

**ถือ (unchanged)**

ราคาปิด (บาท): 43.50  
 ราคาเป้าหมาย (บาท): 48.00 (from 39.00)

สุทธาภิพย์ พีรทรัพย์

http://kelive.kimeng.co.th

(02) 658-6300

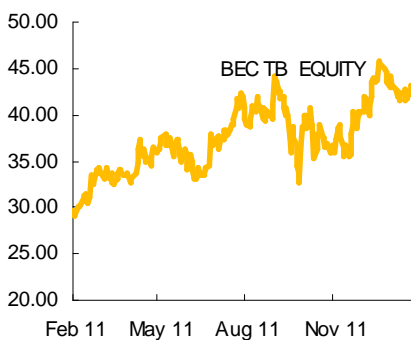
**H.O.T. BROKING**  
 THE RIGHT WAY TO INVEST

**ข้อมูลบริษัท**

**Description:** กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจดำเนินการออกอากาศและสื่อโฆษณา เช่น ธุรกิจโทรทัศน์ระบบพรีทีวี สถานีวิทยุโทรทัศน์ไทยทีวีสีช่อง 3 ภายใต้อัญญาาร่วมดำเนินกิจการฯ กับ อ.ส.ม.ท. และธุรกิจวิทยุ 2) ธุรกิจดำเนินการจัดหาระดับรายการ เช่น รายการบันเทิง สารคดี การแสดงโชว์/คอนเสิร์ต เป็นต้น

Ticker:	BEC
หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	2,000
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	87,000
มูลค่าตลาด (US\$)	2.83
3-mth Avg Daily Volume (m)	82.36
SET INDEX	1,117.17
Free float (%):	48.74

Major Shareholders:	%
ตระกูลมาลินนท์	45.52
Chase Nominees Limited	8.48

**Historical Chart**

**หมายเหตุ**

บริษัทอาจเป็นหรือเป็นผู้ถือในสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์และผู้ดูแลสภาพคล่องหรืออาจมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์/บริษัทที่ทำรายงานวิเคราะห์ในปัจจุบันหรือในอนาคต ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุนด้วย

**บมจ. บีอีซี เวิลด์ (BEC)**
**คาดการณ์กำไร 4Q54 ถูกบั่นทอนจากน้ำท่วมแต่ฟื้นตัวใน 1Q55**

**ประเด็นการลงทุน :** คาดกำไรของ BEC ใน 4Q54 ลดลงเมื่อเทียบกับ qoq และ yoy จากภาวะน้ำท่วมที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมโฆษณาและกิจกรรมด้านบันเทิง อย่างไรก็ตามกำไรปรับเพิ่มประมาณการปีนี้ 11% สะท้อนถึงรายได้ที่คาดว่าจะฟื้นตัวจากเม็ดเงินโฆษณาที่กลับมา การปรับขึ้นโฆษณาบางรายการ และ อัตราภาษีที่ลดลง ราคาเหมาะสมปรับเพิ่มจาก 39 บาท เป็น 48 บาท แต่ราคาหุ้นมีอ็อปไซส์จำกัด เราจึงแนะนำ ถือ

**น้ำท่วมบั่นทอนกำไร 4Q54 :** คาด BEC รายงานกำไร 4Q54 ลดลง 25% qoq และ 17% yoy เป็น 743 ล้านบาท เนื่องจากภาวะน้ำท่วมกระทบต่ออุตสาหกรรมโฆษณาและกิจกรรมด้านบันเทิง อีกทั้งการผลิตละคร/รายการด้านบันเทิงหยุดชะงักลงทำให้ช่อง 3 ลดเวลาออกอากาศละครช่วงเย็นและละครหลังข่าว โดยขยายเวลาออกอากาศรายการข่าวแทนในช่วงเดือน พ.ย. แต่เม็ดเงินโฆษณาเริ่มกลับเข้ามาหลังจากน้ำท่วมคลี่คลายลงในเดือน ธ.ค. อีกทั้งช่วงเดือน ต.ค. รายได้เติบโตดี โดยรวมแล้วเราจึงคาดว่ารายได้ค่าโฆษณา 4Q54 จะลดลงเพียง 4% yoy และ คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงจาก 53.0% ในช่วง 4Q53 มาเป็น 51.8% คาด BEC จะจ่ายเงินปันผล 2H54 จำนวน 1 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนครั้งปีที่ 2.3% สำหรับภาพรวมปี 2554 คาดกำไรเพิ่มขึ้น 9% เป็น 3,585 ล้านบาท (1.79 /หุ้น)

**ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้ :** เราปรับประมาณการกำไรปี 2554 ลง 3% เนื่องจากสถานการณ์น้ำท่วม แต่ปรับเพิ่มประมาณการปีนี้ 11% สะท้อนถึงอัตราภาษีที่ลดลงเหลือ 23% และการที่อุตสาหกรรมโฆษณามีฟื้นตัวเร็วกว่าคาด อัตราการใช้เวลาโฆษณาในช่วงไพรม์ไทม์ค่อนข้างหนาแน่น เวลาออกอากาศละครเพิ่มกลับมาเป็นปกติ อีกทั้งในเดือน ม.ค. มีการปรับขึ้นค่าโฆษณา 5-7% สำหรับรายการที่ได้รับความนิยมสูง เช่น ซิทคอม และยังมีกำไรปรับฝั่งรายการใหม่ซึ่งมีค่าโฆษณาส่งขึ้น เช่น ซิงร้อยซิงล้าน นอกจากนั้นช่อง 3 ยังอาจปรับขึ้นค่าโฆษณารายการข่าว 3 มิติ และ ซีรีส์เกาหลี อัตราประมาณ 14% ในเดือน มี.ค. เราประเมินว่าผลประโยชน์ของ BEC จะฟื้นตัวขึ้นใน 1Q55 และแข็งแกร่งยิ่งขึ้นใน 2Q55 ซึ่งเป็นไฮซีซั่นของอุตสาหกรรมและยังมีฟุตบอลยูโร 2012 ช่วยกระตุ้นการใช้เม็ดเงินโฆษณา หากความต้องการซื้อโฆษณายังคงหนาแน่นมีความเป็นไปได้ที่จะปรับขึ้นค่าโฆษณาละครในเดือน ต.ค. (ยังไม่รวมในประมาณการ) คาดกำไรปีนี้เติบโต 20% เป็น 4,291 ล้านบาท (2.15 บาท/หุ้น)

**คาดผลกระทบจำกัดจากแผนแม่บท :** แผนแม่บทการบริหารคลื่นความถี่ คาดว่าจะมีผลในเดือน มี.ค. คาด กสทช. จะออกใบอนุญาตให้ BEC ตามระยะเวลาสัมปทานที่เหลืออยู่ถึงปี 2563 การเปิดประมูลใบอนุญาตโทรทัศน์แห่งใหม่มีแนวโน้มว่าจะเป็นโทรทัศน์ระบบดิจิตอลจากการนำคลื่นความถี่ UHF ที่มีอยู่มาจัดสรรเป็นหลายๆช่อง ทำให้ธุรกิจโทรทัศน์มีการแข่งขันสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม BEC ยังอยู่ฐานะได้เปรียบจาก Content ที่แข็งแกร่งและมีฐานผู้ชมอยู่แล้ว

**แนะนำ ถือ :** ฐานะการเงินยังคงแข็งแกร่งเป็นเงินสดสุทธิและมีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ คาดอัตราผลตอบแทน 4% ต่อปี การปรับประมาณการกำไรทำให้ราคาเหมาะสมซึ่งประเมินด้วย DCF ปรับเพิ่มขึ้นจาก 39 เป็น 48 บาท อย่างไรก็ตามราคาหุ้นมีอ็อปไซส์จำกัด จึงแนะนำ ถือ

**BEC – Summary Earnings Table**

FYE: Dec 31 (Btmn)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Revenue	8,949	11,714	12,809	13,988	15,016
EBITDA	5,617	6,569	7,112	7,608	8,098
Recurring Net Profit	2,635	3,255	3,585	4,291	4,819
Recurring Basic EPS (Bt)	1.32	1.63	1.79	2.15	2.41
EPS growth (%)	(8.4)	25.3	8.5	19.7	12.3
DPS (Bt)	1.30	1.65	1.80	1.90	2.00

PER	33.0	26.3	24.3	20.3	18.1
EV/EBITDA (x)	14.7	12.5	11.5	10.6	9.9
Div Yield (%)	3.0	3.8	4.1	4.4	4.6
P/BV(x)	12.1	11.5	11.5	10.6	9.6

Net Gearing (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ROE (%)	36.2	43.7	45.6	51.7	52.3
ROA (%)	30.2	36.0	37.2	42.3	43.1

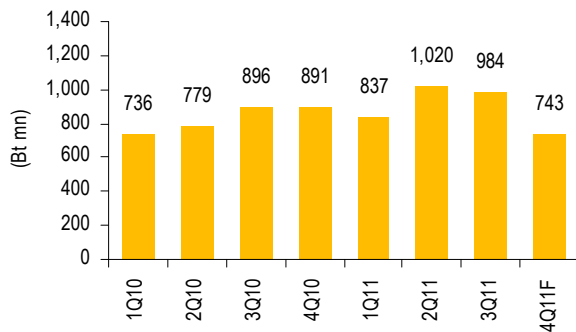
Source: Company reports and KELIVE Research estimates

Table 1: BEC 4Q11 preview

(Bt mn)	4Q11F	3Q11	QOQ	4Q10	YOY	2011F	2010	YOY
Sales	2,918	3,393	(14%)	3,177	(8%)	12,809	11,714	9%
Advertising	2,777	3,146	(12%)	2,904	(4%)	12,021	11,069	9%
Concert, show and others	141	247	(43%)	273	(48%)	788	645	22%
COG	1,407	1,578	(11%)	1,493	(6%)	5,968	5,490	9%
Gross margin (%)	51.8%	53.5%	N.A.	53.0%	N.A.	53.4%	53.1%	N.A.
SG&A	460	387	19%	427	8%	1,678	1,519	10%
EBITDA	1,448	1,975	(27%)	1,772	(18%)	7,112	6,569	8%
Normalised profit	743	984	(25%)	843	(12%)	3,585	3,255	10%
Net profit	743	984	(25%)	890	(17%)	3,585	3,302	9%
EPS (Bt)	0.37	0.49	(25%)	0.45	(17%)	1.79	1.65	9%

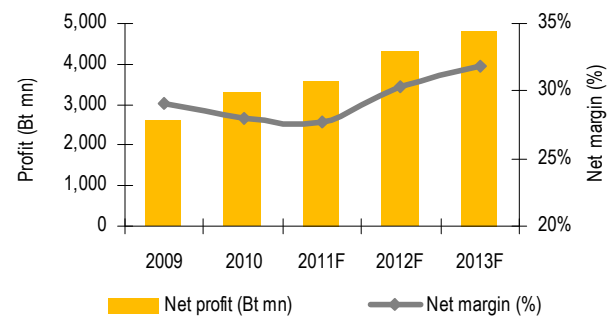
Source : Company reports and KELIVE Research estimates.

Chart 1: Quarterly earnings



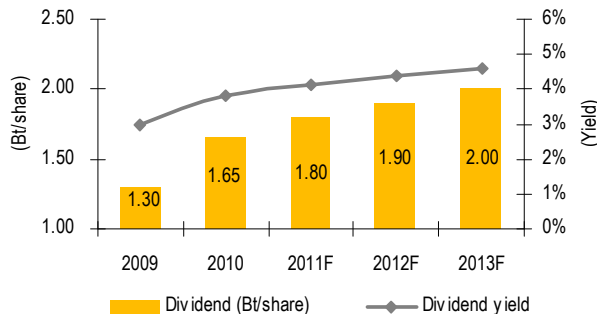
Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

Chart 2: Net profit and margin



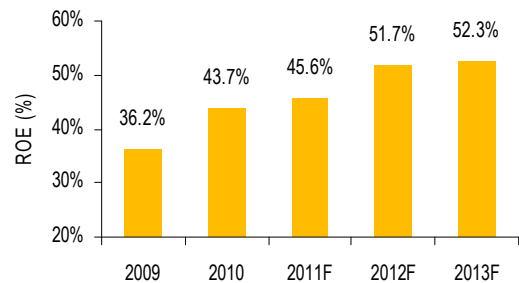
Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

Chart 3: Dividend payment and yield



Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

Chart 4: ROE



Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

**INCOME STATEMENT (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Revenue	11,714	12,809	13,988	15,016
EBITDA	6,569	7,112	7,608	8,098
Depreciation & Amortisation	1,748	1,821	1,867	1,907
<b>Operating Profit (EBIT)</b>	<b>4,820</b>	<b>5,292</b>	<b>5,741</b>	<b>6,191</b>
Interest (Exp)/Inc	0	1	0	0
Associates	0	0	0	0
One-offs	48	0	0	0
<b>Pre-Tax Profit</b>	<b>4,820</b>	<b>5,291</b>	<b>5,741</b>	<b>6,191</b>
Tax	1,452	1,587	1,320	1,238
Minority Interest	113	119	129	133
<b>Net Profit</b>	<b>3,302</b>	<b>3,585</b>	<b>4,291</b>	<b>4,819</b>
<b>Recurring Net Profit</b>	<b>3,255</b>	<b>3,585</b>	<b>4,291</b>	<b>4,819</b>
Revenue Growth %	30.9	9.4	9.2	7.3
EBITDA Growth (%)	16.9	8.3	7.0	6.4
EBIT Growth (%)	23.9	9.8	8.5	7.8
Net Profit Growth (%)	25.3	8.5	19.7	12.3
Recurring Net Profit Growth (%)	23.5	10.1	19.7	12.3
Tax Rate %	30.1	30.0	23.0	20.0

**BALANCE SHEET (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Fixed Assets	2,751	2,675	2,755	2,842
Other LT Assets	481	485	483	484
Cash/ST Investments	5,243	5,381	6,128	7,235
Other Current Assets	1,092	1,143	1,227	1,234
<b>Total Assets</b>	<b>9,568</b>	<b>9,684</b>	<b>10,592</b>	<b>11,795</b>
ST Debt	32	10	12	27
Other Current Liabilities	1,762	1,743	1,902	2,012
LT Debt	0	0	0	0
Other LT Liabilities	0	0	0	0
Minority Interest	193	337	494	653
Shareholders' Equity	7,581	7,594	8,185	9,104
<b>Total Liabilities-Capital</b>	<b>9,568</b>	<b>9,684</b>	<b>10,592</b>	<b>11,795</b>
Share Capital (m)	2,000	2,000	2,000	2,000
Gross Debt/(Cash)	32	10	12	27
Net Debt/(Cash)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Working Capital	(669)	(612)	(682)	(787)

**CASH FLOW (Btmn)**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
Profit before taxation	4,820	5,291	5,741	6,191
Depreciation	1,748	1,821	1,867	1,907
Net interest receipts/(payments)	0	1	0	0
Working capital change	310	(58)	70	105
Cash tax paid	(1,452)	(1,587)	(1,320)	(1,238)
Others (exceptional items)	(114)	(120)	(130)	(134)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>5,313</b>	<b>5,347</b>	<b>6,228</b>	<b>6,831</b>
Capex	(1,743)	(1,744)	(1,947)	(1,994)
Disposal/(purchase)	0	0	0	0
Others	30	(551)	(540)	(1,210)
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(1,713)</b>	<b>(2,296)</b>	<b>(2,487)</b>	<b>(3,204)</b>
Debt raised/(repaid)	(759)	426	(199)	99
Equity raised/(repaid)	27	144	156	159
Dividends (paid)	(2,900)	(3,600)	(3,700)	(3,900)
Interest payments	0	1	0	0
Others	0	(1)	(0)	(0)
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(3,632)</b>	<b>(3,029)</b>	<b>(3,743)</b>	<b>(3,642)</b>
Change in cash	(32)	22	(2)	(15)

**RATES & RATIOS**

<b>FY December</b>	<b>2010</b>	<b>2011F</b>	<b>2012F</b>	<b>2013F</b>
EBITDA Margin %	55.5	55.0	53.9	53.4
Op. Profit Margin %	40.7	40.9	40.7	40.8
Net Profit Margin %	27.9	27.7	30.4	31.8
ROE %	43.7	45.6	51.7	52.3
ROA %	36.0	37.2	42.3	43.1
Net Margin Ex. EI %	27.5	27.7	30.4	31.8
Dividend Cover (x)	1.0	1.0	1.1	1.2
Interest Cover (x)	109,549.5	8,325.3	26,564.9	16,225.1
Asset Turnover (x)	1.2	1.3	1.3	1.3
Asset/Debt (x)	5.3	5.5	5.5	5.8
Debtors Turn (days)	26.4	27.0	26.0	25.0
Creditors Turn (days)	25.4	30.0	28.0	28.0
Inventory Turn (days)	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Gearing %	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Debt/ EBITDA (x)	0.3	0.2	0.3	0.3
Debt/ Market Cap (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

Source: Company reports and KELIVE Research estimates.

**ความหมายของค่าแนะนำ**

- ข้อ** คาดผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
- ถือ** คาดผลตอบแทนจากการลงทุนระหว่าง -15% ถึง +15% ใน 12 เดือนข้างหน้า
- ขาย** คาดผลตอบแทนจากการลงทุนติดลบมากกว่า 15% ใน 12 เดือนข้างหน้า

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2011**

						Score Range	Number of Logo	Description
ADVANC	BMCL	ICC	PS	ROBINS	THRE	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
AOT	CPN	IRPC	PSL	RS	TIP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
BAFS	CSL	KBANK	PTT	SAT	TIPCO	70-79	▲▲▲	Good
BANPU	EASTW	KK	PTTAR ***	SC	TISCO	60-69	▲▲	Satisfactory
BAY	E GCO	KTB	PTTCH ***	SCB	TKT	50-59	▲	Pass
BBL	ERW	LPN	PTTEP	SCC	TMB	Lower than 50	No logo given	N/A
BCP	GRAMMY	MCOT	QH	SE-ED	TOP	*** PTTAR and PTTCH are now PTTGC		
BK1	HEMRAJ	NMG	RATCH	SIS				
▲▲▲▲▲								
ACAP	BWG	GC	LANNA	NINE	S&P	SPPT	THCOM	TSTH
AF	CENDEL	GFPT	LH	NKI	SABINA	SSF	THIP	TTA
AMANAHA	CGS	GLOW	LOXLEY	NOBLE	SAMCO	SSSC	TIC	TTW
AMATA	CIMBT	HANA	LRH	OCC	SCCC	STA	TK	TUF
AP	CK	HMPRO	LST	OGC	SCG	STANLY	TMT	TVO
ASIMAR	CM	HTC	MACO	OISHI	SCSMG	STEC	TNITY	TYM
ASP	CPALL	IFEC	MAJOR	PB	SEAFCO	SUSCO	TNL	UAC
AYUD	CPF	INET	MAKRO	PG	SPF	SVI	TOG	UMI
BEC	CSC	INTUCH	MBK	PHATRA	SICCO *	SYMC	TPC	UP
BECL	DELTA	IVL	MFC	PM	SINGER	SYNTEC	TRC	UPOIC
BFIT	DEMCO	JAS	MFEC	PR	SIRI	TASCO	TRT	UV
BH	DRT	KCE	MILL	PRANDA	SITHAI	TCAP	TRU	VNT
BIGC	DTAC	KEST **	MINT	PRG	SMT	TFD	TRUE	WACOAL
BJC	DTC	KGI	MK	PT	SNC	TFI	TSC	WAVE
BLA	ECL	KSL	MTI	PYLON	SPALI	THAI	TSTE	ZMICO
BROOK	FORTH	KWC	NBC	S&J	SPI			
BTS	GBX	L&E	NCH	** KEST is now MBKET, * SICCO has been delisted				
▲▲▲▲▲								
2S	BOL	DCC	IRC	MBAX	PHOL	SENA	TCP	TR
A	BROCK	DRACO	IRCP	M-CHAI	PICO	SHANG	TEAM	TTCL
AEONTS	B SBM	EASON	IT	MCS	PL	SIAM	TF	TTI
AFC	BTNC	EIC	ITD	MDX	POST	SIMAT	TGCI	TWFP
AGE	CCET	ESSO	JTS	MJD	PPM	SKR	THANA	TWZ
AH	CFRESH	FE	JUTHA	MOONG	PREB	SMIT	THANI	TYCN
AHC	CHARAN	FOCUS	KASET	MPIC	PRECHA	SMK	TICON	UBIS
AI	CI	FSS	KDH	MSC	PRIN	SMM	TIW	UEC
AIT	CITY	GENCO	KH	NC	PTL	SPC	TKS	UOBKH
AJ	CMO	GFM	KKC	NEP	Q-CON	SPG	TLUXE	UPF
AKR	CMR	GL	KMC	NNCL	QLT	SST	TMD	US
APRINT	CNS	GLAND	KTC	NSI	RASA	STAR	TNH	UT
APURE	CNT	GOLD	KWH	NTV	RCI	SUC	TNPC	UVAN
AS	CPI	GUNKUL	KYE	NWR	RCL	SVOA	TOPP	VARO
ASK	CPL	GYT	LALIN	OFM	RO JNA	SWC	TPA	VIBHA
BAT-3K	CRANE	HFT	LEE	PAF	RPC	SYNE X	TPAC	VNG
BGT	CSP	HTECH	LHK	PAP	SAUCE	TBSP	TPCORP	WG
BLAND	CSR	IFS	MATCH	PATO	SCBLIF	TCB	TIPL	WORK
BNC	CTW	ILINK	MATI	PDI	SCP	TCC	TPP	YUASA

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

**คำชี้แจง**

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการทำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

