

## อสมท MCOT TB / MCOT.BK

23 มิถุนายน 2558

### เรตติ้งที่วีดิจิตอลที่เพิ่มขึ้นจะต่อเนื่องในระยะยาวหรือไม่

#### ประเด็นการลงทุน

ถึงแม้ว่าเรตติ้งของทั้งช่องเอชดีและช่องแฟมิลี่จะเริ่มกลับมาฟื้นตัวในช่วงเดือนพ.ค.-มิ.ย. แต่เรายังคงตั้งข้อสงสัยว่าการปรับเพิ่มขึ้นจะต่อเนื่องและยั่งยืนในระยะยาวหรือไม่เนื่องจาก คอนเทนต์โดยรวมของ MCOT ที่ยังคงอ่อนแอกว่าคู่แข่ง เรายังคงเชื่อว่าโครงการพัฒนาที่ดิน 50 ไร่อาจจะใช้ระยะเวลาานกว่าจะเริ่มเห็นเป็นรูปธรรม ในขณะที่เดียวกัน รายได้จากทริวี่ซันส์ในไตรมาส 2/58 ก็เป็นเพียงแค่อายการพิเศษที่รับรู้เพียงครั้งเดียวในระหว่างไตรมาส เรายังคงคำแนะนำ ขาย โดยหุ้น MCOT ยังคงมีความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ลงจากเดิมถ้าการปรับผังรายการในช่วงไตรมาส 2/58-3/58 ยังคงไม่สามารถกระตุ้นให้รายได้โฆษณาปรับเพิ่มขึ้นได้

#### เรตติ้งช่องที่วีดิจิตอลเพิ่มขึ้นในช่วงเดือนพ.ค.-มิ.ย.เป็นเพียงแคปัจจุบันวาระระยะสั้น

หลังจากที่มีการปรับผังรายการทีวีช่องเอชดีในเดือนมี.ค.และช่องแฟมิลี่ในเดือนเม.ย.-พ.ค. และการถ่ายทอดสดการแข่งขันกีฬาซีเกมส์ในเดือนมิ.ย. เรตติ้งของช่องที่วีดิจิตอลทั้งสองช่องปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนพ.ค. และมิ.ย. เราคาดว่าจะมีการปรับผังรายการของทั้งสองช่องนี้อีกครั้งในช่วงไตรมาส 3/58 โดยจะเป็นการเพิ่มคอนเทนต์ใหม่ด้านกีฬาและบันเทิง อาทิเช่น ละคร เกมโชว์ และรายการวาไรตี้ด้วยงบลงทุนด้านคอนเทนต์อีก 400 ล้านบาท แต่เรายังคงตั้งข้อสงสัยว่าเรตติ้งของช่องที่วีดิจิตอลทั้งสองช่องจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่องในระยะยาวหรือไม่เนื่องจากคอนเทนต์ของทั้งสองช่องที่ยังคงอ่อนแอกว่าคอนเทนต์ของคู่แข่ง

#### โครงการพัฒนาที่ดิน 50 ไร่จะกลับมาจริงหรือไม่

MCOT ได้ทำการร่างแผนธุรกิจใหม่สำหรับโครงการพัฒนาที่ดิน 50 ไร่ซึ่งแผนดังกล่าวจะประกอบไปด้วยสามเฟสสำหรับการก่อสร้างอาคารสำนักงานขนาดเล็ก และห้องประชุมขนาดใหญ่สำหรับการเป็นศูนย์รวมการประชุมของสื่อในภูมิภาค แนวคิดของการที่จะเพิ่มศูนย์การค้าคอมมิวนิตีมอลล์ในแผนธุรกิจก่อนหน้านี้ได้ถูกยกเลิกไปแล้วเนื่องจากขัดกับข้อกำหนดด้านโซนนิ่งที่ออกมาใหม่ แผนธุรกิจเฟสหนึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณาและพัฒนา ในขณะที่แผนธุรกิจเฟสที่สองและสามคาดว่าจะมีการร่วมทุนกับพันธมิตรทางธุรกิจ และเนื่องจากเงินลงทุนรวมทั้งสามเฟสคาดว่าจะสูงกว่า 1 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้โครงการดังกล่าวนี้ต้องผ่านการอนุมัติจากกรม. เราเชื่อว่าโครงการดังกล่าวนี้จะต้องใช้ระยะเวลาอีกอย่างน้อย 1-2 ปีกว่าจะเห็นเป็นรูปธรรมจริงจึงได้

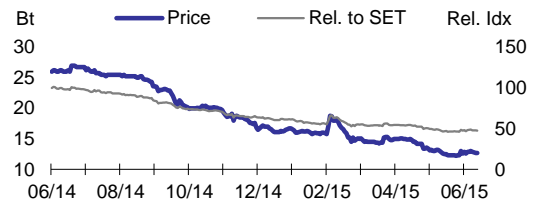
#### รายได้พิเศษจากทริวี่ซันส์ในไตรมาส 2/58—บันทึกเพียงครั้งเดียว

MCOT มีแนวโน้มที่จะบันทึกรายได้ที่รับรู้เพียงครั้งเดียวจากทริวี่ซันส์ในเดือนมิ.ย.จำนวน 160 ล้านบาท (หลังหักภาษี) จากการซื้อคืนอุปกรณ์รับส่งสัญญาณภายใต้สัญญาสัมปทานกลับมาจาก MCOT หลังจากหนึ่งในสัญญาสัมปทานของทริวี่ซันส์ที่มีกับ MCOT หมดอายุลงในเดือนก.ย. 2557 แต่ถ้าหากไม่รวมรายได้พิเศษดังกล่าว

#### Sector: Media Neutral

คำแนะนำพื้นฐาน: ขาย  
เป้าหมายพื้นฐาน: 10.50 บาท  
ราคา (22/06/58): 12.70 บาท

#### Price chart

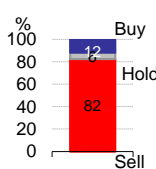


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	2.9	(11.4)	(53.6)
Absolute	1.6	(12.4)	(51.2)

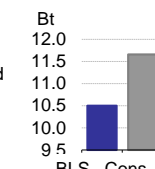
#### Key statistics

Market cap	Bt8.7bn	USD0.3bn
12-mth price range	Bt12.2/Bt27.3	
12-mth avg daily volume	Bt12m	USD0.4m
# of shares (m)	687	
Est. free float (%)	22.7	
Foreign limit (%)	15.0	

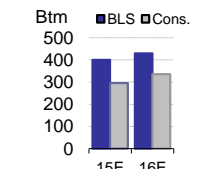
#### Consensus rating



#### BLS Target price vs. Consensus



#### BLS earnings vs. consensus



#### Financial summary

FY Ended 31 Dec	2014	2015E	2016E	2017E
Revenues (Btm)	4,284	3,675	3,925	4,184
Net profit (Btm)	504	400	430	466
EPS (Bt)	0.73	0.58	0.63	0.68
EPS growth (%)	-67.0%	-20.5%	+7.3%	+8.5%
Core profit (Btm)	504	400	430	466
Core EPS (Bt)	0.73	0.58	0.63	0.68
Core EPS growth (%)	-68.2%	-20.5%	+7.3%	+8.5%
PER (x)	34.3	21.8	20.3	18.7
PBV (x)	2.3	1.2	1.2	1.1
Dividend (Bt)	0.6	0.4	0.5	0.5
Dividend yield (%)	2.2	3.4	3.7	4.0
ROE (%)	6.6	5.4	5.7	6.1

#### CG rating



ประสิทธิ์ สุจิรวรรณ

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
prakit@bualuang.co.th  
+66 2 618 1342

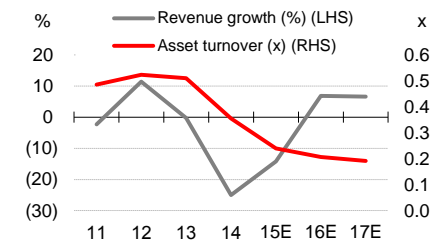
เรายังคงตั้งข้อสงสัยว่ารายได้จากธุรกิจใหม่ของบริษัทจะสามารถชดเชยรายได้สัมปทานที่เคยได้รับจากทริวิชั่นส์ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ ซึ่งเราคาดว่ารายได้สัมปทานที่ได้รับจากทริวิชั่นส์จะลดลงไปอยู่ที่ขั้นต่ำที่ 35 ล้านบาทต่อปีตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 2/58 ที่ 190 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% YoY และ 596% QoQ แต่ถ้าไม่รวมรายได้พิเศษดังกล่าวจากทริวิชั่นส์ กำไรหลักมีแนวโน้มอยู่ที่ 30 ล้านบาท ลดลง 82% YoY แต่เพิ่มขึ้น 10% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ทีวีที่ยังคงอ่อนแอ (ไม่มีผลบวกจากไฮซีซั่นของไตรมาสสองในครั้ง นี้ และการแข่งขันแย่งชิงเม็ดเงินโฆษณาที่รุนแรงมากขึ้น) รวมถึงรายได้สัมปทานที่ลดลงต่อเนื่อง

**คืนคลืนความถี่จำนวน 40 เมกะเฮิรตซ์ย่าน 2600 เมกะเฮิรตซ์ให้กับกสทช.ในช่วงครึ่งปีหลัง MCOT** คาดว่าจะได้รับคืนเงินค่าชดเชยจากกสทช.เพื่อแลกกับการคืนคลืนความถี่จำนวน 40 เมกะเฮิรตซ์ของย่านความถี่ 2600 เมกะเฮิรตซ์กลับไปให้กับกสทช.ในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 เราไม่แน่ใจว่าคืนความถี่จำนวน 40 เมกะเฮิรตซ์จาก MCOT จะถูกนำไปรวมในสรุปข้อเสนอสหการประมูลคลืนความถี่ 4 จี และการทำประชาพิจารณ์ของการประมูลคลืนความถี่ 4 จีในเดือนก.ค.นี้ ด้วยหรือไม่ เนื่องจากระยะเวลาที่ค่อนข้างจำกัดมาก

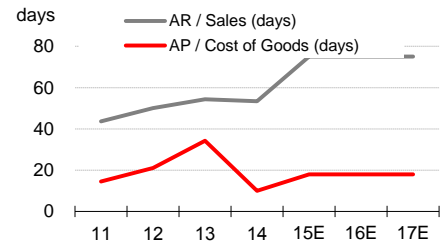
## MCOT: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	5,715	4,284	3,675	3,925	4,184
Cost of sales and services	(2,727)	(2,677)	(2,458)	(2,413)	(2,407)
<b>Gross profit</b>	<b>2,989</b>	<b>1,607</b>	<b>1,217</b>	<b>1,513</b>	<b>1,778</b>
SG&A	(1,264)	(1,136)	(823)	(997)	(1,151)
<b>EBIT</b>	<b>1,725</b>	<b>471</b>	<b>394</b>	<b>515</b>	<b>626</b>
Interest expense	(14)	(16)	(78)	(155)	(216)
Other income/exp.	269	170	177	183	190
<b>EBT</b>	<b>1,980</b>	<b>625</b>	<b>492</b>	<b>544</b>	<b>600</b>
Corporate tax	(396)	(144)	(114)	(135)	(154)
<b>After-tax net profit (loss)</b>	<b>1,584</b>	<b>481</b>	<b>379</b>	<b>409</b>	<b>446</b>
Minority interest	(1)	23	22	21	20
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(56)	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>1,527</b>	<b>504</b>	<b>400</b>	<b>430</b>	<b>466</b>
Reported EPS	2.22	0.73	0.58	0.63	0.68
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>2.22</b>	<b>0.73</b>	<b>0.58</b>	<b>0.63</b>	<b>0.68</b>
<b>Core net profit</b>	<b>1,583</b>	<b>504</b>	<b>400</b>	<b>430</b>	<b>466</b>
Core EPS	2.30	0.73	0.58	0.63	0.68
<b>EBITDA</b>	<b>2,264</b>	<b>1,233</b>	<b>1,185</b>	<b>1,338</b>	<b>1,481</b>
<b>KEY RATIOS</b>					
Revenue growth (%)	(0.2)	(25.0)	(14.2)	6.8	6.6
Gross margin (%)	52.3	37.5	33.1	38.5	42.5
EBITDA margin (%)	39.6	28.8	32.3	34.1	35.4
Operating margin (%)	30.2	11.0	10.7	13.1	15.0
Net margin (%)	26.7	11.8	10.9	10.9	11.1
Core profit margin (%)	27.7	11.8	10.9	10.9	11.1
ROA (%)	13.6	4.2	2.6	2.3	2.1
ROCE (%)	19.1	6.5	4.0	3.2	2.9
Asset turnover (x)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
Current ratio (x)	3.5	2.4	4.1	4.3	4.4
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.7	1.0	1.3
Interest coverage (x)	121.0	29.6	5.0	3.3	2.9
<b>BALANCE SHEET (Btm)</b>					
Cash & Equivalent	4,337	3,334	5,997	6,667	7,288
Accounts receivable	850	627	755	807	860
Inventory	51	31	37	37	37
PP&E-net	3,988	3,872	4,598	5,406	6,255
Other assets	859	4,657	5,820	7,054	8,430
<b>Total assets</b>	<b>11,168</b>	<b>12,989</b>	<b>17,629</b>	<b>20,413</b>	<b>23,335</b>
Accounts payable	256	73	121	119	119
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	4	54	4,900	7,300	9,810
Other liabilities	115	2,319	2,205	2,355	2,511
<b>Total liabilities</b>	<b>3,208</b>	<b>5,534</b>	<b>10,173</b>	<b>12,849</b>	<b>15,647</b>
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	3,357	2,885	2,908	3,037	3,181
<b>Shareholders' equity</b>	<b>7,899</b>	<b>7,427</b>	<b>7,450</b>	<b>7,579</b>	<b>7,723</b>
Minority interests	61	28	6	(15)	(35)
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>11,168</b>	<b>12,989</b>	<b>17,629</b>	<b>20,413</b>	<b>23,335</b>
<b>CASH FLOW (Btm)</b>					
Net income	1,527	504	400	430	466
Depreciation and amortization	539	762	792	823	855
Change in working capital	41	60	(86)	(53)	(53)
FX, non-cash adjustment & others	(711)	(345)	(48)	11	13
<b>Cash flows from operating activities</b>	<b>1,396</b>	<b>982</b>	<b>1,058</b>	<b>1,210</b>	<b>1,281</b>
Capex (Invest)/Divest	(172)	(196)	(1,284)	(1,393)	(1,463)
Others	2,185	(1,543)	(756)	(373)	(388)
<b>Cash flows from investing activities</b>	<b>2,013</b>	<b>(1,739)</b>	<b>(2,040)</b>	<b>(1,766)</b>	<b>(1,851)</b>
Debt financing (repayment)	(5)	(6)	3,149	1,300	1,280
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(1,580)	(986)	(378)	(300)	(322)
Others	2,185	(1,543)	(756)	(373)	(388)
<b>Cash flows from financing activities</b>	<b>(1,586)</b>	<b>(992)</b>	<b>2,771</b>	<b>1,000</b>	<b>958</b>
Net change in cash	1,824	(1,750)	1,789	444	388
<b>Free cash flow (Btm)</b>	<b>1,224</b>	<b>786</b>	<b>(226)</b>	<b>(183)</b>	<b>(182)</b>
<b>FCF per share (Bt)</b>	<b>1.8</b>	<b>1.1</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.3)</b>
<b>Key assumptions</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
Average TV loading factor (%)	80.0%	60.0%	65.0%	70.0%	75.0%
TV ad revenue (Btm)	3,824	2,486	1,608	1,749	1,896
Radio ad revenue (Btm)	956	930	938	939	940
Concession revenue (Btm)	936	593	317	328	340
SG&A/sales (%)	21.6%	26.2%	23.0%	22.5%	15.0%

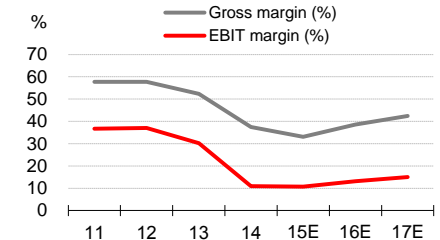
### Revenue growth and asset turnover



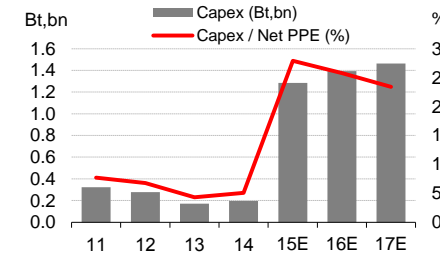
### A/C receivable & A/C payable days



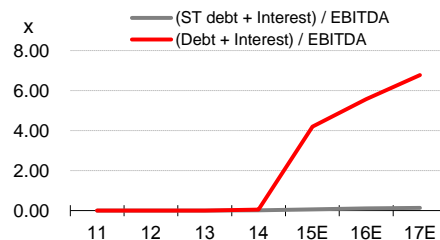
### Profit margins



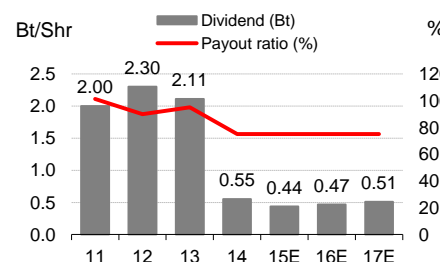
### Capital expenditure



### Debt serviceability



### Dividend payout



## MCOT: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
Revenue	1,030	1,126	1,088	1,040	805
Cost of sales and services	(561)	(681)	(708)	(728)	(606)
Gross profit	469	445	380	312	199
SG&A	(280)	(283)	(288)	(286)	(249)
<b>EBIT</b>	<b>190</b>	<b>162</b>	<b>92</b>	<b>26</b>	<b>(49)</b>
Interest expense	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)
Other income/exp.	51	46	30	42	83
<b>EBT</b>	<b>237</b>	<b>205</b>	<b>119</b>	<b>64</b>	<b>29</b>
Corporate tax	(48)	(49)	(28)	(19)	(6)
After-tax net profit (loss)	189	156	91	45	22
Minority interest	9	7	(1)	8	5
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>198</b>	<b>163</b>	<b>90</b>	<b>54</b>	<b>27</b>
Reported EPS	0.29	0.24	0.13	0.08	0.04
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>0.29</b>	<b>0.24</b>	<b>0.13</b>	<b>0.08</b>	<b>0.04</b>
<b>Core net profit</b>	<b>198</b>	<b>163</b>	<b>90</b>	<b>54</b>	<b>27</b>
Core EPS	0.29	0.24	0.13	0.08	0.04
<b>EBITDA</b>	<b>330</b>	<b>355</b>	<b>308</b>	<b>239</b>	<b>152</b>

### KEY RATIOS

Gross margin (%)	45.5	39.5	34.9	30.0	24.8
EBITDA margin (%)	32.0	31.6	28.3	23.0	18.8
Operating margin (%)	18.4	14.4	8.5	2.5	(6.1)
Net margin (%)	19.2	14.5	8.2	5.2	3.4
Core profit margin (%)	19.2	14.5	8.2	5.2	3.4
BV (Bt)	11.9	11.0	10.8	10.9	10.9
ROE (%)	9.8	8.7	4.9	2.9	1.5
ROA (%)	5.6	4.9	2.7	1.7	0.9
Current ratio (x)	3.4	2.2	2.0	2.4	2.5
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	55.2	46.8	25.7	6.2	n.m.

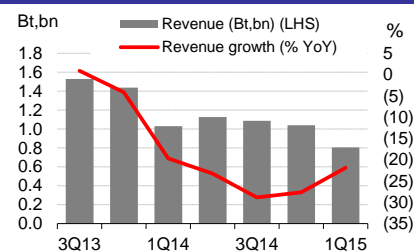
### QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	3,571	3,269	3,646	3,334	3,372
Accounts receivable	676	727	668	627	530
Inventory	54	64	50	31	27
PP&E-net	4,090	4,019	3,944	2,707	2,613
Other assets	4,946	4,877	4,796	5,911	5,846
<b>Total assets</b>	<b>14,199</b>	<b>13,344</b>	<b>13,487</b>	<b>12,989</b>	<b>12,804</b>
Accounts payable	301	219	175	73	64
ST debts & current portion	6	6	16	32	33
Long-term debt	3	5	25	54	48
Other liabilities	4,524	3,746	3,693	3,637	3,565
<b>Total liabilities</b>	<b>6,050</b>	<b>5,812</b>	<b>6,077</b>	<b>5,534</b>	<b>5,326</b>
Paid-up capital	3,435	3,435	3,435	3,435	3,435
Share premium	3,555	2,955	2,831	2,885	2,912
Retained earnings	3,555	2,955	2,831	2,885	2,912
<b>Shareholders equity</b>	<b>8,097</b>	<b>7,497</b>	<b>7,374</b>	<b>7,427</b>	<b>7,455</b>
Minority interests	52	35	36	28	23
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>14,199</b>	<b>13,344</b>	<b>13,487</b>	<b>12,989</b>	<b>12,804</b>
<b>Average TV loading factor (%)</b>	<b>1Q14</b>	<b>2Q14</b>	<b>3Q14</b>	<b>4Q14</b>	<b>1Q15</b>
Average TV loading factor (%)	64.0%	75.0%	84.0%	66.0%	65.0%
TV ad revenue (Btm)	586	653	660	585	387
Radio ad revenue (Btm)	182	218	250	279	204
Concession revenue (Btm)	186	183	121	103	112
New media & digital network rev (Btm)	75	72	58	73	102

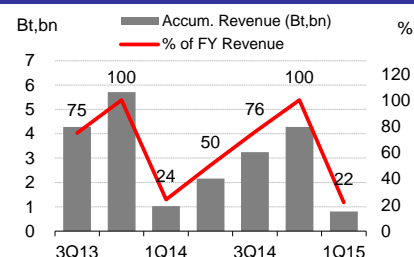
### Company profile

MCOT Plc (MCOT) operates a free-to-air national terrestrial TV station, ModerNine, and 62 radio stations across the country. The broadcaster also collects a percentage of the revenues generated by two TV operators that have MCOT-granted concessions—Bangkok Entertainment Plc (a subsidiary of BEC) and TRUE Visions. Bangkok Entertainment operates the nationwide terrestrial TV station, Channel 3. In FY14, Bangkok Entertainment paid Bt191m 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 FY14, it paid Bt382m.

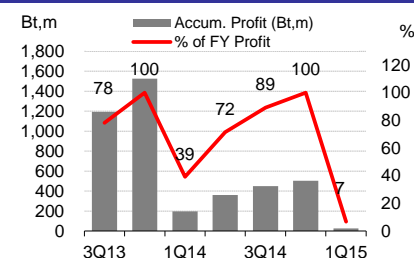
### Revenue trend



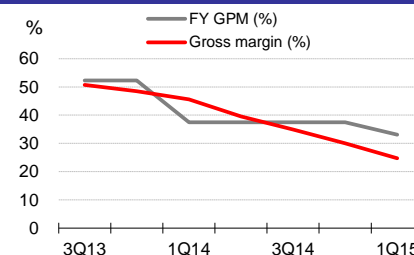
### Revenue trend (accumulated)



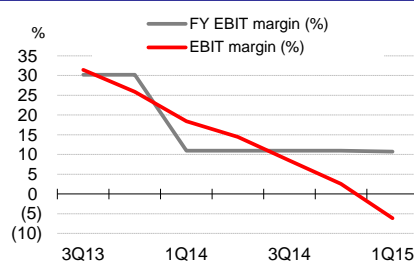
### Net profit trend (accumulated)



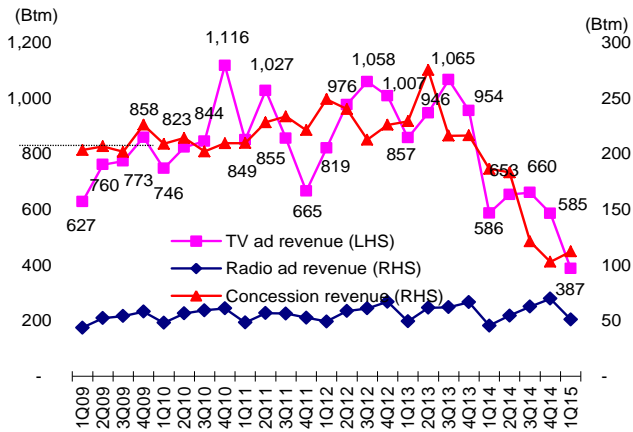
### Gross profit margin



### EBIT margin

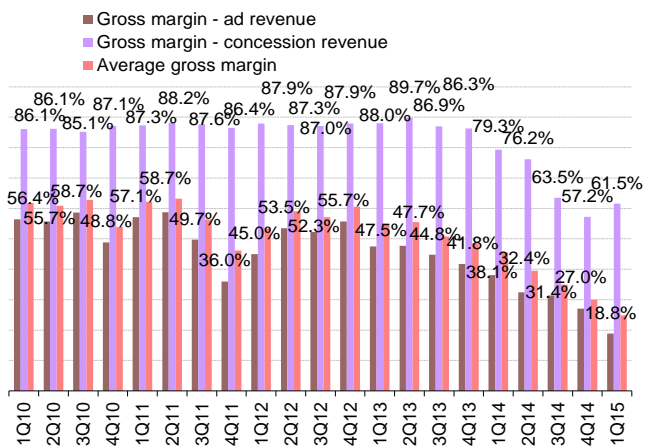


**Figure 1: Revenue breakdown, by quarter**



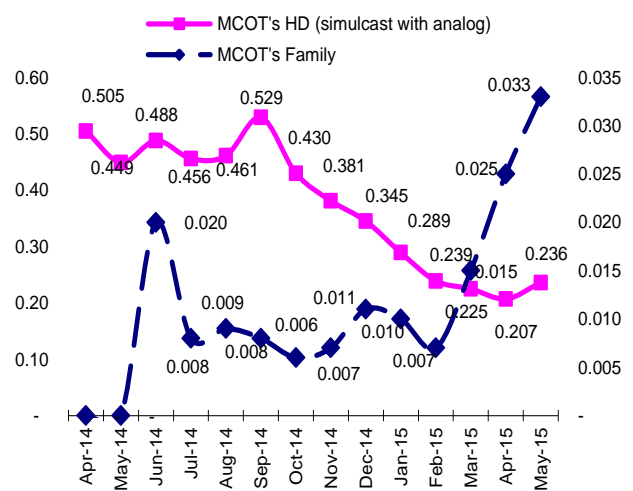
Source: Company data

**Figure 2: Gross margin breakdown, by quarter**



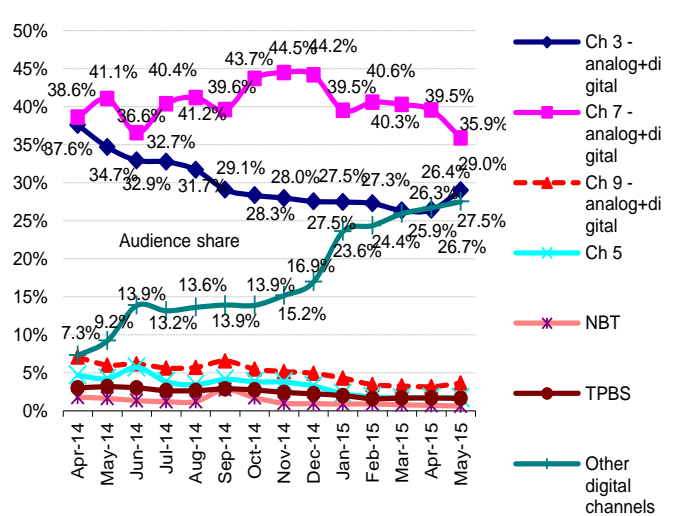
Source: Company data

**Figure 3: Ratings of HD and Family channels, by month**



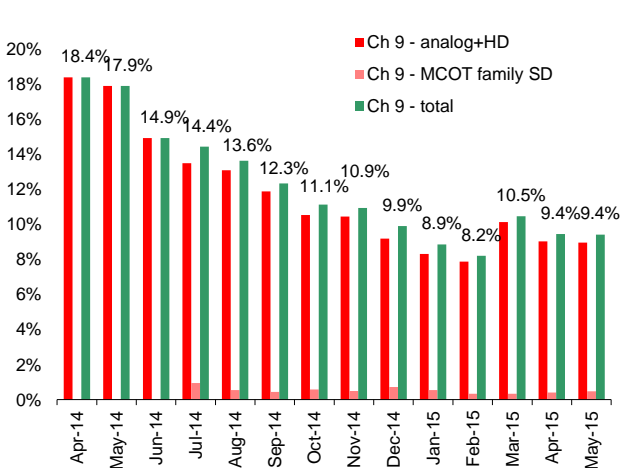
Source: The Nielsen Company

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

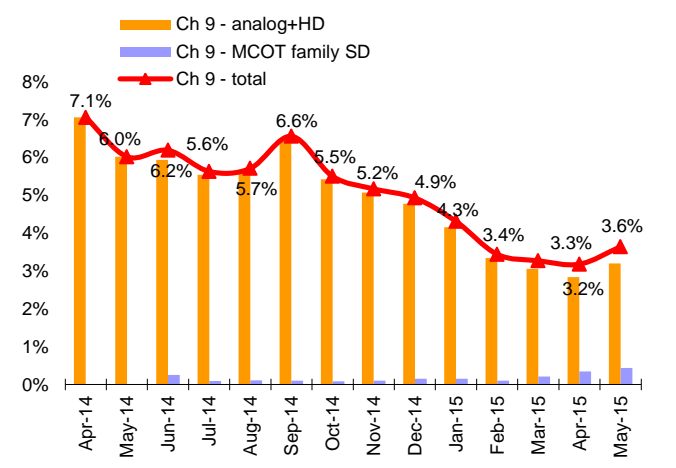


Source: The Nielsen Company

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



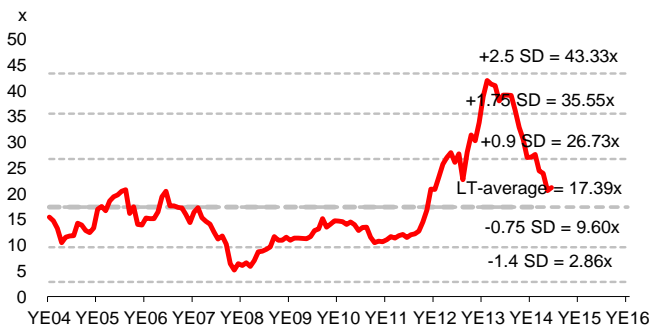
**Figure 6: MCOT's audience share— analog and digital**



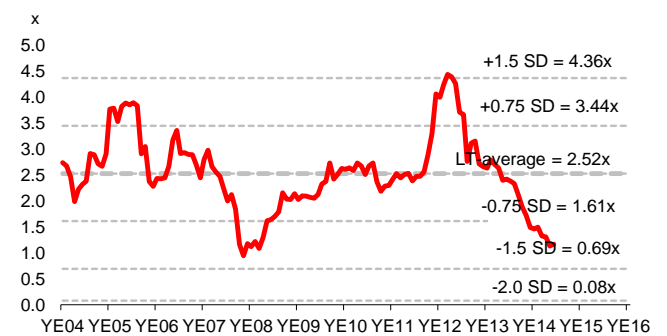
## Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Abs-Cbn Corp	ABS PM	PHP61.0	1,154	20.3	13.9	4.6	47.8	1.9	1.7	9.3	12.3	1.3	1.7
Gma Network Inc	GMA7 PM	PHP6.3	473	24.8	16.2	-8.2	73.7	n.a.	n.a.	15.1	21.5	4.3	2.5
Sun Tv Network Ltd	SUNTV IN	INR333.2	2,069	14.7	12.5	14.9	17.3	3.5	3.2	25.2	26.8	3.9	4.4
Zee Entertainment Enterprise	Z IN	INR345.4	5,227	34.5	27.0	16.7	28.4	5.9	5.2	20.1	21.9	0.8	1.1
Television Broadcasts Ltd	511 HK	HKD46.6	2,630	13.0	12.4	253.5	5.2	2.3	2.2	18.3	17.7	5.5	5.8
Phoenix Satellite Television	2008 HK	HKD2.8	1,793	25.3	19.9	199.7	27.3	2.5	2.3	10.5	12.0	1.8	1.7
Nippon Television Network	9404 JP	JPY2,002.0	4,283	14.9	13.7	12.0	8.4	0.9	0.8	5.9	6.2	1.6	1.7
Tokyo Broadcasting System	9401 JP	JPY1,640.0	2,533	27.0	24.9	-23.5	9.2	0.6	0.6	2.4	2.6	1.1	1.2
Tv Asahi Corp	9409 JP	JPY1,991.0	1,752	20.4	19.4	-6.6	4.9	0.7	0.7	3.4	3.6	1.9	2.0
Beijing Gehua Catv Network-A	600037 CH	CNY40.5	7,625	53.8	39.1	35.7	37.6	6.2	5.4	11.7	13.8	0.7	0.9
BEC World	BEC TB	THB37.50	2,226	22.7	21.3	-25.3	6.8	9.4	8.8	40.7	45.0	4.0	4.3
GMM Grammy	GRAMMY TE	THB13.60	331	n.m.	26.2	n.m.	n.m.	3	3	-0.3	12.7	0.0	0.0
Major Cineplex Group	MAJOR TB	THB31.50	832	21.6	19.4	19.4	11.2	4.2	4.0	19.9	21.1	4.0	4.4
MCOT	MCOT TB	THB12.70	259	21.8	20.3	-20.5	7.3	1.2	1.2	5.4	5.7	3.4	3.7
Plan B Media	PLANB TB	THB5.40	560	47.1	33.0	44.3	42.7	6.8	6.1	22.8	19.6	1.1	1.5
RS	RS TB	THB14.40	430	36.6	19.2	8.4	90.6	7.6	6.4	22.2	37.5	1.6	3.1
VGI Global Media	VGI TB	THB4.96	1,011	35	25	-27.4	41.9	7.6	4.5	32.8	23.1	2.5	3.7
Workpoint Entertainment	WORK TB	THB39.75	492	75.3	64.7	574.8	16.3	5.3	5.0	9.2	8.1	0.7	0.8
<b>Simple average</b>				<b>29.9</b>	<b>23.8</b>	<b>63.1</b>	<b>28.0</b>	<b>4.1</b>	<b>3.6</b>	<b>15.2</b>	<b>17.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>

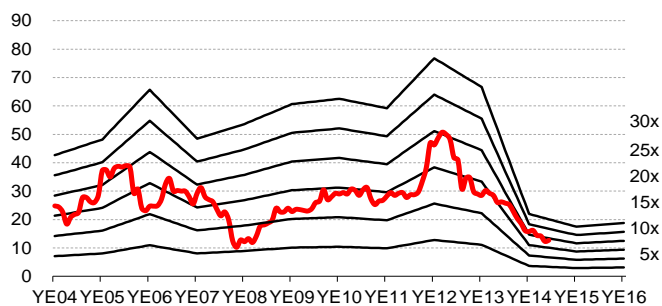
PER band versus SD (next 12 months)



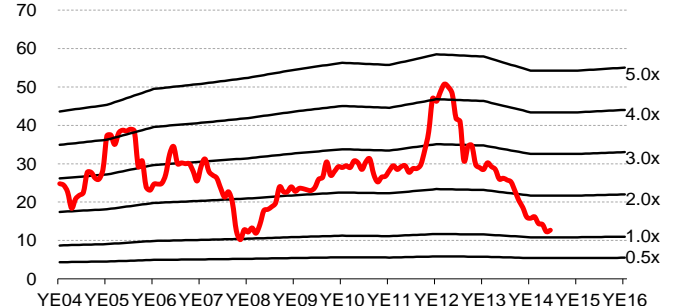
PBV band versus SD (next 12 months)



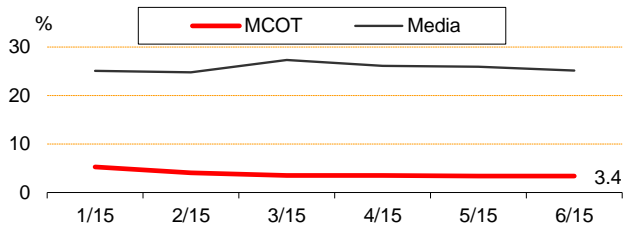
PER band and share price



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 AN UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
	BR

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	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 neither confirms nor certifies the accuracy of such survey results.

**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.