

ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงในอนาคตแล้ว คงคำแนะนำ “ถือ”

วันศุกร์ที่ 2 มีนาคม พ.ศ. 2555

▶ **กำไรสุทธิ 4Q54 ลดลงมากกว่าคาด เหตุเริ่มบันทึก Deferred Tax งวด 4Q54**
เนื่องจากผลกระทบน้ำท่วมทำให้ กว่า 30% ของลูกค้าทั้งหมดได้ทยอยยกเลิกลงโฆษณาตั้งแต่เดือนต.ค. 2554 และเห็นผลชัดเจนในเดือนพ.ย. 2554 แม้จะเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่เดือนธ.ค. 2554 ทั้งนี้ พบว่ารายได้จากธุรกิจทีวีและวิทยุในงวด 4Q54 ได้รับผลกระทบหนักคือลดลง 18.9% qoq ตามคาด ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ประกอบกับในงวด 4Q54 MCOT เริ่มบันทึกบัญชีภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Assets) ให้เป็นไปตามมาตรฐานบัญชีสากลที่จะมีการบังคับใช้ในอนาคตอันใกล้นี้ และมีผลย้อนหลังทั้งปี 2554 ทำให้มีการปรับปรุงรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี เป็นค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ในงวด 4Q54 ถึง 39.8 ล้านบาท และส่งผลให้ Effective tax Rate ในงวด 4Q54 สูงถึง 51% ทำให้กำไรสุทธิงวด 4Q54 ลดลงถึง 63.3% มาอยู่ที่ 132 ล้านบาท ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ และเป็นเหตุให้กำไรสุทธิทั้งปี 2554 อยู่ที่ 1,356 ล้านบาท ลดลง 4.7% จากปีก่อน แต่ยังคงใกล้เคียงประมาณการฝ่ายวิจัย

▶ **โฆษณาฟื้นตัว ปรับกลยุทธ์และผังรายการใหม่ช่วยกำไรปี 2555 เติบโต 13.5%**
นอกจากคาดเม็ดเงินโฆษณาจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นตั้งแต่งวด 1Q55 เป็นต้นไป MCOT กำลังดำเนินการปรับรูปแบบรายการข่าวใหม่ทั้งหมด โดยจะเริ่มออกอากาศตั้งแต่เม.ย. 2555 รวมทั้งยังมีแผนปรับผังรายการครั้งใหญ่ในต้นเดือนก.ค. 2555 โดยจะเน้นปรับรายการช่วง Prime-time หลังข่าว โดยจะพยายามเพิ่มรายการ Entertainment อาทิ ละคร และรายการถ่ายทอดกีฬาต่าง อาทิ U.S. Open เพื่อดึงดูดผู้ชมมากขึ้น รวมทั้งเพิ่มช่องทางการสร้างรายได้ โดยตั้งเป้ารายได้จากธุรกิจนี้มีเพียงเดียวที่วัดความถี่เพิ่มจากปี 2554 ราว 100 ล้านบาท ด้วยแผนดังกล่าวคาดว่าจะช่วยให้กำไรสุทธิทั้งปี 2555 เพิ่มขึ้น 13.5% จากปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ 1,539 ล้านบาท

▶ **ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงผลกระทบ กสทช. แล้ว ยืนยัน “ถือ” รับเงินปันผล**
แม้ MCOT จะเป็นหน่วยงานหนึ่งที่ได้รับผลกระทบจากการจัดตั้งคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง วิทยุและโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) จากการต้องขอใบอนุญาตประกอบกิจการวิทยุและโทรทัศน์ และการต้องประมวลผลคืนความถี่จากกสทช. ทำให้คาด MCOT จะมีการระงับค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันได้ปรับตัวลงมาสะท้อนความเสี่ยงดังกล่าวแล้ว นอกจากนี้ MCOT เตรียมเจรจาหาพันธมิตร มาร่วมทุน โดยจะนำที่ดินที่มีอยู่ย่านรัชดาราว 50 ไร่ มาพัฒนาเป็นอาคารสำนักงานและโรงแรม เพื่อช่วยชดเชยรายได้สัมปทานที่จะหายไปในอนาคต บวกกับคาด Div Yield ทั้งปี 2555 สูงถึง 6.7% ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ “ถือ” เพื่อรับเงินปันผลเท่านั้น แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะใกล้เคียง Fair Value แล้ว

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 30 ธ.ค.					
รายได้ค่าบริการ	4,688	5,263	5,142	5,361	5,633
กำไรปกติ	1,389	1,423	1,356	1,539	1,388
กำไรสุทธิ	1,389	1,423	1,356	1,539	1,388
EPS (บาท)	2.02	2.07	1.97	2.24	2.02
DPS (บาท)	1.80	1.80	1.80	2.00	1.80
PER (x)	14.71	14.36	15.07	13.28	14.73
Dividend yield (%)	6.05	6.05	6.05	6.72	6.06
BVS (บาท)	10.85	11.18	11.05	11.59	11.62
PBV (x)	2.74	2.66	2.69	2.57	2.56
ROE (%)	18.98	18.80	17.76	19.78	17.41

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 29.50 บาท

Fair Value : 29.75 บาท

มูลค่าตลาด : 20,441 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.24	2.49	-10%
2556F	2.02	2.47	-18%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

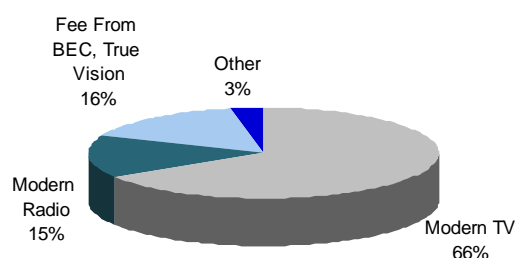
✉ kawe@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานงวด 4Q54

Key Data (ล้านบาท)	1Q53	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%qoq	%yoy	2554	2553	%yoy
รายได้จากธุรกิจโทรทัศน์และวิทยุ	989	1,105	1,132	1,486	1,042	1,253	1,080	875	-18.9%	-41.1%	4,251	4,712	-9.8%
รายได้สัมปทาน BEC & True Vision	209	214	202	209	209	228	233	221	-5.3%	5.6%	892	834	6.9%
รายได้บริการโดยรวม	1,197	1,319	1,334	1,696	1,252	1,482	1,313	1,096	-16.5%	-35.3%	5,142	5,546	-7.3%
ต้นทุนขายและบริการ	449	498	485	722	473	545	572	586	2.5%	-18.8%	2,175	2,155	0.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	263	293	375	424	259	259	261	257	-1.3%	-39.3%	1,036	1,355	-23.6%
กำไรปกติ	348	367	326	382	364	499	361	132	-63.3%	-65.4%	1,356	1,423	-4.7%
กำไรสุทธิ	348	367	326	382	364	499	361	132	-63.3%	-65.4%	1,356	1,423	-4.7%
กำไรต่อหุ้น (fully diluted)	0.51	0.53	0.47	0.56	0.53	0.73	0.52	0.19	-63.5%	-66.1%	1.97	2.07	-4.8%
Gross Margin	62.5%	62.2%	63.6%	57.4%	62.2%	63.2%	56.5%	46.5%			57.7%	61.1%	
SG&A/Sales	21.9%	22.2%	28.1%	25.0%	20.7%	17.5%	19.8%	23.5%			20.1%	24.4%	
Net Profit Margin	29.1%	27.8%	24.4%	22.5%	29.1%	33.7%	27.5%	12.1%			31.9%	30.2%	

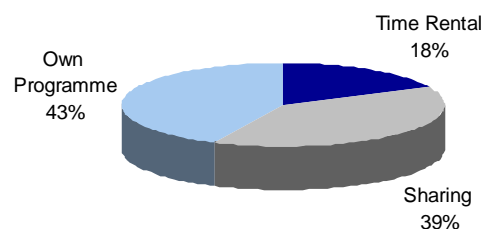
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างรายได้



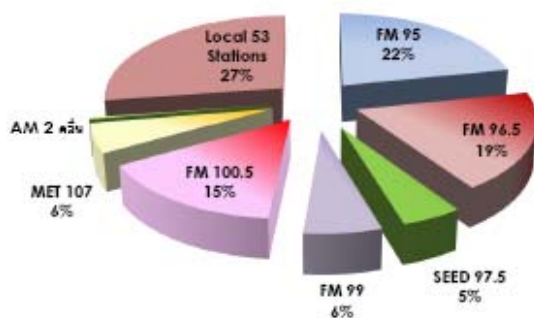
ที่มา : MCOT

โครงสร้างรายได้ธุรกิจทีวี



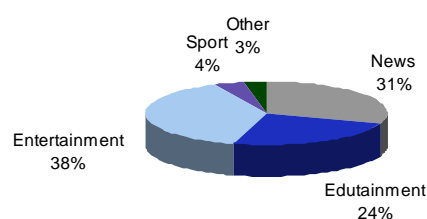
ที่มา : MCOT

สัดส่วนรายได้วิทยุจำแนกสายคลื่น



ที่มา : MCOT

สัดส่วนรายการทีวีปี 2555 แบ่งตามประเภท



ที่มา : MCOT

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ MCOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	5,263	5,142	5,361	5,633	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(2,134)	(2,175)	(2,161)	(2,266)	กำไรสุทธิ	1,423	1,356	1,539	1,388
กำไรขั้นต้น	3,129	2,967	3,200	3,367	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,103)	(1,036)	(1,233)	(1,668)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	457	495	456	445
ดอกเบี้ยจ่าย	(9)	(10)	(0)	(0)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(61)	(45)	(42)	(43)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	93	170	104	104	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(136)	543	95	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,645	2,047	2,028	1,760	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,745	2,395	2,090	1,848
ภาษีเงินได้	(604)	(671)	(466)	(352)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(23)	(20)	(23)	(20)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,314)	(1,097)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	284	-	1	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	507	86	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	1,423	1,356	1,539	1,388	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(280)	(322)	(280)	(280)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,423	1,356	1,539	1,388	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,086)	(1,333)	(295)	(295)
Norm EPS	2.07	1.97	2.24	2.02	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	0	(4)	(83)	(39)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	12.3%	-2.3%	4.2%	5.1%	เพิ่ม/ลด เงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	2.4%	-4.7%	13.5%	-9.8%	ลด จ่ายปันผล	(1,272)	(1,443)	(1,168)	(1,373)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.5%	57.7%	59.7%	59.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,273)	(1,458)	(1,252)	(1,411)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.0%	26.4%	28.7%	24.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(615)	(396)	544	141
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	1,252	1,482	1,313	1,096	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,479	1,083	1,627	1,768
ต้นทุนขาย	(473)	(545)	(572)	(586)	ลูกหนี้การค้า	1,101	685	692	699
กำไรขั้นต้น	779	937	741	510	สินค้าคงเหลือ	21	16	17	19
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(259)	(259)	(261)	(257)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,609	4,700	4,734	4,770
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(3)	(2)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,307	4,168	3,992	3,827
ค่าใช้จ่ายอื่น	(8)	(10)	(10)	(17)	สินทรัพย์รวม	10,517	10,652	11,063	11,084
รายได้อื่น	26	39	63	43					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	535	705	531	276	เจ้าหนี้การค้า	137	87	91	95
ภาษีเงินได้	(168)	(200)	(162)	(141)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	247	202	180	180
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(3)	(5)	(9)	(3)	หนี้สินรวม	2,781	2,994	3,011	2,998
กำไรปกติ	364	499	77	132	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	54	63	85	105
กำไรสุทธิ	364	499	361	132	ทุนที่ชำระแล้ว	3,435	3,435	3,435	3,435
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,107	1,107	1,107	1,107
					กำไรสะสม	3,139	3,053	3,424	3,439
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,682	7,595	7,966	7,981
ยอดขาย (QoQ)	-26.2%	18.4%	-11.4%	-16.5%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-20.0%	20.3%	-20.9%	-31.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,517	10,652	11,063	11,084
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-4.5%	37.0%	-84.6%	71.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.29	3.90	4.01	4.05	ยอดขายเติบโต	12.3%	-2.3%	4.2%	5.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.78	7.50	7.74	8.06	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.5%	57.7%	59.7%	59.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	93.92	132.74	117.27	109.94	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	20.7%	17.5%	19.8%	23.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.76	23.82	22.45	22.45	อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.0%	26.4%	28.7%	24.6%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.36	0.39	0.38	0.38	อัตราการใช้เวลาโฆษณา	97%	98%	99%	199%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	18.8%	17.8%	19.8%	17.4%	อัตราค่าโฆษณา Non-Prime Time (พันบาท)	100	105	105	105
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	14.1%	12.8%	14.2%	12.5%	อัตราโฆษณา Prime Time (พันบาท)	280	300	300	300

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP