

อสมท MCOT TB / MCOT.BK

29 กุมภาพันธ์ 2559
กำไรหลักยังคงແ່ລง
กำไรหลักແ່ລงตามคาด

MCOT รายงานขาดทุนสุทธิไตรมาส 4/58 ที่ 72 ล้านบาท ขาดทุนเพิ่มขึ้น 92% YoY และพลิกกลับจากกำไรสุทธิไตรมาส 3/58 ที่ 63 ล้านบาท รายการพิเศษในไตรมาส 4/58 คิดเป็นรวมกัน 76 ล้านบาทซึ่งประกอบไปด้วยสำรองลูกหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 39 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายพิเศษสุทธิจากการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีสำหรับค่าใบอนุญาตที่วินิจฉัยอลหลังหักภาษีจำนวน 37 ล้านบาท ส่วนรายการพิเศษในไตรมาส 4/57 คิดเป็นรวมกัน 91 ล้านบาทซึ่งประกอบไปด้วยการตั้งต่อเงินลงทุนในทริวี่ขึ้นสหลังหักภาษีจำนวน 60 ล้านบาทและค่าใช้จ่ายพิเศษสุทธิจากการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีสำหรับค่าใบอนุญาตที่วินิจฉัยอลหลังหักภาษีจำนวน 31 ล้านบาท ถ้าไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว กำไรหลักในไตรมาส 4/58 อยู่เพียงแค่ 4 ล้านบาทลดลง 93% YoY และ 47% QoQ กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด 81% เนื่องจากค่าใช้จ่ายพิเศษจากการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีสำหรับใบอนุญาตที่วินิจฉัยอลตั้งที่ได้กล่าวข้างต้น แต่ไม่ว่าอย่างไรก็ตาม กำไรหลักถือว่าเป็นไปตามคาด ผลขาดทุนจากการดำเนินงาน (ที่ไม่รวมรายได้อื่นๆ) สำหรับไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 38 ล้านบาท ซึ่งถือว่าแสดงผลขาดทุนต่อเนื่องติดต่อกันเป็นไตรมาสที่สี่

ประเด็นหลักผลประกอบการ

ผลประกอบการหลักที่ແ່ລงอย่างมากเนื่องจากรายได้โฆษณาที่ลดลง (จากภาวะการบริโภคและเม็ดเงินโฆษณาที่ยังคงอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการแข่งขันแย่งชิงเม็ดเงินโฆษณาทีวีที่ยังคงรุนแรงจากผู้ประกอบการที่วินิจฉัยอลรายอื่น) การลดลงของรายได้จากธุรกิจวิทยุและสื่อใหม่ รวมถึงต้นทุนบริการที่ยังคงอยู่ในระดับสูง เรามองเห็นถึงความสามารถของบริษัทที่จะรักษาระดับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในไตรมาส 4/58 ได้ค่อนข้างดี (โดยเฉพาะต้นทุนพนักงานและต้นทุนการผลิต) การปรับฝั่งรายการของช่องเอชดีในเดือนก.ย. (ภายใต้สโลแกนเปิดโลกกว้าง สร้างความสุข) ยังคงไม่เห็นผลบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้และเรตติ้งของ MCOT ในไตรมาส 4/58

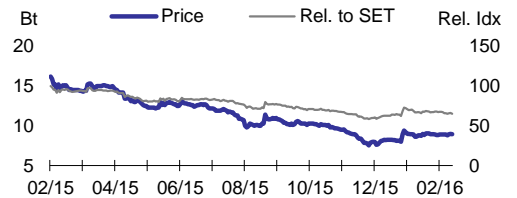
รายได้รวมลดลง 9% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1% QoQ รายได้โฆษณาทีวีลดลง 22% YoY และ 4% QoQ รายได้จากสื่อใหม่ลดลง 30% YoY (แต่เพิ่มขึ้น 9% QoQ) เนื่องจากการลดลงของจำนวนผู้เข้าทรานสพอนเดอร์บนยานความถี่ซีแบนด์ รายได้โฆษณาวีทยุลดลง 8% YoY แต่เพิ่มขึ้น 6% QoQ รายได้สัมปทานเพิ่มขึ้น 12% YoY และทรงตัว QoQ รายได้ค่าเช่าโครงข่ายที่วินิจฉัยอลเพิ่มขึ้น 156% YoY และ 8% QoQ จากลูกค้าใหม่ (ซึ่งได้แก่ ช่องทีวีรัฐสภา) ซึ่งเริ่มเข้ามาตั้งแต่ไตรมาส 3/58

แนวโน้ม

เราคาดกำไรหลักไตรมาส 1/59 ที่ 10 ล้านบาท ลดลง 63% YoY (เนื่องจากการอ่อนตัวของ การบริโภคภายในประเทศ และเม็ดเงินโฆษณาโดยรวมซึ่งจะไปสู่รายได้โฆษณาทีวีที่ลดลง) แต่เพิ่มขึ้น 150% QoQ (จากฐานกำไรหลักที่ต่ำมากในไตรมาส 4/58)

Sector: Media – NEUTRAL

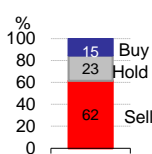
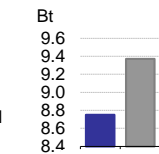
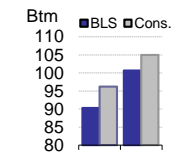
คำแนะนำพื้นฐาน: ถือ
เป้าหมายพื้นฐาน: 8.75 บาท
ราคา (26/02/2559): 8.95 บาท

Price chart


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(1.6)	(0.7)	(31.4)
Absolute	3.5	(2.2)	(46.7)

Key statistics

Market cap	Bt6.1bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt7.2/Bt16.3	
12-mth avg daily volume	Bt3m	USD0.1m
# 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	2015	2016E	2017E	2018E
Revenues (Btm)	3,572	3,704	4,031	4,328
Net profit (Btm)	58	77	89	98
EPS (Bt)	0.08	0.11	0.13	0.14
EPS growth (%)	-86.0%	+32.4%	+15.9%	+10.2%
Core profit (Btm)	57	101	100	100
Core EPS (Bt)	0.08	0.15	0.15	0.15
Core EPS growth (%)	-88.8%	+78.0%	-0.5%	+0.1%
PER (x)	172.1	80.3	69.3	62.9
PBV (x)	1.3	0.8	0.8	0.8
Dividend (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1
Dividend yield (%)	0.6	1.2	1.4	1.5
ROE (%)	0.8	1.0	1.2	1.3

CG/Anti-Corruption


ประสิทธิ์ สุจิรวรรกุล
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
prasit@bualuang.co.th
+66 2 618 1342

รวมถึงผลกระทบเชิงบวกบ้างจากการปรับผังรายการในเดือนก.ย.และและการทำขายในรูปแบบของ Cross Media ผ่านความร่วมมือกับผู้ผลิตคอนเทนต์ อย่างเช่นทรูวิชั่นส์ เนชั่นและนาวทีวี เพื่อผลิตรายการใหม่ในครึ่งหลังของปี 2558

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงอีก 24% สำหรับปี 2559 (เหลือ 77 ล้านบาท) เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายพิเศษสุทธิจากการเปลี่ยนแปลงการบันทึกบัญชีสำหรับค่าใบอนุญาตทีวีดิจิตอลหลังหักภาษีจำนวน 24 ล้านบาท และปรับลดลงอีก 25% สำหรับปี 2560 (เหลือ 89 ล้านบาท) เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายดังกล่าวที่เกี่ยวข้องกับใบอนุญาตทีวีดิจิตอลจำนวน 12 ล้านบาทและต้นทุนการผลิตโดยรวมที่เพิ่มขึ้น

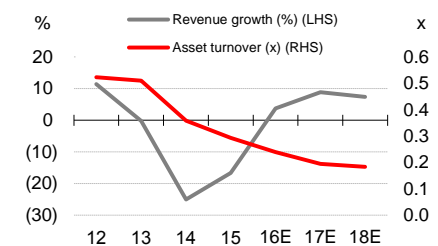
คำแนะนำ

ถึงแม้ว่าจะมีปัจจัยบวกกระตุ้นราคาหุ้นในอนาคตจากแนวโน้มของเงินค่าชดเชยที่จะได้รับในอนาคตจากการคืนคลื่นความถี่ 2600 เมกะเฮิร์ตบางส่วนกลับไปให้กับกสทช. แต่เงินที่ได้รับจากการคืนคลื่นความถี่ดังกล่าวจะนำไปลงทุนในธุรกิจทีวีแทนซึ่งยังคงไม่ประสบผลสำเร็จจนถึงปัจจุบัน เรายังคงคำแนะนำ คือ สำหรับหุ้น MCOT

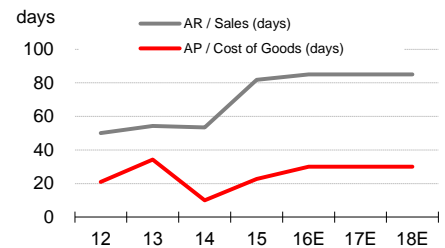
MCOT: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Revenue	4,284	3,572	3,704	4,031	4,328
Cost of sales and services	(2,677)	(2,680)	(2,640)	(2,741)	(2,903)
Gross profit	1,607	892	1,064	1,290	1,425
SG&A	(1,136)	(995)	(1,067)	(1,225)	(1,394)
EBIT	471	(102)	(3)	65	31
Interest expense	(16)	(20)	(90)	(140)	(185)
Other income/exp.	170	191	219	228	238
EBT	625	69	127	153	84
Corporate tax	(144)	(27)	(39)	(65)	5
After-tax net profit (loss)	481	42	88	88	89
Minority interest	23	14	13	12	11
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(91)	1	(24)	(12)	(3)
Net profit (loss)	413	58	77	89	98
Reported EPS	0.60	0.08	0.11	0.13	0.14
Fully diluted EPS	0.60	0.08	0.11	0.13	0.14
Core net profit	504	57	101	100	100
Core EPS	0.73	0.08	0.15	0.15	0.15
EBITDA	1,223	709	837	934	931
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	(25.0)	(16.6)	3.7	8.8	7.4
Gross margin (%)	37.5	25.0	28.7	32.0	32.9
EBITDA margin (%)	28.6	19.9	22.6	23.2	21.5
Operating margin (%)	11.0	(2.9)	(0.1)	1.6	0.7
Net margin (%)	9.6	1.6	2.1	2.2	2.3
Core profit margin (%)	11.8	1.6	2.7	2.5	2.3
ROA (%)	3.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROCE (%)	5.4	0.8	0.7	0.6	0.5
Asset turnover (x)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
Current ratio (x)	2.5	2.4	3.9	3.8	3.8
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	1.0	1.3	1.7
Interest coverage (x)	29.6	n.m.	n.m.	0.5	0.2
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	3,334	2,532	5,742	5,941	6,455
Accounts receivable	627	800	863	939	1,008
Inventory	31	26	28	29	30
PP&E-net	3,872	3,580	5,041	6,246	7,227
Other assets	4,488	4,334	7,215	8,525	9,852
Total assets	12,746	11,642	19,310	22,138	25,062
Accounts payable	73	167	217	225	239
ST debts & current portion	32	35	0	0	0
Long-term debt	54	30	7,300	9,810	12,460
Other liabilities	2,226	1,552	1,667	1,814	1,947
Total liabilities	5,381	4,260	11,920	14,744	17,666
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	2,794	2,813	2,834	2,850	2,864
Shareholders' equity	7,336	7,355	7,377	7,393	7,406
Minority interests	28	26	13	1	(10)
Total Liab.&Shareholders' equity	12,746	11,642	19,310	22,138	25,062
CASH FLOW (Btm)					
Net income	413	58	77	89	98
Depreciation and amortization	753	811	840	869	900
Change in working capital	60	(74)	(15)	(69)	(57)
FX, non-cash adjustment & others	(244)	(504)	27	20	18
Cash flows from operating activities	982	292	929	909	958
Capex (Invest)/Divest	(196)	(266)	(1,993)	(1,763)	(1,568)
Others	(1,543)	(262)	(252)	(350)	(320)
Cash flows from investing activities	(1,739)	(528)	(2,245)	(2,113)	(1,888)
Debt financing (repayment)	(6)	(26)	4,449	1,280	1,350
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(986)	(206)	(55)	(73)	(84)
Others	(1,543)	(262)	(252)	(350)	(320)
Cash flows from financing activities	(992)	(223)	4,394	1,207	1,266
Net change in cash	(1,750)	(459)	3,078	3	336
Free cash flow (Btm)	786	26	(1,064)	(854)	(610)
FCF per share (Bt)	1.1	0.0	(1.5)	(1.2)	(0.9)
Key assumptions	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Average TV loading factor (%)	60.0%	50.0%	52.0%	55.0%	57.0%
TV ad revenue (Btm)	2,486	1,270	1,796	1,849	2,098
Radio ad revenue (Btm)	930	945	946	835	836
Concession revenue (Btm)	593	525	328	340	353
SG&A/sales (%)	26.5%	27.8%	28.8%	30.4%	32.2%

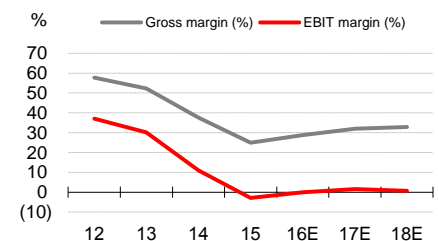
Revenue growth and asset turnover



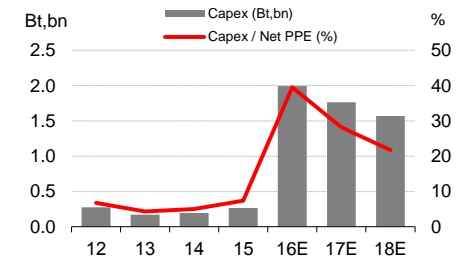
A/C receivable & A/C payable days



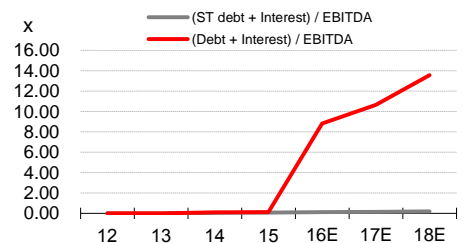
Profit margins



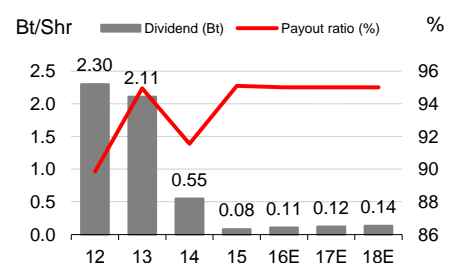
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



MCOT: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
Revenue	1,040	805	889	937	941
Cost of sales and services	(728)	(606)	(643)	(709)	(722)
Gross profit	312	199	246	227	220
SG&A	(286)	(249)	(251)	(237)	(258)
EBIT	26	(49)	(5)	(10)	(38)
Interest expense	(4)	(5)	(5)	(5)	(4)
Other income/exp.	42	83	37	36	34
EBT	64	29	28	21	(9)
Corporate tax	(19)	(6)	(12)	(17)	9
After-tax net profit (loss)	45	22	16	4	0
Minority interest	8	5	2	3	4
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(91)	0	21	56	(76)
Net profit (loss)	(37)	27	39	63	(72)
Reported EPS	(0.05)	0.04	0.06	0.09	(0.10)
Fully diluted EPS	(0.05)	0.04	0.06	0.09	(0.10)
Core net profit	54	27	18	7	4
Core EPS	0.08	0.04	0.03	0.01	0.01
EBITDA	230	152	201	198	159

KEY RATIOS

Gross margin (%)	30.0	24.8	27.7	24.3	23.3
EBITDA margin (%)	22.1	18.8	22.6	21.1	16.9
Operating margin (%)	2.5	(6.1)	(0.5)	(1.1)	(4.1)
Net margin (%)	(3.6)	3.4	4.4	6.8	(7.6)
Core profit margin (%)	5.2	3.4	2.0	0.8	0.4
BV (Bt)	10.7	10.9	10.9	11.0	10.7
ROE (%)	(2.0)	1.5	2.1	3.4	(3.9)
ROA (%)	(1.2)	0.9	1.3	2.1	(2.5)
Current ratio (x)	2.5	2.5	2.4	2.3	2.4
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	6.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	3,334	3,372	2,558	2,683	2,532
Accounts receivable	627	530	497	729	800
Inventory	31	27	38	30	26
PP&E-net	2,707	2,613	2,549	2,458	2,416
Other assets	5,667	5,846	5,806	5,768	5,513
Total assets	12,746	12,804	12,028	12,053	11,642
Accounts payable	73	64	96	125	167
ST debts & current portion	32	33	36	36	35
Long-term debt	54	48	21	36	30
Other liabilities	3,544	3,565	2,942	2,794	2,696
Total liabilities	5,381	5,326	4,512	4,518	4,260
Paid-up capital	3,435	3,435	3,435	3,435	3,435
Share premium	2,794	2,912	2,953	2,975	2,813
Retained earnings	2,794	2,912	2,953	2,975	2,813
Shareholders equity	7,336	7,455	7,496	7,518	7,355
Minority interests	28	23	21	17	26
Total Liab.&Shareholders' equity	12,746	12,804	12,028	12,053	11,642

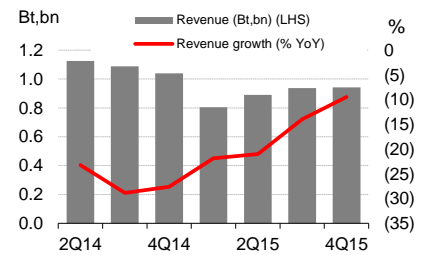
Average TV loading factor (%)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
Average TV loading factor (%)	66.0%	53.0%	70.0%	62.0%	65.0%
TV ad revenue (Btm)	549	387	418	446	427
Radio ad revenue (Btm)	279	204	240	242	257
Concession revenue (Btm)	103	112	122	116	115
New media & digital network rev (Btm)	109	101	110	132	143

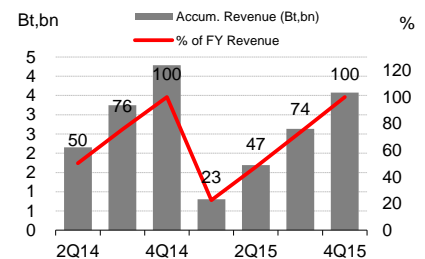
Company profile

MCOT Public Company Limited (MCOT) operates a free-to-air national terrestrial TV station, ModerNine, and 62 radio stations. The broadcaster also collects a percentage of revenues generated by two TV operators that have MCOT concessions—Bangkok Entertainment PCL (a subsidiary of BEC) and TRUE Visions. Bangkok Entertainment operates Channel 3. In FY15, it paid Bt201m 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 FY15, it paid Bt264m. Its satellite-platformed concession with MCOT expired on Sept 30, 2014 while its cable-platformed concession with MCOT will expire on Dec 31, 2019.

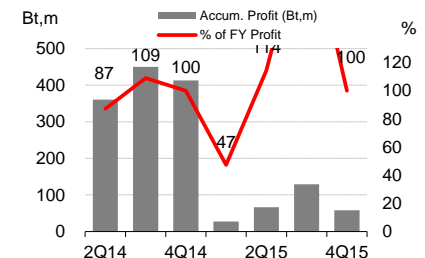
Revenue trend



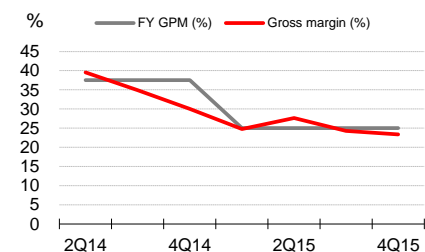
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

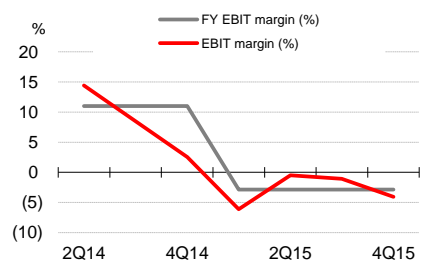


Figure 1 : 4Q15 results

FY Ended 31 Dec (Btm)	4Q15	4Q14	YoY %	3Q15	QoQ %	2015	2014	YoY %
Income Statement								
Revenue	941	1,040	(9)	937	1	3,572	4,284	(17)
Cost of sales and services	(722)	(728)	(1)	(709)	2	(2,680)	(2,677)	0
EBITDA	159	230	(31)	198	(20)	709	1,223	(42)
SG&A	(258)	(286)	(10)	(237)	9	(995)	(1,136)	(12)
EBIT	(38)	26	(245)	(10)	(280)	(102)	471	nm
Interest expense	(4)	(4)	5	(5)	(4)	(18)	(15)	25
Other income/exp.	34	42	(19)	36	(5)	190	169	12
Equity earnings from affiliates	0	0	nm	0	nm	0	0	nm
Extra items	(76)	(91)	(17)	56	nm	1	(91)	nm
EBT	(9)	64	(114)	21	nm	69	625	(89)
Corporate tax	9	(19)	nm	(17)	nm	(27)	(144)	(82)
Minority interest	4	8	(56)	3	12	14	23	(38)
Net profit (loss)	(72)	(37)	(92)	63	nm	58	413	(86)
Reported EPS	(0.10)	(0.05)	(92)	0.09	nm	0.08	0.60	(86)
Core net profit	4	54	(93)	7	(46)	57	504	(89)
Key ratios								
Gross margin (%)	23.3	30.0		24.3		25.0	37.5	
EBITDA margin (%)	16.9	22.1		21.1		19.9	28.6	
EBIT margin (%)	(4.1)	2.5		(1.1)		(2.9)	11.0	
SG&A / Revenue (%)	27.4	27.5		25.3		27.8	26.5	
Tax rate (%)	103.5	29.5		80.1		38.4	23.1	
Net margin (%)	(7.6)	(3.6)		6.8		1.6	9.6	
Current ratio (x)	2.4	2.5		2.3		2.4	2.5	
Gearing ratio (x)	0.0	0.0		0.0		0.0	0.0	
Interest coverage (x)	nm	nm		nm		nm	nm	
Balance Sheet								
Cash & Equivalent	2,532	3,334	(24)	2,683	(6)			
Total assets	11,642	12,746	(9)	12,053	(3)			
ST debts & current portion	35	32	nm	36	(3)			
Long-term debt	30	54	nm	36	(17)			
Total liabilities	4,260	5,381	(21)	4,518	(6)			
Retained earnings	2,813	2,794	1	2,975	(5)			
Shareholders equity	7,355	7,336	0	7,518	(2)			
Minority interests	26	28	(5)	17	52			
BV (Bt)	10.7	10.7	0	11.0	(2)			

- Ad income was in line with our estimate
- Gross profit was 3% below our expectation
- GM was 23.3%; lower than our assumption of 24.3%
- The fourth quarter's operating loss was Bt38m
- An extra item—Bt76m altogether from bad debt provision and a change in accounting practices for digital TV licenses
- Net undershot our model by 81% while core profit was consistent with our estimate

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Figure 2: 4Q15 revenue and gross profit breakdown

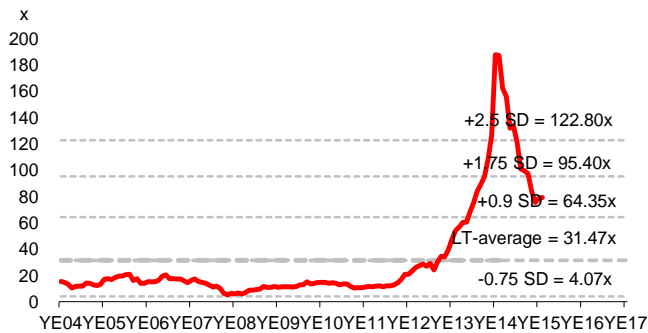
	4Q15	4Q14	% YoY	3Q15	% QoQ	FY15	FY14	% YoY
Total revenue	942	1,040	(9.4)	936	0.6	3,572	4,284	(16.6)
- TV	427	549	(22.2)	446	(4.3)	1,678	2,419	(30.6)
- New media	51	73	(30.1)	47	8.5	195	278	(29.9)
- Digital network	92	36	155.6	85	8.2	291	65	347.7
- Radio	257	279	(7.9)	242	6.2	943	929	1.5
- Concession	115	103	11.9	116	(0.9)	465	593	(21.6)
Total cost of services	(722)	(728)	(0.8)	(709)	1.8	(2,680)	(2,677)	0.1
- Cost of services	(675)	(683)	(1.2)	(663)	1.8	(2,500)	(2,507)	(0.3)
- Cost of concession	(46)	(44)	4.9	(46)	1.0	(179)	(170)	5.2
Gross profit	220	312	(29.6)	227	(3.3)	892	1,607	(44.5)
- TV & radio & new media	60	218	(72.5)	72	(16.7)	316	1,119	(71.8)
- Concession	69	58	17.3	70	(2.1)	286	423	(32.4)
Gross margin (%)	23.3%	30.0%		24.3%		25.0%	37.5%	
- TV & radio & new media	8.1%	24.1%		9.8%		11.2%	30.9%	
- Concession	59.6%	56.9%		60.3%		61.4%	71.3%	

Source: Company data

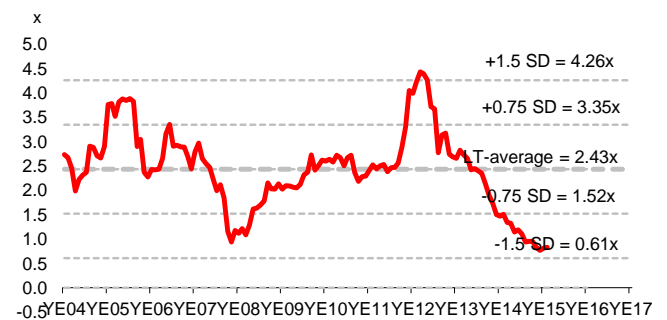
Regional Comparisons

	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	PHP54.1	968	16.8	12.3	n.a.	n.a.	1.7	1.6	9.8	12.7	1.4	1.7
Gma Network Inc	GMA7 PM	PHP6.6	465	15.6	12.0	102.9	31.0	n.a.	n.a.	22.7	26.8	3.8	4.9
Sun Tv Network Ltd	SUNTV IN	INR319.6	1,829	13.8	12.1	16.2	14.2	3.3	3.0	25.5	26.2	3.9	4.6
Zee Entertainment Enterprise	Z IN	INR381.1	5,315	36.6	28.9	21.6	27.2	6.4	5.5	20.3	21.6	0.7	0.9
Television Broadcasts Ltd	511 HK	HKD31.2	1,758	9.7	13.8	217.6	-29.7	1.7	1.7	17.3	12.2	7.7	7.6
Phoenix Satellite Television	2008 HK	HKD1.6	1,003	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nippon Television Network	9404 JP	JPY1,962.0	4,544	13.8	12.8	18.2	7.6	0.9	0.8	6.1	6.2	1.7	1.7
Tokyo Broadcasting System	9401 JP	JPY1,828.0	3,056	27.3	28.7	-15.5	-4.7	0.8	0.7	2.6	2.2	1.0	1.0
Tv Asahi Corp	9409 JP	JPY1,965.0	1,872	18.8	17.7	3.2	5.9	0.7	0.7	3.6	3.6	2.0	2.0
Beijing Gehua Catv Network-A	600037 CH	CNY14.6	3,100	21.5	17.6	27.6	26.3	2.5	2.2	11.2	11.8	1.6	1.6
BEC World	BEC TB	THB31.75	1,777	21.3	20.4	-31.2	4.4	7.8	7.5	36.1	38.5	4.4	4.5
GMM Grammy	GRAMMY TB	THB7.30	167	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2	2	-40.0	-8.4	0.0	0.0
Major Cineplex Group	MAJOR TB	THB27.50	687	20.9	18.8	7.7	11.6	3.7	3.5	18.1	19.5	4.2	4.7
MCOT	MCOT TB	THB8.95	172	68.1	61.1	-82.1	11.5	0.9	0.9	1.2	1.4	1.1	1.2
Plan B Media	PLANB TB	THB5.95	584	52.2	36.8	43.4	41.8	7.5	6.7	22.6	19.4	1.0	1.4
RS	RS TB	THB9.75	275	80.5	33.8	-65.0	137.8	5.7	5.3	7.1	16.3	1.0	1.8
VGI Global Media	VGI TB	THB4.34	834	38	31	-42.2	25.3	6.7	4.0	26.2	16.3	2.3	2.9
Workpoint Entertainment	WORK TB	THB35.50	414	90.3	49.5	n.m.	82.4	5.2	4.7	7.3	10.0	1.0	3.2
Simple average				34.1	25.4	15.9	26.2	3.6	3.2	11.6	13.9	2.3	2.7

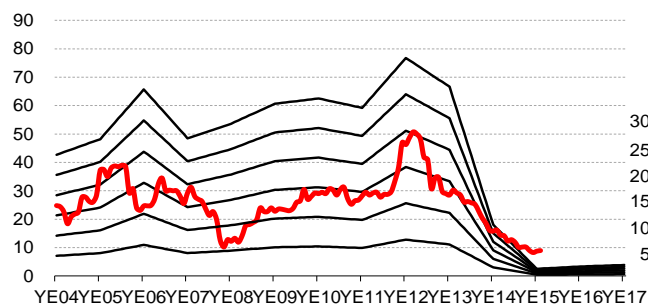
PER band versus SD (next 12 months)



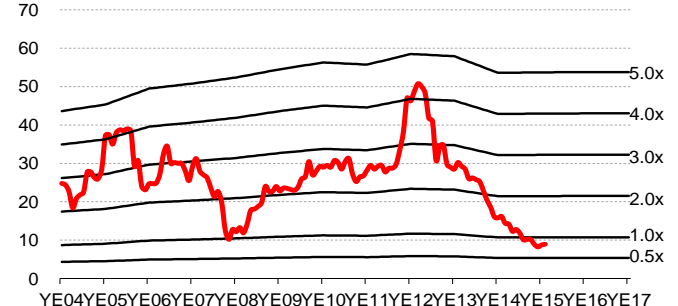
PBV band versus SD (next 12 months)



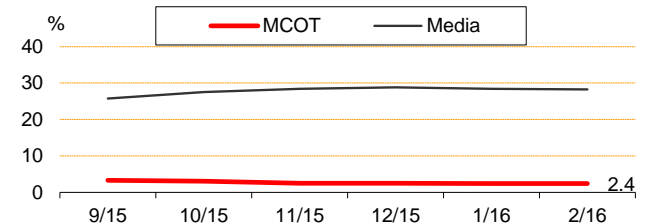
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holdings



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

CG Rating

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 00359		Pass
Below 50	No logo given	N/A

Anti-Corruption Progress Indicator

Level	Description
5	Extended
4	Certified
3B	Established by Commitment and Policy
3A	Established by Declaration of Intent
2	Declared
1	Committed
Partially progress	Partially progress
No progress	No progress

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.

"Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, [] Securities Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment 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.