

4 สิงหาคม 2547

**บมจ. มาสเตอร์ แอด (MACO)**

 ใหม่ : ซื้อเมื่ออ่อนตัว  
 เดิม : ซื้อ

**กลุ่มตลาดใหม่**
**คาดผลประกอบการอ่อนลงในไตรมาส 2/47**
**ราคา**
**10.60 บาท**

เราคาดว่า ผลประกอบการไตรมาส 2/47 ของ บมจ. มาสเตอร์ แอด (MACO) จะอ่อนลง โดยมีกำไรสุทธิ 21 ล้านบาท (0.17 บาท/หุ้น) ลดลง 30% จากไตรมาสก่อน (qoq) แต่อยู่ในระดับเดียวกับช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy)

**ราคาเป้าหมาย**
**16.30 บาท**

สาเหตุหลักมาจากโครงการป้ายโฆษณาบริเวณถนนเลียบทางรถไฟทำรายได้ไม่เป็นไปตามคาด ขณะที่ต้องมีการบันทึกต้นทุนและค่าเสื่อมราคาของป้ายทั้งโครงการ นอกจากนี้ การส่งออกอุปกรณ์ Trivision ก็ถูกเลื่อนไปไตรมาสหน้า

เรามีแนวโน้มจะปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทลงเพื่อสะท้อนถึงอัตราการใช้ป้าย (Occupancy rate) ของโครงการป้ายโฆษณาเลียบทางรถไฟที่ต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตาม ปลายปีของปีนี้ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ด้วยการเติบโตของกำไรเมื่อเทียบกับปีก่อน จากโครงการดังกล่าวและการส่งออกอุปกรณ์ Trivision เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำจาก "ซื้อ" มาเป็น "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" และปรับราคาเป้าหมายเป็น 16.30 บาท โดยประเมินจาก PER ที่ระดับ 15 เท่า

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ พิธทรัพย์  
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1430  
 Suttatip.p@kimeng.co.th

**สรุปผลประกอบการ MACO**

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	211	289	375	615	709
EBITDA (Btmn)	34	68	159	238	277
Normalised earnings (Btmn)	7	17	65	136	162
Earnings (Btmn)	7	17	65	136	162
EPS (Bt)	1.19	2.14	0.52	1.09	1.30
PER (x)	8.9	5.0	20.4	9.7	8.2
EV/EBITDA (x)	6.6	0.9	7.4	4.9	3.8
Free cash flow (Btmn)	39	40	46	93	201
CF/share (Bt)	6.5	5.2	0.4	0.7	1.6
BVPS (Bt)	5.86	14.23	2.94	3.90	4.76
P/BV (x)	1.8	0.7	3.6	2.7	2.2
DPS (Bt)	-	-	-	0.44	0.52
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	4.9%
Net debt/equity (x)	4.57	Cash	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	3.7%	6.4%	16.4%	22.4%	21.8%
ROE (%)	18.9%	19.8%	25.1%	29.3%	27.0%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

### ป้ายโฆษณาทำรายได้ไม่เป็นไปตามคาด

เราประเมินว่า MACO จะมีผลประกอบการอ่อนลงในไตรมาส 2/47 โดยคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 21 ล้านบาท (0.17 บาท/หุ้น) ลดลง 30% จากไตรมาสก่อน (qoq) แต่อยู่ในระดับเดียวกับช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy) สาเหตุหลักมาจากโครงการป้ายโฆษณาบริเวณถนนเลียบทางรถไฟ 119 ป้าย (Railway Billboard project) ทำรายได้ไม่เป็นไปตามคาด โดยมีลูกค้าจำนวน 16 ป้าย ได้แก่ True และ ทศท ซึ่งมีสัญญาเป็นระยะเวลา 1 ปี ในขณะที่เดียวกัน บริษัทต้องบันทึกต้นทุนและค่าเสื่อมราคาของป้ายทั้งโครงการ ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงจาก 55.9% ในปีก่อนมาเป็น 44.4%

### การส่งออก Trivision เลื่อนไปไตรมาสหน้า

ผลประกอบการที่อ่อนลงน่าจะมาจาก การเลื่อนส่งออกอุปกรณ์ Trivision ไปประเทศจีนซึ่งมีมูลค่าประมาณ 20 ล้านบาท ไปเป็นไตรมาสหน้า ในขณะที่ไตรมาสแรกบริษัทมีรายได้จากการส่งออกดังกล่าวจำนวน 34 ล้านบาท สำหรับป้ายโฆษณาอื่น ๆ ของบริษัทคาดว่าจะมีการขยายตัวเล็กน้อย เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราการใช้ป้ายและรายได้เพิ่มเติมจากการผลิตชิ้นงานใหม่ ดังนั้น เราคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 37% yoy เป็น 126 ล้านบาท

นอกจากนั้น บริษัทยังเริ่มรับรู้รายได้จากโดยวิธีบันทึกส่วนได้เสียในบริษัทร่วม คือ Take A Look ซึ่งเริ่มเปิดตัวในเดือน เม.ย. แต่คาดว่ากำไรที่รับรู้ยังมีจำนวนค่อนข้างน้อย

### ผลประกอบการไตรมาส 2/47

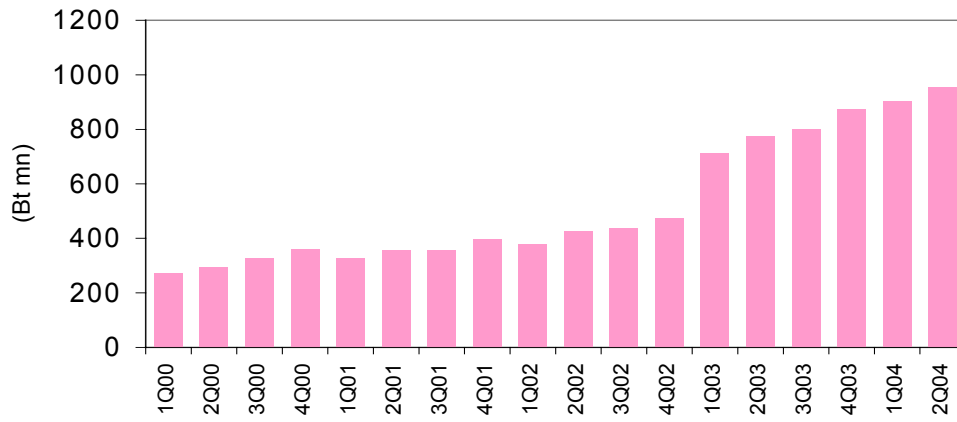
Income statement (Bt mn)	2Q04F	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04F	2004F	1H/04F
Sales	126	136	(7%)	92	37%	262	615	43%
Other income	1	1	(8%)	1	1%	3	5	52%
COG	70	62	13%	40	73%	132	288	46%
Gross margin (%)	44.4%	54.2%	N.A.	55.9%	N.A.	49.5%	53.2%	N.A.
SG&A	22	18	21%	14	55%	40	136	29%
Interest expense	1	1	43%	1	3%	2	4	41%
Net profit	21	30	(30%)	21	1%	51	136	37%
EPS (Bt)	0.17	0.24	(30%)	0.21	(19%)	0.41	1.09	37%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

### แนวโน้มครึ่งปีหลัง

เม็ดเงินโฆษณาสื่อกลางแจ้งมีการขยายตัว 25% เป็น 1,858 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี โดยได้รับการผลักดันจากการขยายตัวของเศรษฐกิจและการเลือกตั้งผู้ว่าราชการกรุงเทพฯ ฯ และการเลือกตั้งทั่วไป อย่างไรก็ตาม เรามีแนวโน้มจะปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทลงเพื่อสะท้อนถึงอัตราการใช้ป้ายของโครงการป้ายโฆษณาเลียบทางรถไฟที่ต่ำกว่าคาด

เม็ดเงินโฆษณาสื่อกลางแจ้ง



Source : Nielsen Media Research

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพวนอินทรี

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034) 724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
ปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี  
จังหวัดอุบลราชธานี 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 519-370  
โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขาบางแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลชะเมา อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด