

# บริษัท อาร์ เอส จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 201/2564

4 พฤศจิกายน 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**  
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

วันที่ทบทวนล่าสุด : 04/12/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
04/12/63	BBB+	Stable

ติดต่อ:

ชานพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

เรืองวุฒิ จารุงสีพงศ์

ruangwud@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท อาร์ เอส จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนความแข็งแกร่งในธุรกิจสื่อและบันเทิงของบริษัทและความสามารถในการใช้ความแข็งแกร่งดังกล่าวพัฒนาและสร้างการเติบโตให้แก่ธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทได้ อันดับเครดิตยังคำนึงถึงแผนของบริษัทในการลดภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนในช่วงที่ผ่านมาและที่กำลังจะเกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวก็ถูกลดทอนลงจากการที่บริษัทมีประสบการณ์ที่จำกัดในธุรกิจพาณิชย์ แรงกดดันจากผลกระทบของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) และภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงความท้าทายที่เพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่องในธุรกิจสื่อ

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ธุรกิจพาณิชย์ได้รับผลกระทบจากโรคโควิด 19

ธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทได้รับผลกระทบจากโรคโควิด 19 ที่ส่งผลต่อความต้องการจับจ่ายใช้สอยและกำลังซื้อของผู้บริโภคในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าผลกระทบจากการที่ธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นหลังจากที่สถานการณ์ของโรคโควิด 19 เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น รวมถึงแผนการตลาดและการเปิดตัวสินค้าใหม่ ๆ

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรทติ้งประมาณการว่ารายได้จากธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทจะเติบโตเล็กน้อยในปี 2564 และจะเติบโตประมาณ 10%-20% ต่อไปในช่วงปี 2565-2566 โดยการเติบโตนั้นคาดว่าจะมาจากการที่บริษัทออกผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ เป็นหลัก โดยในครั้งแรกของปี 2564 บริษัทได้เปิดตัวสินค้าใหม่ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์อาหารเสริม (Food Supplement) และเครื่องดื่มเสริมอาหาร (Functional Drink) แต่ยอดขายของผลิตภัณฑ์ทั้ง 2 ประเภทได้รับผลกระทบจากการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซา ซึ่งทริสเรทติ้งคาดว่ายอดขายจะปรับตัวดีขึ้นในปีหน้าจากการคาดการณ์ว่ากิจกรรมทางสังคมและเศรษฐกิจจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังวางแผนจะเปิดตัวสินค้าใหม่อีกหลายประเภท ได้แก่ อาหารสัตว์เลี้ยง (Pet Food) และผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนผสมของกัญชงและกัญชา ซึ่งกิจกรรมทางการตลาด และการสร้างแบรนด์โดยรวมน่าจะช่วยกระตุ้นยอดขายสินค้าของบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงทางด้านรายได้จากธุรกิจพาณิชย์ของบริษัทยังขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ ความสามารถของบริษัทในการสร้างแบรนด์ ความสามารถในการแข่งขัน รวมถึงการกำหนดสถานะทางการตลาดของตนเองเพื่อสู้กับคู่แข่งอีกด้วย

### ธุรกิจสื่อช่วยส่งเสริมกลยุทธ์ “Entertainmerce”

ธุรกิจสื่อของบริษัทจะต้องเผชิญกับความท้าทายอย่างต่อเนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรง การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคสื่อ และภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอซึ่งจะส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายด้านโฆษณาเช่นเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ในอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ภายใต้บริบทของกลยุทธ์ “Entertainmerce” นั้น ธุรกิจสื่อถือว่ามีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนธุรกิจพาณิชย์และส่งเสริมภาพรวมธุรกิจของบริษัท

รายได้จากธุรกิจสื่อของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 7% อยู่ที่ 638 ล้านบาท ซึ่งโดยหลักมาจากรายได้การจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ไปยังแพลตฟอร์มออนไลน์ (Over-The-Top Platform -- OTT) ต่าง ๆ และรายได้ค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้นจากเรตติ้งรายการทีวีที่สูงขึ้น ทริสเรทติ้งประมาณการว่ารายได้จากธุรกิจสื่อของบริษัทจะอยู่ที่ 1-1.1 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566 โดยอัตราค่าโฆษณาจะยังคงได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันของสื่อทุกรูปแบบและจาก

ภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงเปราะบางต่อไป แม้ว่าอาจจะปรับตัวดีขึ้นบ้างหลังจากสถานการณ์ของโรคโควิด 19 คลี่คลาย อย่างไรก็ตาม รายได้โฆษณาที่ลดลงน่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์บนแพลตฟอร์มออนไลน์

### ความสามารถในการทำกำไรอ่อนตัวลงในปี 2564 แต่จะปรับดีขึ้นในปีหน้า

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งประมาณการว่ารายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 3.7 พันล้านบาทในปี 2564 และปรับตัวขึ้นเป็น 4.2-4.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566 และคาดว่าบริษัทจะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับประมาณ 50%-53% ในช่วงปี 2564-2566 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) จะอ่อนแอลงในปีนี้จากการที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายการตลาดและค่าใช้จ่ายในการสร้างแบรนด์สินค้าใหม่ที่เพิ่งเปิดตัว โดยคาดว่า EBITDA Margin คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 18% ในปี 2564 และที่ระดับ 21%-23% ในช่วงปี 2565-2566 ซึ่งจะทำให้บริษัทมี EBITDA อยู่ที่ประมาณ 680 ล้านบาทในปี 2564 และประมาณ 0.9-1.2 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566

### ภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้น

ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุน ในไตรมาสแรกของปี 2564 บริษัทได้เข้าลงทุนในสัดส่วน 35% ใน บริษัท เซกัวร์ เอเชีย จำกัด (Chase) คิดเป็นมูลค่าการลงทุนประมาณ 920 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนจะเข้าลงทุนใน บริษัท สเปนเซียลตี้ โฮลดิ้ง จำกัด (SPG) ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 ในสัดส่วน 33% คิดเป็นมูลค่าการลงทุนประมาณ 675 ล้านบาท โดยบริษัทใช้เงินกู้จากธนาคารในการลงทุน ซึ่งการลงทุนขนาดใหญ่ดังกล่าวแม้ว่าจะช่วยส่งเสริมภาพรวมของธุรกิจของบริษัท แต่ก็ทำให้ภาระหนี้ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าภาระหนี้ในระดับสูงดังกล่าวจะเป็นระยะชั่วคราวตามแผนการลดภาระหนี้ของบริษัท

สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่า อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 4.2 เท่าในปี 2564 และจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 2 เท่าหรือต่ำกว่าในปี 2566 ทริสเรตติ้งยังประมาณการว่าบริษัทจะมีการควบรวมและซื้อกิจการเพิ่มเติมในปี 2565 มูลค่าประมาณ 500 ล้านบาท ในขณะที่เงินลงทุนในสินทรัพย์จะอยู่ที่ประมาณ 170-300 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566

ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีหนี้ที่มีสิทธิได้รับการชำระคืนก่อนจำนวน 1.6 พันล้านบาทจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมดจำนวน 1.9 พันล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทมีอัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับการชำระคืนก่อนเทียบกับหนี้สินรวมประมาณ 82% ซึ่งสูงกว่าระดับเพดานที่ 50% ทำให้ทริสเรตติ้งมองว่าเจ้าหนี้ของบริษัทที่ไม่มีหลักประกันจะมีความเสี่ยงเปรียบเจ้าหนี้ที่มีสิทธิสูงกว่า

ตามข้อกำหนดทางการเงินของเงินกู้ที่ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนให้ต่ำกว่า 2.5 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 1.76 เท่าซึ่งทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทน่าจะสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวได้ตลอดช่วงระยะเวลาประมาณการ

### สภาพคล่องเพียงพอ

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในระยะ 12 เดือนข้างหน้าโดยพิจารณาจากแหล่งเงินทุนและความต้องการใช้ โดยแหล่งเงินทุนหลักจะมาจากเงินสดในมือที่บริษัทมีอยู่ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 จำนวน 200 ล้านบาทและเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะมีอีกประมาณ 550 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 100 ล้านบาทและมีแผนการลงทุนอีกประมาณ 150-200 ล้านบาท และการลงทุนใน SPG ประมาณ 675 ล้านบาทนั้น บริษัทจะใช้เงินกู้จากธนาคารในการลงทุน

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้รวมของบริษัทจะอยู่ที่ 3.7 พันล้านบาทในปี 2564 และ 4.2-4.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566
- EBITDA Margin คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 18% ในปี 2564 และที่ระดับ 21%-23% ในช่วงปี 2565-2566
- เงินลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 170-300 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2566
- เงินลงทุนใน SPG จะอยู่ที่ประมาณ 675 ล้านบาทในไตรมาสที่ 4 ของปี 2564 และการควบรวมกิจการจะอยู่ที่ประมาณ 500 ล้านบาทในปี 2565

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานะทางธุรกิจและมีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่องต่อไป นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงรักษาวินัยทางการเงินโดยไม่เพิ่มภาระหนี้เงินสูงเกินไปในการขยายธุรกิจ

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้โดยไม่ทำให้โครงสร้างเงินทุนอ่อนแอลงอย่างมีสาระสำคัญ ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานหรือสถานะทางการเงินของบริษัทถดถอยลงเกินกว่าที่ริสเรตติ้งประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญ

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,989	3,788	3,620	3,860	3,527
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	262	701	502	602	472
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	391	970	728	889	790
เงินทุนจากการดำเนินงาน	323	794	591	709	606
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	27	38	39	72	97
เงินลงทุน	406	804	617	546	371
สินทรัพย์รวม	6,074	4,516	3,407	4,073	4,209
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,363	1,202	636	1,262	1,689
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	2,199	2,004	1,727	1,672	1,402
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	19.67	25.60	20.10	23.02	22.41
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	14.56	22.99	16.82	18.24	13.79
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	14.51	25.24	18.57	12.42	8.15
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.78	1.24	0.87	1.42	2.14
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	29.50	66.06	92.91	56.23	35.90
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	51.81	37.49	26.93	43.00	54.64

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท อาร์ เอส จำกัด (มหาชน) (RS)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูล ควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)