

18 August 2011

MCOT

พร้อมรับรัยรายได้พิเศษ 405 ลบ.ใน 3Q11E ทำกำไรเด่น

Excellent
Corporate Governance



Sector	Media & Publishing
Price:	Bt 31.50
Fair Value:	Bt 36.50
Rating:	BUY

Company Profile

บมจ. อสมท เป็นผู้ประกอบกิจการด้านสื่อสารมวลชนรายใหญ่ที่มีสื่อโทรทัศน์ และสื่อวิทยุ เป็นของตนเอง และเป็นผู้ให้บริการด้านสื่อสารมวลชนผ่านสื่อต่าง ๆ ในหลายรูปแบบ

Financial Highlight

(Btm)	FY10A	FY11E	FY12E
Sales	5,546	5,775	6,119
EBITDA	2,525	3,027	3,219
Net Profit	1,423	2,179	1,871
EPS (Bt)	2.07	3.17	2.72
EPS Growth (%)	2.4%	53.2%	-14.2%
PER (x)	15.2	9.9	11.6
EV/EBITDA (x)	9.1	7.2	6.7
BVS (Bt)	11.2	11.9	12.2
P/BV (x)	2.8	2.7	2.6
D/E (x)	0.4	0.3	0.3
ROE (%)	18.6%	26.7%	22.2%
DPS (Bt)	1.90	2.54	2.18
Yield (%)	6.0%	8.1%	6.9%

Market & Stock Information

SET Index	1,093.51
Market Cap (Btm)	21,643.61
Free Float (%)	22.71
Highest/Lowest Price 12 M	32.25/25.75
Volume ('000)	2,571.20
Beta	1.008
Volatility	3

Major Shareholder (%)

กระทรวงการคลัง	65.80
ธนาคาร ออมสิน	11.48
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.23

Relative Performance (%)

(%)	1Month	3Months	12Months
Price	5.9	3.3	22.3
Relative to SET	6.2	4.0	-1.7

SSEC Research Team

ปัญญาภิตต์ เขาวงกต / ลักขณา อุ่นผล

โทร:0-2627-3100 ต่อ 2409

ประเด็นสำคัญ

- กำไรสุทธิ 2Q11A เติบโต 32.1%YoY และ 37.0%QoQ จากโทรทัศน์เป็นหลัก
- คาดกำไรสุทธิ 2H11E จะโตกว่า 1H11A เพราะการแข่งขันที่รุนแรงของผู้ประกอบการเพื่อผลักดันยอดขายสินค้าส่งท้ายปี
- คาดเงินปันผลระหว่างกาลของ 1H11A อยู่ที่ 1.00 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็น Payout Ratio ที่ 80% โดยใน FY11E คาดจะอยู่ที่ 2.54 บาท/หุ้น
- คงราคาเหมาะสม FY11E ไร่เท่ากับ 36.50 บาท แนะนำ "ซื้อ"

กำไรสุทธิ 2Q11A เติบโต 32.1%YoY และ 37.0%QoQ จากโทรทัศน์

กำไรสุทธิ 2Q11A ของ MCOT ออกมาเกินคาดถึง 24.5% โดยเติบโต 32.1%YoY และ 37.0%QoQ ส่วนหนึ่งมาจากธุรกิจโทรทัศน์มีรายได้เติบโต 24.7%YoY และ 20.8%QoQ และธุรกิจวิทยุมีรายได้เติบโต 0.44%YoY และ 17.6%QoQ เป็นผลให้รายได้ 2Q11A เพิ่มขึ้น 17.3%YoY และ 18.4%QoQ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) ใน 2Q11A ปรับตัวสูงขึ้นอยู่ระดับ 63.2% จาก 2Q10A ที่ 60.8% และ 1Q11A ที่ 62.2% สำหรับค่าใช้จ่ายใน 2Q11A การจ้าง outsource มาปรับเปลี่ยนระบบโครงสร้างภายใน และผลจากการลงทุนใน New Media คงทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (SG&A/Sale) อยู่ที่ 18.1% ลดลงจาก 2Q10A ที่ 20.3% และ 1Q11A ที่ 21.4% จากการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพสูงขึ้น โดยกำไรสุทธิ 1H11A คิดเป็น 39.6% ของกำไรสุทธิ FY11E ที่ SSEC คาด ซึ่งกำไรสุทธิ 2H11E จะโตกว่า 1H11A จากการแข่งขันที่รุนแรงของผู้ประกอบการเพื่อผลักดันยอดขายสินค้าส่งท้ายปี ทั้งนี้ SSEC คงกำไรสุทธิเท่ากับ 2,179 ลบ. หรือเติบโต 53.2%YoY

คงราคาเหมาะสมเท่ากับ 36.50 บาท แม้อันาคตมีความเสี่ยงจากกสทช.

SSEC คงราคาเหมาะสม FY11E ไร่เท่ากับ 36.50 บาท โดยคำนวณจากวิธี DCF มี WACC อยู่ที่ 11.8% ขณะที่แนวโน้มการเกิด กสทช. จะกระทบทำให้ต้นทุนสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ดี SSEC มองว่า MCOT ต้องเข้าเป็นผู้ประมูลคลื่นความถี่ใหม่หลังเกิด กสทช. ซึ่งความได้เปรียบจากความชำนาญในการเป็นผู้ผลิต Content จะทำให้การบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายของ MCOT มีประสิทธิภาพสูงขึ้น นอกจากนี้ SSEC คาดเงินปันผลระหว่างกาลของ 1H11A ที่ 1.00 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Payout Ratio ที่ 80% กอปรกับใน 2H11E การรับรู้รายได้พิเศษ 405 ลบ. ซึ่งคาดจะนำมาจ่ายปันผล ทำให้อัตราเงินปันผลจ่ายใน FY11E คาดจะอยู่ที่ 2.54 บาท/หุ้น ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันเทียบราคาเหมาะสมที่ SSEC ให้ไว้ มี Upside Gain อยู่ที่ 15.9% และ Dividend Yield ที่ 8.1% จึงแนะนำ "ซื้อ"

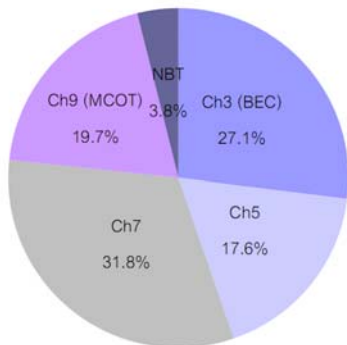
Exhibit 1: Quarterly Results

Quarterly Results (Btm)	2Q11A	%YoY	% QoQ	1H11A	% YoY
Revenues	1,482	17.3%	18.4%	2,733	13.4%
COGS	(545)	10.2%	15.2%	(1,017)	9.0%
Gross profit	937	21.9%	20.3%	1,716	16.2%
Other Incomes	39	57.4%	49.8%	64	65.1%
SGA/Others	(268)	4.7%	0.2%	(536)	9.7%
EBIT	707	31.8%	31.7%	1,244	21.1%
EBITDA	830	28.0%	26.3%	1,487	19.0%
Interest Exp.	(2)	N.A.	N.A.	(5)	15.3%
EBT	705	31.8%	31.8%	1,239	21.1%
Tax	(200)	31.9%	19.6%	(368)	30.9%
Norm. Profit	504	31.8%	37.4%	872	17.4%
Net Profit	499	32.1%	37.0%	864	17.7%
Norm. EPS (Bt)	0.73	31.8%	37.4%	1.27	17.4%
EPS (Bt)	0.73	32.1%	37.0%	1.26	17.7%

Profitability Ratio		
Gross Margin (%)	63.2%	62.8%
SGA per Sale	18.1%	19.6%
EBIT Margin (%)	47.7%	45.5%
EBITDA Margin (%)	56.0%	54.4%
Norm. Profit margin (%)	34.0%	31.9%
Net Profit margin (%)	33.7%	31.6%

Source: SSEC Estimates

Exhibit 2: Market Share of Advertising Expenditure by Channel



Source: The Nielsen Company (Thailand)

สรุปคำแนะนำในการลงทุน:

- BUY (ซื้อ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- HOLD (ถือ) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- SELL (ขาย) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ -5% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรต่ำ
- TRADING BUY (ซื้อเก็งกำไร) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 15% ขึ้นไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
- REDUCE (ลดการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ถึง 15% และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง
- AVOID (หลีกเลี่ยงการลงทุน) = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนตั้งแต่ 0% ลงไป และมีความผันผวนของประมาณการกำไรสูง

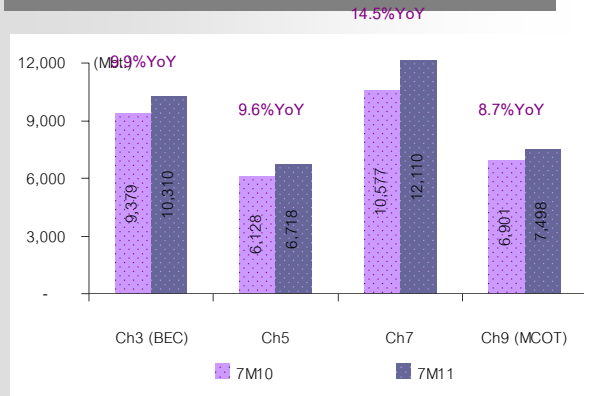
หมายเหตุ : 1. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนคำนวณจากส่วนต่างมูลค่าเหมาะสมของทาง SSEC กับราคาตลาดขณะนั้น รวมกับผลตอบแทนจากเงินปันผล
2. ความผันผวนของประมาณการกำไรในอนาคตประเมินจากทาง SSEC

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท: การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ธิงค์ ไค้ จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่ขณะต่าง ๆ ในรายงานนี้อาจมีข้อมูลพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ดี ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่ขณะต่าง ๆ อาจเปลี่ยนแปลงไปโดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของทางส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา การคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้

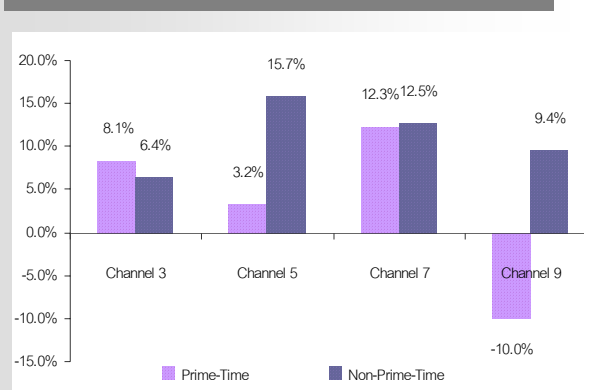
การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและการศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์

Exhibit 3: Growth Advertise Expend by Channel



Source: The Nielsen Company (Thailand)

Exhibit 4: Growth rate Non & Prime-Time in July



Source: The Nielsen Company (Thailand)

Number of Logo	Score Range	Description
Excellent	90-100	★★★★★
Very Good	80-89	★★★★
Good	70-79	★★★
Satisfactory	60-69	★★
Pass	50-59	★
N/A	Below 50	No logo Given