

## ราคาหุ้นขึ้นมาตอบรับผลประกอบการที่กว่าคาดแล้ว ยืนยัน “ถือ”

วันพฤหัสบดีที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2556

### ▶ กำไรสุทธิ 4Q55 ทรงตัว qoq ผลจากต้นทุนลด ชดเชยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นได้

MCOT ประกาศกำไรสุทธิงวด 4Q55 ดีเกินคาด คือทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าที่ 481 ล้านบาท แม้รายได้จากธุรกิจโทรคมนาคมจะลดลง 5% qoq จากผลของฤดูกาล แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำไรได้ธุรกิจวิทยุซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า, พื้นตัวถึง 9% ส่งผลให้รายได้รวมลดลงเพียง 1% qoq แต่ช่วยให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นจาก 57.2% ในงวด 3Q55 เป็น 60.6% และสามารถชดเชย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 15% ทั้งนี้ช่วยให้กำไรสุทธิโดยรวมทั้งปี 2555 อยู่ที่ 1,759 ล้านบาท เติบโต 29.7% ซึ่งกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัยถึง 5.3%

### ▶ ยังเติบโตในระยะ 1-2 ปีนี้ แต่ระยะยาวที่วิตติจติอลนำไปสู่การแข่งขันมากขึ้น

นอกจากประมาณการปี 2555 ที่ดีกว่าคาดดังกล่าวข้างต้นแล้ว MCOT ตั้งเป้ารายได้ในปีนี้เติบโตถึง 14% โดยหลัก ๆ มาจากตั้งแต่ต้นปีนี้ MCOT ได้ปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาแยกแ่ง และปรับผังรายการโดยนำรายการใหม่ซึ่งมีอัตราค่าโฆษณาที่สูงกว่า รวมกันราว 40 รายการ โดยปรับขึ้น 4%-25% มาตรการเหล่านี้ได้รับความนิยมน้อย นอกจากนี้ MCOT ยังตั้งเป้ารายได้จากบิโชนภาพระชาสัมพันธ์ที่จะได้รับจากภาครัฐสูงถึง 800 ล้านบาท และอัตรากำไรขั้นต้นจากบิโชนภาพที่ 25% โดยส่วนใหญ่จะเข้ามาในช่วง 2H56 รวมถึงมีแผนเพิ่มสัดส่วนรายการที่ผลิตเองจากปี 2555 ที่ 47% เป็น 51% และมีนโยบายควบคุมต้นทุนผลิตรายการให้มีสัดส่วนไม่เกิน 45% ของค่าใช้จ่ายทั้งหมด ด้วยผลดังกล่าว ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 และ ปี 2557 ราว 10.3% และ 14.1% ตามลำดับ ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2556 ภายใต้ประมาณใหม่ เติบโต 15% จากปีก่อนหน้า และเติบโตต่อเนื่องอีก 8% ในปี 2557 ทั้งนี้ในปี 2556 กสทช. มีแผนจะนำช่องทีวีดิจิตอลเชิงพาณิชย์ถึง 24 ช่องให้เอกชนเข้าร่วมประมูล ซึ่งถือเป็นคู่แข่งของ MCOT ที่เพิ่มขึ้นในอนาคต นอกจากนี้ MCOT ยังมีแผนที่จะร่วมประมูลช่องดังกล่าวราว 3-4 ช่อง ซึ่งจะทำให้ MCOT มีภาระเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นและยังต้องใช้เวลานานในการคืนทุนอย่างน้อย 3-5 ปี อย่างไรก็ตาม MCOT ยังมีจุดแข็งของกรรมสิทธิ์ข่ายเป็นของตนเอง จะทำให้ MCOT มีความได้เปรียบในการขอใบอนุญาตให้บริการโครงข่าย โดย MCOT ยังต้องใช้เงินลงทุนโครงการดังกล่าวสูงถึง 3 พันล้านบาท เพื่ออัปเดตโครงข่ายเป็นสัญญาณดิจิตอล เพื่อจะเป็นผู้ให้บริการเช่าโครงข่ายรับสัญญาณต่อไป โดยระยะเวลาในการคุ้มทุนใช้เวลา 5 ปีขึ้นไป ซึ่งกำไรจากค่าเช่าโครงข่ายที่จะได้รับเพิ่มเติม จะเข้ามาชดเชยรายได้ค่าสัมปทานจาก BEC และ True Vision ที่จะหมดอายุลงในปี ค.ศ. 2563 และ ค.ศ. 2562 ได้พอดี

### ▶ ผลการดำเนินงานดูดีขึ้น แต่ธุรกิจยังมีความเสี่ยง ยืนยัน “ถือ” รับเงินปันผล

แม้จะมีรายได้จากให้บริการโครงข่ายเข้ามาชดเชยรายได้สัมปทานที่หมดไปในอนาคต แต่มีความเสี่ยงจากการแข่งขันแย่งชิงเม็ดเงินโฆษณาที่เพิ่มขึ้นตามมาในอนาคต รวมทั้งมูลค่าพื้นฐานหุ้นปี 2556 ภายใต้ประมาณการใหม่อยู่ที่ 53 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันเพียง 8.7% โดย MCOT ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H56 ที่ 1.3 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Div. Yield 2.7% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 14 มี.ค. นี้ จึงคงคำแนะนำ “ถือ” เพื่อรับเงินปันผล

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
FY: ปีที่ 30 มี.ค.					
รายได้ค่าบริการ	5,263	5,142	5,729	6,434	7,015
กำไรปกติ	1,423	1,356	1,759	2,019	2,182
กำไรสุทธิ	1,423	1,356	1,759	2,019	2,182
EPS (บาท)	2.07	1.97	2.56	2.94	3.18
DPS (บาท)	1.80	1.80	2.20	2.60	2.80
PER (x)	23.53	24.69	19.04	16.59	15.35
Dividend yield (%)	3.69	3.69	4.51	5.33	5.74
BVS (บาท)	11.18	11.05	11.61	12.15	12.63
PBV (x)	4.36	4.41	4.20	4.01	3.86
ROE (%)	18.80	17.76	22.59	24.73	25.63
EV/EBIDA (เท่า)	12.00	11.52	10.25	9.48	8.74

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 48.75 บาท

Fair Value : 53.00 บาท

มูลค่าตลาด : 33,496 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	2.94	2.67	10%
2557F	3.18	2.82	13%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์ ระดับคะแนน ความหมาย

▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลการดำเนินงานงวด 4Q55

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	%qoq	%yoy	2554	2555	%yoy
รายได้จากธุรกิจโทรทัศน์และวิทยุ	1,042	1,253	1,080	875	1,016	1,210	1,303	1,274	-2.2%	45.5%	4,251	4,802	13.0%
รายได้ค่าสัมปทาน BEC & True Vision	209	228	233	221	249	240	212	226	6.3%	2.2%	892	927	4.0%
<b>รายได้บริการโดยรวม</b>	<b>1,252</b>	<b>1,482</b>	<b>1,313</b>	<b>1,096</b>	<b>1,265</b>	<b>1,450</b>	<b>1,515</b>	<b>1,499</b>	<b>-1.0%</b>	<b>36.8%</b>	<b>5,142</b>	<b>5,729</b>	<b>-10.2%</b>
ต้นทุนขายและบริการ	473	545	572	586	589	593	649	591	-9.0%	0.9%	2,175	2,422	11.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	259	259	261	257	252	286	279	321	15.0%	25.0%	1,036	1,138	9.9%
กำไรปกติ	364	499	361	132	355	443	480	481	0.3%	263.9%	1,356	1,759	29.7%
กำไรสุทธิ	364	499	361	132	355	443	480	481	0.3%	263.9%	1,356	1,759	29.7%
กำไรต่อหุ้น (fully diluted)	0.53	0.73	0.52	0.19	0.52	0.65	0.70	0.70	0.0%	268.4%	1.97	2.56	29.9%
Gross Margin	62.2%	63.2%	56.5%	46.5%	53.4%	59.1%	57.2%	60.6%			57.7%	57.7%	
SG&A/Sales	20.7%	17.5%	19.8%	23.5%	19.9%	19.7%	18.4%	21.4%			20.1%	19.9%	
Net Profit Margin	29.1%	33.7%	27.5%	12.1%	28.0%	30.6%	31.7%	32.1%			31.9%	36.6%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาและปรับผังรายการต้นปี 2556

อันดับ	รายการ/สปอร์	Rate 2556	Rate 2555	%Chg	Remark	อันดับ	รายการ/สปอร์	Rate 2556	Rate 2555	%Chg	Remark		
1	วันละสุขภาพ	130,000.00	120,000.00	8.33%		1	บอกข่าวลือเรื่อง	120,000.00	100,000.00	20.00%			
2	ล.ซีพี สงครามเชื้อดื้อยา	150,000.00	-	-	New	2	โมเดิร์นไนน์ การ์ตูน	170,000.00	150,000.00	13.33%			
3	ไนน์เอชเอช	150,000.00	120,000.00	25.00%		3	วันจันทร์ออก	280,000.00	260,000.00	7.69%			
4	ข่าวเที่ยง	150,000.00	120,000.00	25.00%		4	มาบ๊วย	280,000.00	260,000.00	7.69%			
5	Money Daily	130,000.00	120,000.00	8.33%		5	ล.โฆษณาคณะทนายความ	330,000.00	300,000.00	10.00%			
6	4 ส่วนลูก	130,000.00	-	-	แพร่ภาพ	New	6	คุณพระช่วย	280,000.00	260,000.00	7.69%		
7	คุยเรื่องข่าว 3 โมง	150,000.00	120,000.00	25.00%		7	ชิงช้าสวรรค์	330,000.00	300,000.00	10.00%			
8	The Breakdown ตามประสาต้ม	120,000.00	-	-	เทียบแก้ว	New	8	นัดกับนัด	410,000.00	390,000.00	5.13%		
9	Kid Chef เหนือเข่าคิด	150,000.00	120,000.00	25.00%		9	ลูกพี่ลูกน้อง	430,000.00	410,000.00	4.88%			
10	โลกการ์ตูน/ชมทาส	150,000.00	120,000.00	25.00%		10	บ้านนี้มีรัก	430,000.00	410,000.00	4.88%			
11	เก้าอี้หนึ่ง	150,000.00	120,000.00	25.00%	อ่านเอาเรื่อง	New	11	ไนน์เอชเอชในทีวี	360,000.00	300,000.00	20.00%		
12	ดาวกระจาย	380,000.00	330,000.00	15.15%		12	ข่าวค่ำ	320,000.00	300,000.00	6.67%			
13	การ์ตูนช่อง	380,000.00	350,000.00	8.57%	เทียบแชมป์	New	13	วู้ดดี้ เกิดมาคุย	390,000.00	350,000.00	11.43%		
14	เกมซำกั๊ก	380,000.00	350,000.00	8.57%	แชมป์แชมป์	New	14	อายุร้อยล้าน	240,000.00	-	-	ท. สัน โดปไม่โกก	New
15	ทิวทัศน์	380,000.00	350,000.00	8.57%	เกมซำกั๊ก	New	15	สุวิไล	280,000.00	260,000.00	7.69%	ฝั่งเมืองทอง	New
16	ฉลาดสุด	380,000.00	350,000.00	8.57%		16	Woman's Voice	300,000.00	350,000.00	-14.29%	ล.หมดโอกาสละครซีรีส์ ปี 2	New	
17	ปรากฏการณ์เด่น	380,000.00	350,000.00	8.57%	วิชาเสนา	New	17	ICT Connect	360,000.00	-	-	รายการพิเศษ	New
18	ไนน์เอชเอชในทีวี	360,000.00	300,000.00	20.00%		18	ล.มาม่าได้ 360 อีซ่า	450,000.00	390,000.00	15.38%	กำลังขึ้นปี(ตามตา)	New	
19	ละครซิมเมตริก พัดใจ	350,000.00	300,000.00	16.67%	ตามตา	New	19	The Star	410,000.00	370,000.00	10.81%	The Designer Season 2 ออกทีวี	New
20	โคโรนา Identity Thailand	350,000.00	300,000.00	16.67%	พท.ฮีโร่	New	20	Blossom Gen	200,000.00	-	-	The Idol	New

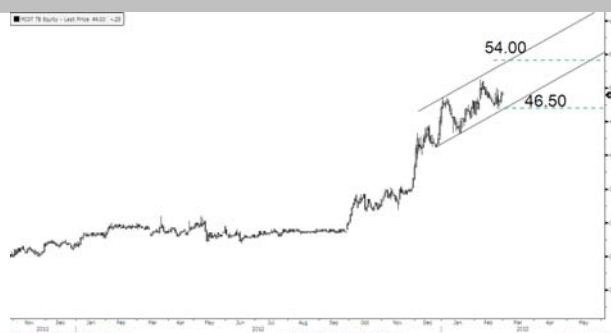
ที่มา : MCOT

## สมมติฐานในการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2556-57

(หน่วยล้านบาท)	2556			2557		
	ใหม่	เดิม	% Chg	ใหม่	เดิม	% Chg
รายได้ค่าโฆษณา	5,474	5,138	6.5%	6,022	5,395	11.6%
รายได้ค่าสัมปทาน	960	950	1.0%	993	983	1.0%
ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร*	1,296	1,218	6.4%	1,403	1,276	10.0%
กำไรสุทธิ	2,019	1,830	10.3%	2,182	1,913	14.1%
กำไรต่อหุ้น	2.94	2.66	10.3%	3.18	2.78	14.1%
อัตราค่าโรขึ้นต้น	57.3%	50.6%	13.3%	57.0%	50.7%	12.5%
SG&A/Sales	20.1%	20.0%	0.7%	20.0%	20.0%	0.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย

## กราฟเทคนิค



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ MCOT									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
ปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	ปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	5,263	5,142	5,742	6,088	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(2,134)	(2,175)	(2,504)	(2,661)	กำไรสุทธิ	1,423	1,366	1,671	1,830
กำไรขั้นต้น	3,129	2,967	3,238	3,427	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,103)	(1,036)	(1,148)	(1,218)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	457	495	456	445
ดอกเบี้ยจ่าย	(9)	(10)	(10)	(11)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(61)	(45)	(60)	(61)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	93	170	180	180	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(136)	543	116	68
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,645	2,047	2,200	2,318	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,745	2,395	2,244	2,343
ภาษีเงินได้	(604)	(671)	(506)	(464)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(23)	(20)	(23)	(24)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,314)	(1,097)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	284	-	1	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	507	86	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	1,423	1,366	1,671	1,830	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(280)	(322)	(280)	(280)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,423	1,366	1,671	1,830	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,086)	(1,333)	(295)	(295)
Norm EPS	2.07	1.97	2.43	2.66	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	0	(4)	(63)	(39)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	12.3%	-2.3%	11.7%	6.0%	เพิ่ม/ลด เงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	2.4%	-4.7%	23.2%	9.5%	ลด จ่ายปันผล	(1,272)	(1,443)	(1,168)	(1,491)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.5%	57.7%	56.4%	56.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,273)	(1,458)	(1,252)	(1,529)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.0%	26.4%	29.1%	30.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(615)	(396)	698	518
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
ปี 31 ธ.ค.	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	ปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ค่าบริการ	1,313	1,096	1,265	1,450	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,479	1,083	1,781	2,299
ต้นทุนขาย	(672)	(586)	(589)	(593)	ลูกหนี้การค้า	1,101	685	692	699
กำไรขั้นต้น	741	510	676	857	สินค้าคงเหลือ	21	16	17	19
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(261)	(257)	(252)	(266)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,609	4,700	4,734	4,770
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(2)	(3)	(3)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,307	4,168	3,992	3,827
ค่าใช้จ่ายอื่น	(10)	(17)	(12)	(14)	สินทรัพย์รวม	10,517	10,662	11,217	11,615
รายได้อื่น	63	43	47	54					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	531	276	457	609	เจ้าหนี้การค้า	137	87	91	95
ภาษีเงินได้	(162)	(141)	(101)	(163)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	247	202	180	180
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(9)	(3)	(1)	(3)	หนี้สินรวม	2,781	2,994	3,033	3,067
กำไรปกติ	361	132	355	443	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	54	63	85	110
กำไรสุทธิ	361	132	355	443	ทุนที่ชำระแล้ว	3,435	3,435	3,435	3,435
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,107	1,107	1,107	1,107
					กำไรสะสม	3,139	3,053	3,556	3,896
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,682	7,595	8,099	8,438
ยอดขาย (QoQ)	-11.4%	-16.5%	15.4%	14.7%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-20.9%	-31.2%	32.5%	26.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,517	10,662	11,217	11,615
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-27.8%	-63.3%	168.3%	25.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
ปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	ปี 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.29	3.90	4.05	4.19	ยอดขายเติบโต	12.3%	-2.3%	11.7%	6.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.78	7.50	8.29	8.71	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	59.5%	57.7%	56.4%	56.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	93.92	132.74	137.22	130.35	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	17.5%	23.5%	19.9%	19.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.76	23.82	26.26	26.61	อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	27.0%	26.4%	29.1%	30.1%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.36	0.39	0.37	0.36	อัตราค่าใช้เวลารอ	97%	98%	99%	99%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	18.8%	17.8%	21.3%	22.1%	อัตราค่าโฆษณา Non-Prime Time (พันบาท)	100	105	105	105
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	14.1%	12.8%	15.3%	16.0%	อัตราค่าโฆษณา Prime Time (พันบาท)	280	300	300	300

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP