

Fundamental Story

BEC World Pcl (BEC TB) - U.R., Price Bt2.04

Results Comment

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

กำไร 4Q25 ต่ำกว่าคาด

- กำไรปกติ 4Q25 อยู่ที่ 99 ลบ. (-46% y-y, +234% q-q) ต่ำกว่าที่คาด โดยกำไร 12M25 คิดเป็นเพียง 71% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- กำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 4% y-y และ 60% q-q ได้แรงหนุนจากการปรับโครงสร้างต้นทุนที่เริ่มดำเนินการตั้งแต่ปลายปี 2024 อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานหลักยังต่ำกว่าที่เราประเมินเนื่องจาก อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนแอกว่าคาด
- รายได้ ลดลงมาอยู่ที่ 970 ลบ. (-11% y-y, -1% q-q) จากแรงกดดันของรายได้โฆษณาที่อ่อนตัว (คิดเป็น 71% ของรายได้รวม, -17% y-y, -3% q-q) และรายได้ลิขสิทธิ์และบริการอื่นที่ลดลง (คิดเป็น 25% ของรายได้รวม, -7% y-y, -11% q-q) โดยรายได้รวมยังมีแนวโน้มอ่อนแอ
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (Equity income) อยู่ที่ 41 ลบ. ใน 4Q25 ได้แรงหนุนจากภาพยนตร์ซีรีส์รีรัน 3 แต่ลดลงจาก 109 ลบ. ใน 4Q24 ซึ่งในช่วงนั้นรีรันหยุด 2 ทำรายได้บ็อกซ์ออฟฟิศได้แข็งแกร่งกว่า
- แม้ว่าการปรับโครงสร้างต้นทุนจะช่วยพยุงความสามารถในการทำกำไร แต่ GPM ที่ต่ำกว่าคาดและแนวโน้มรายได้ที่ยังไม่ชัดเจนเพิ่มความเสี่ยงด้านผลตอบแทนของเรา ดังนั้นเราจึงอยู่ในช่วงทบทวนคำแนะนำของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	1,089	994	1,031	984	970	Revenue	(1)	(11)	101	3,980	3,476
Gross profit	262	191	176	182	245	Gross profit	34	(7)	94	794	735
SG&A	174	138	141	125	153	SG&A	22	(12)	96	558	570
Operating profit	87	53	35	57	91	Operating profit	60	4	89	236	165
EBITDA	435	397	408	433	349	EBITDA	(20)	(20)	104	1,587	1,248
Other income	10	16	14	10	9	Other income	(15)	(16)	73	49	63
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	27	26	21	15	15	Interest expense	(1)	(46)	105	76	45
Profit before tax	71	43	27	53	85	Profit before tax	62	20	80	208	184
Income tax	(2)	12	10	21	28	Income tax	33	na	136	70	37
Equity & invest. income	109	7	(0)	(2)	41	Equity & invest. income	na	(62)	91	45	20
Minority interests	0	0	0	(0)	(0)	Minority interests	na	na	na	(0)	0
Extraordinary items	(217)	5	4	7	6	Extraordinary items	(10)	na	na	23	0
Net profit	(35)	43	21	37	105	Net profit	186	na	80	206	167
Normalized profit	182	38	17	30	99	Normalized profit	234	(46)	71	183	167
EPS (Bt)	(0.02)	0.02	0.01	0.02	0.05	EPS (Bt)	186	na	80	0.10	0.08
Normalized EPS (Bt)	0.09	0.02	0.01	0.01	0.05	Normalized EPS (Bt)	234	(46)	71	0.09	0.08

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	4,413	4,769	3,753	3,916	4,253	Sales grow th	(18.6)	1.0	(7.1)	(7.9)	(10.9)
A/C receivable	461	449	494	503	436	Operating profit grow th	(39.5)	204.0	(62.9)	(11.5)	4.4
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(27.7)	0.9	1.9	(18.2)	(19.9)
Other current assets	181	53	83	113	158	Norm profit grow th	107.4	122.5	(76.6)	(36.7)	(45.8)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	107.4	122.5	(76.6)	(36.7)	(45.8)
Fixed assets	246	230	215	248	180	Gross margin	24.0	19.2	17.0	18.5	25.2
Other assets	3,903	3,760	3,566	3,229	3,031	Operating margin	8.0	5.3	3.4	5.8	9.4
Total assets	9,205	9,260	8,110	8,009	8,059	EBITDA margin	39.9	40.0	39.6	44.0	35.9
S-T debt	1,245	1,245	0	0	0	Norm net margin	16.7	3.8	1.6	3.0	10.2
A/C payable	454	502	489	467	448	D/E (x)	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	245	220	206	179	204	Net D/E (x)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
L-T debt	753	753	753	754	754	Interest coverage (x)	16.3	15.3	19.3	29.4	24.0
Other liabilities	436	424	607	597	517	Interest rate	5.3	5.2	6.2	7.8	7.7
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	(3.4)	27.0	38.3	39.5	32.4
Shareholders' equity	6,072	6,115	6,056	6,013	6,137	ROA	7.8	1.7	0.8	1.5	4.9
Working capital	7	(53)	5	35	(12)	ROE	12.0	2.5	1.1	2.0	6.5
Total debt	1,998	1,998	753	754	754						
Net debt	(2,416)	(2,770)	(3,000)	(3,163)	(3,499)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"