

บมจ. อสมท (MCOT)

ไตรมาส 4/58: กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด

MCOT รายงานผลขาดทุนที่ 72 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ว่าจะรับรู้ผลขาดทุนที่ 15 ล้านบาทจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นผลจากการเปลี่ยนมาตรฐานทางบัญชีเพื่อบันทึกต้นทุนค่าใบอนุญาตของทีวีดิจิตอล สำหรับในปี 58 รายได้รวมลดลง 14% yoy จากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงและ MCOT สูญเสียข้อได้เปรียบทางการแข่งขันให้กับผู้ประกอบการทีวีดิจิตอลช่องอื่นๆ ขณะที่กำไรสุทธิปี 2558 หดตัวลง 86% yoy จาก gross margin ที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตาม เราคิดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะปรับตัวดีขึ้น คงค่านำเข้าที่ 9.70 บาทขณะที่จุดซื้อที่ 8.00 บาท

4Q15 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q14	3Q15	4Q15	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	1,008	937	941	-7	1	Sales decrease yoy from losing its competitiveness on TV channels
Gross profit	364	319	268	-26	-16	
SG&A expense	361	237	297	-18	25	
Other income	42	92	34	-19	-63	
EBIT	3	81	-30	-1189	-136	
EBT	-49	77	-93	NM	-222	
Net profit	-37	63	-72	NM	-213	
Ratio (%)						
Gross margins	35	31	27			
EBITDA margins	20	28	17			
Net margins	-4	6	-7			
DE-x	-	-	-			

Source: MCOT PCL, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- รับรู้ผลขาดทุนที่ 72 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 ผลขาดทุนที่ออกมาในไตรมาส 4/58 สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 15 ล้านบาทจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นผลจากการเปลี่ยนมาตรฐานทางบัญชีเพื่อรับรู้ต้นทุนค่าใบอนุญาตของทีวีดิจิตอล ด้านยอดขายลดลง 7% yoy เนื่องจาก MCOT สูญเสียข้อได้เปรียบทางการแข่งขันในกลุ่มทีวีดิจิตอล ในส่วนของ gross margin ลดลงจาก 35% ในไตรมาส 4/57 และ 31% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 27% ในไตรมาส 4/58 จาก gross margin ของธุรกิจโทรทัศน์ที่อ่อนตัวลง นอกจากนี้ ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นจาก 23% ในไตรมาส 4/58 มาอยู่ที่ 30% ในไตรมาส 4/58 จากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่ 39 ล้านบาทเนื่องจากลูกค้าของบริษัทฯ ไม่จ่ายค่าธรรมเนียมเครือข่ายทีวีดิจิตอล อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าเงินจากการตั้งสำรองดังกล่าวในไตรมาส 4/58 จะกลับมารับรู้รายได้ในไตรมาส 1/59 เนื่องจาก MCOT จะยุติการให้บริการแก่ลูกค้าที่ไม่ยอมจ่ายค่าธรรมเนียม

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	4,284	3,572	4,019	4,618	5,234
EBITDA	1,158	684	866	892	948
Operating profit	405	(127)	66	92	148
Net profit (rep./act.)	414	59	81	110	149
Net profit (adj.)	414	59	81	110	149
EPS (Bt)	0.6	0.1	0.1	0.2	0.2
PE (x)	14.8	103.7	75.2	55.6	41.0
P/B (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	5.2	8.9	7.0	6.8	6.4
Dividend yield (%)	5.1	1.3	1.0	1.3	1.8
Net margin (%)	9.7	1.7	2.0	2.4	2.9
Net debt/(cash) to equity (%)	(12.3)	(6.0)	(1.0)	(2.4)	13.6
Interest cover (x)	18.5	8.8	13.4	15.2	15.8
ROE (%)	5.4	0.8	1.1	1.5	2.0
Consensus net profit	-	-	86	115	128
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.95	0.96	1.17

Source: MCOT PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	8.90 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	9.70 บาท
Upside	+9.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	11.00 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์อิสระ

Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	MCOT TB
Shares issued (m):	687.1
Market cap (Btm):	6,115.2
Market cap (US\$m):	171.5
3-mth avg daily tover (US\$m):	0.1

Price Performance (%)

52-week high/low					Bt16.20Bt7.55
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
2.9	1.7	10.6	46.4	7.9	

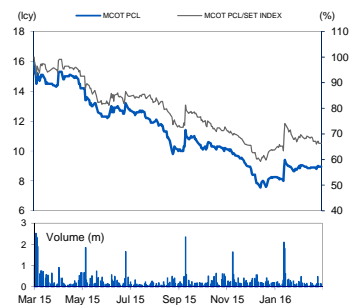
Major Shareholders

Ministry of Finance	65.8
Government Saving Bank	11.5
Thai NVDR	2.2

FY16 NAV/Share (Bt) 10.75

FY15 Solvency Ratio (%)

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

Company Update

Monday, 29 February 2016

- **กำไรสุทธิในปี 58 ลดลง 86% yoy** กำไรสุทธิในปี 58 จะอยู่ที่ 59 ล้านบาท รายได้รวมในปี 58 หดตัวลง 1.4% yoy ด้วยสาเหตุหลักจากรายได้โฆษณาที่ลดลงอย่างมากถึง 31% yoy เนื่องจาก MCOT สูญเสียข้อได้เปรียบทางการแข่งขันให้กับผู้ผลิตที่ผลิตรายการใหม่เช่น RS และ WORK ทั้งนี้ รายได้โฆษณาทางโทรทัศน์คิดเป็น 44% ของรายได้รวมในปี 58 ในส่วนของ gross margin อ่อนตัวลงจาก 40% ในปี 57 มาอยู่ที่ 31% ในปี 58 จาก gross margin ของธุรกิจโทรทัศน์ที่อ่อนตัวลง

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 59 พ้นตัวขึ้นจากฐานที่ต่ำ** ปัจจัยที่จะช่วยหนุนกำไรสุทธิให้ปรับตัวดีขึ้นในปี 59 คาดมาจาก 1) งบประมาณของรัฐบาลที่มากขึ้นสำหรับการโปรโมทโครงการของรัฐบาลมากขึ้น MCOT คาดว่าจะได้ประโยชน์เป็นอย่างมากเนื่องจากบริษัทฯ เป็นรัฐวิสาหกิจที่มีศูนย์ข่าวอยู่ทั่วประเทศซึ่งจะช่วยให้สามารถโปรโมทกิจกรรมของภาครัฐในต่างจังหวัดได้ 2) การปรับผังรายการโทรทัศน์ใหม่ซึ่งจะมีรายการเกมโชว์มากขึ้น 3) การเปลี่ยนรูปแบบการขายของช่วงเวลาในการโฆษณา (จากการใช้เอเยนซีเป็นการขายตรงแก่ลูกค้า) และ 4) เงินชดเชยจากการที่บริษัทฯ คืนคลื่นความถี่ 60MHz สำหรับการประมูล 4G ทั้งนี้ ผู้บริหารของ MCOT ตั้งเป้าที่จะบันทึกรายได้รวมที่ 4,242 ล้านบาทในปี 59 (หรือเพิ่มขึ้น 10% yoy) เรามีมุมมองเฝ้าระวังมากขึ้นและคาดการณ์รายได้รวมจะเติบโตขึ้น 8% yoy ซึ่งสะท้อนการคาดการณ์ของเราที่คาดว่าค่าใช้จ่ายโฆษณาในอุตสาหกรรมจะเติบโตขึ้น 3-5% yoy ในปี 59

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ลง 45% เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการในไตรมาส 4/58 ที่อ่อนแอ

EARNINGS REVISION TABLE

	2013	2014	2015	-----2016F-----	
				old	new
Net profit (Btm)	1,527	413	58	149	81
%changed					-45%
%YoY	-13%	-73%	-86%		41%

Source: UOB Kay Hian

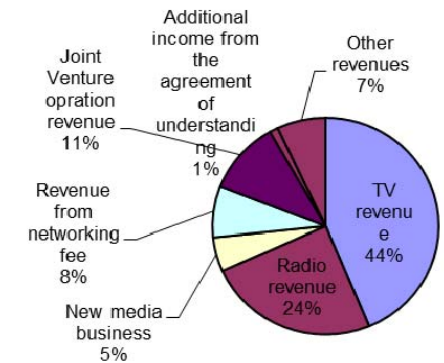
คำแนะนำ

- เราลดคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 9.70 บาทอิงด้วย 2016FP/B ที่ 0.9 เท่า เราคิดว่าแนวโน้มของบริษัทจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปี 59 เป็นต้นไป ขณะที่จุดซื้อที่อยู่ที่ 8.00 บาท ทั้งนี้ MCOT ประกาศจ่ายเงินปันผลรอบ 2H58 ที่ 0.02 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 10 มี.ค.59

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- แหล่งสร้างรายได้ใหม่

2015 SALES BREAKDOWN



Source: MCOT