

บริษัท อาร์ เอส จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 221/2566

10 พฤศจิกายน 2566

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 04/10/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพินิจ
04/10/65	BBB	Stable
04/12/63	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ชานพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

ศุลยวัต ฉัตรคำ

tulyawatc@trisrating.com

วจี พิทักษ์ใหญ่กิจ

wajee@trisrating.com

เรืองวุฒิ จารุรังสีพงษ์

ruangwud@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อาร์ เอส จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BBB-” จากเดิมที่ระดับ “BBB” พร้อมคงแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยการลดอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานในธุรกิจพาณิชย์ (Commerce Business) ของบริษัทที่อ่อนแอกว่าคาดและสะท้อนถึงมุมมองของทริสเรทติ้งว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงในระยะเวลาที่นานกว่าการคาดการณ์ก่อนหน้านี้

การทบทวนอันดับเครดิตยังคงพิจารณาไปถึงความแข็งแกร่งและประสพการณ์ของบริษัทในอุตสาหกรรมบันเทิง (Entertainment Industry) ซึ่งยังคงเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนฐานะทางการตลาดและรูปแบบการดำเนินงานโดยภาพรวมของบริษัท อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทจะยังคงเผชิญกับความท้าทายอย่างต่อเนื่องจากผลของสถานการณ์การใช้จ่ายและกำลังซื้อที่อ่อนแอและการแข่งขันที่รุนแรง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานของธุรกิจพาณิชย์ที่อ่อนแอกว่าคาด

รายได้จากธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทลดลงอีก 12% โดยมาอยู่ที่ระดับ 729 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 หลังจากที่ลดลง 24% ในช่วงเดียวกันของปี 2565 ทั้งนี้ ยอดขายของบริษัทอ่อนแอลงแม้ว่าบริษัทจะมีความพยายามในการขยายขอบเขตธุรกิจนอกเหนือไปจากช่องทางโทรทัศน์ซึ่งเป็นช่องทางจำหน่ายตามปกติก็ตาม โดยการขยายขอบเขตธุรกิจดังกล่าวประกอบไปด้วยการพัฒนาสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัทและจำหน่ายผ่านช่องทางการค้าปลีกสมัยใหม่และช่องทางอื่น ๆ นอกจากนี้ บริษัทยังได้ขยายไปยังธุรกิจขายตรงโดยการซื้อกิจการ “ULife” เข้ามาในไตรมาสที่ 2 ของปี 2565 ด้วย ทั้งนี้ ภาวะการบริโภคที่ซบเซา การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจพาณิชย์ทุกรูปแบบ ตลอดจนการเพิ่มความนิยมในช่องทาง “TikTok” ถือว่าเป็นปัจจัยที่สร้างความท้าทายให้แก่ธุรกิจของบริษัท

ประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งตั้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทจะอยู่ที่ 1.5 พันล้านบาทในปี 2566 และที่ 1.9-2.2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2567-2568 โดยการเติบโตจะมาจากธุรกิจใหม่ที่เป็นธุรกิจเกี่ยวกับสัตว์เลี้ยง โดยนอกเหนือจาก “Lifemate” ซึ่งเป็นธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงที่เปิดตัวเมื่อ 2 ปีก่อนแล้ว บริษัทยังอยู่ในระหว่างการขยายธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสัตว์เลี้ยงภายใต้ “RS Pet All” ซึ่งประกอบไปด้วยผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับสัตว์เลี้ยงและร้านค้าปลีกผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับสัตว์เลี้ยง รวมถึงธุรกิจศูนย์ดูแลสัตว์เลี้ยงและโรงพยาบาลสัตว์ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจ “RS Connect” (ULife) จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการปรับรูปแบบเป็นโปรแกรมสั่งซื้อรายเดือน (Subscription Model)

ความยืดหยุ่นในการจัดหาผลิตภัณฑ์ช่วยให้บริษัทสามารถปรับตัวให้เข้ากับความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไปของลูกค้าและสถานะตลาดได้อย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตาม บริษัทยังจำเป็นต้องสร้างความภักดีต่อแบรนด์ (Brand Loyalty) เพื่อให้ธุรกิจเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจพาณิชย์จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้สถานะทางธุรกิจโดยรวมของบริษัทแข็งแกร่งขึ้น

การปรับโครงสร้างธุรกิจบันเทิงและกลับมาเน้นธุรกิจเพลง

ธุรกิจบันเทิงของบริษัทประกอบด้วยกลุ่มธุรกิจที่สำคัญ 2 ส่วนคือ ธุรกิจมัลติมีเดีย (Multimedia) และธุรกิจเพลง (Music)

ธุรกิจมัลติมีเดียครอบคลุมกิจการโทรทัศน์ (ช่อง 8) ดิจิทัลมีเดีย สตูดิโอผลิตรายการหรือคอนเทนต์ การจัดงานกิจกรรมหรืออีเวนต์ และธุรกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ในขณะที่บทบาทสำคัญหนึ่งของช่องทางสื่อของบริษัทคือการสนับสนุนธุรกิจซื้อขายสินค้าผ่านโทรทัศน์หรือโฮมช้อปปิ้ง (Home Shopping) ของบริษัท กลยุทธ์การเติบโตของธุรกิจมีเดียจะมาจากพัฒนาการพัฒนามาเป็นผู้ผลิตละครซีรีส์และการเป็นผู้จัดอีเวนต์รายใหญ่

บริษัทยังจะหันกลับมาพัฒนาธุรกิจเพลงซึ่งเป็นธุรกิจดั้งเดิมของบริษัทอย่างจริงจังอีกด้วยโดยมีเป้าหมายที่จะทำเพลงใหม่ออกสู่ตลาดปีละประมาณ 100-150 เพลง ทั้งนี้ การใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานของธุรกิจเพลงที่พัฒนามาเป็นอย่างดีซึ่งรวมถึงสตรีมมิงแพลตฟอร์ม (Streaming Platforms) ช่วยให้การเข้าถึงเพลงเป็นไปได้อย่างกว้างขวางและมีประสิทธิภาพด้านต้นทุน นอกเหนือจากนี้ ธุรกิจเพลงยังทำให้เกิดโอกาสในการต่อยอดด้านรายได้ที่นอกเหนือไปจากเพลงอีกด้วยไม่ว่าจะเป็นการจัดอีเวนต์และการสร้างความสัมพันธ์ระหว่างแบรนด์กับผู้บริโภค (Brand Engagement) การจัดคอนเสิร์ตและโชว์ รวมถึงการบริหารศิลปินในค่าย เป็นต้น

ทริสเรตติ้งประมาณการว่ารายได้จากธุรกิจบันเทิงของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.9-2.2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2568 โดยมองว่ารายได้จากค่าโฆษณาโดยเฉพาะอย่างยิ่งทางโทรทัศน์แบบเดิมนั้นจะลดลงอย่างต่อเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคสื่อและภาวะเศรษฐกิจที่ท้าทาย อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการขายลิขสิทธิ์รายการและการจัดอีเวนต์จะชดเชยการลดลงของรายได้ดังกล่าวได้ในช่วงเวลาประมาณการ นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่ารายได้จากธุรกิจเพลงของบริษัทจะเติบโตขึ้นจากการมีกิจกรรมที่มากขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งการจัดคอนเสิร์ตและโชว์

ภาระหนี้จะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไป

ทริสเรตติ้งประมาณการว่ารายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 3.6-4.3 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2568 และคาดว่าบริษัทจะมีอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) อยู่ที่ระดับ 13%-19% โดยมองว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะถูกกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นและการแข่งขันที่สูงทั้งในธุรกิจพาณิชย์และธุรกิจสื่อจะจำกัดความสามารถของบริษัทในการขึ้นราคาอีกด้วย ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าบริษัทจะมี EBITDA อยู่ที่ประมาณ 500-700 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2568

กระบวนการลดหนี้ของบริษัทอาจจะใช้ระยะเวลาที่ยาวนานกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้เมื่อพิจารณาจากแรงกดดันด้านกำไรและระดับหนี้ที่สูงในปัจจุบัน โดย ณ เดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 5-7 เท่าในช่วงปี 2566-2567 โดยได้พิจารณารวมถึงเงินที่บริษัทได้รับจากการขายหุ้นใน บริษัท อาร์เอส ยูเอ็มจี จำกัด (RS UMG) จำนวน 1.6 พันล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 แล้ว ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งมีประมาณการว่าบริษัทจะมีการขายสินทรัพย์บางส่วนออกไปตามแผนการลดหนี้ซึ่งอาจจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 4 เท่าได้ในปี 2568 และหลังจากนั้น

ณ เดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งสิ้นจำนวน 3.5 พันล้านบาท เนื่องจากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนเมื่อเทียบกับหนี้สินรวมอยู่ที่ระดับ 64% ซึ่งสูงกว่าระดับเพดานที่ 50% ทริสเรตติ้งจึงมองว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทจะมีความเสี่ยงเปรียบเจ้าหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนที่สูงกว่าเมื่อพิจารณาจากสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของบริษัท

ตามข้อกำหนดทางการเงินของเงินกู้ที่ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้ต่ำกว่า 2.5 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.5 เท่าซึ่งทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทน่าจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

สภาพคล่องสามารถบริหารจัดการได้

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องได้ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยแหล่งเงินทุนหลักจะมาจากเงินสดในมือที่บริษัทมีอยู่ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2566 จำนวน 142 ล้านบาทและเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 300 ล้านบาท รวมทั้งเงินที่คาดว่าจะได้รับจากการขายหุ้นของ RS UMG ที่จำนวนสุทธิ 1.3-1.4 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่จะครบกำหนดชำระที่จำนวน 422 ล้านบาท การจ่ายเงินปันผลที่จำนวน 642 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายตามแผนการลงทุนอีกประมาณ 500-600 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีหนี้ระยะสั้นอีกจำนวนทั้งสิ้น 2 พันล้านบาทที่คาดว่าบริษัทจะต่ออายุวงเงินได้อย่างต่อเนื่องอีกด้วย

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ 3.6-4.3 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2568
- EBITDA Margin คาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 13%-19% ในช่วงปี 2566-2568
- ค่าใช้จ่ายขายทุนและเงินลงทุนซึ่งรวมถึงการลงทุนในการทำรายการจะอยู่ที่ประมาณ 400-800 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2568

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางการตลาดเอาไว้ได้และยังคงใช้ประโยชน์จากช่องทางสื่อและแบรนด์ของบริษัทในการสนับสนุนระบบนิเวศทางธุรกิจของบริษัทได้อย่างต่อเนื่องต่อไป อีกทั้งยังคาดว่าบริษัทจะสามารถลดภาระหนี้ได้ตามแผนอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นกว่าที่คาดการณ์อย่างต่อเนื่อง หรือลดภาระหนี้ลงได้จนส่งผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทลดลงไปอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 3 เท่าได้อย่างต่อเนื่อง ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงไปจากที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ อย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,789	3,546	3,584	3,788	3,621
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	178	270	192	701	501
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	335	549	412	970	735
เงินทุนจากการดำเนินงาน	218	388	275	870	628
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	80	103	61	38	39
เงินลงทุน**	303	499	751	538	258
สินทรัพย์รวม	8,156	7,492	5,803	4,516	3,407
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,171	4,196	2,487	1,202	636
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	2,354	1,990	2,138	2,004	1,727
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	18.73	15.47	11.50	25.60	20.31
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	5.11 *	4.87	4.70	22.99	16.80
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.17	5.33	6.73	25.24	18.76
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.51 *	7.65	6.03	1.24	0.87
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.65 *	9.25	11.05	72.39	98.66
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	63.92	67.83	53.77	37.49	26.93

* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

** สู่จากต้นทุนค่าตัดจำหน่ายค่าตัดจำหน่ายลิขสิทธิ์รายการ

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท อาร์ เอส จำกัด (มหาชน) (RS)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria