

18 พฤศจิกายน 2565

2566 ปีทองของ BEC

อุตสาหกรรมสื่อโฆษณาได้รับผลกระทบที่รุนแรงจากเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นก่อนหน้านี้ ทำให้ต้นทุนการผลิตสินค้าสูงขึ้น บวกกับปัญหาอุทกภัยในพื้นที่ชุมชนและต่างจังหวัด ส่งผลให้เอเจนซีมีการปรับลดงบประมาณสื่อทีวีในปีนี้อย่างไรก็ตาม ปี 2566 คาดหวังการเติบโตจากการวัดเรตติ้งรูปแบบใหม่ภายใต้ “Cross-Platform Measurement” ที่เป็นประโยชน์โดยตรงต่อ BEC ประกอบกับการหารายได้โฆษณาในรูปแบบใหม่คือ Integrated Marketing Communications

แม้ Outlook ปี 2566 ดูสดใส อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยอยากติดตามพัฒนาการเชิงบวกของบริษัทให้มากกว่านี้ เนื่องจากปัจจุบันยังเป็นเพียงการคาดการณ์เบื้องต้น และฝ่ายวิจัยยังคงประเมินแบบอนุรักษ์นิยม จึงคงประมาณการณ์กำไรปี 2566 ไว้เท่าเดิมที่ 831 ล้านบาท เติบโต 27%YoY จากฐานที่ต่ำในปีนี้ ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ Fair Value ปี 66 อยู่ที่ 12.70 บาท แนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-214	762	652	831	970
EPS (บาท)	-0.11	0.38	0.33	0.42	0.48
PER (X)	N/A	25.34	29.61	23.22	19.90
DPS (บาท)	0.00	0.25	0.21	0.27	0.32
Dividend Yield (%)	0.00%	2.59%	2.20%	2.80%	3.27%
Book Value (บาท)	2.70	3.10	3.21	3.36	3.53
P/BV (X)	3.57	3.12	3.01	2.88	2.74
EV/EBITDA (X)	9.77	5.49	6.12	5.32	4.77
ROE (%)	-3.96%	12.30%	10.15%	12.35%	13.68%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical comment

BEC แนวโน้มของราคา :Sideway
แนวรับ 9.15
แนวต้าน 10.60/11.80 บาท

BEC

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.70
Upside (%)	22.12
Dividend yield (%)	2.80

ESG RATING

Arabesque S-Ray	67.50
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	50.57
S&P	25.18
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	0.33	0.32	2%
2566F	0.42	0.40	6%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจงาม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อภินัฐ คำจิม

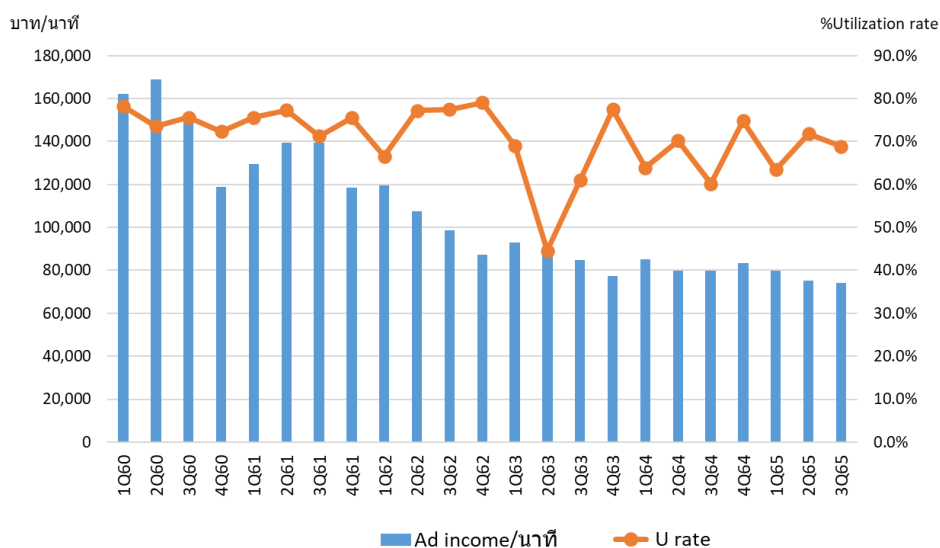
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



4Q65 น่าจะเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้น

ข้อมูลจาก Analyst Meeting ชี้ให้เห็นถึงอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาได้รับผลกระทบที่รุนแรงจากภาวะเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นก่อนหน้านี้ ทำให้ต้นทุนการผลิตสินค้าสูงขึ้น ประกอบกับปัญหาอุทกภัยในพื้นที่ชุมชนและต่างจังหวัด ส่งผลให้เอเจนซีมีการปรับลดงบประมาณลงเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้กำไรของ BEC ในงวด 3Q65 ลดลงทั้ง QoQ และ YoY โดยราคาขายโฆษณา/นาทิจา ในงวด 3Q65 อยู่ที่ 74,200 บาท/นาทิจา (-1.3% QoQ, -7.1% YoY) ขณะที่อัตราการใช้สื่ออยู่ที่ 68.9% ลดลงจากช่วง 2Q65 ที่ 71.8% สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 4Q65 น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้จากฐานที่ต่ำในไตรมาสนี้ จากรายได้โฆษณาที่ปรับตัวขึ้น แม้ในเชิงของราคาขายโฆษณาอาจไม่ได้ปรับขึ้นเนื่องจากอัตราการใช้สื่อยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำ โดย BEC ยังคงราคาขายโฆษณาไว้เท่าเดิม แต่ด้านอัตราการใช้สื่อน่าจะขึ้นมายืนระดับ 70-75% ได้ความคาดหวังว่าเอเจนซีจะมีการเร่งใช้งบโฆษณาในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี เพื่อใช้เป็นฐานของ Budget ประจำปีที่จะนำเสนอต่อเจ้าของแบรนด์ในปีหน้า ขณะที่รายได้ธุรกิจเสริม จาก Digital Revenue + Global Content Licensing (GCL) คาดหวังตัวจาก 3Q65 โดย 4Q65 BEC จะมีรายได้จากธุรกิจภาพยนตร์เรื่อง "บัวผันพันยับ" ที่คาดหวังรายได้ 150-200 ล้านบาท เข้ามาช่วยประคองกำไร ในส่วนของต้นทุน ยังคงดำเนินใช้กลยุทธ์การนำละครเก่ามารีรันเพื่อประหยัดต้นทุนและเพื่อให้สอดคล้องกับเม็ดเงินโฆษณาสื่อทีวีที่มีแนวโน้มลดลงจากปีก่อน

ราคาขายโฆษณา/นาทิจาและอัตราการใช้สือรายไตรมาส



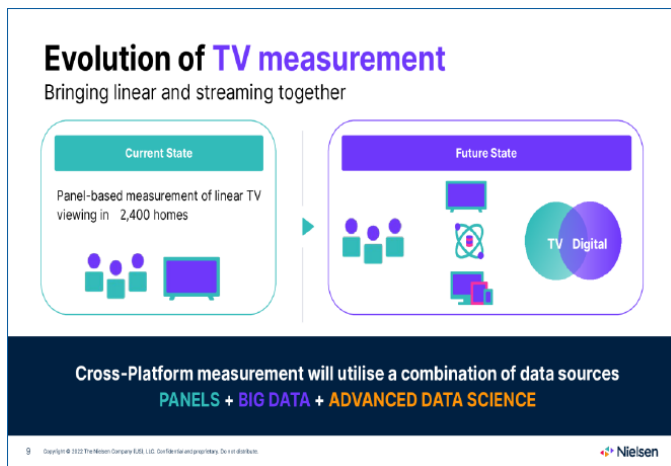
ที่มา: สายงานวิจัย เอเซียพลัส



2566 ปีทองของ BEC

แม้กำไร 3Q65 ออกมาน่าผิดหวัง และแนวโน้ม 4Q65 เห็นการฟื้นตัวได้แต่ยังไม่ได้โดดเด่นมาก อย่างไรก็ตาม ในปี 2566 ฝ่ายวิจัยคาดหวังจะเห็นพัฒนาการที่สำคัญใหม่ๆ ที่จะเกิดขึ้นในเชิงของการคำนวณเรตติ้งในรูปแบบใหม่ หรือ “Cross-Platform on Measurement” จากเดิมปกติในการวัดเรตติ้งจะคำนวณจาก Eyeballs ของประชากรที่ดูสื่อทีวีเพียงอย่างเดียว แต่ในปีหน้าจะมีการนำเรตติ้งจากช่องทางอื่นๆ เข้ามารวมด้วย เนื่องจากสื่อออนไลน์มีการเติบโตของเม็ดเงินที่เห็นได้ชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป การเสพสื่อออนไลน์มากขึ้น การที่ผู้คนเข้าถึง OTT Platform มากขึ้น โดยกสทช.ได้ว่าจ้าง Nielsen ผู้รายงานภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณารับหน้าที่เป็นผู้ดำเนินการ โดยจะเริ่มมีผลตั้งแต่เดือน ก.พ. 2566 เป็นต้นไป ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อการวัดเรตติ้งรูปแบบใหม่นี้ ที่น่าจะช่วยให้ราคาขายโฆษณาของ BEC มีโอกาสปรับขึ้นได้เนื่องจาก BEC เป็นผู้ประกอบการธุรกิจ TV ที่มีเรตติ้งสูงเป็นอันดับหนึ่งในกลุ่มผู้ชมกรุงเทพและปริมณฑล ซึ่งถือเป็นกลุ่มผู้ชมที่มีการใช้สื่อออนไลน์สูงที่สุด ดังนั้นหากรวม Eyeballs จากประชากรกลุ่มนี้เข้าไปในการวัดเรตติ้งด้วย จะยิ่งทำให้ BEC มีเรตติ้งทั้งห้วงคู่แข่ง ส่งผลให้อัตราค่าโฆษณาในปัจจุบันของ BEC ที่คำนวณเป็น Cost Per Rating Point “CPRP” หรือ ต้นทุนค่าโฆษณาของเอเจนซีเทียบกับเรตติ้ง ปรับลดลง ช่วยเพิ่มที่น่าสนใจในมุมมองของเอเจนซีและเจ้าของแบรนด์สินค้า โดย BEC คาดหวังว่าจะสามารถปรับราคาขายโฆษณาต่ออนาทีในปีหน้าขึ้นได้ 5-15% สำหรับบางรายการที่มีอัตราการใช้เวลาโฆษณาสูง ช่วยหนุนกำไรให้กลับมาเติบโตอีกครั้ง ประกอบกับการลงคอนเทนต์ใหม่ให้กับ OTT Platform ที่มีมากขึ้น น่าจะช่วยหนุนรายได้ธุรกิจ Digital+GCL ที่ในปีนี้ได้ต่ำกว่าเป้าหมายที่วางไว้ 1,000 ล้านบาท ให้กลับมาใกล้เคียงเป้าหมายได้ในปีหน้า

Cross-Platform Measurement



ที่มา: BEC

เริ่มมีผลบังคับใช้ ก.พ. 2023

Data to be made available	Audience	Date
Live linear TV including traditional and streaming	Broadcasters and NBTC	9 August 2022
Digital (Computer, Tablet, Smartphone): Streaming activity at player level	Rest of industry	23 August 2022
TV + Digital (Computer, Tablet, Smartphone): Live linear TV including traditional and streaming	Broadcasters and NBTC	September 2022
	Rest of industry	2 weeks after release to broadcasters
TV + Digital (Computer, Tablet, Smartphone): Catch up broadcast streaming	Broadcasters	Quarter 4
	Rest of industry	2 weeks after release to broadcasters
Total Audience (Cross-Platform Ratings)	All	February 2023

ที่มา: BEC



IMC การหารายได้โฆษณาในรูปแบบใหม่ที่น่าติดตาม

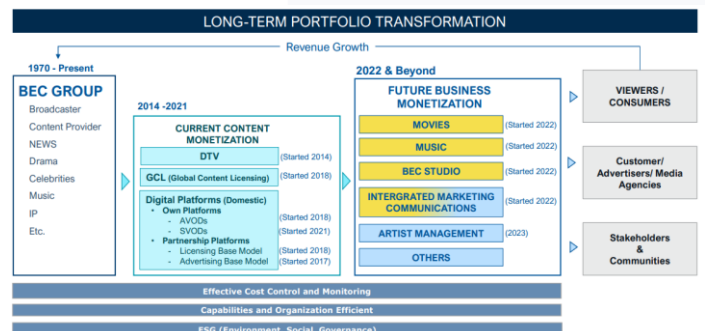
นอกเหนือจากโอกาสในการปรับอัตราค่าโฆษณา/นาที่ขึ้นในปีหน้า BEC จะเริ่มมีการหารายได้โฆษณาในรูปแบบใหม่คือ Integrated Marketing Communications (IMC) คือการสร้าง Brand Awareness ที่แสดงเอกลักษณ์ความเป็นช่อง 3 ผ่านการใช้ BEC Studio ในการถ่ายทำ ซึ่งแนวทางการขายโฆษณาในอนาคตจะเปลี่ยนไปเพราะไม่ได้เป็นการขายโฆษณาต่อหน้าที่เพียงอย่างเดียว แต่จะมีการ Tie-in สินค้าเข้าไปเป็นส่วนหนึ่งของคอนเทนต์ตั้งแต่การเขียนบทละคร โดยจะมีความ Creative มากขึ้นในการขายโฆษณาเพิ่มขึ้น ซึ่งการลงทุนสร้าง BEC Studio จะเข้ามาตอบโจทย์ได้เป็นอย่างดี ไม่ว่าจะเป็นการใช้ Info Graphic เข้ามาช่วยสร้างสรรค์คอนเทนต์ให้มีความน่าสนใจและเป็นการปลดล็อกข้อจำกัดด้านการถ่ายทำ ที่ในอดีต BEC อาจไม่สามารถนำเนื้อหาในบทประพันธ์มาถ่ายทอดได้ทั้งหมด รวมถึงการช่วยลดต้นทุนการผลิตคอนเทนต์ซึ่งถือเป็นหนึ่งในนโยบายสำคัญที่ BEC มุ่งเน้นมาโดยตลอด นอกจากนี้ BEC ยังใช้ BEC Studio ในการผลิตคอนเทนต์เพื่อป้อนสู่ช่องทางต่างประเทศ ซึ่งถือเป็น Upside ส่วนเพิ่มที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

Integrated Marketing Communications (IMC)



ที่มา: BEC

Single Content – Multiple Platforms



ที่มา: BEC

คงคำแนะนำซื้อ..FV 2566 อยู่ที่ 12.70 บาท

แม้ Outlook ปี 2566 ดูสดใส อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยอยากติดตามพัฒนาการเชิงบวกของบริษัทให้มากกว่านี้ เนื่องจากปัจจุบันยังเป็นเพียงการคาดการณ์เบื้องต้น และฝ่ายวิจัยยังคงประเมินแบบอนุรักษ์นิยม จึงคงประมาณการกำไรปี 2566 ไว้เท่าเดิมที่ 831 ล้านบาท เดบิต 27%YoY จากฐานที่ต่ำในปีนี้ ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF ได้ Fair Value ปี 66 อยู่ที่ 12.70 บาท แนะนำซื้อ

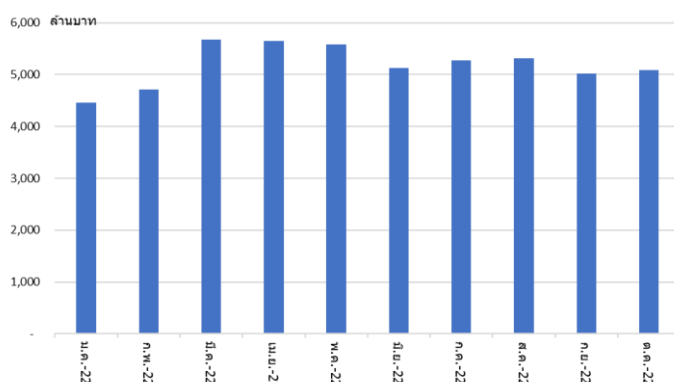


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	%QoQ	%YoY	9M65	9M64	%YoY
ยอดขาย	1,308	1,505	1,272	1,595	1,241	1,348	1,302	-7%	-2%	5,140	4,085	26%
ต้นทุนขาย	973	1,048	894	874	904	984	973	-6%	3%	3,786	2,915	30%
กำไรขั้นต้น	215	626	378	721	337	364	329	-11%	-14%	1,354	1,219	11%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	146	207	186	259	167	131	174	22%	-14%	632	540	17%
ดอกเบี้ยจ่าย	24	24	24	24	24	34	28	-28%	0%	109	72	52%
กำไรจากการดำเนินงาน	139	187	143	341	146	166	108	-28%	-16%	540	469	15%
กำไรสุทธิ	139	185	143	295	174	173	111	-31%	-16%	578	467	24%
รายการพิเศษ	0	3	0	46	-28	-7	-3	N/A	N/A	-38	3	N/A
กำไรต่อหุ้น	0.07	0.09	0.07	0.15	0.09	0.09	0.06	-31%	-14%	0.29	0.23	25%
Gross Margin	16.4%	41.6%	29.7%	45.2%	29.5%	30.3%	29.6%			33.3%	29.8%	
SG&A/Sale	11.2%	13.8%	14.6%	16.3%	13.9%	13.0%	17.6%			12.3%	13.2%	
Net Gearing	0.00	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash			Net cash	0.10	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เบ็ดเงินโฆษณาสื่อทีวี รายเดือน YTD



ที่มา: Adssothai, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Line-Upละครปี 2566



ที่มา: BEC

บัวผันฟันยับ เริ่มฉาย 24 พ.ย. 2565 นี้



ที่มา: BEC

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความไม่มั่นใจของเอเจนซีในการกลับมาทุ่มงบโฆษณาสื่อประเภททีวีอีกครั้ง
2. รายได้ธุรกิจเสริม Digital&GCL กระแสตอบรับจากคอนเทนต์เรื่องใหม่ไม่เป็นไปตามคาด
3. การปรับราคาขายโฆษณาที่ไม่เป็นไปตามแผน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	5,680	5,272	5,633	5,942
ต้นทุนขาย	3,789	3,789	3,849	3,948
กำไรขั้นต้น	1,891	1,483	1,784	1,994
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	799	666	722	760
ดอกเบี้ยจ่าย	-97	-71	-70	-70
ค่าใช้จ่ายอื่น	52	0	0	0
รายได้อื่น	49	63	68	73
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	993	810	1,060	1,237
ภาษีเงินได้	-231	-158	-212	-247
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	17	20
รายการพิเศษอื่น ๆ	-626	-501	-535	-565
กำไรสุทธิ	762	652	831	970
กำไรจากการดำเนินงาน	814	652	831	970
EPS	0.38	0.33	0.42	0.48

การเติบโตของยอดขาย	-3%	-7%	7%	5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	-20%	28%	17%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33%	28%	32%	34%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14%	12%	15%	16%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
ยอดขาย	1,595	1,241	1,348	1,302
ต้นทุนขาย	875	874	940	917
กำไรขั้นต้น	720	367	408	385
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	254	167	170	229
ดอกเบี้ยจ่าย	24	24	34	28
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	28	7	3
รายได้อื่น	10	13	5	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	407	211	218	138
ภาษีเงินได้	-112	-37	-45	-27
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	1	0
กำไรสุทธิ	295	174	173	111
กำไรจากการดำเนินงาน	341	146	166	108
EPS	0.15	0.09	0.09	0.06

การเติบโตของยอดขาย	22%	-22%	9%	-3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	146%	-57%	14%	-35%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45%	30%	30%	30%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21%	12%	12%	8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.49	1.86	2.09	2.33
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.84	5.71	5.71	5.71
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	1,437	1,367	1,329
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.72	7.90	7.51	7.30
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.67	0.47	0.46	0.45
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.7%	6.6%	8.6%	9.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.1%	10.3%	12.6%	14.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BEC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สินสุต 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	762	652	848	990
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,125	1,953	1,995	2,029
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(5)	-	-	-
อื่นๆ	445	158	212	247
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	363	(409)	(195)	(266)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,615	2,354	2,861	3,000
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	33	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(30)	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1,430)	(1,497)	(1,527)	(1,557)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,155)	(1,597)	(1,627)	(1,657)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(65)	(1,005)	(5)	(5)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(500)	(423)	(551)	(643)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(65)	(1,428)	(556)	(648)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,395	(672)	678	696

งบดุล (ล้านบาท)

สินสุต 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,718	4,046	4,724	5,420
ลูกหนี้การค้า	830	923	986	1,040
สินค้าคงเหลือ	-	3	3	3
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	4,590	4,344	3,994	3,679
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	184	154	124	94
สินทรัพย์รวม	10,323	9,470	9,832	10,236
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	390	480	513	541
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	3,021	2,016	2,011	2,006
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินรวม	4,130	3,048	3,113	3,170
ทุนที่ชำระแล้ว	2,000	2,000	2,000	2,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	1,367	1,367	1,367	1,367
กำไรสะสม	2,876	3,104	3,401	3,747
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,193	6,422	6,719	7,066
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	1	2	3
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,323	9,470	9,832	10,236

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สินสุต 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายเวลาโฆษณา	4,834	4,660	4,860	5,093
รายได้จากการให้ลิขสิทธิ์และบริการอื่น	846	612	773	849
อัตราการใช้สื่อ	67%	70%	73%	75%
Gross margin เฉลี่ย	33.3%	28.1%	31.7%	33.6%
SG&A/Sale	14.1%	12.6%	12.8%	12.8%
Effective tax rate	20.0%	19.5%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส