

ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงในอนาคตแล้ว คงคำแนะนำ “ถือ”

วันจันทร์ที่ 14 พฤษภาคม พ.ศ. 2555

▶ กำไรสุทธิ 1Q55 พุ่งตัวใกล้เคียงภาวะปกติ หลังผลกระทบน้ำท่วมคลี่คลาย

MCOT ประกาศกำไรสุทธิงวด 1Q55 รวบรวม 355 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 168% จากไตรมาสก่อนหน้าที่ได้รับผลกระทบวิกฤตน้ำท่วม แต่ยังคงใกล้เคียงกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากรายได้โดยรวมอยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวด 1Q54 แต่ผลบวกจากประโยชน์ของอัตราภาษีที่ลดลงจาก 30% เหลือ 23% ถูกหักล้างด้วยต้นทุนบริการที่เพิ่มขึ้นมาก เป็นผลจากสัดส่วนรายการที่ผลิตเองเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 62.2% เหลือ 53.4%

▶ โฆษณาพุ่งตัว ปรับกลยุทธ์และผังรายการใหม่ช่วยกำไรปี 2555 เติบโต 13.5%

คาดเม็ดเงินโฆษณาจะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องจากงวด 1Q55 หลังจาก MCOT ได้ดำเนินการปรับรูปแบบรายการข่าวใหม่ทั้งหมด โดยเริ่มออกอากาศตั้งแต่เม.ย. 2555 รวมทั้งเตรียมปรับผังรายการครั้งใหญ่ในเดือนก.ค. 2555 ซึ่งจะเน้นปรับรายการช่วง Prime-time หลังข่าว โดยจะพยายามเพิ่มรายการ Entertainment อาทิ ละคร และรายการถ่ายทอดกีฬาดัง อาทิ U.S. Open เพื่อดึงดูดผู้ชมมากขึ้น รวมทั้งพยายามเพิ่มช่องทางการสร้างรายได้จากนิวมีเดียส์ และทีวีดาวเทียมเพิ่ม เพื่อเข้ามาชดเชยรายได้ที่สูญหายไปจาก True Vision และ BEC ที่จะหายไปในอนาคตทั้งหมดอายุสัมปทาน โดยในปีนี้มีแผนเพิ่มรายได้จากธุรกิจดังกล่าวราว 100 ล้านบาท จากปีก่อนหน้า อย่างไรก็ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นมาก จะถูกหักล้างบางส่วนจากต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ทั้งจากการปรับขึ้นฐานเงินเดือนพนักงานตั้งแต่ต้นปี และจากค่าใช้จ่ายที่ลงทุนเพิ่มในการปรับเปลี่ยนรายการใหม่ อาทิ รายการข่าว ซึ่งต้องลงทุน Video Wall และ เซลล์คอปเตอร์ ด้วยเหตุผลดังกล่าว ส่งผลให้คาดว่ากำไรสุทธิทั้งปี 2555 จะเติบโตเพียง 13.5% จากปีก่อนหน้า

▶ ราคาหุ้นสะท้อนความเสี่ยงผลกระทบ กสทช. แล้ว ยืนยัน “ถือ” รับเงินปันผล

แม้ MCOT จะเป็นหน่วยงานหนึ่งที่ได้รับผลกระทบจากการจัดตั้งคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง วิทยุและโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) จากการต้องขอใบอนุญาตประกอบกิจการวิทยุและโทรทัศน์ และการต้องประมูลคลื่นความถี่จาก กสทช. ทำให้คาด MCOT จะมีภาระค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันได้รับตัวลงมาสะท้อนความเสี่ยงดังกล่าวแล้ว บวกกับคาด Div Yield ทั้งปี 2555 สูงถึง 6.7% ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ “ถือ” เพื่อรับเงินปันผลเท่านั้น แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะใกล้เคียง Fair Value แล้ว

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
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

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 29.75 บาท

Fair Value : 29.50 บาท

มูลค่าตลาด : 20,441 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.24	2.55	-12%
2556F	2.02	2.76	-27%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กวี มาณิตสุวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kaweew@asiaplus.co.th

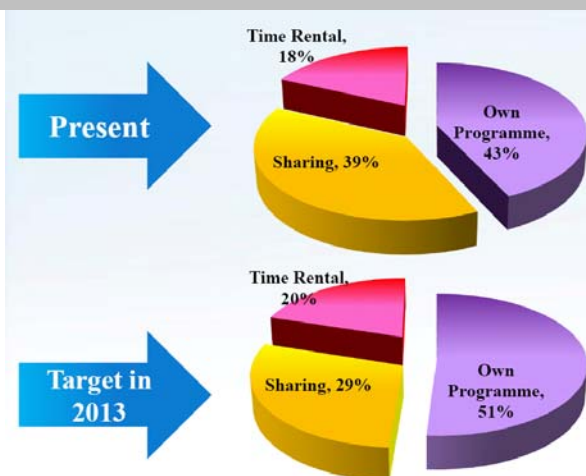
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ผลการดำเนินงานงวด 1Q55

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	%qoq	%yoy	2555F	2554	%yoy
รายได้จากรธุรกิจโทรทัศน์และวิทยุ	1,105	1,132	1,486	1,042	1,253	1,080	875	1,016	16.1%	-2.5%	4,437	4,251	4.4%
รายได้สัมปทาน BEC & True Vision	214	202	209	209	228	233	221	249	12.6%	18.8%	924	892	3.6%
รายได้บริการโดยรวม	1,319	1,334	1,696	1,252	1,482	1,313	1,096	1,265	15.4%	1.0%	5,361	5,142	4.2%
ต้นทุนขายและบริการ	498	485	722	473	545	572	586	589	0.5%	24.6%	2,161	2,175	-0.6%
ค่าใช้จ่ายในกาขายและบริหาร	293	375	424	259	259	261	257	252	-2.2%	-3.0%	1,233	1,036	19.1%
กำไรปกติ	367	326	382	364	499	361	132	355	168.3%	-2.7%	1,539	1,356	13.5%
กำไรสุทธิ	367	326	382	364	499	361	132	355	168.3%	-2.7%	1,539	1,356	13.5%
กำไรต่อหุ้น (fully diluted)	0.53	0.47	0.56	0.53	0.73	0.52	0.19	0.52	173.7%	-1.9%	2.24	1.97	13.7%
Gross Margin	62.2%	63.6%	57.4%	62.2%	63.2%	56.5%	46.5%	53.4%			59.7%	57.7%	
SG&A/Sales	22.2%	28.1%	25.0%	20.7%	17.5%	19.8%	23.5%	19.9%			23.0%	20.1%	
Net Profit Margin	27.8%	24.4%	22.5%	29.1%	33.7%	27.5%	12.1%	28.0%			34.7%	31.9%	

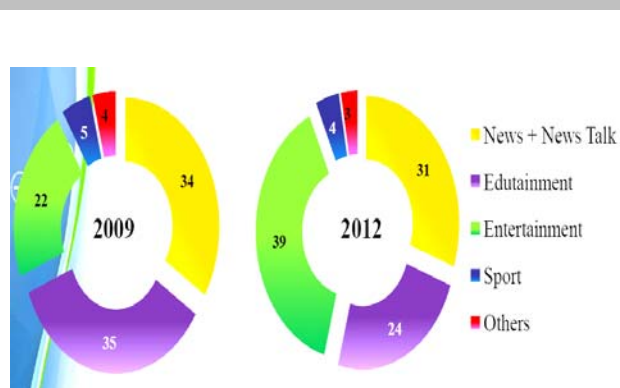
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างรายได้โทรทัศน์



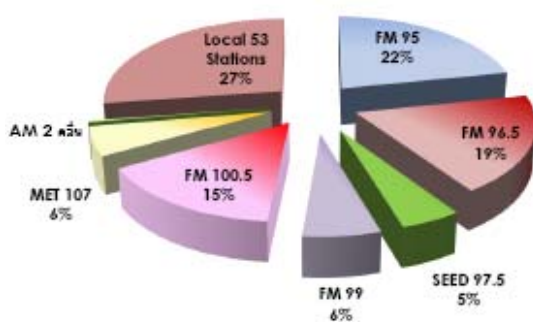
ที่มา : MCOT

เป้าหมายสัดส่วนประเภทรายการปี 2555



ที่มา : MCOT

สัดส่วนรายได้วิทยุจำแนกสายคลื่น



ที่มา : MCOT

โครงสร้างรายได้บริษัท



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 เงินเป็นผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	2.4%	-4.7%	13.5%	-9.8%	ลด จ่ายเป็นผล	(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)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	1,482	1,313	1,096	1,265	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,479	1,083	1,627	1,768
ต้นทุนขาย	(545)	(572)	(586)	(589)	ลูกหนี้การค้า	1,101	685	692	699
กำไรขั้นต้น	937	741	510	676	สินค้าคงเหลือ	21	16	17	19
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(259)	(261)	(257)	(252)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,609	4,700	4,734	4,770
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(3)	(2)	(3)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,307	4,168	3,992	3,827
ค่าใช้จ่ายอื่น	(10)	(10)	(17)	(12)	สินทรัพย์รวม	10,517	10,652	11,063	11,084
รายได้อื่น	39	63	43	47					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	705	531	276	457	เจ้าหนี้การค้า	137	87	91	95
ภาษีเงินได้	(200)	(162)	(141)	(101)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	247	202	180	180
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(5)	(9)	(3)	(1)	หนี้สินรวม	2,781	2,994	3,011	2,998
กำไรปกติ	499	361	132	355	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	54	63	85	105
กำไรสุทธิ	499	361	132	355	ทุนที่ชำระแล้ว	3,436	3,436	3,436	3,436
					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)	18.4%	-11.4%	-16.5%	15.4%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	20.3%	-20.9%	-31.2%	32.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,517	10,652	11,063	11,084
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	37.0%	-27.8%	-63.3%	168.3%					
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	17.5%	19.8%	23.5%	19.9%
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