

บมจ. บีอีซี เวิลด์ (BEC)

ไตรมาส 4/58: กำไรสุทธิต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้

กำไรสุทธิของ BEC ในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 673 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 16% และ 23% ตามลำดับด้วยสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นผลจากการเปลี่ยนมาตรฐานทางบัญชีเพื่อบันทึกต้นทุนของใบอนุญาตทีวีดิจิทัลสำหรับในปี 58 รายได้รวมลดลง 2% yoy จากสถานะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงและกำไรสุทธิหดตัวลง 31% yoy จากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น เราคาดว่ากำไรเติบโตของกำไรสุทธิในปี 59 จะไม่แน่นอน คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 29.00 บาท

4Q15 RESULTS

Year to 31 Dec	4Q14 (Btm)	3Q15 (Btm)	4Q15 (Btm)	yoy %chg	qoq %chg	Remarks
Sales	4,213	3,855	3,675	-13%	-5%	Sales drop both yoy and qoq as advertising revenue declined
Gross profit	1,912	1,544	1,561	-18%	1%	
SG&A expense	554	493	550	-1%	11%	
Other income	85	56	128	51%	130%	
EBT	1,245	1,049	842	-32%	-20%	
EBIT	1,370	1,054	1,018	-26%	-3%	
Net profit	927	816	673	-27%	-17%	
Ratio-%						
Gross margins	44%	39%	41%			
EBITDA margins	46%	45%	45%			
Net margins	22%	21%	18%			
DE-x	-	-	-			

Source: BEC World PCL, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิไตรมาส 4/58 ลดลง 27% yoy และ 17% qoq กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 673 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 16% และ 23% ตามลำดับจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากการเปลี่ยนมาตรฐานทางบัญชีเพื่อบันทึกต้นทุนใบอนุญาตของทีวีดิจิทัล

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	16,076	15,654	15,545	16,128	16,984
EBITDA	7,910	6,487	5,842	6,214	6,560
Operating profit	5,375	3,629	3,842	4,214	4,560
Net profit (rep./act.)	4,337	2,983	3,204	3,568	3,899
Net profit (adj.)	4,337	2,983	3,204	3,568	3,899
EPS (Bt)	2.2	1.5	1.6	1.8	1.9
PE (x)	14.4	21.0	19.5	17.5	16.0
P/B (x)	7.3	7.9	7.6	7.2	6.9
EV/EBITDA (x)	7.7	9.4	10.5	9.9	9.3
Dividend yield (%)	6.3	4.3	4.6	5.1	5.6
Net margin (%)	27.0	19.1	20.6	22.1	23.0
Net debt/(cash) to equity (%)	(23.3)	(14.1)	(17.9)	(11.6)	(4.3)
Interest cover (x)	60.8	34.7	83.5	177.6	187.4
ROE (%)	49.9	36.1	38.0	42.2	45.1
Consensus net profit	-	-	3,110	3,278	3,611
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.03	1.09	1.08

Source: BEC World PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ขาย

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	31.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	29.00 บาท
Upside	-7.2%

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์อิสระ

Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	BEC TB
Shares issued (m):	2,000.0
Market cap (Btm):	62,500.0
Market cap (US\$m):	1,750.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.3

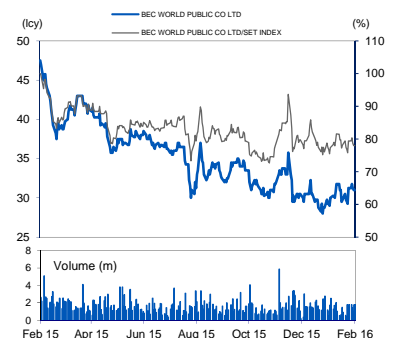
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt48.25/Bt28.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
8.7	1.6	2.5	36.2	2.5

Major Shareholders

	%
Maleenont Family	51.0
Chase Nominees Limited 42	8.1
HSBC (Singapore) Nominees Pte Ltd	3.7
FY16 NAV/Share (Bt)	4.14
FY16 Net Cash/Share (Bt)	0.74

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

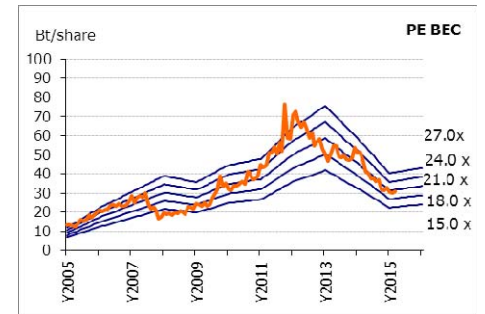
ธัญญา สุทวีปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

- ยอดขายลดลง 13% yoy และ 5% qoq จากรายได้โฆษณาที่ลดลงผลจากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตาม gross margin ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจาก 39% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 41% ในไตรมาส 4/58 ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้เพิ่มขึ้นจาก 13% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 15% ในไตรมาส 4/58
- **กำไรสุทธิในปี 58 อ่อนตัวลง 31% yoy** กำไรสุทธิในปี 58 อยู่ที่ 2,983 ล้านบาท ลดลง 31% yoy ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) gross margin ที่ต่ำลงจากต้นทุนของทีวีดิจิตอลที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากปี 58 เป็นปีแรกที่ออกอากาศช่องทีวีดิจิตอลเต็มปี ทั้งนี้ ช่องทีวีดิจิตอลเริ่มออกอากาศตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย.57 และ 2) รายได้โฆษณาที่ลดลง 6% yoy จากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลง สัดส่วนรายได้ในปี 58 แบ่งเป็นจากรายได้โฆษณาที่ 89%, รายได้จากลิขสิทธิ์และการบริการอื่นๆ ที่ 4%, รายได้จากการจัดคอนเสิร์ตและการแสดงต่างๆ ที่ 5% และรายได้อื่นๆ ที่ 2% ด้าน gross margin ลดลงจาก 47% ในปี 57 มาอยู่ที่ 38% ในปี 58

BEC PE BAND



Source: UOB Kay Hian

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์รวมธุรกิจในปี 59 ยังถูกกดดัน** ผู้บริหารคาดว่าจะโฆษณารายได้ของอุตสาหกรรมสื่อสารมวลชนในปีนี้จะเติบโตเพียงเล็กน้อยจากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลง นอกจากนี้ผู้บริหารคาดว่าจะรายได้โฆษณาของ BEC ในไตรมาส 1/59 จะอ่อนตัวลง yoy จากรายได้ที่อยู่ในระดับต่ำในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ.59 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารคาดว่าจะรายได้ในเดือน มี.ค.59 จะปรับตัวดีขึ้น yoy จากการปรับผังรายการโทรทัศน์ใหม่ โดยรายการโทรทัศน์ที่น่าสนใจในปีนี้ได้แก่ KPN Awards, Hidden Singer, La Bunda Thailand, The Face Thailand Season 3, The Voice Kids Season 4, I love my country, Thailand's Got Talent Season 6, The Voice Season 5, Moto Grand Prix Season 2016/17, UEFA Euro 2016 และ FIVB Volleyball World Grand Prix Thailand นอกจากนี้ ยังมีการฉายละครโทรทัศน์เรื่องใหม่ทางช่อง 3 SD ในปี 59 เทียบกับแค่ที่มีการนำละครเก่ามาออกอากาศซ้ำในปี 58 โดยรวมแล้ว สถานีโทรทัศน์ทุกช่องของ BEC จะออกอากาศรายการโทรทัศน์ที่น่าสนใจมากขึ้นเมื่อเทียบกับในปี 58
- **คาดการณ์เติบโตของกำไรสุทธิในปี 59 ไม่น่าตื่นเต้น** เราคาดว่าจะรายได้ในปี 59 จะเติบโตในระดับต่ำจากแนวโน้มธุรกิจที่ไม่สดใสขณะที่การควบคุมต้นทุนยังเป็นเรื่องที่น่าท้าทายเนื่องจาก BEC มีแผนที่จะออกอากาศรายการโทรทัศน์ที่น่าสนใจมากขึ้นเพื่อดึงดูดผู้ชมให้มากขึ้นท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงของทีวีดิจิตอล นอกจากนี้ เรากังวลว่าสื่อออนไลน์ เช่น YouTube, Facebook และ Instagram จะได้รับความนิยมมากขึ้นซึ่งอาจทำให้บรรดา media agencies แบ่งโฆษณาไปยังสื่อออนไลน์ต่างๆ และปรับลดงบโฆษณาของสถานีโทรทัศน์ลงในอนาคตเนื่องจากสื่อออนไลน์คุ้มค่างบเงินค่าโฆษณาสูงกว่าและเข้าถึงกลุ่มลูกค้าได้ง่ายกว่า

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

คำแนะนำ

- **เราคงคำแนะนำ ขาย** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 29.00 บาทอิงด้วย -1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีหรือด้วย 2016F PE ที่ 18 เท่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- สภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นซึ่งจะช่วยเพิ่มค่าใช้จ่ายในกลุ่มสื่อให้มากขึ้น