

16 พฤศจิกายน 2565

หลากหลายกลยุทธ์

ข้อมูลจาก Analyst Meeting ผู้บริหารให้มุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการ 3Q65 ที่ฟื้นตัวได้แข็งแกร่งโดยมีกำไรสุทธิ 82 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนอยู่ที่ 13 ล้านบาทและพลิกจากขาดทุนของช่วงเดียวกันในปีก่อนที่ 0.3 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q65 เห็นทิศทางที่ดีขึ้นต่อเนื่อง จากหลากหลายกลยุทธ์ที่นำมาปรับใช้โดยเฉพาะกลยุทธ์การเพิ่มสัดส่วนสินค้าของ Lifestar และลดสัดส่วนสินค้าจาก Partner ลง หนุน Gross Margin ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

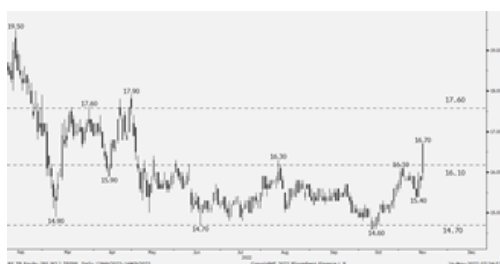
ฝ่ายวิจัยมองผลประกอบการได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว ขณะที่รายได้และอัตรากำไรมีแนวโน้มดีขึ้นเรื่อยๆ กำไร 9M65 คิดเป็น 60% ของประมาณการ อย่างไรก็ตามด้วยภาพการฟื้นตัวที่โดดเด่น RS น่าจะสามารถรักษา Earning Momentum ได้ดีต่อเนื่อง ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ Fair Value ปี 2566 อยู่ที่ 19.70 บาท คงคำแนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	528	127	250	456	636
Norm Profit	528	127	250	456	636
EPS (บาท)	0.54	0.13	0.26	0.47	0.65
DPS (บาท)	0.10	0.35	0.15	0.33	0.46
PER (เท่า)	30.2	125.2	63.7	35.0	25.1
Dividend Yield (%)	0.60%	2.13%	0.94%	2.00%	2.79%
PBV (เท่า)	7.97	7.46	7.17	6.75	6.25

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical comment

RS แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 14.70/16.10 บาท

แนวต้าน : 17.60 บาท

RS

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	16.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	19.70
Upside (%)	17.96
Dividend yield (%)	

ESG RATING

Arabesque S-Ray	52.51
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	59.32
S&P	16.48
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ประกาศเจตนารมณ์

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	0.26	0.27	-5%
2566F	0.47	0.44	7%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อภิวิชญ์ คำจิม

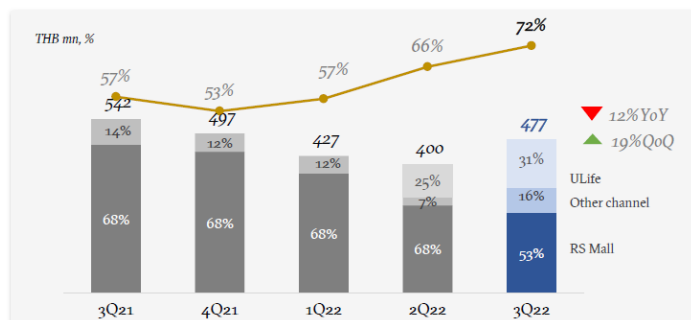
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



หลากหลายกลยุทธ์

ข้อมูลจาก Analyst Meeting ผู้บริหารให้มุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการ 3Q65 ที่ฟื้นตัวได้แข็งแกร่งโดยมีกำไรสุทธิ 82 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนอยู่ที่ 13 ล้านบาท และพลิกจากขาดทุนของช่วงเดียวกันในปีก่อนที่ 0.3 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q65 เห็นทิศทางที่ดีขึ้นต่อเนื่อง จากหลากหลายกลยุทธ์ที่นำมาปรับใช้โดยเฉพาะกลยุทธ์การเพิ่มสัดส่วนสินค้าของ Lifestar และลดสัดส่วนสินค้าจาก Partner ลง หนุน Gross Margin ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเห็นผลในไตรมาสที่ 1 ปีนี้ ประกอบกับการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ภายใต้ ULife จาก Business Model ในลักษณะ Multi-Level Marketing “MLM” มาสู่ Single Level Marketing หรือ “SLM” ซึ่งจะช่วยลดระยะเวลาในการขายลงเพราะจุดเด่นของ SLM คือความคล่องตัวในการขายสินค้า Package Size ที่มีขนาดเล็กไม่ใหญ่เท่าของ MLM และไม่จำเป็นต้องใช้เวลาในการสร้างทีมเพื่อกระตุ้นยอดขาย พร้อมเปิดตัว “De Beste” เมื่อเดือน ต.ค. 65 แปรนัยที่จำหน่ายสินค้าประเภท สบู่ เซรั่ม เป็นต้น ดันยอดขาย ULife เติบโตต่อเนื่อง ขณะที่รายได้จากธุรกิจสื่อมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเช่นกัน ปัจจัยหนุนหลักจากรายได้การขายคอนเทนต์ไปสู่ OTT Platform ที่มีมากขึ้น อาทิ Viu และ WeTV เป็นต้น คาดหวังรายได้ 50-100 ล้านบาท / ไตรมาส จุดเด่นของธุรกิจ Content Licensing คือต้นทุนต่ำ จากการที่ผลิตคอนเทนต์ผ่านช่อง 8 และรับรู้ต้นทุนเพียงครั้งเดียว สามารถนำไปต่อยอดขายให้กับ OTT Platform ได้มากขึ้น ประกอบกับรายได้จากธุรกิจจัด Event ที่มีงานสำคัญๆ อาทิ RS Meeting และ Kamikaze ที่จำหน่ายตัวหมดแล้ว

สัดส่วนช่องทางการขายและ GM ธุรกิจ Commerce



ที่มา: RS

เปิดตัว De Beste ภายใต้ ULife



Continues to diversify product categories reach wider range of consumer group



De Beste

Launch new business model, Single Level Marketing as a new growth engine



ที่มา: RS

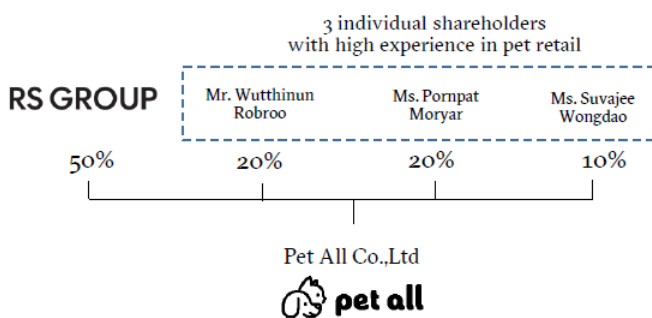


ปรับโครงสร้างพร้อมขยายการเติบโต “PET ALL”

RS แจ้งข่าวตลาดฯ อนุมัติการเพิ่มทุนของบริษัทย่อย บริษัท เพ็ท ออล จำกัด หรือ “Pet All” ในลักษณะ Private Placement “PP” ให้แก่ผู้ถือหุ้น 3 ราย โดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 1.5 ล้านหุ้น ที่ราคาพาร์ 100 บาท คิดเป็นมูลค่า 150 ล้านบาท ส่งผลให้สัดส่วนการถือครองหุ้น Pet All ของ RS ลดลงจาก 100% มาอยู่ที่ 50% ในส่วนของ RS ลงทุนใน Pet All คิดเป็นมูลค่า 150 ล้านบาท (แหล่งเงินทุนมาจากการกู้ยืมเงินบางส่วน และจากเงินทุนหมุนเวียนภายใน) รวมมูลค่าธุรกรรมสำหรับการจัดหาเงินทุนได้ที่ 300 ล้านบาท RS พร้อมขยายธุรกิจอาหารสัตว์ภายใต้แบรนด์ “Lifemate” โดยการต่อยอดการเติบโตผ่านการขยายสาขาภายใต้แบรนด์ “ดีเด่น Pet Mart” RS ตั้งเป้าปิดดีลภายในเดือน ธ.ค. 65 นี้ โดยปัจจุบัน Pet Mart มีอยู่ทั้งหมด 17 สาขา พร้อมขยายสาขาเพิ่มเป็น 30-40 สาขาในปี 2566 โดยใช้เงินลงทุนในการขยายสาขาราว 7-10 ล้านบาท / สาขา คาดสามารถคืนทุนได้ภายในระยะเวลา 2-3 ปี

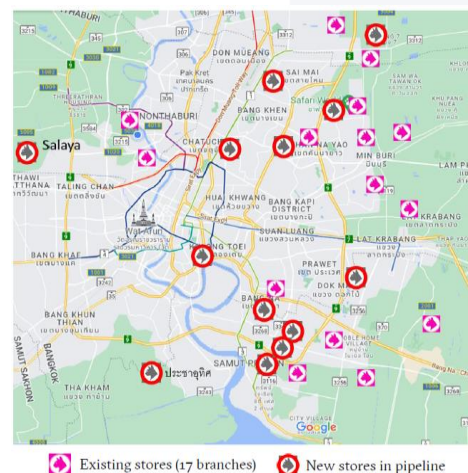
ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อดีลดังกล่าว เนื่องจาก RS คาดใช้เงินลงทุนไม่เกิน 200 ล้านบาท ขณะที่รายได้จากธุรกิจ Retail Pet Shop คาดที่ 400-450 ล้านบาท/ปี บน Net Margin อยู่ในช่วง 5-7% สามารถสร้างกำไรส่วนเพิ่มได้ราว 20-30 ล้านบาท / ปี เทียบกับเงินลงทุน 200 ล้านบาท คิดเป็น PE อยู่ที่เพียง 8-10 เท่า ภายหลังธุรกรรมที่คาดว่าจะเสร็จสิ้นภายใน ธ.ค.65 RS ตั้งเป้ารายได้จากธุรกิจนี้ที่ 700-800 ล้านบาท/ปี หลังแผนการขยายสาขาเป็นไปตามเป้า พร้อมเพิ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเพื่อยกระดับ Gross Margin ของธุรกิจอาหารสัตว์ให้ดีขึ้นอีก จุดประสงค์หลักของดีลนี้คือการต่อยอดการเติบโตรวมถึงการเพิ่มช่องทางการขายที่หลากหลายมากยิ่งขึ้น มุ่งสู่ช่องทางออนไลน์มากขึ้น

ธุรกรรมปรับโครงสร้าง Pet All



ที่มา: RS

ปัจจุบันมี 17 สาขาทั่วประเทศ



List of stores location

1. Bang Na-Trat, Bangkok
2. Sena Nikom, Bangkok
3. Rangsit Klong4, Pathumthani
4. Nawamin, Bangkok
5. Romklao, Bangkok
6. Maroay markey, Bangkok
7. Paknam, Bangkok
8. Nimit mai, Bangkok
9. Hatairat, Bangkok
10. Pracha ruam jai, Bangkok
11. Jao khun tahan, Bangkok
12. Wat Sriwarenoi, Bangkok
13. Soi Mangkorn, Bangkok
14. Wat Namdang, Bangkok
15. Bang Pla, Bangkok
16. Traima-Tha it, Bangkok
17. Bang Sri Mueang, Bangkok

ที่มา: RS



ปรับประมาณการกำไรปี 2566 ขึ้น 10%

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2566 ขึ้น 10% จาก 414 ล้านบาท มาอยู่ที่ 456 ล้านบาท โดยฝ่ายวิจัยปรับสมมติฐานรายได้ธุรกิจพาณิชย์ขึ้น 9% จากเดิม 2.5 พันล้านบาท มาอยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท สะท้อนการขยายการเติบโตของรายได้จาก Pet All พร้อมเติบโตจากการขยายสาขา และรายได้จาก Ulife ที่ยังคงอยู่ในทิศทางที่ดีจากการใช้กลยุทธ์ SLM เข้ามาเพิ่มเติมจากเดิมที่ Ulife เน้นขายตรงผ่านระบบ MLM เป็นหลัก

ภายหลังปรับประมาณการ คาดกำไรปี 2566 กลับมาเติบโต 77%YoY จากฐานกำไรที่ต่ำในปีนี้ โดยผลกระทบหลักมาจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงท่ามกลางภาวะต้นทุนสินค้าที่ปรับตัวขึ้นจากเงินเฟ้อที่เร่งตัว อย่างไรก็ตามภาพเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว หนุนกำลังซื้อของผู้บริโภคกลับมาอีกครั้ง ประกอบกับรายได้จากการจัดอีเวนต์ที่เริ่มกลับมา แนวโน้มกำไรน่าจะเห็นการไต่ระดับขึ้นเรื่อยๆ ขณะที่ธุรกรรมการ Spin-off บริษัทลูกเข้าตลาดฯ “Chase” ภายใน 1Q66 คาด RS จะบันทึกกำไรพิเศษเข้ามาราว 150-350 ล้านบาท บนสมมติฐาน PE 20-25 เท่า และ EPS ที่ 0.136 บาท (Fully Diluted) น่าจะช่วยหนุนราคาหุ้นตอบสนองในเชิงบวกได้

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	65F	66F	65F	66F	65F	66F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	250	456	250	414	0%	10%
EPS (บาท)	0.26	0.47	0.26	0.43	0%	10%
Fair value (บาท)		19.70		18.00		
สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ						
รายได้ธุรกิจพาณิชย์ (ล้านบาท)	2,490	3,112	2,490	2,863	0.0%	9%

ที่มา: สายงานวิจัย เอเซียพลัส

แนะนำซื้อ FV.2566 อยู่ที่ 19.70 บาท

ฝ่ายวิจัยมองผลประกอบการได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว ขณะที่รายได้และอัตรากำไรมีแนวโน้มดีขึ้นเรื่อยๆ กำไร 9M65 คิดเป็น 60% ของประมาณการ อย่างไรก็ตามด้วยภาพการฟื้นตัวที่โดดเด่น RS น่าจะสามารถรักษา Earning Momentum ได้ต่อเนื่อง ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ Fair Value ปี 2566 อยู่ที่ 19.70 บาท คงคำแนะนำซื้อ

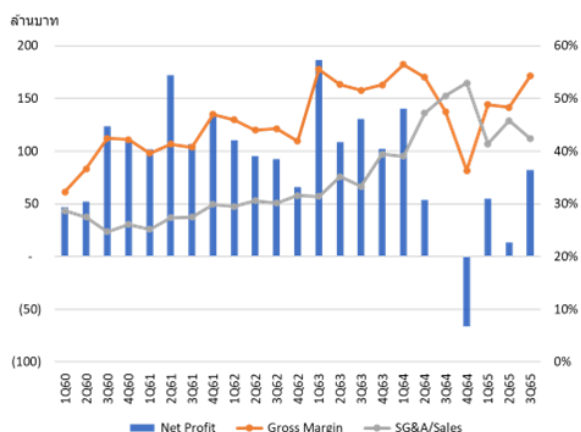


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

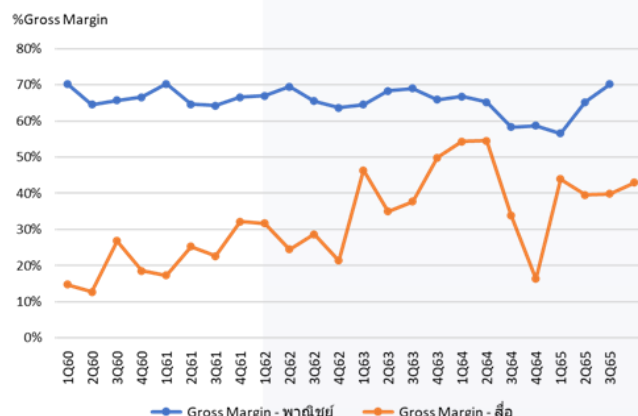
Key Data (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	%QoQ	%YoY	9M65	9M64	%YoY
ยอดขาย	992	992	852	736	844	828	947	14%	11%	2,619	2,837	-8%
ต้นทุนขาย	432	459	449	465	432	428	432	1%	-4%	1,292	1,339	-4%
กำไรขั้นต้น	560	534	404	271	412	400	514	29%	27%	1,326	1,498	-11%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	387	469	431	390	350	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

ประสิทธิภาพการดำเนินงานรายไตรมาส



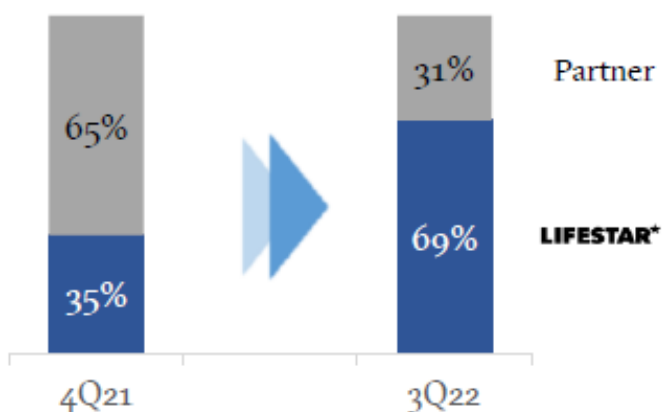
Gross Margin แยกตามธุรกิจรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนสินค้าจาก Lifestar เพิ่มขึ้น



ที่มา: RS

ประเด็นความเสี่ยง

- 1.เงินเพื่อที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงและกินระยะเวลานานกว่าคาดจะเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคหดตัวต่อเนื่อง
- 2.สินค้าอาหารสัตว์ที่รายได้ไม่เติบโตตามเป้าอาจเกิดจากปัญหาด้านการขยายสาขา
- 3.รายได้จากการจัดคอนเสิร์ตที่เพิ่มขึ้นมาพร้อมกับต้นทุนที่อาจจะมากกว่าที่คาดไว้จากทั้งค่าศิลปินและค่าจัดงาน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ RS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.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 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.50	0.67	0.89	1.16
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.32	0.56	0.77	1.06
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	1.62	1.55	1.45
Net Gearing	1.09	0.90	0.69	0.40
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.5%	4.3%	7.7%	10.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.2%	11.5%	19.9%	25.9%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ RS

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)

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	-150	-319	-445
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,142	-150	-319	-445
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-59	323	356	621

งบดุล (ส่วนบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
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	5,833	6,020	6,249
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	1,091	1,228	1,419
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,138	2,226	2,362	2,553

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	2	2	2
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,803	5,833	6,020	6,249

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย				
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%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส