

บมจ. อสมท – MCOT

กำไร 3Q57 อ่อนแอลงถึง 76%YoY มาอยู่ที่ 90 ลบ.

MCOT	3Q14	2Q14	%QoQ	3Q13	%YoY	2013	2014F	%YoY
Operating Revenues	1,076	1,114	-3%	1,517	-29%	5,669	4,391	-22.5%
Cost of Service	708	681	4%	754	-6%	2,727	2,715	-0.4%
Gross Profit	368	434	-15%	764	-52%	2,942	1,676	-43.0%
SG&A	277	271	2%	336	-18%	1,260	1,091	-13.4%
Net Other Operating Income (Loss)	19	34	-45%	36	-47%	208	112	-46.2%
EBT	107	193	-45%	460	-77%	1,877	682	-63.7%
Extra Items	12	12		12		47	47	
Minority Interest Profit/(Loss)	1	(7)	-118%	(1)	-310%	1	(14)	-1704.2%
Corporate Tax	28	49	-44%	96	-71%	396	165	-58.2%
Normal Profit	79	144	-45%	364	-78%	1,481	516	-65.1%
Extraordinary Items	12	12		12		47	47	
Net Income	90	163	-45%	377	-76%	1,527	578	-62.2%
EPS	0.13	0.24	-45%	0.55	-76%	2.22	0.84	-62.2%
Gross Profit Margin	34.2%	38.9%		50.3%		51.9%	38.2%	
Net Profit Margin	8.3%	14.6%		24.8%		26.9%	13.2%	

Source: CGS Estimated and Company

ผลการดำเนินงาน 3Q57 ของ MCOT ชะลอลดตัวรุนแรงกว่าคาด

สำหรับข้อมูลตัวเลขอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาตามรายงานของ The Nielsen company พบว่าในช่วง 3Q57 การใช้งบโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์ชะลอลดลงไป 9.2%YoY และการใช้งบโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์ลดลงไป 8.4%YoY แต่สำหรับ MCOT มีรายได้ค่าโฆษณาจากสื่อโทรทัศน์ชะลอลดลงไปถึง 32%YoY มาอยู่ที่ 660 ลบ. เนื่องจากผลกระทบของการเปิดให้บริการ Digital TV ทำให้การแข่งขันรุนแรงมากขึ้น ประกอบกับผังรายการของช่อง 9 ยังคงอ่อนแอ จนทำให้บริษัทต้องใช้กลยุทธ์ด้านราคา โดยให้ส่วนลดที่เพิ่มขึ้น เพื่อรักษาลูกค้า นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับผลกระทบจากการสิ้นสุดสัญญา กับ TRUE VISION ไปในช่วงปลายไตรมาส 3/57 ทำให้รายได้ตามสัญญาความร่วมมือการงาน ในช่วง 3Q57 ลดลงเหลือเพียง 109 ลบ. (-36%QoQ, -57%YoY) และรายได้จากการดำเนินงานรวม เหลือเพียง 1.08 พันลบ. (-3%QoQ, -29%YoY) สำหรับ MCOT มีต้นทุนการดำเนินงานส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ (อาทิเช่น ค่า Content รายการ, ค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตทีวีดิจิตอล, ค่าเช่าโครงข่าย, ค่าพนักงาน ฯลฯ) จึงกดดันให้ความสามารถในการทำกำไรขั้นต้น (GPM) ในช่วง 3Q57 ลดลงเหลือเพียง 34.2% เทียบกับ 38.9% ในช่วง 2Q57 และ 50.3% ในช่วง 3Q56 และทำให้กำไรสุทธิ ในช่วง 3Q57 อ่อนแอลงอย่างมาก โดยมีกำไรสุทธิเพียง 90 ลบ. (EPS 0.13) โดยลดลงถึง 45%QoQ และลดลง 76%YoY

รายได้ JV ที่ลดลง ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 57 และปี 58 ลงจากเดิม

สำหรับในช่วง 9M57 ทาง MCOT ได้รับผลกระทบที่รุนแรงจากการชะลอลดตัวของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณา และการที่ทาง TRUE VISION มีการโอนลูกค้าออกจากระบบเดิม ส่งผลให้รายได้ในช่วง 9M57 ของ MCOT ลดลงไป 24%YoY มาอยู่ที่ 3.2 พันลบ. และกำไรสุทธิลดลงไป 62%YoY มาอยู่ที่ 450 ลบ. สำหรับในช่วง 4Q57 เราคาดว่าผลประกอบการของ MCOT จะฟื้นตัวดีขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 127 ลบ. (+41%QoQ, -62%YoY) เนื่องจาก 1.) การเร่งขาย SET TOP BOX เพิ่มขึ้นหลังจากที่ กสทช. เริ่มแจกคูปอง จะทำให้บริษัทฯ มีส่วนแบ่งกำไรจากการขาย SET TOP BOX เพิ่มขึ้นจาก 7 ลบ. ในช่วง 2Q57 2.) การใช้งบโฆษณาคาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย 3.) การรับรู้รายได้จากช่อง SD Family ที่ทยอยเพิ่มขึ้น 4.) รายได้จาก MUX ที่เพิ่มขึ้นตามการขยาย Coverage ดังนั้นเราคาดกำไรทั้งปี 57 อยู่ที่ 578 ลบ. (EPS 0.84 บาท) โดยปรับลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ราว 40% เนื่องจากผลกระทบของรายได้ตามสัญญาความร่วมมือการงานจาก TRUE VISION ที่ทยอยหายไปเกือบทั้งหมดตั้งแต่ปี 57 และสำหรับปี 58 เราปรับลดประมาณการกำไรลงจากเดิม 25% มาอยู่ที่ 360 ลบ. (EPS 0.52 บาท)

ยังคงแนะนำ "ขาย" ปรับมูลค่าเหมาะสมใหม่เป็น 20 บาท (เดิม 25 บาท)

ความน่าสนใจในการลงทุนหุ้น MCOT ลดลงไป หลังจากเราประเมินแนวโน้มผลประกอบการปี 58 ชะลอลดลงถึง 38%YoY ซึ่งสาเหตุสำคัญมาจากการที่รายได้ตามสัญญาความร่วมมือการงานที่เคยได้รับจาก TRUE VISION ราว 700 ลบ./ปี กำลังจะหายไป หลังจาก TRUE VISION สิ้นสุดสัมปทานไปเมื่อ 30 ก.ย. 57 จำนวน 1 สัญญา ซึ่งผลกระทบจากกำไรที่ลดลงทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 57 และปี 58 คาดว่าจะลดลงเหลือเพียง 4% และ 2.4% ต่อปี ตามลำดับ นอกจากนี้เราคาดว่าบริษัทฯ ยังต้องเผชิญการแข่งขันที่ผู้ผลิตรายการอิสระ (RS, GRAMMY, WORK) จะดึง Content สำคัญไปออกอากาศบนช่องทีวีดิจิตอลของตนเองแทน รวมทั้งแนวโน้มการแข่งขันในอุตสาหกรรมสื่อโทรทัศน์คาดว่าจะรุนแรงต่อเนื่องในปีหน้า ดังนั้นสำหรับ MCOT เรายังแนะนำ ขาย แต่ปรับราคาเหมาะสมใหม่โดยใช้วิธี EV/EBITDA 10 เท่า ได้ราคาเหมาะสมที่ 58 ที่ 20 เท่า

นักวิเคราะห์: พิชรินทร์ วัฒนาแก้วศรีเพชร