

MCOT

ราคาเหมาะสม FY11E ที่ 36.50 บาท แนะนำ "ซื้อ"

Excellent

CGR 2010

Corporate Governance



Sector	Media & Publishing
Price:	Bt 30.75
Fair Value:	Bt 36.50
Rating:	BUY

ประเด็นสำคัญ

- กำไรสุทธิ 1Q11A เพิ่มขึ้น 2.5%YoY แต่ก็ลดลง 2.5%QoQ
- MCOT ตั้งงบลงทุนไว้ 854 ลบ. เพื่อใช้พัฒนา New Media จำนวน 200 ลบ. รวมถึงมีการลงทุนปล่อยเช่าช่องสัญญาณ KU Band ขึ้นใน FY11E
- คงราคาเหมาะสม FY11E ไว้ที่ 36.50 บาท แนะนำ "ซื้อ"

กำไรสุทธิ 1Q11A เพิ่มขึ้น 2.5%YoY แต่ก็ลดลง 2.5%QoQ

กำไรสุทธิ 1Q11A ของ MCOT ที่ 364 ลบ. เพิ่มขึ้น 2.5%YoY แต่ก็ลดลง 2.5%QoQ ส่วนหนึ่งมาจากการเพิ่มประสิทธิภาพในช่วง Non Prime Time สูงขึ้น ทำให้รายได้ 1Q11A เติบโต 9.1%YoY แต่ลดลง 28.3%QoQ เพราะ Seasonality ในอุตสาหกรรมโฆษณาที่ปกติ Q4 จะมีเม็ดเงินโฆษณาสูงกว่าปกติ และจากผลของมาตรฐานบัญชีใหม่ (IFRF) ซึ่งเป็นผลทำให้อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin: GPM) ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ระดับ 62.2% จาก 1Q10A ที่ 61.8% ส่วนค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น 15.3%YoY มาจากรายการพิเศษโดยจ้าง outsource มาปรับเปลี่ยนระบบโครงสร้างภายใน แต่อย่างไรก็ดี การหักส่วนลดจ่ายออกจาก SG&A และค่าใช้จ่ายสำหรับพนักงานเกษียณมีเพียงการตั้งสำรองเพียงเล็กน้อย ทำให้ค่าใช้จ่ายลดลงถึง 55.7%QoQ ทั้งนี้ SSEC มองว่า กำไรสุทธิ 1Q11A คิดเป็น 21.1% ของกำไรสุทธิที่ SSEC คาดไว้ ซึ่งถือว่าออกมาดี แม้อยู่ในช่วง Low Season ขณะที่ใน 2Q11E อานิสงส์จากการเลือกตั้งทำให้เม็ดเงินโฆษณาเพิ่มขึ้น จึงคงกำไรสุทธิ FY11E ไว้ที่ 1,729 ลบ.

ตั้งงบ 854 ลบ.พัฒนา New Media และให้เช่าช่องสัญญาณ KU Band

MCOT ตั้งงบลงทุนไว้เท่ากับ 854 ลบ. โดยแบ่งเป็น เพื่อใช้พัฒนา New Media มูลค่า 200 ลบ. รวมถึงนำไปใช้เพื่อพัฒนาที่ดิน 50 ไร่ มูลค่า 100-150 ลบ. โดยจะ สร้างอาคารสูงให้เช่า และการลงทุนร่วมกับกทท. สร้างสนามกีฬาในร่มเพื่อรองรับการจัดการแข่งขันกีฬา และเตรียมพื้นที่บางส่วนเพื่อจัดกิจกรรมหรืองานคอนเสิร์ต นอกจากนี้ MCOT มีแผนที่จะลงทุนเพื่อปล่อยเช่าสัญญาณ KU Band โดยคาดว่าจะได้เฉลี่ยต่อปีจำนวนกว่า 250 ลบ.

คงราคาเหมาะสม FY11E ให้ไว้ที่ 36.50 บาท แนะนำ "ซื้อ"

SSEC คงราคาเหมาะสม FY11E ไว้ที่ 36.50 บาท คำนวณจากวิธี DCF มี WACC อยู่ที่ 11.8% โดยเม็ดเงินโฆษณาใน FY11E คาดจะปรับสูงขึ้น 10%-20% จากความต้องการเวลาโฆษณาที่หนาแน่นขึ้นของรัฐบาลและเอกชน โดยเฉพาะในช่วงการหาเสียงเลือกตั้ง กอปรกับการปรับผังรายการใหม่โดยเน้นเพิ่มประสิทธิภาพในช่วง Non Prime Time ให้มากขึ้น ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันเทียบราคาเหมาะสมที่ให้มี Upside Gain เหลืออีก 18.7% แนะนำ "ซื้อ"

Company Profile

บมจ. อสมท เป็นผู้ประกอบกิจการด้านสื่อสารมวลชนรายใหญ่ที่มีสื่อโทรทัศน์ และสื่อวิทยุ เป็นของตนเอง และเป็นผู้ที่ให้บริการด้านสื่อสารมวลชนผ่านสื่อต่าง 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	1,729	1,871
EPS (Bt)	2.07	2.52	2.72
EPS Growth (%)	2.4%	21.5%	8.2%
PER (x)	14.85	12.22	11.30
EV/EBITDA (x)	8.86	7.11	6.59
BVS (Bt)	11.15	11.48	12.11
P/BV (x)	2.76	2.68	2.54
D/E (x)	0.36	0.34	0.34
ROE (%)	18.6%	21.9%	22.5%
DPS (Bt)	1.90	2.01	2.18
Yield (%)	6.2%	6.5%	7.1%

Market & Stock Information

SET Index	1,072.94
Market Cap (Btm)	21,128.29
Free Float (%)	22.71
Highest/Lowest Price 12 M	32.25/22.50
Volume ('000)	487.80
Beta	0.993
Volatility	4

Major Shareholder (%)

กระทรวงการคลัง	65.80
ธนาคาร ออมสิน	11.48
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.23

Relative Performance (%)

(%)	1Month	3Months	12Months
Price	-2.4	2.5	34.3
Relative to SET	0.3	-5.3	-4.6

SSEC Research Team

บัญญัติศักดิ์ เชาวน์หมู่ / ลักษณ์ ชุ่มผล
โทร: 0-2627-3100 ต่อ 2409

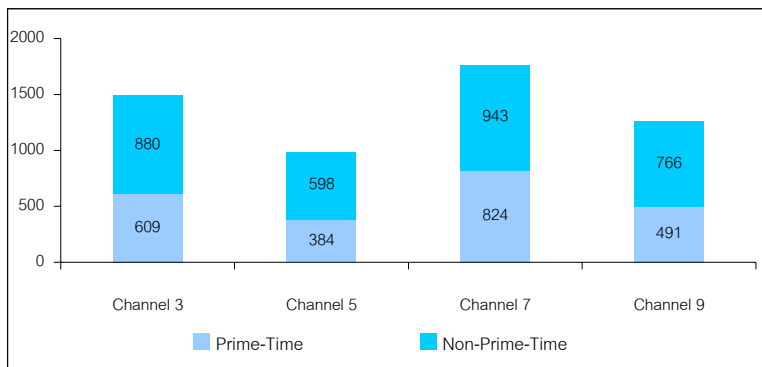
Exhibit 1: Quarterly Results

Quarterly Results (Btm)	1Q11A	%YoY	% QoQ	FY11E	% YoY
Revenues	1,252	9.1%	-28.3%	5,775	4.1%
COGS	(473)	7.8%	-23.4%	(2,125)	4.2%
Gross profit	779	9.9%	-30.9%	3,650	4.1%
Other Incomes	26	78.0%	-26.7%	94	0.4%
SGA/Others	(268)	15.3%	-55.7%	(1,245)	-18.7%
EBIT	537	9.4%	-3.8%	2,499	20.8%
EBITDA	657	9.3%	-3.3%	3,027	19.9%
Interest Exp.	(2)	13.3%	N.A.	0	N.A.
EBT	535	9.3%	-4.6%	2,499	20.8%
Tax	(168)	29.7%	-6.5%	(750)	20.5%
Norm. Profit	367	2.0%	-3.7%	1,749	21.0%
Net Profit	364	2.5%	-2.5%	1,729	21.5%
Norm. EPS (Bt)	0.53	2.0%	-3.7%	2.10	21.0%
EPS (Bt)	0.53	2.5%	-2.5%	2.07	21.5%

Profitability Ratio		
Gross Margin (%)	62.2%	63.2%
SGA Per Sale	21.4%	21.6%
EBIT Margin (%)	42.9%	43.3%
EBITDA Margin (%)	52.5%	52.4%
Norm. Profit margin (%)	29.3%	30.3%
Net Profit margin (%)	29.1%	29.9%

Source: SSEC Estimates

Exhibit 2: Advertising spending Prime-time & Non Prime-time in Apr 11



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

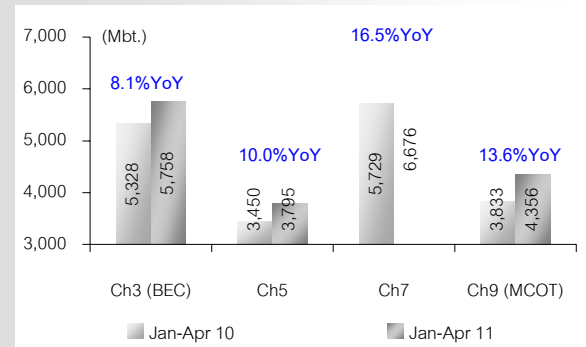
- หมายเหตุ :
- อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนคำนวณจากส่วนต่างมูลค่าที่เหมาะสมของ SSEC กับราคาตลาดขณะนั้น รวมทั้งผลตอบแทนจากเงินปันผล
 - ความผันผวนของประมาณการกำไรในภาคประเมินจากทาง SSEC

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทมหาชน การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ธิงค์ ไก่ จำกัด (มหาชน) เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทของสวนสิทธิในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งก็เช่นต่าง ๆ ในรายงานนี้อาจขึ้นอยู่กับฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และหากมีข้อผิดพลาด อาจเปลี่ยนแปลงไปโดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของทางส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา การคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้

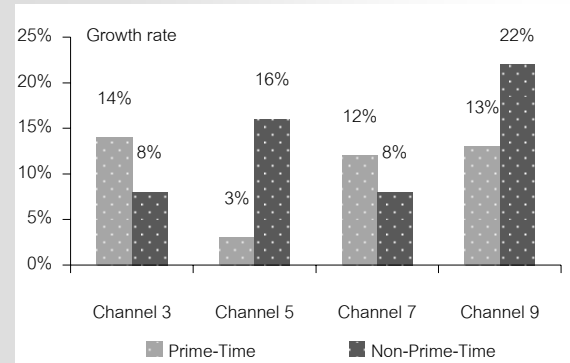
การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและการศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์

Exhibit 3: Advertising Expenditure by Channel



Source: The Nielsen Company (Thailand)

Exhibit 4: Growth rate Prime-Time & Nonprime-Time



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