

รายได้ทรงตัว และรายได้พุ่งจุดกำไรปีนี้ ยืนยัน “ถือ” Div. Yield สูงจูงใจ

▶ **กำไรงวด 3Q56 นำมิดหวัง ลดลง 15.3% qoq และ 21.5% yoy** เพราะรายจ่ายพุ่ง กำไรสุทธิของ MCOT งวด 3Q56 ค่อนข้างนำมิดหวัง คือลดลง 15.3% qoq และ 21.5% yoy มาอยู่ที่ 377 ล้านบาท โดยสาเหตุหลักมาจาก รายได้จากกิจการวิทยุและโทรทัศน์ที่เพิ่มขึ้นเพียง 0.8% yoy เนื่องจากรายได้จากโครงการรัฐ อาทิ โครงการการของสำนักงานกองทุนหมู่บ้านและชุมชนเมือง โครงการเมืองหนังสือโลกของกรุงเทพมหานคร การจัดงานนิทรรศการ Thailand Broadcasting Exhibition เพิ่มขึ้นถึง 59% yoy สามารถชดเชยรายได้โฆษณาที่ลดลง จากการผลกระทบกำลังซื้อที่หดตัว และการถูกแย่งเม็ดเงินโฆษณาจากสื่อทีวีดาวเทียม เพราะคอนเทนต์รายการไม่แข็งแกร่งพอ ขณะที่ต้นทุนกิจการวิทยุและโทรทัศน์กลับเพิ่มขึ้นถึง 16.7% yoy ส่วนหนึ่งเกิดจากค่าใช้จ่ายผลิตรายการ “ร้อยมือสร้างเมือง” ของโครงการจากสำนักงานกองทุนหมู่บ้านและชุมชนเมือง และค่าใช้จ่ายในการจัดงานนิทรรศการดังกล่าวข้างต้น รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนรายการที่ผลิตเองมากขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นถึง 20.2% yoy เนื่องจาก MCOT ได้บันทึกรายการค่าเสียหายในการถูกฟ้องคดีกรณีบริษัทไร้สัม เป็นจำนวนเงิน 55.77 ล้านบาท

▶ **ปรับลดประมาณการกำไรปี 2556-57 สะท้อนผลประกอบการนำมิดหวัง** ด้วยผลประกอบการที่นำมิดหวัง ส่งผลให้กำไรงวด 9M56 คิดเป็นสัดส่วน 67% ของประมาณการการทั้งปี 2556 ขณะที่คาดกำไรงวด 4Q56 มีแนวโน้มฟื้นตัวจากงวด 3Q56 ไม่มากนัก เนื่องจากคอนเทนต์รายการยังไม่โดดเด่น เมื่อเทียบกับคู่แข่งฟรีทีวีด้วยกัน และเมื่อเทียบรายการทีวีดาวเทียมบางรายการที่ได้รับความนิยมสูงและมีอัตราค่าโฆษณาที่ถูกกว่ามาก ฝ่ายวิจัยจึงปรับปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 เฉลี่ยปีละ 8.5% ภายใต้ประมาณการใหม่ คาดกำไรสุทธิปี 2556 จะอยู่ที่ 1,608 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อนหน้า 8.6% โดยคาดหวังการฟื้นตัวในปี 2557 ราว 5.2%

▶ **Upside จำกัด แต่ Div. Yield สูงจูงใจ ยืนยัน “ถือ” รับเงินปันผล**
แม้ MCOT จะมีประเด็นบวกรจากการเป็นหนึ่งใน 4 ของผู้ให้บริการโครงข่ายทีวีดิจิตอล ซึ่งจะได้รับรายได้แน่นอนจากผู้เช่าโครงข่ายเพื่อออกอากาศช่องทีวีดิจิตอล แต่ต้องใช้งบลงทุนไม่ต่ำกว่า 1.5 พันล้านบาท และมีระยะเวลาคืนทุนไม่ต่ำกว่า 2 ปี และคาดผลกำไรในระยะยาวยังไม่สามารถครอบคลุมรายได้สัมปทานที่ได้รับจาก True Vision และ BEC ที่จะหายไป เมื่อหมดอายุลง ธ.ค. 2562 และ มี.ค. 2563 ตามลำดับ ขณะที่คาด MCOT จะชนะการเข้าร่วมประมูลทีวีดิจิตอล 2 ประเภทของรายการ คือ ช่อง HD ทีวีดี และช่องเด็ก แต่เนื่องจากช่องอนาล็อกปัจจุบันยังประสบปัญหาคอนเทนต์รายการไม่แข็งแกร่งเท่าที่ควร ช่องทีวีดิจิตอลที่มีโอกาสชนะประมูลสูงถือเป็นความเสี่ยงกดดันผลประกอบการในอนาคต อย่างไรก็ตามมูลค่าพื้นฐานปี 2557 อิงวิธี DCF อยู่ที่ 37 บาท ยังเหลือ Upside 10.5% บวกกับ Dividend Yield ที่สูงเฉลี่ยเกินปีละ 6% จึงคงคำแนะนำ “ถือเพื่อรับเงินปันผล”

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
FY: ปีที่ 30 ธ.ค.					
รายได้ค่าบริการ	5,263	5,142	5,729	5,903	6,134
กำไรปกติ	1,423	1,356	1,759	1,608	1,691
กำไรสุทธิ	1,423	1,356	1,759	1,608	1,691
EPS (บาท)	2.07	1.97	2.56	2.34	2.46
DPS (บาท)	1.90	2.00	2.30	2.10	2.20
PER (x)	16.17	16.97	13.09	14.32	13.61
Dividend yield (%)	5.67	5.97	6.87	6.27	6.57
BVS (บาท)	11.18	11.05	11.61	11.65	11.91
PBV (x)	3.00	3.03	2.88	2.87	2.81
ROE (%)	18.80	17.76	22.59	20.11	20.88
EV/EBIDA (เท่า)	7.84	7.41	6.54	7.39	6.99

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

วันพฤหัสบดีที่ 14 พฤศจิกายน 2556

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 33.50 บาท

Fair Value : 37.00 บาท

มูลค่าตลาด : 23,018 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	2.34	2.52	-7%
2557F	2.46	2.61	-6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

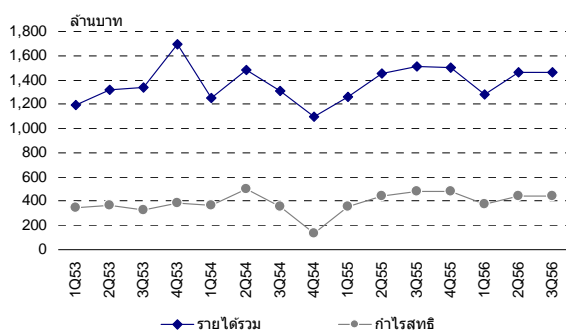
✉ kawe.re@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานงวด 3Q56

Key Data (ล้านบาท)	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	%qoq	%yoy	9M55	9M56	%yoy
รายได้จากธุรกิจโทรทัศน์และวิทยุ	1,080	875	1,016	1,210	1,303	1,274	1,054	1,192	1,313	10.1%	0.8%	3,529	3,559	0.9%
รายได้สัมปทาน BEC & True Vision	233	221	249	240	212	226	229	274	216	-21.2%	1.7%	701	720	2.6%
รายได้บริการโดยรวม	1,313	1,096	1,265	1,450	1,515	1,499	1,283	1,466	1,529	4.3%	0.9%	4,230	4,278	-1.1%
ต้นทุนขายและบริการ	572	586	589	593	649	591	581	652	754	15.6%	16.1%	1,831	1,986	8.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	261	257	252	286	279	321	321	296	336	13.4%	20.2%	816	953	16.7%
กำไรปกติ	361	132	355	443	480	481	375	445	377	-15.3%	-21.5%	1,278	1,196	-6.4%
กำไรสุทธิ	361	132	355	443	480	481	375	445	377	-15.3%	-21.5%	1,278	1,196	-6.4%
กำไรต่อหุ้น (fully diluted)	0.52	0.19	0.52	0.65	0.70	0.70	0.55	0.65	0.55	-15.4%	-21.4%	1.86	1.74	-6.5%
Gross Margin	56.5%	46.5%	53.4%	59.1%	57.2%	60.6%	54.7%	55.5%	50.7%			56.7%	53.6%	
SG&A/Sales	19.8%	23.5%	19.9%	19.7%	18.4%	21.4%	25.1%	20.2%	22.0%			19.3%	22.3%	
Net Profit Margin	27.5%	12.1%	28.0%	30.6%	31.7%	32.1%	29.2%	30.3%	24.6%			36.2%	33.6%	

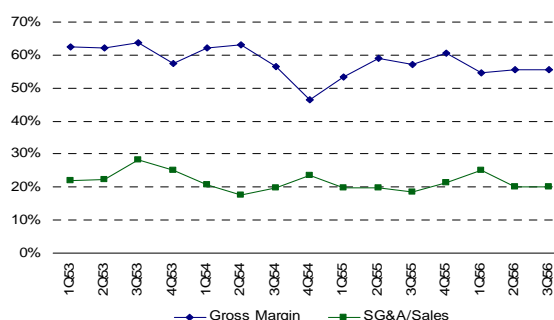
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

อัตรากำไรขั้นต้น และ SG&A/Sales



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สมมติฐานในการปรับลดประมาณการ

(หน่วยล้านบาท)	2556			2557		
	ใหม่	เดิม	% Chg	ใหม่	เดิม	% Chg
รายได้ค่าโฆษณา	4,994	4,802	4.0%	5,194	5,042	3.0%
รายได้ค่าสัมปทาน	909	960	-5.3%	940	993	-5.3%
ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร	1,346	1,210	11.2%	1,362	1,237	10.1%
กำไรสุทธิ	1,608	1,784	-9.9%	1,691	1,883	-10.2%
กำไรต่อหุ้น	2.34	2.60	-9.9%	2.46	2.74	-10.2%
อัตรากำไรขั้นต้น	53.7%	57.3%	-6.4%	53.6%	57.3%	-6.3%
SG&A/Sales	22.8%	21.0%	8.6%	22.2%	20.5%	8.3%

ที่มา : MCOT

กราฟเทคนิค



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ MCOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นปี 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าบริการ	5,142	5,729	5,903	6,134	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(2,175)	(2,422)	(2,736)	(2,850)	กำไรสุทธิ	1,356	1,759	1,608	1,672
กำไรขั้นต้น	2,967	3,307	3,167	3,285	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,036)	(1,138)	(1,346)	(1,380)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	495	498	450	441
ดอกเบี้ยจ่าย	(10)	(10)	(11)	(12)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(45)	(49)	(58)	(59)	อื่นๆ				
รายได้อื่น	170	210	268	268	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	506	(263)	73	57
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,047	2,319	2,020	2,101	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,358	1,994	2,130	2,171
ภาษีเงินได้	(671)	(551)	(404)	(420)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(20)	(10)	(8)	(9)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,097)	(759)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	284	-	1	2	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	86	96	(41)	(44)
กำไรสุทธิ	1,356	1,759	1,608	1,672	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(322)	(278)	(280)	(280)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,356	1,759	1,608	1,672	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,333)	(940)	(321)	(324)
Norm EPS	1.97	2.56	2.34	2.43	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4)	(6)	(80)	(29)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-2.3%	11.4%	3.0%	3.9%	เพิ่ม/ลด เงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-4.7%	29.7%	-8.6%	4.0%	ลด จ่ายปันผล	(1,443)	(1,374)	(1,580)	(1,512)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	57.7%	57.7%	53.7%	53.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,458)	(1,393)	(1,364)	(1,837)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	26.4%	30.7%	27.2%	27.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(433)	(340)	445	10
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ค่าบริการ	1,499	1,283	1,466	1,529	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,167	826	1,272	1,282
ต้นทุนขาย	(591)	(581)	(652)	(754)	ลูกหนี้การค้า	615	786	794	802
กำไรขั้นต้น	908	702	814	775	สินค้าคงเหลือ	11	40	45	50
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(321)	(321)	(296)	(336)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,691	5,505	5,565	5,628
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(3)	(3)	(3)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,168	4,091	3,921	3,760
ค่าใช้จ่ายอื่น	(10)	(13)	(16)	(15)	สินทรัพย์รวม	10,652	11,248	11,596	11,521
รายได้อื่น	70	105	62	50					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	644	470	562	472	เจ้าหนี้การค้า	87	139	146	154
ภาษีเงินได้	(159)	(95)	(116)	(96)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	202	316	316	316
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(4)	(0)	(1)	1	หนี้สินรวม	2,994	3,209	3,522	3,277
กำไรปกติ	481	375	445	377	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	63	59	67	76
กำไรสุทธิ	481	375	445	377	ทุนที่ชำระแล้ว	3,435	3,435	3,435	3,435
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,107	1,107	1,107	1,107
					กำไรสะสม	3,053	3,438	3,465	3,626
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,595	7,980	8,007	8,168
ยอดขาย (QoQ)	1.0%	16.9%	-12.5%	-4.1%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-4.7%	29.4%	-13.8%	5.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,652	11,248	11,596	11,521
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-0.3%	28.4%	-15.7%	18.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นปี 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นปี 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.59	3.19	2.86	3.17	ยอดขายเติบโต	-2.3%	11.4%	3.0%	3.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.37	7.29	7.43	7.65	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	57.7%	57.7%	53.7%	53.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	188.68	57.84	58.69	54.61	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	23.5%	19.9%	19.7%	18.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	23.82	16.54	17.91	17.77	อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	26.4%	30.7%	27.2%	27.3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.39	0.40	0.44	0.40	อัตราค่าใช้ในเวลาโฆษณา	98%	99%	99%	99%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	17.8%	22.6%	20.1%	20.7%	อัตราค่าโฆษณา Non-Prime Time (พันบาท)	105	105	120	120
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	12.8%	16.1%	14.1%	14.5%	อัตราโฆษณา Prime Time (พันบาท)	300	300	330	330

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP