

อสมท MCOT TB / MCOT.BK

10 กุมภาพันธ์ 2558
ปัจจัยพื้นฐานยังคงอย่าแย
ประเด็นการลงทุน

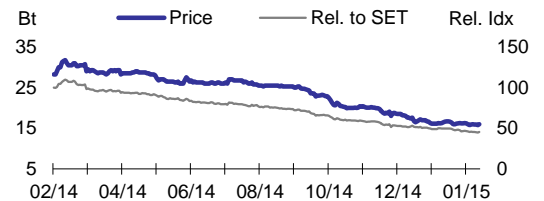
เราประเมินว่าปัจจัยพื้นฐานของ MCOT จะยังคงมีแนวโน้มอย่าแยต่อไปในปี 2558 เนื่องจากการสูญเสียส่วนแบ่งผู้ชมและเรตติ้งรายการทีวีให้แก่ผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลรายอื่นอย่างต่อเนื่อง (ซึ่งเป็นผลจากผังรายการโดยรวมที่ยังคงอ่อนแอ) รวมถึงความเสี่ยงที่รายได้สัมปทานในปี 2558 จะลดลงไปอีกจากเดิม (ภายใต้สมมติฐานว่าทริวชั่นส์ยังคงย้ายฐานลูกค้าจากสัมปทานของ MCOT ไปยังใบอนุญาตใหม่ที่ทริวชั่นส์ได้รับจาก กสทช.) ถึงแม้ว่าการปรับผังรายการที่คาดว่าจะมีขึ้นในปี 2558 แต่เรายังคงตั้งคำถามว่าคอนเทนต์ของ MCOT จะสามารถแข่งขันกับผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลรายอื่น เช่น WORK และ RS ได้หรือไม่ เราทำการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ลงอีก 13% (เหลือ 520 ล้านบาท) และกำไรสุทธิปี 2558 ลงอีก 10% (เหลือ 555 ล้านบาท) เพื่อสะท้อนกำไรสุทธิไตรมาส 4/57 และรายได้โฆษณาโดยรวมที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงกว่าคาด เราทำการปรับลดราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2558 ลงเหลือ 15 บาท เรายังคงคำแนะนำ ขาย

สูญเสียส่วนแบ่งผู้ชมและเรตติ้งรายการอย่างต่อเนื่องในเดือนม.ค. 2558

ตัวเลขนิลสันสำหรับส่วนแบ่งผู้ชมและเรตติ้งรายการในเดือนม.ค. บ่งชี้ว่า MCOT ยังคงสูญเสียทั้งส่วนแบ่งผู้ชมและเรตติ้งรายการอย่างต่อเนื่องถ้าเปรียบเทียบกับเดือนก่อนหน้า ส่วนแบ่งผู้ชมโดยรวมของ MCOT ซึ่งรวมช่องเอชดี (ที่ออกอากาศคู่ขนานกับช่องอนาล็อก) และช่อง MCOT แฟมิลี ลดลงจาก 4.9% ในเดือนธ.ค. 2557 เหลือ 4.2% ในเดือนม.ค. 2558 เรตติ้งรายการเฉลี่ยโดยรวม (อายุ 15+ ทั่วประเทศ) สำหรับช่องทีวีดิจิทัลทั้งสองช่องรวมกันของ MCOT ลดลงจาก 0.35 ในเดือนธ.ค. 2557 เหลือ 0.31 ในเดือนม.ค. 2558 เราเชื่อว่า MCOT สูญเสียส่วนแบ่งเม็ดเงินโฆษณาให้แก่ผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลรายอื่น นอกจากนี้ WORK ยังถอนสิทธิ์รายการทีวีออกจากช่องเอชดีของ MCOT ซึ่งได้แก่รายการคุณพระช่วย ชิงช้าสวรรค์ ไอเดนดิตี ไทยแลนด์ และแฟนพันธุ์แท้ ไปยังช่องทีวีดิจิทัลของ WORK เอง ซึ่งมีผลตั้งแต่เดือนม.ค.2558 เป็นต้นไป

ปัจจัยหนุนครั้งหลังของปี 2558 มาจากการปรับผังรายการทีวีใหม่

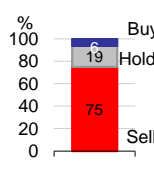
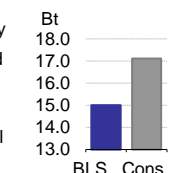
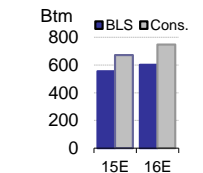
เนื่องจากบริษัทมีแผนที่จะทำการปรับผังรายการทีวีในปี 2558 ได้แก่ ช่องเอชดีช่วงเดือนก.พ. และช่องแฟมิลีช่วงเดือนพ.ค. เราจึงคาดว่ารายได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 อาจจะได้รับปัจจัยบวกจากการปรับผังรายการดังกล่าว แต่เรายังคงไม่มั่นใจว่าคอนเทนต์หลังจากการปรับผังรายการแล้วจะสามารถแข่งขันกับคอนเทนต์ของ WORK หรือ RS ได้หรือไม่ ซึ่งส่วนแบ่งผู้ชมเฉลี่ยของ WORK อยู่ที่ 7.6% และเรตติ้งเฉลี่ยอยู่ที่ 0.56 ในเดือนม.ค. 2558 โดยอยู่ในอันดับสามรองจากช่อง 7 และ BEC ส่วน MCOT อยู่ในอันดับที่สี่ซึ่งสูงกว่า RS ที่มีส่วนแบ่งผู้ชมอยู่ที่ 4% และมีเรตติ้งอยู่ที่ 0.30 เพียงแค่เล็กน้อย เราเชื่อว่าบริษัทอาจจำเป็นต้องให้ส่วนลดการขายที่เพิ่มมากขึ้น และนำเสนอแพ็คเกจการขายที่บ้านเดิมของมากขึ้นให้กับลูกค้าเพื่อกระตุ้นรายได้โฆษณาในปี 2558

Sector: Media Neutral
คำแนะนำพื้นฐาน: ขาย
เป้าหมายพื้นฐาน: 15.00 บาท
ราคา (09/02/58): 16.00 บาท
Price chart


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(8.9)	(22.6)	(67.5)
Absolute	(4.2)	(20.4)	(43.4)

Key statistics

Market cap	Bt11.0bn	USD0.3bn
12-mth price range	Bt15.8/Bt31.8	
12-mth avg daily volume	Bt14m	USD0.4m
# of shares (m)	687	
Est. free float (%)	22.7	
Foreign limit (%)	15.0	

Consensus rating

BLS Target price vs. Consensus

BLS earnings vs. Consensus

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues (Btm)	5,715	4,321	4,626	4,810
Net profit (Btm)	1,527	520	555	601
EPS (Bt)	2.22	0.76	0.81	0.87
EPS grow th (%)	-13.2%	-66.0%	+6.8%	+8.3%
Core profit (Btm)	1,583	520	555	601
Core EPS (Bt)	2.30	0.76	0.81	0.87
Core EPS grow th (%)	-10.0%	-67.2%	+6.8%	+8.3%
PER (x)	19.2	33.3	19.8	18.3
PBV (x)	3.7	2.5	1.6	1.5
Dividend (Bt)	2.1	0.7	0.7	0.8
Dividend yield (%)	5.0	2.8	4.6	5.0
ROE (%)	19.2	7.0	7.9	8.5

CG rating

ประสิทธิ์ สุจิรวกุล
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
prasit@bualuang.co.th
+66 2 618 1342

ส่องกล้องไตรมาส 4/57—กำไรลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

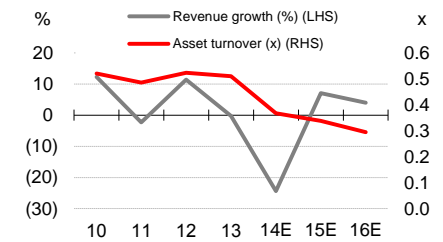
เรคาดกำไรสุทธิไตรมาส 4/57 ที่ 70 ล้านบาท ลดลง 79% YoY และ 22% QoQ กำไรสุทธิที่ลดลงอย่างมากเนื่องมาจากรายได้โฆษณาที่ลดลง (อันเป็นผลจากภาวะการบริโภคในประเทศโดยรวมที่ยังคงอ่อนแอ รวมถึงส่วนแบ่งผู้ชมและส่วนแบ่งเม็ดเงินโฆษณาที่ลดลง) และรายได้สัมปทานที่ลดลง (เนื่องจากการย้ายลูกค้าของทรูวิชั่นส์จากสัมปทานของ MCOT ไปยังใบอนุญาตใหม่ที่ทรูวิชั่นส์ได้รับจากสทช.อย่างต่อเนื่อง) รายได้โฆษณาทีวีไตรมาส 4/57 มีแนวโน้มลดลง 30% YoY และ 7% QoQ รายได้โฆษณารายไตรมาส 4/57 คาดว่าจะยังคงแข็งแกร่ง เพิ่มขึ้น 5% YoY และ 12% QoQ รายได้สัมปทานไตรมาส 4/57 มีแนวโน้มลดลง 55% YoY และ 20% QoQ

ส่วนแบ่งผู้ชมโดยรวมของ MCOT (ซึ่งรวมช่องทีวีดิจิตอล) ลดลงเหลือ 5.2% ในไตรมาส 4/57 เทียบกับ 6.0% ในไตรมาส 3/57 และ 7.6% ในไตรมาส 4/56 ส่วนแบ่งเม็ดเงินโฆษณา (ซึ่งรวมช่องทีวีดิจิตอล) ก็ลดลงเช่นกันเหลือ 10.7% ในไตรมาส 4/57 เทียบกับ 13.5% ในไตรมาส 3/57 และ 18.1% ในไตรมาส 4/56

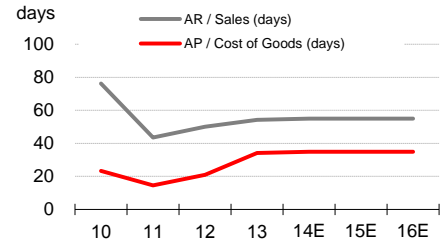
MCOT: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Revenue	5,729	5,715	4,321	4,626	4,810
Cost of sales and services	(2,422)	(2,727)	(2,692)	(3,001)	(2,890)
Gross profit	3,307	2,989	1,629	1,625	1,919
SG&A	(1,186)	(1,264)	(1,127)	(999)	(1,182)
EBIT	2,121	1,725	502	626	737
Interest expense	(11)	(14)	(16)	(94)	(155)
Other income/exp.	210	269	167	173	179
EBT	2,319	1,980	653	704	762
Corporate tax	(551)	(396)	(144)	(159)	(170)
After-tax net profit (loss)	1,768	1,584	509	545	592
Minority interest	(10)	(1)	11	10	9
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	(56)	0	0	0
Net profit (loss)	1,759	1,527	520	555	601
Reported EPS	2.56	2.22	0.76	0.81	0.87
Fully diluted EPS	2.56	2.22	0.76	0.81	0.87
Core net profit	1,759	1,583	520	555	601
Core EPS	2.56	2.30	0.76	0.81	0.87
EBITDA	2,663	2,264	1,280	1,443	1,595
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	11.4	(0.2)	(24.4)	7.1	4.0
Gross margin (%)	57.7	52.3	37.7	35.1	39.9
EBITDA margin (%)	46.5	39.6	29.6	31.2	33.2
Operating margin (%)	37.0	30.2	11.6	13.5	15.3
Net margin (%)	30.7	26.7	12.0	12.0	12.5
Core profit margin (%)	30.7	27.7	12.0	12.0	12.5
ROA (%)	16.1	13.6	4.4	4.1	3.7
ROCE (%)	22.4	19.1	6.0	5.2	4.5
Asset turnover (x)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
Current ratio (x)	3.2	3.5	4.6	5.0	5.4
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.3	0.7	1.0
Interest coverage (x)	189.2	121.0	32.0	6.6	4.8
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	4,610	4,337	5,218	6,285	7,053
Accounts receivable	786	850	651	697	725
Inventory	40	51	45	50	48
PP&E-net	4,091	3,988	4,208	4,736	5,335
Other assets	830	859	1,335	2,340	3,459
Total assets	11,248	11,168	12,325	15,031	17,576
Accounts payable	139	256	258	288	277
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	5	4	2,400	4,900	7,300
Other liabilities	62	115	108	116	120
Total liabilities	3,209	3,208	5,306	7,945	10,409
Paid-up capital	3,435	3,435	3,435	3,435	3,435
Share premium	1,107	1,107	1,107	1,107	1,107
Retained earnings	3,438	3,357	2,427	2,504	2,594
Shareholders' equity	7,980	7,899	6,969	7,046	7,136
Minority interests	59	61	50	40	31
Total Liab.&Shareholders' equity	11,248	11,168	12,325	15,031	17,576
CASH FLOW (Btm)					
Net income	1,759	1,527	520	555	601
Depreciation and amortization	542	539	778	817	858
Change in working capital	(148)	41	208	(21)	(37)
FX, non-cash adjustment & others	(160)	(711)	166	(56)	(37)
Cash flows from operating activities	1,994	1,396	1,671	1,294	1,385
Capex (Invest)/Divest	(278)	(172)	(940)	(1,284)	(1,393)
Others	(663)	2,185	392	(106)	(69)
Cash flows from investing activities	(940)	2,013	(548)	(1,390)	(1,462)
Debt financing (repayment)	(5)	(5)	1,599	1,550	1,300
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(1,374)	(1,580)	(1,450)	(478)	(511)
Others	(663)	2,185	392	(106)	(69)
Cash flows from financing activities	(1,393)	(1,586)	149	1,072	789
Net change in cash	(340)	1,824	1,272	976	713
Free cash flow (Btm)	1,716	1,224	731	10	(8)
FCF per share (Bt)	2.5	1.8	1.1	0.0	(0.0)
Key assumptions	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Average TV loading factor (%)	83.0%	80.0%	60.0%	65.0%	70.0%
TV ad revenue (Btm)	3,860	3,824	2,466	2,559	2,634
Radio ad revenue (Btm)	942	956	937	938	939
Concession revenue (Btm)	927	936	586	317	328
SG&A/sales (%)	20.4%	21.6%	26.1%	21.0%	21.0%

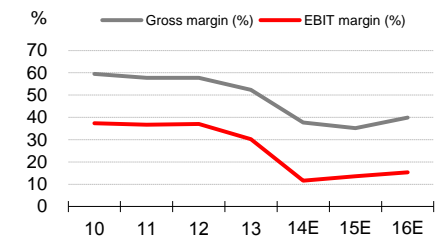
Revenue growth and asset turnover



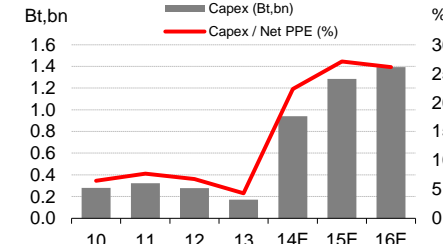
A/C receivable & A/C payable days



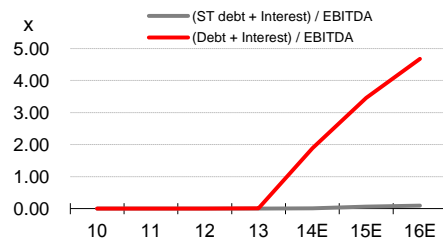
Profit margins



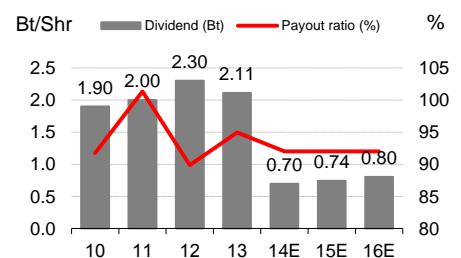
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



MCOT: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Revenue	1,529	1,437	1,062	1,126	1,088
Cost of sales and services	(754)	(740)	(593)	(681)	(708)
Gross profit	775	697	469	445	380
SG&A	(294)	(324)	(280)	(283)	(288)
EBIT	481	372	190	162	92
Interest expense	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)
Other income/exp.	50	51	51	46	30
EBT	528	420	237	205	119
Corporate tax	(96)	(90)	(48)	(49)	(28)
After-tax net profit (loss)	432	331	189	156	91
Minority interest	(1)	1	9	7	(1)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(56)	0	0	0	0
Net profit (loss)	376	332	198	163	90
Reported EPS	0.55	0.48	0.29	0.24	0.13
Fully diluted EPS	0.55	0.48	0.29	0.24	0.13
Core net profit	431	332	198	163	90
Core EPS	0.63	0.48	0.29	0.24	0.13
EBITDA	618	507	330	355	308

KEY RATIOS

Gross margin (%)	50.7	48.5	44.2	39.5	34.9
EBITDA margin (%)	40.4	35.3	31.0	31.6	28.3
Operating margin (%)	31.5	25.9	17.9	14.4	8.5
Net margin (%)	24.6	23.1	18.6	14.5	8.2
Core profit margin (%)	28.2	23.1	18.6	14.5	8.2
BV (Bt)	11.1	11.6	11.9	11.0	10.8
ROE (%)	19.8	16.8	9.8	8.7	4.9
ROA (%)	13.4	11.9	5.6	4.9	2.7
Current ratio (x)	2.8	3.5	3.4	2.2	2.0
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	149.1	112.5	55.2	46.8	25.7

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	4,897	4,337	3,571	3,269	3,646
Accounts receivable	793	850	676	727	668
Inventory	61	51	54	64	50
PP&E-net	3,810	3,988	4,090	4,019	3,944
Other assets	953	948	4,946	4,877	4,796
Total assets	11,208	11,168	14,199	13,344	13,487
Accounts payable	262	256	301	219	175
ST debts & current portion	6	6	6	6	16
Long-term debt	3	4	3	5	25
Other liabilities	1,268	1,435	4,524	3,746	3,693
Total liabilities	3,605	3,208	6,050	5,812	6,077
Paid-up capital	3,435	3,435	3,435	3,435	3,435
Share premium	3,026	3,357	3,555	2,955	2,831
Retained earnings	3,026	3,357	3,555	2,955	2,831
Shareholders equity	7,568	7,899	8,097	7,497	7,374
Minority interests	35	61	52	35	36
Total Liab.&Shareholders' equity	11,208	11,168	14,199	13,344	13,487

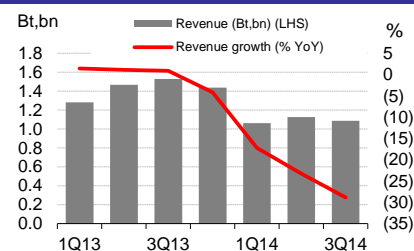
Key statistics

	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Average TV loading factor (%)	68.0%	70.0%	64.0%	75.0%	84.0%
TV ad revenue (Btm)	1,065	954	693	725	718
Radio ad revenue (Btm)	248	266	183	218	250
Concession revenue (Btm)	216	216	186	183	121
SG&A/sales (%)	19.2%	22.6%	26.3%	25.1%	26.5%

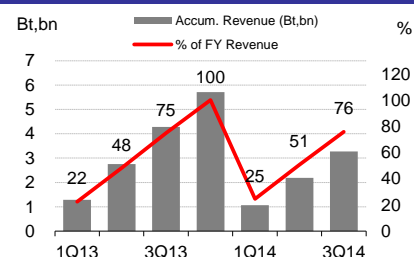
Company profile

MCOT Plc (MCOT) operates a free-to-air national terrestrial TV station, Modernine, and 62 radio stations across the country. The firm also collects a percentage of revenues generated by two TV operators that have MCOT-granted concessions—Bangkok Entertainment Plc (a subsidiary of BEC) and UBC (or TRUE Visions). Bangkok Entertainment operates the nationwide terrestrial TV station, Channel 3. In FY13, Bangkok Entertainment paid Bt182m in revenue share to MCOT. TRUE Visions runs a multichannel pay TV business over fiber-optic cable and satellite. It pays 6.5% of its revenue to MCOT. In FY13, it paid Bt595m.

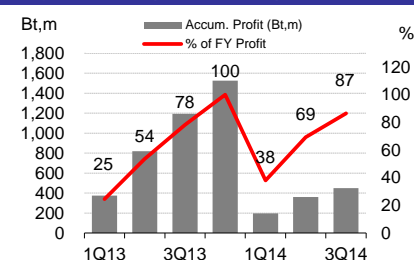
Revenue trend



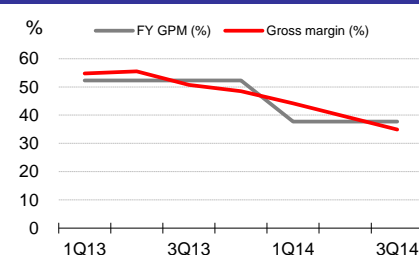
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

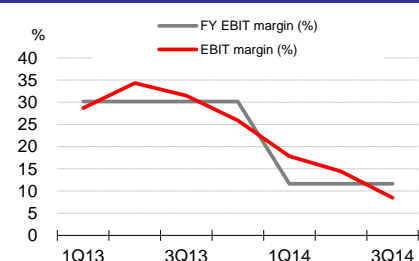
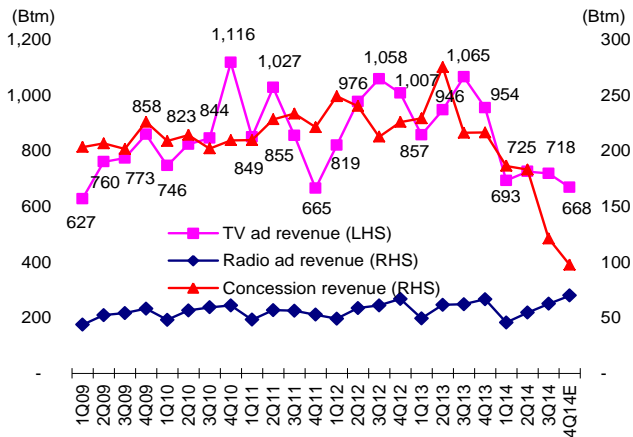
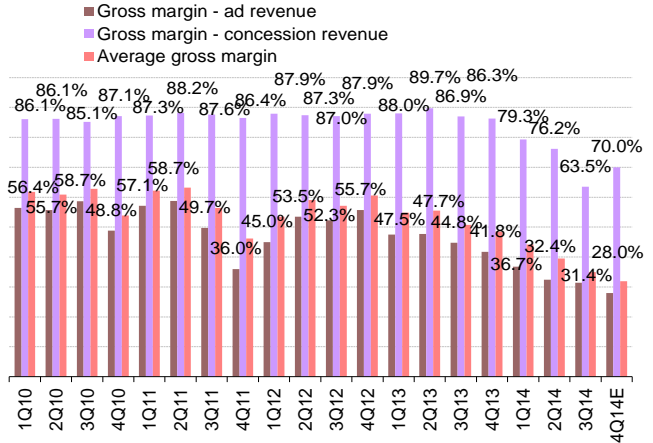


Figure 1: Revenue breakdown, by quarter



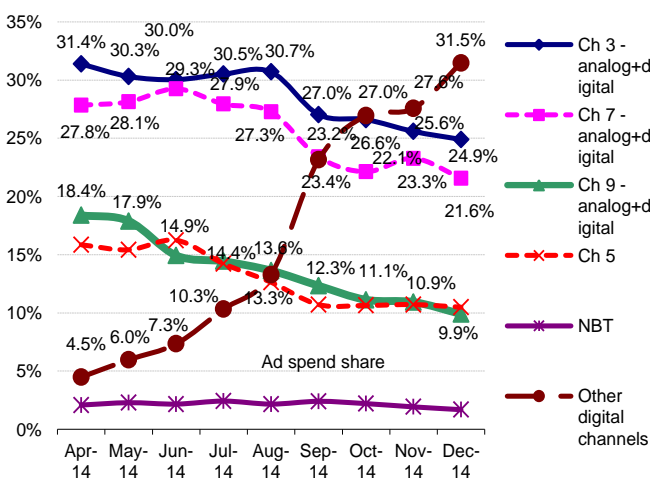
Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 2: Gross margin breakdown, by quarter



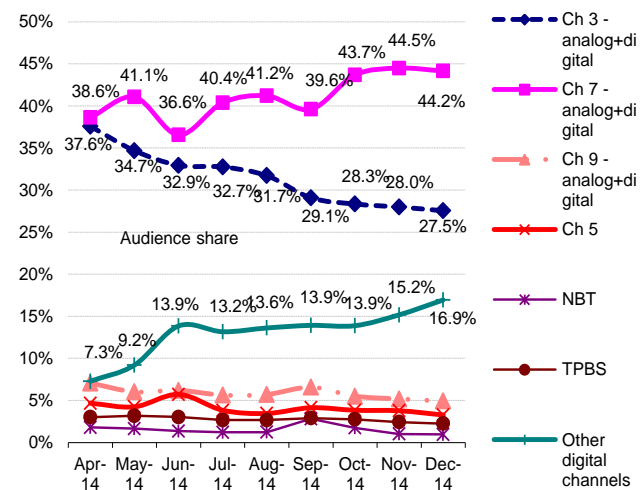
Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 3: Ad spend share (analog and digital), by month



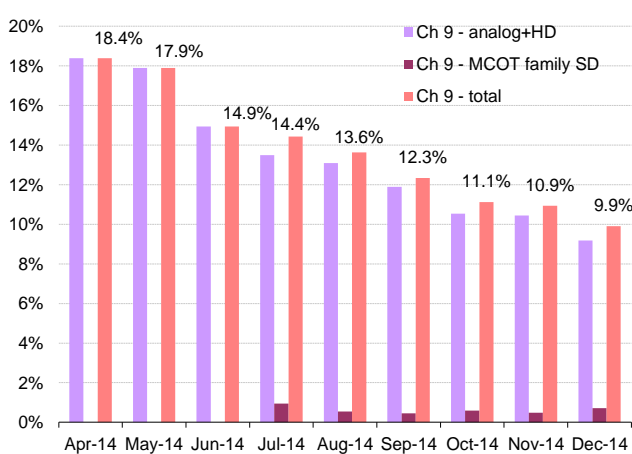
Source: The Nielsen Company

Figure 4: Audience share (analog and digital), by month



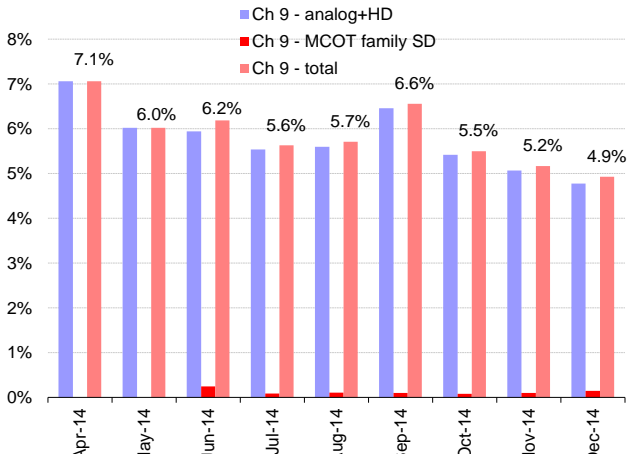
Source: The Nielsen Company

Figure 5: MCOT's ad spend share—analog and digital



Source: The Nielsen Company

Figure 6: MCOT's audience share—analog and digital



Source: The Nielsen Company

Figure 7: 4Q14 earnings preview

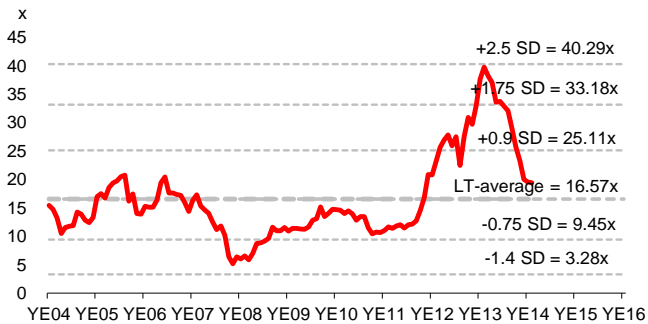
	4Q14E	4Q13	% YoY	3Q14	% QoQ	FY14E	FY13	% YoY
Total revenue	1,045	1,437	(27.3)	1,089	(4.1)	4,321	5,715	(24.4)
- TV	668	954	(30.0)	718	(7.0)	2,804	3,822	(26.6)
- Radio	279	266	5.0	250	11.8	930	957	(2.9)
- Concession	97	216	(55.0)	121	(19.6)	588	936	(37.2)
Total cost of services	(711)	(740)	(3.9)	(708)	0.4	(2,693)	(2,727)	(1.3)
- Cost of TV & radio	(682)	(711)	(4.0)	(664)	2.7	(2,537)	(2,613)	(2.9)
- Cost of concession	(29)	(30)	(1.6)	(44)	(33.7)	(155)	(114)	36.6
Gross profit	333	697	(52.1)	380	(12.3)	1,628	2,989	(45.5)
- TV & radio	265	509	(47.9)	304	(12.7)	1,197	2,166	(44.8)
- Concession	68	187	(63.5)	77	(11.5)	432	823	(47.5)
Gross margin (%)	31.9%	48.5%		34.9%		37.7%	52.3%	
- TV & radio	28.0%	41.7%		31.4%		32.0%	45.3%	
- Concession	70.0%	86.3%		63.6%		73.6%	87.9%	
SG&A	(277)	(324)	(14.6)	(288)	(3.9)	(1,127)	(1,264)	(10.8)
EBIT	57	372	(84.8)	92	(38.6)	501	1,725	(71.0)
Interest expense	(4)	(3)	11.8	(4)	3.4	(14)	(13)	9.1
Other income/exp.	40	51	(21.9)	30	32.9	167	268	(37.7)
EBT	93	420	(77.9)	119	(21.7)	654	1,980	(67.0)
Corporate tax	(19)	(90)	(78.2)	(28)	(29.6)	(145)	(396)	(63.5)
After-tax profit	73	331	(77.8)	91	(19.3)	509	1,584	(67.9)
Minority interest	(3)	1	n.m.	(1)	131.3	11	(1)	n.m.
Extra items	-	-		-		-	(56)	n.m.
Net profit	70	332	(78.8)	90	(21.5)	520	1,527	(65.9)
Reported EPS	0.10	0.48	(78.8)	0.13	(21.5)	0.76	2.22	(65.9)
Fully diluted EPS	0.10	0.48	(78.8)	0.13	(21.5)	0.76	2.22	(65.9)
Core net profit	70	332	(78.8)	90	(21.5)	520	1,583	(67.1)
Core EPS	0.10	0.48	(78.8)	0.13	(21.5)	0.76	2.30	(67.1)
EBITDA	287	507	(43.5)	308	(7.0)	1,280	2,264	(43.5)
Gross margin (%)	31.9	48.5		34.9		37.7	52.3	
EBITDA margin (%)	27.4	35.3		28.3		29.6	39.6	
Operating margin (%)	5.4	25.9		8.5		11.6	30.2	
Net margin (%)	6.7	23.1		8.2		12.0	26.7	
Core profit margin (%)	6.7	23.1		8.2		12.0	27.7	

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

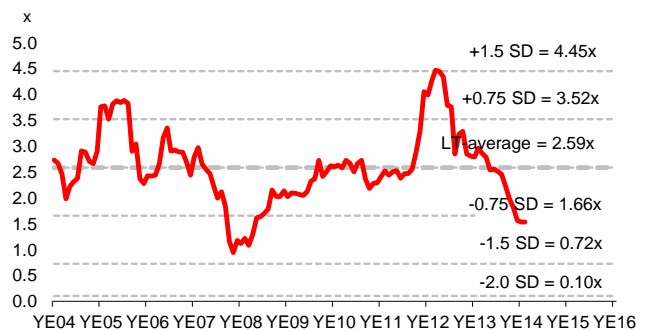
Regional Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Abs-Cbn Corp	ABS PM	PHP53.2	1,020	24.3	20.2	-31.5	19.0	1.7	1.6	7.4	8.4	1.2	1.2
Gma Network Inc	GMA7 PM	PHP6.3	476	26.8	18.0	-27.1	60.0	n.a.	n.a.	13.3	18.7	4.1	4.1
Sun Tv Network Ltd	SUNTV IN	INR416.9	2,646	21.3	18.1	3.4	17.3	4.8	4.3	23.9	25.5	2.6	2.9
Zee Entertainment Enterprise	Z IN	INR351.8	5,443	37.5	31.9	1.6	19.0	7.0	6.1	21.7	22.0	0.7	0.9
Television Broadcasts Ltd	511 HK	HKD48.2	2,720	13.1	12.5	262.7	5.2	2.5	2.3	19.0	18.5	5.2	5.6
Phoenix Satellite Television	2008 HK	HKD2.4	1,515	23.5	16.8	172.5	40.0	2.3	2.1	10.1	12.4	1.4	1.9
Nippon Television Network	9404 JP	JPY1,789.0	3,977	15.8	13.5	3.1	17.5	0.8	0.8	5.5	6.2	1.7	1.8
Tokyo Broadcasting System	9401 JP	JPY1,246.0	1,999	17.4	19.3	19.7	-11.1	0.5	0.5	3.2	2.8	1.6	1.6
Tv Asahi Corp	9409 JP	JPY1,656.0	1,514	14.6	13.1	-3.2	11.7	0.6	0.6	4.5	4.6	1.8	2.0
Beijing Gehua Catv Network-A	600037 CH	CNY18.3	3,121	36.7	28.5	35.6	29.5	3.2	2.9	8.4	10.1	0.8	0.9
BEC World	BEC TB	THB55.75	3,422	28.2	25.6	-9.3	10.1	13.3	12.0	50.4	53.6	3.3	3.6
GMM Grammy	GRAMMY TE	THB16.80	423	n.m.	32.7	n.m.	n.m.	4	3	-12.9	13.0	0.0	0.0
Major Cineplex Group	MAJOR TB	THB27.25	744	18.7	16.8	16.3	11.2	3.7	3.5	20.0	21.1	4.6	5.1
MCOT	MCOT TB	THB16.00	337	19.8	18.3	6.8	8.3	1.6	1.5	7.9	8.5	4.6	5.0
RS	RS TB	THB20.40	629	40.0	29.0	17.1	37.9	9.5	8.4	25.1	30.8	1.4	2.1
VGI Global Media	VGI TB	THB12.30	1,295	41	29	26.8	39.2	9.0	5.5	32.8	23.4	2.1	3.1
Workpoint Entertainment	WORK TB	THB62.25	569	72.2	50.8	328.8	42.2	6.0	5.6	10.8	11.6	0.7	1.0
Simple average				28.1	23.2	51.4	22.3	4.4	3.8	14.8	17.1	2.2	2.5

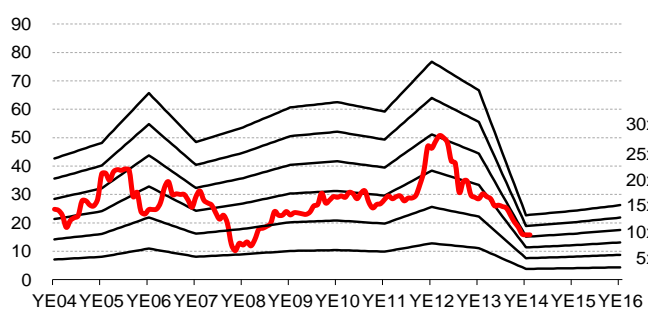
PER band versus SD (next 12 months)



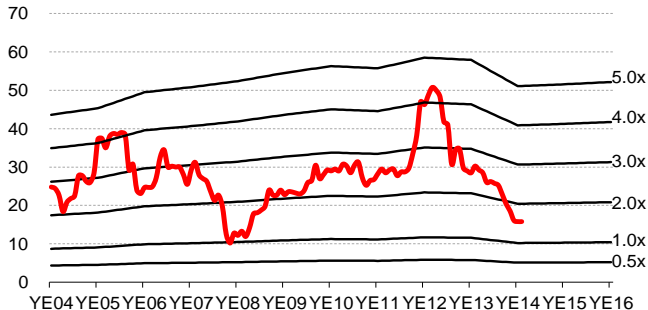
PBV band versus SD (next 12 months)



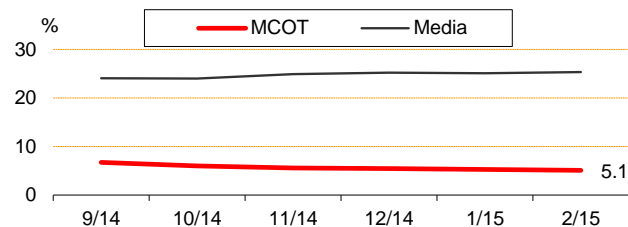
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holding



BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, this report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
PLANB, JASIF	PLANB, JASIF

Score Range

90 – 100
80 – 89
70 – 79
60 – 69
50 – 59
Below 50

Score Range






No logo given

Description

Excellent
Very Good
Good
Satisfactory
Pass
N/A

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK
STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.
HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.
SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.
TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.
NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.
UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.