

บีอีซี เวิลด์

แนวโน้มไตรมาส 2/55-กำไรสุทธิทำสถิติใหม่สูงสุด

Media
Neutral

ประเด็นการลงทุน: เราเชื่อว่าการเริ่มให้บริการธุรกิจทีวีดิจิทัลช่วงปลายปี 2556 จะส่งผลต่อแนวโน้มอัตราความสามารถในการทำกำไรระยะยาวของ BEC เนื่องจากการแข่งขันแย่งชิงเม็ดเงินโฆษณาที่มีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้น ในขณะที่กลุ่มผู้ชมมีหลากหลายทางเลือกสำหรับสถานีโทรทัศน์ที่จะรับชม ดังนั้น BEC อาจมีแนวโน้มสูญเสียส่วนแบ่งผู้ชมบางส่วนไปให้กับผู้ประกอบการทีวีรายใหม่ ซึ่งถ้าเป็นในกรณีนี้ เราคิดว่าอัตราส่วน PER ของหุ้น BEC ซึ่งซื้อขายในระดับสูง ณ ปัจจุบันควรมีแนวโน้มลดลงในอนาคต เรายังคงคำแนะนำ ถือ สำหรับหุ้น BEC

กำไรสุทธิไตรมาส 2/55 ทำสถิติใหม่สูงสุด: เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 2/55 ที่ 1.2 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 18% YoY และ 9% QoQ กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากปัจจัยด้านฤดูกาลและโฆษณาจากฟุตบอลยูโร 2555 กำไรสุทธิที่ขยายตัว YoY ได้รับปัจจัยบวกจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ลดลงเหลือ 23% การควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดี และรายได้โฆษณาที่เพิ่มขึ้น BEC เริ่มทำการตั้งเวลาคืนสำหรับช่วงละครรีรันจำนวน 450 นาทีต่อเดือน โดยก่อนหน้านี้ละครรีรันเป็นตัวเลือกให้ฟรีกับผู้ซื้อเวลาโฆษณาสำหรับช่วงละครหลังข่าวในไตรมาส 2/55 ไม่มีการปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาแต่อย่างใด นอกจากนี้กำไรสุทธิไตรมาส 2/55 ยังได้รับอานิสงค์บวกรายได้จากกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น 14% สำหรับรายการข่าวสามมิติและซีรีส์เกาหลีตั้งแต่เดือนมี.ค 2555 และอัตราค่าโฆษณาซึ่งเพิ่มขึ้น 75% สำหรับรายการใหม่ได้แก่ รายการชิงร้อยชิงล้าน ตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา

รายได้โฆษณาไตรมาส 2/55 ยังคงเติบโต: เราประมาณการรายได้โฆษณาไตรมาส 2/55 ที่ 3.4 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 7% ทั้ง YoY และ QoQ รายได้โฆษณาที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY เนื่องจากฐานรายได้โฆษณาไตรมาส 2/54 ซึ่งสูงมาก ตัวเลขประมาณการของเราสำหรับอัตราการเติบโตรายได้โฆษณาที่ 7% ถือว่าใกล้เคียงกับตัวเลขเม็ดเงินของนิลสันในไตรมาส 2/55 ซึ่งเพิ่มขึ้น 7.6% YoY และ 6.8% QoQ

ทีมงานคอนเสิร์ต 1 งานในไตรมาส 2/55: BEC เป็นผู้สนับสนุนร่วมสำหรับคอนเสิร์ตของเลดีกาก้าในเดือนพ.ค. แต่เนื่องจาก BEC เป็นเพียงแค่ผู้สนับสนุนร่วมเท่านั้น รายได้ที่ได้รับจึงเหลือเพียงแค่ครึ่งเดียวของรายได้จากคอนเสิร์ตทั้งหมดถ้าเทียบกับในกรณีที่ BEC เป็นผู้สนับสนุนรายเดียวสำหรับคอนเสิร์ตหลายคอนเสิร์ตในช่วงที่ผ่านมา

คำแนะนำพื้นฐาน: **ถือ**
เป้าหมายพื้นฐาน: **50.00 บาท**
ราคา (03/08/12): **54.50 บาท**

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt109.00bn		
12-mth price range	Bt3175/Bt60.00		
12-mth avg daily volume	Bt108.50m		
# of shares (m)	2,000.0		
Est. free float (%)	47.4		
Foreign limit (%)	49.0		
Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	3.9	8.2	28.1
Absolute	3.8	4.8	33.7

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	12,804	13,766	14,530	15,252
Net profit (Btm)	3,530	4,575	5,027	5,421
EPS (Bt)	1.77	2.29	2.51	2.71
BLS/Consensus (x)	n.a.	1.00	0.97	n.a.
EPS growth (%)	+6.9%	+29.6%	+9.9%	+7.8%
Core profit (Btm)	3,645	4,616	5,067	5,461
Core EPS (Bt)	1.82	2.31	2.53	2.73
Core EPS growth (%)	+12.0%	+26.6%	+9.8%	+7.8%
PER (x)	20.7	23.8	21.7	20.1
Core PER (x)	20.0	23.6	21.5	20.0
EV/EBITDA (x)	9.5	12.6	12.1	11.3
PBV (x)	9.8	12.5	11.6	10.8
Dividend (Bt)	1.80	2.22	2.44	2.63
Dividend yield (%)	4.9	4.1	4.5	4.8
ROE (%)	47.4	58.3	57.5	58.3
Net gearing (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

CG Rating - 2011



Company profile

BEC World Plc (BEC) is Thailand's second-largest terrestrial TV operator in terms of audience and ad spend market shares. The firm operates two main businesses: 1) advertising is sold on Channel 3 (operated by wholly-owned subsidiary Bangkok Entertainment on a concession from MCOT) and three FM radio stations (FM95.5MHz, FM103MHz and FM105.5MHz) and 2) concerts and showbiz events are organized and marketed through BEC-Tero Entertainment.

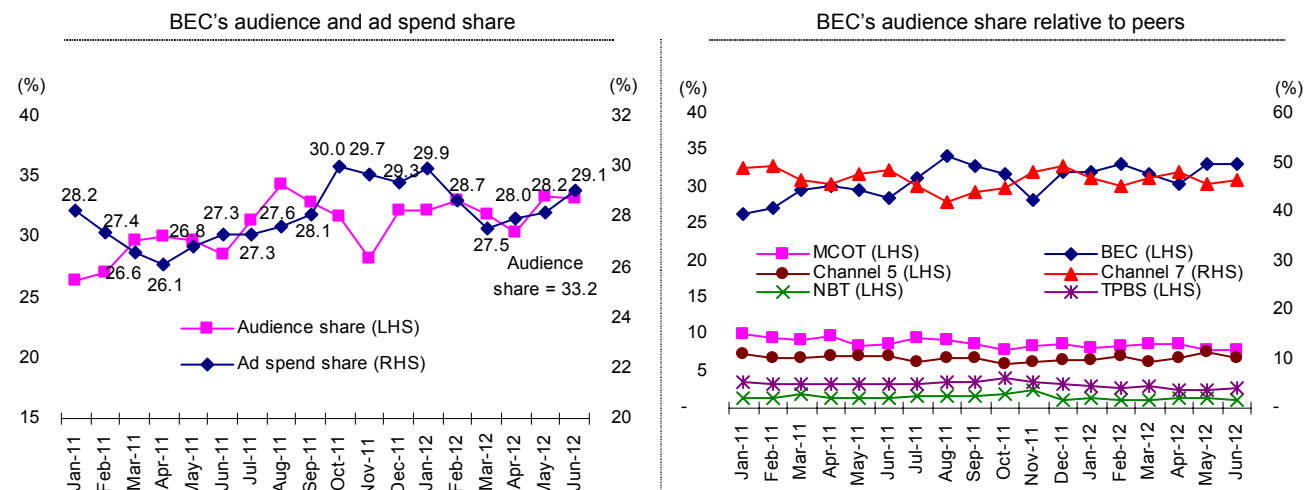
หุ้นควรจะซื้อขายในระดับพรีเมียมหรือไม่? BEC ถือว่าเป็นช่องที่มีเนื้อหาสาระของรายการทีวีที่แข็งแกร่ง หรืออาจกล่าวได้ว่าดีที่สุดในบรรดากลุ่มของผู้ประกอบการทีวีทั้งหมด ดังนั้นอีกนัยหนึ่งอัตราค่าโฆษณาของ BEC น่าจะมีความต้านทานต่อผลกระทบของการแข่งขันที่จะรุนแรงมากขึ้นจากธุรกิจทีวีดิจิทัลภายในปีหน้าเทียบกับผู้ประกอบการทีวีรายปัจจุบัน แต่ถ้าพูดถึงเรื่องธุรกิจทีวีดิจิทัลสำหรับในตลาดอื่นที่มีการเปิดตัวธุรกิจทีวีดิจิทัลไปแล้ว ความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการจะมีแนวโน้มลดลง ดังนั้นแนวโน้มที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้แก่ กลุ่มผู้ชมจะถูกแบ่งแยกเป็นกลุ่มย่อยมากขึ้นและอำนาจในการต่อรองของช่องกับผู้ซื้อบโฆษณาจะมีแนวโน้มลดลง เราคิดว่าราคาหุ้นของ BEC อาจซื้อขาย ณ ระดับราคาพรีเมียมถ้าเปรียบเทียบกับคู่แข่ง แต่ค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มมีเดียมีแนวโน้มลดลง

Figure 1: 2Q12 earnings preview

	2Q12E	2Q11	% YoY	1Q12	% QoQ	1H12E	1H11	% YoY
Total revenue	3,642	3,309	10.1	3,389	7.5	7,031	6,498	8.2
Advertising revenue	3,392	3,170	7.0	3,169	7.0	6,561	6,098	7.6
Copyright & other services	100	65	53.4	95	5.0	195	116	68.1
Concerts & shows	150	73	105.4	124	20.7	274	284	(3.4)
Total cost of sales & services	(1,647)	(1,441)	14.3	(1,534)	7.3	(3,181)	(2,870)	10.8
Cost of sales & services	(1,519)	(1,378)	10.2	(1,443)	5.3	(2,962)	(2,658)	11.5
Cost of concerts & shows	(128)	(63)	103.7	(91)	39.5	(219)	(213)	3.0
Gross profit	1,996	1,868	6.9	1,854	7.6	3,850	3,628	6.1
SG&A	(444)	(416)	6.7	(413)	7.6	(857)	(831)	3.1
EBIT	1,551	1,451	6.9	1,442	7.6	2,993	2,797	7.0
Interest expense	(0)	(0)	-	(0)	17.6	(0)	(0)	(54.7)
Other income/exp.	40	51	(22.1)	44	(9.9)	84	78	8.7
EBT	1,591	1,502	5.9	1,486	7.1	3,077	2,874	7.1
Corporate tax	(366)	(454)	(19.4)	(351)	4.3	(717)	(848)	(15.4)
After-tax profit	1,225	1,049	16.9	1,135	7.9	2,360	2,026	16.5
Minority interest	(25)	(29)	(12.7)	(31)	(19.3)	(56)	(56)	0.8
Extra items	-	-	-	-	-	-	(113)	n.m.
Net profit	1,200	1,020	17.7	1,104	8.7	2,304	1,857	24.1
Reported EPS	0.60	0.51	17.7	0.55	8.7	1.15	0.93	24.1
Fully diluted EPS	0.60	0.51	17.7	0.55	8.7	1.15	0.93	24.1
Core profit	1,200	1,020	17.7	1,104	8.7	2,304	1,970	17.0
Core EPS	0.60	0.51	17.7	0.55	8.7	1.15	0.99	17.0
EBITDA	2,081	1,922	8.3	1,959	6.3	4,040	3,724	8.5
Gross margin (%)	54.8	56.4		54.7		54.8	55.8	
EBITDA margin (%)	57.1	58.1		57.8		57.5	57.3	
Operating margin (%)	42.6	43.9		42.5		42.6	43.0	
Net margin (%)	33.0	30.8		32.6		32.8	28.6	
Core profit margin (%)	33.0	30.8		32.6		32.8	30.3	

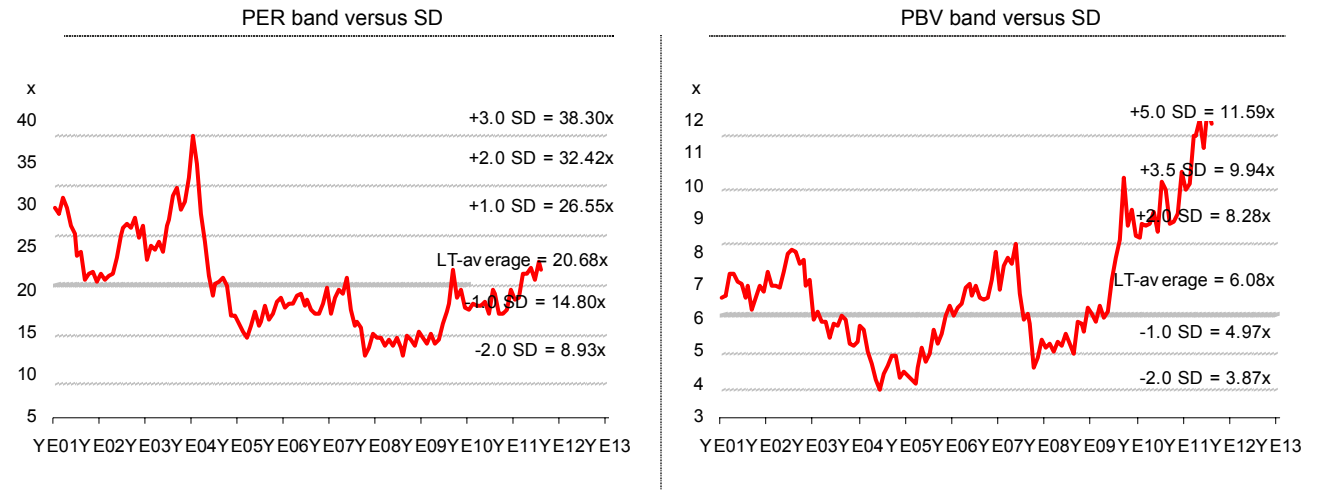
Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 2: Monthly audience share versus ad spend share



Source: The Nielsen Company

Figure 3: Band comparisons versus SD



Sources: SET, Bualuang Research estimates

Figure 4: 2Q12 TV advertising spend by channel (Btm)

	2Q12	2Q11	% YoY	1Q12	% QoQ
Channel 3 (BEC)	4,859	4,516	7.6%	4,548	6.8%
Channel 5	3,005	2,925	2.7%	2,889	4.0%
Channel 7	5,427	5,391	0.7%	4,917	10.4%
Channel 9 (MCOT)	3,277	3,390	-3.3%	3,063	7.0%
NBT	528	670	-21.2%	467	13.1%
Total	17,096	16,892	1.2%	15,884	7.6%

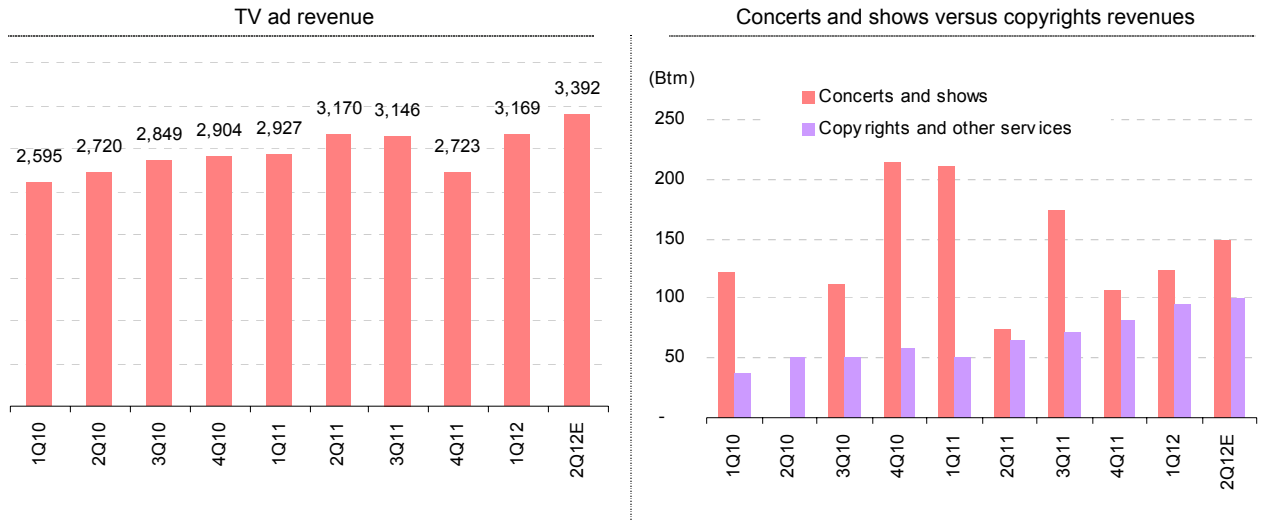
Source: The Nielsen Company

Figure 5: Quarterly revenue and net profit versus gross margin by business



Sources: Company data and Bualuang Research estimates

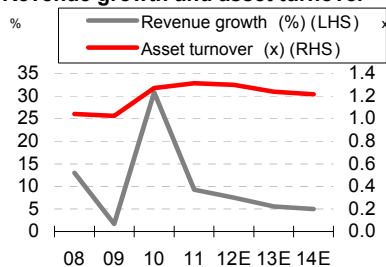
Figure 6: Quarterly revenue breakdown



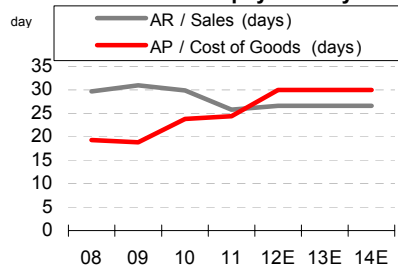
Sources: Company data and Bualuang Research estimates

Financial tables

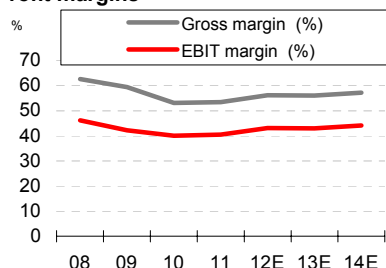
Revenue growth and asset turnover



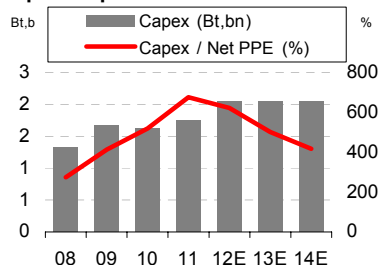
A/C receivable & A/C payable days



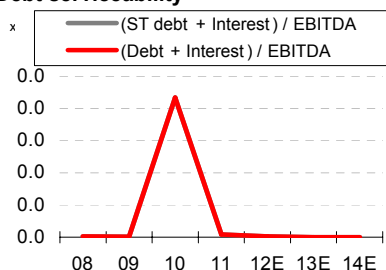
Profit margins



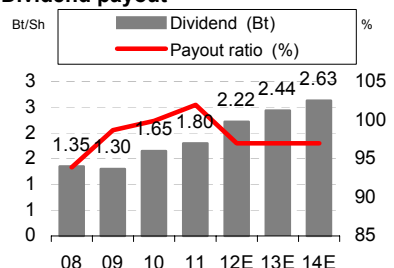
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



PROFIT & LOSS (Btm)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Revenue	11,714	12,804	13,766	14,530	15,252
Cost of sales and services	(5,490)	(5,955)	(6,028)	(6,375)	(6,521)
Gross profit	6,224	6,849	7,738	8,155	8,731
SG&A	(1,519)	(1,650)	(1,790)	(1,889)	(1,983)
EBIT	4,705	5,199	5,949	6,266	6,748
Interest expense	(0)	(1)	(0)	0	0
Other income/exp.	115	167	185	209	226
EBT	4,820	5,365	6,133	6,475	6,974
Corporate tax	(1,451)	(1,621)	(1,411)	(1,295)	(1,395)
After-tax profit (loss)	3,369	3,744	4,723	5,180	5,579
Minority interest	(113)	(99)	(107)	(113)	(118)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	48	(115)	(41)	(41)	(41)
Net profit (loss)	3,303	3,530	4,575	5,027	5,421
Reported EPS	1.65	1.77	2.29	2.51	2.71
Fully diluted EPS	1.65	1.77	2.29	2.51	2.71
Core net profit	3,256	3,645	4,616	5,067	5,461
Core EPS	1.63	1.82	2.31	2.53	2.73
EBITDA	6,462	7,121	8,116	8,439	8,918

KEY RATIOS

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Revenue growth (%)	30.9	9.3	7.5	5.6	5.0
Gross margin (%)	53.1	53.5	56.2	56.1	57.2
EBITDA margin (%)	55.2	55.6	59.0	58.1	58.5
Operating margin (%)	40.2	40.6	43.2	43.1	44.2
Net margin (%)	28.2	27.6	33.2	34.6	35.5
Core profit margin (%)	27.8	28.5	33.5	34.9	35.8
ROA (%)	35.9	36.3	43.3	42.9	43.3
ROCE (%)	43.5	46.2	56.7	55.4	55.6
Asset turnover (x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
Current ratio (x)	3.5	3.0	3.5	3.7	3.8
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

BALANCE SHEET (Btm)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Cash & Equivalent	5,243	5,148	6,454	7,169	7,822
Accounts receivable	960	907	1,003	1,059	1,112
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	312	258	329	408	491
Other assets	2,736	3,162	3,119	3,104	3,091
Total assets	9,610	9,849	11,292	12,137	12,921
Accounts payable	358	398	495	524	536
ST debts & current portion	28	0	0	0	0
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	0	373	401	423	444
Total liabilities	1,794	2,419	2,577	2,721	2,842
Paid-up capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
Retained earnings	4,479	4,125	5,276	5,865	6,409
Shareholders equity	7,623	7,264	8,443	9,032	9,576
Minority interests	193	166	272	385	503
Total Liab.&Shareholders' equity	9,610	9,849	11,292	12,137	12,921

CASH FLOW (Btm)

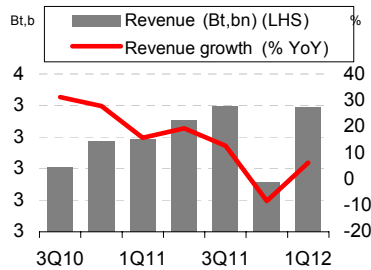
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Net income	3,303	3,530	4,575	5,027	5,421
Depreciation and amortization	1,757	1,922	2,167	2,173	2,170
Change in working capital	(28)	93	0	(27)	(41)
FX, non-cash adjustment & others	377	140	173	165	168
Cash flows from operating activities	5,410	5,686	6,916	7,338	7,718
Capex (Invest)/Divest	(1,625)	(1,748)	(2,050)	(2,050)	(2,050)
Others	21	(2,248)	(199)	(250)	(247)
Cash flows from investing activities	(1,604)	(3,996)	(2,249)	(2,300)	(2,297)
Debt financing (repayment)	0	(28)	0	0	0
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(2,900)	(3,600)	(3,424)	(4,438)	(4,876)
Others	(78)	(109)	0	0	0
Cash flows from financing activities	(2,978)	(3,737)	(3,424)	(4,438)	(4,876)
Net change in cash	827	(2,048)	1,242	600	544

Free cash flow (Btm)

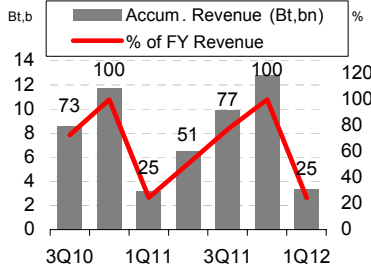
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
FCF per share (Bt)	1.89	1.97	2.43	2.64	2.83

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

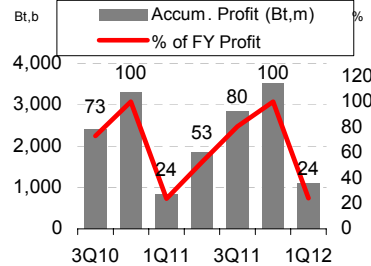
Revenue trend



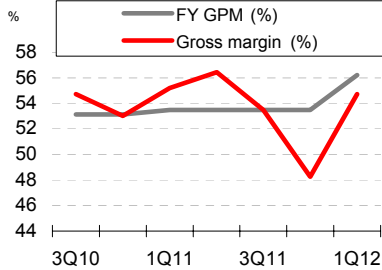
Revenue trend (accumulated)



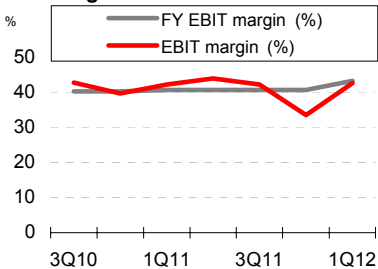
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



PROFIT & LOSS (Btm)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Revenue	3,189	3,309	3,393	2,912	3,389
Cost of sales and services	(1,429)	(1,441)	(1,578)	(1,507)	(1,534)
Gross profit	1,760	1,868	1,815	1,405	1,854
SG&A	(415)	(416)	(387)	(432)	(413)
EBIT	1,345	1,451	1,429	974	1,442
Interest expense	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Other income/exp.	26	51	30	59	44
EBT	1,371	1,502	1,459	1,033	1,486
Corporate tax	(394)	(454)	(446)	(326)	(351)
After-tax profit (loss)	977	1,049	1,012	706	1,135
Minority interest	(27)	(29)	(28)	(16)	(31)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(113)	0	0	(2)	0
Net profit (loss)	837	1,020	984	689	1,104
Reported EPS	0.42	0.51	0.49	0.34	0.55
Fully diluted EPS	0.42	0.51	0.49	0.34	0.55
Core net profit	950	1,020	984	691	1,104
Core EPS	0.48	0.51	0.49	0.35	0.55
EBITDA	1,802	1,922	1,945	1,452	1,959

KEY RATIOS

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Gross margin (%)	55.2	56.4	53.5	48.3	54.7
EBITDA margin (%)	56.5	58.1	57.3	49.8	57.8
Operating margin (%)	42.2	43.9	42.1	33.4	42.5
Net margin (%)	26.3	30.8	29.0	23.7	32.6
Core profit margin (%)	29.8	30.8	29.0	23.7	32.6
BV (Bt)	3.2	3.7	3.4	3.7	3.3
ROE (%)	53.8	56.3	59.4	37.9	69.4
ROA (%)	29.9	41.9	42.5	28.0	38.4
Current ratio (x)	1.7	3.3	2.7	3.0	1.7
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

BALANCE SHEET (Btm)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Cash & Equivalent	6,538	5,233	4,328	5,148	6,549
Accounts receivable	1,040	914	960	907	1,004
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	284	277	263	258	243
Other assets	3,111	3,101	3,455	3,367	3,379
Total assets	11,210	9,743	9,253	9,849	11,501
Accounts payable	523	366	394	398	489
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	354	362	370	373	384
Total liabilities	4,835	2,317	2,417	2,419	4,975
Paid-up capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
Retained earnings	3,081	4,101	3,485	4,125	3,229
Shareholders' equity	6,227	7,249	6,626	7,264	6,366
Minority interests	148	177	210	166	159
Total Liab.&Shareholders' equity	11,210	9,743	9,253	9,849	11,501

Sources: Company data, Bualuang Research

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.