

8 November 2023

Company Note

Rating

HOLD

(Unchanged)

Company

อาร์เอส

Bloomberg
RS TB

SET
RS

Exchange
SET

Sector
Commerce

คาดการณ์ไรสุทธิ Q3 เพิ่มขึ้นจากการขายลิขสิทธิ์ มิวสิคให้กับ UMG

12mth price target (THB)	16.00
	from 16.50
Current price (06/11/2023)	14.10
Upside/Downside	13.48%
CG rating	5
ESG rating	n.a.
Thai CAC	Declared

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,069
Market capitalization:	(THB bn)	15.1
	(USDbn)	0.4
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	45
	(USDm)	1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/2
Free Float:	(%)	60
NVDR:	(%)	3

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
RS	-2.1	-2.8	-10.8
SET	-1.5	-7.4	-12.9

Major Shareholders

	%
Surachal Chetchotisak	24.16
Sorat Vanichvarakij	10.08
Bangkok Bank PCL	5.18

Source: SET

Anchalin Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

ธุรกิจกลุ่มมีเดียเริ่มกลับมาเติบโต จากการขยายธุรกิจเข้าสู่กลุ่ม music มากขึ้น

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” จาก 1) ภาพรวมเศรษฐกิจยังซบเซากระทบต่อยอดขายธุรกิจ commerce 2) กำไรธุรกิจหลัก 3Q23F ลดลง YoY และ QoQ จากธุรกิจมีเดียเป็นหลัก 2) คาดกำไรสุทธิ 4Q23F จะดีขึ้นในกลุ่มธุรกิจมีเดียจากงานอีเว้นท์และคอนเสิร์ตร่วมกับ Grammy และการขยายธุรกิจสัตว์เลี้ยงแบบครบวงจร ปรับประมาณการลงสะท้อนภาพรวมธุรกิจหลักลดลง

คาดการณ์ไรสุทธิ 3Q23F เพิ่มขึ้นจากการขายลิขสิทธิ์เพลงให้ UMG แต่กำไรหลักลดลง

คาดผลประกอบการ 3Q23F กำไรสุทธิที่ 840 ล้านบาท เทียบกับ 3Q22 กำไรสุทธิ 80 ล้านบาท และ 2Q23 กำไรสุทธิ 93 ล้านบาท โดยหากไม่รวมรายการพิเศษจากการขายลิขสิทธิ์คอนเสิร์ตมิวสิคให้กับ UMG คาดรับกำไรหลังหักภาษี 765 ล้านบาท กำไรจากธุรกิจหลักอยู่ที่ 75 ล้านบาท (-6%YoY, -20%QoQ) คาดรายได้รวมเพิ่มขึ้น +8%YoY, +6%QoQ เติบโตจากกลุ่มมีเดียเป็นหลักจากงานมิวสิคและงานอีเว้นท์คอนเสิร์ตที่เพิ่มขึ้น โดย 1) รายได้กลุ่มธุรกิจ commerce ลดลง YoY จากภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังซบเซา แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากธุรกิจ U-Life มีจำนวนสมาชิกเพิ่มขึ้น และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง Life mate สินค้าใหม่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากธุรกิจตามสัดส่วนรายได้ commerce ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากการทำการตลาดและงานอีเว้นท์ที่เพิ่มขึ้น

ปรับประมาณการลงสะท้อนผลประกอบการธุรกิจหลัก 9M23F, คาดปีหน้าเริ่มฟื้นตัว

เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 4Q23F จะดีขึ้นต่อเนื่อง QoQ จากการเข้าสู่ช่วง high season และมิงงานคอนเสิร์ตของ RS ร่วมกับ Grammy รวมถึงยังมีรายการพิเศษจากการขายลิขสิทธิ์มิวสิคอีกประมาณ 500 ล้านบาท เราปรับประมาณการ 2023-24F สะท้อนผลประกอบการ 9M23F ธุรกิจหลักที่ต่ำกว่าที่คาด โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023F อยู่ที่ 1,609 ล้านบาท จากการรับรู้กำไรพิเศษจากการขายลิขสิทธิ์มิวสิคให้กับ UMG และคาดการณ์กำไรสุทธิหลักปี 2023-24F ลดลงจากคาดเดิม 27% และ 13% ตามลำดับ อยู่ที่ 272 ล้านบาท (+98%) และ 365 ล้านบาท (+34%) จากธุรกิจ commerce ปีนี้ลดลง 15% จากภาพรวมเศรษฐกิจชะลอตัวกระทบต่อยอดขาย และคาดปีหน้าจะเพิ่มขึ้น 11% จากการขยายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและ Pet wellness และคาดธุรกิจ Media ปีนี้ +35% จากการร่วมกับ Grammy จัดงานคอนเสิร์ต และคาดปีหน้าจะ +4%YoY เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมายปี 2024 อยู่ที่ 16 บาท (อ้างอิงวิธี DCF, WACC 8%) โดยราคาปัจจุบันมี PER24F อยู่ที่ 4.14X, Dividend Yield'24F ที่ 1.5% ความเสี่ยง: เศรษฐกิจชะลอตัว ยอดขายสินค้าไม่เป็นไปตามคาด

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	3,573	3,533	3,907	4,167	4,442
EBITDA (THBm)	763	966	1,164	1,153	1,222
Net profit (THBm)	127	137	1,609	365	457
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	334.0	-13.0	-11.0
EPS (THB)	0.13	0.14	1.50	0.34	0.43
EPS (% YoY)	-75.9	8.0	965.2	-77.3	25.3
EPS vs Cons (%)	nm	nm	506.0	9.0	19.0
PER (X)	166.1	116.1	9.4	41.4	33.0
Yield (%)	2.5	0.8	6.8	1.5	1.9
P/BV (X)	6.4	6.9	4.7	4.9	4.6
EV/EBITDA (X)	30.0	20.2	14.7	14.7	13.6

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. คัดกำไรสุทธิ 3Q23F เพิ่มขึ้น แต่กำไรจากธุรกิจหลักลดลง

Bt,m	3Q23F	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23F	9M22	YoY	2023F	2022	YoY
Sales and Service Incomes	1,020	944	8%	965	6%	2,798	2,617	7%	3,907	3,533	11%
Commerce	358	477	-25%	335	7%	1,087	1,304	-17%	1,453	1,715	-15%
Media (TV, Radio, Music & Events)	662	467	42%	630	5%	1,710	1,313	30%	2,454	1,818	35%
% Revenue breakdown		0		0							
Commerce	35%	51%		35%		39%	50%		37%	49%	
Media (TV & Radio)	65%	49%		65%		61%	50%		63%	51%	
Cost of Sales and Services	479	432	11%	428	12%	1,288	1,292	0%	1,835	1,789	3%
S&A Expenses	419	401	4%	395	6%	1,232	1,130	9%	1,656	1,535	8%
EBIT	136	121	n.a.	156	-13%	450	244	84%	605	268	126%
Net Profit Bef Extra	75	80	-6%	93	-20%	168	149	13%	272	137	98%
Other Gain (Loss)	765	0	0%	0	0%	857	0	n.a.	1,337	0	n.a.
Net Profit	840	80	n.a.	93	n.a.	1,025	149	n.a.	1,609	137	n.a.
Gross Profit margin	53%	54%		56%		54%	51%		53%	49%	
SG&A to sale	41%	42%		41%		44%	43%		42%	43%	
Net margin	82%	8%		10%		37%	6%		41%	4%	

Source: TISCO Research

คัดกำไรสุทธิ 3Q23F เพิ่มขึ้นจากการขายลิขสิทธิ์เพลงให้ UMG แต่กำไรหลักลดลง

คาดผลประกอบการ 3Q23F กำไรสุทธิที่ 840 ล้านบาท เทียบกับ 3Q22 กำไรสุทธิ 80 ล้านบาท และ 2Q23 กำไรสุทธิ 93 ล้านบาท โดยหากไม่รวมรายการพิเศษจากการขายลิขสิทธิ์คอนเทนต์มิวสิคให้กับ UMG คาดรับรู้กำไรหลังหักภาษี 765 ล้านบาท กำไรจากธุรกิจหลักอยู่ที่ 75 ล้านบาท -6%YoY, -20%QoQ คาดรายได้รวมอยู่ที่ 1,020 ล้านบาท (+8%YoY, +6%QoQ) เติบโตจากกลุ่มมีเดียเป็นหลัก โดย 1) รายได้กลุ่มธุรกิจ commerce ลดลง YoY จากภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังซบเซากระทบต่อยอดขายของ RS Mall และบริษัทที่มีการยุติธุรกิจ mass market (เครื่องดื่ม CAMU-C) จากยอดขายไม่เป็นไปตามคาด แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากธุรกิจ U-Life มีจำนวนสมาชิกเพิ่มขึ้น และธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยง Life mate สินค้าใหม่เพิ่มขึ้น และธุรกิจ Pet Wellness รับรู้รายได้ 2 เดือนประมาณ 20 ล้านบาท มีร้าน 5 สาขาและ 1 โรงพยาบาลสัตว์เลี้ยง 2) รายได้กลุ่ม media เติบโตจากรายได้โฆษณาและวิทยุ งานอีเว้นท์เพิ่มขึ้น และมีรายได้การขายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ราว 120 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 115 ล้านบาท YoY และ 140 ล้านบาท QoQ อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากธุรกิจตามสัดส่วนรายได้ commerce ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากการตลาดและงานอีเว้นท์ที่เพิ่มขึ้น

Figure 2. ปรับประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากรายการพิเศษ แต่กำไรธุรกิจหลักลดลง

	2021	2022	2023F			2024F		
			new	old	change	new	old	change
Revenue (Bt,m)	3,573	3,533	3,907	4,198	-7%	4,167	4,408	-5%
% growth (YoY)	-5%	-1%	11%	19%		7%	16%	
1. - Commerce	2,264	1,715	1,453	2,263	-36%	1,614	2,376	-32%
% growth (YoY)	-5%	-24%	-15%	20%		11%	13%	
2. Media & Entertainment	1,309	1,819	2,454	1,935	27%	2,553	2,031	26%
% growth (YoY)	-6%	39%	35%	6%		4%	18%	
% Revenue breakdown								
Commerce	63%	59%	48%	68%		51%	68%	
Media & Entertainment	37%	51%	63%	46%		61%	46%	
Net Result of Inv. in Asso.	83	46	34	131	-74%	38	158	-76%
Net Profit bef. Extra items	127	137	272	371	-27%	365	419	-13%
% growth (YoY)	-76%	8%	98%	170%		34%	52%	
Net Profit	127	137	1,609	371	334%	365	419	-13%
% growth (YoY)	-76%	8%	1072%	170%		-77%	52%	
Gross margin	48.2%	49.4%	53.0%	49.2%		52.8%	48.9%	
SG&A to sale	45.6%	43.5%	42.4%	41.0%		39.8%	40.4%	
NP margin	3.6%	3.9%	41.2%	8.8%		8.7%	9.5%	

Source: TISCO Research

ปรับประมาณการลงสะท้อนผลประกอบการธุรกิจหลัก 9M23F, คาดปีหน้าเริ่มฟื้นตัว

เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 4Q23F จะดีขึ้นต่อเนื่อง QoQ จากการเข้าสู่ช่วง high season และเริ่มมีงานคอนเสิร์ตของ RS ร่วมกับ Grammy รวมถึงยังมีการรับรู้รายการพิเศษจากการลิขสิทธิ์มิวสิกอีกประมาณ 500 ล้านบาท และคาดว่าจะรับรู้รายได้จากการลงทุนใน บริษัท ฮาโต เพ็ท เวลเนส เซ็นเตอร์ จำกัด (HATO Pet Wellness Center) บริษัทตั้งเป้ารายได้ปีนี้ 100 ล้านบาท จากสาขาเดิม 5 สาขา และการเปิดโรงพยาบาลสัตว์เลี้ยงใหม่) บริษัทวางแผนเข้าจดทะเบียน HATO ในตลาดหลักทรัพย์ภายใน 3 ปี เราปรับประมาณการ 2023-24F สะท้อนผลประกอบการ 9M23F ธุรกิจหลักที่ต่ำกว่าที่คาด โดยคาดกำไรสุทธิปี 2023F อยู่ที่ 1,609 ล้านบาท จากการรับรู้กำไรพิเศษจากการขายลิขสิทธิ์มิวสิกให้กับ UMG และคาดกำไรธุรกิจหลักปี 2023-24F ลดลงจากคาดเดิม 27% และ 13% ตามลำดับ อยู่ที่ 272 ล้านบาท (+98%) และ 365 ล้านบาท (+34%) จากธุรกิจ commerce ปีนี้ลดลง 15% จากภาพรวมเศรษฐกิจชะลอตัวกระทบต่อยอดขาย และคาดปีหน้าจะเพิ่มขึ้น 11% จากการขยายธุรกิจอาหารสัตว์เลี้ยงและ Pet wellness และคาดธุรกิจ Media ปีนี้ +35% จากการร่วมกับ Grammy จัดงานคอนเสิร์ต และคาดปีหน้าเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง +4%YoY คาดอัตรามาร์จิ้น 52.8% - 53% จากธุรกิจมีเดียงานคอนเสิร์ตที่เพิ่มขึ้น คาดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากรายได้ที่สูงขึ้น

Figure 3. Sector Commerce Comparison

		Price	Target	Upside	Market	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 24F	PBV (X)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA		Div.Yield (%)	
		(Bt)	Price	(%)	Cap.	23F	24F	23F	24F	(X)	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
		6 Nov 23	(Bt)		(m,Local)															
RS	HOLD	14.10	16.00	13.5	15,131	965.2	(77.3)	9.4	41.4	(0.5)	4.7	4.9	17.8	4.2	62.0	11.6	20.7	20.6	6.8	1.5
BJC	BUY	29.50	45.00	52.5	118,230	27.4	14.4	18.5	16.2	1.1	0.9	0.9	1.9	2.1	5.1	5.6	11.8	11.4	2.7	3.1
COM7	BUY	26.75	37.50	40.2	64,200	10.2	13.0	18.0	15.9	1.2	6.8	5.3	17.5	17.4	42.8	37.4	12.1	10.5	3.9	4.4
CPALL	BUY	56.25	76.00	35.1	505,299	39.0	20.2	27.0	22.5	1.1	1.7	1.6	2.0	2.4	6.3	7.2	10.6	10.0	1.8	2.2
GLOBAL	HOLD	16.30	17.00	4.3	81,529	(17.8)	12.9	27.0	23.9	1.8	3.4	3.1	7.4	7.8	13.1	13.6	16.4	14.8	1.5	1.7
HMPRO	BUY	11.90	14.70	23.5	156,499	17.8	9.3	21.4	19.6	2.1	6.1	5.7	12.3	14.7	29.3	30.2	13.3	12.3	3.7	4.1
MC	BUY	11.80	14.30	21.2	9,346	35.4	14.5	14.2	12.4	0.9	2.5	2.5	12.8	14.3	17.8	20.1	6.7	6.2	6.7	7.7
MEGA	BUY	40.75	47.00	15.3	35,529	(4.5)	14.3	17.4	13.7	1.0	3.7	3.4	13.8	16.5	22.3	26.0	11.2	9.3	3.6	4.6
Average								19.1	20.7	1.1	3.7	3.4	10.7	9.9	24.8	19.0	12.9	11.9	3.8	3.7

Source : TISCO Research