

วันจันทร์ที่ 27 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 3.10 บาท

Fair Value : 3.30 บาท

มูลค่าตลาด : 2,736 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2552



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

การเติบโตนับจากนี้ ขึ้นอยู่กับความสำเร็จของลิขสิทธิ์บอลลาดีก้า

▶ งวด 4Q54 ดีเกินคาด ยังเห็นกำไร 37 ล้านบาท แม้ได้รับผลกระทบน้ำท่วม

ในงวด 4Q54 RS มีกำไรสุทธิ 37 ล้านบาท ลดลง 19.1% ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ว่า จะเพียงแค่คุ้มทุน เพราะเชื่อว่าผลกระทบของน้ำท่วม ทำให้ผู้ประกอบการชะลอการลงทุน โดยในงวด 4Q54 รายได้จากการขายและบริการลดลงเพียง 10.6% qoq เป็นผลจากรายได้ธุรกิจเพลงยังสามารถเติบโต 2.8% qoq ช่วยชดเชยบางส่วนสำหรับรายได้ธุรกิจสื่อที่ลดลงถึง 21.4% qoq ขณะที่ RS มีรายได้พิเศษ 9 ล้านบาท จากการเปลี่ยนวิธีการบันทึกด้วยค่าสินทรัพย์ และมีต้นทุนที่ลดลงในอัตราที่ใกล้เคียงกับรายได้ แต่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการลดลงเพียง 3.4% qoq โดยส่งผลให้ทั้งปี 2554 RS มีกำไรสุทธิ 209 ล้านบาท ลดลง 33.9% yoy แต่ดีกว่าที่ประมาณการของฝ่ายวิจัยถึง 22%

▶ ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555-56 สะท้อนกำไรดีกว่าคาด

ด้วยผลกำไรปี 2554 ที่ดีกว่าคาด บวกกับในปี 2555 คาดธุรกิจโดยรวมจะฟื้นตัวจากน้ำท่วม โดยคาดธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียมจะเริ่มสร้างกำไรได้ในปีนี้ในปีแรก ช่วยชดเชยรายได้ธุรกิจสื่อในห้าง (Instore) ที่คาดว่าจะลดลงจาก 222 ล้านบาทเหลือเพียง 80 ล้านบาท หลังแพ้การประมูลสื่อในห้าง BIGC บวกกับคาดว่าจะมีรายได้จากธุรกิจกีฬาเพิ่มเติม เนื่องจาก RS ชนะการประมูลลิขสิทธิ์ถ่ายทอดสดรายการฟุตบอลโลกของประเทศไทยปี 3 ปีคือเริ่มส.ค. 2555 - พ.ค. 2558 ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 และ ปี 2556 ขึ้นราว 20.6% และ 16.8% จากประมาณการเดิม ตามลำดับ ภายใต้ประมาณการใหม่ กำไรสุทธิปี 2555 จะเท่ากับ 252 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20.6% จากปีก่อนหน้า ทั้งนี้ผลประกอบการจะเป็นไปตามการคาดการณ์หรือไม่ ขึ้นอยู่กับความสำเร็จของการทำการตลาดของลิขสิทธิ์บอลลาดีก้าดังกล่าว ซึ่งจะรับรู้รายได้ตั้งแต่ ส.ค. 2555 เป็นต้นไป

▶ คงคำแนะนำ “ถือ” เพื่อรอคอยความสำเร็จของลิขสิทธิ์บอลลาดีก้าในช่วง 2H54

ผลประกอบการในงวด 1H55 ยังมีแนวโน้มทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่งวด 2H55 จะเติบโตตามคาดหรือไม่ขึ้นอยู่กับความสำเร็จของลิขสิทธิ์บอลลาดีก้าดังกล่าว บวกกับมูลค่าพื้นฐานปี 2555 อิง PER ที่ 12 เท่า ซึ่งอยู่ที่ 3.30 บาท เหลือ Upside เพียง 6.5% แต่ยังคง Div. Yield ปี 2555 ที่ 5.7% และ RS จะขึ้นเครื่องหมาย XD 5 มี.ค. นี้ เพื่อรับสิทธิ์เงินปันผลงวด 2H54 อีกหุ้นละ 0.05 บาท ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ “ถือ”

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปิด 30 ธ.ค..					
รายได้จากการขายและบริการ	2,174	2,896	2,729	3,000	3,269
กำไรสุทธิ	76	317	209	252	294
กำไรต่อหุ้น(บาท)	0.11	0.45	0.24	0.27	0.29
PER (x)	28.2	6.9	12.9	11.5	10.7
DPS (บาท)	-	0.15	0.15	0.18	0.19
Dividend Yield (%)	-	4.8	4.8	5.7	6.0
BVS (บาท)	0.79	1.25	1.33	1.52	1.65
PBV (x)	3.9	2.5	2.3	2.0	1.9
ROE (%)	14.4	43.9	20.3	19.6	19.0

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงานงวด 4Q54

Key Data (ล้านบาท)	1053	2053	3053	4053	1054	2054	3054	4054	%qoq	%YoY	2554	2553	%YoY
รายได้จากการขายและบริการ	535	1,032	634	694	600	713	748	669	-10.6%	-3.7%	2,729	2,896	-5.8%
ต้นทุนขายและบริการ	361	718	436	453	388	487	520	459	-11.7%	1.3%	1,853	1,968	-5.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	115	151	116	168	138	149	150	145	-3.4%	-13.8%	582	551	5.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	5	5	3	1	0	0	1	1	97.4%	133.5%	3	14	-80.5%
กำไรสุทธิ	52	145	68	51	66	61	45	37	-19.1%	-28.8%	209	317	-33.9%
กำไรต่อหุ้น (fully diluted)	0.07	0.21	0.10	0.07	0.08	0.07	0.05	0.04	-19.1%	-43.5%	0.24	0.45	-47.6%
Gross Margin	32.6%	30.4%	31.3%	34.8%	35.4%	31.7%	30.5%	31.4%			32.1%	32.1%	
SG&A/Sales	21.4%	14.7%	18.3%	24.2%	23.0%	21.0%	20.1%	21.7%			21.3%	19.0%	
Net Profit Margin	9.7%	14.1%	10.7%	7.4%	11.0%	8.6%	6.0%	5.5%			7.7%	10.9%	

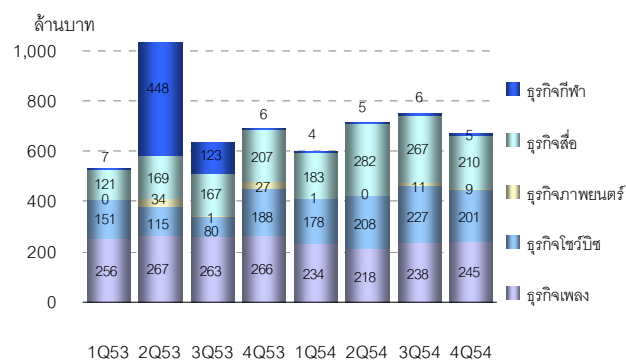
ที่มา : งบการเงิน

สมมติฐานในการปรับเพิ่มประมาณการ

	2555			2556		
	เดิม	ใหม่	% Chg.	เดิม	ใหม่	% Chg.
รายได้จากการขายและบริการ	2,641	3,000	13.6%	2,604	3,269	25.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	31.5%	32.5%	3.2%	31.5%	33.0%	4.8%
SG&A/Sales	22.2%	22.0%	-0.9%	21.0%	22.0%	4.8%
กำไรสุทธิ	212	252	18.7%	266	294	10.4%
กำไรต่อหุ้น	0.23	0.27	17.4%	0.26	0.29	11.5%

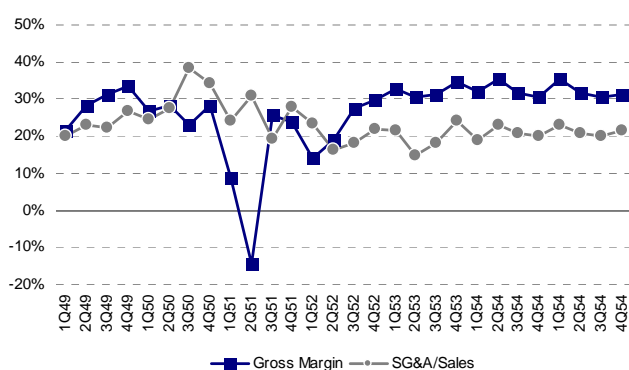
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างรายได้รายไตรมาส



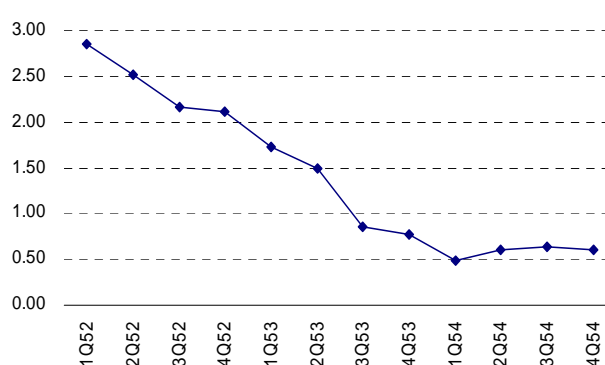
ที่มา : บริษัท

อัตรากำไรขั้นต้น และสัดส่วน SG&A ต่อรายได้รวม



ที่มา : งบการเงิน

Debt to Equity (X)



ที่มา : บริษัท

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ RS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	2,896	2,729	3,000	3,269	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(1,968)	(1,853)	(2,025)	(2,190)	กำไรสุทธิ	317	209	252	294
กำไรขั้นต้น	928	876	975	1,079	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(551)	(592)	(660)	(719)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	310	85	107	110
ดอกเบี้ยจ่าย	(14)	(3)	(10)	(10)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	22	36	36	36	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	143	(58)	91	(49)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	386	317	341	385	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	770	237	449	352
ภาษีเงินได้	(59)	(97)	(85)	(89)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(10)	(10)	(4)	(3)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1	4	2	3
กำไรสุทธิ	317	210	252	294	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(92)	(352)	(95)	(95)
กำไรจากการดำเนินงาน	317	209	252	294	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(81)	(357)	(93)	(92)
Norm EPS	0.45	0.24	0.27	0.29	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(421)	(18)	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14	298	86	189
การเติบโตของรายได้ค่าบริการ	33.2%	-5.8%	9.9%	9.0%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	317.7%	-33.9%	20.2%	16.8%	ลด จ่ายปันผล	(7)	(231)	(118)	(184)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.1%	32.1%	32.5%	33.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(437)	38	(33)	6
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.9%	7.7%	8.4%	9.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	252	(82)	323	266
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	2,896	600	713	748	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	368	286	609	875
ต้นทุนขาย	(1,968)	(388)	(487)	(520)	ลูกหนี้การค้า	487	628	493	537
กำไรขั้นต้น	929	212	226	228	สินค้าคงเหลือ	52	37	56	59
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(551)	(138)	(149)	(150)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	253	254	266	280
ดอกเบี้ยจ่าย	(14)	(0)	(0)	(1)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	135	112	104	93
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	1,558	1,873	2,101	2,413
รายได้อื่น	22	10	6	5					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	386	85	83	82	เจ้าหนี้การค้า	225	233	221	210
ภาษีเงินได้	(59)	(16)	(18)	(32)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	415	430	451	474
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(10)	(2)	(3)	(3)	หนี้สินรวม	670	698	705	717
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15	15	16	18
กำไรสุทธิ	317	66	61	47	ทุนที่ชำระแล้ว	708	883	921	1,026
กำไรจากการดำเนินงาน	317	66	61	47	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6	130	177	261
Norm EPS	0.45	0.08	0.07	0.05	กำไรสะสม	176	165	299	408
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	873	1,160	1,380	1,678
การเติบโตรายได้ค่าบริการ (QoQ)	317.1%	-79.3%	18.8%	4.9%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.1%	35.4%	31.7%	30.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,558	1,873	2,101	2,413
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.9%	11.0%	8.6%	6.2%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.75	1.83	2.13	2.58	ยอดขายเติบโต	33.2%	-5.8%	9.9%	9.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.40	4.40	5.40	6.40	อัตราส่วนกำไรขั้นต้นเฉลี่ย	32.1%	32.1%	32.5%	33.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	55.23	73.00	53.70	55.17	ค่าใช้จ่ายในการขาย/บริหารต่อรายได้บริการ	19.0%	19.0%	22.0%	22.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.79	8.01	9.21	10.49					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.77	0.60	0.51	0.43					
ดอกเบี้ยจ่ายต่อกระแสเงินสดการดำเนินงาน	0.05	0.00	0.04	0.02					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	44.7%	20.6%	19.8%	19.2%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	19.4%	12.2%	12.7%	13.0%					

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP