

วันศุกร์ที่ 13 มีนาคม พ.ศ. 2563

RS

แนะนำ : ชื่อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	10.10
ราคาเป้าหมาย (บาท):	13.00
Upside	28.7%
Dividend Yield	3.7%
Total Return	32.4%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	9,822

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.47	0.48	-3%
2564F	0.51	0.54	-5%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic.: = na.

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917
prasit@asiaplus.co.th

ศุภณัฐ จตุรภัทรโพธิ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110505
suppanat@asiaplus.co.th

อาร์เอส

โมเดลธุรกิจแรงแห่งหุ้นอาร์เอส 1Q63 เติบโต

จากการเข้าร่วมประชุมกับนักวิเคราะห์ มีมุมมองบวกต่อภาพรวมธุรกิจของ RS โดยเฉพาะธุรกิจพาณิชย์มีพัฒนาการในทุกมิติ ส่วนไวรัส COVID-19 แทบไม่มีผลกระทบ คาดกำไร 1Q63 แกร่งที่สุดในกลุ่มเติบโตทั้ง QoQ และ YoY กำไรทั้งปีคาดเติบโต 25% YoY ประเมิน FV เท่ากับ 13 บาท คงคำแนะนำซื้อ

มีมุมมองบวกต่อ Outlook ปี 2563

จากการเข้าร่วมประชุมกับนักวิเคราะห์วันนี้ ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวก การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบในระดับต่ำมากและค่อนข้างมั่นใจว่าธุรกิจของ RS ปีนี้ยังสามารถเติบโตได้ดีภายใต้สถานการณ์เลวร้ายด้วยกลยุทธ์แพลตฟอร์มธุรกิจพาณิชย์ที่แข็งแกร่ง มีปัจจัยการเติบโตจาก 1) การเริ่มใช้เทคโนโลยีเข้ามาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของ Call center และเพิ่มอัตราการซื้อของลูกค้า ได้แก่ ระบบ PDS (Predictive Dialing System) และ Salesforce บนฐานข้อมูลลูกค้ากว่า 1.3 ล้านราย 2) ช่องทางการขายใหม่ ได้แก่ ช่องทีวีดิจิทัลเพิ่มอีก 1 ช่อง Cool Application และ King power ใน 4Q63 3) เสริมหมวดสินค้าใหม่ เช่น เครื่องแต่งกาย จิวเวลรี่ ทองเที่ยว โปรไบโอติกส์ ยาผิวพรรณ พร้อมจัดโปรโมชั่นและ Loyalty โปรแกรม นอกจากนี้จะมีรายได้จากการขายลิขสิทธิ์ละครและเพลงเข้ามาเสริมไตรมาสละ 60-80 ล้านบาท โดยขายให้กับแพลตฟอร์ม OTT ซึ่งมีความต้องการของ Content เพิ่มขึ้น

คาดการณ์ 1Q63 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY

แนวโน้มกำไร 1Q63 คาดเติบโต QoQ และ YoY มีปัจจัยหนุนจากรายได้ธุรกิจพาณิชย์ฟื้นตัวต่อเนื่องจากการเริ่มขายสินค้าบนช่อง Amarin ตั้งแต่วันที่ 1 ก.พ.63 (ทำรายได้ต่อเนื่องประมาณ 15 ล้านบาท) ใกล้เคียงช่องไทยรัฐที่ขายมาตั้งแต่ มี.ค.62) และจะมีการจัดโปรโมชั่นตรุษจีนและ Mega Cashback ในช่วงเดือน ก.พ.-มี.ค.63 พร้อมทั้งมีการเริ่มนำระบบ PDS และ Salesforce เข้ามาใช้ รายได้ธุรกิจสื่อโฆษณาจะเติบโตจากการเปลี่ยนรูปแบบการขายและเรตติ้งปรับตัวดีขึ้น 18% นับจากสิ้นปี 2562 ส่วนธุรกิจเพลงและอื่นๆเติบโตจากการจัดคอนเสิร์ต D2B Infinity 2020 และบันทึกรายได้จากการขายลิขสิทธิ์ละครและเพลงราว 60-80 ล้านบาท โดยแทบไม่มีต้นทุน และเตรียมประกาศดีล Exclusive ขายสินค้าได้ตลอด 24 ชั่วโมง บนช่องทีวีดิจิทัล 1 ช่อง ภายในเดือนนี้

คาดการณ์ปี 63 เติบโต 25% YoY แม้ตลาดไม่เอื้ออำนวย

ภายใต้ประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ค่อนข้าง Conservative คาดกำไรปี 2563 เท่ากับ 455 ล้านบาท เติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่ม 25% YoY ด้วยโมเดลธุรกิจที่ครบวงจรและยึดหยุ่นสามารถปรับตัวได้ดีในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและเกิดโรคระบาด โดยมีปัจจัยหนุนจากรายได้พาณิชย์คาดว่าจะเติบโตได้ราว 10% YoY จากการขายสินค้าบนช่องทางใหม่ร่วมกับการใช้เทคโนโลยี ขณะที่ต้นทุนถูกควบคุมเป็นอย่างดี

ประเมิน FV เท่ากับ 13 บาท โมเดลธุรกิจแข็งแกร่ง คงคำแนะนำซื้อ

ประเมิน FV ปี 63 อิง DCF เท่ากับ 13 บาท เรามองว่า RS จะเป็นหนึ่งในบริษัทที่สามารถเติบโตได้ในภาวะแบบนี้ และได้ประโยชน์จากการใช้ชีวิตอยู่ในบ้านเพิ่มขึ้น ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER63F 22 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปีที่ 32 เท่า คงคำแนะนำซื้อ

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY61A	FY62A	FY63F	FY64F	FY65F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	516	363	455	497	549
EPS (บาท)	0.51	0.37	0.47	0.51	0.56
PER (เท่า)	19.8	27.3	21.5	19.8	18.0
DPS (บาท)	0.45	0.30	0.37	0.41	0.45
Dividend Yield (%)	4.5	3.0	3.7	4.0	4.5
BVS (บาท)	1.7	2.1	2.3	2.4	2.6
PBV (เท่า)	6.1	4.7	4.4	4.1	3.9
EV/EBITDA (เท่า)	9.5	9.6	8.0	7.2	6.4
ROE (%)	33.6	19.4	21.1	21.6	22.5

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถ

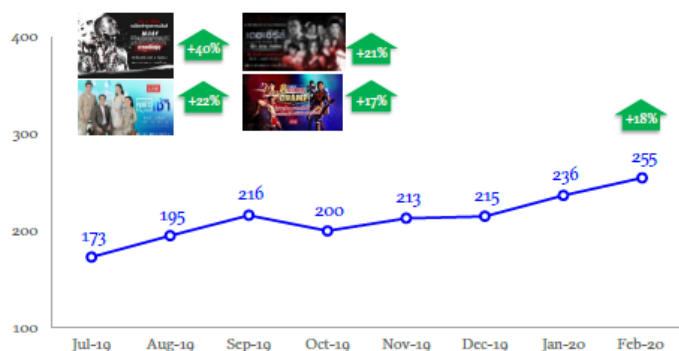
ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ RS

(ล้านบาท)	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	%QoQ	%YoY	2561	2562	%YoY
รายได้จากการขายและบริการ	969	955	837	1,065	929	900	887	895	1.0%	-16.0%	3,826	3,611	-5.6%
ต้นทุนขายและบริการ	585	560	496	564	502	504	494	520	5.2%	-7.9%	2,205	2,020	-8.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	244	261	230	319	274	276	267	283	5.8%	-11.3%	1,054	1,100	4.3%
กำไรก่อนภาษี	127	216	109	172	139	116	123	84	-31.9%	-51.1%	624	462	-25.9%
กำไรสุทธิ	102	172	107	135	110	95	92	66	-28.8%	-51.5%	516	363	-29.6%
กำไรปกติ	102	96	107	135	110	117	92	66	-28.8%	-51.5%	440	385	-12.5%
EPS (บาท/หุ้น)	0.101	0.170	0.106	0.134	0.109	0.098	0.096	0.068	-28.8%	-49.3%	0.51	0.37	-27.4%
Gross Margin	39.6%	41.4%	40.8%	47.0%	45.9%	44.0%	44.3%	41.9%			42.4%	44.1%	
SG&A/Sales	25.2%	27.4%	27.5%	29.9%	29.5%	30.6%	30.1%	31.6%			27.6%	30.5%	
Net Profit Margin	10.5%	18.0%	12.7%	12.7%	11.9%	10.6%	10.4%	7.3%			13.5%	10.1%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

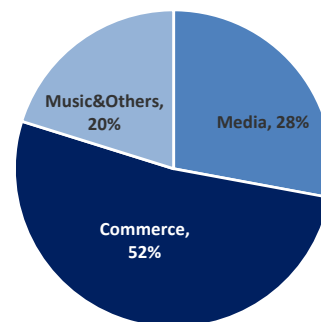
จำนวนผู้ชมเฉลี่ย ช่อง 8

(Viewership : '000)



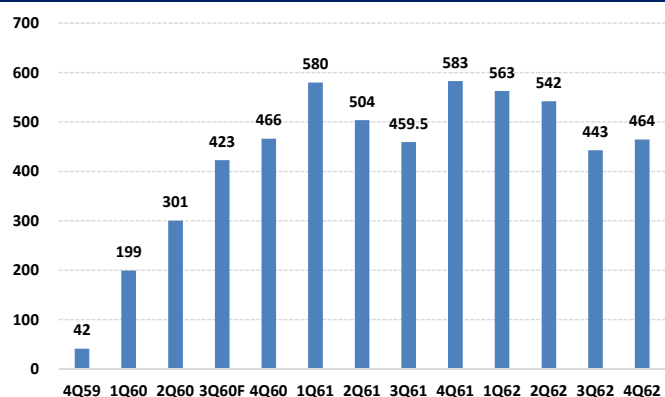
ที่มา : RS, Nielsen

สัดส่วนรายได้ 4Q62



ที่มา : RS

ยอดขายธุรกิจพาณิชย์



ที่มา : RS

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวอาจทำให้รายได้ค่าโฆษณาและ ยอดขายสินค้าได้ต่ำกว่าเป้าหมาย
2. การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ๆ ในธุรกิจ Marketplace On Media
3. รายได้ H&B และ H&L ไม่เป็นไปตามคาด

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-64 ของ RS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ค่าบริการ	3,611	3,750	3,985	4,242
ต้นทุนขาย	(2,020)	(2,089)	(2,205)	(2,325)
กำไรขั้นต้น	1,591	1,661	1,780	1,918
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,100)	(1,163)	(1,235)	(1,315)
ดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(30)	(24)	(16)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(6)	-	-	-
รายได้อื่น	11	100	100	100
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	462	569	621	687
ภาษีเงินได้	(97)	(114)	(124)	(137)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	-	-	-
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	363	455	497	549
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	363	455	497	549
Norm EPS	0.37	0.47	0.51	0.56

การเติบโตของรายได้ค่าบริการ	-5.6%	3.8%	6.3%	6.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-17.5%	25.3%	9.2%	10.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.1%	44.3%	44.7%	45.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.1%	12.1%	12.5%	12.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62
รายได้ค่าบริการ	929	900	887	895
ต้นทุนขาย	(502)	(504)	(494)	(520)
กำไรขั้นต้น	427	396	393	375
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(274)	(276)	(267)	(283)
ดอกเบี้ยจ่าย	(15)	(8)	(6)	(6)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(0)	(2)	(3)	(1)
รายได้อื่น	2	5	7	(2)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	139	116	123	84
ภาษีเงินได้	(29)	(20)	(30)	(18)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	(0)	-	-
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	110	95	92	66
กำไรปกติ	110	117	92	66
Norm EPS	0.11	0.10	0.10	0.07
การเติบโตรายไตรมาสรายได้ค่าบริการ (QoQ)	-12.8%	-3.0%	-1.5%	1.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.9%	44.0%	44.3%	41.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11.9%	10.6%	10.4%	7.3%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.9	1.5	1.8	2.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.7	1.3	1.5	1.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.7	3.8	3.8	3.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.4	7.9	8.0	8.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.2	5.8	6.4	7.0
หนี้สินมีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.12	0.13	0.11	0.10
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	12.4%	12.5%	13.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.4%	21.1%	21.6%	22.5%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-64 ของ RS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	363	455	497	549
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	569	598	644	690
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	101	(43)	(64)	(68)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,033	1,009	1,076	1,171
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(617)	(400)	(400)	(400)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(615)	(400)	(400)	(400)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	130	40	(20)	(20)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	26	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(455)	(292)	(364)	(397)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(429)	(248)	(384)	(417)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(11)	361	292	354

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	328	996	1,288	1,642
ลูกหนี้การค้า	545	565	600	639
สินค้าคงเหลือ	259	268	282	298
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	13	13	13	14
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	504	494	471	439
สินทรัพย์รวม	3,407	3,939	4,030	4,141
เจ้าหนี้การค้า	651	632	613	594
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	78	75	73	71
หนี้สินรวม	1,680	1,702	1,660	1,619
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	2	3	3
ทุนที่ชำระแล้ว	972	972	972	972
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	322	322	322	322
กำไรสะสม	777	940	1,073	1,225
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,071	2,235	2,367	2,519
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,753	3,939	4,030	4,141

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขายเดบิต	-5.6%	3.8%	6.3%	6.5%
อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย	44.1%	44.3%	44.7%	45.2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย/บริหารต่อรายได้บริการ	30.4%	31.0%	31.0%	31.0%