

บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ชั้น 2-3 อาคารสินธร (1) 132 ถ.วิทย์ เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร.0-2205-7000

บมจ. อสมท – MCOT

กำไร 1Q58 ออกมาอ่อนแอมาก ชะลดตัวไป 86%YoY

MCOT	1Q15	4Q14	%QoQ	1Q14	%YoY	2014	2015(F)	%YoY
Operating Revenues	793	997	-20%	1,050	-24%	4,238	4,387	3.5%
Cost of Service	606	696	-13%	593	2%	2,677	2,880	7.6%
Gross Profit	188	300	-37%	458	-59%	1,560	1,507	-3.4%
SG&A	238	276	-14%	268	-11%	1,092	1,107	1.4%
Net Other Operating Income (Loss)	72	32	127%	40	83%	126	72	-42.9%
EBT	17	52	-67%	226	-92%	580	416	-28.2%
Extra Items	11	12		11		47	48	
Minority Interest Profit/(Loss)	(5)	(8)	-42%	(9)	-43%	(23)	-	-100.0%
Corporate Tax	6	19	-66%	48	-87%	144	104	-27.9%
Normal Profit	11	34	-67%	178	-94%	435	312	-28.4%
Extraordinary Items	11	12		11		47	48	
Net Income	27	54	-49%	198	-86%	505	360	-28.7%
EPS	0.04	0.08	-49%	0.29	-86%	0.74	0.52	-28.7%
Gross Profit Margin	23.7%	30.2%		43.6%		36.8%	34.4%	
Net Profit Margin	3.4%	5.4%		18.8%		11.9%	8.2%	

Source: CGS Estimated and Company

กำไร 1Q58 ทำได้เพียง 27 ลบ. (-49%QoQ, -86%YoY)

รายได้จากการดำเนินงานของ MCOT ในช่วง 1Q58 ปรับตัวลดลงไป 20%QoQ และ 24%YoY โดยเป็นผลมาจาก 1.) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในธุรกิจสื่อโทรทัศน์ หลังจากการเพิ่มช่องทีวีดิจิตอลเข้ามาเป็น 24 ช่อง (เดิมมีฟรีทีวีเพียง 6 ช่อง) ทำให้ช่อง 9 (Analog) ได้รับความกระทบจากส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และรายได้จากธุรกิจสื่อในช่วง 1Q58 ลดลง 21%YoY และลดลง 23%QoQ มาอยู่ที่ 693 ลบ. 2.) TRUE VISION มีการย้ายลูกค้าไปอยู่บนใบอนุญาตที่ได้รับจาก กสทช. ทำให้รายได้จากการร่วมดำเนินกิจการ ลดลงไป 42%YoY เหลือ 101 ลบ. สำหรับ MCOT (ช่อง 9) ได้สูญเสียความได้เปรียบจากการแข่งขัน ทำให้บริษัทฯ ต้องใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อรักษาลูกค้า ประกอบกับบริษัทมีต้นทุนคงที่ที่อยู่ในระดับสูง (ค่า Content+ค่าพนักงาน) ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในธุรกิจสื่อของ MCOT ลดลงจาก 37% ในช่วง 1Q57 และ 28% ในช่วง 4Q57 เหลือเพียง 18% และกำไรสุทธิในช่วง 1Q58 อ่อนแอลงในทิศทางเดียวกับรายได้ โดยมีกำไรเหลือเพียง 27 ลบ. (EPS 0.04) ลดลงถึง 49%QoQ และลดลง 86%YoY

คงประมาณการเดิมคาดกำไรปี 58 ที่ 360 ลบ. (-29%YoY)

เราประเมินว่าเป้าหมายรายได้ ปี 58 ของผู้บริหารฯ ที่ระดับ 5.4 พันลบ. ค่อนข้างยากที่จะบรรลุได้ เนื่องจาก 1.) สถานการณ์ของ MCOT ในแง่ของ Rating ยังคงไม่ฟื้นตัว ประกอบกับการแข่งขันด้านราคายังมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น แต่เนื่องจากในปีนี้จะมียาได้จากช่องทีวีดิจิตอล (MCOT Family) เข้ามาเต็มปี ทำให้เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจโฆษณาผ่านโทรทัศน์ ปี 58 เติบโตขึ้นเพียง 10%YoY มาอยู่ที่ 2.7 พันลบ. (ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่คาดรายได้จากธุรกิจทีวี โต 22%YoY) 2.) รายได้สัมปทานจาก TRUE VISION มีโอกาสลดลงอีกในปีนี้ หลังจาก TRUE ทอยย้ายลูกค้าออกจากระบบสัมปทาน ไปอยู่บนใบอนุญาต Pay TV ที่ได้รับจาก กสทช. ทำให้เราคาดว่าในส่วนรายได้ Concession จะเหลือเพียงรายได้จาก BEC ราว 200 ลบ./ปี และจำนวนเงินขั้นต่ำที่ TRUE ต้องจ่ายอีกปีละ 30-35 ลบ. จนหมดสัญญาในปี 2562 เท่านั้น 3.) รายได้อื่นๆ โดยเฉพาะรายได้ Non Broadcasting ซึ่งทางผู้บริหารฯ คาดว่าจะเข้ามาเพิ่มอีกราว 150 ลบ. ได้แก่ การให้เช่าอุปกรณ์, การขาย SET TOP BOX, การขาย Content รายการ นั้น ยังมีความไม่แน่นอนสูง ในเบื้องต้นเรายังคงประเมินว่ารายได้รวมปี 58 ที่ 4.4 พันลบ. (+5%YoY) หากแต่กำไรปกติคาดว่าจะลดลงเหลือเพียง 360 ลบ. (EPS 0.52 บาท) หรือลดลง 29%YoY เนื่องจากรายได้สัมปทานซึ่งเป็นรายได้ส่วนที่มี Margin สูง ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ยังไม่เห็นแนวโน้มการฟื้นตัว คงคำแนะนำ "ขาย" ที่ราคาเหมาะสม 13 บาท

เรายังไม่เห็นความน่าสนใจในการเข้าลงทุนใน MCOT เนื่องจากเราประเมินว่าประเมินแนวโน้มผลประกอบการปี 58 จะยังคงชะลอลง 29%YoY ซึ่งสาเหตุสำคัญมาจากการแข่งขันในธุรกิจสื่อที่รุนแรงมากขึ้น และการที่รายได้ตามสัญญาร่วมการงานที่ MCOT เคยได้รับจาก TRUE VISION ราว 700 ลบ./ปี กำลังจะหายไป หลังจาก TRUE VISION สิ้นสุดสัมปทานไปเมื่อ 30 ก.ย. 57 จำนวน 1 สัญญา ซึ่งผลกระทบจากกำไรที่ลดลงทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 58 ลดลงเหลือเพียง 3.5% ต่อปี ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำ "ขาย" ที่ราคาเหมาะสม 13 บาท (เทียบเท่า PER ปี 58 ที่ 25 เท่า) ทั้งนี้บริษัทฯ ยังคงมีมูลค่าทางบัญชี (BV) ณ.สิ้น 1Q58 อยู่ที่ 10.88 บาท/หุ้น หากแต่ยังคงมี Hidden Asset ที่ซ่อนอยู่ อันได้แก่ 1.) ที่ดินบริเวณถนนรัชดา-พระราชมารดา 9 จำนวน 50 ไร่ ซึ่งบริษัทฯ สามารถนำมาหาประโยชน์ได้เพิ่มเติมในอนาคต 2.) สัญญาระหว่าง TRUE VISION อีก 1 ฉบับ ที่จะสิ้นสุดลงในปี 2562 และการเจรจาเพื่อหาข้อสรุปเกี่ยวกับประเด็นเรื่องสิทธิที่ TRUE อาจจะมีหรือเช่าระยะยาว ซึ่งทั้ง 2 ประเด็นนี้อาจเป็นปัจจัยบวกในระยะยาวต่อ MCOT ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ

นักวิเคราะห์: พัชรินทร์ วัฒนาแก้วศรีเพชร

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบ ความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานหลักภาวะวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะ แต่อย่างไรก็ตามข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็น ดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้นักลงทุน และผู้ใช้งานรายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบการด้วย