



14 สิงหาคม 2555

## WORK

กำไรงวด Q2/55 ไกล่เคียงคาด ลดลง 6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 79% QoQ

มูลค่าเหมาะสม	25.90 บาท	ราคาล่าสุด (10 ส.ค. 2555)	30.75 บาท
คำแนะนำ	ขาย	นักวิเคราะห์	ดิษฐนพ วัฒนเวคิน (โทร. 2931)

### ประเด็นสำคัญ

- กำไรงวด Q2/55 เท่ากับ 138 ล้านบาท ลดลง 6% YoY แต่เพิ่มขึ้น 79% QoQ ไกล่เคียงกับที่เราคาด แม้ว่ารายได้รวมจะต่ำกว่าที่เราคาด 11% แต่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่ำกว่าคาดเช่นกันจึงทำให้กำไรออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยรายได้รวมลดลง 14% YoY แต่เพิ่มขึ้น 20% QoQ เป็น 510 ล้านบาท เนื่องจากปีที่แล้วบริษัทได้งานภาครัฐมูลค่าสูง 1 โครงการและมีรายการ "ไทยแลนด์ก็อตทาเลนต์" ซึ่งเป็น Seasonal Program ออกอากาศอย่างไรก็ตาม รายได้รวมของบริษัทที่ฟื้นตัว QoQ ได้ตาม Seasonal Effect ของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา รวมงวด 1H55 บริษัทมีกำไร 215 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% YoY
- จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 1H55 จำนวน 0.80 บาท/หุ้น สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 0.65 บาท/หุ้น โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 27 ส.ค. 55 และกำหนดจ่ายในวันที่ 7 ก.ย. 55

### ความเห็นนักวิเคราะห์

- คงคำแนะนำ "ขาย" ราคามูลค่าหุ้นสะท้อนปัจจัยพื้นฐานแล้ว ชื้อขายที่ P/E กว่า 24-25 เท่า เทียบเท่าขอบบนของค่า Moving Average P/E ratio ย้อนหลัง 5 ปี ซึ่งสูงกว่าราคาเหมาะสมที่เราประเมินราคาเท่ากับ 25.90 บาท (เทียบเท่า P/E ratio ที่ 14 เท่า) ขณะที่ผู้ผลิต Content อย่าง WORK มีความเสี่ยงจากการถูกถอดรายการออกจากผังรายการของสถานีโทรทัศน์และการพึ่งพิงพีธีกรหลัก

### Quarterly Comparison (WORK)

	2Q11	1Q12	2Q12	yoy	qoq	1H11	1H12	yoy	2Q12	2Q12F	diff
<b>Revenue</b>	<b>592</b>	<b>424</b>	<b>510</b>	<b>-14%</b>	<b>20%</b>	<b>1,001</b>	<b>934</b>	<b>-7%</b>	<b>510</b>	<b>576</b>	<b>-11%</b>
- Content Provider	428	327	397	-7%	22%	736	724	-2%	397	446	-11%
- SAT TV	0	14	38	n.m.	177%	0	51	n.m.	38	30	26%
- Publishing	26	13	9	-65%	-31%	43	22	-48%	9	15	-39%
- Animation	1	3	3	265%	18%	1	6	360%	3	0	n.m.
- Cinema	11	6	0	-100%	-100%	43	6	-85%	0	0	n.m.
- Show	4	0	13	213%	n.m.	18	13	-27%	13	25	-47%
- Event	122	62	50	-59%	-20%	159	111	-30%	50	60	-17%
COGS	289	228	241	-16%	6%	524	469	-10%	241	284	-15%
<b>Gross profit</b>	<b>304</b>	<b>196</b>	<b>269</b>	<b>-12%</b>	<b>37%</b>	<b>477</b>	<b>465</b>	<b>-3%</b>	<b>269</b>	<b>292</b>	<b>-8%</b>
SG&A	97	97	89	-7%	-8%	191	187	-2%	89	110	-19%
Operating Profit	207	99	179	-14%	81%	286	278	-3%	179	182	-1%
Other Income	9	5	6	-34%	12%	13	11	-19%	6	5	14%
EBIT	216	104	185	-14%	77%	300	289	-4%	185	187	-1%
Interest expenses	0	0	0	n.m.	n.m.	0	1	335%	0	0	n.m.
EBT	216	104	184	-15%	77%	299	288	-4%	184	187	-1%
Income taxes	67	26	45	-32%	74%	97	71	-26%	45	47	-3%
<b>Net Income</b>	<b>146</b>	<b>77</b>	<b>138</b>	<b>-6%</b>	<b>79%</b>	<b>201</b>	<b>215</b>	<b>7%</b>	<b>138</b>	<b>139</b>	<b>-1%</b>
EPS	0.66	0.31	0.54	-18%	74%	0.93	0.84	-9%	0.54	0.56	-4%
<b>% Margin</b>											
Gross profit	51.3%	46.3%	52.7%			47.6%	49.8%		52.7%	50.7%	
Net Income	24.7%	18.1%	27.0%			20.1%	23.0%		27.0%	24.2%	

KKS Research Department

WWW.KKS.CO.TH

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลไปปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน