

บมจ. อสมท (MCOT)

ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิต่ำผิดปกติสูงมาก, ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย

MCOT รายงานผลขาดทุนที่ 147 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะรับรู้กำไรเล็กน้อยอย่างมีนัยสำคัญด้วยสาเหตุหลักจากรายได้ที่ลดลงและต้นทุนที่สูงขึ้น เราคาดว่าบริษัทฯ จะยังรับรู้ผลขาดทุนในไตรมาส 2/59 แม้ตัวเลขผลขาดทุนอาจต่ำลง qoq จากรายได้พิเศษจากการกลับรายการการตั้งสำรอง นอกจากนี้ สภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงในปีนี้และการสูญเสียข้อได้เปรียบทางการแข่งขันของ MCOT อาจทำให้กำไรสุทธิหดตัวลงอย่างมากในปีนี้ ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 8.40 บาท

1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	805	941	698	-13	-26	Sales decrease yoy from losing its competitiveness on TV channels
Gross profit	286	264	61	-79	-77	
SG&A expense	249	297	232	-7	-22	
Other income	83	34	23	-72	-33	
EBIT	37	-33	171	NM	NM	
EBT	15	-79	185	NM	NM	
Net profit	16	-60	147	NM	NM	
Ratio (%)						
Gross margin	32	27	8			
EBITDA margin	27	17	-24			
Net margin	2	-6	-20			
DE (x)	-	-	-			

Source: MCOT, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **รับรู้ผลขาดทุนที่ 147 ล้านบาทในไตรมาส 1/59** MCOT รายงานผลขาดทุนที่ 147 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้อย่างมีนัยสำคัญด้วยสาเหตุหลักจากรายได้ที่ลดลงอย่างมากและต้นทุนที่สูงขึ้น รายได้รวมในไตรมาส 1/59 หดตัวลง 19% yoy จากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงและการแข่งขันของช่องทีวีดิจิทัลที่รุนแรงขึ้น รายได้จากโทรทัศน์อ่อนตัวลง 35% yoy และรายได้จากวิทยุลดลง 5% yoy ด้าน gross margin ปรับตัวลดลงจาก 32% ในไตรมาส 1/58 มาอยู่ที่ 8% ในไตรมาส 1/59 ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นจาก 28% ในไตรมาส 1/58 มาอยู่ที่ 32% ในไตรมาส 1/59 เนื่องจากรายได้ลดลงมากกว่าค่าใช้จ่าย

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	4,284	3,572	3,260	3,840	4,400
EBITDA	1,156	683	498	797	818
Operating profit	404	(129)	(302)	(3)	18
Net profit (rep./act.)	413	58	(233)	51	67
Net profit (adj.)	413	58	(233)	51	67
EPS (Bt)	0.6	0.1	(0.3)	0.1	0.1
PE (x)	14.8	105.8	n.m.	120.2	91.0
P/B (x)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	5.5	9.3	12.8	8.0	7.8
Dividend yield (%)	5.1	1.3	(2.9)	0.6	0.8
Net margin (%)	9.6	1.6	(7.2)	1.3	1.5
Net debt/(cash) to equity (%)	(12.3)	(6.0)	3.0	1.6	18.9
Interest cover (x)	18.4	8.8	7.9	13.6	13.6
ROE (%)	5.4	0.8	(3.2)	0.7	0.9
Consensus net profit	-	-	102	129	(11)
UOBKH/Consensus (x)	-	-	n.m.	0.40	n.m.

Source: MCOT Plc, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ขาย

(Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	8.90 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	8.40 บาท
Upside	-5.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	9.70 บาท)

รายละเอียดบริษัทฯ

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):	173.3
3-mth avg daily turnover (US\$m):	0.1

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt13.20Bt7.55				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
0.6	0.0	9.2	33.6	7.9	

Major Shareholders

Ministry of Finance	65.8
Government Saving Bank	11.5
Thai NVDR	2.2

FY16 NAV/Share (Bt) 10.45

FY16 Solvency Ratio (%)

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

- **คาดยังรับรู้ผลขาดทุนในไตรมาส 2/59 แต่ขาดทุนลดลง qoq** เราคาดว่าบริษัทฯ จะยังรับรู้ผลขาดทุนในไตรมาส 2/59 ด้วยสาเหตุหลักจากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ อาจรับรู้รายได้พิเศษที่ 40 ล้านบาทจากการกลับรายการค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองในไตรมาส 4/58 เนื่องจากลูกค้าอาจกลับมาจ่ายค่าธรรมเนียมเครือข่ายที่วีดิจิตอลอีกครั้ง

ผลกระทบในอนาคต

- **ธุรกิจหลักอ่อนตัวลงซึ่งอาจทำให้รับรู้ผลขาดทุนอย่างมากในปี 59** เราคาดว่าสถานการณ์ของธุรกิจในปีนี้จะไม่ส่งผลบวกกับ MCOT จากปัญหาภัยแล้งและสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงซึ่งอาจส่งผลให้การใช้จ่ายเงินของผู้บริโภคลดลงและทำให้งบประมาณโฆษณาต่ำลง นอกจากนี้ จากการที่เรตติ้งโทรทัศน์ของ MCOT ไม่ได้อยู่ในระดับสูง (อยู่ที่อันดับ 8 จากช่องทีวีดิจิตอลทั้งหมด 24 ช่องในเดือน มี.ค.59) อาจทำให้ลูกค้าพิจารณาทางเลือกอื่นในการประชาสัมพันธ์ด้านการตลาดและถอนช่วงเวลาโฆษณาออกจาก MCOT เพื่อลดต้นทุน ทั้งนี้ เรตติ้งรายการโทรทัศน์ของ MCOT ในเดือน มี.ค.59 ที่อยู่ที่ 0.186 ยังต่ำกว่าเมื่อเดือน มี.ค.58 ที่อยู่ที่ 0.225 แม้บริษัทฯ ได้ปรับผังรายการโทรทัศน์ใหม่แล้วตั้งแต่วางต้นปีก่อนแต่เราคิดว่าธุรกิจหลักจะยังอ่อนตัวลงและบริษัทฯ อาจรับรู้ผลขาดทุนก้อนใหญ่ในปี 59

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ลง จากที่รับรู้กำไรสุทธิที่ 81 ล้านบาทเป็นรับรู้ผลขาดทุนที่ 233 ล้านบาทจากผลขาดทุนก้อนใหญ่ในไตรมาส 1/59

EARNINGS REVISION TABLE

	2013	2014	2015	-----2016F-----	
				Old	New
Net profit (Btm)	1,527	413	58	81	- 233
% chg					-388
% yoy	-13	-73	-86		-504

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 8.40 บาท อิงด้วย 2016FP/B ที่ 0.80 เท่า เราคิดว่าผลประกอบการในปีนี้ยังมีความเสี่ยงและ MCOT อาจต้องใช้เวลาชักระยะที่จะพัฒนาธุรกิจหลักให้ดีขึ้น

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- แหล่งสร้างรายได้ใหม่