

## MCOT

บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)

## News Comment

เสนอค่าเช่าโครงข่ายสูงกว่าคู่แข่ง แต่น่าจะมีส่วนลดให้แก่ลูกค้า

## ประเด็นข่าว

■ MCOT เปิดเผย ราคาเช่าโครงข่ายสำหรับช่องความคมชัดปกติ (SD) อัตรา 60 ล้านบาทต่อปี และสำหรับช่องความคมชัดสูง (HD) อัตรา 180 ล้านบาทต่อปี โดยจะเป็นราคาคงที่ในช่วง 5 ปีแรก หลังจากนั้นจะปรับราคาขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อปีละ 3% จุดเด่นของโครงข่าย คือ ความครอบคลุมสัญญาณทั่วประเทศและสามารถรับสัญญาณภายในอาคารภายใน 2 ปี และสามารถรองรับการส่งสัญญาณสู่โทรทัศน์เคลื่อนที่บนโทรศัพท์เคลื่อนที่

■ TPBS แจงอัตราค่าเช่าโครงข่ายในปีที่ 1 ซึ่งการให้บริการโครงข่ายจะครอบคลุมจำนวนประชากร 65% TPBS จะคิดอัตราค่าเช่าช่อง SD จำนวน 31 ล้านบาท ส่วนช่อง HD คิดค่าเช่าโครงข่าย 95 ล้านบาท ปีที่ 2 หลังจากที่มีความครอบคลุมโครงข่ายได้ 95% ของประเทศแล้ว อัตราค่าเช่าของช่อง SD จะเพิ่มขึ้นเป็น 48 ล้านบาท ส่วนช่อง SD จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 144 ล้านบาท หลังจากนั้น TPBS จะเพิ่มอัตราค่าเช่าโครงข่ายทุก 3 ปีตามอัตราเงินเฟ้อ

## ผลกระทบ

■ ค่าเช่าโครงข่ายของ MCOT สูงกว่าคู่แข่ง ในเบื้องต้น เราคาดว่าค่าบริการโครงข่ายที่วัดจិតัลของ กองทัพบก MCOT กรมประชาสัมพันธ์ และ TPBS จะมีความแตกต่างกัน ขณะที่จำนวนช่องที่วัดจิตัลที่ผู้ให้บริการโครงข่ายสามารถให้บริการรวมกันทั้งสิ้นอยู่ที่ 32 ช่อง (SD 24 ช่อง HD 8 ช่อง) สูงกว่าปริมาณช่องที่วัดจิตัลประเภทธุรกิจที่มี 24 ช่อง (SD 17 ช่อง HD 7 ช่อง) จึงมีความเป็นไปได้ที่โครงข่ายที่คิดค่าบริการต่ำกว่าจะมีผู้ใช้มากกว่า จากข้อมูลเบื้องต้นพบว่าอัตราค่าเช่าของ MCOT สูงกว่า TPBS อยู่ 27% สำหรับช่อง SD และ 25% สำหรับช่อง HD ทำให้เราคาดว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ MCOT อาจต้องให้ส่วนลดราคาเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน

■ ประเมินผลตอบแทนจากการลงทุน จากข้อมูลค่าเช่าโครงข่ายของ MCOT เราประเมินว่าผลตอบแทนของการลงทุนออกเป็น 2 คือ กรณีที่ 1 ที่มีผู้ประกอบการที่วัดจิตัลเช่าใช้โครงข่ายของ MCOT เต็มทั้ง 8 ช่อง MCOT จะมีกำไรจากการลงทุนโครงข่ายตั้งแต่ปีแรก 50 ล้านบาท และมีกำไรเฉลี่ยตลอดอายุสัญญาประมาณ 400 ล้านบาทต่อปี คิดเป็นมูลค่าเพิ่มต่อมูลค่าเหมาะสม 9 บาท (P/E 16 เท่า) และ กรณีที่ 2 MCOT ต้องปรับค่าบริการโครงข่ายลงมาเท่ากับ TPBS เพื่อดึงดูดใจผู้เช่า ปีแรกจะขาดทุนราว 20 ล้านบาท แต่จะมีกำไรเฉลี่ยตลอดอายุสัญญาประมาณ 280 ล้านบาทต่อปี คิดเป็นมูลค่าเพิ่มต่อมูลค่าเหมาะสมประมาณ 6 บาท (P/E 16 เท่า)

## คำแนะนำ

■ ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาหุ้นลดลงสะท้อนผลงานที่ต่ำกว่าเป้าในครึ่งปีแรกแล้ว ซื้อขายกันที่ P/E '56 เพียง 13 เท่า ต่ำสุดในหุ้นกลุ่ม Media ที่เราศึกษาและต่ำกว่า P/E กลุ่ม Media ที่เคลื่อนไหวอยู่ที่ราว 20 – 30 เท่า ในขณะที่เรามองว่า MCOT มีโอกาสจากธุรกิจการให้บริการโครงข่ายมาช่วยชดเชยความเสี่ยงจากการแข่งขันในธุรกิจสื่อโทรทัศน์ที่รุนแรงขึ้น

สรุปผลประกอบการ (ล้านบาท)	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556F	ปี 2557F
รายได้รวม	5,142	5,729	5,878	6,122
กำไรขั้นต้น	2,962	3,307	3,398	3,556
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม	2,552	2,827	2,785	2,861
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	1	11	-2	3
กำไรสุทธิ	1,356	1,759	1,764	1,824
กำไรต่อหุ้น (บาท)	1.97	2.56	2.57	2.65
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-5	30	0	3
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	2.00	2.30	2.05	2.12
อัตรากำไรต่อเงินปันผล (%)	5.8	6.7	6.0	6.2
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	17.5	13.5	13.4	13.0
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	3.1	3.0	2.8	2.7

ที่มา : บริษัท / kktrade

คำแนะนำ	ซื้อ
มูลค่าเหมาะสม (คงเดิม)	40.90 บาท
วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	PE 16 เท่า
ราคาปิด 18 ส.ค. 56	34.50 บาท
ส่วนต่างจากราคาตลาด	+ 18.6%
ผลตอบแทนเงินปันผล	6.0%

นักวิเคราะห์ ดิษฐานพ วัฒนเวทิน  
 dithanop@kks.co.th  
 02 680 2222