

อสมท

เป็นไปตามคาด

Media
Neutral

BUALUANG RESEARCH

ประสิทธิ์ สุจิรวรรณกุล
+662 618 1000

คำแนะนำพื้นฐาน: **ถือ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 30.00 บาท
ราคา (10/08/12): 29.00 บาท

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt19.93bn		
12-mth price range	Bt24.20/Bt3175		
12-mth avg daily volume	Bt16.44m		
# of shares (m)	687.1		
Est. free float (%)	22.7		
Foreign limit (%)	15.0		
Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	0.5	(4.1)	(5.9)
Absolute	18	(17)	(0.9)

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	1.00	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	12.3	11.9	11.5
Core PER (x)	15.0	12.3	11.9	11.5
EV/EBITDA (x)	6.5	5.9	5.9	5.7
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	8.5	8.8
ROE (%)	17.8	21.0	21.4	21.9
Net gearing (x)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

CG Rating - 2011



EARNINGS RESULTS

เป็นไปตามคาด: MCOT รายงานผลกำไรสุทธิไตรมาส 2/55 ที่ 443 ล้านบาท ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 25% QoQ กำไรสุทธิที่ออกมาถือว่าเป็นไปตามคาด รายได้โฆษณาสูงกว่าคาด 3% (โดยรายได้โฆษณาที่วีสูงกว่าคาด 2% และรายได้โฆษณาวិทยสูงกว่าคาด 7%) กำไรหลังหักภาษีต่ำกว่าคาด 1%

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ: ผลกำไรสุทธิที่ลดลง YoY เนื่องจากรายได้โฆษณาทีวีที่ลดลงและค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานที่สูงขึ้น ซึ่งกลบผลกระทบจากภาษีนิติบุคคลที่ลดลงเหลือ 23% ส่วนผลกำไรสุทธิที่ขยายตัว QoQ ได้รับปัจจัยหนุนจากโฆษณาฟุตบอลยูโร 2555 ช่วงไฮซีซั่น และการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาหลังภาวะน้ำท่วม (รายได้โฆษณาทีวีของ MCOT ยังคงไม่ฟื้นตัวเต็มที่ในช่วงไตรมาส 1/55) ต้นทุนทีวีและวิทยุเพิ่มขึ้น 9% YoY และ 1% QoQ ตามลำดับเนื่องจากต้นทุนผลิตรายการโทรทัศน์ที่เพิ่มขึ้น ค่าเช่าอุปกรณ์วิดีโออัลล์ ค่าเช่าของสัญญาณดาวเทียมเคเบิล และการปรับเงินเดือนพนักงาน

รายได้โฆษณาทีวีลดลง 5% YoY เนื่องจากส่วนแบ่งผู้ชมเฉลี่ยของโมเดิร์นไนน์ลดลงจาก 9% ในไตรมาส 2/54 เหลือ 8.1% ในไตรมาส 2/55 เนื่องจากรายการทีวียังคงอ่อนแอ นอกจากนี้รายได้จากงานโครงการภาครัฐบาลลดลง YoY เนื่องจากการตัดงบประมาณโฆษณาของหน่วยงานภาครัฐ อัตรายอดจองเวลาโฆษณาทีวีเฉลี่ยอยู่ที่ 90% เทียบกับ 99% ในไตรมาส 2/54 และ 76% ในไตรมาส 1/55 รายได้จากธุรกิจสื่อใหม่อยู่ที่ 88 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 109% YoY และ 28% QoQ จากการเปิดตัวของทีวีดาวเทียมระบบซีแบนด์ใหม่อีก 4 ช่อง และการปล่อยเช่าช่องสัญญาณระบบเคเบิลให้กับแกรมมี รายได้โฆษณาวิทยเพิ่มขึ้น 3% YoY และ 19% QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการจัดกิจกรรมด้านการตลาดและการขายสำหรับฟุตบอลยูโร 2555 ผ่านโครงข่ายวิทยุทั่วประเทศของ MCOT

แนวโน้ม: บริษัททำการปรับผังรายการใหม่ในเดือนก.ค. โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งผู้ชม ภายใต้ผังรายการใหม่ MCOT จะเน้นช่วงเวลาข่าวมากขึ้น โดยลดการเน้นรายการบันเทิง ในขณะที่เดียวกันทำการปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาอีก 15-25% สำหรับรายการใหม่ภายใต้ผังรายการใหม่ กระแสตอบรับจากรายการข่าวภาคเช้าที่ MCOT ผลิตเองถือว่าค่อนข้างดี แต่สำหรับรายการข่าวช่วงเย็นยังคงไม่ดีเท่ารายการก่อนหน้าที่ผลิตโดยเนชั่นเราประมาณการกำไรสุทธิไตรมาส 3/55 เบื้องต้นที่ 400 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 11% YoY แต่ลดลง 10% QoQ

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป: เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ไว้เท่าเดิม

คำแนะนำ: เรายังคงแนะนำ ถือ

1: 2Q12 results

FY Ended 31 Dec (Btm)	2Q12	2Q11	YoY %	1Q12	QoQ %	6M12	6M11	YoY %	6M12 vs. FY12E
Income Statement									
Revenue	1,450	1,482	(2)	1,265	15	2,715	2,733	(1)	48
Cost of sales and services	(593)	(545)	9	(589)	1	(1,182)	(1,019)	16	50
EBITDA	695	804	(14)	547	27	1,243	1,448	(14)	47
SG&A	(299)	(268)	12	(264)	13	(563)	(534)	5	46
EBIT	558	669	(17)	412	35	970	1,181	(18)	47
Interest expense	(3)	(2)	0	(3)	(1)	(5)	(5)	3	50
Other income/exp.	54	38	40	47	14	101	64	58	126
Equity earnings from affiliates	0	0	nm	0	nm	0	0	nm	n.m.
Extra items	0	0	nm	0	nm	0	0	nm	n.m.
EBT	609	705	(14)	457	33	1,065	1,239	(14)	50
Corporate tax	(163)	(200)	(19)	(101)	61	(263)	(368)	(28)	53
Minority interest	(3)	(5)	(44)	(1)	159	(4)	(8)	(49)	19
Net profit (loss)	443	499	(11)	355	25	798	864	(8)	49
Reported EPS	0.65	0.73	(11)	0.52	25	1.16	1.26	(8)	49
Core net profit	443	499	(11)	355	25	798	864	(8)	49
Key ratios									
Gross margin (%)	59.1	63.2		53.4		56.5	62.7		
EBITDA margin (%)	47.9	54.3		43.3		45.8	53.0		
EBIT margin (%)	38.4	45.2		32.6		35.7	43.2		
SG&A / Revenue (%)	20.6	18.1		20.8		20.7	19.5		
Tax rate (%)	26.7	28.4		22.1		24.7	29.7		
Net margin (%)	30.6	33.7		28.0		29.4	31.6		
Current ratio (x)	3.1	3.5		4.3		3.1	3.5		
Gearing ratio (x)	0.0	0.0		0.0		0.0	0.0		
Interest coverage (x)	222.4	268.0		n.m.		192.5	241.5		
Balance Sheet									
Cash & Equivalent	4,492	3,835	17	4,754	(6)				
Total assets	10,916	10,489	4	10,833	1				
ST debts & current portion	6	6	n.m.	6	(9)				
Long-term debt	4	9	n.m.	5	(16)				
Total liabilities	3,156	2,649	19	2,820	12				
Retained earnings	3,164	3,247	(3)	3,408	(7)				
Shareholders equity	7,706	7,789	(1)	7,950	(3)				
Minority interests	53	50	6	64	(16)				
BV (Bt)	11.3	11.4	(1)	11.7	(3)				

- Ad revenue was 3% higher than modeled
- Gross profit exceeded our estimate by 7%
- GM was 59.1%; we had modeled for 56.1%
- EBITDA was 4% above our estimate
- After-tax profit fell 1% short of our projection
- Net profit was 2% below our model

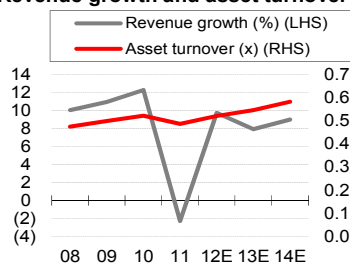
Source: Company data

Figure 2: Sales and gross profit breakdown by business

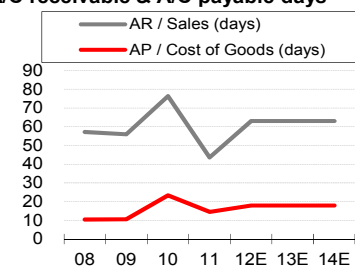
	2Q12	2Q11	% YoY	1Q12	% QoQ	1H12	1H11	% YoY
Total revenue	1,450	1,482	(2.1)	1,265	14.7	2,715	2,733	(0.7)
- TV	976	1,027	(5.0)	819	19.1	1,795	1,876	(4.3)
- Radio	234	227	3.3	197	19.3	431	420	2.7
- Concession	240	228	5.2	249	(3.6)	489	437	11.7
Total cost of services	(593)	(545)	9.0	(589)	0.8	(1,182)	(1,019)	16.1
- Cost of TV & radio	(563)	(518)	8.7	(559)	0.8	(1,122)	(965)	16.2
- Cost of concession	(30)	(27)	13.2	(30)	0.9	(60)	(53)	13.1
Gross profit	857	937	(8.6)	676	26.7	1,532	1,714	(10.6)
- TV & radio	647	736	(12.1)	457	41.5	1,104	1,330	(17.0)
- Concession	210	201	4.1	219	(4.2)	428	384	11.5
Gross margin (%)	59.1%	63.2%		53.4%		56.5%	62.7%	
- TV & radio	53.5%	58.7%		45.0%		49.6%	58.0%	
- Concession	87.3%	88.2%		87.9%		87.6%	87.8%	

Source: Company data

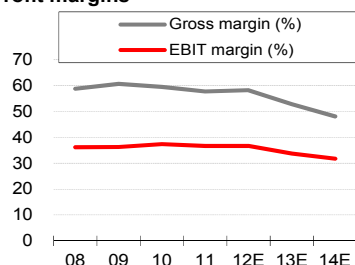
Revenue growth and asset turnover



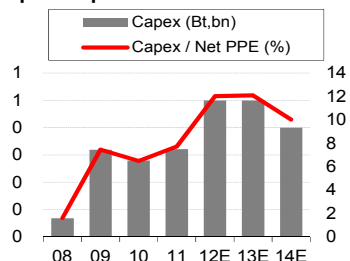
A/C receivable & A/C payable days



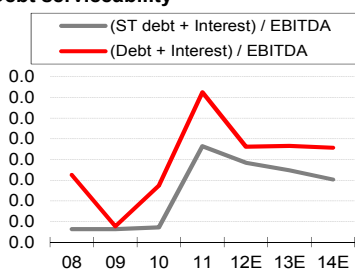
Profit margins



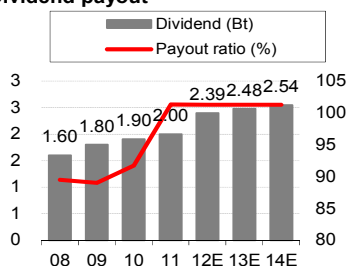
Capital expenditure



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

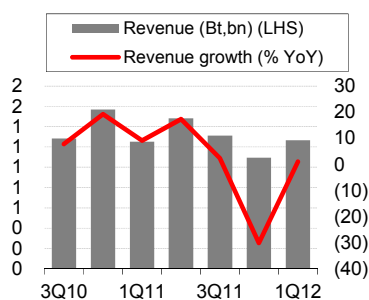
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	12.3	(2.3)	9.7	7.9	9.0
Gross margin (%)	59.5	57.7	58.2	52.7	48.1
EBITDA margin (%)	46.8	47.2	46.6	43.2	40.8
Operating margin (%)	37.4	36.7	36.7	33.7	31.8
Net margin (%)	27.2	26.4	28.8	27.6	26.0
Core profit margin (%)	27.2	26.4	28.8	27.6	26.0
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	3.4
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	4,575	4,527	4,502	4,555
Accounts receivable	1,101	685	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	10,652	11,066	11,292	11,543
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	2,994	3,137	3,307	3,510
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	10,652	11,066	11,292	11,543

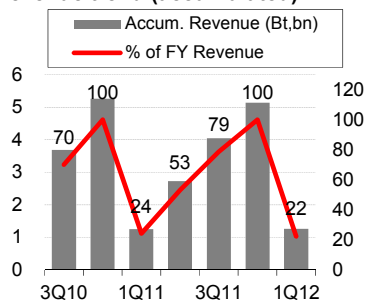
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
CASH FLOW (Btm)					
Net income	1,432	1,356	1,624	1,679	1,726
Depreciation and amortization	498	541	559	577	596
Change in working capital	(299)	365	(259)	(52)	(68)
FX, non-cash adjustment & others	122	133	(59)	(43)	(57)
Cash flows from operating activities	1,753	2,395	1,865	2,161	2,197
Capex (Invest)/Divest	(280)	(322)	(500)	(500)	(400)
Others	(807)	(1,011)	631	(263)	(317)
Cash flows from investing activities	(1,086)	(1,333)	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)	(396)	622	(247)	(221)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Free cash flow (Btm)	1,474	2,073	1,365	1,661	1,797
FCF per share (Bt)	2.14	3.02	1.99	2.42	2.62

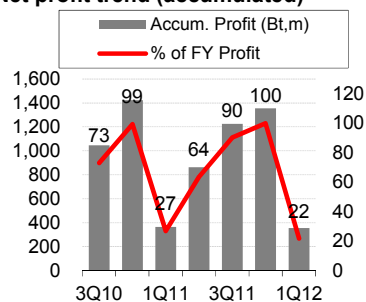
Revenue trend



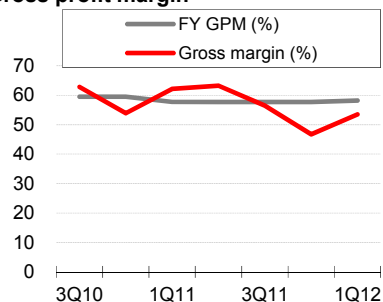
Revenue trend (accumulated)



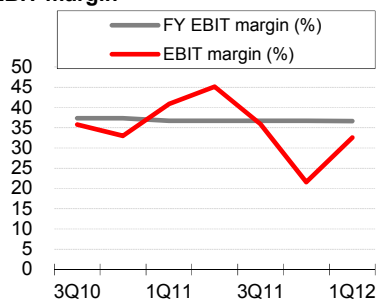
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



PROFIT & LOSS (Btm)

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Revenue	1,482	1,313	1,096	1,265	1,450
Cost of sales and services	(545)	(572)	(585)	(589)	(593)
Gross profit	937	741	512	676	857
SG&A	(268)	(271)	(275)	(264)	(299)
EBIT	669	471	237	412	558
Interest expense	(2)	(3)	(2)	(3)	(3)
Other income/exp.	38	63	42	47	54
EBT	705	531	276	457	609
Corporate tax	(200)	(162)	(141)	(101)	(163)
After-tax profit (loss)	504	369	136	356	446
Minority interest	(5)	(9)	(3)	(1)	(3)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	499	361	132	355	443
Reported EPS	0.73	0.52	0.19	0.52	0.65
Fully diluted EPS	0.73	0.52	0.19	0.52	0.65
Core net profit	499	361	132	355	443
Core EPS	0.73	0.52	0.19	0.52	0.65
EBITDA	804	608	373	547	695

KEY RATIOS

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Gross margin (%)	63.2	56.5	46.7	53.4	59.1
EBITDA margin (%)	54.3	46.3	34.0	43.3	47.9
Operating margin (%)	45.2	35.8	21.6	32.6	38.4
Net margin (%)	33.7	27.5	12.1	28.0	30.6
Core profit margin (%)	33.7	27.5	12.1	28.0	30.6
BV (Bt)	11.4	12.4	11.1	11.7	11.3
ROE (%)	25.6	17.1	7.0	17.8	23.0
ROA (%)	19.0	12.9	5.0	13.1	16.2
Current ratio (x)	3.5	4.0	3.9	4.3	3.1
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	268.0	187.7	95.2	162.9	222.4

BALANCE SHEET (Btm)

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Cash & Equivalent	3,835	4,998	4,659	4,754	4,492
Accounts receivable	901	789	615	618	676
Inventory	15	4	5	5	20
PP&E-net	4,213	4,217	4,168	4,092	4,203
Other assets	365	398	346	371	928
Total assets	10,489	11,143	10,652	10,833	10,916
Accounts payable	144	101	87	93	96
ST debts & current portion	6	6	7	6	6
Long-term debt	9	8	6	5	4
Other liabilities	951	1,002	1,410	1,341	1,314
Total liabilities	2,649	2,657	2,994	2,820	3,156
Paid-up capital	3,435	3,435	3,435	3,435	3,435
Share premium	3,247	3,885	3,053	3,408	3,164
Retained earnings	3,247	3,885	3,053	3,408	3,164
Shareholders equity	7,789	8,427	7,595	7,950	7,706
Minority interests	50	59	63	64	53
Total Liab.&Shareholders' equity	10,489	11,143	10,652	10,833	10,916

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.