

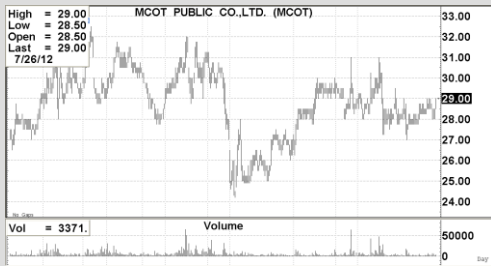


MCOT

(MCOT PCL.)

Sector : Media

ดิษรณพ วัฒนเวคิน e-mail: research@kks.co.th



Business Description

ประกอบกิจการด้านสื่อสารมวลชนรายใหญ่ที่มีสื่อโทรทัศน์และสื่อวิทยุเป็นของตนเอง นอกจากนี้ บริษัทยังร่วมดำเนินการกับผู้ประกอบการเอกชนตามสัญญาาร่วมดำเนินกิจการอีกด้วย

Stock Information (ข้อมูล ณ 26/07/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	3,835.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	3,435.50
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	5.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	14.80
P/BV (X)	2.51
Book Value (บาท)	11.57
Market Cap. (ล้านบาท)	19,925.88
Free Float (%)	22.72
SAA Consensus (บาท)	31.58

Sector Information

P/E (X)	22.83
P/BV (X)	4.82

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value'55 (Bt)	27.10
Closed Price (Bt)	29.00
Down side Risk	-7%
Dividend Yield 55F	7%
CGR 2011	

เราคาดกำไรงวด Q2/55 ของ MCOT จะฟื้นตัวดีขึ้น 11% QoQ แต่ยังคงลดลง 21% YoY เป็น 395 ล้านบาท ในปี 55 บริษัทมีความพยายามในการปรับผังรายการเพื่อให้มีความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้นซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป ดังนั้น แม้ว่าราคาหุ้น MCOT จะสูงกว่าราคาเหมาะสมที่เราประเมินแล้ว แต่ยังมีประเด็นที่น่าติดตามและยังเป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง 7-8% ต่อปี เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ"

คาดการณ์กำไรงวด Q2/55 ฟื้นตัวเพิ่มขึ้น 11% QoQ แต่ยังคงลดลง 21% YoY

เราคาดกำไรงวด Q2/55 ของบริษัทจะฟื้นตัวดีขึ้น 11% QoQ แต่ยังคงลดลง 21% YoY เป็น 395 ล้านบาท เนื่องจากงวด Q2 ของทุกปีเป็นช่วง High Season ของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา และยังมีผู้ประกอบการบางรายที่เพิ่งจะเริ่มฟื้นตัวจากภาวะน้ำท่วม แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่ากำไรจะสูงไม่เท่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีปัจจัยบวกจากการเร่งใช้งบโฆษณาของภาครัฐก่อนที่จะมีการเลือกตั้ง ในขณะที่ในปี 55 นี้บริษัทอยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างองค์กรและผังรายการทำให้โฆษณาที่โฆษณาจะลดการใช้งบโฆษณาในช่วง Modern9 เพื่อรอความชัดเจนดังกล่าวด้วย รวมครึ่งปีแรกคาดการณ์กำไรสุทธิเท่ากับ 750 ล้านบาท ลดลง 13% YoY และเราคาดบริษัทจะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.80 บาท/หุ้น ลดลงจากปีก่อนจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 1.00 บาท/หุ้น

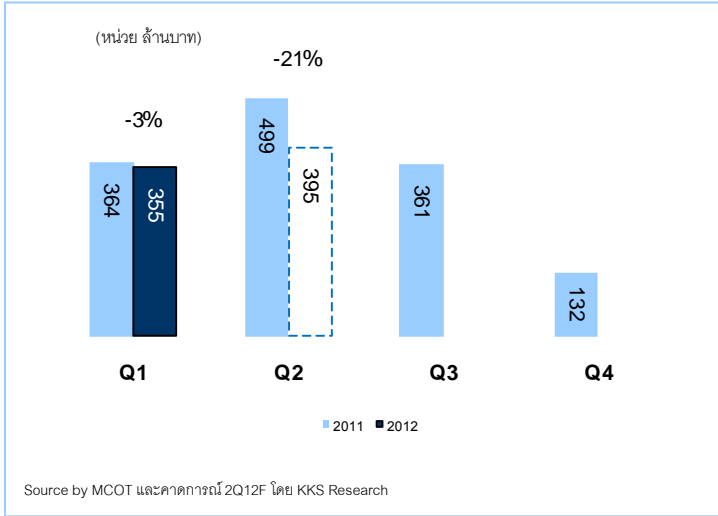
ผังรายการยังอ่อน แต่ก็มีความพยายามพัฒนาเพื่อให้มีความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น

ขณะที่ในปี 2555 บริษัทมีความพยายามในการปรับผังรายการเพื่อให้มีความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น และเพื่อสร้างการเติบโตของผลประกอบการในอนาคตมากขึ้น ด้วยการดึงเวลาออกอากาศกลับมาผลิตรายการเองมากขึ้น และการปรับปรุงรายการ เช่น รายการ "ข่าว" โดยปรับรูปแบบการนำเสนอให้มีความน่าสนใจมากขึ้นและเพิ่มเทคโนโลยีในการเสนอข่าว เช่น การใช้ Video Wall ขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ เป็นต้น ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไปว่าการพัฒนาผังรายการดังกล่าวจะช่วยสร้างความนิยมให้กับช่อง Modern9 มากน้อยเพียงไร อย่างไรก็ตาม ในเบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปี 55 เท่ากับ 1,513 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% YoY และคาดเงินปันผลทั้งปีเท่ากับ 1.98 บาท/หุ้น

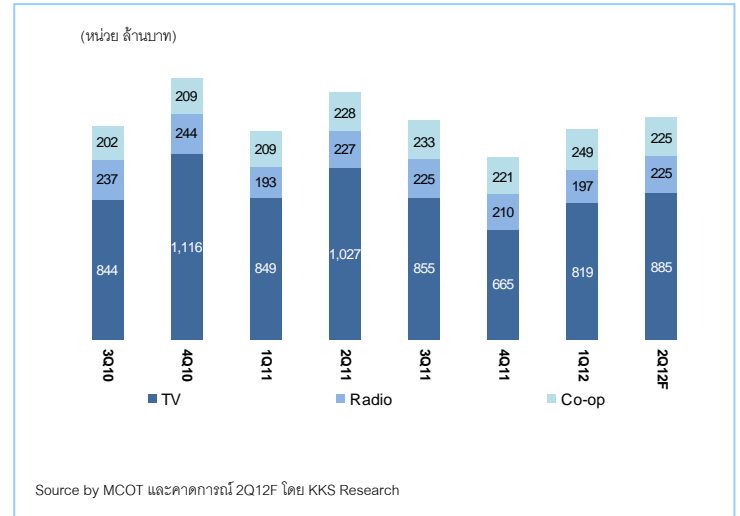
มองเป็นหุ้นปันผลเด่น Dividend Yield 7-8% ต่อปี คงคำแนะนำ "ถือ"

แม้ว่า ราคาหุ้น MCOT จะสูงกว่าราคาเหมาะสม (12 เดือน) ที่เราประเมินเท่ากับ 27.10 บาทแล้ว (P/E Multiple 12 เท่า by Gordon Growth Model) แต่อย่างไรก็ตาม หุ้น MCOT ยังมีมีความน่าสนใจจากการจ่ายเงินปันผลสูงให้ผลตอบแทนราว 7-8% ต่อปี และยังมีประเด็นที่ต้องติดตามคือความนิยมของรายการหลังการปรับผังรายการ เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ"

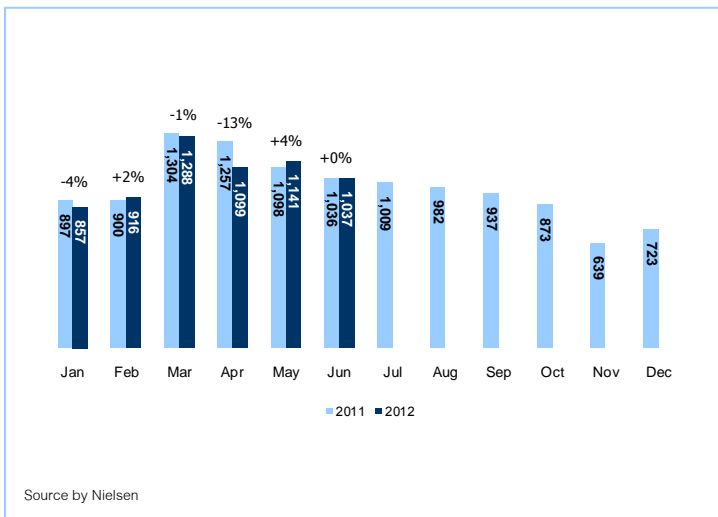
กำไรสุทธิรายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



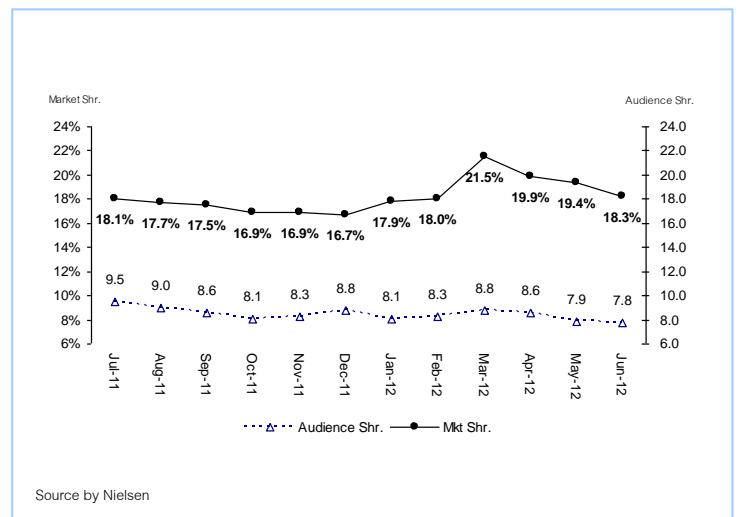
แนวโน้มรายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจรายไตรมาส (3Q10 - 2Q12F)



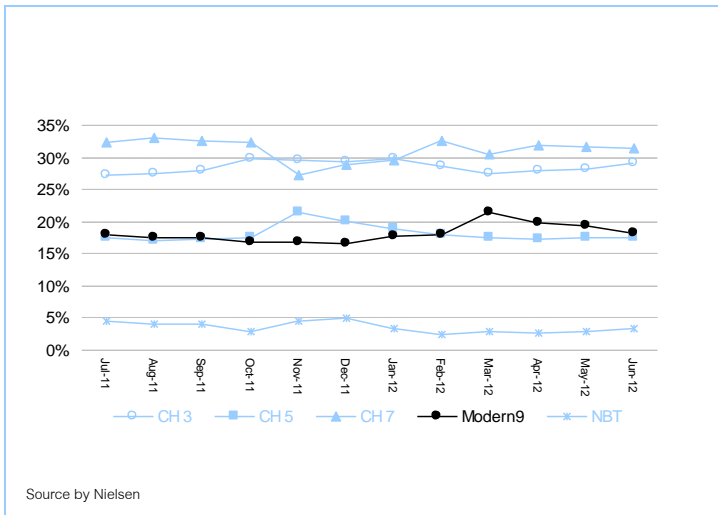
ยอดใช้งบประมาณ ช่อง Modern9 รายเดือน เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



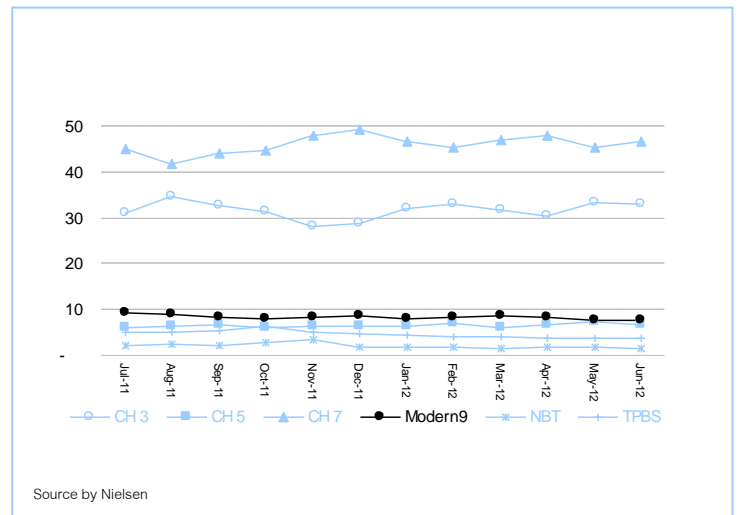
Market Share และ Audience Share ช่อง Modern9 (Jul '11 - Jun '12)



Market Share สื่อโทรทัศน์ (Jul '11 - Jun '12)



Audience Share สื่อโทรทัศน์ (Jul '11 - Jun '12)





ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	5,263	5,142	5,161	5,405
Costs of Sales	2,134	2,175	2,246	2,287
Gross profit	3,129	2,967	2,915	3,118
SG&A	1,163	1,080	1,134	1,213
Other income	92	169	220	242
EBIT	2,058	2,057	2,002	2,147
Depre. & amort'n	457	495	500	500
EBITDA	2,516	2,552	2,502	2,647
Interest expense	9	10	10	10
Pre-tax profit (loss)	2,050	2,047	1,992	2,137
Corporate Tax	604	671	458	427
After-tax profit	1,446	1,376	1,533	1,710
Extraordinary Items	0	21	47	47
Minority interest	(23)	(20)	(20)	(20)
Net profit	1,423	1,356	1,513	1,690
Norm. net profit	1,423	1,342	1,481	1,657

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	3,871	4,575	4,046	4,186
Current Assets	5,882	6,148	6,140	6,324
Fixed Assets	4,507	4,503	4,533	4,533
Total Assets	10,389	10,652	10,672	10,857
S/T loan	0	0	0	0
Current Portion of Debt	3	7	0	0
Current Liabilities	1,760	1,578	1,839	1,841
LT Debt	5	6	0	0
Total Liabilities	2,725	2,994	2,876	2,891
Paid-up Capital	3,436	3,435	3,436	3,436
Retained Earnings	3,066	3,053	3,204	3,373
Total Equity	7,664	7,658	7,797	7,966

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	1,423	1,356	1,513	1,690
Depre./Amortization	457	495	500	500
Change in work's cap	36	449	(270)	183
Operating Cash Flow	1,777	2,395	1,311	2,161
CAPEX	(280)	(322)	(500)	(500)
Free cash flows	1,498	2,073	811	1,661
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	(1,273)	(1,458)	(1,375)	(1,521)
Net cash flows	(615)	(396)	713	141

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	61.1	57.7	56.5	57.7
EBITDA Margin	45.5	49.6	48.5	49.0
EBIT Margin	37.3	40.0	38.8	39.7
ROE	18.9	17.8	19.7	21.6
ROA	14.2	12.9	14.2	15.7

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	59	63	56	63
Inventory Days	3	2	2	2
Payment Days	16	18	19	24
Net Cash Cycle Days	47	46	39	42

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	3.3	3.9	3.3	3.4
Quick Ratio	3.3	3.9	3.3	3.4

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.4	0.4	0.4	0.4
Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest Coverage	13,785.8	208.2	200.2	214.7
Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.0	0.0

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	15.6	-2.3	0.4	4.7
EBITDA Growth	9.9	1.1	-2.0	5.8
Normalized Profit Growth	8.5	-5.7	11.6	11.9
Net Profit Growth	2.4	-4.7	11.6	11.6
EPS Growth	2.4	-4.7	11.6	11.6

Per/Share Data (Bt)				
EPS	2.07	1.97	2.20	2.46
DPS	1.90	2.00	1.98	2.21
BV	11.07	11.05	11.27	11.52

Multiplier (x)				
PE	14.0	14.7	13.2	11.8
P/BV	2.6	2.6	2.6	2.5
Dividend yield (%)	6.6	6.9	6.8	7.6

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ



สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอิมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakom@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุฬาดิศาหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยินดี ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันที่บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีมติยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 – 100	ดีเลิศ	
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุตตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	Apisit_l@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th

RESEARCH CALL CENTER 02 680 2111