

อสมท

Media
Neutral

แนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 2/55 กำไรสุทธิปรับตัวลดลง YoY

ประเด็นการลงทุน: เรายังคงคำแนะนำ ถือ สำหรับหุ้น MCOT จากเหตุผลได้แก่ ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันที่ยังคงถูกมากและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในระดับที่สูง แนวโน้มผลการดำเนินงานจะขึ้นอยู่กับว่าการปรับผังรายการใหม่ในเดือนก.ค. และการตั้งรายการข่าวของเนชั่นออกจากผังรายการใหม่จะส่งผลให้เรตติ้งปรับตัวสูงขึ้นหรือไม่ การคัดเลือกผู้อ่านรายการคนใหม่คาดว่าจะได้ภายในเดือนต.ค.-พ.ค. ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่กระตุ้นให้ราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากราคาปัจจุบัน

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 2/55 ลดลง YoY: เราคาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/55 ที่ 450 ล้านบาท ลดลง 10% YoY แต่เพิ่มขึ้น 27% QoQ การปรับตัวลดลง YoY เนื่องจากรายได้โฆษณาทีวีที่ลดลง (จากเรตติ้งรายการที่ปรับตัวลดลงหลังการปรับผังรายการบันเทิงในช่วงปี 2554) และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้น การปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากเม็ดเงินโฆษณาที่เพิ่มขึ้นจากฟุตบอลยูโรรวมถึงการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาหลังจากน้ำท่วมซึ่งเกิดขึ้นในไตรมาส 4/54 ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น YoY เนื่องจากค่าเช่าช่องสัญญาณดาวเทียมเคยูแบนด์ที่เพิ่มขึ้น การปรับเพิ่มเงินเดือนพนักงานซึ่งมีผลในเดือนม.ค. 2555 และจำนวนรายการที่ผลิตเองเพิ่มขึ้น

รายได้โฆษณาทีวีลดลง: เราคาดรายได้โฆษณาทีวีในไตรมาส 2/55 ที่ 955 ล้านบาท ลดลง 7% YoY แต่เพิ่มขึ้น 17% QoQ ซึ่งถือว่าลดลงมากกว่าตัวเลขที่นี้ลสันประมาณการว่าเม็ดเงินโฆษณาในไตรมาส 2/55 ของ MCOT มีแนวโน้มลดลง 3% YoY ส่วนแบ่งตลาดผู้ชมเฉลี่ยของ MCOT ลดลงเหลือ 8.1% ในไตรมาส 2/55 จาก 9% ในไตรมาส 2/54 เนื่องจากผังรายการที่ยังคงอ่อนแอ อัตรายอดจองเวลาโฆษณาทีวีไตรมาส 2/55 อยู่ที่ 90% ลดลงจาก 99% ในไตรมาส 2/54 แต่เพิ่มขึ้นจาก 76% ในไตรมาส 1/55 รายได้โฆษณาวีทยุในไตรมาส 2/55 มีแนวโน้มลดลง 3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 12% QoQ เม็ดเงินโฆษณาวีทยุได้รับอานิสงส์จากการจัดกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการแข่งขันฟุตบอลยูโร 2555

ปรับผังใหม่เดือนก.ค.: ผังรายการที่ยังคงอ่อนแอของ MCOT ได้ส่งผลให้ส่วนแบ่งผู้ชมเฉลี่ยลดลงจาก 9% ในปี 2554 เหลือ 7.8% ในเดือนก.ค. 2555 บริษัททำการปรับผังรายการใหม่ในเดือนก.ค. โดยเน้นไปที่รายการข่าวมากกว่ารายการบันเทิงและทำการปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาสำหรับรายการใหม่ในอัตรา 15-25%

BUALUANG RESEARCH

ประสิทธิ์ สุจิรวรกุล
+662 618 1342

คำแนะนำพื้นฐาน: ถือ
เป้าหมายพื้นฐาน: 30.00 บาท
ราคา (31/07/12): 28.75 บาท

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt 9.75bn		
12-mth price range	Bt24.20/Bt32.00		
12-mth avg daily volume	Bt 8.70m		
# of shares (m)	687.1		
Est. free float (%)	22.7		
Foreign limit (%)	15.0		
Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	13	0.7	(115)
Absolute	3.6	(17)	(5.7)

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	5,142	5,643	6,088	6,636
Net profit (Btm)	1,356	1,624	1,679	1,726
EPS (Bt)	1.97	2.36	2.44	2.51
BLS/Consensus (x)	n.a.	1.02	0.98	n.a.
EPS growth (%)	-4.7%	+19.7%	+3.4%	+2.8%
Core profit (Btm)	1,356	1,624	1,679	1,726
Core EPS (Bt)	1.97	2.36	2.44	2.51
Core EPS growth (%)	-5.3%	+19.7%	+3.4%	+2.8%
PER (x)	15.0	12.2	11.8	11.4
Core PER (x)	15.0	12.2	11.8	11.4
EV/EBITDA (x)	6.5	5.8	5.8	5.6
PBV (x)	2.7	2.5	2.5	2.5
Dividend (Bt)	2.00	2.39	2.48	2.54
Dividend yield (%)	6.8	8.3	8.6	8.9
ROE (%)	17.8	21.0	21.4	21.9
Net gearing (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

CG Rating - 2011



Company profile

MCOT Plc (MCOT) operates a free-to-air national terrestrial TV station, ModerNine, and 62 radio stations across the country. The firm also collects a percentage of the revenues generated by two TV operators that have MCOT-granted concessions—Bangkok Entertainment Plc (a subsidiary of BEC) and UBC (or TRUE Visions). Bangkok Entertainment operates the nationwide terrestrial TV station, Channel 3. Last year Bangkok Entertainment paid Bt165m in revenue share to MCOT. TRUE Vision runs a multi-channel pay TV business over fiber-optic cable and satellite. It pays 6.5% of its revenue to MCOT. In FY11 it paid Bt530m.

ภายใต้ผังรายการใหม่ของเดือนก.ค. กระแสตอบรับสำหรับรายการข่าวเช้าซึ่งเป็นรายการที่ MCOT ผลิตเองถือว่าค่อนข้างน่าพอใจ แต่กระแสตอบรับสำหรับรายการข่าวช่วงเย็นยังคงไม่เป็นที่น่าพอใจมากนัก

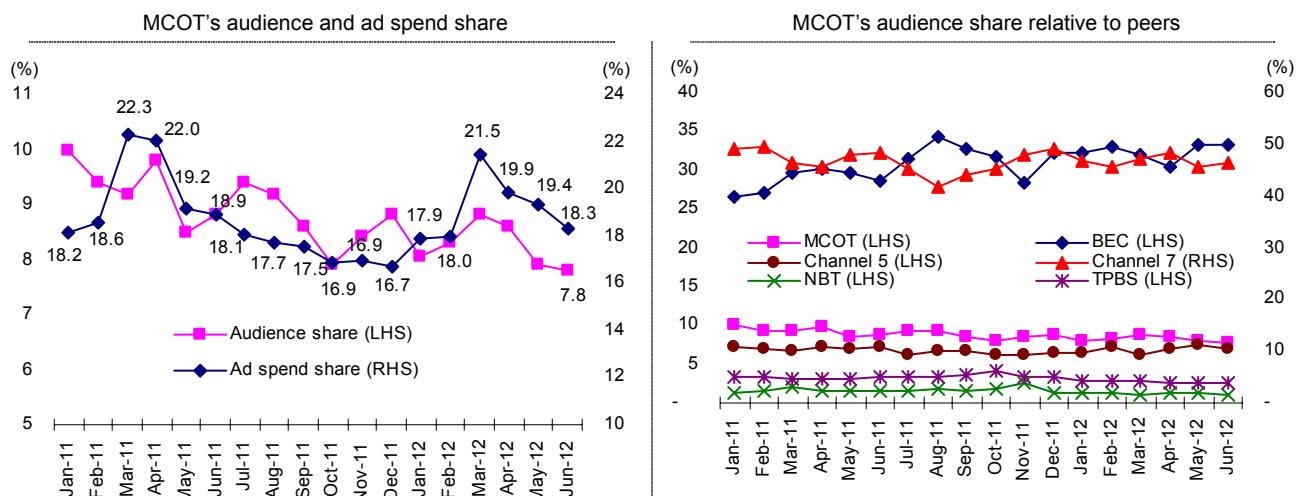
ผู้อำนวยการคนใหม่ น่าจะเลือกได้ในช่วงเดือน ต.ค.-พ.ย.: วันที่กำหนดส่งใบสมัครวันสุดท้ายสำหรับตำแหน่งผู้อำนวยการสมท.คนใหม่เลื่อนออกไปเป็นวันที่ 24 ส.ค. การคัดสรรคุณสมบัติผู้สมัครคาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือนก.ย.และการเลือกผู้อำนวยการคนใหม่ น่าจะอยู่ในช่วงเดือนต.ค.หรือพ.ย.

Figure 1: 2Q12 earnings preview

	2Q12E	2Q11	% YoY	1Q12	% QoQ	1H12E	1H11	% YoY
Total revenue	1,425	1,482	(3.8)	1,265	12.7	2,689	2,733	(1.6)
- TV	955	1,027	(7.0)	819	16.5	1,774	1,876	(5.4)
- Radio	220	227	(3.0)	197	11.9	417	420	(0.8)
- Concession	250	228	9.6	249	0.5	499	437	14.0
Total cost of services	(626)	(545)	14.9	(589)	6.3	(1,214)	(1,019)	19.2
- Cost of TV & radio	(596)	(518)	15.0	(559)	6.6	(1,154)	(965)	19.6
- Cost of concession	(30)	(27)	11.9	(30)	(0.3)	(60)	(53)	12.4
Gross profit	799	937	(14.7)	676	18.2	1,475	1,714	(14.0)
- TV & radio	579	736	(21.3)	457	26.7	1,036	1,330	(22.1)
- Concession	220	201	9.3	219	0.6	439	384	14.2
SG&A	(264)	(268)	(1.6)	(264)	(0.0)	(527)	(534)	(1.3)
EBIT	536	669	(19.9)	412	29.9	948	1,181	(19.7)
Interest expense	(3)	(2)	4.2	(3)	2.8	(5)	(5)	5.0
Other income/exp.	50	38	30.5	47	6.6	97	64	51.9
EBT	583	705	(17.3)	457	27.7	1,040	1,239	(16.1)
Corporate tax	(131)	(200)	(34.5)	(101)	30.1	(232)	(368)	(37.0)
After-tax profit	452	504	(10.4)	356	27.0	808	872	(7.3)
Minority interest	(2)	(5)	(61.5)	(1)	79.9	(3)	(8)	(60.6)
Extra items	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	450	499	(9.9)	355	26.8	804	864	(6.8)
Reported EPS	0.65	0.73	(9.9)	0.52	26.8	1.17	1.26	(6.8)
Fully diluted EPS	0.65	0.73	(9.9)	0.52	26.8	1.17	1.26	(6.8)
Core net profit	450	499	(9.9)	355	26.8	804	864	(6.8)
Core EPS	0.65	0.73	(9.9)	0.52	26.8	1.17	1.26	(6.8)
EBITDA	671	804	(16.6)	547	22.5	1,218	1,448	(15.9)
Gross margin (%)	56.1	63.2		53.4		54.8	62.7	
EBITDA margin (%)	47.1	54.3		43.3		45.3	53.0	
Operating margin (%)	37.6	45.2		32.6		35.2	43.2	
Net margin (%)	31.6	33.7		28.0		29.9	31.6	
Core profit margin (%)	31.6	33.7		28.0		29.9	31.6	

Sources: Company data and Bualuang Research estimates

Figure 2: Monthly audience share versus ad spend share



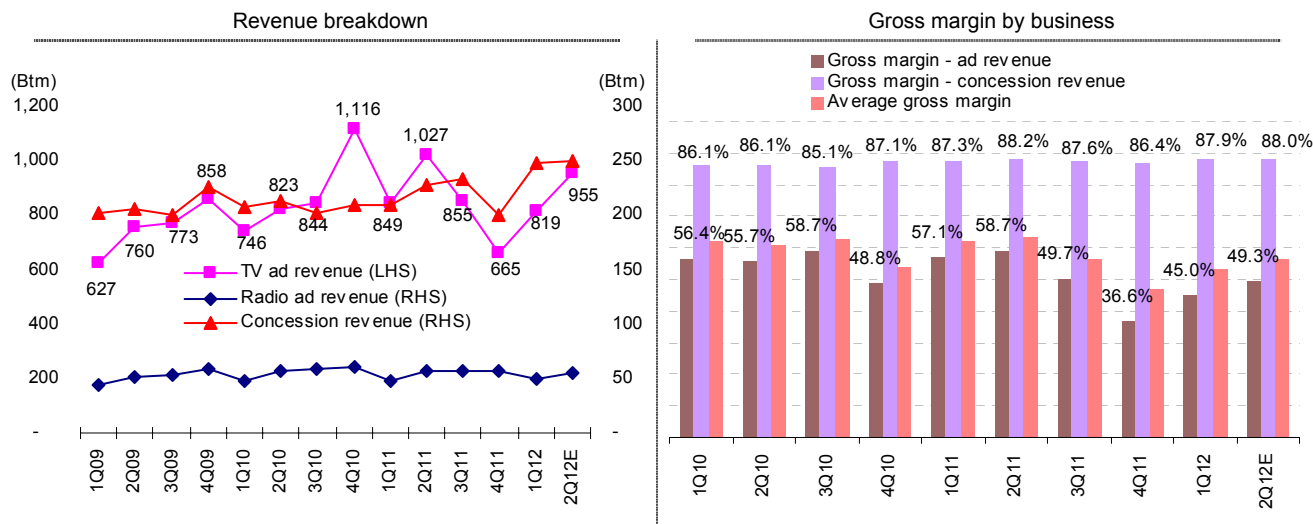
Source: The Nielsen Company

Figure 3: 2Q12 TV advertising spend by channel (Btm)

	2Q12	2Q11	% YoY	1Q12	% QoQ
Channel 3 (BEC)	4,859	4,516	7.6%	4,548	6.8%
Channel 5	3,005	2,925	2.7%	2,889	4.0%
Channel 7	5,427	5,391	0.7%	4,917	10.4%
Channel 9 (MCOT)	3,277	3,390	-3.3%	3,063	7.0%
NBT	528	670	-21.2%	467	13.1%
Total	17,096	16,892	1.2%	15,884	7.6%

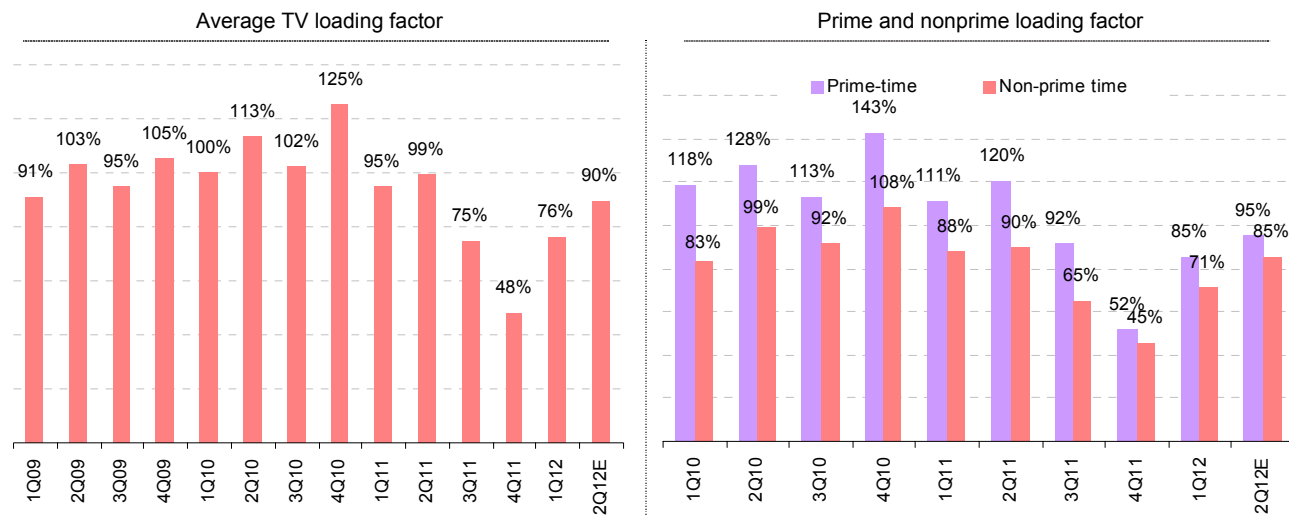
Source: The Nielsen Company

Figure 4: Quarterly TV and radio ad revenue versus gross margin



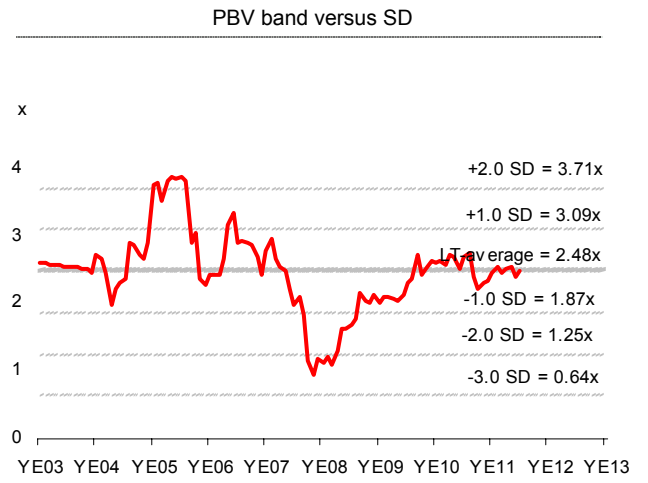
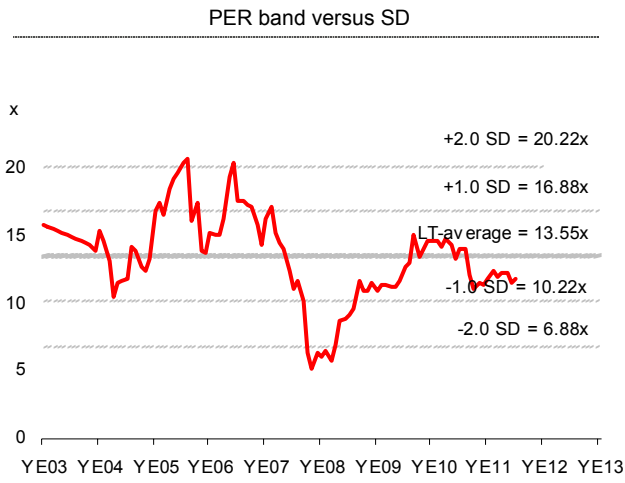
Sources: Company data and Bualuang Research estimates

Figure 5: Quarterly TV loading factor



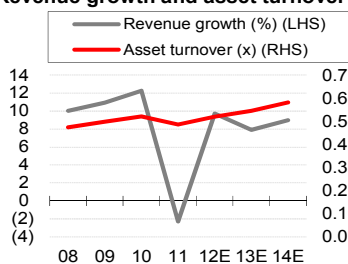
Sources: Company data and Bualuang Research estimates

Figure 6: Band comparisons versus SD

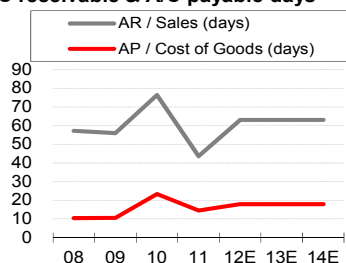


Sources: Company data, SET, and Bualuang Research estimates

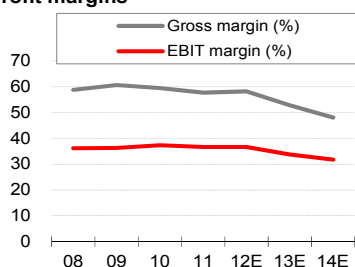
Revenue growth and asset turnover



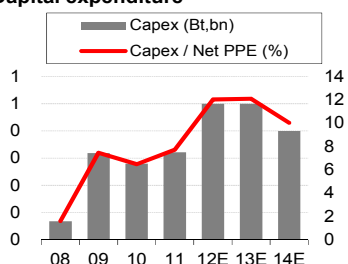
A/C receivable & A/C payable days



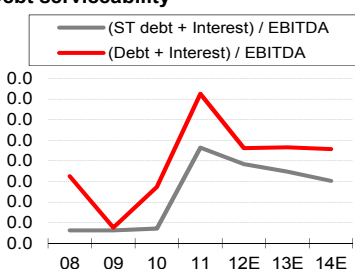
Profit margins



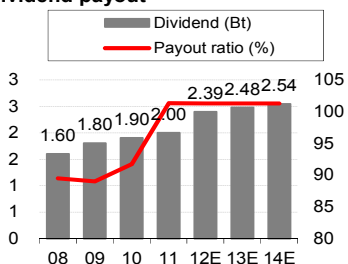
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



	2010	2011	2012E	2013E	2014E
PROFIT & LOSS (Btm)					
Revenue	5,263	5,142	5,643	6,088	6,636
Cost of sales and services	(2,134)	(2,175)	(2,360)	(2,878)	(3,446)
Gross profit	3,129	2,967	3,283	3,211	3,190
SG&A	(1,163)	(1,080)	(1,213)	(1,157)	(1,082)
EBIT	1,966	1,888	2,069	2,054	2,108
Interest expense	(1)	(11)	(10)	(9)	(8)
Other income/exp.	93	170	80	84	88
EBT	2,058	2,047	2,139	2,129	2,188
Corporate tax	(604)	(671)	(494)	(427)	(439)
After-tax profit (loss)	1,455	1,376	1,645	1,701	1,749
Minority interest	(23)	(20)	(21)	(22)	(23)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	1,432	1,356	1,624	1,679	1,726
Reported EPS	2.07	1.97	2.36	2.44	2.51
Fully diluted EPS	2.08	1.97	2.36	2.44	2.51
Core net profit	1,432	1,356	1,624	1,679	1,726
Core EPS	2.08	1.97	2.36	2.44	2.51
EBITDA	2,464	2,429	2,628	2,631	2,704

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	12.3	(2.3)	9.7	7.9	9.0
Gross margin (%)	59.5	57.7	58.2	52.7	48.1
EBITDA margin (%)	46.8	47.2	46.6	43.2	40.8
Operating margin (%)	37.4	36.7	36.7	33.7	31.8
Net margin (%)	27.2	26.4	28.8	27.6	26.0
Core profit margin (%)	27.2	26.4	28.8	27.6	26.0
ROA (%)	14.2	12.8	15.0	15.0	15.1
ROCE (%)	18.8	17.6	20.8	21.1	21.5
Asset turnover (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
Current ratio (x)	3.3	3.9	3.8	3.5	3.3
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	1,386.8	172.9	205.1	224.6	257.1

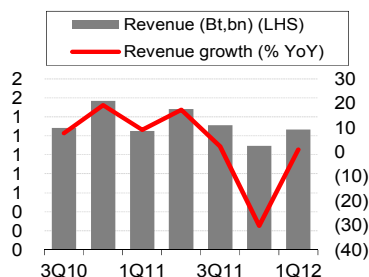
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	3,871	4,659	4,516	4,491	4,544
Accounts receivable	1,101	615	974	1,051	1,145
Inventory	4	5	5	6	7
PP&E-net	4,307	4,168	4,158	4,133	3,992
Other assets	239	246	354	476	626
Total assets	10,517	10,641	11,055	11,281	11,532
Accounts payable	137	87	116	142	170
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	5	6	2	3	4
Other liabilities	21	53	58	63	69
Total liabilities	2,781	2,983	3,126	3,296	3,499
Paid-up capital	3,435	3,435	3,435	3,435	3,435
Share premium	1,107	1,107	1,107	1,107	1,107
Retained earnings	3,139	3,053	3,303	3,337	3,362
Shareholders equity	7,682	7,595	7,845	7,879	7,904
Minority interests	54	63	84	106	129
Total Liab.&Shareholders' equity	10,517	10,641	11,055	11,281	11,532

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
CASH FLOW (Btm)					
Net income	1,432	1,356	1,624	1,679	1,726
Depreciation and amortization	498	541	559	577	596
Change in working capital	(299)	435	(330)	(52)	(68)
FX, non-cash adjustment & others	122	62	(83)	(43)	(57)
Cash flows from operating activities	1,753	2,395	1,770	2,161	2,197
Capex (Invest)/Divest	(280)	(322)	(500)	(500)	(400)
Others	(807)	(927)	631	(263)	(317)
Cash flows from investing activities	(1,086)	(1,249)	131	(763)	(717)
Debt financing (repayment)	(1)	(3)	0	0	0
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(1,272)	(1,443)	(1,374)	(1,645)	(1,701)
Others	(1)	(12)	0	0	0
Cash flows from financing activities	(1,273)	(1,458)	(1,374)	(1,645)	(1,701)
Net change in cash	(607)	(313)	528	(247)	(221)

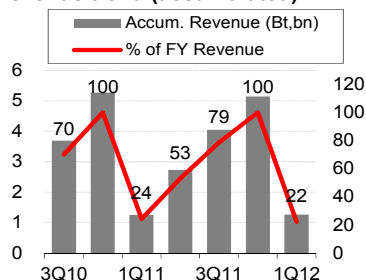
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Free cash flow (Btm)	1,474	2,073	1,270	1,661	1,797
FCF per share (Bt)	2.14	3.02	1.85	2.42	2.62

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

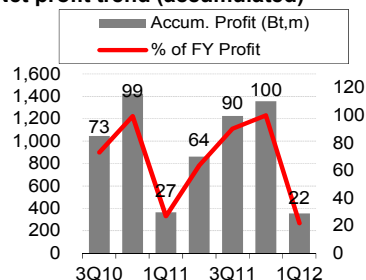
Revenue trend



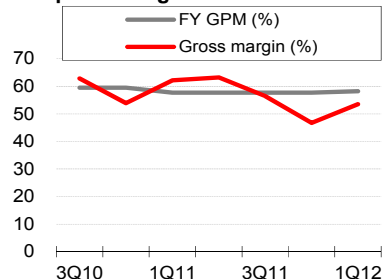
Revenue trend (accumulated)



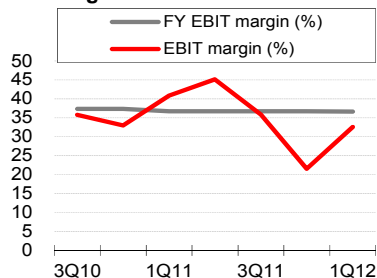
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Financial tables

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
PROFIT & LOSS (Btm)					
Revenue	1,252	1,482	1,313	1,096	1,265
Cost of sales and services	(474)	(545)	(572)	(585)	(589)
Gross profit	778	937	741	512	676
SG&A	(266)	(268)	(271)	(275)	(264)
EBIT	512	669	471	237	412
Interest expense	(2)	(2)	(3)	(2)	(3)
Other income/exp.	25	38	63	42	47
EBT	535	705	531	276	457
Corporate tax	(168)	(200)	(162)	(141)	(101)
After-tax profit (loss)	367	504	369	136	356
Minority interest	(3)	(5)	(9)	(3)	(1)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	364	499	361	132	355
Reported EPS	0.53	0.73	0.52	0.19	0.52
Fully diluted EPS	0.53	0.73	0.52	0.19	0.52
Core net profit	364	499	361	132	355
Core EPS	0.53	0.73	0.52	0.19	0.52
EBITDA	643	804	608	373	547

KEY RATIOS

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Gross margin (%)	62.1	63.2	56.5	46.7	53.4
EBITDA margin (%)	51.4	54.3	46.3	34.0	43.3
Operating margin (%)	40.9	45.2	35.8	21.6	32.6
Net margin (%)	29.1	33.7	27.5	12.1	28.0
Core profit margin (%)	29.1	33.7	27.5	12.1	28.0
BV (Bt)	11.8	11.4	12.4	11.1	11.7
ROE (%)	18.1	25.6	17.1	7.0	17.8
ROA (%)	13.6	19.0	12.9	5.0	13.1
Current ratio (x)	3.7	3.5	4.0	3.9	4.3
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	213.9	268.0	187.7	95.2	162.9

BALANCE SHEET (Btm)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Cash & Equivalent	3,978	3,835	4,998	4,659	4,754
Accounts receivable	1,148	901	789	615	618
Inventory	5	15	4	5	5
PP&E-net	4,285	4,213	4,217	4,168	4,092
Other assets	334	365	398	346	371
Total assets	10,740	10,489	11,143	10,652	10,833
Accounts payable	134	144	101	87	93
ST debts & current portion	5	6	6	7	6
Long-term debt	6	9	8	6	5
Other liabilities	969	951	1,002	1,410	1,341
Total liabilities	2,637	2,649	2,657	2,994	2,820
Paid-up capital	3,435	3,435	3,435	3,435	3,435
Share premium	3,504	3,247	3,885	3,053	3,408
Retained earnings	3,504	3,247	3,885	3,053	3,408
Shareholders' equity	8,046	7,789	8,427	7,595	7,950
Minority interests	57	50	59	63	64
Total Liab.&Shareholders' equity	10,740	10,489	11,143	10,652	10,833

Sources: Company data, Bualuang Research

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.