

# บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 27/2562

11 มีนาคม 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: A-  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 27/03/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพิโนง
27/03/61	A	Stable
17/02/03	A+	Stable

ติดต่อ:

ชานาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

เรืองวุฒิ จารุงรังสีพงศ์

ruangwud@trisrating.com

ธิติ การุณยานนท์, Ph. D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) มาอยู่ที่ระดับ "A-" จากเดิมที่ระดับ "A" โดยมีแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" การปรับลดอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลประกอบการที่อ่อนแอลงของบริษัท โดยมีปัจจัยแรงจากการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากเทคโนโลยีดิจิทัล ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของการใช้สื่อดิจิทัลส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมในการรับสื่อของผู้ชมและเปลี่ยนรูปแบบการใช้จ่ายด้านการโฆษณาด้วย บริษัทถือเป็นผู้นำในธุรกิจมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งเชื่อว่าการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมสื่อที่มีภาวะแวดล้อมทางธุรกิจเปลี่ยนแปลงไปรวมถึงแนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังมีความไม่แน่นอนจะยังคงกดดันผลการดำเนินงานของบริษัทต่อไป ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทไม่น่าจะฟื้นตัวจนถึงระดับที่ทำให้บริษัทยังคงมีอันดับเครดิตอยู่ที่ระดับเดิมคือ "A" ได้

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ผลขาดทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะพลิกกลับมาเป็นกำไร

ผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงอีกในปี 2561 แต่ทริสเรตติ้งก็คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากความพยายามในการลดต้นทุนของบริษัท

ในปี 2561 รายได้ของบริษัทลดลง 6% มาอยู่ที่ 10,470 ล้านบาท ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ลดลงมา 15% โดยอยู่ที่จำนวน 947 ล้านบาท (ในการวิเคราะห์ของทริสเรตติ้ง ค่าตัดจำหน่ายลิขสิทธิ์รายการทีวี จะคิดเป็นต้นทุนในการดำเนินงานของบริษัทตามลักษณะของธุรกิจ) บริษัทมีผลขาดทุน 330 ล้านบาทในปี 2561 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานที่เกิดขึ้นครั้งเดียวซึ่งมีจำนวน 275 ล้านบาท

ทริสเรตติ้งมีมุมมองว่าบริษัทจะยังคงต้องเผชิญกับความท้าทายด้านการดำเนินงานที่มีเพิ่มขึ้นจากการที่สื่อดิจิทัลกำลังเข้ามาแทนที่สื่อดั้งเดิมและงบใช้จ่ายด้านโฆษณาที่คาดว่าจะยังคงอ่อนตัว ในปี 2562-2564 ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะใกล้เคียงกับปีก่อนหรือลดลงเล็กน้อย ในการประมาณการด้านรายได้นั้น ทริสเรตติ้งได้มีการพิจารณาถึงโอกาสที่บริษัทจะสร้างรายได้เพิ่มขึ้นจากช่องทางดิจิทัลและการขายลิขสิทธิ์รายการไปในต่างประเทศซึ่งมีโอกาสเติบโตสูงและจะช่วยชดเชยรายได้บางส่วนที่หายไปจากภาวะงบใช้จ่ายโฆษณาทางทีวีที่จะยังอ่อนตัวอย่างต่อเนื่อง

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากความพยายามในการลดต้นทุน ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทจะอยู่ที่ 11%-12% ในช่วงปี 2562-2564 เทียบกับ 8.9% ในปี 2561 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ 1,100-1,300 ล้านบาทต่อปี ซึ่งแม้ว่าเราจะคาดการณ์ผลกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น แต่ก็ยังไม่เพียงพอที่จะทำให้บริษัทมีอันดับเครดิตคงอยู่ที่ระดับ "A" ได้

### ความท้าทายจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี

พฤติกรรมในการรับชมสื่อของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไปอย่างต่อเนื่อง การรับชมรายการผ่านสื่อออนไลน์ที่อาศัยการส่งสัญญาณผ่านอินเทอร์เน็ตทั้งในรูปแบบ Over-the-Top (OTT) และแบบ Direct-to-Consumer (DTC) เช่น Netflix ทำให้ผู้บริโภคมีทางเลือกในการชมสื่อบนเท่งเพิ่มขึ้นมาก ผู้บริโภคนิยมการรับชมรายการผ่านช่องทาง OTT และ DTC มากขึ้นเมื่อเทียบกับการรับชมผ่านการออกอากาศทางทีวีแบบเดิม แนวโน้มดังกล่าวจะยิ่งทำให้ผู้ชมรายการกระจายตัวมากยิ่งขึ้นซึ่งทำให้ผู้โฆษณาสินค้าต้องบริหารจัดการงบประมาณให้เหมาะสมยิ่งขึ้นตามไปด้วย

แม้ว่าบริษัทได้ปรับตัวและแพร่ภาพรายการผ่านทางช่องทางการรับชมออนไลน์ต่าง ๆ แต่รายได้ที่

ได้รับจากช่องทางเหล่านี้ก็น้อยกว่ารายได้ที่ลดลงจากธุรกิจทีวีแบบเดิมของบริษัทในเวลาที่ยังจ่ายด้านโฆษณาออนไลน์ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะยังคงกดดันผลการดำเนินงานของบริษัทต่อไป

### การแข่งขันที่สูงเพื่อแย่งชิงโฆษณา

ผลการดำเนินงานของบริษัทขึ้นอยู่กับรายได้จากการโฆษณาเป็นอย่างมาก ทั้งนี้ แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนเมื่อผนวกกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้ผู้โฆษณาจะยังคงระมัดระวังในการใช้จ่าย

สมาคมโฆษณาแห่งประเทศไทยคาดว่าค่าใช้จ่ายโฆษณารวมทุกสื่อจะเติบโต 4% ในปี 2562 เป็น 1.21 แสนล้านบาท โดยที่ทีวีจะยังคงเป็นช่องทางหลักในการโฆษณาโดยมีสัดส่วน 55%-60% ของงบใช้จ่ายโฆษณาโดยรวม

ทริสเรทติ้งมีมุมมองว่าทีวีจะยังคงเป็นช่องทางหลักในการโฆษณาในระยะเวลาอันใกล้ อย่างไรก็ตาม ทีวีเรทติ้งคาดว่าจะเติบโตได้ช้าหรือไม่เติบโต ทริสเรทติ้งมองว่าผู้โฆษณายังคงระมัดระวังในการใช้จ่ายเพื่อผลตอบแทนที่ดีที่สุดจากเงินที่ลงทุนไป และงบใช้จ่ายโฆษณาผ่านทีวีจะค่อย ๆ เปลี่ยนไปเป็นผ่านช่องทางออนไลน์มากขึ้นจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลง

การเกิดขึ้นของระบบทีวีดิจิทัลในประเทศไทยเมื่อปี 2557 ทำให้เกิดความเท่าเทียมกันในกลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจทีวี ในขณะที่ช่องทีวีเพิ่มขึ้นมาก แต่บิจ่ายโฆษณาผ่านทีวีกลับไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก ดังนั้น การแข่งขันในธุรกิจจะทวีความรุนแรงยิ่งขึ้นเนื่องจากผู้ประกอบการต้องดึงดูดและสร้างฐานผู้ชมเพื่อที่จะให้ได้มีเงินจากการโฆษณา

### ฐานะการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ที่มีความแข็งแกร่ง

สถานะทางการเงินของบริษัทมีความแข็งแกร่ง โครงสร้างเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัทยังคงอยู่ในระดับดีแม้ความสามารถในการทำกำไรและรายได้ของบริษัทจะอ่อนตัวลงก็ตาม สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะค่อย ๆ ลดลงในปี 2562-2564 เนื่องจากบริษัทไม่มีแผนลงทุนขนาดใหญ่ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีแผนลงทุนประมาณ 530-550 ล้านบาทในปี 2562 และรวมประมาณ 170 ล้านบาทในระหว่างปี 2563-2564 บริษัทจะเริ่มกลับมาชำระค่าใบอนุญาตทีวีดิจิทัลรวม 546 ล้านบาทในปี 2564 หลังจากที่มีการพักชำระค่าใบอนุญาตระหว่างปี 2561-2563 ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลจากรัฐบาล

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ระดับ 32%-34% ในปี 2562 และจะทยอยลดลงเหลือประมาณ 20% ในปี 2564 อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วน่าจะอยู่ที่ 2.5-3.0 เท่าในปี 2562 และจะทยอยลดลงเหลือ 1-2 เท่าในช่วงปี 2563-2564 ณ สิ้นปี 2561 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ 39.1% และมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ 4.2 เท่า

### มีสภาพคล่องสูง

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะดำรงสถานะสภาพคล่องให้อยู่ในระดับที่ดีต่อไปในระยะ 12 เดือนข้างหน้าโดยพิจารณาจากแหล่งที่มาและแผนการใช้เงินทุนของบริษัท ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมี กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ 1,100-1,200 ล้านบาทต่อปีและจะมีเงินสดและเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นปี 2561 อีกจำนวน 2,681 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีภาระทางการเงินรวม 470 ล้านบาทและมีแผนลงทุนประมาณ 530-550 ล้านบาท

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทในระยะ 2-3 ปีข้างหน้าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปีก่อนหรือลดลงเล็กน้อย
- อัตราค่าโฆษณาจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 11%-12%
- บริษัทมีแผนลงทุนประมาณ 530-550 ล้านบาทในปี 2562 และรวมประมาณ 170 ล้านบาทในปี 2563-2564
- บริษัทจะเริ่มกลับมาชำระค่าใบอนุญาตทีวีดิจิทัลอีกครั้งคิดเป็นจำนวนรวม 546 ล้านบาทในปี 2564

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถดำรงสถานะผู้นำทางธุรกิจและรักษาฐานะการเงินที่แข็งแกร่งได้ต่อไป การประเมินแนวโน้มอันดับเครดิตยังพิจารณาถึงโอกาสที่บริษัทจะเพิ่มรายได้จากช่องทางออนไลน์และการขายลิขสิทธิ์รายการไปต่างประเทศซึ่งจะช่วยชดเชยรายได้บางส่วนที่หายไปจากงบใช้จ่ายโฆษณาทางทีวี

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทจะมีปัจจัยสนับสนุนจากการที่สถานะทางด้านการแข่งขันของบริษัทกลับมามีความแข็งแกร่งและผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก ในขณะที่ปัจจัยกดดันต่อการปรับลดอันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดขึ้นได้หากผลประกอบการของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญทั้งจากภาวะซบเซาอย่างต่อเนื่องของงบประมาณหรือจากการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจและรูปแบบสื่ออื่น ๆ ที่สามารถทดแทนกันได้

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ**

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2561	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	10,470	11,140	12,383	15,942	16,234
กำไรจากการดำเนินงาน	931	1,089	2,475	4,767	6,244
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	70	202	1,621	4,003	5,691
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	947	1,108	2,490	4,846	6,330
เงินทุนจากการดำเนินงาน	840	875	1,964	3,875	5,076
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	179	192	192	198	141
เงินลงทุน	39	56	258	467	6,333
สินทรัพย์รวม	14,320	14,331	14,931	14,958	16,745
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,003	4,768	4,333	3,158	1,906
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	6,236	6,546	7,110	8,188	8,856
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	8.89	9.78	19.99	29.90	38.46
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	0.56	1.58	12.71	29.98	47.69
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.29	5.77	12.94	24.48	45.05
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.23	4.30	1.74	0.65	0.30
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	20.99	18.36	45.33	122.69	266.35
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	39.10	42.14	37.86	27.84	17.71

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) (BEC)

อันดับเครดิตองค์กร:

A-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)