

บมจ. อสมท

ชาติปัจจัยบวกสนับสนุนการลงทุน

ชื่อ	
ปฏิภาณ นาวาวัฒน์	ราคาปัจจุบัน (บ.) 30.25
66.2658.8888 Ext. 8847	ราคาเป้าหมาย (บ.) 33.0
phatipakn@kgi.co.th	Upside (%) 9.1
Year to Dec	Sales Net income EPS P/E
	Bt mn Bt mn Bt/share (x)
2010	5,546 1,423 2.07 14.6
2011F	6,019 1,583 2.30 13.1
2012F	6,200 1,621 2.36 12.8
Dividend yield-12/11F (%)	6.9
Price to book value - 12/11F (x)	2.7
Absolute performance (3,6,12M) (%)	-2.4; 10; 34.4
Relative performance (3,6,12M) (%)	-9.3; 6.7; -6.5

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- ราคาถูก แต่อัตราดอกเบี้ยของกำไรต่ำ
- แนวโน้มกำไรยังไม่ดีโดยเฉพาะหลังการเข้าควบคุมการจัดสรรคลื่นความถี่ของ กสทช และจากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น
- ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่อยู่ในระดับสูงเป็นปัจจัยบวกเพียงประการเดียว
- ลงแนะนำ 'ถือ' โดยมีราคาเป้าหมายที่ 33.00 บาท

ผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูงเป็นปัจจัยบวกเพียงประการเดียวที่เหลืออยู่ของ MCOT

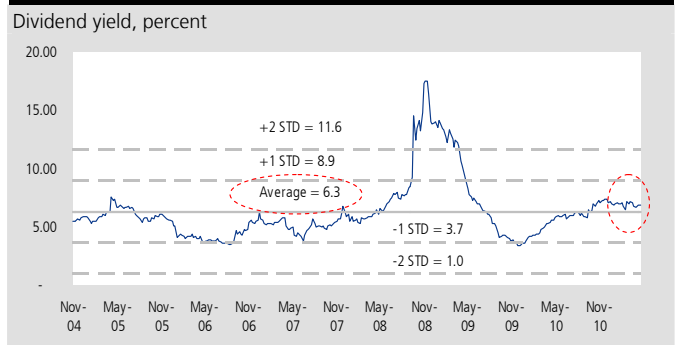
เราเริ่มบทวิเคราะห์สำหรับ MCOT ด้วยคำแนะนำ 'ถือ' โดยมีราคาเป้าหมายที่ 33.00 บาท (จากการคำนวณลดกระแสเงินสด) เราไม่แนะนำ 'ขาย' เนื่องจากหุ้นยังมีราคาถูกที่เพียง 13.2x ของค่า 2011F PE และให้ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลสูงถึง 6.8% (เมื่อรวม upside จากรายรับพิเศษอีก 405 ล้านบาทจาก BEC) (ดูตารางที่ 1-2) อย่างไรก็ตามก็อย่าลืมปัจจัยบวกอื่น ๆ ที่จะหนุนราคาหุ้น ดูเหมือนว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นในตอนต้นปีจะสะท้อนถึงการปรับอัตราค่าโฆษณา 10% ที่เริ่มในปี 2554 ในขณะที่เรายังไม่มั่นใจเกี่ยวกับธุรกิจโทรทัศน์ผ่านดาวเทียมของ MCOT มากนัก เนื่องจากเราเห็นว่ารายการยังไม่น่าสนใจเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการสถานีโทรทัศน์ผ่านดาวเทียมรายอื่น ๆ เช่น GRAMMY และ RS นอกจากนี้ รายการส่วนมากจะเป็นรายการที่ผลิตร่วมกับผู้ประกอบการอิสระรายอื่น ๆ ดังนั้นกำไรจากธุรกิจดังกล่าวจึงต้องแบ่งให้กับผู้อื่นด้วย ในระยะยาว MCOT จะเป็นผู้ได้รับผลกระทบสำคัญจากการเกิดขึ้นของ กสทช (NBTC) ซึ่งเป็นองค์กรที่ถูกตั้งขึ้นเพื่อควบคุมการจัดสรรคลื่นความถี่ และอาจทำให้ต้นทุนเพิ่มสูงขึ้น

ตารางที่ 1: ปัจจุบัน MCOT มีการซื้อขายอยู่ในช่วงค่าเฉลี่ย



Source: Bloomberg; KGI Securities (Thailand) estimates

ตารางที่ 2: ... แต่ให้ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลเฉลี่ยสูงถึง 6.8%



Source: Bloomberg; KGI Securities (Thailand) estimates

กำไรเติบโตในระดับต่ำในปี 2554-55

เนื่องจากบริษัท มีส่วนแบ่งการตลาดต่ำกว่าคู่แข่งอย่าง BEC อยู่มาก และใช้กลยุทธ์ตั้งราคาในระดับต่ำ (ดูตารางที่ 3) เราเชื่อว่า MCOT จะสามารถปรับเพิ่มราคาได้เพียงครั้งเดียวในรอบนี้ บริษัทฯ ได้ประกาศปรับอัตราค่าโฆษณาขึ้นไปแล้ว 10% ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2554 แน่ใจว่า MCOT ได้ประโยชน์จากการปรับดังกล่าว แต่ข่าวการปรับดังกล่าวก็เป็นเรื่องที่ทราบกันดีอยู่แล้ว และคงไม่ได้ช่วยเพิ่มกำไรให้กับ MCOT มากเหมือน BEC ทั้งนี้ อัตราค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้น 10% จะมีผลกับรายการใหม่ ๆ ที่ได้รับความนิยมสูงเท่านั้น ซึ่งหมายความว่ารายรับของบริษัทฯ จะได้น้อยกว่า 10% ในปี 2554 นอกจากนี้ รายการส่วนมาก ซึ่งสามารถปรับเพิ่มค่าโฆษณาได้ ยังเป็นรายการเช่าช่วงเวลาหรือรายการประเภทกินแบ่ง (ดูตารางที่ 4) ดังนั้นผลของการปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาต่อ MCOT จึงมีน้อยกว่า BEC และอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นที่ต่ำเพียง 11% YoY ในปี 2554 และ 2.4% YoY ในปี 2555 ก็ได้รวมปัจจัยดังกล่าวไว้เรียบร้อยแล้ว

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

ปัญหาในเบื้องหน้าหลังการก่อตั้ง กสทช

MCOT ยังคงมีแนวโน้มกำไรที่ตกต่ำ โดยเฉพาะหลังการก่อตั้งขององค์กรผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการจัดสรรคลื่นความถี่ใหม่อย่าง กสทช ตามระเบียบการคืนคลื่นความถี่ MCOT จะต้องคืนคลื่นความถี่อย่างน้อย 1 ช่องสัญญาณที่ใช้ในการออกอากาศ Modemine Chanel ทั้งนี้ MCOT ได้เปิดเผยว่าบริษัทฯ มีแนวโน้มเข้าร่วมประมูลคลื่นความถี่ดังกล่าวคลื่น ปัจจุบันยังไม่แน่นอนว่าราคาของคลื่นความถี่ดังกล่าวจะเป็นเท่าใด ดังนั้นเราจึงยังไม่ได้รวมต้นทุนดังกล่าวไว้ในสมมติฐานของเรา แต่สิ่งหนึ่งที่แน่นอนก็คือ หาก MCOT ประมูลได้คลื่นฯ บริษัทฯ จะต้องจ่ายค่าใบอนุญาต 2% จากรายรับในธุรกิจโทรทัศน์ ซึ่งได้สะท้อนอยู่ในประมาณการกำไรของเราตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว เราคาดว่ากำไรในปี 2556 จะลดลง 10%

เริ่มธุรกิจโทรทัศน์ผ่านดาวเทียมและเคเบิล แต่รายการไม่น่าสนใจ

MCOT เริ่มธุรกิจโทรทัศน์ผ่านดาวเทียมและเคเบิล โดยมีช่องสัญญาณรวม 10 ช่อง รายการส่วนมากเป็นรายการที่ร่วมผลิตกับผู้ประกอบการอิสระรายอื่น เช่น Nation หรือ Kantana Group ซึ่งมีความเชี่ยวชาญในด้านข่าวและสาระความรู้ต่าง ๆ เช่น การเกษตร อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ไม่มีรายการใด ๆ ที่เป็นรายการบันเทิงล้วน ๆ และทำให้เราเห็นว่าเป็นเรื่องยากสำหรับ MCOT ที่จะแข่งขันกับคู่แข่งอื่น ๆ ในสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลง

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า