

บมจ. อสมท (MCOT)

ผลประกอบการไตรมาส 2/56 ปรับตัวดีขึ้น

เราคาดว่าผลประกอบการของ MCOT ในไตรมาส 2/56 จะปรับตัวดีขึ้นปานกลางทั้ง yoy และ qoq ด้วยแรงหนุนจากปัจจัยตามฤดูกาลและอัตราค่าโฆษณาที่สูงขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา เราเชื่อมั่นว่ากำไรสุทธิในช่วง 2H13 จะสูงกว่าในช่วง 1H13 จากการถ่ายทอดสดฟุตบอลพรีเมียร์ลีก อังกฤษ ที่เริ่มตั้งแต่เดือน ส.ค.56 ประกอบกับมีการจัดผังรายการโทรทัศน์ใหม่ ทุกรายการก็ เรียงค่างค่าแนะนำ ถือว่าด้วยจุดซื้อที่ 40.00 บาท ขณะที่ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 45.50 บาท

- คาดการณ์กำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง yoy และ qoq ในไตรมาส 2/56** เราคาดว่า MCOT จะรายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/56 ที่ 474 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% yoy และ 26% qoq และรายได้รวมจะขยายตัวขึ้นจากไตรมาส 1/56 จากปัจจัยตามฤดูกาลขณะที่ปัจจัยที่ช่วยหนุนรายได้ให้เติบโตขึ้น yoy มาจากการปรับอัตราค่าโฆษณาของรายการโทรทัศน์บางรายการที่สูงขึ้นตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา เราคาดว่า gross margin จะไม่ขยายตัวมากนักจาก 58% ในไตรมาส 1/56 จากค่าใช้จ่ายในการถ่ายทอดสดของรายการโทรทัศน์บางรายการที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่าอัตรากำไรที่แท้จริงจะยังคงอยู่ที่ 20% ในไตรมาส 2/56 นอกจากนี้ เราคาดว่า MCOT จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 1.00 บาท/หุ้น ในช่วง 1H13 ทั้งนี้ ส่วนแบ่งผู้ชมของ MCOT ปรับตัวลดลงจาก 8.6% ในเดือน มี.ค.56 มาอยู่ที่ 6.8% ในเดือน มิ.ย.56 และผู้บริหารกล่าวว่าส่วนแบ่งผู้ชมของรายการโทรทัศน์หลายรายการโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากช่วงเวลา 17.00-20.00 น. หดตัวลง ขณะที่เรตติ้งรายการข่าวในช่วงเวลา 06.00-08.00 น. ยังเป็นที่น่าพอใจอยู่

- คาดการณ์กำไรช่วง 2H13 สูงกว่าในช่วง 1H13** เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วง 2H13 จะสูงกว่าในช่วง 1H13 ด้วยแรงหนุนจากฐานกำไรสุทธิที่ต่ำในไตรมาส 1/56 จากค่าใช้จ่ายที่สูงของการผลิตรายการโทรทัศน์ใหม่ประกอบกับไม่ใช้ฤดูกาลขาย นอกจากนี้ เราเชื่อมั่นว่าการถ่ายทอดสดฟุตบอลพรีเมียร์ลีก อังกฤษ ตั้งแต่เดือน ส.ค.56 ถึง เดือน ก.พ.57 (รวม 17 นัด) และการปรับผังรายการใหม่ในช่วง 2H13 จะช่วยหนุนให้ส่วนแบ่งผู้ชมของ MCOT กลับขึ้นมาสู่ระดับปกติที่ 8%

- ได้รับใบอนุญาตด้านการจัดหาเครือข่ายแล้ว** คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ได้อนุมัติใบอนุญาตด้านการจัดทำเครือข่ายสำหรับรูปแบบโทรทัศน์ระบบดิจิทัลให้แก่ MCOT และอีก 3 องค์การได้แก่ กรมประชาสัมพันธ์ กองทัพบก และ ไทยพีบีเอส โดยผู้ให้บริการเครือข่ายแต่ละรายจะสามารถออกอากาศสถานีโทรทัศน์ได้ทั้งหมด 12 ช่องจากทั้งหมด 48 ช่อง และใบอนุญาตจะมีผลบังคับใช้ 15 ปี ใดๆก็ต้ง กสทช. ยังไม่ประกาศค่าธรรมเนียมในการเช่าเครือข่ายในขณะนี้ แต่คาดว่าจะมีการสรุปตัวเลขที่แน่นอนในเร็ววันนี้

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Net turnover	5,122	5,729	6,130	6,615	6,805
EBITDA	2,361	2,663	2,415	2,899	2,969
Operating profit	1,866	2,121	1,865	2,349	2,419
Net profit (rep./act.)	1,356	1,760	1,846	2,042	2,104
Net profit (adj.)	1,356	1,760	1,846	2,042	2,104
EPS (Bt)	2.0	2.6	2.7	3.0	3.1
PE (x)	21.8	16.8	16.0	14.5	14.0
P/B (x)	3.9	3.7	3.6	3.5	3.5
EV/EBITDA (x)	10.6	9.4	10.4	8.7	8.5
Dividend yield (%)	4.7	5.3	5.6	6.2	6.4
Net margin (%)	26.5	30.7	30.1	30.9	30.9
Net debt/(cash) to equity (%)	(60.9)	(53.1)	(55.3)	(57.3)	(59.2)
Interest cover (x)	239.0	262.6	186.3	223.7	229.1
ROE (%)	17.9	22.7	23.6	25.8	26.2
Consensus net profit	-	-	1,938	2,100	2,133
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.95	0.97	0.99

Source: MCOT Plc, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

ราคาปัจจุบัน **43.00 บาท**

ราคาเป้าหมายปี'56 **45.50 บาท**

Upside **+5.8%**

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์อิสระ

Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	MCOT TB
Shares issued (m):	687.1
Market cap (Btm):	29,545.3
Market cap (US\$m):	947.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.4

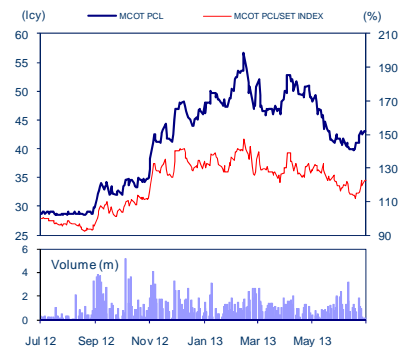
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt56.75/Bt28.50				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
3.0	(11.3)	(8.5)	49.6	(8.5)	

Major Shareholders

	%
Ministry of Finance	65.8
Government Saving Bank	11.5
Thai NVDR	2.2
FY13 NAV/Share (Bt)	11.84
FY13 Solvency Ratio (%)	

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

- เริ่มออกอากาศทีวีดิจิตอลในเดือน ธ.ค.56 กสทช. ตั้งเป้าเริ่มออกอากาศสถานีทีวีดิจิตอล 30 สถานี ประกอบไปด้วยสถานีโทรทัศน์เชิงพาณิชย์ 24 สถานี และ สถานีสาธารณะอีก 8 สถานี ในวันที่ 5 ธ.ค.56 อย่างไรก็ตาม จำนวนผู้ชมในช่วงเริ่มแรกอาจอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากยังจำกัดแค่ผู้ชมที่อาศัยอยู่ในเขตกรุงเทพฯ และต้องติดตั้ง set top box ใหม่ ซึ่งต้องเป็นไปตามที่ กสทช. กำหนดไว้ เนื่องจาก 1) ผู้ให้บริการเครือข่ายเพิ่งเสร็จสิ้นการติดตั้งเครื่องมือส่งสัญญาณการออกอากาศในระบบดิจิตอลในกรุงเทพฯ และ 2) จะมีการจำหน่ายกล่อง set top box ใหม่ ในเดือน ก.ย.-ธ.ค.56 โดยทาง กสทช. จะเป็นผู้แจกกล่องเพื่อนำมาใช้แทนเงินสดในการแลกซื้อกล่อง set top box ใหม่ดังกล่าว ทั้งนี้ กสทช. ออกกฎมาว่า เครือข่ายการออกอากาศระบบดิจิตอลจะต้องครอบคลุมบ้านเรือนอย่างน้อย 50% ในช่วงปีแรกที่ออกอากาศ และอย่างน้อย 80% ในปี 2 และเพิ่มขึ้นเป็น 90% ในปี 3 และ 95% ในปี 4

- MCOT มีแผนใช้เงินลงทุนสำหรับ platform ทีวีดิจิตอลที่ 3,600 ล้านบาท ผู้บริหารของ MCOT เปิดเผยว่าบริษัทอาจใช้เงินลงทุนที่ 1,000 ล้านบาท ในการสร้างเครือข่ายการออกอากาศระบบดิจิตอล และอีก 600 ล้านบาท สำหรับอุปกรณ์ในการให้บริการ นอกจากนี้ คาดจะใช้เงินลงทุนอีกประมาณ 2,000 ล้านบาท ในการเข้าร่วมประมูลสถานีโทรทัศน์เชิงพาณิชย์ในเดือน ธ.ค.-พ.ย.56 บริษัทฯ มีทางเลือกในการเข้าร่วมประมูลสถานีโทรทัศน์อีกมาก อาทิ 1) สถานีโทรทัศน์ระบบ HD จำนวน 1 ช่อง ระบบ SD จำนวน 1 ช่อง และ สถานีรายการสำหรับเด็กจำนวน 1 ช่อง 2) สถานีโทรทัศน์ระบบ SD จำนวน 3 ช่อง และ 3) สถานีโทรทัศน์ระบบ HD และ SD อย่างละ 1 ช่อง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าบริษัทจะไม่เข้าร่วมการประมูลสถานีโทรทัศน์ระบบ HD เนื่องจากราคาสูงกว่าการประมูลของระบบ SD ถึง 4 เท่า

- มีงานต้องทำอีกมาก ในช่วงระหว่างการเปลี่ยนรูปแบบการออกอากาศจากระบบ analog เป็น ดิจิตอล เราคิดว่า MCOT ยังมีงานอีกมากที่ต้องทำให้เสร็จสิ้นทั้งงานในส่วนของผู้ให้บริการและผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ การเพิ่มเรตติ้งให้กับรายการโทรทัศน์ระบบดิจิตอลเป็นเรื่องที่น่าท้าทายมากสำหรับ MCOT เนื่องจากต้องแข่งขันกับสถานีโทรทัศน์ฟรีทีวีมากขึ้นและรายได้ค่าโฆษณายังเป็นปัจจัยสำคัญของ MCOT

- ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 56 และ 57 เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 56 และ 57 ลง 5% และ 2% ตามลำดับ จากการปรับลดรายได้จากโทรทัศน์หลังเรตติ้งผู้ชมหดตัวลงในเดือน มิ.ย. 56 แต่เรายังไม่ได้รวมรายได้เพิ่มเติมจากการให้บริการเครือข่ายในประมาณการของเรา

- คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 45.50 บาท คำนวณด้วย 2013F PE ที่ 17 เท่า (+1.0SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ 12.9 เท่า) ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 40.00 บาท

Earnings Revision

	2012	-----2013F-----		-----2014F-----	
		old	new	old	new
Net profit (Btm)	1,759	1,939	1,846	2,087	2,042
% change			-5%		-2%
% yoy	30%		5%		11%

Source: UOB Kay Hian

2Q13F Earnings Preview

	2Q12	1Q13	2Q13F	YoY	QoQ
Sales	1,504	1,388	1,614	7%	16%
Gross Profit	911	808	950	4%	18%
SG&A	(299)	(334)	(347)	16%	4%
EBIT	611	473	603	-1%	28%
Net Profit	443	375	474	7%	26%
EPS(Bt)	0.65	0.55	0.69	7%	26%

Source: UOB Kay Hian

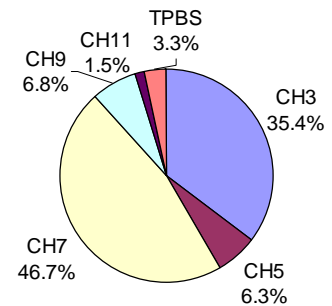
Digital TV Timeline Expectation

25 Jul 13	Facility service licence granted
3Q13	Public service broadcaster licence granted
4Q13	Subsidy coupon distribution
	Commercial service broadcaster licence auction
Jan 14	Community service broadcaster licence granted

Source: MCOT, NBTC

Audience Share In Jun 13

Audience share in Jun'13



Source: MCOT