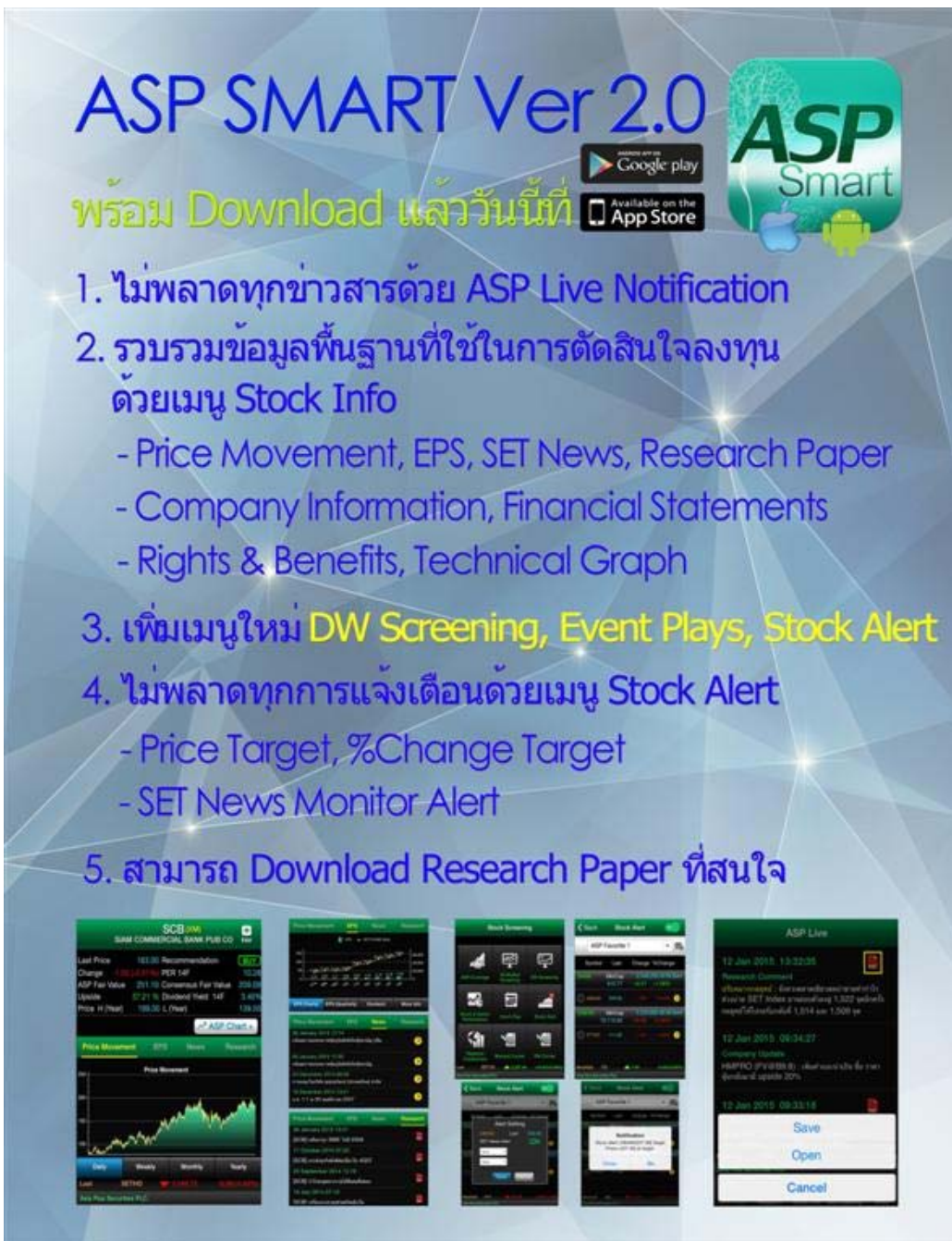


ASP Fundamental Update

- RS (ถือ👉): ราคาหุ้นสะท้อนพื้นฐานแล้ว ลดคำแนะนำเหลือ "ถือ"
- TISCO (ซื้อ): เด่นที่ปันผลสูงที่จ่ายเพียงปีละครั้ง




ASP SMART Ver 2.0

พร้อม Download แล้ววันนี้

Available on the Google play App Store

1. ไม่พลาดทุกข่าวสารด้วย ASP Live Notification
2. รวบรวมข้อมูลพื้นฐานที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนด้วยเมนู Stock Info
 - Price Movement, EPS, SET News, Research Paper
 - Company Information, Financial Statements
 - Rights & Benefits, Technical Graph
3. เพิ่มเมนูใหม่ DW Screening, Event Plays, Stock Alert
4. ไม่พลาดทุกการแจ้งเตือนด้วยเมนู Stock Alert
 - Price Target, %Change Target
 - SET News Monitor Alert
5. สามารถ Download Research Paper ที่สนใจ



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP

"ASP Exclusive Portfolio Clinic"
เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
Tel:

02-680-1334 ประภิต สิริวิวัฒน์เขต
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

และ research@asiaplus.co.th

อาร์เอส

ราคาหุ้นสะท้อนพื้นฐานแล้ว ลดคำแนะนำเหลือ “ถือ”

เป้าหมายกำไรบริษัท ยังสอดคล้องกับประมาณการของฝ่ายวิจัย กอปรกับมีปัจจัยกดดันระยะสั้น จากโอกาสที่ RS จะขายหุ้นคืนตลาด 17.7 ล้านหุ้นในครึ่งปีแรก มีสูงมาก ขณะที่ Upside จำกัด ลดคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ”

■ ทีวีดิจิทัลช่อง 8 ตัวธุรกิจ หนุนเติบโตต่อเนื่อง 2-3 ปี

RS เปิดเผยเป้าหมายธุรกิจปี 2558 ตั้งเป้ารายได้และกำไรทั้งปี 2558 ที่ 4.6 พันล้านบาท และ 700 ล้านบาท (อัตรากำไรสุทธิขยับขึ้นมาที่ 15%) ปัจจัยขับเคลื่อนมาจาก ธุรกิจสื่อทีวี คาดรายได้ 3 พันล้านบาท แบ่งเป็นรายได้จากทีวีดิจิทัลช่อง 8 ถึง 1.9 พันล้านบาท ที่เหลือมาจากช่องทีวีดาวเทียมอีก 3 ช่อง คือ ช่อง 2 550 ล้านบาท ช่องสปายด์ทีวี, 450 ล้านบาท และ ช่องยูแชนแนล 100 ล้านบาท โดยตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาได้มีการปรับขึ้นอัตราโฆษณาสื่อทีวีทุกช่อง ช่อง 8 ปรับขึ้นมากที่สุดจากอัตราเฉลี่ยที่ 1 หมื่นบาทต่อนาที เป็น 5 หมื่นบาทต่อนาที เป็นผลจากรेटติ้งที่ติดมาติดอันดับ 1 ใน 5 ของฟรีทีวีที่มีผู้ชมมากที่สุด รองลงมาคือช่อง 2 ปรับขึ้นจากอัตราเฉลี่ยที่ 1.8 พันบาทต่อนาทีเป็น 1 หมื่นบาทต่อนาที ขณะที่ช่องอื่น ๆ ปรับขึ้นเพียง 10% ส่วนสื่อวิทยุตั้งเป้ารายได้จะลดลงตัวเหลือ 600 ล้านบาท เพราะยกเลิกคลื่น Cool Celsius 91.5 ในสิ้นปี 2557 หลังหมดอายุสัมปทาน เพราะยังประสบผลขาดทุน ทำให้เหลือคลื่นที่กำไร 2 คลื่นวิทยุ ธุรกิจเพลงตั้งเป้ารายได้จะลดลงตัวเหลือ 350 ล้านบาท แต่มีการลดต้นทุนโดยยุบรวมทีมเพลงลูกทุ่งและเพลงสตริงเหลือเพียงทีมเดียว ทำให้ประหยัดค่าใช้จ่ายได้ 20 ล้านบาท ธุรกิจไอที (จัดคอนเสิร์ตและคอนเสิร์ต) ตั้งเป้ารายได้ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจมาอยู่ที่ 500 ล้านบาท

■ ยังสอดคล้องกับประมาณการของฝ่ายวิจัย

ผลการตอบรับการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาช่อง 8 ในช่วงต้นปี พบว่ายังมีผู้จองโฆษณาไม่มากนัก (ช่วงไตรมาส 1 ของทุกปีเป็นช่วงชะลอการใช้จ่ายด้านงบโฆษณา) ทำให้ RS ยังมีกำไรให้ส่วนลด และ/หรือแก้มโฆษณารายการช่วง Non-prime และยังมีกำไรให้จองโฆษณายกเลิกทุกรายการในราคาถูกในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้อยู่ โดยตั้งเป้าทยอยยกเลิกการขายรายการยกเลิกทุกรายการในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ทำให้คาดสัดส่วนรายได้สื่อทีวีจะขยับขึ้นมาจาก 15% ของรายได้สื่อทีวีทั้งปี 2558 ในงวด 1Q58 เป็น 25%, 30% และ 30% ในงวด 2Q58, 3Q58 และ 4Q58 ตามลำดับ เป็นผลจากงบโฆษณาที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลและเรตติ้งผู้ชมที่เพิ่มขึ้นตามการปรับผังรายการของ RS โดยจะเริ่มปรับรายการใหม่ครั้งแรกของปีนี้ตั้งแต่ 15 ม.ค. เป็นต้นไป ทั้งนี้แม้เป้าหมายรายได้ของบริษัทในปี 2558 จะต่ำกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัย แต่เป้าอัตรากำไรสุทธิของบริษัทสูงกว่าประมาณการ ส่งผลให้เป้าหมายกำไรของบริษัท สูงกว่าประมาณการกำไรปี 2558 ของฝ่ายวิจัยที่ 616 ล้านบาท รวบรวม 14% แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรเดิม เพราะมีโอกาสที่ RS ยังสร้างกำไรได้ต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ เนื่องจากยอดจองโฆษณายังไม่สูงนัก อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณรายได้ และเพิ่มประมาณการอัตรากำไรสุทธิให้สอดคล้องกับเป้าหมายบริษัท โดยคาดการณ์กำไรในปีนี้จะเติบโต 14% จากผลบวกลิขสิทธิ์บอลโลก และจะเติบโตต่อเนื่องอีก 37% จากผลบวกการปรับขึ้นอัตราโฆษณาสื่อทีวี โดยเฉพาะช่อง 8 ซึ่งกลายเป็นช่องที่มี เรตติ้งอันดับต้น ๆ ของเมืองไทย

■ ราคาขึ้นแรงมาสะท้อนพื้นฐานหุ้นแล้ว ลดคำแนะนำเหลือ “ถือ”

เพิ่มมูลค่าพื้นฐานหุ้นปี 2558 อิง PER 30 เท่า แทนเดิมที่ 22 เท่า สะท้อนการเติบโตที่โดดเด่นสุดในกลุ่ม ได้ Fair Value ใหม่ที่ 18 บาท ขณะที่ราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นมาตอบรับข่าวบวกดังกล่าวจนเหลือ Upside 3.5% ขณะที่ RS ยังมีประเด็นกดดันราคาหุ้นระยะสั้นจากหุ้นซื้อคืนจำนวน 17.7 ล้านหุ้น ที่มีโอกาสจะขายกลับคืนสู่ตลาดภายในช่วง 1Q58-2Q58 จึงขอปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ”

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
รายได้ค่าบริการรวม	2,812	3,461	4,500	4,600	5,188
กำไรสุทธิ	284	394	449	616	706
กำไรต่อหุ้น(บาท)	0.32	0.41	0.44	0.60	0.69
PER (x)	54.4	42.4	39.5	29.0	25.2
DPS (บาท)	0.25	0.35	0.37	0.50	0.60
Dividend Yield (%)	1.4	2.0	2.1	2.9	3.4
BVS (บาท)	1.47	1.65	1.75	1.98	2.17
PBV (x)	11.8	10.6	9.9	8.8	8.0
ROE (%)	23.0	27.5	26.7	32.2	33.2
EV/EBITDA (X)	37.2	30.6	20.9	30.8	22.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

RS

แนะนำ : ถือ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 17.40

ราคาเป้าหมาย (บาท): 18.00

Upside : 3.5%

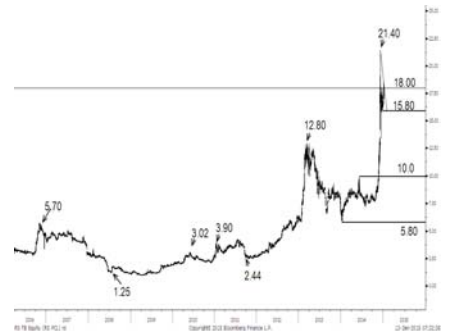
Dividend Yield : 2.9%

Total Return : 6.4%

มูลค่าตลาด 17,789 (ล้านบาท):

CG Score: ▲▲▲▲▲

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	0.44		nm.
2558F	0.60	0.59	2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

กวี มานิตสุวรรณ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

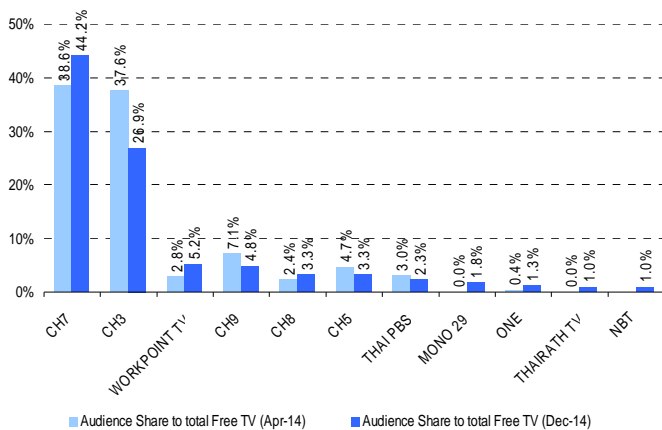
kawee.re@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	%QoQ	%YoY	9M56	9M57	%YoY
รายได้จากการขายและบริการ	719	790	913	1,040	696	1,366	1,254	-8.2%	37.4%	2,421	3,316	37.0%
ต้นทุนขายและบริการ	427	449	551	682	536	974	675	-30.7%	22.4%	1,427	2,186	53.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	197	207	209	260	182	243	229	-5.7%	9.6%	613	654	6.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	5	4	5	4	4	20	7	-65.9%	42.8%	13	31	132.7%
กำไรสุทธิ	68	110	124	92	(5)	72	262	264.0%	111.2%	302	330	9.1%
กำไรต่อหุ้น (fully diluted)	0.08	0.12	0.13	0.10	(0.0047)	0.0705	0.2565	264.0%	97.0%	0.33	0.32	-2.5%
Gross Margin	40.7%	43.1%	39.6%	34.4%	22.9%	28.7%	46.2%			41.1%	34.1%	
SG&A/Sales	27.3%	26.2%	22.9%	25.0%	26.1%	17.8%	18.3%			25.3%	19.7%	
Net Profit Margin	9.5%	13.9%	13.6%	8.9%	-0.7%	5.3%	20.9%			12.5%	9.9%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

10 อันดับทีวี (อนาล็อก + ดิจิทัล) ที่มีฐานผู้ชมสูงสุด ณ.ค. 2557



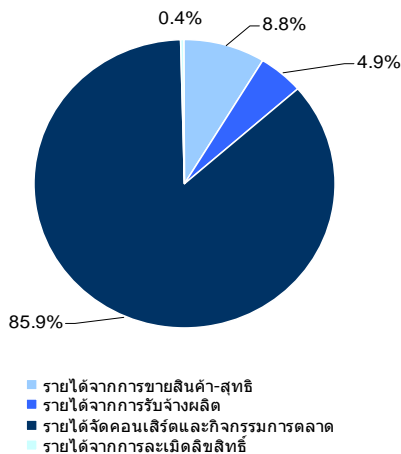
ที่มา : RS

สื่อทีวี



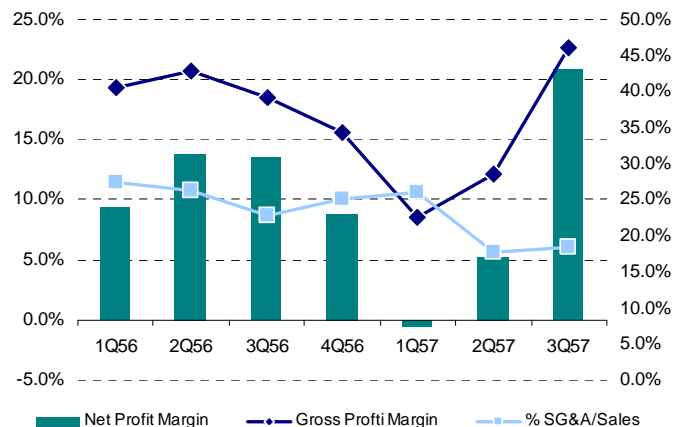
ที่มา : RS

โครงสร้างรายได้งวด 3Q57



ที่มา : งบการเงิน

GPM VS SG&A/Sales VS NPM



ที่มา : งบการเงิน

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ RS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ค่าบริการ	3,461	4,500	4,600	5,188	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(2,109)	(3,006)	(2,875)	(3,216)	กำไรสุทธิ	394	449	616	706
กำไรขั้นต้น	1,352	1,494	1,725	1,971	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(873)	(1,008)	(1,012)	(1,141)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	278	205	222	229
ดอกเบี้ยจ่าย	(17)	(23)	(22)	(24)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(9)	(3)	(3)	(3)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	22	30	30	30	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	312	(246)	(91)	(206)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	476	490	718	833	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	984	408	746	729
ภาษีเงินได้	(84)	(39)	(101)	(125)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	(2)	(2)	(2)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	1	1	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	395	449	616	707	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(473)	(2,173)	(203)	(206)
กำไรจากการดำเนินงาน	394	449	616	706	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(468)	(2,167)	(203)	(206)
Norm EPS	0.41	0.44	0.60	0.69	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	149	139	0	-
					เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้ค่าบริการ	23.1%	30.0%	2.2%	12.8%	ลด จ่ายปันผล	(272)	(334)	(380)	(513)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	38.8%	13.8%	37.2%	14.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(258)	1,263	(386)	(519)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.1%	33.2%	37.5%	38.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	259	(496)	157	3
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.4%	10.0%	13.4%	13.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ค่าบริการ	1,040	696	1,366	1,254	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	577	80	237	241
ต้นทุนขาย	(682)	(536)	(974)	(675)	ลูกหนี้การค้า	767	740	756	853
กำไรขั้นต้น	358	159	392	579	สินค้าคงเหลือ	63	231	221	247
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(260)	(182)	(243)	(229)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	341	358	376	395
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(4)	(20)	(7)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	310	78	59	37
ค่าใช้จ่ายอื่น	(2)	(2)	(2)	(2)	สินทรัพย์รวม	2,986	4,655	4,826	4,958
รายได้อื่น	3	9	6	3	เจ้าหนี้การค้า	187	197	188	180
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	95	(20)	133	344	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,052	1,000	950	902
ภาษีเงินได้	(3)	14	(43)	(72)	หนี้สินรวม	1,416	2,860	2,795	2,732
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	1	(18)	(9)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	3	4	4
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	954	1,026	1,026	1,026
กำไรสุทธิ	92	(5)	72	262	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	194	261	261	261
กำไรจากการดำเนินงาน	92	(5)	72	262	กำไรสะสม	481	521	758	951
Norm EPS	0.10	(0.005)	0.07	0.26	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,567	1,792	2,028	2,221
การเติบโตรายได้ค่าบริการ (QoQ)	31.7%	-33.1%	96.3%	-8.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,986	4,655	4,826	4,958
อัตรากำไรขั้นต้น	34.4%	22.9%	28.7%	46.2%					
อัตรากำไรสุทธิ	8.9%	-0.7%	5.3%	20.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.32	1.11	1.32	1.52	ยอดขายเติบโต	23.1%	30.0%	2.2%	12.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.40	7.40	7.40	7.40	อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย	37.5%	33.2%	37.5%	38.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	54.67	19.51	20.86	21.03	ค่าใช้จ่ายในการขาย/บริหารต่อรายได้บริการ	22.0%	22.4%	22.0%	22.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.37	17.05	17.17	20.22					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.90	1.60	1.38	1.23					
ดอกเบี้ยจ่ายต่อกระแสเงินสดการดำเนินงาน	0.08	0.02	0.05	0.03					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	27.6%	26.7%	32.3%	33.2%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	14.2%	11.7%	13.0%	14.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP