

## บมจ. อสมท (MCOT)

### คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 3/56 ปรับตัวลดลงทั้ง yoy และ qoq

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ MCOT ในไตรมาส 3/56 ไม่มีอะไรน่าตื่นเต้นเนื่องจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองสำหรับการฟ้องร้องกรณีคุณสรยุทธที่ 55.8 ล้านบาท ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 56 ลง 3% นอกจากนี้ เราเฝ้าระวังภาพรวมกำไรสุทธิในปี 57 มากขึ้น ซึ่งเป็นปีแรกที่มีการออกอากาศของทีวีดิจิตอล คงค่านำหน้า ถึง ด้วยจุดซื้อกลับที่ 32.00 บาท ขณะที่ราคาเป้าหมายในปี'57 อยู่ที่ 39.00 บาท

- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 3/56 ลดลงทั้ง yoy และ qoq** เราคาดว่า MCOT จะรายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 3/56 ที่ 417 ล้านบาท ลดลง 13% yoy และ 6% qoq เราคาดว่ารายได้รวมอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง yoy และ qoq ด้วยแรงหนุนจากปัจจัยตามฤดูกาลในช่วง 2H13 ประกอบกับอัตราค่าโฆษณาที่สูงขึ้นตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เราคาดว่า gross margin อาจปรับตัวลดลงจาก 57% ในไตรมาส 2/56 มาอยู่ที่ 55% ในไตรมาส 3/56 จากค่าใช้จ่ายในการผลิตรายการโทรทัศน์ที่สูงขึ้นเนื่องจากมีการถ่ายทอดสดหลายรายการในไตรมาส 3/56 และค่าใช้จ่ายจากการเริ่มผลิตรายการเองของสถานี นอกจากนี้ เราคาดว่า MCOT อาจบันทึกค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่ 55.8 ล้านบาท ในไตรมาส 3/56 หลังศาลปกครองมีคำสั่งให้ MCOT ต้องจ่ายเงินคืนคุณสรยุทธ สุทัศนะจินดา เจ้าของบริษัทไร้มิ่ง ตามจำนวนที่เรียกเก็บค่าโฆษณาเกิน อย่างไรก็ดี MCOT ได้ยื่นอุทธรณ์คำสั่งตัดสินดังกล่าวและศาลฎีกาจะมีคำตัดสินสูงสุดออกมาในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

- **เข้าร่วมประมูลผู้ผลิตรายการทีวีดิจิตอล 3 รูปแบบ** ในช่วงที่ผ่านมา MCOT ยื่นเรื่องซื้อของประมูลสำหรับผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ 3 รูปแบบ ได้แก่ ช่อง HD, ช่อง SD และ ช่องรายการสำหรับเด็ก ขณะที่ มี 33 บริษัท มีการซื้อของประมูลเพื่อเข้าร่วมการประมูลสถานีโทรทัศน์เชิงพาณิชย์ภายใต้การออกอากาศรูปแบบทีวีดิจิตอลทั้งสิ้น 49 ของ คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) มีแผนจัดการประมูลขึ้นในช่วงระหว่างเดือน ธ.ค.56-ม.ค.57 ด้วยเงื่อนไขที่ว่าแต่ละบริษัทไม่สามารถเป็นเจ้าของสถานีโทรทัศน์มากกว่า 3 สถานี และบริษัทซึ่งเป็นเจ้าของสถานี HD แล้ว จะไม่สามารถเป็นเจ้าของสถานีช่องขาวได้อีก นอกจากนี้ การประมูลจะเริ่มต้นด้วยใบอนุญาตที่มีราคาสูงที่สุดซึ่งได้แก่ช่อง HD ตามมาด้วยช่อง SD, สถานีขาว และ ช่องรายการสำหรับเด็ก และผู้ที่ชนะการประมูลจะต้องออกอากาศรายการภายใน 45 วันหลังการประมูลสิ้นสุดลง หรือ ภายในเดือน มี.ค.57

Key Financials					
Year to 31 Dec (Btm)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Net turnover	5,313	5,939	6,414	6,810	7,086
EBITDA	2,552	2,873	2,706	2,827	3,005
Operating profit	2,057	2,331	2,156	2,277	2,455
Net profit (rep./act.)	1,356	1,760	1,699	1,791	1,934
Net profit (adj.)	1,356	1,760	1,699	1,791	1,934
EPS (Bt)	2.0	2.6	2.5	2.6	2.8
PE (x)	17.3	13.4	13.9	13.1	12.2
P/B (x)	3.1	2.9	3.0	2.9	2.9
EV/EBITDA (x)	7.5	6.7	7.1	6.8	6.4
Dividend yield (%)	5.8	6.7	6.5	6.8	7.4
Net margin (%)	25.5	29.6	26.5	26.3	27.3
Net debt/(cash) to equity (%)	(60.9)	(53.1)	(55.0)	(53.9)	(54.0)
Interest cover (x)	258.3	283.3	209.3	218.8	232.6
ROE (%)	17.9	22.7	22.1	23.0	24.5
Consensus net profit	-	-	1,830	1,969	2,157
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.93	0.91	0.90

Source: MCOT Plc, Bloomberg, UOB Kay Hian

## ถือ

ราคาปัจจุบัน **34.25 บาท**

ราคาเป้าหมายปี'57 **39.00 บาท**

Upside **+13.9%**

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์อิสระ

## Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	MCOT TB
Shares issued (m):	687.1
Market cap (Btm):	23,533.1
Market cap (US\$m):	751.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.0

## Price Performance (%)

52-week high/low	Bt56.75/Bt28.50				
	1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
	5.4	16.0	27.9	2.2	27.1

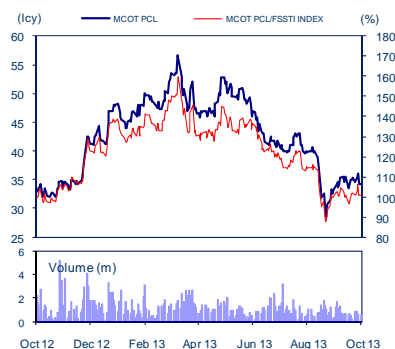
## Major Shareholders

Ministry of Finance	65.8
Government Saving Bank	11.5
Thai NVDR	2.2

FY13 NAV/Share (Bt) 11.48

FY13 Solvency Ratio (%)

## Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **คาดปี 57 เป็นปีที่ท้าทาย** เรามองว่า MCOT มีงานต้องทำอีกมากในปี 57 ในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการเครือข่ายและผู้ออกอากาศรายการโทรทัศน์ แม้ กสทช. ยังไม่มีข้อสรุปเกี่ยวกับเรื่องค่าธรรมเนียมเครือข่ายออกมา แต่ MCOT มีแผนคิดค่าบริการที่ 60 ล้านบาท/ปี สำหรับช่อง SD และ 180 ล้านบาท/ปี สำหรับช่อง HD ด้วย coverage ratio ที่ 96% ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมดซึ่งหมายความว่าราคาค่าธรรมเนียมจะอยู่ในรูปแบบ pro-rate ตาม coverage ratio ที่ MCOT สามารถทำได้ เราคาดว่ารายได้สูงสุดจากค่าธรรมเนียมเครือข่ายจะอยู่ที่ 720 บาท/ปี จากการเรียกเก็บค่าบริการช่อง SD จำนวน 6 ช่อง และ ช่อง HD จำนวน 2 ช่อง ที่ coverage ratio ที่ 96% ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมด จำนวนเงินดังกล่าวคิดจะเป็น 11% ของรายได้รวมทั้งหมดของ MCOT ในปีนี้แต่เราคาดว่ายังเป็นจำนวนเงินที่น้อยกว่าถ้าเทียบกับรายได้ในปี 57 เนื่องจาก กสทช. ได้ตั้ง coverage ratio ในช่วงปีแรกที่ออกอากาศไว้ที่ 50% และคาดว่าจะเรียกเก็บค่าบริการในเดือน มี.ค.57 สำหรับการออกอากาศทางโทรทัศน์ เรามองว่าจำนวนส่วนแบ่งผู้ชมที่ไม่แข็งแกร่งสำหรับฟรีทีวีของ MCOT ที่อยู่ที่ประมาณ 7-8% เทียบกับทางช่อง 3 ของ BEC ที่อยู่ที่ 34% และ ช่อง 7 ของ BBTV ที่อยู่ที่ 45% อาจทำให้การขึ้นอัตราค่าโฆษณาของ MCOT ทำได้ยากขึ้น

- **ปรับลดประมาณการณปี 56 และ 57** เราปรับลดประมาณการณกำไรสุทธิในปี 56 ลง 3% จากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองพิเศษสำหรับกรณีคุณสรยุทธในไตรมาส 3/56 และปรับลดประมาณการณกำไรสุทธิในปี 57 ลง 7% จากประมาณการณ gross margin ที่ลดลง (ปี 55: 59% ปี 56: 57% และ ปี 57: 56%) ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมค่าธรรมเนียมเครือข่ายในประมาณการณของเรา

- **คงคำแนะนำ ถือ** และเราปรับราคาเป้าหมายของเราออกไปในปี 57 อยู่ที่ 39.00 บาท คำนวณด้วย 2013F PE ที่ 15 เท่า (+0.5 SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ 12.9 เท่า) ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 32.00 บาท

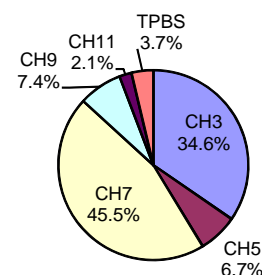
### 3Q13 Earnings Preview

	3Q12	2Q13	3Q13F	yoy	qoq
Sales	1,554	1,529	1,713	10%	12%
Gross Profit	905	877	946	5%	8%
SG&A	(292)	(311)	(360)	23%	16%
EBIT	613	565	530	-13%	-6%
Net Profit	480	445	417	-13%	-6%
EPS(Bt)	0.70	0.65	0.61	-13%	-6%

Source: UOB Kay Hian

### Audience Share (Aug 13)

Audience share in Aug'13



Source: MCOT

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2012**



ADVANC	AOT	ASIMAR	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCP	BECL	BKI	BMCL	BTS	CPN	CSL
DRT	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC
IRPC	KBANK	KK	KTB	LPN	MCOT	NKI
NOBLE	PHOL	PS	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SE-ED	SIM	SIS	SNC
SYMC	THAI	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB
TOP	TSTE	TTA				



2S	ACAP	AF	AIT	AKR	AMATA	AP
ASK	ASP	AYUD	BEC	BFIT	BH	BIGC
BJC	BROOK	BWG	CENTEL	CFRESH	CGS	CHOW
CIMBT	CK	CM	CPALL	CPF	CSC	DCC
DELTA	DEMCO	DTAC	DTC	ECL	EE	EIC
ESSCO	FE	FORTH	GBX	GC	GFPT	GL
GLOW	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	IFEC	INTUCH
ITD	IVL	JAS	KCE	KGI	KSL	L&E
LANNA	LH	LRH	LST	MACO	MAKRO	MBK
MBKET	MFC	MFEC	MINT	MODERN	MTI	NBC
NCH	NINE	NMG	NSI	OCC	OFM	OGC
OISHI	PAP	PDI	PE	PG	PHATRA	PJW
PM	PR	PRANDA	PRG	PT	PYLON	S&J
S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG	SFP
SITHAI	SMT	SPALI	SPCG	SPI	SPPT	SSF
SSSC	STANLY	STEC	SUC	SUSCO	SVI	SYNTEC
TASCO	TCAP	TCP	TFD	TFI	THANA	THCOM
THIP	THRE	TIC	TICON	TIW	TK	TLUXE
TMT	TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT
TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTW	TUF	TVO
UAC	UMI	UP	UPOIC	UV	VIBHA	VNT
WACOAL	YUASA	ZMICO				



AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AJ
ALUCON	AMANAH	APCO	APCS	APRINT	ARIP	AS
ASIA	BGT	BLA	BNC	BOL	BROCK	BSBM
BTNC	BUI	CCET	CEN	CHUO	CI	CIG
CIMBI	CITY	CMO	CNS	CNT	CPL	CRANE
CSP	CSR	CTW	DRACO	EASON	EMC	EPCO
FNS	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GLOBAL	GOLD
HFT	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	ILINK	INET
IRC	IRCP	IT	JMART	JTS	JUBILE	JUTHA
KASET	KBS	KC	KDH	KIAT	KKC	KTC
KWC	KWH	KYE	LALIN	LEE	LHBANK	LHK
LIVE	LOXLEY	MAJOR	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI
MDX	MJD	MK	MOONG	MPIC	MSC	NC
NNCL	NTV	OSK	PAE	PATO	PB	PICO
PL	POST	PPM	PREB	PRECHA	PRIN	PSAAP
PTL	Q-CON	QLT	QTC	RASA	RCL	RICH
ROJNA	RPC	SAM	SCBLIF	SCP	SEAFCO	SENA
SF	SGP	SIAM	SIMAT	SINGER	SIRI	SKR
SMIT	SMK	SOLAR	SPC	SPG	SSC	SST
STA	SVOA	SWC	SYNEX	TBSP	TCB	TEAM
TF	TGCI	THANI	TKS	TMD	TMI	TNH
TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP	TPIPL	TPP
TR	TTCL	TWFP	TYCN	UBIS	UEC	UIC
UMS	UOBKH	UPF	US	UT	VARO	WAVE
WG	WIN	WORK				

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	★★★★★	ดีเลิศ
80-89	★★★★	ดีมาก
70-79	★★★	ดี
60-69	★★	ดีพอใช้
50-59	★	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณที่ตั้งที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ทำธุรกรรมหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน