

Fundamental Story

BEC World Pcl (BEC TB) - BUY, Price Bt15.20, TP Bt16.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @thanachartsec.co.th

4Q21 แข็งแกร่ง ดีกว่าที่เราและตลาดคาด

- BEC รายงานกำไรปกติแข็งแกร่งกว่าคาดมากใน 4Q21 ซึ่งเป็นการฟื้นตัวของธุรกิจหลังคลายล็อกดาวน์ ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาด 20% และ 28% ตามลำดับ เนื่องจากต้นทุนที่ต่ำกว่าคาด เนื่องจาก BEC ยังคงจ่ายคอนเทนต์ซ้ำ กำไรปกติปี 2021 คิดเป็น 107% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- กำไรปกติ 4Q21 อยู่ที่ 340 ลบ. เพิ่มขึ้น 140% q-q และ 5% y-y โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากการฟื้นตัวของรายได้โฆษณาผ่านสื่อทีวี ในขณะที่ต้นทุนการผลิตค่อนข้างทรงตัว
- รายได้โฆษณาผ่านสื่อทีวี (คิดเป็น 86% ของรายได้ทั้งหมด) เติบโต 29% q-q และ 4% y-y
- รายได้จากธุรกิจการจัดจำหน่ายละครไปต่างประเทศ (Global Content Licensing) และแพลตฟอร์มออนไลน์ใน 4Q21 (คิดเป็น 14% ของรายได้ทั้งหมด) ลดลง 42% y-y (+5% q-q) เนื่องจากมีคอนเทนต์สดใหม่ที่น่าสนใจในไตรมาสนี้ และการยกเลิก simulcast ในจีน
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 28.9% ใน 4Q21 เทียบกับ 15.1% ใน 3Q21 และ 22.1% ใน 4Q20
- รายการพิเศษ ค่าใช้จ่ายรวมอยู่ที่ 45 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นรายการขาดทุนจากการด้อยค่าตาม TFRS 9
- เราคาดว่ารายได้โฆษณาจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปีนี้ ด้วยมีคอนเทนต์ใหม่เพิ่มขึ้นดึงดูดผู้ชม เราคงประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราเช่นเดิม

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	1,718	1,308	1,505	1,272	1,595	
Gross profit	702	335	457	378	721	
SG&A	322	146	207	186	259	
Operating profit	379	188	250	192	462	
EBITDA	847	727	828	704	884	
Other income	14	11	12	10	14	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	28	24	24	24	24	
Profit before tax	365	175	238	178	451	
Income tax	46	33	50	37	112	
Equity & invest. income	(0)	0	0	0	0	
Minority interests	4	(0)	0	(0)	(0)	
Extraordinary items	(55)	(3)	(4)	1	(45)	
Net profit	268	139	185	143	295	
Normalized profit	323	142	188	142	340	
EPS (Bt)	0.13	0.07	0.09	0.07	0.15	
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.07	0.09	0.07	0.17	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	2,565	3,057	3,588	4,017	4,718	
A/C receivable	1,117	934	937	995	830	
Inventory	2	2	2	2	0	
Other current assets	204	65	110	144	159	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	268	243	209	197	184	
Other assets	5,362	5,424	5,094	4,678	4,431	
Total assets	9,519	9,727	9,941	10,033	10,323	
S-T debt	0	0	2,999	3,000	3,000	
A/C payable	474	516	535	475	390	
Other current liabilities	344	378	376	368	445	
L-T debt	2,999	2,999	0	0	0	
Other liabilities	293	281	285	292	295	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	5,409	5,552	5,746	5,898	6,193	
Working capital	645	420	404	522	440	
Total debt	2,999	2,999	2,999	3,000	3,000	
Net debt	434	(58)	(588)	(1,017)	(1,718)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F	
Revenue	25	(7)	100	5,680	6,396	
Gross profit	91	3	105	1,891	2,125	
SG&A	40	(19)	99	799	854	
Operating profit	140	22	109	1,092	1,271	
EBITDA	25	4	101	3,080	3,372	
Other income	32	(0)	116	47	46	
Other expense						
Interest expense	(1)	(13)	102	97	53	
Profit before tax	153	23	110	1,043	1,264	
Income tax	205	141	122	231	253	
Equity & invest. income						
Minority interests						
Extraordinary items						
Net profit	107	10	101	762	1,011	
Normalized profit	140	5	107	812	1,011	
EPS (Bt)	107	10	101	0.38	0.51	
Normalized EPS (Bt)	140	5	107	0.41	0.51	

Financial Ratios		(%)				
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Sales grow th	(15.1)	(20.1)	27.1	(3.8)	(7.1)	
Operating profit grow th	na	na	na	103.8	21.7	
EBITDA grow th	49.5	82.4	179.6	27.6	4.3	
Norm profit grow th	na	na	na	120.2	5.3	
Norm EPS grow th	na	na	na	120.2	5.3	
Gross margin	40.8	25.6	30.4	29.7	45.2	
Operating margin	22.1	14.4	16.6	15.1	28.9	
EBITDA margin	49.3	55.6	55.0	55.4	55.4	
Norm net margin	18.8	10.9	12.5	11.1	21.3	
D/E (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	
Net D/E (x)	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	
Interest coverage (x)	30.5	30.1	34.3	29.0	36.6	
Interest rate	3.5	3.2	3.2	3.2	3.2	
Effective tax rate	12.7	19.0	20.9	20.5	24.7	
ROA	13.0	5.9	7.7	5.7	13.4	
ROE	24.6	10.4	13.3	9.7	22.5	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมเนท จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)