



1 มีนาคม 2555

MCOT

กำไรปี 2554 ต่ำกว่าคาด เหตุเปลี่ยนวิธีรับรู้ผลประโยชน์ 405 ล้านบาท

ราคาเป้าหมาย (12 เดือน)	30.80 บาท	ราคาล่าสุด (29 ก.พ. 2555)	29.50 บาท
คำแนะนำ	ถือ	นักวิเคราะห์	ดิษฐ์นพ วัฒนเวทิน (โทร. 2931)

ประเด็นสำคัญ

- รายงานปี 2554 มีกำไร 1.36 พันล้านบาท ลดลง 5% YoY ต่ำกว่าคาด 20% เนื่องจากบริษัทมีการเปลี่ยนวิธีรับรู้ผลประโยชน์พิเศษนอกเหนือสัญญา (มูลค่า 405 ล้านบาท) จากเดิมรับรู้ทั้งจำนวนภายใน Q3/54 เป็นรับรู้ตามอายุสัญญา ซึ่งทำให้ผลประโยชน์ดังกล่าวรับรู้ในปี 2554 เพียง ~20 ล้านบาทเท่านั้น จากเดิมที่รับรู้ 405 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม บริษัทยังประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H54 ที่ 1.00 บาท/หุ้น ใกล้เคียงกับที่เราคาด (คาด 1.20 บาท/หุ้น) โดยคิดเป็น Dividend Pay-out ratio สูงถึง ~140%
- ขณะที่ยอด Q4/54 มีกำไร 132 ล้านบาท ลดลง 65% YoY และ 63% QoQ ต่ำกว่าคาด 28% เนื่องจากมีอัตราภาษีจ่ายสูงกว่าคาด Effective Tax Rate อยู่ที่ ~50% จากที่เราคาดที่ 30% ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยสถานการณ์น้ำท่วมช่วงปลายปีที่แล้วเป็นปัจจัยลบกดดันการใช้งบโฆษณาประกอบกับตลาดมีความเชื่อมั่นในผังรายการของบริษัทลดลงหลังเกิดการเปลี่ยนผู้บริหารกลางปี 54 ทำให้งวด Q4/54 บริษัทมีรายได้รวมลดลง 30% YoY และ 17% QoQ
- ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H54 จำนวน 1.00 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 3.4% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 14 มี.ค. และกำหนดจ่ายในวันที่ 17 พ.ค. ทั้งนี้ รวมเป็นเงินปันผลจ่ายทั้งปี 2554 จำนวน 2.00 บาท/หุ้น (MCOT จ่ายเงินปันผลระหว่างกลางงวด 1H54 แล้วจำนวน 1.00 บาท/หุ้น)

ความเห็นนักวิเคราะห์

- คงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อรับเงินปันผล เรายังมองว่าหุ้น MCOT มีความน่าสนใจจากผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง คาดให้ Dividend Yield ~8% ต่อปี อย่างไรก็ตาม บริษัทมีจุดอ่อนจากการเป็นบริษัทกึ่งรัฐวิสาหกิจ มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างองค์กรเกือบทุกครั้งเมื่อมีการเปลี่ยนผู้บริหาร ส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่งอย่างช่อง 3 และช่อง 7

Quarterly Comparison (MCOT)

	4Q11	4Q10	3Q11	yoy	qoq	2011	2010	yoy	4Q11	4Q11F	diff
Sales	1,096	1,570	1,313	-30%	-17%	5,142	5,263	-2%	1,096	1,088	1%
Revenue from TV	665	1,116	855	-40%	-22%	3,395	3,530	-4%	665	671	-1%
Revenue from Radio	210	244	225	-14%	-6%	855	899	-5%	210	191	10%
Revenue from Co-operation	221	209	233	6%	-5%	892	834	7%	221	227	-2%
COGS	586	724	572	-19%	2%	2,175	2,134	2%	586	575	2%
Gross profit	510	846	741	-40%	-31%	2,967	3,129	-5%	510	513	-1%
SG&A	274	328	271	-17%	1%	1,080	1,163	-7%	274	300	-9%
Operating Profit	237	518	470	-54%	-50%	1,888	1,966	-4%	237	213	11%
Other Income	42	35	63	22%	-33%	169	92	84%	42	60	-30%
EBIT	279	553	534	-50%	-48%	2,057	2,058	0%	279	273	2%
Interest expenses	2	2	3	15%	-1%	10	9	16%	2	3	-1%
EBT	276	550	531	-50%	-48%	2,047	2,050	0%	276	271	2%
Income taxes	141	166	162	-15%	-13%	671	604	11%	141	81	73%
Net Income	132	377	361	-65%	-63%	1,356	1,423	-5%	132	184	-28%
EPS	0.19	0.55	0.52	-65%	-63%	1.97	2.07	-5%	0.19	0.27	-28%
% Margin											
Gross profit	46.5%	53.9%	56.5%			57.7%	59.5%		46.5%	47.2%	
Net Income	12.1%	24.0%	27.5%			26.4%	27.0%		12.1%	16.9%	