

อสมท MCOT TB / MCOT.BK

29 ตุลาคม 2555
กลับมาสนใจอีกครั้ง—ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ
ประเด็นการลงทุน

จากการเข้าพบบริษัทครั้งล่าสุด เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่เดือนก.ย. ในขณะที่ความเสี่ยงภายในองค์กรลดลงจากการได้ผู้อำนวยการคนใหม่ อัฟไซต์ในอนาคตจะมาจากการเป็นผู้ได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการให้บริการโครงข่ายดิจิทัลและใบอนุญาตผู้ให้บริการช่องทีวีดิจิทัล รวมถึงการตั้งบริษัทร่วมทุนในธุรกิจป้ายโฆษณา กับบริษัทรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (หรือ MRT) และโครงการในอนาคตสำหรับที่ดิน 50 ไร่บริเวณแยกราชดาภิเษก เราปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ถือ เป็น ชื้อ โดยมีราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2556 ที่ 43 บาท จากเหตุผลได้แก่ 1) ความเสี่ยงภายในองค์กรที่ลดลง 2) แนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 4/55 เป็นต้นไป 3) มูลค่าเพิ่มจากโครงการและแผนงานต่างๆ ในอนาคตที่ตั้งได้กล่าวข้างต้น และ 4) อัตราส่วน PER ซึ่งต่ำมากและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงที่สุดในกลุ่มสื่อ

แต่งตั้งผู้อำนวยการคนใหม่แล้ว

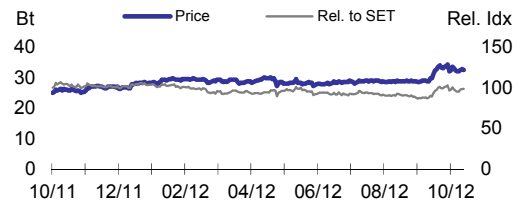
นายเอนก เพิ่มวงศ์เสนีย์ได้เข้าทำงานในตำแหน่งผู้อำนวยการใหญ่ของ MCOT ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2555 นายเอนกมีภารกิจที่จะต้องบริหารแผนยุทธศาสตร์โดยรวมของบริษัทในอีก 5 ปีข้างหน้า ซึ่งจะเกี่ยวข้องกับแผนการคืนคืนความถี่วิทยุ แผนสำรองสำหรับสัมปทานของทรูวิชั่นส์ระบบดาวเทียมซึ่งจะหมดอายุลงในเดือนก.ย. 2557 แผนธุรกิจของการเข้าสู่ระบบแพลตฟอร์มทีวีดิจิทัล การปรับปรุงทั้งธุรกิจทีวีและวิทยุ แผนที่จะเพิ่มรายได้งานโครงการพิเศษภาครัฐ และความคืบหน้าของโครงการที่ดิน 50 ไร่แยกถนนรัชดา เราคาดว่าราคาหุ้นมีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งหนึ่งภายใต้การบริหารงานของผู้อำนวยการคนใหม่

อัฟไซต์จากใบอนุญาตการเป็นผู้ให้บริการอุปกรณ์ส่งสัญญาณ

MCOT วางแผนที่จะขอใบอนุญาตผู้ให้บริการส่งสัญญาณความถี่จำนวน 1 ใบอนุญาตและใบอนุญาตผู้ให้บริการอุปกรณ์ส่งสัญญาณจำนวน 2-3 ใบอนุญาตจากกสทช. ภายในเดือนธ.ค.ปี 2555 เราคาดงบลงทุนในเสาและอุปกรณ์ส่งสัญญาณรวมกัน 3-4 พันล้านบาท (งบ 1 พันล้านบาทสำหรับเฉพาะเสาส่งสัญญาณ) ภายใต้สมมติฐานว่าหากบริษัทได้รับใบอนุญาตเป็นผู้ให้บริการอุปกรณ์ส่งสัญญาณจำนวน 2 ใบอนุญาตและรายได้ค่าเช่าคิดเป็น 2.5-3 ล้านบาทต่อเดือนต่อช่อง เราคาดว่ารายได้ต่อปีจากธุรกิจนี้จะอยู่ที่ 840 ล้านบาทถึง 1 พันล้านบาท (หรือคิดเป็น 12-13% ของรายได้รวม) ในช่วงปี 2556-2558 และถ้าใช้สมมติฐานอัตรากำไรสุทธิสำหรับธุรกิจนี้ที่ 20% เราประเมินว่าใบอนุญาตการเป็นผู้ให้บริการอุปกรณ์ส่งสัญญาณจะช่วยหนุนกำไรสุทธิของบริษัทให้เพิ่มขึ้นอีก 9-11%

อัฟไซต์จากใบอนุญาตการเป็นผู้ให้บริการช่องทีวีดิจิทัล

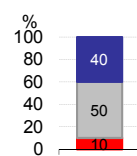
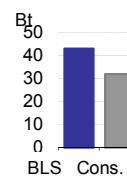
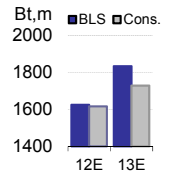
บริษัทวางแผนที่จะเข้าประมูลใบอนุญาตช่องทีวีดิจิทัลจำนวน 5 ใบอนุญาต ซึ่งต้นทุนเงินค่าประมูลช่องจะอยู่ที่ประมาณ 500-600 ล้านบาทต่อช่อง (หรือคิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้น 2.5-3 พันล้านบาท) โดยบริษัทตั้งเป้าระยะเวลาดำเนินทุนสำหรับธุรกิจนี้ที่ 3-5 ปีต่อช่อง

Sector: Media Neutral
คำแนะนำพื้นฐาน: ชื้อ
เป้าหมายพื้นฐาน: 43.01 บาท
ราคา (26/10/12): 32.50 บาท
Price chart


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	12.6	12.3	(3.4)
Absolute	16.4	19.5	33.7

Key statistics

Market cap	Bt23.19bn	USD0.8bn
12-mth price range	Bt24.9/Bt34.3	
12-mth avg daily volume	Bt17.07m	
# of shares (m)	687.1	
Est. free float (%)	22.7	
Foreign limit (%)	15.0	

Consensus rating

BLS Target price vs. Consensus

BLS earnings vs. Consensus

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	5,142	5,643	6,305	6,876
Net profit (Btm)	1,356	1,624	1,834	1,971
EPS (Bt)	1.97	2.36	2.67	2.87
EPS growth (%)	-4.7%	+19.7%	+12.9%	+7.5%
Core profit (Btm)	1,356	1,624	1,834	1,971
Core EPS (Bt)	1.97	2.36	2.67	2.87
Core EPS growth (%)	-5.3%	+19.7%	+12.9%	+7.5%
PER (x)	15.0	13.7	12.2	11.3
PBV (x)	2.7	2.8	2.7	2.7
Dividend (Bt)	2.0	2.4	2.7	2.9
Dividend yield (%)	6.8	7.4	8.3	8.9
ROE (%)	17.8	21.0	23.1	24.4

CG Rating

ประสิทธิ์ สุจิรวรกุล
+662 618 1000

เราคาดว่าช่องทีวีดิจิทัลจะเริ่มเปิดให้บริการได้ตั้งแต่ปี 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่การลงอุปกรณ์ส่งสัญญาณระบบดิจิทัลและเสาสัญญาณเสร็จสมบูรณ์ (หรือมีพื้นที่ครอบคลุม 90% ของจำนวนประชากรทั้งประเทศภายในปี 2558) เราประมาณการว่าอัตรากำไรสุทธิจากธุรกิจการเป็นผู้ให้บริการช่องทีวีดิจิทัลขั้นต่ำจะอยู่ที่ 30%

อู่ไฟต์จากการร่วมทุนกับ MRT ในธุรกิจป้ายโฆษณา

MCOT กำลังอยู่ในขั้นตอนการเจรจากับ MRT เพื่อตั้งบริษัทร่วมทุนในธุรกิจป้ายโฆษณาสำหรับสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน เราคาดว่ากรม. จะทำการอนุมัติโครงการดังกล่าวได้ภายในช่วงครึ่งแรกของปี 2556

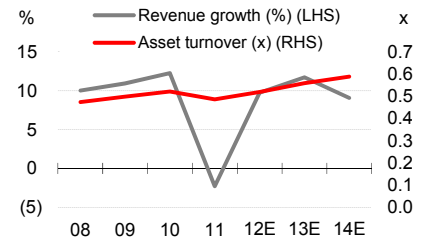
ราคาหุ้นปัจจุบันถูกมาก และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงมาก

ราคาหุ้น MCOT ณ ปัจจุบันซื้อขายที่อัตราส่วน PER ปี 2556 ที่ 12 เท่า ซึ่งถือว่าถูกที่สุดในกลุ่มสื่อและให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงสุดที่ 8% เมื่อเทียบกับกลุ่มสื่อ ภายใต้ภาวะการณ์ที่ ณ ปัจจุบัน MCOT ได้ผู้อำนวยการคนใหม่แล้ว เราประเมินว่าราคาหุ้นควรจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาซื้อขายเข้าใกล้ระดับ PER เฉลี่ยของกลุ่มสื่อซึ่งอยู่ที่ 19.5 เท่า

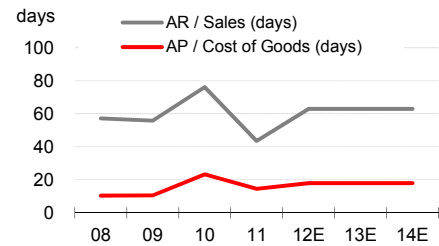
MCOT : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Revenue	5,263	5,142	5,643	6,305	6,876
Cost of sales and services	(2,134)	(2,175)	(2,360)	(2,766)	(3,156)
Gross profit	3,129	2,967	3,283	3,539	3,721
SG&A	(1,163)	(1,080)	(1,213)	(1,293)	(1,307)
EBIT	1,966	1,888	2,069	2,247	2,414
Interest expense	(1)	(11)	(10)	(9)	(8)
Other income/exp.	93	170	80	84	88
EBT	2,058	2,047	2,139	2,322	2,494
Corporate tax	(604)	(671)	(494)	(466)	(500)
After-tax net profit (loss)	1,455	1,376	1,645	1,856	1,994
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	1,834	1,971
Reported EPS	2.07	1.97	2.36	2.67	2.87
Fully diluted EPS	2.08	1.97	2.36	2.67	2.87
Core net profit	1,432	1,356	1,624	1,834	1,971
Core EPS	2.08	1.97	2.36	2.67	2.87
EBITDA	2,464	2,429	2,628	2,824	3,010
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	12.3	(2.3)	9.7	11.7	9.1
Gross margin (%)	59.5	57.7	58.2	56.1	54.1
EBITDA margin (%)	46.8	47.2	46.6	44.8	43.8
Operating margin (%)	37.4	36.7	36.7	35.6	35.1
Net margin (%)	27.2	26.4	28.8	29.1	28.7
Core profit margin (%)	27.2	26.4	28.8	29.1	28.7
ROA (%)	14.2	12.8	15.0	16.2	16.9
ROCE (%)	18.8	17.6	20.8	22.8	24.0
Asset turnover (x)	0.5	0.5	0.5	0.6	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	245.7	294.4
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	3,871	4,659	4,516	4,569	4,694
Accounts receivable	1,101	615	974	1,088	1,187
Inventory	4	5	5	6	6
PP&E-net	4,307	4,168	4,158	4,133	3,992
Other assets	239	257	365	548	704
Total assets	10,517	10,652	11,066	11,504	11,842
Accounts payable	137	87	116	136	156
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	5	6	2	3	4
Other liabilities	21	53	58	65	71
Total liabilities	2,781	2,994	3,137	3,365	3,566
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	3,491	3,605
Shareholders equity	7,682	7,595	7,845	8,034	8,147
Minority interests	54	63	84	106	129
Total Liab.&Shareholders' equity	10,517	10,652	11,066	11,504	11,842
CASH FLOW (Btm)					
Net income	1,432	1,356	1,624	1,834	1,971
Depreciation and amortization	498	541	559	577	596
Change in working capital	(299)	435	(330)	(95)	(80)
FX, non-cash adjustment & others	122	62	(83)	(75)	(61)
Cash flows from operating activities:	1,753	2,395	1,770	2,241	2,426
Capex (Invest)/Divest	(280)	(322)	(500)	(500)	(400)
Others	(807)	(927)	631	(374)	(329)
Cash flows from investing activities	(1,086)	(1,249)	131	(874)	(729)
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)	(1,857)
Others	(807)	(927)	631	(374)	(329)
Cash flows from financing activities	(1,273)	(1,458)	(1,374)	(1,645)	(1,857)
Net change in cash	(607)	(313)	528	(278)	(160)
Free cash flow (Btm)	1,474	2,073	1,270	1,741	2,026
FCF per share (Bt)	2.1	3.0	1.8	2.5	2.9
Key assumptions	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Average TV loading factor (%)	110.0%	79.3%	90.3%	95.0%	98.0%
TV ad revenue (Btm)	3,530.2	3,395.4	3,761.0	4,376.2	4,901.3
Radio ad revenue (Btm)	898.8	876.1	900.0	927.0	954.8
Concession revenue (Btm)	833.8	870.9	982.0	1,001.6	1,021.7
SG&A/sales (%)	22.1%	21.0%	21.5%	20.5%	19.0%

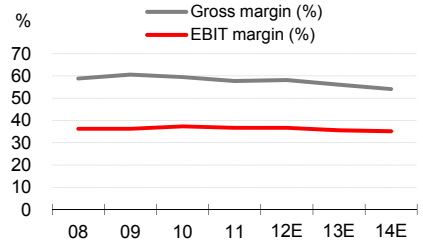
Revenue growth and asset turnover



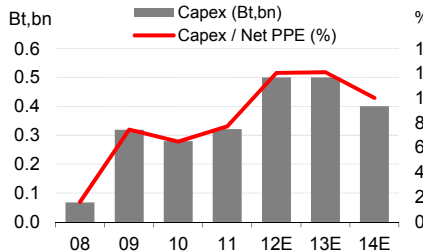
A/C receivable & A/C payable days



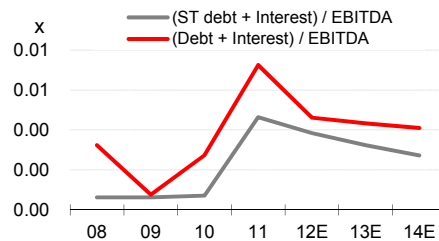
Profit margins



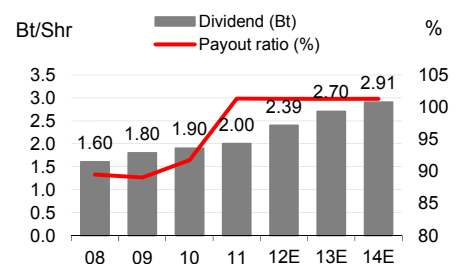
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



MCOT : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY 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 net profit (loss)	504	369	136	356	446
Minority interest	(5)	(9)	(3)	(1)	(3)
Equity earnings from affiliates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Extra items	0.0	0.0	0.0	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

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

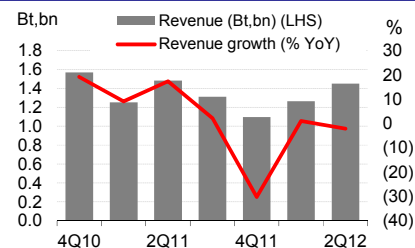
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

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

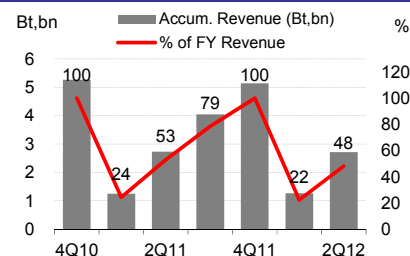
Key statistics

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Average TV loading factor (%)	99.0%	75.0%	48.0%	76.0%	90.0%
TV ad revenue (Btm)	1,026.6	854.7	664.8	819.3	975.7
Radio ad revenue (Btm)	226.9	225.0	231.3	196.5	234.4
Concession revenue (Btm)	228.1	233.3	200.2	248.8	240.0
SG&A/sales (%)	18.1%	20.6%	25.1%	20.8%	20.6%

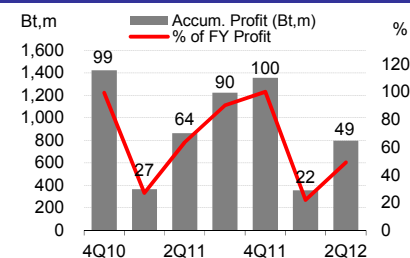
Revenue trend



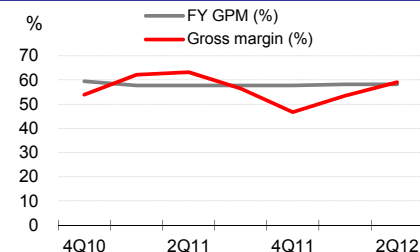
Revenue trend (accumulated)



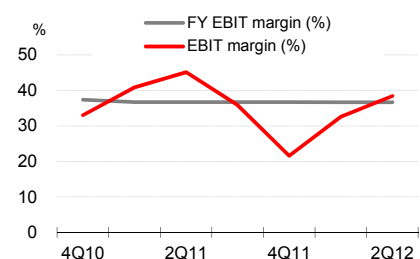
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



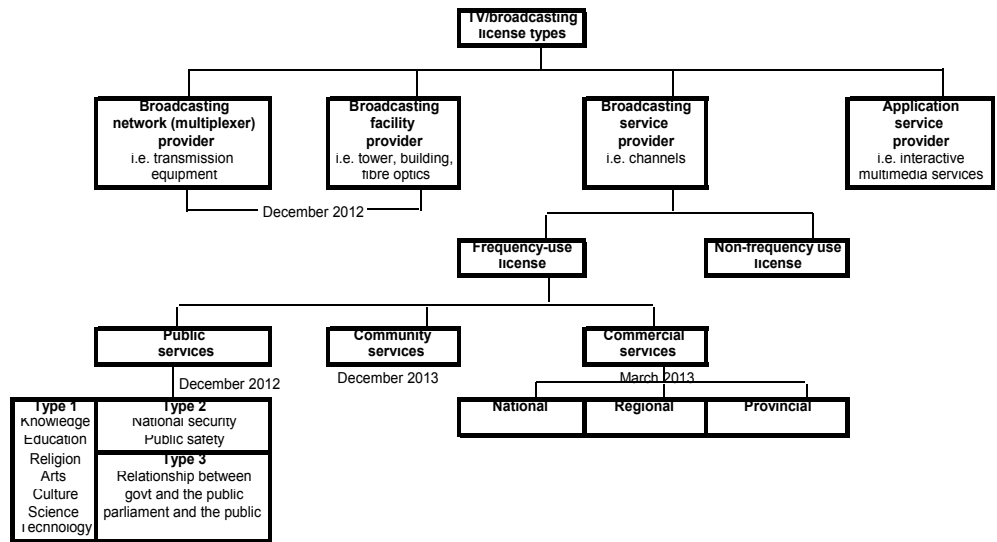
EBIT margin



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.

Figure 1 : Types of TV/broadcasting licenses and their issuance timeframes



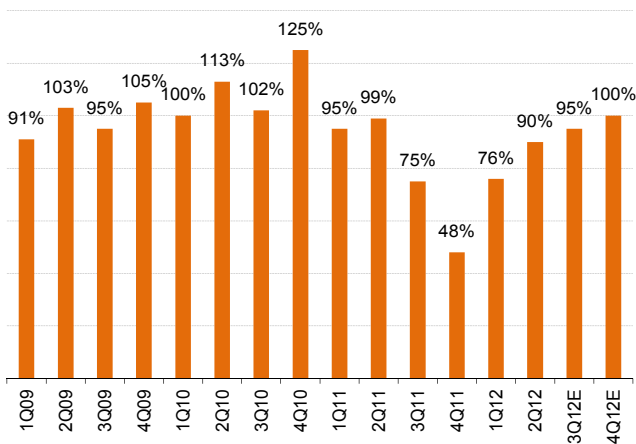
Sources: The NBTC, Company data, Bualuang Research estimates

Figure 2 : Revenue and profit estimates of multiplex provider licenses

	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
No. of multiplexes	2	2	2	2	2	2	2	2
No. of digital TV channels served	28	28	28	28	28	28	28	28
Rental revenue/month/channel (Btm)	2.5	2.6	2.8	2.9	3.0	3.2	3.4	3.5
Rental revenue/annum (Btm)	840	882	926	972	1,021	1,072	1,126	1,182
% impact to total revenue	13.3%	12.8%	12.5%	12.3%	12.0%	12.0%	12.0%	12.1%
Assuming a 15% net margin	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Incremental net profit (Btm)	126	132	139	146	153	161	169	177
% impact to net profit	6.9%	6.7%	7.2%	7.4%	7.3%	7.5%	7.9%	8.3%
Assuming a 20% net margin	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Incremental net profit (Btm)	168	176	185	194	204	214	225	236
% impact to net profit	9.2%	9.0%	9.6%	9.8%	9.7%	10.0%	10.5%	11.1%

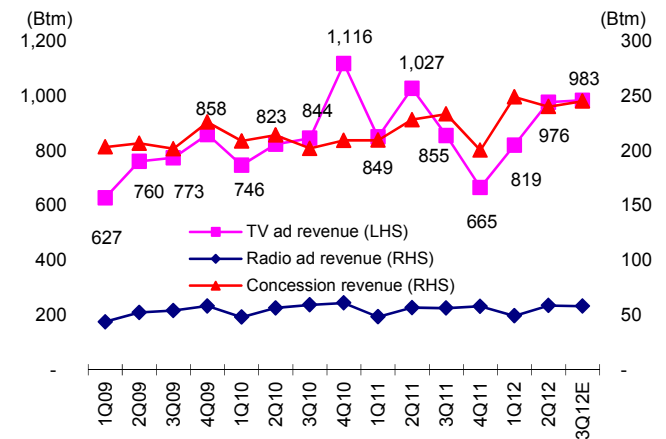
Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 3 : MCOT's TV loading factor, quarterly



Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 4 : MCOT's revenue breakdown



Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 5 : 3Q12 earnings preview

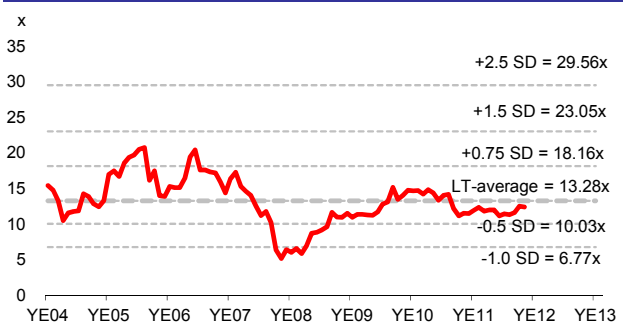
	3Q12E	3Q11	% YoY	2Q12	% QoQ	9M12E	9M11	% YoY
Total revenue	1,460	1,313	11.2	1,450	0.7	4,175	4,046	3.2
- TV	983	855	15.0	976	0.7	2,778	2,731	1.7
- Radio	232	225	3.1	234	(1.0)	663	645	2.8
- Concession	245	233	5.0	240	2.1	734	671	9.4
Total cost of services	(658)	(572)	15.0	(593)	10.8	(1,840)	(1,590)	15.7
- Cost of TV & radio	(626)	(543)	15.3	(563)	11.1	(1,747)	(1,508)	15.9
- Cost of concession	(32)	(29)	10.0	(30)	4.9	(92)	(82)	12.0
Gross profit	802	741	8.3	857	(6.3)	2,335	2,456	(4.9)
- TV & radio	589	537	9.8	647	(8.9)	1,693	1,867	(9.3)
- Concession	213	204	4.3	210	1.7	641	588	9.0
Gross margin (%)	55.0%	56.5%		59.1%		55.9%	60.7%	
- TV & radio	48.5%	49.7%		53.5%		49.2%	55.3%	
- Concession	87.0%	87.6%		87.3%		87.4%	87.7%	
SG&A	(321)	(271)	18.6	(299)	7.4	(884)	(805)	9.8
EBIT	481	471	2.3	558	(13.7)	1,451	1,651	(12.1)
Interest expense	(3)	(3)	3.7	(3)	3.7	(8)	(7)	3.3
Other income/exp.	44	63	(30.4)	54	(18.0)	145	127	13.9
EBT	523	531	(1.6)	609	(14.1)	1,588	1,771	(10.3)
Corporate tax	(131)	(162)	(19.3)	(163)	(19.6)	(394)	(530)	(25.6)
After-tax profit	392	369	6.1	446	(12.1)	1,194	1,241	(3.8)
Minority interest	(5)	(9)	(42.8)	(3)	73.6	(9)	(17)	(45.9)
Extra items	-	-		-		-	-	
Net profit	387	361	7.3	443	(12.7)	1,185	1,224	(3.2)
Reported EPS	0.56	0.52	7.3	0.65	(12.7)	1.72	1.78	(3.2)
Fully diluted EPS	0.56	0.52	7.3	0.65	(12.7)	1.72	1.78	(3.2)
Core net profit	387	361	7.3	443	(12.7)	1,185	1,224	(3.2)
Core EPS	0.56	0.52	7.3	0.65	(12.7)	1.72	1.78	(3.2)
EBITDA	621	608	2.2	695	(10.6)	1,864	2,056	(9.3)
Gross margin (%)	55.0	56.5		59.1		55.9	60.7	
EBITDA margin (%)	42.6	46.3		47.9		44.6	50.8	
Operating margin (%)	33.0	35.8		38.4		34.8	40.8	
Net margin (%)	26.5	27.5		30.6		28.4	30.3	
Core profit margin (%)	26.5	27.5		30.6		28.4	30.3	

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

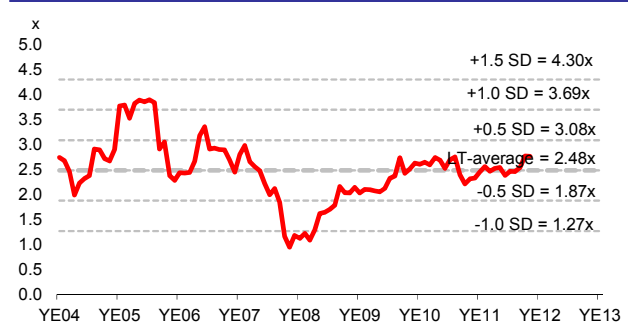
Regional Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)	EPS Growth (%)	PBV (x)	ROE (%)	Div Yield (%)					
	Code	(local curr.)	equivalent (US\$)	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
Abs-Cbn Corp	ABSPM	PHP30.3	562	16.6	12.5	-41.2	22.5	2.1	2.0	24.5	28.4	12	17
Gma Network Inc	GMA7 PM	PHP8.3	677	16.6	15.4	38.8	10.2	4.0	3.8	23.0	24.9	8.0	4.0
Sun Tv Network Ltd	SUNTVIN	INR39.1	2,339	17.4	15.0	4.7	15.0	4.5	4.1	26.8	28.0	3.2	3.4
Zee Entertainment Enterprise	ZIN	INR14.2	3,285	25.6	21.1	17.9	20.9	4.6	4.0	18.6	19.5	11	13
Television Broadcasts Ltd	511HK	HKD59.0	3,334	14.9	14.3	10.3	3.7	3.4	3.1	23.8	22.8	4.1	4.3
Phoenix Satellite Television	2008 HK	HKD2.5	1,579	14.7	12.0	-1368.7	22.4	2.8	2.3	20.8	21.0	2.5	3.1
Nippon Television Network	9404 JP	JPY1036.0	3,428	10.2	9.5	8.0	8.3	0.6	0.5	5.5	6.1	2.9	3.0
Tokyo Broadcasting System	9401 JP	JPY740.0	1,767	65.5	14.8	-913	662.5	0.4	0.4	0.4	2.4	1.8	2.0
Tv Asahi Corp	9409 JP	JPY1064.0	1,342	13.5	12.9	5.5	4.7	0.4	0.4	3.2	3.3	1.9	2.1
Beijing Gehua Catv Network-A	600037 CH	CNY6.3	1,072	22.8	21.3	6.5	18	n.a.	n.a.	6.0	5.8	1.7	2.1
BEC World	BEC TB	THB59.75	3,891	25.9	22.6	30.7	14.7	13.7	12.3	58.6	59.5	3.7	4.3
GMM Grammy	GRAMMY TB	THB19.40	335	74.4	79.3	-77.9	-6.1	3.2	3.0	5.2	5.3	0.0	0.0
Major Cineplex Group	MAJOR TB	THB19.30	557	15.5	15.1	31.7	9.8	2.6	2.5	18.8	17.6	5.6	6.1
MCOT	MCOT TB	THB32.50	727	13.7	12.2	19.7	12.9	2.8	2.7	21.0	23.1	7.4	8.3
VGI Global Media	VGI TB	THB56.25	549	23.4	17.2	-13.5	36.1	11.6	10.9	82.9	65.6	3.9	5.2
Workpoint Entertainment	WORK TB	THB30.25	253	18.6	16.9	24.6	10.0	5.7	5.2	34.0	33.1	4.2	4.5
Simple average				24.4	19.5	-87.1	53.1	4.2	3.8	23.2	22.9	3.3	3.5

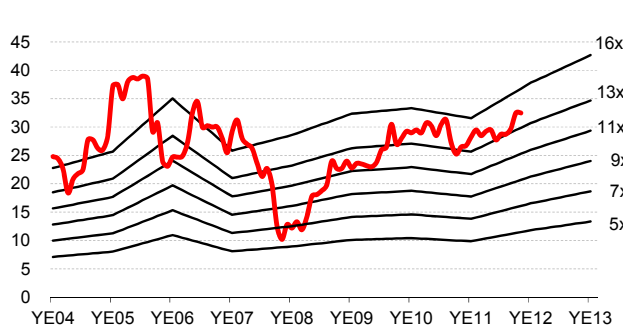
PER band versus SD



PBV band versus SD



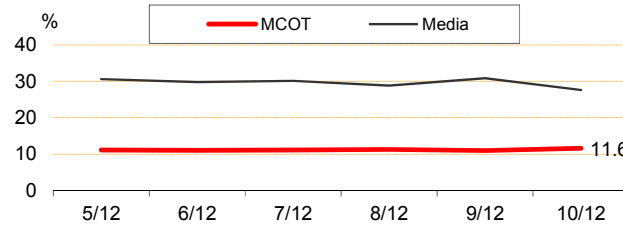
PER band and share price



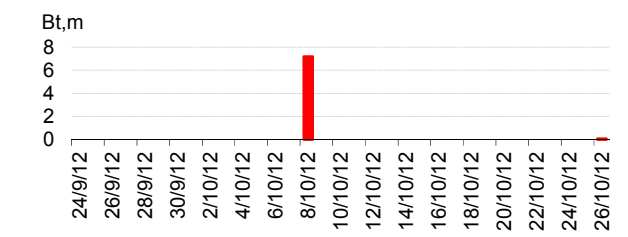
PBV band and share price



Foreign holding



Short selling activities during past four weeks








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 DWs UNDERLYING STOCKS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions.

DWs Underlying Stocks	Financial Advisor	Underwriter/ Co-underwriter
ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, ROBINS, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF		JMT, TMILL, VGI

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

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

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 base 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.

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.