

บมจ. เดอะ วัน เอ็นเตอร์ไพรส์

Rating

HOLD

(Downgraded from Buy)

Bloomberg SET Exchange Sector
ONEE TB ONEE SET Media & Publishing

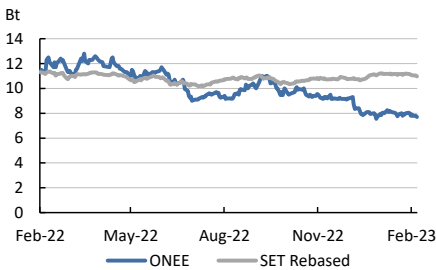
ภาพรวมกลุ่มบันเทิงยังไม่สดใส

12mth price target (THB)	9.00
	(from 11.50)
Current price (14/02/2023)	7.70
Upside/Downside	17%
CG rating	4
ESG rating	-
Thai CAC	n/a

Share summary

Issued shares :	(m shrs)	2,381.3
Market capitalization:	(THB bn)	18.3
	(USDbn)	0.5
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	103.8
	(USDm)	3.1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/2
Free Float:	(%)	20.9
NVDR:	(%)	1.4

Share price



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
ONEE	-6.7	-16.8	-32.5
SET	-1.9	2.0	-2.7

Major Shareholders

Shareholder	%
แพทย์หญิง ปรมาภรณ์ ปราสาททองโอสถ	40.0
GRAMMY	25.0
ชินริโอ	8.5

Anchalin Charoenpit

(ID : 045566)
(66) 2633 6478
anchalinc@tisco.co.th

ภาพรวมสื่อโฆษณาผ่านทีวียังไม่สดใส คาดจะเริ่มดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2 เป็นต้นไป

เราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อ” แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q22F ยังไม่สดใสตามภาพรวมสื่อโฆษณาที่ลดลง และคาด 1Q23F ยังลดลงต่อเนื่องสอดคล้องกับภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาทีวีที่ยังไม่สดใส เนื่องจากภาพรวมเศรษฐกิจยังชะลอตัวจากสถานการณ์เงินเฟ้อ ส่งผลต่อการใช้จ่ายสื่อโฆษณาอย่างระมัดระวัง และต้นทุนค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากงานอีเวนต์ เราปรับประมาณการลงสะท้อนภาพรวมกลุ่มบันเทิงและการใช้จ่ายสื่อโฆษณาชะลอตัวตามเศรษฐกิจ ราคาเป้าหมายใหม่ 9.00 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q22F ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

เราคาด ONEE จะมีกำไรสุทธิ 4Q22F ที่ 181 ล้านบาท (-12%YoY, +10%QoQ) ลดลง YoY ตามสัดส่วนรายได้กลุ่มบันเทิงที่ลดลง แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากการบันทึกสิทธิประโยชน์จากภาษีวงกตกลับประมาณ 67 ล้านบาท คาดกำไรสุทธิปี 2022F อยู่ที่ 774 ล้านบาท (-7%YoY) โดยภาพรวมรายได้ 4Q22F ลดลง -7%YoY และ -13%QoQ จากรายได้ทุกกลุ่มจากช่วง low season สำหรับรายได้ปี 2022F คาดเพิ่มขึ้น 14%YoY เนื่องจากปี 2021 ฐานต่ำจากสถานการณ์ COVID-19 โดยเราคาดรายได้ 4Q22F สื่อโฆษณาทีวีลดลงเนื่องจากวีรณคอนเทนต์เก่าเพิ่มขึ้นและมีคอนเทนต์ใหม่ทยอยลงจากการใช้เม็ดเงินโฆษณาที่ลดลง ส่งผลให้รายได้การขายลิขสิทธิ์ลดลงตาม สำหรับรายได้รับจ้างผลิตคอนเทนต์ลดลงเนื่องจากในช่วง 2Q22-3Q22 มีการเร่งผลิตคอนเทนต์ส่งมอบงานส่งผลให้ใน 4Q22F ผลิตน้อยลง ด้านรายได้อื่นๆในส่วนของงานบริหารศิลปินและงานอีเวนต์คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเทียบกับปีที่ผ่านมาจากงานอีเวนต์ช่วงปลายปีที่เพิ่มขึ้น คาดอัตรากำไรขั้นต้นลดลงตามรายได้ที่ลดลงและต้นทุนงานอีเวนต์และการจ้างงานศิลปินที่เพิ่มขึ้น และคาดยอดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงเนื่องจากการบริหารควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น

ปรับประมาณการลงจากภาพรวมเศรษฐกิจยังไม่เอื้ออำนวยต่อกลุ่มบันเทิง

แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q23F คาดลดลง เนื่องจากยังเป็นช่วง low season การใช้จ่ายสื่อโฆษณาและการออกคอนเทนต์ใหม่ โดยภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาทีวีเดือน ม.ค.23 ลดลง -20%YoY เราปรับประมาณปี 2023-24F กำไรสุทธิลดลงจากคาดเดิม 14% และ 18% ตามลำดับ มาอยู่ที่ 804 ล้านบาท (+4%YoY) และ 885 ล้านบาท (+10%YoY) ตามลำดับ สะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวส่งผลต่อกลุ่มบันเทิงโดยเฉพาะทีวีปี 2023F คาดไม่เติบโต และปีถัดไปเพิ่มขึ้นได้ 6% จากคาดเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวส่งผลให้การใช้จ่ายสื่อโฆษณาเริ่มเพิ่มขึ้น คาดรายได้จากการขายลิขสิทธิ์คอนเทนต์จากคอนเทนต์ใหม่เพิ่มขึ้นปีละ 10% และคาดรายได้การผลิตคอนเทนต์เพิ่มขึ้นปีละ 15% คาดต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตามงานอีเวนต์ ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ปีละ 13%

เราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 9.00 บาท

คาดผลประกอบการ ONEE ปีนี้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากแนวโน้ม 1Q23F ยังอ่อนตัว แต่คาดตั้งแต่ 2Q23F จะกลับมาเริ่มดีขึ้นจากช่วงไฮซีซั่นและการเลือกตั้งส่งผลต่อทางอ้อมของการใช้จ่ายสื่อโฆษณาดีขึ้น อย่างไรก็ตาม เราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อ” จากภาพรวมกลุ่มบันเทิงปีนี้เติบโตเล็กน้อยและยังมี downside risk ของกลุ่มสื่อโฆษณาผ่านทีวีที่คาดไม่เติบโต บริษัทมีสถานะการเงินแข็งแกร่งเป็นเงินสดสุทธิ (net cash) ราคาเป้าหมายใหม่จากการปรับประมาณการอยู่ที่ 9.00 บาท จากเดิม 11.50 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC 8%, T-growth 1%) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER23F อยู่ที่ 23.4X, คาด Dividend Yield 23F อยู่ที่ 1.6% ความเสี่ยง : เศรษฐกิจจะชะลอตัว

Forecasts and ratios

Year ended Dec 31	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sale (Bt,m)	3,127	5,347	6,101	6,371	6,847
EBITDA	1,179	2,080	2,114	2,168	2,339
Net Profit (Bt,m)	631	828	774	804	885
EPS (Bt)	0.26	0.35	0.33	0.34	0.37
EPS (%YoY)	213.5	31.4	(6.6)	3.8	10.2
EPS vs Cons (%)			0.3	(17.3)	(18.3)
P/E (X)	n.a.	28.7	24.3	23.4	21.3
P / BV (X)	-	3.5	2.6	2.4	2.3
Yield (%)	-	-	1.6	1.7	1.9

Source: Company data, TISCO Research estimates

รูปที่ 1. คาดผลประกอบ 4Q22F กำไรลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

Bt,m	4Q22F	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022F	2021	YoY
Total Revenue	1,413	1,524	-7%	1,627	-13%	6,101	5,347	14%
- Media Trading	655	770	-15%	770	-15%	2,917	2,996	-3%
- Copyright and Other services	247	397	-38%	309	-20%	1,352	1,244	9%
- Production & Service	67	119	-44%	89	-25%	381	317	20%
- Radio, Event and Others Income	444	238	87%	459	-3%	1,450	790	84%
Cost of sales and services	888	791	12%	965	-8%	3,475	2,637	32%
S&A Expenses	466	521	-11%	483	-3%	1,878	1,707	10%
EBITDA	448	513	-13%	568	-21%	2,114	2,080	2%
Interest expense	2	19	-87%	2	0%	15	129	-88%
Net Profit before Tax	116	219	-47%	206	-44%	853	965	-12%
Net Profit before extra items	181	206	-12%	164	10%	761	828	-8%
Net Profit	181	206	-12%	164	10%	774	828	-7%
Gross margin	37%	48%		41%		43%	51%	
SG&A to sale	33%	34%		30%		31%	32%	
EBITDA margin	32%	34%		35%		35%	39%	
Net margin	13%	14%		10%		13%	15%	

ที่มา : TISCO Research

รูปที่ 2. ปรับประมาณการสะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจยังชะลอตัว

Bt,m	2021	2022F			2023F			2024F		
		new	old	change	new	old	change	new	old	change
Revenue	5,347	6,101	6,213	-2%	6,371	6,790	-6%	6,847	7,337	-7%
% growth (YoY)	71%	14%	16%		4%	9%		7%	8%	
- Advertising income	2,996	2,917	3,013	-3%	2,927	3,283	-11%	3,115	3,530	-12%
% growth (YoY)	42%	-3%	1%		0%	9%		6%	8%	
- Copyright and other services income	1,244	1,352	1,400	-3%	1,487	1,540	-3%	1,635	1,694	-3%
% growth (YoY)	94%	9%	13%		10%	10%		10%	10%	
- Production & Service	317	381	400	-5%	439	500	-12%	504	575	-12%
% growth (YoY)	35%	20%	26%		15%	25%		15%	15%	
- Radio, Event and Others Income	602	1,232	1,200	3%	1,290	1,257	3%	1,352	1,318	3%
Cost of sales and services	2,637	3,475	3,475	0%	3,641	3,774	-4%	3,882	4,063	-4%
S&A Expenses	1,707	1,878	1,884	0%	1,939	1,962	-1%	2,047	2,040	0%
EBITDA	2,080	2,114	2,220	-5%	2,168	2,430	-11%	2,339	2,656	-12%
EBIT	1,003	747	854	-12%	791	1,053	-25%	917	1,234	-26%
Net Profit	828	774	759	2%	804	932	-14%	885	1,077	-18%
% growth (YoY)	31%	-7%	-8%		4%	23%		10%	23%	
Gross margin	51%	43%	44%		43%	44%		43%	45%	
SG&A to sale	32%	31%	30%		30%	29%		30%	28%	
NP margin	15%	13%	12%		13%	14%		13%	15%	

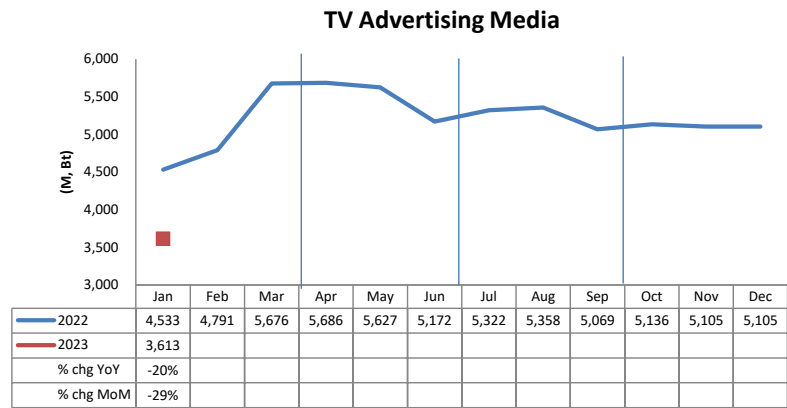
ที่มา : TISCO Research

รูปที่ 3. Valuation of Sector Media

	Rating	Price	Target	Upside	Market	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 23F	PBV (X)		ROE (%)		Div.Yield (%)		DE Ratio (X)	
		(Bt)	Price	(%)	Cap.	22F	23F	22F	23F	(X)	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
		14 Feb 23	(Bt)	(%)	(Bt,m)													
ONEE	HOLD	7.70	9.00	16.9	18,336	-6.6	3.8	24.3	23.4	6.1	2.6	2.4	10.8	10.7	1.6	1.7	0.3	0.3
BEC	HOLD	9.35	11.50	23.0	18,700	-28.5	16.1	30.3	27.7	1.7	3.0	3.0	9.8	10.4	1.6	1.8	0.6	0.6
PLANB	BUY	9.00	10.70	18.9	38,885	n.a.	26.9	n.a.	48.2	1.8	5.2	5.2	9.2	10.5	1.4	1.7	0.8	0.8
VGI	BUY	4.78	5.30	10.9	54,104	n.a.	88.8	n.a.	67.6	0.8	1.4	1.4	1.1	2.1	0.6	0.8	0.4	0.4
MAJOR	BUY	17.90	23.20	29.6	16,015	n.a.	253.3	n.a.	93.0	0.4	2.1	2.1	-0.3	1.7	n.a.	0.8	0.1	0.1
Average								27.3	52.0	2.2	2.8	2.8	6.1	7.1	1.3	1.4	0.4	0.4

ที่มา : TISCO Research

รูปที่ 4. ภาพรวมอุตสาหกรรมการใช้จ่ายสื่อโฆษณาผ่าน TV รายเดือน



	2021	2022	Jan-22	Jan-23	%Change	% Contribution
TV	63,649	62,664	4,533	3,613	↓ -20%	45%
Internet (DAAT)	24,766	26,623	2,168	2,168	↑ 0%	27%
Outdoor & Transit *	9,696	14,254	901	1,121	↑ 24%	14%
Cinema	3,555	7,730	605	512	↓ -15%	6%
Radio	3,293	3,456	228	273	↑ 20%	3%
Print	3,116	3,409	223	220	↓ -1%	3%
In-Store *	682	902	52	43	↓ -17%	1%
Total	108,757	118,678	8,710	7,950	↓ -9%	100%
% Change (YoY)	↑ 1%	↑ 9%				
* Out of home media	10,378	15,156	953	1,164	↑ 22%	15%
% Change (YoY)	↓ -11%	↑ 46%				

ที่มา : Advertising Association of Thailand, Nielsen, TISCO Research

หมายเหตุ : Out of Home media = Outdoor & Transit + In-Store