

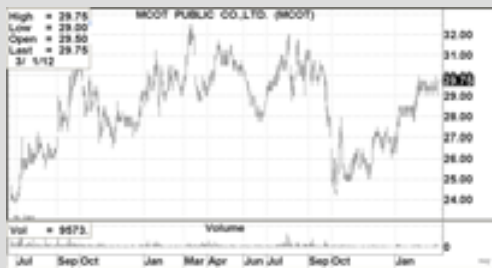


## MCOT

(MCOT PCL.)

Sector : Media

ดิษรุตม์ วัฒนเวคิน e-mail: research@kks.co.th



### Business Description

ประกอบกิจการด้านสื่อสารมวลชนรายใหญ่ที่มีสื่อโทรทัศน์และสื่อวิทยุเป็นของตนเอง นอกจากนี้ บริษัทยังร่วมดำเนินการกับผู้ประกอบการเอกชนตามสัญญาร่วมดำเนินการอีกด้วย

### Stock Information (ข้อมูล ณ 1/03/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	3,835.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	3,435.50
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	5.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	10.85
P/BV (X)	2.43
Book Value (บาท)	12.26
Market Cap. (ล้านบาท)	20,441.20
Free Float (%)	22.71
SAA Consensus (บาท)	31.75

### Sector Information

P/E (X)	18.37
P/BV (X)	4.04

[www.kks.co.th](http://www.kks.co.th)

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value'55 (Bt)	30.80
Closed Price (Bt)	29.75
Up side Gain	4%
Dividend Yield 55F	8%
CGR 2010	▲▲▲▲▲

MCOT เตรียมพลิกโฉมรายการ "ข่าว" เดือน เม.ย. ผลักดันเป็นจุดเด่นในการแข่งขัน และจะปรับผังใหญ่อีกครั้งในช่วงเดือน ก.ค. 55 โดยมีนโยบายเพิ่มสัดส่วนรายการที่บริษัทเป็นเจ้าของ Content เองมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ระดับราคาหุ้นเข้าใกล้ราคาเหมาะสมที่เราประเมินแล้ว กอปรกับบริษัทมีความเสี่ยงจากการเรียกคืนคลื่นความถี่โดย กสทช. และบริษัทอยู่ระหว่างสรรหา กก.ผอ. ท่านใหม่ เราจึงแนะนำเพียง "ถือ" เพื่อรับเงินปันผล

### พลิกโฉมรายการ "ข่าว" ดันเป็นจุดเด่นในการแข่งขัน

นายจักรพันธ์ ยมจินดา, รักษาการ กก.ผอ. MCOT เปิดเผยว่าบริษัทมีแผนที่จะปรับปรุงรายการ "ข่าว" เพื่อผลักดันเป็นจุดเด่นในการแข่งขัน โดยปรับรูปแบบการนำเสนอให้มีความน่าสนใจมากขึ้น และเพิ่มเทคโนโลยีในการเสนอข่าว เช่น การใช้ Video Wall ขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ เป็นต้น โดยช่อง Modern9 จะเริ่มรายงานข่าวในรูปแบบใหม่ในเดือน เม.ย. 55 นอกจากนี้ ในเดือน ก.ค. 55 บริษัทจะปรับผังรายการใหญ่อีกครั้งโดยมีนโยบายเพิ่มสัดส่วนรายการที่บริษัทเป็นเจ้าของ Content เองมากขึ้น (โดยเฉพาะในช่วง Prime Time) และปรับปรุงรายการอื่นๆ ให้มี Rating ดีขึ้น

### ตั้งเป้ารายได้ปี 2555 เติบโต 15% เรามองเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย

นายเจษฎา พรหมจาด, CFO MCOT ตั้งเป้ารายได้รวมปี 2555 เติบโต 15% จากปีก่อน จากการปรับขึ้นค่าโฆษณา ราว 5-10%, การได้สปอนเซอร์สนับสนุน Video Wall และการเติบโตของธุรกิจ New Media อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเป้าที่บริษัทตั้งมีความท้าทายมากภายใต้สถานการณ์ที่บริษัทยังอยู่ระหว่างสรรหา กก.ผอ. ท่านใหม่ (คาดใช้เวลาอีก 3-4 เดือน) ประกอบกับการแข่งขันในธุรกิจสื่อโทรทัศน์ที่ความรุนแรงมากขึ้น เราจึงยังประมาณการผลประกอบการของบริษัทอย่าง Conservative คาดรายได้รวมเติบโต 7% กำไรสุทธิเติบโต 27% (ได้ประโยชน์จากนโยบายลดภาษีนิติบุคคล 30% → 23%) และคาดเงินปันผลจ่ายปี 55 เท่ากับ 2.26 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 7.6%

### ยังมีความเสี่ยงจากระยะเวลาสิ้นสุดการใช้คลื่นความถี่ แนะนำเพียง "ถือ"

แม้ว่าแผนแม่บทการบริหารคลื่นความถี่เบื้องต้นจะกำหนดระยะเวลาการเรียกคืนคลื่นความถี่กิจการโทรทัศน์สูงสุดไม่เกิน 10 ปี แต่อย่างไรก็ตาม กสทช. จะประกาศแผนที่ชัดเจนอีกครั้งใน Q4/55 เราจึงมองว่า MCOT ยังมีความเสี่ยงจากกรณีดังกล่าวอาจทำให้บริษัทมีต้นทุนในการประกอบกิจการสูงขึ้น ขณะที่ยังต้องติดตามผลของการพลิกโฉมรายการข่าวว่าจะช่วยเพิ่มส่วนแบ่งตลาดให้ MCOT มากน้อยเพียงไรและระดับราคาหุ้นใกล้เคียงกับราคาเหมาะสม (12 เดือน) ที่เราประเมินเท่ากับ 30.80 บาท (P/E ~12 เท่า, Gordon Growth Model) แล้ว เราจึงยังคงคำแนะนำเพียง "ถือ" เพื่อรับปันผล



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Sales	4,797	5,263	5,142	5,479
Costs of Sales	1,844	2,134	2,175	2,241
Gross profit	2,953	3,129	2,967	3,238
SG&A	1,142	1,163	1,080	1,183
Other income	67	92	169	220
EBIT	1,878	2,058	2,057	2,274
Depre. & amort'n	419	457	495	500
EBITDA	2,297	2,516	2,552	2,774
Interest expense	0	9	10	10
Pre-tax profit (loss)	1,878	2,050	2,047	2,264
Corporate Tax	484	604	671	521
After-tax profit	1,393	1,446	1,376	1,743
Extraordinary Items	109	0	21	47
Minority interest	(4)	(23)	(20)	(20)
Net profit	1,389	1,423	1,356	1,723
Norm. net profit	1,313	1,423	1,342	1,723

Balance Sheet				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Cash & ST Investments	3,660	3,871	4,575	4,010
Current Assets	5,251	5,882	6,148	6,161
Fixed Assets	4,441	4,507	4,503	4,533
Total Assets	9,693	10,389	10,652	10,693
S/T loan	0	0	0	0
Current Portion of Debt	7	3	7	0
Current Liabilities	1,165	1,760	1,578	1,839
LT Debt	0	5	6	0
Total Liabilities	2,202	2,725	2,994	2,876
Paid-up Capital	3,436	3,436	3,435	3,436
Retained Earnings	2,914	3,066	3,053	3,225
Total Equity	7,491	7,664	7,658	7,818

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Net Profit	1,389	1,423	1,356	1,723
Depre./Amortization	419	457	495	500
Change in work's cap	255	36	449	(249)
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>1,756</b>	<b>1,777</b>	<b>2,395</b>	<b>1,464</b>
CAPEX	(319)	(280)	(322)	(500)
<b>Free cash flows</b>	<b>1,438</b>	<b>1,498</b>	<b>2,073</b>	<b>964</b>
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	(1,101)	(1,273)	(1,458)	(1,564)
<b>Net cash flows</b>	<b>280</b>	<b>(615)</b>	<b>(396)</b>	<b>677</b>

Financial Ratio				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
<b>Profitability Ratio (%)</b>				
Gross Margin	61.6	61.1	57.7	59.1
EBITDA Margin	47.9	45.5	49.6	50.6
EBIT Margin	39.1	37.3	40.0	41.5
ROE	19.0	18.9	17.8	22.4
ROA	14.8	14.2	12.9	16.1

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	52	59	63	55
Inventory Days	4	3	2	2
Payment Days	10	16	18	19
Net Cash Cycle Days	46	47	46	38

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	4.5	3.3	3.9	3.4
Quick Ratio	4.5	3.3	3.9	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	208.2	227.4
Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.0	0.0

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	13.5	15.6	-2.3	6.5
EBITDA Growth	12.1	9.9	1.1	8.7
Normalized Profit Growth	6.9	8.4	-5.7	27.1
Net Profit Growth	13.1	2.4	-4.7	27.1
EPS Growth	13.1	2.4	-4.7	27.1

Per/Share Data (Bt)				
EPS	2.02	2.07	1.97	2.51
DPS	1.80	1.90	2.00	2.26
BV	10.85	11.07	11.05	11.30

Multiplier (x)				
PE	15.1	14.4	15.1	11.9
P/BV	2.8	2.7	2.7	2.6
Dividend yield (%)	5.9	6.4	6.7	7.6

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

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

**คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน**

**คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์**

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

**การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์**




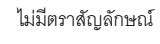
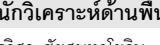
รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

**คำชี้แจง :** คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน 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
วิชชุดา 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 ฉายานูเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th

**RESEARCH CALL CENTER** 02 680 2111