

แนะนำ ซื้อเก็งกำไร

Sector สื่อและสิ่งพิมพ์
Share Price (20/1/59) 8.95 บาท
Target Price (ปี 59) 11.00 บาท
Up Side Gain 23%

ลักษณะการดำเนินงานธุรกิจ :

MCOT ประกอบธุรกิจสื่อ ทั้งทางด้านโทรทัศน์ และวิทยุ ปัจจุบันให้บริการช่องทีวีดิจิตอล 2 ช่อง ได้แก่ MCOT HD และ MCOT Family นอกจากนี้ยังมีธุรกิจอื่นๆ ได้แก่ ธุรกิจให้เช่าโครงข่ายโทรทัศน์ระบบดิจิตอล, ธุรกิจสื่อใหม่ และประกอบกิจการร่วมดำเนินงาน (JV) กับทาง BEC และ TRUE VISION

ข้อมูลบริษัทฯ :

Share O/S 687 ล้านหุ้น
Par Value 5 บาท
Mkt. Cap 6,149 ลบ.
Market Weight 0.05%
Foreign Limit 15.00%
Foreign Holding 13.16%

การเคลื่อนไหวของราคารายวัน :




Major Shareholders : 9/10/58

กระทรวงการคลัง 65.8%
ธนาคาร ออมสิน 11.5%
สำนักงานประกันสังคม 1.47%
นายโสภณ มิตรพันธ์พานิชย์ 0.91%
นางจันทนา กุลถาวรกร 0.74%

Analyst พัชรินทร์ วัฒนาแก้วศรีเพชร
Tel: 0-2205-7000 Ext. 4407

บริษัทฯและนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสียหรือเกี่ยวข้องกับบริษัทที่จัดทำรายงานนี้

MCOT's CG Scoring 2015: 
Anti-corruption Progress Indicator
ระดับ 3A : มีมาตรการป้องกัน ตามค่าประกาศเจตนารมณ์

บมจ. อสมท (MCOT)

"ธุรกิจหลักยังไม่ฟื้นตัว แต่มี Hidden Asset ซ่อนอยู่"

สรุปประเด็นสำคัญ

- แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q58 อ่อนแอ คาดพลิกเป็นขาดทุนราว 11 ลบ. จากการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเข้ามาประมาณ 35 ลบ.
- ปรับลดประมาณการกำไรทั้งปี 58 และปี 59 ลงจากเดิม 39% และ 30%
- ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปี 59 ที่ระดับ 4.2 พันลบ. (+14%YoY) รวมทั้งคาดว่าจะใช้งบลงทุนด้าน Content สูงขึ้นถึง 90%YoY เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจทีวีดิจิตอล
- มูลค่าแฝงของกิจการ มาจากสินทรัพย์ที่บริษัทฯถือครองอยู่ในปัจจุบันอันได้แก่ 1.) ที่ดิน 50 ไร่ บริเวณถนนรัชดา-พระราม 9 2.) คลื่นความถี่ 2600 MHz จำนวน 144 MHz ซึ่งอยู่ระหว่างเจรจากับทาง กสทช. เพื่อคืนกลับไปประมูล 4G ซึ่งบริษัทฯจะได้รับเงินชดเชยค่าคลื่นความถี่
- ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อเก็งกำไร" (เดิม ขาย) ที่ราคาเหมาะสม 11 บาท เนื่องจาก 1.) ราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่า BV ที่ระดับ 11 บาท อยู่ 19% 2.) Hidden Asset มีโอกาสที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มต่อกิจการในระดับที่สูงมาก

♦ คาด 4Q58 จะพลิกเป็นขาดทุน 11 ลบ.

เราคาดว่ารายได้จากการให้บริการโทรทัศน์และวิทยุ ในช่วง 4Q58 จะทำได้เพียงทรงตัว QoQ และยังคงลดลง 8.8%YoY มาอยู่ที่ 825 ลบ. ขณะที่รายได้จากการร่วมดำเนินงานกิจการ (JV) ยังคงทรงตัว QoQ ที่ระดับ 100 ลบ. สำหรับทางด้านต้นทุนจากการดำเนินงานคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มรายการที่ผลิตเองมากขึ้นกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในช่วง 4Q58 ลดลงเหลือ 24% เทียบกับ 30% ในช่วง 4Q57 นอกจากนี้บริษัทฯ จะมีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นจากการตั้งสำรองค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ ที่มาจากการค้างชำระค่าเช่าโครงข่ายทีวีดิจิตอลราว 35 ลบ. ทำให้ผลประกอบการ 4Q58 น่าจะออกมาต่ำกว่าที่เราเคยคาดไว้เดิม และมีโอกาสเห็นการรายงานผลขาดทุนสุทธิ 4Q58 ในระดับ 11 ลบ. ส่งผลให้ภาพรวมกำไรทั้งปี 58 ชะลอตัวลง 77%YoY มาอยู่ที่ 118 ลบ. (EPS 0.17 บาท/หุ้น) สำหรับเงินปันผลจ่ายปี 58 ที่ระดับ Dividend Payout 90% คาดว่าจะอยู่ที่ 0.15 บาท/หุ้น โดยจ่ายระหว่างกลางไปแล้ว 0.06 บาท เหลือเงินปันผล 2H58 อีก 0.09 บาท (คิดเป็น Dividend Yield 1%)

♦ ผู้บริหารฯ วางเป้ารายได้ปี 59 โต 14%YoY

ผู้บริหารฯ ยังคาดว่ารายได้ในปี 59 จะเติบโตขึ้น 14%YoY เป็น 4.2 พันลบ. โดยเป็นการเติบโตเนื่องจาก 1.) การเพิ่มรายได้ในธุรกิจหลัก ผ่านการบริหารจัดการด้านการขายโฆษณา, การขายโฆษณาไปยังหน่วยงานภาครัฐโดยตรง และการปรับปรุงผังรายการใหม่ ทำให้รายได้จากวิทยุและโทรทัศน์คาดว่าจะสูงราว 3 พันลบ. 2.) การลงทุนด้าน Content ด้วยงบที่สูงถึง 760 ลบ. (+90%YoY) ทำให้คุณภาพรายการดีขึ้น ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่ม Rating และรายได้ค่าโฆษณา 3.) รายได้จากธุรกิจ Digital Non Broadcast คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นเป็น 80 ลบ. 4.) รายได้จากค่าเช่าโครงข่ายทีวีดิจิตอลจะเพิ่มขึ้นเป็น 550 เนื่องจาก Coverage เพิ่มขึ้นเป็น 90% 5.) รายได้จาก JV ประเมินว่าจะทรงตัวอยู่ที่ 550 ลบ.

Forecasts and Rating

	Net Profit (Btm)	ESP (Bt)	BV (Bt)	PER (x)	P/BV (x)	DPS (Bt)
2016F	131	0.19	10.72	47	0.83	0.17
2015F	118	0.17	10.68	14	1.36	0.15
2014	505	0.74	10.85	34	2.3	0.55
2013	1,527	2.22	11.59	19	3.7	2.11
2012	1,760	2.56	11.70	13	2.8	2.30

Source: CGS Estimate

♦ **ระยะสั้นสถานการณ์แก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างในอุตสาหกรรมทีวีดิจิตอล**

MCOT เป็นทั้งผู้ประกอบการช่องทีวีดิจิตอลจำนวน 2 ช่อง (MCOT HD และ MCOT Family) และเป็นผู้ให้บริการโครงข่ายทีวีดิจิตอล (MUX) จึงมีความเกี่ยวข้องกับกฎระเบียบของหน่วยงานภาครัฐอย่างมาก ปัจจุบันผู้ประกอบการช่องทีวีดิจิตอลต้องเผชิญปัญหาจากการแข่งขันที่รุนแรง เนื่องจากมีผู้ประกอบการช่องทีวีดิจิตอลมากถึง 24 ช่อง, โครงสร้างพื้นฐานสำหรับให้บริการยังไม่มีความพร้อมมากพอ ทั้ง SET TOP BOX และ โครงข่าย MUX และต้นทุนในการประกอบกิจการสูง ทำให้ต้องรับภาระขาดทุน จนเริ่มมีผู้ที่ต้องการออกจากอุตสาหกรรม ดังนั้นทางหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้ง กสทช., ผู้ประกอบการช่องทีวีดิจิตอล, กฤษฎีกา, อัยการสูงสุด และ ธนาคารผู้ออกหนังสือค้ำประกันค่าใบอนุญาต จึงได้ร่วมประชุมเพื่อหาแนวทางแก้ไขปัญห โดยกำหนดให้ต้องแก้ไขแล้วเสร็จภายในเดือน มี.ค. 59 (ก่อนการจ่ายค่า DTT License งวดที่ 3 ในเดือน พ.ค. 58) ทั้งนี้ไม่ว่าทาง กสทช. จะเลือกแก้ไขปัญหาของอุตสาหกรรมทีวีดิจิตอลแบบใดก็ตาม เรามองว่าจะส่งผลบวกต่อ MCOT ทั้งสิ้น อาทิเช่น การแจกคูปองเพื่อแลก SET TOP BOX ให้ครบ 22 ล้านครัวเรือน, การพิจารณาปรับลดอัตราค่าธรรมเนียม, การพิจารณาขยายอายุใบอนุญาต และเลื่อนการชำระเงินค่าใบอนุญาต เป็นต้น

♦ **มูลค่าแฝงของกิจการมีมูลค่าสูงมาก**

บริษัทฯ มีมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (BV/S) ณ.สิ้นไตรมาส 3/58 อยู่ที่ 10.94 บาท/หุ้น ขณะที่บริษัทฯ ยังมีมูลค่าแฝง (Hidden Asset) อื่นๆ ที่มาจาก 1.) ที่ดิน 50 ไร่ บริเวณรัชดา-พระราม 9 ซึ่งมีมูลค่าตาม BV อยู่ที่ 1.164 พันลบ. (คิดเป็น 1.70 บาท/หุ้น) ขณะที่ราคาประเมินเมื่อปี 56 อยู่ที่ 2.06 พันลบ. ทำให้มีมูลค่าเพิ่มอีกราว 1.3 บาท/หุ้น รวมทั้งมีโอกาสที่จะสร้างมูลค่าได้อีกจากการลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า ปัจจุบันอยู่ระหว่างการประเมินโอกาสทางธุรกิจจากที่ปรึกษาการลงทุน 2.) คลื่นความถี่ 2600MHz จำนวน 144 MHz ซึ่งทาง MCOT เป็นผู้ถือครองคลื่นในปัจจุบันเป็นระยะเวลา 15 ปี เดิมมีแผนที่จะนำคลื่นไปใช้สำหรับดำเนินธุรกิจ Pay TV ร่วมกับ Partner คือ Playwork แต่ทางรัฐบาลต้องการที่จะดึงคลื่นกลับมาเพื่อใช้สำหรับกิจการด้านโทรคมนาคม (Telecom) โดยเฉพาะหลังจากที่ในช่วงปลายปี 58 ได้มีการเปิดประมูลคลื่น 1800MHz และ 900MHz และได้เงินจากการประมูลคลื่นสูงมาก (ล่าสุดคลื่น 1800MHz ถูกประมูลไปที่ 7.5 หมื่นลบ./10MHz) ดังนั้นคลื่น 2600MHz จึงกลายเป็นสินทรัพย์ที่คาดว่าจะมีมูลค่าสูงมาก ขณะที่เงินเยียวจากการคืนคลื่นที่ MCOT จะได้รับยังไม่มีการประเมินมูลค่าที่ผ่านมา ทำให้คาดว่ามูลค่าเงินขาดเชยจะมีนัยสำคัญต่อกิจการอย่างมาก โดยมีปัจจัยที่ต้องพิจารณาดังนี้ 1.) ปริมาณคลื่นที่คืนกลับไปยัง กสทช. 2.) ส่วนแบ่งที่ต้องจ่ายให้กับ Playwork ที่เป็นคู่สัญญาในการดำเนินธุรกิจ Pay TV 3.) ราคาประเมินค่าคลื่นของผู้ประเมินอิสระ 4.) การเจรจาต่อรองกับทาง กสทช.

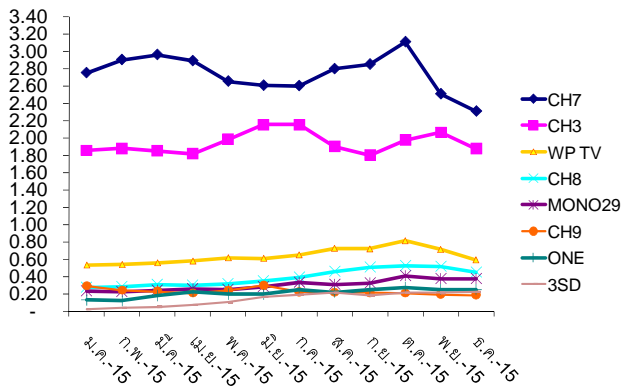
♦ **เรคาดผลประกอบการปกติปี 59 ยังคงอ่อนแอ**

สิ้นปี 58 Rating ของช่อง 9 (MCOT HD) ตกมาอยู่ในอันดับที่ 8 ของช่องทีวีดิจิตอลทั้งหมด 24 ช่อง (ต้นปี 58 อยู่ในอันดับ 4) ขณะที่แนวโน้มเศรษฐกิจในปี 59 ยังคงไม่สดใส รวมทั้งการแข่งขันในอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาคาดว่าจะรุนแรงมากขึ้น โดยเฉพาะการแข่งขันด้านเนื้อหารายการ (Content) ทำให้ผู้ประกอบการมีต้นทุนเพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้ค่าโฆษณายังมีความเสี่ยงตามภาวะเศรษฐกิจ สำหรับประมาณการรายได้ในปี 59 ของ MCOT เราคาดว่ารายได้จากการให้บริการวิทยุโทรทัศน์จะเติบโตขึ้น 10%YoY มาอยู่ที่ 3.4 พันลบ. ขณะที่รายได้จาก JV ทรงตัวที่ 400 ลบ. ทำให้รายได้รวมปี 59 เติบโต 8%YoY มาอยู่ที่ 3.8 พันลบ. (ต่ำกว่าเป้าหมายของผู้บริหารฯ คาดว่าจะเติบโต 14%YoY) ในส่วนกำไรปกติปี 59 เราได้ปรับลดลงจากประมาณการเดิม 30% มาอยู่ที่ 131 ลบ. (EPS 0.19 บาท) เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มงบลงทุนด้าน Content ของบริษัทฯ .

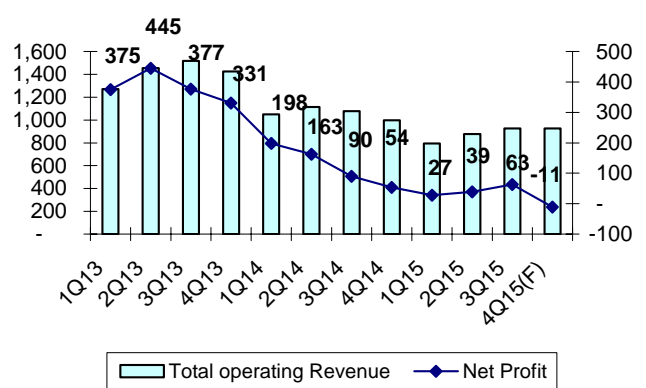
♦ **แนวโน้มกำไรหลักยังอ่อนแอ แต่มีประเด็นบวกเรื่องค่าเยียวจากการคืนคลื่นความถี่ แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเหมาะสม 11 บาท**

เรายังไม่เชื่อมั่นในธุรกิจหลักของ MCOT มากนัก เนื่องจากประเมินว่าการแข่งขันในธุรกิจสื่อโทรทัศน์ยังคงรุนแรง ประกอบกับการใช้งบโฆษณามีความสัมพันธ์กับภาวะเศรษฐกิจอย่างมาก ซึ่งเราคาดว่าปี 59 เศรษฐกิจไทยยังมีความเสี่ยงจากทั้งเรื่องการส่งออก, ค่าเงินที่ผันผวน และปัญหาภัยแล้ง ซึ่งแม้ว่าเราจะคาดการณ์กำไรปี 59 ของ MCOT เติบโต 10%YoY มาอยู่ที่ 131 ลบ. แต่ยังคงเป็นระดับกำไรที่ต่ำ ทำให้ Forward PER สูงถึง 47 เท่า แต่ปัจจัยที่สนับสนุนให้เราแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" MCOT มาจาก 1.) มูลค่ากิจการต่อหุ้น (BVPS) ยังคงสูงราว 11 บาท/หุ้น โดยมากกว่าราคาหุ้นในปัจจุบันถึง 19% 2.) เงินเยียวที่บริษัทฯ จะได้รับจากการคืนคลื่นความถี่ 2600MHz หากพิจารณาจากการราคาประมูลคลื่น 4G ที่ผ่านมา ทำให้มีโอกาสที่มูลค่าเงินค่าเยียวจะสูงมากและมีนัยสำคัญต่อกิจการ 3.) มูลค่าที่ดิน 50 ไร่ แต่เพียงประเมินที่ราคาตลาด ก็จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กิจการอีกราว 1.30 บาท/หุ้น ไม่รวมการสร้างมูลค่าเพิ่มผ่านโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในอนาคต

TV Rating



MCOT's Revenue & NP



MCOT	4Q15(F)	3Q15	%QoQ	4Q14	%YoY	2014	2015(F)	%YoY
Operating Revenues	925	925	0%	997	-7%	4,238	3,521	-16.9%
Cost of Service	699	709	-1%	696	0%	2,677	2,657	-0.8%
Gross Profit	226	216	5%	300	-25%	1,560	864	-44.6%
SG&A	275	228	21%	276	0%	1,092	980	-10.3%
Net Other Operating Income (Loss)	30	82	-63%	32	-6%	126	231	83.2%
EBT	(24)	65	-136%	52	-145%	580	96	-83.4%
Extra Items	12	12		12		47	47	
Minority Interest Profit/(Loss)	(3)	(3)	-9%	(8)	-64%	(23)	(13)	-41.4%
Corporate Tax	2	17	-87%	19	-88%	144	38	-73.8%
Normal Profit	(26)	48	-154%	34	-177%	435	58	-86.6%
Extraordinary Items	12	12		12		47	47	
Net Income	(11)	63	-118%	54	-121%	505	118	-76.6%
EPS	(0.02)	0.09	-118%	0.08	-121%	0.74	0.17	-76.6%
Gross Profit Margin	24.4%	23.3%		30.2%		36.8%	24.5%	
Net Profit Margin	-1.2%	6.8%		5.4%		11.9%	3.4%	

Source: CGS Estimated and Company

คำชี้แจง

1.CG Scoring การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย เท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

2. Anti-corruption Progress Indicator การประเมินบริษัทจดทะเบียนไทยด้วยตัวชี้วัดด้านความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันโดยสถาบันไทยพัฒน์เป็นหนึ่งในแผนดำเนินงานของ ก.ล.ด. ตามแผนพัฒนาความยั่งยืน ที่เน้นให้บริษัทมีแนวปฏิบัติที่ดีดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งมีแนวปฏิบัติเพื่อต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันอย่างจริงจัง เป็นต้นแบบให้ภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องได้ปฏิบัติตามต่อไป

Source : IOD , สถาบันไทยพัฒน์

1.CG Scoring

ช่วงคะแนน
90-100
80-89
70-79
60-69
50-59
ต่ำกว่า 50

สัญลักษณ์



No Logo Given

ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
N/A

2. Anti-corruption Progress Indicator

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed) : มีคำมั่นหรือมีมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared) : มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established) : มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified) : มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended) : มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน
ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย