

บมจ. อสมท (MCOT)

ไตรมาส 2/59: ผลขาดทุนต่ำกว่าที่เราคาดไว้

MCOT รายงานผลขาดทุนที่ 65 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ยอดขายลดลง yoy เนื่องจาก MCOT สูญเสียข้อได้เปรียบทางการแข่งขันในส่วนของสถานีโทรทัศน์แต่เพิ่มขึ้น qoq จากผลกระทบตามฤดูกาล เราคาดว่าผลขาดทุนของ MCOT จะมีจำนวนมากในปี 59 จากผลประกอบการที่อ่อนแอในช่วง 1H59 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า MCOT จะได้รับเงินชดเชยจำนวนมากจากการคืน Spectrum 60MHz สำหรับการประมูล 4G ซึ่งทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้นแม้รายได้ที่จะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิยังไม่ชัดเจน คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 10.60 บาท

2Q16 Results

Year to 31 Dec	2Q15 (Btm)	1Q16 (Btm)	2Q16 (Btm)	yoy %chg	qoq %chg	Remarks
Sales	890	698	753	-15%	8%	Sales decrease yoy from losing its competitiveness on TV channels but increased qoq from seasonally effect
Gross profit	308	61	153	-50%	151%	
SG&A expense	251	232	222	-11%	-4%	
Other income	58	23	75	30%	227%	
EBIT	57	-	-	-223%	NM	
EBT	37	171	70	-327%	NM	
Net profit	29	185	84	-322%	NM	
Ratio-%						
Gross margins	32%	8%	18%			
EBITDA margins	28%	-24%	-8%			
Net margins	3%	-20%	-8%			
DE-x	-	-	-			

Source: MCOT Plc, UOB Kay Hian

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	4,284	3,572	3,269	3,840	4,397
EBITDA	1,156	683	329	779	822
Operating profit	404	(129)	(471)	(21)	22
Net profit (rep./act.)	413	58	(223)	51	83
Net profit (adj.)	413	58	(223)	51	83
EPS (Bt)	0.6	0.1	(0.3)	0.1	0.1
PE (x)	25.1	179.5	n.m.	203.3	124.6
P/B (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	8.8	14.9	30.9	13.1	12.4
Dividend yield (%)	3.0	0.8	(1.6)	0.4	0.6
Net margin (%)	9.6	1.6	(6.8)	1.3	1.9
Net debt/(cash) to equity (%)	(12.3)	(6.0)	(3.1)	5.2	19.7
Interest cover (x)	18.4	8.8	6.8	19.2	18.6
ROE (%)	5.4	0.8	n.a.	0.7	1.1
Consensus net profit	-	-	(250)	(164)	(109)
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.89	n.m.	n.m.

Source: MCOT Plc, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮอัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ขาย

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	15.10 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	10.60 บาท
Upside	-29.8%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	8.40 บาท)

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์อิสระ

Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	MCOT TB
Shares issued (m):	687.1
Market cap (Btm):	10,375.2
Market cap (US\$m):	298.5
3-mth avg daily turnover (US\$m):	0.5

Price Performance (%)

52-week high/low					Bt16.00/Bt7.55
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
48.0	69.7	69.7	29.7	83.0	

Major Shareholders

Ministry of Finance	65.8
Government Saving Bank	11.5
Thai NVDR	2.2

FY16 NAV/Share (Bt)

10.56

FY16 Solvency Ratio (%)

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

ผลประกอบการ

- **รับรู้ผลขาดทุนในไตรมาส 2/59** MCOT รายงานผลขาดทุนสุทธิที่ 65 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 ดีขึ้นเล็กน้อยจากที่รับรู้ผลขาดทุนที่ 147 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 แต่แย่กว่าในไตรมาส 2/58 ที่รับรู้กำไรสุทธิที่ 29 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลขาดทุนในไตรมาส 2/59 ที่ออกมา น้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ยอดขายในไตรมาส 2/59 ลดลง 15% yoy เนื่องจาก MCOT สูญเสียข้อได้เปรียบทางการแข่งขันในส่วนของสถานีโทรทัศน์และสถานะเศรษฐกิจที่ยังอ่อนตัวลง แต่เพิ่มขึ้น 8% qoq จากผลกระทบตามฤดูกาล ทั้งนี้ ยอดขายโฆษณาจากโทรทัศน์ (ซึ่งคิดเป็น 38% ของยอดขายรวมในไตรมาส 2/59) ลดลง 32% yoy แต่เพิ่มขึ้น 15% qoq ในส่วนของ gross margin หดตัวลงจาก 32% ในไตรมาส 2/58 มาอยู่ที่ 18% ในไตรมาส 2/59 แต่ เพิ่มขึ้นจาก 8% ในไตรมาส 1/59 แต่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 27% ลดลงจาก 32% ในไตรมาส 1/59

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์ผลขาดทุนก้อนใหญ่ในปี 59** แม้เราคาดว่าผลประกอบการในไตรมาส 3/59 จะปรับตัวดีขึ้น qoq จากผลกระทบตามฤดูกาลและสถานะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นแต่เราคิดว่า MCOT จะ รายงานผลขาดทุนจำนวนมากในปี 59 จากผลประกอบการที่อ่อนแอในช่วง 1H59 ที่รับรู้ผลขาดทุนที่ 212 ล้านบาท
- **คงมุมมองเดิมที่คาดว่าธุรกิจโทรทัศน์ไม่แข็งแกร่ง** เรตติ้งของช่อง 9 (ระบบอนาล็อกและ HD) ในเดือน มิ.ย.59 อยู่ที่ 0.187 ซึ่งอยู่ในระดับเดียวกับเมื่อเดือน มี.ค.59 แต่ลดลงอย่างมาก จากที่ 0.295 เมื่อเดือน มิ.ย.58 นอกจากนี้ เรตติ้งของช่อง 9 (ระบบอนาล็อกและ HD) หล่น จากอันดับที่ 8 ในกลุ่มสถานีโทรทัศน์ดิจิทัลทั้งหมด 24 ช่องเมื่อเดือน มี.ค.59 และร่วงมาอยู่ที่ อันดับ 10 เมื่อเดือน มิ.ย.59
- **ราคาหุ้นพุ่งขึ้น 92% ytd จากข่าวลือที่ว่าบริษัท จะได้เงินชดเชยจากการคืน spectrum 60MHz สำหรับการประมูลใบอนุญาต 4G** แม้ MCOT อาจรับรู้ผลขาดทุนก้อนใหญ่ในปี 59 แต่ ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มเงินมากถึง 92% ytd เนื่องจากนักลงทุนคาดว่า MCOT จะได้รับเงินชดเชย ก้อนใหญ่จากการคืน spectrum 60MHz สำหรับการประมูลใบอนุญาต 4G อย่างไรก็ตาม เราคง มุมมองเดิมที่คาดว่าประโยชน์ที่จะได้รับจากเงินชดเชยดังกล่าวต่อกำไรสุทธิยังไม่ชัดเจน เนื่องจากผู้บริหารเปิดเผยว่าการประเมินมูลค่าของใบอนุญาต 4G จะดำเนินการโดยองค์กร ภายนอกขณะที่จำนวนเงินชดเชยและเงื่อนไขที่ทาง MCOT จะได้รับยังอยู่ระหว่างการเจรจา นอกจากนี้ ผู้บริหารคาดว่า MCOT จะไม่จ่ายรายได้ที่เพิ่มขึ้นมาให้กับผู้ถือหุ้นผ่านเงินปันผล พิเศษแต่จะนำเงินที่ได้ไปลงทุนกับ media content, ระบบ IT เป็นต้นเพื่อเพิ่มข้อได้เปรียบ ทางการแข่งขันของบริษัท ให้มากขึ้นซึ่งจะช่วยหนุนให้ราคาหุ้นของบริษัท เพิ่มขึ้นต่อไปใน อนาคต เราคาดว่ากรณีที่ดีที่สุดเงินชดเชยที่ทาง MCOT จะได้รับจะอยู่ที่ 60,000 ล้านบาทหรือที่ 5.8 บาท/หุ้น ภายใต้สมมติฐานที่ว่าใบอนุญาตทั้ง 3 รายการ (ที่ใบอนุญาตละ 20MHz) จะมี มูลค่าที่รายการละ 40,000 ล้านบาทและ MCOT ได้รับครึ่งหนึ่งของมูลค่าใบอนุญาตและเงิน ชดเชยการรับรู้เงินชดเชยจะแบ่งสัดส่วนเท่ากันทุกปีเป็นระยะเวลา 15 ปี

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ

คำแนะนำ

- เราลดคำแนะนำขาย ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ในปี 60 ที่ 10.60 บาท อิงด้วย 2017FP/B ที่ 1 เท่า เราคิดว่าราคาหุ้นรับรู้ข่าวดีที่เกิดขึ้นหมดแล้ว

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- แหล่งสร้างรายได้ใหม่

TV RATING RANKED AS OF JUN 16

Rank	Digital TV channels	Jun 16 TVR
1	Channel 7 (Analog &HD)	2.56
2	Channel 3 (Analog &HD)	1.45
3	WORK	0.85
4	MONO 29	0.53
5	ONE	0.42
6	Channel 8	0.42
7	Channel 3 SD	0.27
8	Thairath TV	0.23
9	TRUE4U	0.20
10	Channel 9 (Analog &HD)	0.19

Source, MCOT, Nielsen

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน