

## บมจ. อสมท

เผชิญปัจจัยลบ 3 อย่าง

ขาย	
ปฏิภาคนาวาวัฒน์	ราคาปัจจุบัน (บ.) 26.25
66.2658.8888 Ext. 8847	ราคาเป้าหมาย (บ.) 22.50
<a href="mailto:phatipakn@kgi.co.th">phatipakn@kgi.co.th</a>	Upside (%) 14.3
Year to Dec	Sales Net income EPS P/E
	Bt mn Bt mn Bt/share (x)
2010	5,546 1,423 2.07 12.7
2011F	5,619 1,763 2.57 10.2
2012F	6,025 1,545 2.25 11.7
Dividend yield-12/11F (%)	8.8
Price to book value - 12/11F (x)	2.3
Absolute performance (3,6,12M) (%)	-16.7; -13.9; -3.7
Relative performance (3,6,12M) (%)	-7.5; -5.8; -2.1

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- ภาวะน้ำท่วมทำให้ผลประกอบการไตรมาสที่ 4/54 ลดลงอย่างมาก
- อัตราการออกอากาศโฆษณาที่ต่ำทำให้แนวโน้มผลประกอบการในระยะยาวแย่ลง
- ค่าใช้ถล่มทำให้เกิด downside ต่อประมาณการกำไรของเรา
- ปรับลดคำแนะนำเป็นขาย

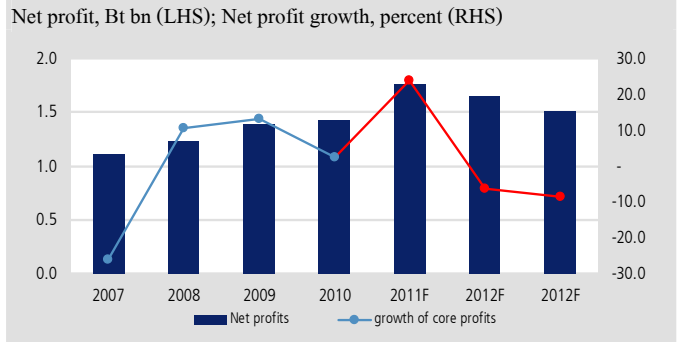
ปรับลดคำแนะนำเป็นขายโดยให้ราคาเป้าหมายที่ 22.50 บาท เราได้ปรับลดคำแนะนำหุ้น MCOT จากถือเป็นขายโดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 22.50 บาท (จากเดิม 33.00 บาท) ซึ่งการปรับลดราคาเป้าหมายเป็นผลมาจากการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิถึง 11% ตั้งแต่ปี 2554 (ดูตารางที่ 1) และการปรับเพิ่ม WACC เป็น 11% (จาก 9%) เพื่อสะท้อนถึงผลประกอบการที่แย่ลงจากการจ่ายค่าใช้ถล่ม หลังการปรับประมาณการแล้ว เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะสูงที่สุดในปี 2554 และปรับลดลง 6-9% CAGR ในปี 2555-2556 ซึ่งหมายความว่าราคาหุ้นที่ 11.7 เท่าของ PE ปี 2555 ไม่นับว่าถูกและน่าจะถูกลดลงต่อไป อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลยังคงสูงอยู่ที่ 8.8% ในปี 2554 แต่จะปรับลดลงในปีต่อไปตามผลประกอบการที่อ่อนตัวลง นอกจากนี้ เรายังสามารถหาหุ้นปันผลตัวอื่นที่มีแนวโน้มผลประกอบการสดใสมากกว่า MCOT ในตลาดได้อีกมาก

### ตารางที่ 1: ปรับประมาณการกำไร

Bt mn	2011F			2012F			2013F		
	Revised	Previous	% chg	Revised	Previous	% chg	Revised	Previous	% chg
Net profit	1,763	1,867	(5.6)	1,652	1,785	(7.4)	1,508	1,674	(9.9)
<b>Key assumption</b>									
Revenue loss from flooding	400.0	0.0							
Utilization rate	100.0	105.0	(5.0)	97	105	(8.0)	97	105	(8.0)

Source: KGI Securities (Thailand) compilation

ภาพที่ 2: คาดว่ากำไรสุทธิจะลดลงตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป



Source: KGI Securities (Thailand) estimates

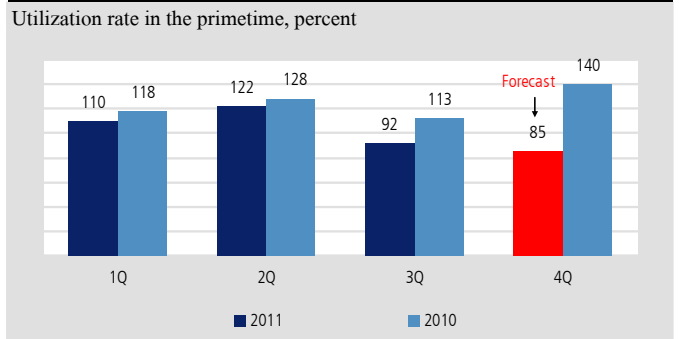
### น้ำท่วมคือโชคร้ายประการแรก

บริษัทได้รับผลกระทบระยะสั้นจากภาวะน้ำท่วม โดยมีการยกเลิกโฆษณาบางส่วนในไตรมาสที่ 4/54 ซึ่งทำให้ทั้งรายได้และกำไรสุทธิของบริษัทต่ำแก่ผู้บริหารของบริษัทบอกว่ารายได้ในไตรมาสที่ 4/54 จะหายไปประมาณ 400 ล้านบาท ซึ่งจากการประเมินดังกล่าวเราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาสที่ 4/54 จะเหลือเพียง 261 ล้านบาท ลดลง 28.0% YoY และ 59.1% QoQ ซึ่งเป็นเหตุผลหลักให้เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของปีนี้ลง

### อัตราการออกอากาศโฆษณาที่ลดลงคือโชคร้ายประการที่สอง

นอกจากมุมมองที่เป็นลบของเราในแง่ที่ว่าวัฏจักรขาขึ้นของอัตราค่าโฆษณาได้จบลงไปแล้วตั้งแต่ไตรมาสที่ 1/54 เรายังมองว่าอัตราการออกอากาศโฆษณามีแนวโน้มที่จะลดลงทั้งในช่วง primetime และช่วงที่ไม่ใช่ primetime ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1/54 ซึ่งสถานการณ์ยิ่งแย่ลงในไตรมาสที่ 3/54 เมื่ออัตราการออกอากาศโฆษณาในช่วง primetime ลดลงมาเหลือเพียงแค่ 92% จาก 113% ในไตรมาสที่ 3/53 และ 110-122% ในไตรมาสที่ 1/54-2/54 ในขณะที่อัตราการออกอากาศโฆษณาในช่วงที่ไม่ใช่ primetime ลดลงเหลือ 65% จาก 92% ในไตรมาสที่ 3/53 และ 85-88% ในไตรมาสที่ 1/54-2/54 เราเชื่อว่าการปฏิบัติตามกฎหมายที่เข้มงวดขึ้นในแง่ของการกำหนดจำนวนวันที่ของการออกอากาศโฆษณาโดยเฉพาะในช่วง primetime และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในช่วงที่ไม่ใช่ primetime จะเป็นตัวคูณผลประกอบการของบริษัท ซึ่งประเด็นเหล่านี้เป็นปัจจัยระยะยาวซึ่งเรายังไม่เห็นนโยบายของบริษัทในการที่จะจัดการกับปัญหาเหล่านี้ให้ดีขึ้นได้ในเร็วๆ นี้ ดังนั้นเราจึงได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป

ภาพที่ 3: อัตราการออกอากาศโฆษณามีแนวโน้มลดลงในช่วง primetime



Source: KGI Securities (Thailand) estimates

### Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

