

18 มกราคม 2566

### ปึกธงค้น MARKET CAP ทะลุแสนล้านบาท

RS ปึกธงค้น Market Cap. ทะลุแสนล้านบาท ภายใน 3 ปี โดย Market Cap. ณ ปัจจุบันอยู่ที่ราว 1.6 หมื่นล้านบาท RS มีแผนการ Spin-off บริษัท "CHASE" เข้าตลาดฯ คาดธุรกรรมเสร็จสิ้นภายใน 1Q66 โดย RS จะรับรู้กำไรพิเศษจากดีลนี้ทันที 150-350 ล้านบาท และนำเงินที่ได้ไปชำระหนี้แก่สถาบันการเงิน ในอนาคตมีโอกาสนี้จะระดมทุนผ่านบริษัทลูกเข้าตลาดฯ อีกกว่า 4 บริษัท ถือเป็น Potential Upside ที่ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

เป้าหมายรายได้ ปี 2566 อยู่ที่ 5.5 พันล้านบาท แบ่งเป็น ธุรกิจ Commerce 3.1 พันล้านบาท และ ธุรกิจ Media & Entertainment 2.4 พันล้านบาท บน Gross Margin 48-50% และ Net Margin ที่ 11-13% พร้อมปรับโฉมการดำเนินธุรกิจใหม่เพื่อให้ตอบโจทย์กับความต้องการของลูกค้ามากขึ้น ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF อยู่ที่ 19.70 บาท (WACC 7.4%, Terminal Growth 2%) ราคาหุ้นมี Upside 16.57% แนะนำซื้อ

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	528	193	250	456	636
Norm Profit	528	193	250	456	636
EPS (บาท)	0.54	0.20	0.26	0.47	0.65
DPS (บาท)	0.10	0.35	0.35	0.33	0.46
PER (เท่า)	30.2	82.4	63.7	35.0	25.1
Dividend Yield (%)	0.60%	2.13%	2.12%	2.00%	2.79%
BVS (บาท)	2.1	2.2	2.1	2.2	2.4
PBV (เท่า)	7.97	7.46	7.83	7.33	6.74

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### Technical comment

RS แนวโน้มของราคา : Sideway Up

แนวรับ : 16.00 บาท

แนวต้าน : 17.40 บาท

# RS

#### แนะนำ

#### ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	16.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	19.70
Upside (%)	16.57
Dividend yield (%)	1.20

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	49.67
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	71.84
S&P	16.48
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ประกาศเจตนาชัดเจน

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.47	0.57	-18%
2567F	0.65	0.67	-2%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อภิวิชญ์ คำจิม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



## ป้กรงค้บ MARKET CAP ๓ะลู่ส่นล้บ

หล้งจ้กครบ 3 ปีที่ RS ได้ป้ร้บเปล้ยนการด้บเนินร้จจ้กบริษัท มีเดีย มาสู่ร้จจ้ก Entertainmerce โดยผนวกร้จจ้ก Commerce เข้าก้บร้จจ้ก Entertainment โดยในปี 2566 ผู้บร้หาร RS เป้ดว้สยท้ศน้ใหม่ ตั้งเป้ด้นมุลค้ดล้ดของบร้ชท้บในกลู่บ RS ให้สูงถึง 1 ส่นล้บบ้บท ภายใ 3 ปี และม้การจ้ดกกลู่บหน่วยร้จจ้กใหม่ แบ่งออกเป้บ 6 กลู่บ ม้รายละเอียดด้งน้...

- **RS Multimedia** – ให้บร้การสถำน้โทรท้ศน้ช่อง 8, ค्लीนว้ทยุ COOL Fahrenheit โดยจะเพิ่มในส่วบของ On-Ground มากข้บ
- **RS Music** - เป้บปีแรกท้ RS จะกล้บมาให้ความส้ค้ญ ลงทუნเช้งร้กในร้จจ้กเพลงอ้กคร้้ง และเตรียมกล้บมาจ้ดคอนเส้ร้ดท้จะมีค้ลป้บหน้าเก้กกล้บมาแสดงภายใต้ “RS Homecoming” และค้ลป้บหน้าใหม่ของส้งก้ดภายใต้ “RS Newcomers”
- **RS Live Mall** - จ้ดจ้บหน่วยส้บค้บ แบ่งเป้บ RSMall, Well U, Vitanature+, CAMU-C และ Lifemate
- **RS Connect** – Ulife ถ้ือเป้บร้จจ้กหล้กภายใต้ RS Connect ท้จะเช้ื่อมต่อค่นเข้าก้บค่น โดยส้บค้บจ้ก ULife ถ้ือเป้บส้บค้บประเกท High Margin ด้นท้้งยอดขายและอ้ตราจ้ไรข้บด้นของ RS เต้บโตต่อเน้ือง
- **RS Pet All** – จ้บหน่วยอาหารส้ตว์เล้ียงอย้างครบวงจ้รตั้งแต้ด้นน้้า - ปลายน้้า พ้ร้อมขยยสาขา 17 สาขา ใท้ว้ประเทศไทย เน้นผ้่านช้องทางการขาย Traditional Trade มากข้บ
- **RAlliance** – ค้ือร้จจ้ก Investment Arm ของ RS ท้พ้ร้อม Spin-Off บร้ชท้บลูกเข้าดล้ด หรือ “Chase” ภายใ 1Q66 น้

RS ป้กรงค้บ Market Cap. ทะลู่ 1 ส่นล้บบ้บทภายใ 3 ปี พ้จ้รณาจ้ก Market Cap ๓ ๓้จ้จ้บข้บของ RS อยู่ท้ราว 1.6 หน้บล้บบ้บท แผนการส้ค้ญค้ือการ Spin-off บร้ชท้บลูกเข้าดล้ดเป้ือด้น Market Cap. ให้ถึงตามเป้้า โดยมีแผนท้จะ Spin-Off หน่วยร้จจ้กอ้่นๆ ช้บร้จจ้กท้ม้ความช้ดเจบแล้วค้ือ RS Connect โดยม้การว่าจ้างท้บร้กษาทางการเงนเตรียมน้้า ULife เข้าจ้ดทะเบ้ยนภายใ 2568 ในดล้ดหล้กท้ร้พ้บ



### LIFE ENRICHING ยกระดับมิตการใช้ชีวิต

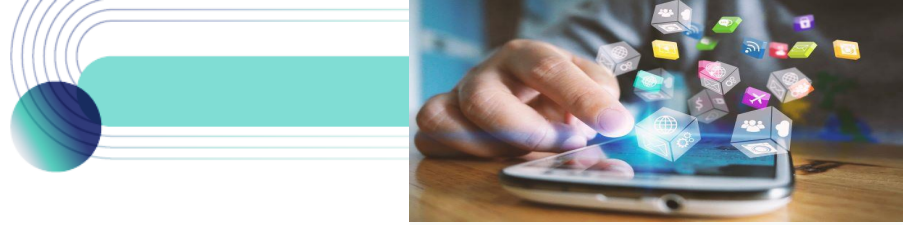


ที่มา: RS

### เป้าหมายรายได้ที่ท้าทาย..

RS ตั้งเป้ารายได้ ปี 2566 อยู่ที่ 5.5 พันล้านบาท แบ่งเป็น ธุรกิจ Commerce 3.1 พันล้านบาท และ ธุรกิจ Media & Entertainment 2.4 พันล้านบาท บน Gross Margin 48-50% และ Net Margin ที่ 11-13% เป้าหมายรายได้ปี 2566 เติบโตกว่า 33%YoY โดยธุรกิจ Commerce มีรายได้หลักมาจากหน่วยธุรกิจ RS Live Well ที่ 1.8 พันล้านบาท (สัดส่วน 33%) ขายสินค้าภายใต้ 4 แบรินด์หลัก Well-U, Vitanatue+, CAMU-C และ Lifemate ตั้งเป้าเพิ่ม 41SKUs พร้อมเติบโตผ่านการขยายช่องทางการขายสินค้ากับ Partner ใหม่ ๆ ขณะที่รายได้จากธุรกิจ Media & Entertainment มีรายได้หลักจากหน่วยธุรกิจ RS Multimedia อยู่ที่ 1,450 ล้านบาท (สัดส่วน 26%) ชู concept “ภูธร Marketing” ผลิตคอนเทนต์รุกตลาดต่างจังหวัดมากขึ้น ในปี 2566 นี้ RS จะรับรู้รายได้จาก ULife เข้ามาเต็มปี โดย ULife ถือเป็นอีกหน่วยธุรกิจหลักภายใต้ RS Connect ตั้งเป้ารายได้ที่ 900 ล้านบาท (สัดส่วน 16%) จำหน่ายสินค้าที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นสูง และในส่วนของ RS Pet All (สัดส่วน 7%) พร้อมขยายสาขาไปทั่วประเทศไทยและเพิ่มช่องทางการขายผ่าน Traditional Trade มากขึ้น

ฝ่ายวิจัยมอง เป้าหมายรายได้ของ RS ที่ 5.5 พันล้านบาท ซึ่งสูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 4.8 พันล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นที่ฝ่ายวิจัยประเมินอยู่ที่ 52.1% เทียบกับเป้าของ RS ที่ 48-50% สูงกว่าเป้าของ RS เล็กน้อย เนื่องจากฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักกับรายได้จาก ULife ที่มีต้นทุนต่ำ และมีสินค้าประเภท High Margin สูงที่จะเข้ามาเสริมการเติบโตให้กับโมเดล Entertainmerce และในส่วนของ Net Margin อยู่ที่ 9.3% เทียบกับเป้า Net Margin ของ RS ที่ 11-13% โดยฝ่ายวิจัยยังคงประเมินอย่าง Conservative



### เป้าหมายรายได้ปี 2566

Commerce THB 3,100 Million		Media & Entertainment THB 2,400 Million	
THB 1,800 Million	RS LiveWell (RS Mall, well u, Vitanature+, Camu C & Lifemate)	THB 1,450 Million	RS Multimedia (Channel 8 & COOLISM)
THB 900 Million	RS Connect	THB 400 Million	RS Music
THB 400 Million	RS Pet All	THB 550 Million	Concert, Event & Others
GPM 48-50%			
NPM 11-13%			

ที่มา: RS

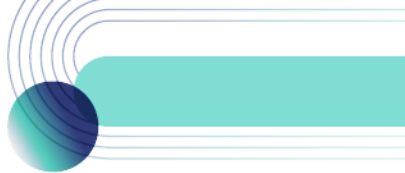
### แผนการ SPIN-OFF เด่นหน้าต่อ

RS พร้อม Spin-Off บริษัท “CHASE” ผู้ประกอบธุรกิจบริหารสินทรัพย์เข้าตลาดฯภายใน 1Q66 ฝ่ายวิจัยคาด RS จะบันทึกกำไรพิเศษจากดีล CHASE อยู่ที่ 150-350 ล้านบาท ทำให้สัดส่วนการถือครอง Chase ของ RS ลดลงจาก 35% มาอยู่ที่ 20% หลังธุรกรรมเสร็จสิ้นภายในเดือน ก.พ. 2566 RS มีแผนนำเงินที่ได้จากการระดมทุนครั้งนี้เพื่อนำไปคืนหนี้แก่สถาบันการเงิน พิจารณาจากสัดส่วน D/E ในปัจจุบันอยู่ที่ 2.7 เท่า ถือว่าอยู่ในระดับค่อนข้างสูง นอกเหนือจากธุรกรรม Chase แล้ว RS ยังมีแผนดันบริษัทลูกเข้าตลาดฯในอนาคตอีก 4 หน่วยธุรกิจ ประกอบไปด้วยหน่วยธุรกิจ RS Connect, RS Pet All, RS Music และ RS Live Well อีกทั้งในปี 2566 RS ตั้งเป้าปิดดีล M&A 2-3 ดีล มูลค่าเงินลงทุน 300-600 ล้านบาท โดยมุ่งเน้นไปที่การต่อยอดโมเดลธุรกิจ Entertainmerce ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น อาทิ การขยายแพลตฟอร์มและเพิ่มช่องทางการขาย, การรุกธุรกิจ Digital Business, การเพิ่มความหลากหลายของสินค้า เป็นต้น

### ดีล M&A ในปี 2566

Target	2-3 deals
Investment size	THB 300-600 Million
Key Focus	To strengthen RS's Entertainmerce model; <ul style="list-style-type: none"> <li>• Product diversification</li> <li>• Platform extension</li> <li>• content portfolio expansion</li> <li>• Digital business</li> </ul>

ที่มา: RS



### แนะนำซื้อ..มูลค่าเหมาะสม 19.70 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิของ RS ในปี 2566 อยู่ที่ 456 ล้านบาท น้อยกว่ากำไรสุทธิที่ RS ที่ประเมินไว้อยู่ในช่วง 605-715 ล้านบาท โดยฝ่ายวิจัยประเมินอย่างอนุรักษ์นิยม.. อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรสุทธิได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 2Q65 ที่ 13.1 ล้านบาท ขณะที่ทิศทางกำไรปี 2566 จะกลับมาเติบโต 82%YoY หนุนหลักจากทุกหน่วยธุรกิจที่ฟื้นตัว, การ Spin-off บริษัท Chase ทำให้ RS รับรู้กำไรพิเศษทันทีใน 1Q66 กำหนดมูลค่าเหมาะสมปี 2566 อิงวิธี DCF (WACC 7.4%, Terminal Growth 2%) อยู่ที่ 19.70 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside 16.57% แนะนำซื้อ



### ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	%QoQ	%YoY	9M65	9M64	%YoY
ยอดขาย	992	992	852	736	844	828	947	14%	11%	2,619	2,837	-8%
ต้นทุนขาย	432	459	449	465	432	428	432	1%	-4%	1,292	1,339	-4%
กำไรขั้นต้น	560	534	404	271	412	400	514	29%	27%	1,326	1,498	-11%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	387	469	431	390	350	379	401	6%	-7%	1,130	1,287	-12%
ดอกเบี้ยจ่าย	11	16	16	16	16	23	28	20%	75%	67	43	57%
กำไรจากการดำเนินงาน	140	54	(0)	(66)	55	13	82	525%	N/A	150	193	-23%
กำไรสุทธิ	140	54	(0)	(66)	55	13	82	525%	N/A	150	193	-23%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
กำไรต่อหุ้น	0.14	0.06	(0.00)	(0.07)	0.06	0.01	0.08	525%	N/A	0.15	0.20	-23%
Gross Margin	56.5%	53.8%	47.3%	36.8%	48.8%	48.3%	54.3%			50.7%	52.8%	
SG&A/Sale	39.0%	47.3%	50.5%	52.9%	41.4%	45.8%	42.4%			43.1%	45.4%	
Net Margin	14.1%	5.4%	0.0%	-9.0%	6.5%	1.6%	8.6%			5.7%	6.8%	

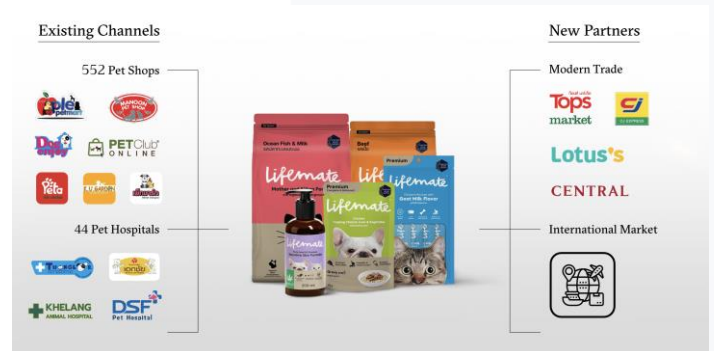
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### คอนเทนต์พร้อมบุคลากรต่างจังหวัด



ที่มา: RS

### แผนการขยายช่องทางกระจาย RS Pet All



ที่มา: RS

### แผนการขยายช่องทางกระจาย RS Live Well



ที่มา: RS

### ประเด็นความเสี่ยง

1. แผนการ Spin-off บริษัทลูกเข้าตลาดที่อาจไม่เป็นไปตามคาด
2. ธุรกิจ Commerce ที่แผนการเพิ่ม SKUs ใหม่ๆ ได้รับผลตอบแทนที่ไม่ได้เป็นไปตามคาด
3. ธุรกิจสื่ออาจมีความเสี่ยงในระยะสั้นจากแนวโน้มเม็ดเงินโฆษณาประเภทสื่อ TV ที่อาจเห็นการชะลอตัวเนื่องจากการเข้าสู่ช่วง Low Season

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ RS

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	3,573	4,115	4,854	5,064
ต้นทุนขาย	1,804	2,048	2,306	2,408
กำไรขั้นต้น	1,769	2,067	2,548	2,656
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,677	1,831	2,063	1,975
ดอกเบี้ยจ่าย	59	71	71	71
ค่าใช้จ่ายอื่น	2	3	3	3
รายได้อื่น	17	31	36	38
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	131	313	570	795
ภาษีเงินได้	-6	63	114	159
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	200	0
กำไรสุทธิ	127	250	456	636
กำไรจากการดำเนินงาน	127	250	456	636
EPS	0.13	0.26	0.47	0.65
การเติบโตของยอดขาย	-5.3%	15.2%	17.9%	4.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-75.9%	96.5%	82.2%	39.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.5%	50.2%	52.5%	52.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.6%	6.1%	9.4%	12.6%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
ยอดขาย	736	845	828	947
ต้นทุนขาย	465	432	428	432
กำไรขั้นต้น	271	412	400	514
ค่าใช้จ่ายในการขาย	390	350	379	401
ดอกเบี้ยจ่าย	16	16	23	28
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	10	3	4	5
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-92	73	10	95
ภาษีเงินได้	24	14	1	17
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	4	-4	-3
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	-66	55	13	82
กำไรจากการดำเนินงาน	-66	55	13	82
Norm EPS	(0.07)	(0.07)	0.13	0.08
ยอดขาย (QoQ)	-27.7%	14.8%	-2.0%	14.4%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-49.4%	52.1%	-3.0%	28.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	525.3%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.50	0.58	0.81	1.07
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.32	0.48	0.69	0.97
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.46	5.56	5.56	5.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.61	20.00	20.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.05	5.00	5.56	5.56
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.71	1.77	1.68	1.56
Net Gearing	1.09	1.07	0.84	0.51
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.5%	4.4%	7.9%	10.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.2%	12.0%	21.7%	28.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ RS

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	131	313	570	795
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	706	859	1,166	1,441
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	564	546	596	646
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-119	-73	-126	34
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	799	723	926	1,316
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-1,059	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-250	-250	-250	-250
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,000	-250	-250	-250
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,227	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-96	-338	-319	-445
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,142	-338	-319	-445
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-59	135	356	621

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	141	276	633	1,254
ลูกหนี้การค้า	553	741	874	912
สินค้าคงเหลือ	337	206	243	203
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7	8	10	10
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	567	621	625	579
สินทรัพย์รวม	5,803	5,645	5,832	6,061
เจ้าหนี้การค้า	882	823	874	912
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1	1	1	1
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,207	1,207	1,207	1,207
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1,255	1,255	1,255	1,255
หนี้สินรวม	3,665	3,606	3,656	3,694
ทุนที่ชำระแล้ว	972	972	972	972
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	322	322	322	322
กำไรสะสม	1,003	903	1,040	1,231
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,138	2,038	2,175	2,366

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	2	2	2
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,803	5,645	5,832	6,061

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	2,264	2,490	3,112	3,237
รายได้จากการให้บริการ	1,309	1,626	1,742	1,828
Gross margin จากธุรกิจขาย	61.7%	65.0%	66.5%	66.5%
Gross margin จากธุรกิจบริการ	28.5%	27.6%	27.5%	27.6%
Gross margin เฉลี่ย	49.3%	49.9%	52.1%	52.1%
SG&A/Sale	46.9%	44.5%	42.5%	39.0%
Effective tax rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%