



## 'แนวโน้มสดใสนั้น'

บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) เคจีไอ (ประเทศไทย) วิเคราะห์หุ้น บมจ.เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ หรือ WORK จากอัตราการขาย เวลาโฆษณาที่ลดลง แต่ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้น กดดัน ผลประกอบการ 4Q60 เราประเมินว่ารายได้ของ WORK ใน 4Q60 จะลดลง 43% QoQ เหลือ 660 ล้านบาท เนื่องจากอุตสาหกรรม สื่อโทรทัศน์ได้ชะลอตัวในเดือนตุลาคม 2560 อีกทั้งเรตติ้งเฉลี่ย ของช่องเวิร์คพอยท์ ทีวี ก็ลดจาก 1.36 ใน 3Q60 เหลือ 1.04 ซึ่ง คาดว่าจะลดให้อัตราการขายเวลาโฆษณาของช่องลดลงจาก 71% ใน 3Q60 เหลือแค่ 51% ในขณะที่คาดว่าอัตราค่าโฆษณาจะยัง ทรงตัว QoQ อยู่ที่ 82,000 บาท

จึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงจาก 60% ใน 3Q60 เหลือ 42% ในขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 17% ใน 3Q60 เป็น 43% จากการจ่ายโบนัส พนักงาน ดังนั้น เราจึงคาดว่าผลประกอบการในงวด 4Q60 WORK จะพลิกมาเป็นขาดทุน 27 ล้านบาท จากที่มีกำไร 380 ล้านบาท ใน 3Q60 แต่ก็ยังดีกว่าที่เคยขาดทุน 72 ล้านบาท ใน 4Q59

เริ่มต้นปีนี้ได้ดี

สำหรับในปี 2561 นี้ เราเชื่อว่าแนวโน้มธุรกิจของ WORK จะสดใสขึ้นเนื่องจาก i) อุตสาหกรรมสื่อโทรทัศน์น่าจะฟื้นตัวขึ้น ซึ่ง

จะหนุนให้รายได้ของผู้ประกอบการทีวีทุกช่องดีขึ้น รวมถึง WORK ด้วย และ ii) การปรับผังรายการของ WORK ตั้งแต่เดือนธันวาคม 2560 บวกกับการเตรียมผังรายการใหม่ที่รวมทั้งรายการฟอร์มใหญ่ และรายการกีฬาในปี 2561 เพื่อดึงจำนวนผู้ชมเพิ่มขึ้น ซึ่งรายการ ฟอร์มใหญ่ในปี 2561 ได้แก่ รายการ The Show และ The Rapper ขณะที่ไฮไลท์ของรายการกีฬานี้อยู่ที่การแข่งขันเอเชียนเกมส์ครั้งที่ 18 และการแข่งขันวอลเลย์บอลหญิงชิงแชมป์โลก ทั้งนี้ WORK เริ่มต้นปีนี้ได้ดี โดยเรตติ้งของช่อง (06.00-00.00 น.) ในเดือนมกราคม 2561 ขยับเพิ่มจาก 1.06 ในช่วงพฤศจิกายน-ธันวาคม 2560 เป็น 1.11

งบประมาณการกำไรสุทธิปี 2560-61

ถ้าผลประกอบการ 4Q60 เป็นไปตามที่เราคาด จะทำให้ งบประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2560 ของเรายังมี upside เพียง 1-2% ดังนั้นเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2560-2561 ไว้ตามเดิมที่ 885 ล้านบาท (+345% YoY) และ 1.35 พันล้านบาท (+52% YoY) ตามลำดับ โดยเราคาดว่ากำไรในปี 2561 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เนื่องจาก i) คาดว่าอัตราการขายเวลาโฆษณาจะเพิ่มขึ้นจาก 67% ในปี 2560 เป็น 70% และ ii) อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ย จะปรับขึ้นจาก 76,000 บาทในปี 2560 เป็น 85,000 บาท ทั้งนี้ WORK ดังเป่า รายได้จากช่องทีวีในปี 2561 ไว้ที่ 3.8 พันล้านบาท ซึ่งปัจจุบันมี ยอดจองโฆษณาแล้วราว 58%

ถึงแม้เราจะยังคงราคาเป้าหมายปี 2561 เอาไว้ที่ 94 บาท (อิง PER 30 เท่า) แต่เราปรับเพิ่มคำแนะนำจาก "ถือ" เป็น "ซื้อ" เนื่องจากแนวโน้มกำไรที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2561 ขณะที่ราคาตลาดยังมี upside จากราคาเป้าหมายของเรา อีกถึง 13.3%

ปัจจัยเสี่ยงกรณีที่ยอดใช้จ่ายโฆษณาฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้

**ที่มา : บล.เคจีไอ(ประเทศไทย)**