



16 กุมภาพันธ์ 2555

**BEC**

**มหาอุทกภัยกดดันกำไร Q4/54 หดตัว 23% YoY และ 30% QoQ ใกล้เคียงคาด**

ราคาเป้าหมาย (12 เดือน)	43.80 บาท	ราคาล่าสุด (15 ก.พ. 2555)	42.25 บาท
คำแนะนำ	ถือ	นักวิเคราะห์	ดิษฐนพ วัฒนเวทิน (โทร. 2931)

**ประเด็นสำคัญ**

▪ BEC รายงานผลประกอบการงวดปี 2554 มีกำไรเพิ่มขึ้น 7% YoY เป็น 3.53 พันล้านบาท เป็นไปตามที่เราคาดหมาย โดยมีรายได้รวมเพิ่มขึ้น 9% YoY เป็น 1.28 หมื่นล้านบาท เนื่องจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในช่วง 9M54 มีกำไรเติบโตกว่า 18% YoY ซึ่งหากพิจารณาเฉพาะผลงานใน Q4/54 จะพบว่ามีกำไร 689 ล้านบาท ลดลง 23% YoY และ 30% QoQ ใกล้เคียงกับที่เราคาด (เรคาด 658 ล้านบาท) ทั้งนี้ เราคาด BEC จะจ่ายเงินปันผลงวด 2H54 จำนวน 0.7-0.8 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ราว 2%

**ความเห็นนักวิเคราะห์**

- **การลดลงของกำไรใน Q4/54 มีสาเหตุจากมหาอุทกภัย** เป็นปัจจัยลบกดดันความต้องการซื้อสื่อโฆษณาโดยรวม ตลาดสื่อโฆษณาโทรทัศน์ช่วง Q4/54 หดตัว 19% YoY และ 19% QoQ ขณะที่ BEC มีรายได้รวมลดลง 8% YoY และ 14% QoQ มาอยู่ที่ 2.91 พันล้านบาท รายได้ของ BEC หดตัวน้อยกว่าตลาดคาดว่าเกิดจากการปรับผังรายการรับสถานการณ์ได้อย่างรวดเร็วและรายการข่าวติดตามภาวการณ์ท่วมของ BEC ได้รับความนิยมสูงจากประชาชน
- **ประเมินปี 2555 ยังมีโอกาสเติบโตอย่างแข็งแกร่ง** เราคาดผลประกอบการปี 2555 ของ BEC ยังมีโอกาสเติบโตอย่างต่อเนื่อง ผลจากการแข่งขันที่ฟาดระดับโลก 2 รายการ (โอลิมปิกและบอลยูโร) จะเป็นตัวกระตุ้นการใช้งบโฆษณารวมถึงในปี 2555 สินค้ากลุ่มเทคโนโลยีและยานยนต์จะมีการเปิดตัวสินค้าและบริการใหม่หลายรายการ นอกจากนี้ BEC ยังได้ประโยชน์จากนโยบายลดภาษีนิติบุคคลจาก 30% เป็น 23% เราคาดปี 2555 BEC จะมีรายได้รวมเพิ่มขึ้น 10% YoY เป็น 1.4 หมื่นล้านบาท และมีกำไรเพิ่มขึ้น 28% YoY เป็น 4.51 พันล้านบาท คาดเงินปันผลจ่ายปี 2555 ~2.00 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 5%
- **แต่ราคาหุ้นเข้าใกล้ราคาเหมาะสมและอนาคตเสี่ยงจากภาวะการแข่งขัน คงคำแนะนำเพียง "ถือ"** แม้เราจะคาดผลประกอบการปี 2555 ของ BEC จะเติบโตกว่า 28% YoY แต่อย่างไรก็ตาม ราคาลดลงได้สะท้อนประเด็นดังกล่าวแล้ว ราคาหุ้นเข้าใกล้ราคาเหมาะสมที่เราประเมินเท่ากับ 43.80 บาท (P/E 19 เท่า, Gordon Growth Model) ในขณะที่อนาคต BEC มีความเสี่ยงจากตลาดสื่อโทรทัศน์ถึงจุดเปลี่ยนสำคัญหลังเกิด กสทช. เมื่อกลางปี 2554 ทำให้ สื่อเคเบิลทีวี/ทีวีดาวเทียม มีบทบาทต่อประชาชนสูงขึ้น นอกจากนี้ กสทช. ยังมีแผนที่จะเร่งให้เกิดดิจิทัลทีวีในประเทศไทยอย่างรวดเร็วที่สุด ซึ่งผลที่จะตามมาก็คือธุรกิจสื่อโทรทัศน์จะมีการแข่งขันที่มีความรุนแรงมากขึ้นจากปัจจุบันที่มีคู่แข่งแข่งขันเพียงไม่กี่ราย

Quarterly Comparison (BEC)											
	4Q11	4Q10	3Q11	yoy	qoq	2011	2010	yoy	4Q11	4Q11F	diff
Sales	2,912	3,177	3,393	-8%	-14%	12,804	11,714	9%	2,912	2,846	2%
COGS	1,507	1,493	1,578	1%	-4%	6,068	5,490	11%	1,507	1,433	5%
<b>Gross profit</b>	<b>1,405</b>	<b>1,684</b>	<b>1,815</b>	<b>-17%</b>	<b>-23%</b>	<b>6,736</b>	<b>6,224</b>	<b>8%</b>	<b>1,405</b>	<b>1,413</b>	<b>-1%</b>
SG&A	432	427	387	1%	12%	1,650	1,519	9%	432	445	-3%
Operating Profit	974	1,257	1,429	-23%	-32%	5,086	4,705	8%	974	968	1%
Other Income	59	87	30	-32%	96%	167	163	2%	59	30	97%
EBIT	1,033	1,344	1,459	-23%	-29%	5,253	4,868	8%	1,033	998	4%
Interest expenses	0	0	0	250%	-12%	1	0	1500%	0	0	-53%
EBT	1,033	1,344	1,459	-23%	-29%	5,252	4,868	8%	1,033	998	4%
Income taxes	328	394	446	-17%	-26%	1,623	1,451	12%	328	309	6%
<b>Net Income</b>	<b>689</b>	<b>891</b>	<b>984</b>	<b>-23%</b>	<b>-30%</b>	<b>3,530</b>	<b>3,303</b>	<b>7%</b>	<b>689</b>	<b>658</b>	<b>5%</b>
EPS	0.34	0.45	0.49	-23%	-30%	1.77	1.65	7%	0.34	0.33	5%
<b>% Margin</b>											
Gross profit	48.3%	53.0%	53.5%			52.6%	53.1%		48.3%	49.6%	
Net Income	23.7%	28.0%	29.0%			27.6%	28.2%		23.7%	23.1%	

KKS Research Department