

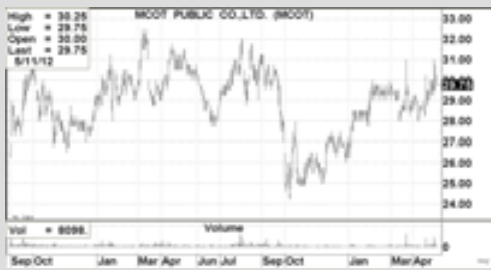


MCOT

(MCOT PCL.)

Sector : Media

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



Source: Aspen

Business Description

ประกอบกิจการด้านสื่อสารมวลชนรายใหญ่ที่มีสื่อโทรทัศน์และสื่อวิทยุเป็นของตนเอง นอกจากนี้ บริษัทยังร่วมดำเนินการกับผู้ประกอบการเอกชนตามสัญญาร่วมดำเนินการอีกด้วย

Stock Information (ข้อมูล ณ 11/05/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	3,835.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	3,435.50
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	5.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	15.07
P/BV (X)	2.69
Book Value (บาท)	11.05
Market Cap. (ล้านบาท)	20,441.20
Free Float (%)	22.72
SAA Consensus (บาท)	34.05

Sector Information

P/E (X)	22.54
P/BV (X)	4.63

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 2011	▲▲▲▲▲

MCOT รายงานกำไรงวด Q1/55 ใกล้เคียงกับที่เราคาด 355 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 168% QoQ แต่ยังคงลดลง 3% YoY มีแนวโน้มว่ากำไรงวด Q2/55 จะดีกว่า Q1/55 ภายหลังจากพื้นที่โฆษณาของสื่อ 1st Tier เริ่มเต็มทำให้งบโฆษณาเริ่มไหลเข้าสู่สื่อ 2nd Tier มากขึ้น อย่างไรก็ตามการเป็นสื่อทีวีที่มีรัฐบาลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นจุดอ่อนของ MCOT ล่าสุดอยู่ระหว่างสรรหากก.ผอ. คนใหม่ คาดว่าจะรู้ผลภายในเดือน มิ.ย.-ก.ค. 55 ยังคงคำแนะนำ "ถือ"

Q2/55 งบโฆษณาเริ่มไหลเข้าสู่สื่อ 2nd Tier มากขึ้น เป็นโอกาสของ MCOT

เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (11 พ.ค.) MCOT ประกาศผลประกอบการงวด Q1/55 มีกำไรใกล้เคียงกับที่เราคาด 355 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 168% QoQ แต่ยังคงลดลง 3% YoY ขณะที่แนวโน้มว่ากำไรงวด Q2/55 จะเพิ่มขึ้น QoQ อย่างต่อเนื่อง ด้วย 2 ปัจจัยหลักด้านหลัก คือ (1) ช่วง Q2 ของทุกปีเป็นช่วง High Season ของธุรกิจสื่อโฆษณา และ (2) คาดว่างบโฆษณาจะเริ่มไหลเข้าสู่สื่อ 2nd Tier รวมถึง MCOT มากขึ้น หลังจากพื้นที่โฆษณาของสื่อ 1st Tier เริ่มเต็ม อย่างไรก็ตาม กำไรงวด Q2/55 ของ MCOT น่าจะยังต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์เกือบ 500 ล้านบาท สูงกว่าระดับปกติมีกำไรอยู่ที่ประมาณ 300-400 ล้านบาท/ไตรมาส

คาด มิ.ย.-ก.ค. 55 จะได้ กก.ผอ. คนใหม่ (การเปลี่ยนตัวผู้นำบอายเป็นจุดอ่อน)

หลังจากที่ กก.ผอ. คนล่าสุด (นายธนวัฒน์ วันสม) ถูกถอดออกจากตำแหน่งในช่วงครึ่งปีหลังของปีที่แล้ว ปัจจุบัน MCOT อยู่ระหว่างสรรหากก.ผอ. คนใหม่ซึ่งคาดว่าจะรู้ผลภายในเดือน มิ.ย.-ก.ค. 55 นี้ เรามองว่าการที่ MCOT เป็นสื่อที่มีรัฐบาลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ยังเป็นจุดอ่อน เนื่องจากทำให้ขาดความต่อเนื่องในการกำหนดกลยุทธ์การแข่งขันระยะยาว และยังทำให้เอกชนที่โฆษณาขาดความเชื่อมั่นต่อนโยบายผังรายการของช่องอีกด้วย ล่าสุดนายจักรพันธ์ ยมจินดา ได้ขอลาออกจากการเป็นรักษาการ กก.ผอ. โดยมีนายนายเปรมกมลย์ ทินกร ณ อยุธยา 1 ในบอร์ด MCOT ขึ้นมาเป็นรักษาการ กก.ผอ. แทน

ความสามารถการแข่งขันปานกลาง แต่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง คงคำแนะนำ "ถือ"

แม้ว่า MCOT จะมีจุดอ่อนสำคัญจากการเป็นสื่อของรัฐ ทำให้ขาดความต่อเนื่องในการกำหนดกลยุทธ์การแข่งขันระยะยาว แต่อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในงวด Q2/55 รวมถึงการได้ประโยชน์จากนโยบายลดภาษีนิติบุคคล คาดว่าจะทำให้กำไรปี 55 ของ MCOT เพิ่มขึ้น 27% YoY เป็น 1.7 พันล้านบาท และ MCOT ยังเป็นหุ้นในกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง ~7-8% ต่อปี (คาดปี 55 จะจ่ายเงินปันผล 2.26 บาท/หุ้น) ราคาหุ้นใกล้เคียงกับราคาเหมาะสม (12



Quarterly Comparison (MCOT)								
	1Q12	1Q11	4Q11	yoy	qoq	1Q12	1Q12F	diff
Sales	1,265	1,252	1,096	1%	15%	1,265	1,206	5%
Revenue from TV	819	849	665	-4%	23%	819	826	-1%
Revenue from Radio	197	193	210	2%	-7%	197	180	9%
Revenue from Co-operation	249	209	221	19%	13%	249	200	24%
COGS	589	474	586	24%	0%	589	508	16%
Gross profit	676	778	510	-13%	32%	676	699	-3%
SG&A	264	266	274	-1%	-4%	264	286	-8%
Operating Profit	412	512	237	-19%	74%	412	413	0%
Other Income	47	25	42	84%	11%	47	50	-6%
EBIT	459	537	279	-15%	65%	459	463	-1%
Interest expenses	3	2	2	6%	2%	3	3	1%
EBT	457	535	276	-15%	65%	457	460	-1%
Income taxes	101	168	141	-40%	-28%	101	106	-5%
Net Income	355	364	132	-3%	168%	355	349	2%
EPS	0.52	0.53	0.19	-3%	168%	0.52	0.51	2%
% Margin								
Gross profit	53.4%	62.1%	46.5%			53.4%	57.9%	
Net Income	28.0%	29.1%	12.1%			28.0%	28.9%	

KKS Research Department



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss					Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F	FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	5,263	5,142	5,479	5,620	Profitability Ratio (%)				
Costs of Sales	2,134	2,175	2,241	2,295	Gross Margin	61.1	57.7	59.1	59.2
Gross profit	3,129	2,967	3,238	3,325	EBITDA Margin	45.5	49.6	50.6	49.8
SG&A	1,163	1,080	1,183	1,266	EBIT Margin	37.3	40.0	41.5	40.9
Other income	92	169	220	242	ROE	18.9	17.8	22.4	23.1
EBIT	2,058	2,057	2,274	2,301	ROA	14.2	12.9	16.1	16.8
Depre. & amort'n	457	495	500	500					
EBITDA	2,516	2,552	2,774	2,801	Cash Cycle (Days)				
Interest expense	9	10	10	10	Collection Days	59	63	55	64
Pre-tax profit (loss)	2,050	2,047	2,264	2,291	Inventory Days	3	2	2	2
Corporate Tax	604	671	521	458	Payment Days	16	18	19	24
After-tax profit	1,446	1,376	1,743	1,833	Net Cash Cycle Days	47	46	38	43
Extraordinary Items	0	21	47	47					
Minority interest	(23)	(20)	(20)	(20)	Liquidity Ratio (x)				
Net profit	1,423	1,356	1,723	1,813	Current Ratio	3.3	3.9	3.4	3.5
Norm. net profit	1,423	1,342	1,691	1,780	Quick Ratio	3.3	3.9	3.3	3.4
Balance Sheet					Leverage Ratios (x)				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F	Liability/ Equity	0.4	0.4	0.4	0.4
Cash & ST Investments	3,871	4,575	4,010	4,181	Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Current Assets	5,882	6,148	6,161	6,357	Interest Coverage	13,785.8	208.2	227.4	230.1
Fixed Assets	4,507	4,503	4,533	4,533	Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Assets	10,389	10,652	10,693	10,890					
S/T loan	0	0	0	0	Percentage Growth (%)				
Current Portion of Debt	3	7	0	0	Sales Growth	15.6	-2.3	6.5	2.6
Current Liabilities	1,760	1,578	1,839	1,841	EBITDA Growth	9.9	1.1	8.7	1.0
LT Debt	5	6	0	0	Normalized Profit Growth	8.5	-5.7	27.1	5.3
Total Liabilities	2,725	2,994	2,876	2,891	Net Profit Growth	2.4	-4.7	27.1	5.2
Paid-up Capital	3,436	3,435	3,436	3,436	EPS Growth	2.4	-4.7	27.1	5.2
Retained Earnings	3,066	3,053	3,225	3,407					
Total Equity	7,664	7,658	7,818	7,999	Per/Share Data (Bt)				
					EPS	2.07	1.97	2.51	2.64
Cash Flow Statement					DPS	1.90	2.00	2.26	2.37
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F	BV	11.07	11.05	11.30	11.57
Net Profit	1,423	1,356	1,723	1,813					
Depre./Amortization	457	495	500	500	Multiplier (x)				
Change in work's cap	36	449	(249)	195	PE	14.4	15.1	11.9	11.3
Operating Cash Flow	1,777	2,395	1,464	2,303	P/BV	2.7	2.7	2.6	2.6
CAPEX	(280)	(322)	(500)	(500)	Dividend yield (%)	6.4	6.7	7.6	8.0
Free cash flows	1,498	2,073	964	1,803					
New shares issued	0	0	0	0					
Net financing cash flows	(1,273)	(1,458)	(1,564)	(1,632)					
Net cash flows	(615)	(396)	677	171					

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 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา 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 หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจูงจูงราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์




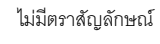
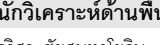
รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

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 วัฒนเวดิน	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