

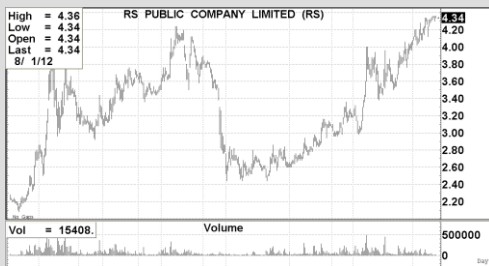


RS

(RS PCL.)

Sector : Media

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



Business Description

ประกอบธุรกิจหลัก 2 ธุรกิจ คือ การเป็นผู้ให้บริการทางด้านคอนเทนต์บันเทิงและกีฬา และการเป็นผู้ให้บริการสื่อครบวงจร (Multi Media Service) อันประกอบไปด้วย 5 คอนเทนต์หลัก คือ เพลง ดิจิตอล โซว บิช ภาพยนตร์ และกีฬา และสื่อ 3 ประเภท คือ สื่อโทรทัศน์ สื่อวิทยุ และสื่อสิ่งพิมพ์

Stock Information (ข้อมูล ณ 01/08/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	1,026.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	882.65
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่า 50%
PE (X)	18.88
P/BV (X)	3.15
Book Value (บาท)	1.37
Market Cap. (ล้านบาท)	3,830.89
Free Float (%)	42.55
SAA Consensus (บาท)	4.97

Sector Information

P/E (X)	23.51
P/BV (X)	4.97

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	6.20
Closed Price (Bt)	4.34
Upside Gain	43%
Dividend Yield 55F	5%
CGR 2011	▲▲▲▲▲

เราคาดกำไรงวด Q2/55 ของ RS จะเติบโตต่อเนื่อง เพิ่มขึ้น 21% YoY และ 29% QoQ เป็น 74 ล้านบาท ผลจากการขยายตัวของธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียม และประสบความสำเร็จจากการจัดคอนเสิร์ตแร็ปเตอร์ในเดือน เม.ย. นอกจากนี้ ผลประกอบการงวด 2 H55 ยังคงมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรของบริษัทขึ้น 23% เป็น 266 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27% YoY และปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้น 24% เป็น 6.20 บาท (P/E Multiple) ยังคำแนะนำ "ซื้อ" และยังคงเลือก RS เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่ม MEDIA

คาดการณ์กำไรงวด Q2/55 เติบโตต่อเนื่อง ผลจากการขยายตัวของธุรกิจทีวีดาวเทียมและคอนเสิร์ต

เราคาดกำไรงวด Q2/55 ของบริษัทจะเติบโตต่อเนื่อง เพิ่มขึ้น 21% YoY และ 29% QoQ เป็น 74 ล้านบาท ผลจากการขยายตัวของธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียมซึ่งปัจจุบันบริษัทมีช่องทีวีดาวเทียมออกอากาศอยู่ทั้งสิ้น 4 ช่อง ได้รับความนิยมสูงทุกช่อง นอกจากนี้ ยังประสบความสำเร็จจากคอนเสิร์ตแร็ปเตอร์ในเดือน เม.ย. 55 ส่วนธุรกิจเพลงคาดว่าจะทรงตัว QoQ เนื่องจากยังไม่มีโปรโมชันใหม่ๆ มากระตุ้นการใช้บริการดาวน์โหลดเพลงมากนัก รวมงวด 1H55 คาดกำไรเท่ากับ 132 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3%YoY และคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.10 บาท/หุ้น เท่ากับปีที่แล้ว

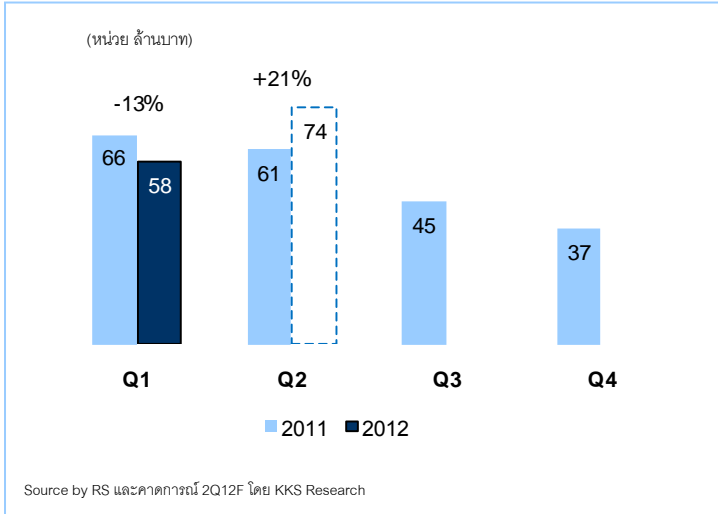
แนวโน้มกำไรปี 55 ดีกว่าคาด ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและราคาเหมาะสมขึ้น

เราประเมินว่าผลประกอบการในงวด 2H55 ของบริษัทยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ทั้งจากการขยายตัวของธุรกิจทีวีดาวเทียมจากการปรับขึ้นค่าโฆษณาราว 50-100% ในเดือน ส.ค. 55 และธุรกิจเพย์ทีวีของ RS Sport Laliga บริษัทได้ร่วมกับพันธมิตร (Big4) เริ่มจำหน่ายกล่องรับสัญญาณดาวเทียม Sunbox ตั้งแต่เดือน ก.ค. 55 นอกจากนี้ ในงวด Q3/55 ยังมีการจัดคอนเสิร์ตใหญ่ของอีก 2 ศิลปินดังของ RS คือ ลิฟท์กับบอย (ก.ค. 55) และเจมส์ (ก.ย. 55) เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรของบริษัทขึ้น 23% เป็น 266 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27% YoY และปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้น 24% เป็น 6.20 บาท (P/E Multiple ดูคำอธิบายหน้า 2) ทั้งนี้ เราคาดว่าปี 55 บริษัทจะจ่ายเงินปันผลรวมจำนวน 0.20 บาท/หุ้น

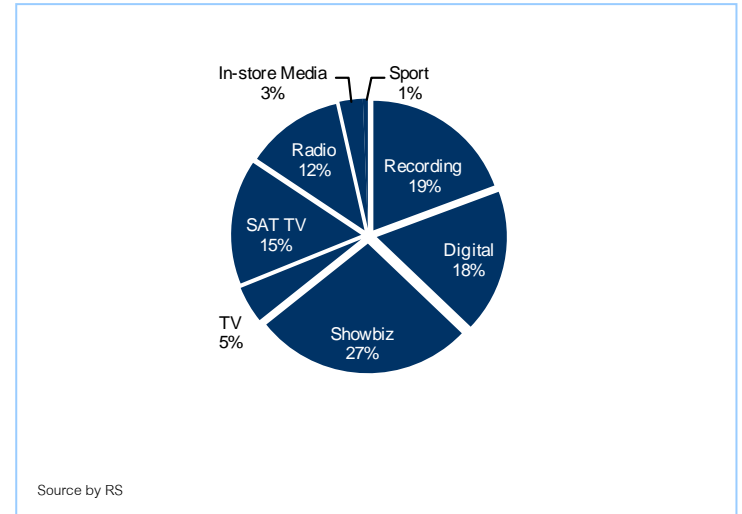
ผลประกอบการมีโอกาสขยายตัวก้าวกระโดดในช่วง 3 ปีนี้ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรามองว่าผลประกอบการของบริษัทมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งจากการขยายตัวของธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียมในประเทศ นอกจากนี้ ในช่วง 3 ปีนี้ยังมีโอกาสขยายตัวอย่างก้าวกระโดดจากการให้บริการเพย์ทีวีของ RS Sport Laliga ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป ทั้งยอดขายกล่อง Sunbox และจำนวนสมาชิกดังกล่าว ซึ่งบริษัทมีเป้าหมายยอดขายจำนวนที่ 5 แสนกล่องภายในเดือน ต.ค. 55 นี้ เรายังคำแนะนำ "ซื้อ" และยังคงเลือก RS เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่ม MEDIA

กำไรสุทธิรายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



โครงสร้างรายได้ของ RS งวด 1Q12



ประมาณการรายได้ ต้นทุน กำไรขั้นต้น จากธุรกิจทีวีดาวเทียมของ RS

	2012F	2013F	2014F
รายได้ (ล้านบาท)	490	578	635
สกายดีทีวี	37%	37%	37%
YOU CHANNEL	16%	15%	15%
8	37%	37%	37%
YAK TV	10%	10%	10%
ต้นทุน	435	457	480
กำไร	55	121	156

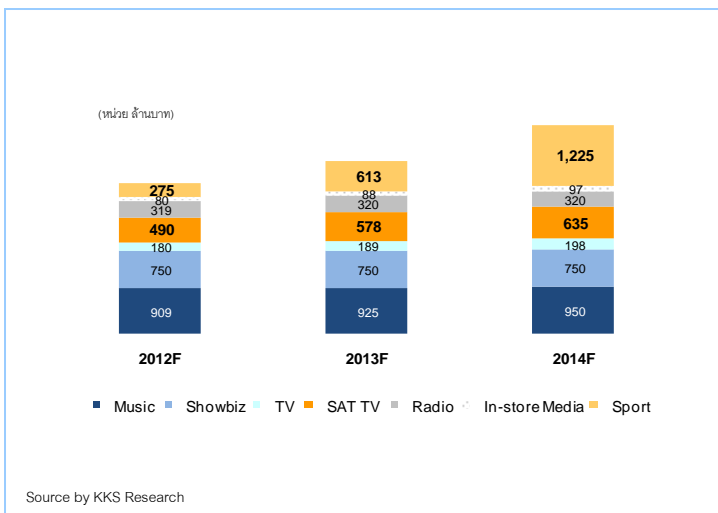
Source by KKS Research

ประมาณการรายได้ ต้นทุน กำไรขั้นต้น จากธุรกิจบริหารลิขสิทธิ์กีฬาของ RS

	2012F	2013F	2014F
รายได้ (ล้านบาท)	275	613	1,225
- รายได้ค่าสมาชิก	75	413	525
- รายได้สปอนเซอร์	200	200	700
- จำนวนสมาชิก ณ สิ้นปี (ล้านคน)	0.15	0.41	0.53
ต้นทุน	278	561	973
- ค่าลิขสิทธิ์	250	500	900
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ	28	61	73
กำไร	(3)	51	253

Source by KKS Research, *รวมบอลโลก 2014

ประมาณการโครงสร้างรายได้ของ RS ในปี 2012F - 2014F



การประเมินราคาหุ้น (12 เดือน) กลุ่มทีวีดาวเทียม

	EPS 2012 ธุรกิจเดิม (ไม่รวมทีวีดาวเทียม) (บาท)	EPS ธุรกิจทีวีดาวเทียมเฉลี่ย 3 ปี (บาท)	P/E ธุรกิจเดิม (เท่า)	P/E ธุรกิจทีวีดาวเทียม (เท่า)	มูลค่าเหมาะสมรวม (บาท)
RS	0.27	0.13	13.00	20.00	6.20
GRAMMY	1.25	0.44	13.00	20.00	25.10
WORK	1.80	0.13	13.00	20.00	25.90
NBC	0.19	0.19	6.00	20.00	4.90

หมายเหตุ: เราแบ่งการประเมินราคาเหมาะสมออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกประเมินจากกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ของธุรกิจเดิม (ไม่รวมทีวีดาวเทียม) โดยใช้ค่า P/E Multiple ที่ 13 เท่า อิงจากขอบล่างของการเคลื่อนไหวของ P/E ratio กลุ่ม MEDIA ในรอบ 5 ปี และส่วนที่ 2 ประเมินจาก EPS เฉลี่ย 3 ปีข้างหน้าของธุรกิจทีวีดาวเทียม โดยใช้ค่า P/E Multiple ที่ 20 เท่า อิงจากขอบบนของการเคลื่อนไหวของ P/E ratio กลุ่ม MEDIA ในรอบ 5 ปี

Source by KKS Research



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	2,896	2,729	3,004	3,462
Costs of Sales	1,968	1,853	2,081	2,370
Gross profit	928	876	923	1,093
SG&A	551	592	590	629
Other income	22	36	35	35
EBIT	400	320	368	499
Depre. & amort'n	310	85	280	480
EBITDA	710	405	648	979
Interest expense	14	3	4	4
Pre-tax profit (loss)	386	317	364	495
Corporate Tax	59	97	98	134
After-tax profit	326	220	266	361
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	(10)	(10)	0	0
Net profit	317	209	266	361
Norm. net profit	317	209	266	361

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	368	286	115	440
Current Assets	1,174	1,215	1,209	1,597
Fixed Assets	383	658	786	706
Total Assets	1,558	1,873	1,995	2,302
S/T loan	0	0	50	50
Current Portion of Debt	24	2	10	10
Current Liabilities	664	665	650	688
LT Debt	4	11	10	10
Total Liabilities	670	698	687	737
Paid-up Capital	708	883	883	925
Retained Earnings	176	165	267	425
Total Equity	888	1,175	1,309	1,565

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	317	209	266	361
Depre./Amortization	310	85	280	480
Change in work's cap	591	40	9	348
Operating Cash Flow	771	237	307	830
CAPEX	(93)	(356)	(400)	(400)
Free cash flows	678	(119)	(93)	430
New shares issued	8	175	0	42
Net financing cash flows	(437)	38	(76)	(105)
Net cash flows	256	(82)	(168)	325

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	32.1	32.1	30.7	31.6
EBITDA Margin	24.5	14.8	21.6	28.3
EBIT Margin	13.8	11.7	12.2	14.4
ROE	44.7	20.6	20.5	25.4
ROA	19.4	12.2	13.7	16.8

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	62	74	79	77
Inventory Days	9	9	7	7
Payment Days	38	42	42	42
Net Cash Cycle Days	33	41	44	42

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	1.8	1.8	1.9	2.3
Quick Ratio	1.7	1.8	1.8	2.2

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.8	0.6	0.5	0.5
Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.1	0.0
Interest Coverage	28.7	118.0	98.1	133.0
Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.1	0.1

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	33.2	(5.8)	10.1	15.3
EBITDA Growth	238.2	(42.9)	59.9	51.1
Normalized Profit Growth	318.9	(33.9)	26.9	36.0
Net Profit Growth	318.9	(33.9)	26.9	36.0
EPS Growth	317.0	(41.7)	25.2	29.8

Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.45	0.24	0.30	0.39
DPS	0.15	0.15	0.20	0.25
BV	1.25	1.31	1.47	1.68

Multiplier (x)				
PE	9.6	18.0	14.4	11.1
P/BV	3.5	3.3	3.0	2.6
Dividend yield (%)	3.5	3.5	4.6	5.8

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ 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
สาขาอโคก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโคก) 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 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา 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 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า 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 ถนนราษฎร์ยี่สิบ 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





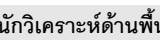
รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคคร่าวๆ นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

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

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีนโยบายหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	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	benjapho_l@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษรณพ วัฒนเวคิน	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 ฉายานูเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th

RESEARCH CALL CENTER 02 680 2111