

## ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงในอนาคตแล้ว คงคำแนะนำ “ถือ”

วันศุกร์ที่ 10 สิงหาคม พ.ศ. 2555

### ▶ กำไรสุทธิ 2Q55 เพิ่มขึ้นราว 25% qoq ตามคาด จากผลของฤดูกาล

กำไรสุทธิงวด 2Q55 อยู่ที่ 798 ล้านบาท ลดลง 11% yoy แต่ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องจากงวด 1Q55 ราว 25% qoq จากผลบวกของเม็ดเงินโฆษณาที่ฟื้นตัวสู่ภาวะปกติแล้ว การปรับรูปแบบรายการข่าวใหม่ทั้งหมดโดยเริ่มออกอากาศตั้งแต่เม.ย. 2555 และการออกอากาศรายการประเภท Seasonal Program – เดอะสตาร์ ซึ่งยังคงได้รับความนิยมสูง ส่งผลให้รายได้ธุรกิจวิทยุและโทรทัศน์เติบโตฟื้นตัว 19.1% qoq และทำให้รายได้ค่าบริการโดยรวมเพิ่มขึ้น 14.7% qoq ขณะที่ต้นทุนตรงตัวในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน และสัดส่วน SG&A/Sales ชัยลดลงเล็กน้อยจาก 19.9% ในงวด 1Q55 เหลือ 19.7%

### ▶ คาดกำไร 2H55 ทรงตัวจาก 1H55 จากผลทีวีดาวเทียมแย่งส่วนแบ่งตลาด

แม้กำไรงวด 1H55 จะคิดเป็นสัดส่วนราว 51.9% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2555 แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิม เนื่องจากคาดว่าในงวด 2H55 MCOT จะมีค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากการปรับผังรายการครั้งใหญ่ในเดือนก.ค. 2555 อาทิ รายการข่าว ซึ่งต้องลงทุน Video Wall และเฮลิคอปเตอร์ ค่าลิขสิทธิ์ในรายการถ่ายทอดกีฬาต่าง อาทิ U.S. Open เพื่อดึงดูดผู้ชมมากขึ้น ขณะที่รายได้ธุรกิจโทรทัศน์มีปัจจัยกดดันให้เติบโตได้ไม่มากนัก เพราะได้รับผลกระทบจากคู่แข่งรายใหม่ที่เข้ามาแย่งเม็ดเงินโฆษณา คือ สื่อทีวีดาวเทียม ซึ่งปัจจุบันมีการวัดเรตติ้งผู้ชมจากเน็ตเส็น มีเดีย รีเสิร์ช แล้ว ขณะที่อัตราค่าโฆษณายังต่ำกว่าสื่อทีวีราว 50 เท่าตัว แต่จำนวนผู้ชมกลับมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จึงเป็นสื่อทางเลือกที่โอเอซิสโฆษณาให้ความสนใจในขณะนี้ ทั้งนี้ MCOT ยังพยายามเพิ่มช่องทางการสร้างรายได้จากนิวมมีเดียส์ และทีวีดาวเทียมเพิ่มขึ้น เพื่อเข้ามาขดเซยรายได้สัมปทานจาก True Vision และ BEC ที่จะหายไปในอนาคตหลังหมดอายุสัมปทาน โดยในปีนี้มีแผนเพิ่มรายได้จากธุรกิจดังกล่าวราว 100 ล้านบาทจากปีก่อนหน้า ด้วยเหตุผลดังกล่าว ส่งผลให้คาดว่ากำไรสุทธิทั้งปี 2555 จะเติบโตเพียง 13.5% จากปีก่อนหน้า

### ▶ ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงผลกระทบ กสทช. แล้ว ยืนยัน “ถือ” รับเงินปันผล

แม้ MCOT จะเป็นหน่วยงานหนึ่งที่ได้รับผลกระทบจากการจัดตั้งคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง วิทยุและโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) จากการต้องขอใบอนุญาตประกอบกิจการวิทยุและโทรทัศน์ และการต้องประมวลผลคืนความถี่จากกสทช. ทำให้ MCOT อาจมีภาระค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันได้ปรับตัวลงมาสะท้อนความเสี่ยงดังกล่าวแล้ว บวกกับคาด Div Yield ทั้งปี 2555 สูงถึง 6.8% ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ “ถือ” เพื่อรับเงินปันผลเท่านั้น แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะใกล้เคียง Fair Value แล้ว

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 30 ธ.ค.					
รายได้ค่าบริการ	4,688	5,263	5,142	5,361	5,633
กำไรปกติ	1,389	1,423	1,356	1,539	1,388
กำไรสุทธิ	1,389	1,423	1,356	1,539	1,388
EPS (บาท)	2.02	2.07	1.97	2.24	2.02
DPS (บาท)	1.80	1.80	1.80	2.00	1.80
PER (x)	14.34	14.00	14.69	12.95	14.36
Dividend yield (%)	6.21	6.21	6.21	6.89	6.21
BVS (บาท)	10.85	11.18	11.05	11.59	11.62
PBV (x)	2.67	2.59	2.62	2.50	2.50
ROE (%)	18.98	18.80	17.76	19.78	17.41

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 29.00 บาท

Fair Value : 29.50 บาท

มูลค่าตลาด : 19,926 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.24	2.38	-6%
2556F	2.02	2.59	-22%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

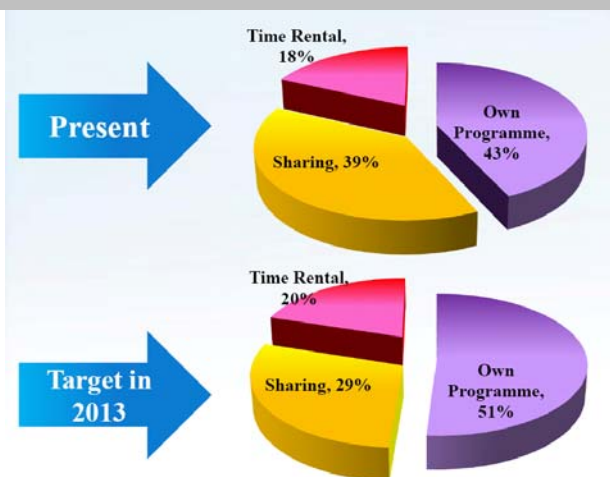
 kawee@asiaplus.co.th

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q55

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%qoq	%yoy	1H55	1H54	%yoy
รายได้จากธุรกิจโทรทัศน์และวิทยุ	1,132	1,486	1,042	1,253	1,080	875	1,016	1,210	19.1%	-3.5%	2,226	1,210	83.9%
รายได้สัมปทาน BEC & True Vision	202	209	209	228	233	221	249	240	-3.6%	5.2%	489	240	103.7%
<b>รายได้บริการโดยรวม</b>	<b>1,334</b>	<b>1,696</b>	<b>1,252</b>	<b>1,482</b>	<b>1,313</b>	<b>1,096</b>	<b>1,265</b>	<b>1,450</b>	14.7%	-2.1%	<b>2,715</b>	<b>1,450</b>	<b>87.2%</b>
ต้นทุนขายและบริการ	485	722	473	545	572	586	589	593	0.8%	9.0%	1,182	593	99.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	375	424	259	259	261	257	252	286	13.5%	10.4%	537	286	88.0%
กำไรปกติ	326	382	364	499	361	132	355	443	25.0%	-11.2%	798	444	79.9%
กำไรสุทธิ	326	382	364	499	361	132	355	443	25.0%	-11.2%	798	444	79.9%
กำไรต่อหุ้น (fully diluted)	0.47	0.56	0.53	0.73	0.52	0.19	0.52	0.65	25.0%	-11.0%	1.17	0.90	30.0%
Gross Margin	63.6%	57.4%	62.2%	63.2%	56.5%	46.5%	53.4%	59.1%			56.5%	59.1%	
SG&A/Sales	28.1%	25.0%	20.7%	17.5%	19.8%	23.5%	19.9%	19.7%			19.8%	19.7%	
Net Profit Margin	24.4%	22.5%	29.1%	33.7%	27.5%	12.1%	28.0%	30.6%			35.8%	36.6%	

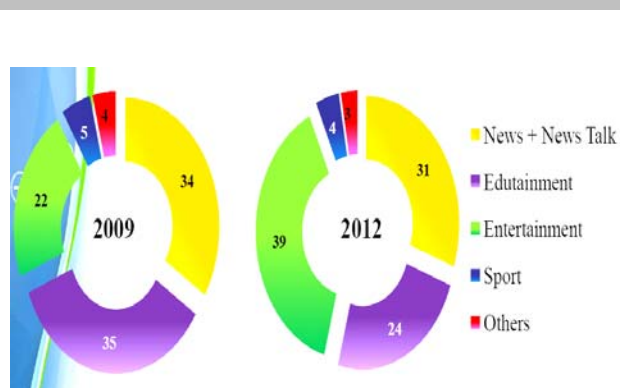
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## โครงสร้างสร้างรายได้โทรทัศน์



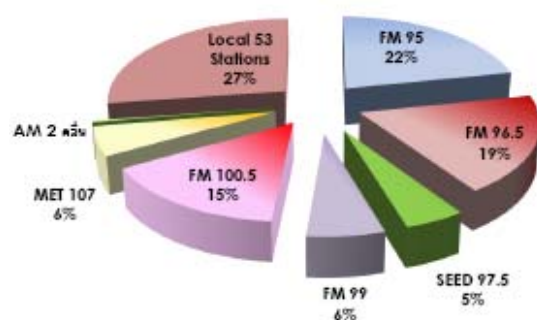
ที่มา : MCOT

## เป้าหมายสัดส่วนประเภทรายการปี 2555



ที่มา : MCOT

## สัดส่วนรายได้วิทยุจำแนกสายคลื่น



ที่มา : MCOT

## กราฟเทคนิค



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ MCOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	5,263	5,142	5,361	5,633	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(2,134)	(2,175)	(2,161)	(2,266)	กำไรสุทธิ	1,423	1,356	1,539	1,388
กำไรขั้นต้น	3,129	2,967	3,200	3,367	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,103)	(1,036)	(1,233)	(1,668)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	457	495	456	445
ดอกเบี้ยจ่าย	(9)	(10)	(0)	(0)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(61)	(45)	(42)	(43)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	93	170	104	104	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(136)	543	95	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,645	2,047	2,028	1,760	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,745	2,395	2,090	1,848
ภาษีเงินได้	(604)	(671)	(466)	(352)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(23)	(20)	(23)	(20)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,314)	(1,097)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	284	-	1	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	507	86	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	1,423	1,356	1,539	1,388	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(280)	(322)	(280)	(280)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,423	1,356	1,539	1,388	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,086)	(1,333)	(295)	(295)
Norm EPS	2.07	1.97	2.24	2.02	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	0	(4)	(83)	(39)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	12.3%	-2.3%	4.2%	5.1%	เพิ่ม/ลด เงินเป็นผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	2.4%	-4.7%	13.5%	-9.8%	ลด จ่ายปันผล	(1,272)	(1,443)	(1,168)	(1,373)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.5%	57.7%	59.7%	59.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,273)	(1,458)	(1,252)	(1,411)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.0%	26.4%	28.7%	24.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(615)	(396)	544	141
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	1,313	1,096	1,265	1,450	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,479	1,083	1,627	1,768
ต้นทุนขาย	(572)	(586)	(589)	(593)	ลูกหนี้การค้า	1,101	685	692	699
กำไรขั้นต้น	741	510	676	857	สินค้าคงเหลือ	21	16	17	19
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(261)	(257)	(252)	(286)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,609	4,700	4,734	4,770
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(2)	(3)	(3)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,307	4,168	3,992	3,827
ค่าใช้จ่ายอื่น	(10)	(17)	(12)	(14)	สินทรัพย์รวม	10,517	10,652	11,063	11,084
รายได้อื่น	63	43	47	54					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	531	276	457	609	เจ้าหนี้การค้า	137	87	91	95
ภาษีเงินได้	(162)	(141)	(101)	(163)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	247	202	180	180
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(9)	(3)	(1)	(3)	หนี้สินรวม	2,781	2,994	3,011	2,998
กำไรปกติ	361	132	355	443	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	54	63	85	105
กำไรสุทธิ	361	132	355	443	ทุนที่ชำระแล้ว	3,435	3,435	3,435	3,435
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,107	1,107	1,107	1,107
					กำไรสะสม	3,139	3,053	3,424	3,439
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,682	7,595	7,966	7,981
ยอดขาย (QoQ)	-1.6%	-26.0%	15.4%	14.7%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-12.7%	-45.5%	32.5%	26.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,517	10,652	11,063	11,084
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	10.5%	-73.5%	168.3%	25.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.29	3.90	4.01	4.05	ยอดขายเติบโต	12.3%	-2.3%	4.2%	5.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.78	7.50	7.74	8.06	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.5%	57.7%	59.7%	59.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	93.92	132.74	117.27	109.94	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	17.5%	23.5%	19.9%	19.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.76	23.82	22.45	22.45	อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.0%	26.4%	28.7%	24.6%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.36	0.39	0.38	0.38	อัตราค่าใช้เวลารอชำระ	97%	98%	99%	99%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	18.8%	17.8%	19.8%	17.4%	อัตราค่าใช้เวลารอชำระ Non-Prime Time (พันบาท)	100	105	105	105
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	14.1%	12.8%	14.2%	12.5%	อัตราค่าใช้เวลารอชำระ Prime Time (พันบาท)	280	300	300	300

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP