Fundamental Story

BEC World Pcl (BEC TB) - BUY, Price Bt14.70, TP Bt16.00

Results Comment

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

กำไร 1Q22 อ่อนแอตามคาด

- BEC รายงานกำไรสุทธิ 174 ลบ. ใน 1Q22 หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะอยู่ที่ 146 ลบ. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% y-y แต่ลดลง 61% q-q อ่อนแอตามคาดทั้งรายได้โฆษณาผ่านสื่อทีวีและรายได้ขายคอนเทนต์
- รายได้โฆษณาผ่านสื่อทีวี (คิดเป็น 88% ของรายได้ทั้งหมด) ลดลง 20% q-q ตามฤดูกาล และ 7% y-y เนื่องจากการชะลอการใช้จ่ายผ่านสื่อ ท่ามกลางการระบาดของโอมิครอน
- รายได้จากธุรกิจการจัดจำหน่ายละครไปต่างประเทศ (Global Content Licensing) และแพลตฟอร์มออนไลน์ใน 1Q22 (คิดเป็น 12% ของรายได้ทั้งหมด) เพิ่มขึ้น 8% y-y แต่ลดลง 34% q-q ตามฤดูกาล แหล่งรายได้เหล่านี้ไม่มีต้นทุนการผลิต เนื่องจากเป็นละครเดียวกับที่ออกอากาศทางช่อง 3
- แม้ว่ารายได้รวมจะลดลง y-y แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานดีขึ้นเป็น 15.6% ใน 1Q22 เทียบกับ 14.4% ใน 1Q21 เนื่องจากต้นทุนค่าตัดจ่ายละครและรายการภาพยนตร์ต่างประเทศที่ลดลงตามนโยบายควบคุมต้นทุน อัตรากำไรที่ลดลง q-q เนื่องจากใน 1Q22 มีสัดส่วนยอดขายคอนเทนต์ที่มีอัตรากำไรสูงลดลงจากไตรมาสก่อน
- กำไรปกติ 1Q22 คิดเป็น 14% ของประมาณการของเรา เราคาดว่ารายได้ค่าโฆษณาและรายได้ขายคอนเทนต์ใหม่จะฟื้นตัวในปีนี้ เราคงประมาณการกำไร และ TP เช่นเดิม

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,308	1,505	1,272	1,595	1,241
Gross profit	**335**	**457**	**378**	**721**	**366**
SG&A	146	207	186	227	173
Operating profit	188	250	192	495	193
EBITDA	**727**	**828**	**704**	**916**	**661**
Other income	11	12	10	15	14
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	24	24	24	24	24
Profit before tax	**175**	**238**	**178**	**486**	**183**
Income tax	33	50	37	112	37
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(0)	0	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	(3)	(4)	1	(79)	28
Net profit	**139**	**185**	**143**	**295**	**174**
Normalized profit	**142**	**188**	**142**	**374**	**146**
EPS (Bt)	0.07	0.09	0.07	0.15	0.09
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.09	0.07	0.19	0.07

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(22)	(5)	19	6,379	7,063
Gross profit	**(49)**	**9**	**17**	**2,135**	**2,515**
SG&A	(24)	18	21	829	883
Operating profit	(61)	2	15	1,306	1,632
EBITDA	**(28)**	**(9)**	**20**	**3,313**	**3,641**
Other income	(11)	26	30	46	51
Other expense					
Interest expense	(3)	(3)	30	78	67
Profit before tax	**(62)**	**5**	**14**	**1,273**	**1,616**
Income tax	(67)	11	15	255	323
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items					
Net profit	**(41)**	**25**	**17**	**1,019**	**1,293**
Normalized profit	**(61)**	**3**	**14**	**1,019**	**1,293**
EPS (Bt)	(41)	25	17	0.51	0.65
Normalized EPS (Bt)	(61)	3	14	0.51	0.65

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	3,057	3,588	4,017	4,718	5,183
A/C receivable	934	937	995	830	711
Inventory	2	2	2	0	0
Other current assets	65	110	144	159	47
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	243	209	197	184	176
Other assets	5,424	5,094	4,678	4,431	4,422
Total assets	**9,727**	**9,941**	**10,033**	**10,323**	**10,538**
S-T debt	0	2,999	3,000	3,000	3,000
A/C payable	516	535	475	390	472
Other current liabilities	378	376	368	445	412
L-T debt	2,999	0	0	0	0
Other liabilities	281	285	292	295	300
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	**5,552**	**5,746**	**5,898**	**6,193**	**6,354**
Working capital	420	404	522	440	239
Total debt	2,999	2,999	3,000	3,000	3,000
Net debt	**(58)**	**(588)**	**(1,017)**	**(1,718)**	**(2,183)**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(20.1)	27.1	(3.8)	(7.1)	(5.1)
Operating profit growth	na	na	103.8	30.3	2.4
EBITDA growth	82.4	179.6	27.6	8.1	(9.0)
Norm profit growth	na	na	120.2	15.9	3.0
Norm EPS growth	na	na	120.2	15.9	3.0
Gross margin	25.6	30.4	29.7	45.2	29.5
Operating margin	14.4	16.6	15.1	31.0	15.6
EBITDA margin	55.6	55.0	55.4	57.5	53.3
Norm net margin	10.9	12.5	11.1	23.5	11.8
D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Net D/E (x)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage (x)	30.1	34.3	29.0	38.0	28.1
Interest rate	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1
Effective tax rate	19.0	20.9	20.5	23.0	20.2
ROA	5.9	7.7	5.7	14.7	5.6
ROE	10.4	13.3	9.7	24.8	9.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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