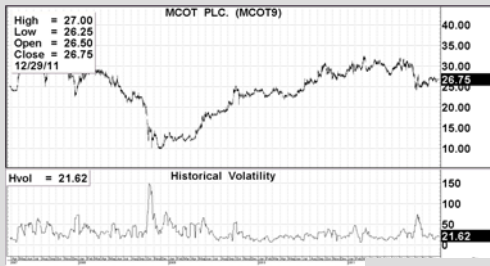




MCOT
(MCOT PCL.)
Sector : Media

ดิษฐพันธ์ วิธินเวคิน e-mail: research@kks.co.th



Source: Reuters

Business Description

ประกอบกิจการด้านสื่อสารมวลชนรายใหญ่ที่มีสื่อโทรทัศน์และสื่อวิทยุเป็นของตนเอง นอกจากนี้ บริษัทยังร่วมดำเนินการกับผู้ประกอบการเอกชนตามสัญญาาร่วมดำเนินการอีกด้วย

Stock Information (ข้อมูล ณ 29/12/ 2011)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	3,835.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	3,435.50
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	5.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	9.76
P/BV (X)	2.18
Book Value (บาท)	12.26
Market Cap. (ล้านบาท)	18,379.90
Free Float (%)	22.71
SAA Consensus (บาท)	25.17

Sector Information

P/E (X)	16.59
P/BV (X)	3.93

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	30.80
Closed Price (Bt)	26.75
Up side Gain	15%
Dividend Yield 55F	8%
CGR 2010	▲▲▲▲▲

เราปรับคำแนะนำของ MCOT เพิ่มเป็น "ซื้อ" (จากเดิม "ถือ") แม้ว่างบโฆษณาเดือน พ.ย. 54 หดตัวมากที่สุดในตลาดเนื่องจากโดน 2 ปัจจัยลบกดดัน (1) การเปลี่ยนชั่วคราวและ (2) น้ำท่วม แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าในปี 2555 ความเสี่ยงข้างต้นจะคลี่คลายลงและ ช่อง Modern 9 ยังมีการปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาหลายรายการทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการและราคาเหมาะสมปี 2555 ขึ้น

งบโฆษณาหดตัวมากกว่าตลาด เหตุโดน 2 ปัจจัยลบ

Modern 9 เป็นสถานีโทรทัศน์ที่มียอดงบโฆษณาเดือน พ.ย. 54 หดตัวหนักที่สุดในตลาดสื่อโทรทัศน์ โดยลดลงถึง 46% YoY เราคาดว่าเกิดจาก 2 สาเหตุหลัก คือ (1) ตลาดมีความเชื่อมั่นในผังรายการลดลงหลังเกิดการเปลี่ยนชั่วคราวเมื่อกลางปี 2554 ซึ่งตั้งแต่ที่มีการเปลี่ยนชั่วคราวงบโฆษณาของ Modern 9 หดตัวลงเมื่อเทียบ YoY อย่างต่อเนื่อง (ยกเว้นเดือน ก.ค. ที่เพิ่มขึ้น 1% YoY) และ (2) ผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมทำให้ผู้ประกอบการและเอเจนซี่ปรับลดการใช้โฆษณา

อย่างไรก็ตาม คาดความเสี่ยงข้างต้นจะคลี่คลายในปี 2555

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าในปี 2555 ความเสี่ยงทั้ง 2 ปัจจัยข้างต้นจะคลี่คลายลง ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างปรับโครงสร้างกรรมการและผู้บริหารภายในองค์กรซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 3-4 เดือน ในการแต่งตั้ง กก.ผอ. ท่านใหม่ โดยเมื่อวันที่ 27 ธ.ค. 54 บริษัทได้ประธานกรรมการท่านใหม่แล้ว คือ คุณสรจักร เกษมสุวรรณ ผู้ซึ่งเคยปฏิบัติหน้าที่เป็น กก.ผอ. ของบริษัทมาก่อนในช่วงปี 2542-2545

ปี 2555 เราคาดงบโฆษณารวมทั้งอุตสาหกรรมจะเติบโตราว 5% YoY โดยได้ปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของอุปโภคบริโภคภายในประเทศหลังเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่และการแข่งขันฟุตบอลยูโร 2012 ในช่วงกลางปีจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของเม็ดเงินโฆษณาอีกแรง ซึ่งทางด้านบริษัทเองก็ได้ปรับอัตราค่าโฆษณาขึ้นเกือบทั้งผังรายการในอัตราเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 5-20%

เปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ปี 55 ปัจจัยลบคลี่คลายและ P/E ยังต่ำ

แม้ว่าระยะสั้นผลกระทบของ บริษัทที่มีแนวโน้มหดตัวเนื่องจากถูกกดดันความเชื่อมั่นต่อผังรายการลดลงและผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าในปี 2555 ความเสี่ยงข้างต้นจะคลี่คลายลงนอกจากนี้ ช่อง Modern 9 ยังมีการปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาหลายรายการซึ่งทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้นจากเป็นเติบโต 5% YoY จากเดิมที่คาดว่าจะหดตัว 3% YoY และปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2555 ขึ้น 7% เป็น 30.80 บาท (P/E 12 เท่า) มี Up-side Gain 15% จึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ซื้อ" (จากเดิม "ถือ")



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Sales	4,797	5,546	5,473	5,479
Costs of Sales	1,844	2,155	2,168	2,241
Gross profit	2,953	3,391	3,305	3,238
SG&A	1,142	1,415	1,106	1,183
Other income	67	92	187	220
EBIT	1,878	2,068	2,386	2,274
Depre. & amort'n	419	457	500	500
EBITDA	2,297	2,525	2,886	2,774
Interest expense	0	0	10	10
Pre-tax profit (loss)	1,878	2,068	2,376	2,264
Corporate Tax	484	622	711	521
After-tax profit	1,393	1,446	1,665	1,743
Extraordinary Items	109	0	405	0
Minority interest	(4)	(23)	(22)	(20)
Net profit	1,389	1,422	1,643	1,723
Norm. net profit	1,313	1,422	1,359	1,723

Balance Sheet				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Cash & ST Investments	3,660	3,871	3,851	4,037
Current Assets	5,251	5,882	6,001	6,188
Fixed Assets	4,441	4,507	4,671	4,671
Total Assets	9,693	10,389	10,673	10,859
S/T loan	0	0	0	0
Current Portion of Debt	7	3	0	0
Current Liabilities	1,165	1,760	1,850	1,853
LT Debt	0	5	0	0
Total Liabilities	2,202	2,725	1,000	2,865
Paid-up Capital	3,436	3,436	3,436	3,436
Retained Earnings	2,914	3,066	3,230	3,402
Total Equity	7,491	7,664	7,822	7,994

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Net Profit	1,389	1,422	1,643	1,723
Depre./Amortization	419	457	500	500
Change in work's cap	255	36	29	184
Operating Cash Flow	1,756	1,777	1,982	2,237
CAPEX	(319)	(280)	(500)	(500)
Free cash flows	1,438	1,498	1,482	1,737
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	(1,101)	(1,273)	(1,487)	(1,551)
Net cash flows	280	(615)	122	186

Financial Ratio				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	61.6	61.1	60.4	59.1
EBITDA Margin	47.9	45.5	52.7	50.6
EBIT Margin	39.1	37.3	43.6	41.5
ROE	19.0	18.9	21.4	21.9
ROA	14.8	14.2	15.6	16.0

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	52	59	69	65
Inventory Days	4	3	3	2
Payment Days	10	16	24	24
Net Cash Cycle Days	46	47	47	43

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	4.5	3.3	3.2	3.3
Quick Ratio	4.5	3.3	3.2	3.3

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.3	0.4	0.4	0.4
Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest Coverage	20,865.9	13,785.8	241.0	227.4
Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.0	0.0

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	13.5	15.6	-1.3	0.1
EBITDA Growth	12.1	9.9	14.3	-3.9
Normalized Profit Growth	6.9	8.3	-4.4	4.9
Net Profit Growth	13.1	2.4	15.5	4.9
EPS Growth	13.1	2.4	-98.8	4.9

Per/Share Data (Bt)				
EPS	2.02	2.07	2.39	2.51
DPS	1.80	1.90	2.15	2.26
BV	10.85	11.07	11.31	11.56

Multiplier (x)				
PE	15.1	12.7	11.0	10.5
P/BV	2.8	2.4	2.3	2.3
Dividend yield (%)	5.9	7.2	8.2	8.6

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ



สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakorn@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิควิทยานักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่อยู่สาธารณะที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุตตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวคิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	Apisit_I@kks.co.th
ณาติส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th

RESEARCH CALL CENTER 02 680 2111