

บมจ. อสมท – MCOT

แนวโน้มกำไร 2Q58 ยังไม่ฟื้น แต่มี Hidden Asset ช้อนอยู่

เราได้เข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์กับทางผู้บริหารฯ MCOT วานนี้ (11 มิ.ย. 58) โดยเป็นการสอบถามเกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจทีวีดิจิทัลในช่วงที่เหลือของปีนี้ รวมทั้งประเด็นข่าวต่างๆที่เกี่ยวข้องกับ MCOT ได้แก่ การเจรจาเรื่องการขายอุปกรณ์ให้แก่ TRUE VISION หลังสิ้นสุดสัมทาน, แผนการลงทุนโครงข่าย MUX, โครงการลงทุนบนที่ดิน 50 ไร่ และการคืนคลื่นความถี่ให้กับ กสทช. เพื่อนำไปประมูล 4G ซึ่งสามารถสรุปประเด็นสำคัญได้ดังนี้

- **แนวโน้ม 2Q58 คาดกำไรอยู่ที่ระดับ 30 ลบ.** ถือว่าทรงตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน แต่ยังคงลดลงราว 81%YoY ถึงแม้ว่าปกติช่วงไตรมาส 2 จะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจสื่อโฆษณา หากแต่เราคาดว่าในช่วง 2Q58 ทาง MCOT จะไม่ได้รับผลบวกจากปัจจัยฤดูกาลมากนัก เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจทีวีดิจิทัลทั้ง 24 ช่อง ประกอบกับผู้ผลิตรายการอย่าง WORK, GRAMMY มีการดึง Content รายการออกไปจากช่อง 9 เพื่อนำไปออกอากาศในช่องทีวีดิจิทัลของตัวเอง ทำให้ช่อง 9 ถูกแย่งชิงส่วนแบ่งผู้ชมไป (Rating ช่อง 9 เดิมอยู่อันดับที่ 3 แต่ปัจจุบันอยู่ในอันดับ 5 หรือ 6) ทั้งนี้อัตราค่าโฆษณาได้ถูกปรับลดลงราว 50%YoY ผลจากการแข่งขันที่รุนแรงในช่องทีวีดิจิทัล และเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้คาดว่าผลประกอบการในช่วง 2Q58 ของ MCOT จะยังไม่ฟื้นตัว
- **ผู้บริหารฯ คาดการเจรจากับ TRUE จบภายใน 2Q58** สำหรับ TRUE VISION มีสัญญาร่วมดำเนินกิจการ (JV) กับทาง MCOT 2 สัญญา โดยสัญญาแรกได้สิ้นสุดไปแล้วตั้งแต่ ก.ย. 57 และยังคงเหลืออีก 1 สัญญา คือ TRUE VISION (Cable) ซึ่งจะสิ้นสุดในปี 2562 อย่างไรก็ตามทาง TRUE VISION ได้ทยอยย้ายลูกค้าไปอยู่บนใบอนุญาตที่ได้รับจาก กสทช. ทำให้รายได้จากการร่วมดำเนินกิจการ (ซึ่งมาจาก BEC และ TRUE VISION) ได้ทยอยลดลงจาก 890 ลบ. ในปี 56 เหลือ 547 ลบ. ในปี 57 และยังคงทยอยลดลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามทาง MCOT อยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อขายอุปกรณ์ที่ใช้สำหรับธุรกิจ Pay TV ให้แก่ TRUE ซึ่งคาดว่าจะสามารถเจรจายุติภายในช่วง 2Q58 ซึ่งจะทำให้บริษัทฯ ได้รับเงินสดจากการขายอุปกรณ์เข้ามาราว 200 ลบ. โดยอาจมีการบันทึกเป็นกำไรพิเศษเข้ามาในช่วงไตรมาส 2/58 นี้
- **คาดหวังการฟื้นตัวในช่วง 2H58 หลังการปรับโครงสร้างธุรกิจ และเร่งผลิต Content เอง** ปัจจุบันทาง MCOT อยู่ในช่วงของการปรับตัวเพื่อรองรับต่อการแข่งขันที่รุนแรง โดยผู้บริหารฯ แจ้งว่าอยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างองค์กร, การใช้กลยุทธ์ที่ยืดหยุ่นมากขึ้น รวมทั้งการวางแผนเพื่อนำสินทรัพย์ที่มีอยู่มาสร้างมูลค่าเพิ่ม เป็นต้น สำหรับในช่วง 2H58 ทางผู้บริหารฯ คาดว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงผังรายการใหม่อีกครั้ง รวมทั้งจะเพิ่มสัดส่วนรายการที่ผลิตเอง (Own Program) ขึ้นเป็น 60% ของรายการทั้งหมด ภายใต้งบลงทุนด้าน Content ราว 400 ลบ. รวมทั้งบริษัทฯจะมีการใช้ Cross Media ผ่านทางสื่อที่บริษัทฯมีอยู่ คือ วิทย์ และโทรทัศน์เพิ่มมากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะทำให้ Rating ในช่อง 9 ฟื้นตัวขึ้น และจะทำให้อัตราค่าโฆษณาปรับเพิ่มขึ้นตามไปด้วยในอนาคต
- **ผู้บริหารฯมีแผนการสร้างมูลค่าเพิ่มจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ในปัจจุบัน** 1.) การเจรจากับเพื่อขายอุปกรณ์ที่ใช้ในธุรกิจ Pay TV ให้แก่ TRUE ซึ่งประเด็นนี้คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในช่วง 2Q58 และจะสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการราว 200 ลบ. (0.29 บาท/หุ้น) 2.) ธุรกิจ BNO ซึ่งเป็นการลงทุนโครงข่ายดิจิทัลทีวี (MUX) คาดใช้งบลงทุนปี 58 ราว 565 ลบ. สำหรับรองรับการให้บริการทั้งหมด 8 ช่อง (6 ช่อง SD และ 2 ช่อง HD) ปัจจุบันมีการใช้งานบนโครงข่ายของบริษัทฯ แล้ว 3 ช่อง ได้แก่ SPRING NEWS, ไทยรัฐ, VOICE TV และในช่วง 3Q58 จะมีการใช้งานเพิ่มอีก 1 ช่อง SD ซึ่งจะช่วยสร้างรายได้เพิ่มขึ้นอีก 56.6 ลบ./ปี 3.) ธุรกิจ MMDS ปัจจุบัน MCOT อยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อคืนคลื่นบางส่วน (~40 MHz) ให้กับ กสทช. เพื่อนำไปประมูล 4G ซึ่งคาดว่าจะทำให้บริษัทฯได้รับเงินชดเชยคืนมาบางส่วน และบริษัทฯจะยังมีคลื่นเหลืออีกราว 100MHz เพื่อนำมาใช้ในการทำธุรกิจ 4.) ที่ดิน 50 ไร่ บนถนนพระราม 9 มูลค่าใน BV ราว 1200 ลบ. ทางบริษัทฯมีแผนที่จะทำออฟฟิศให้เช่า (Mini Office) สูง 3 ชั้น จำนวน 22 อาคาร ในเฟสแรก และในเฟส 2 มีแผนที่จะสร้างอาคารสูงเพื่อเป็น Convention Hall และสตูดิโอให้เช่า โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างศึกษาแผนการลงทุน
- **ยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจน ยังคงแนะนำ "ขาย" ที่ราคาเหมาะสม 13 บาท** เนื่องจากธุรกิจหลักของ MCOT อย่างสื่อโทรทัศน์ยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจน ประกอบกับแนวโน้มผลประกอบการปี 58 คาดว่าจะยังคงชะลอตัวลง 29%YoY ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ "ขาย" ที่ราคาเหมาะสม 13 บาท อย่างไรก็ตามปัจจุบันราคาหุ้นอยู่ที่ 12.60 บาท ซึ่งน่าจะไม่ปรับตัวลงไปมากกว่านี้แล้ว เนื่องจากบริษัทฯยังมีมูลค่าทางบัญชี (BV) ณ.สิ้น 1Q58 อยู่ที่ 10.88 บาท/หุ้น อีกทั้งยังมี Hidden Asset ที่ช้อนอยู่ อันได้แก่ 1.) ที่ดิน บริเวณถนนรัชดา-พระราม 9 จำนวน 50 ไร่ 2.) แผนการขายอุปกรณ์ให้แก่ TRUE VISION 3) คลื่นความถี่ที่อาจนำมาใช้ประโยชน์ในธุรกิจ MMDS