

Fundamental Story

BEC World Pcl (BEC TB) - SELL, Price Bt3.98, TP Bt2.80

Results Comment

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

กำไร 1Q25 ดี เป็นไปตามคาด

- BEC รายงานกำไรสุทธิที่ 43 ลบ. ใน 1Q25 หากไม่รวมรายการด้อยค่าของสินทรัพย์บางส่วน เราประเมินว่ากำไรปกติอยู่ที่ 38 ลบ. เพิ่มขึ้น 122% y-y และเพิ่มขึ้น 58% q-q ปัจจัยหลักผลักดันกำไรคือ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงหลังจากการปรับโครงสร้างบริษัทในช่วงปลายปี 2024
 - รายได้จากโฆษณาลดลง 14% y-y และลดลง 9% q-q เหลือ 756 ลบ. (คิดเป็น 76% ของรายได้รวม)
 - รายได้จากการขายคอนเทนต์และบริการอื่นๆ เพิ่มขึ้น 123% y-y แต่ลดลง 7% y-y เหลือ 238 ลบ. (คิดเป็น 24% ของรายได้รวม)
- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Margin) ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 5.3% ใน 1Q25 (เทียบกับ 1.8% ใน 1Q24 และ 1.1% ใน 4Q24) โดยมีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง
 - กำไร 1Q25 คิดเป็น 32% ของประมาณการทั้งปีของเรา อย่างไรก็ตาม ด้วยตลาดโฆษณาที่ซบเซาและภาวะเศรษฐกิจที่เป็นลบ เราคาดว่ากำไรในไตรมาสถัดๆ ไปจะอ่อนตัวลง
 - เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” เนื่องจากอุตสาหกรรมยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง และ BEC ยังไม่มีโมเดลธุรกิจใหม่ที่ชัดเจน

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	984	1,110	1,068	1,089	994	Revenue	(9)	1	27	3,750	3,440
Gross profit	190	267	248	262	191	Gross profit	(27)	1	27	713	583
SG&A	172	173	184	249	138	SG&A	(45)	(20)	19	710	609
Operating profit	17	93	65	12	53	Operating profit	329	204	1,582	3	(26)
EBITDA	394	401	530	360	397	EBITDA	10	1	30	1,339	1,247
Other income	28	14	15	10	16	Other income	53	(43)	26	61	57
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	27	27	27	27	26	Interest expense	(3)	(4)	47	56	47
Profit before tax	18	81	53	(4)	43	Profit before tax	na	135	469	9	(16)
Income tax	5	16	2	81	12	Income tax	(86)	131	633	2	0
Equity & invest. income	4	6	(4)	109	7	Equity & invest. income	(94)	76	6	110	110
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	(3)	1	(1)	(59)	5	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	14	71	46	(35)	43	Net profit	na	204	37	117	94
Normalized profit	17	71	47	24	38	Normalized profit	58	122	32	117	94
EPS (Bt)	0.01	0.04	0.02	(0.02)	0.02	EPS (Bt)	na	204	37	0.06	0.05
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.04	0.02	0.01	0.02	Normalized EPS (Bt)	58	122	32	0.06	0.05

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	4,046	4,054	4,323	4,413	4,769	Sales grow th	(1.2)	(7.9)	(4.1)	(18.6)	1.0
A/C receivable	623	650	560	461	449	Operating profit grow th	(5.5)	(12.0)	3.5	(91.5)	204.0
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(9.1)	(15.0)	0.2	(40.2)	0.9
Other current assets	61	106	136	181	53	Norm profit grow th	663.9	(0.9)	27.4	(72.6)	122.5
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	663.9	(0.9)	27.4	(72.6)	122.5
Fixed assets	248	293	283	246	230	Gross margin	19.3	24.0	23.3	24.0	19.2
Other assets	4,522	4,274	4,084	3,903	3,760	Operating margin	1.8	8.4	6.0	1.1	5.3
Total assets	9,500	9,377	9,386	9,205	9,260	EBITDA margin	40.0	36.1	49.6	33.1	40.0
S-T debt	0	1,244	1,244	1,245	1,245	Norm net margin	1.7	6.4	4.4	2.2	3.8
A/C payable	503	435	446	454	502	D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Other current liabilities	310	312	354	245	220	Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
L-T debt	1,996	753	753	753	753	Interest coverage (x)	14.6	14.9	19.7	13.5	15.3
Other liabilities	530	522	511	436	424	Interest rate	5.4	5.4	5.4	5.3	5.2
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	27.5	19.9	4.3	(2,004.8)	27.0
Shareholders' equity	6,161	6,112	6,078	6,072	6,115	ROA	0.7	3.0	2.0	1.0	1.7
Working capital	120	215	114	7	(53)	ROE	1.1	4.6	3.1	1.6	2.5
Total debt	1,996	1,996	1,997	1,998	1,998						
Net debt	(2,050)	(2,058)	(2,326)	(2,416)	(2,770)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"