

เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ (WORK)

กำไรสุทธิมีทิศทางฟื้นตัวขึ้นจากฐานที่ต่ำมากในปีก่อน

WORK รายงานกำไรสุทธิปี 2558 ที่ 164 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 16 ล้านบาทในปีก่อน ขณะที่ปีนี้คาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวขึ้นจากฐานที่ต่ำมาก โดยธุรกิจสื่อโฆษณาโทรทัศน์มีแนวโน้มขยายตัวดีจากการปรับขึ้นค่าโฆษณาตามเรตติ้งที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปีนี้ลงจากเดิม 17% หลังผลประกอบการในปี 2558 ออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงกว่าคาด ทั้งนี้ เนื่องจากราคารู้นในช่วงที่ผ่านมาได้ปรับลดลงสะท้อนผลประกอบการดังกล่าวแล้ว ขณะที่หากเรตติ้งของช่องเวิร์คพอยท์ที่วีสามารถเพิ่มขึ้นได้อย่างรวดเร็วต่อเนื่องในอนาคตจะเป็น upside ต่อประมาณการกำไรสุทธิของเรา เราจึงปรับคำแนะนำเป็น ถือ โดยกำหนดราคาพื้นฐานใหม่ที่ 36.25 บาท

- **ผลประกอบการปี 2558 ดีขึ้นจากที่ขาดทุนในปีก่อน** WORK รายงานกำไรสุทธิปี 2558 ที่ 164 ล้านบาท ดีขึ้นจากที่ขาดทุน 16 ล้านบาท ในปี 2558 โดยรายได้รวมเพิ่มขึ้น 16%yoy นำโดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากรายการโทรทัศน์ เนื่องจากช่อง WORKPOINT ที่วีมีความนิยมเพิ่มขึ้น ทำให้สามารถปรับขึ้นค่าโฆษณาได้ต่อเนื่อง ขณะที่ต้นทุนรวมลดลงเล็กน้อย จากการลดลงของต้นทุนรายการโทรทัศน์ที่เกิดจากต้นทุนค่าเช่าเวลาออกอากาศลดลงหลังจากที่บริษัทย้ายรายการที่เคยออกอากาศทางช่องอื่นมายังช่อง WORKPOINT ที่วี ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2558 เป็นต้นมา และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 30% ในปี 2557 เป็น 43% ในปี 2558

- **คาดผลประกอบการในปี 2559 ฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำมาก** โดยธุรกิจสื่อโฆษณาโทรทัศน์มีแนวโน้มขยายตัวดี จากการปรับขึ้นค่าโฆษณาตามเรตติ้งที่ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โดย เรตติ้งล่าสุด (15+) ในเดือนมี.ค. 2559 อยู่ที่ 1.2 เป็นตามเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งไว้ในปีที่แล้ว ขณะที่อัตราค่าโฆษณาที่ขายได้ในช่วงไตรมาสที่ 1/59 อยู่ที่ 47,000-48,000 บาท/นาที เพิ่มขึ้นราว 31% จากค่าเฉลี่ยในปีก่อน สำหรับเป้าหมายรายได้รวมในปีนีทางบริษัทตั้งไว้ที่ 3,000 ล้านบาท เติบโตจากปีก่อน 26% เราคาดว่าผลประกอบการในปี 2559 จะฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำมากในปี 2558

- **คาดกำไรสุทธิไตรมาสที่ 1/59 ดีขึ้นทั้ง qoq และ yoy** เราประเมินกำไรสุทธิไตรมาสที่ 1/59 ที่ 69 ล้านบาท ดีขึ้นจากไตรมาสที่ 4/58 ที่มีกำไรสุทธิ 4 ล้านบาท จากปัจจัยด้านฤดูกาลที่บริษัทมีการบันทึกค่าใช้จ่ายด้านโบนัสพนักงานลงในไตรมาสที่ 4 และพลิกฟื้นจากที่ขาดทุน 11 ล้านบาทในไตรมาสที่ 1/58 จากอัตราค่าโฆษณาที่สูงขึ้น

- **ปรับคำแนะนำเป็น ถือ**
เราได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 2559 ลงจากเดิม 17% เพื่อสะท้อนผลประกอบการในปี 2558 ที่ต่ำกว่าคาดอันเนื่องมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงกว่าคาด อย่างไรก็ตาม จากการที่ราคารู้นในช่วงที่ผ่านมาได้ปรับลดลงสะท้อนผลประกอบการที่อยู่ในระดับต่ำในไตรมาสที่ 4/58 แล้ว ประกอบกับหากเรตติ้งของช่องเวิร์คพอยท์ที่วีสามารถเพิ่มขึ้นได้อย่างรวดเร็วต่อเนื่องในอนาคต จะเป็น upside ต่อประมาณการของเรา เราจึงปรับคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาพื้นฐานใหม่ที่ 36.25 บาท คิดที่ 46 เท่า 2559 PE หรือ +3.5 SD ของค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปี หรือ คิดเป็น PEG ที่ 0.80

Million baht	2013	2014	2015	%yoy	2016F	2017F
Total revenue	2,167	2,053	2,388	16%	3,189	3,919
Gross Profit	827	619	1,015	64%	1,446	1,902
Total expenses	504	661	754	14%	1,033	1,316
EBIT	341	15	328	2092%	439	611
EBT	331	(34)	210	-722%	421	581
Net profit	257	(16)	164	-1103%	329	457

Source: WORK report (consolidated), UOBKayhian calculated

ถือ

ราคาปัจจุบัน	38.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	36.25 บาท
Upside	-7.0%

รายละเอียดบริษัทฯ

ผลิตรายการโทรทัศน์ สื่อสิ่งพิมพ์ ตัดต่อภาพ Animation ภาพยนตร์ ละครเวทีและคอนเสิร์ต และรับจ้างจัดงาน

Earnings revision

	2013	2014	2015	-----2016F-----	-----
		new	old	old	new
Net profit (Btm)	257	-	16	164	329
%changed					-17%
%YoY	-36%	-106%	NM		101%

Source: UOB KayHian

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

662 659 8031

thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

WORK	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Financial ratio							
Gross margin	47%	38%	30%	43%	45%	49%	52%
Net margin	19%	12%	-1%	7%	10%	12%	13%
ROE	30%	17%	-1%	7%	11%	15%	19%
ROA	24%	12%	0%	3%	5%	7%	10%
Debt/Equity	0.03	0.26	0.57	0.23	0.33	0.22	0.18
Income statement (Btm)							
Total revenue	2,136	2,167	2,053	2,388	3,189	3,919	4,498
Total expenses	1,127	1,340	1,434	1,372	1,743	2,017	2,163
EBIT	549	341	15	328	439	611	811
Interest expense	2	10	101	132	34	48	67
EBT	547	331	(34)	210	421	581	763
Net profit	399	257	(16)	164	329	457	602
EPS (Bt)	1.55	1.00	(0.06)	0.39	0.79	1.10	1.44
DPS (Bt)	1.40	0.00	0.04	0.34	0.63	0.88	1.15
BV (Bt)	5.52	0.00	6.44	6.78	7.08	7.42	7.86
Balance sheet (Btm)							
Cash and cash equivalents	317	288	857	1,071	1,008	461	146
Inventories - net	88	81	78	63	183	246	282
Total current assets	941	1,089	1,311	1,773	2,261	1,825	1,726
Property, plant and equipment - net	593	686	761	984	1,485	1,937	2,343
Total non-current assets	872	1,210	3,717	3,841	4,112	4,407	4,658
Total assets	1,813	2,299	5,028	5,614	6,373	6,233	6,384
Bank overdrafts	-	352	250	-	600	200	-
Current portion of long-term debt	-	-	-	-	-	-	-
Total current liabilities	313	677	1,007	943	1,979	1,696	1,657
Long-term debt	-	-	-	-	-	-	-
Total non-current liabilities	81	86	2,308	1,843	1,437	1,439	1,446
Total liabilities	393	763	3,314	2,786	3,417	3,136	3,102
Minority interest	46	65	56	19	19	19	19
Total shareholders' equity	1,420	1,536	1,714	2,828	2,956	3,097	3,282

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน