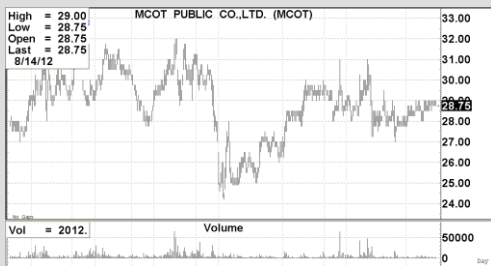




MCOT (MCOT PCL.) Sector : Media

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



Business Description

ประกอบกิจการด้านสื่อสารมวลชนรายใหญ่ที่มีสื่อโทรทัศน์และสื่อวิทยุเป็นของตนเอง นอกจากนี้ บริษัทยังร่วมดำเนินการกับผู้ประกอบการเอกชนตามสัญญาว่าร่วมดำเนินการอีกด้วย

Stock Information (ข้อมูล ณ 14/08/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	3,835.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	3,435.50
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	5.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	14.80
P/BV (X)	2.51
Book Value (บาท)	11.57
Market Cap. (ล้านบาท)	19,754.13
Free Float (%)	22.72
SAA Consensus (บาท)	31.51

Sector Information

P/E (X)	22.48
P/BV (X)	4.73

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value (Bt)	28.60
Closed Price (Bt)	28.75
Down side Risk	-1%
Dividend Yield 55F	7%
CGR 2011	

จากผลประกอบการงวด Q2/55 ของบริษัทออกมาดีกว่าที่เราคาด 12% ทำให้งวด 1H55 บริษัทมีกำไรคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 53% ของประมาณการกำไรเดิมที่เราคาด ในขณะที่ตามปกติของธุรกิจสื่อโฆษณางวด 2 H มักจะดีกว่า 1H เราจึงพิจารณาปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 55 ของบริษัทขึ้น 4% และปรับเพิ่มมูลค่าเหมาะสมขึ้น 6% เป็น 28.60 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" โดยมองว่า MCOT เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง 7-8% ต่อปี

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรและมูลค่าเหมาะสมหลังกำไรงวด Q2/55 ดีกว่าคาด

จากผลประกอบการงวด Q2/55 ของบริษัทออกมาดีกว่าที่เราคาด 12% เนื่องด้วยรายได้ค่าโฆษณาฟื้นตัวดีกว่าคาด 9% และอัตราการทำกำไรสูงกว่าคาด 4% ทำให้งวด 1H55 บริษัทมีกำไรเท่ากับ 798 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 53% ของประมาณการกำไรเดิมที่เราคาด ในขณะที่ตามปกติของธุรกิจสื่อโฆษณางวด 2 H มักจะมียอดขายที่ต่ำกว่า 1H โดยในงวด 2H55 อุตสาหกรรมสื่อโฆษณายังได้ปัจจัยกระตุ้นจากการแข่งขันที่ฟูลิมปิก และการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ เราจึงพิจารณาปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 55 ของบริษัทขึ้นจากเดิม 4% เป็น 1,581 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% YoY และปรับเพิ่มมูลค่าเหมาะสมขึ้นจากเดิม 6% เป็น 28.60 บาท (P/E Multiple by Gordon Growth Model ~12 เท่า) ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 1H55 จำนวน 1.00 บาท/หุ้น

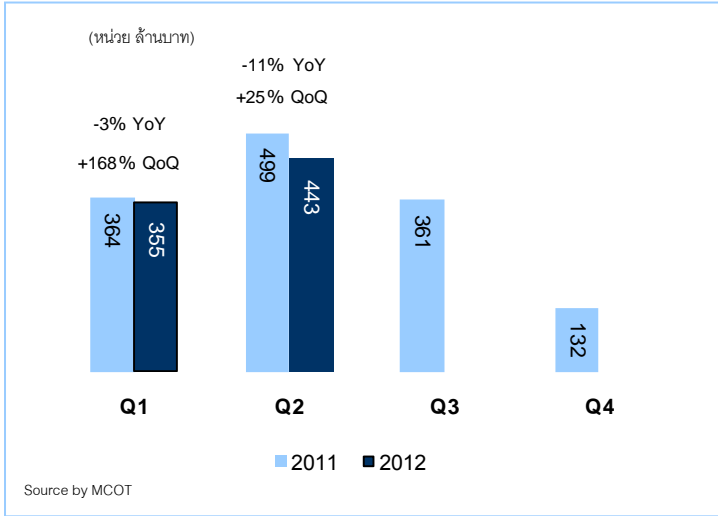
ยังคงต้องติดตามผลตอบรับจากการปรับผังรายการในงวด 2H55

และจากกรณีที่บริษัทมีการปรับผังรายการใหญ่ในงวดกลางปี 55 โดยมีเป้าหมายเพื่อนำเวลาออกอากาศกลับมาผลิตรายการเองมากขึ้นเพื่อเปิดโอกาสในการหารายได้เพิ่มขึ้น เบื้องต้นผู้บริหารเปิดเผยว่าการปรับผังรายการในช่วงเช้ามีผลตอบรับที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับก่อนปรับผัง ขณะที่รายการเล่าข่าวในช่วงเย็นยังคงต้องปรับปรุงต่อไป ซึ่งเราคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 2-3 เดือน จึงจะเห็นผลตอบรับจากการปรับผังที่ชัดเจนมากขึ้น ทั้งจาก Agency และผู้ชม ส่วนกรณีกระบวนการสรรหากรรมการผู้อำนวยการคนใหม่ของบริษัทคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในเดือน ต.ค. 55 นี้

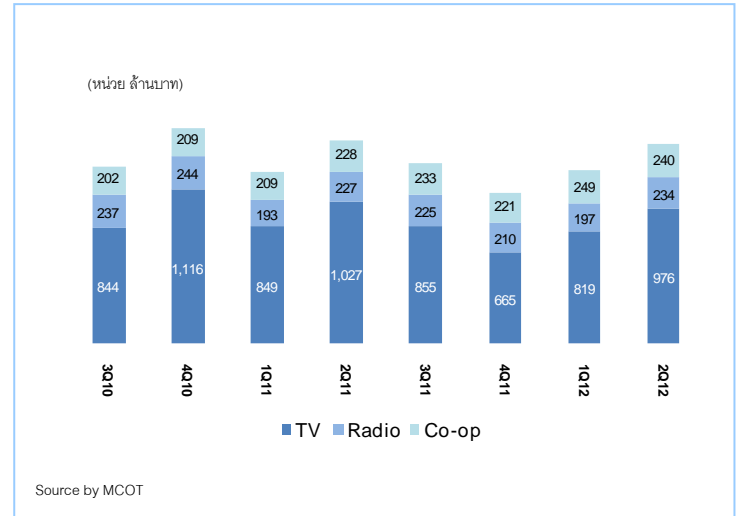
มองเป็นหุ้นปันผล ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล 7-8% ต่อปี คงคำแนะนำ "ถือ"

เรามองว่าราคาหุ้น MCOT ได้ปรับตัวสะท้อนต่อความเสี่ยงของการแข่งขันในธุรกิจสื่อโทรทัศน์ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นแล้ว โดยราคาหุ้นใกล้เคียงกับมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินเท่ากับ 28.60 บาท อย่างไรก็ตาม หุ้น MCOT ยังมีความน่าสนใจจากการให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 7-8% ต่อปี และยังมีประเด็นที่ต้องติดตามคือความนิยมของรายการหลังการปรับผังรายการ เราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ" ทั้งนี้ เราคาดว่างวดปี 2555 บริษัทจะจ่ายเงินปันผลรวมเท่ากับ 2.07 บาท/หุ้น

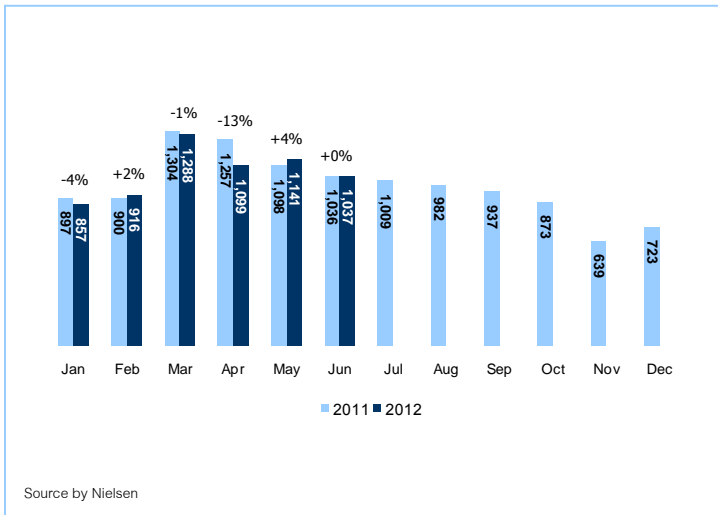
กำไรสุทธิรายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



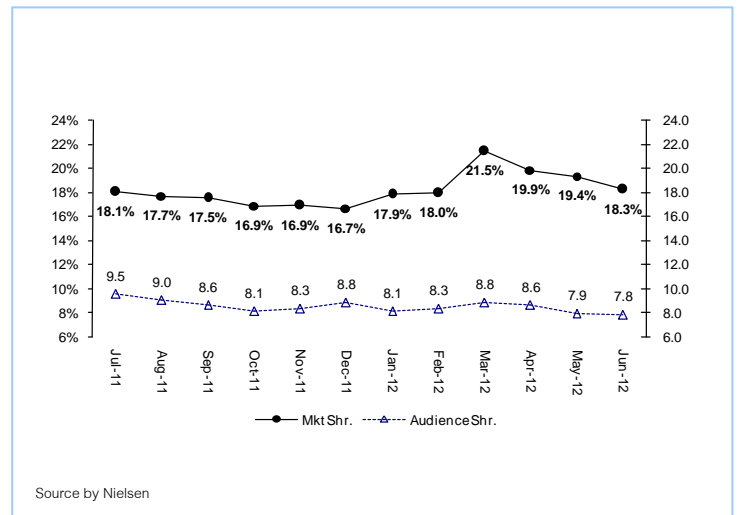
แนวโน้มรายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจรายไตรมาส (3Q10 - 2Q12)



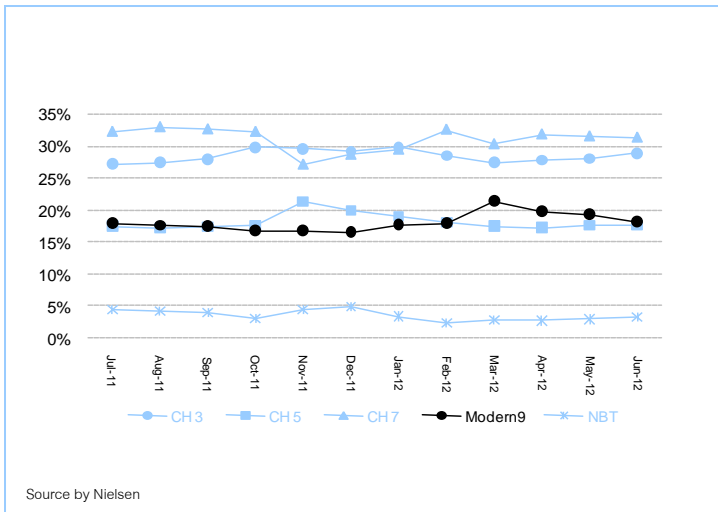
ยอดขายโฆษณา ช่อง Modern9 รายเดือน เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



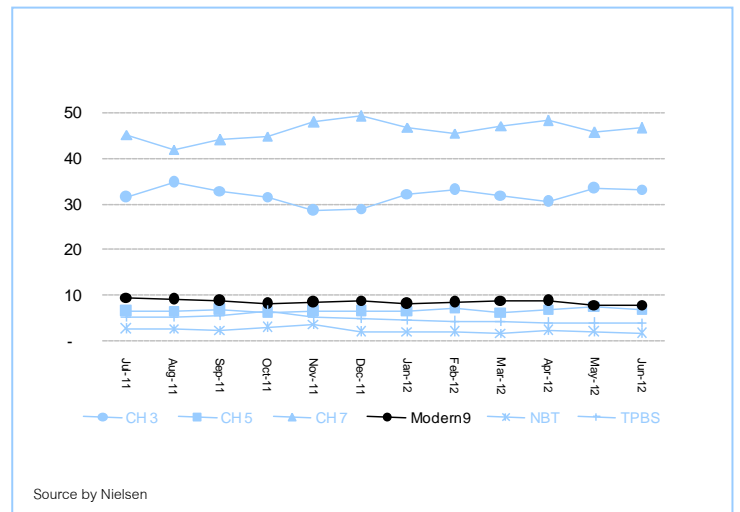
Market Share และ Audience Share ช่อง Modern9 (Jul '11 - Jun '12)



Market Share สื่อโทรทัศน์ (Jul '11 - Jun '12)



Audience Share สื่อโทรทัศน์ (Jul '11 - Jun '12)





ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	5,263	5,142	5,417	5,667
Costs of Sales	2,134	2,175	2,413	2,457
Gross profit	3,129	2,967	3,003	3,210
SG&A	1,163	1,080	1,134	1,213
Other income	92	169	220	242
EBIT	2,058	2,057	2,090	2,239
Depre. & amort'n	457	495	500	500
EBITDA	2,516	2,552	2,590	2,739
Interest expense	9	10	10	10
Pre-tax profit (loss)	2,050	2,047	2,080	2,229
Corporate Tax	604	671	478	446
After-tax profit	1,446	1,376	1,601	1,783
Extraordinary Items	0	21	47	47
Minority interest	(23)	(20)	(20)	(20)
Net profit	1,423	1,356	1,581	1,763
Norm. net profit	1,423	1,342	1,548	1,730

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	3,871	4,575	4,006	4,153
Current Assets	5,882	6,148	6,146	6,338
Fixed Assets	4,507	4,503	4,533	4,533
Total Assets	10,389	10,652	10,679	10,871
S/T loan	0	0	0	0
Current Portion of Debt	3	7	0	0
Current Liabilities	1,760	1,578	1,839	1,841
LT Debt	5	6	0	0
Total Liabilities	2,725	2,994	2,876	2,891
Paid-up Capital	3,436	3,435	3,436	3,436
Retained Earnings	3,066	3,053	3,211	3,387
Total Equity	7,664	7,658	7,803	7,980

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	1,423	1,356	1,581	1,763
Depre./Amortization	457	495	500	500
Change in work's cap	36	449	(263)	190
Operating Cash Flow	1,777	2,395	1,333	2,234
CAPEX	(280)	(322)	(500)	(500)
Free cash flows	1,498	2,073	833	1,734
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	(1,273)	(1,458)	(1,436)	(1,587)
Net cash flows	(615)	(396)	674	147

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	61.1	57.7	55.4	56.6
EBITDA Margin	45.5	49.6	47.8	48.3
EBIT Margin	37.3	40.0	38.6	39.5
ROE	18.9	17.8	20.6	22.5
ROA	14.2	12.9	14.8	16.4

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	59	63	55	63
Inventory Days	3	2	2	2
Payment Days	16	18	18	22
Net Cash Cycle Days	47	46	39	44

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	3.3	3.9	3.3	3.4
Quick Ratio	3.3	3.9	3.3	3.4

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.4	0.4	0.4	0.4
Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest Coverage	13,785.8	208.2	209.0	223.9
Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.0	0.0

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	15.6	-2.3	5.3	4.6
EBITDA Growth	9.9	1.1	1.5	5.8
Normalized Profit Growth	8.5	-5.7	16.6	11.7
Net Profit Growth	2.4	-4.7	16.6	11.5
EPS Growth	2.4	-4.7	16.6	11.5

Per/Share Data (Bt)				
EPS	2.07	1.97	2.30	2.57
DPS	1.90	2.00	2.07	2.31
BV	11.07	11.05	11.28	11.54

Multiplier (x)				
PE	13.9	14.6	12.5	11.2
P/BV	2.6	2.6	2.5	2.5
Dividend yield (%)	6.6	7.0	7.2	8.0

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
สาขาอโคก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโคก) 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: smutsakom@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		การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์		
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์		รายละเอียด	มี	ไม่มี
ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป	1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%	2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป	3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น			

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคคร่าวๆ นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance			
ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
▲▲▲▲▲	90 - 100	ดีเลิศ	
▲▲▲▲	80 - 89	ดีมาก	
▲▲▲	70 - 79	ดี	
▲▲	60 - 69	ดีพอใช้	
▲	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาติส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th	ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
เบญจพล สุทธิวนิช	benjapho_l@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษรณพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานูเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111