

ทีวี ถันเดอร์ - TVT



17 สิงหาคม 2558

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	3.44 บาท
Upside/Downside	40%
Median Consensus	3.26 บาท
1M price direction:	↑

ประกาศกำไรไตรมาส 2/58 โตเท่าตัว คาดครึ่งปีหลังดีกว่าครึ่งแรก

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 3.44 บาท ด้วยวิธี PEG เท่ากับ 1 อัตราการเติบโตเฉลี่ย 5 ปี (CAGR) 35% โดยเราประเมินว่าผลประกอบการครึ่งปีหลังของปี 58 จะดีกว่าครึ่งแรกอย่างมีนัยสำคัญ จากรายการที่น่าสนใจในมือ และแนวโน้มความต้องการคอนเทนต์ยังมีสูง และแผนขยายสตูดิโอใหม่ 3 แห่ง เพิ่มกำลังผลิตรายการอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่กลางปี 59 ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรไตรมาส 2/58 เท่ากับ 11 ล้านบาท โตขึ้นเท่าตัวทั้ง QoQ และ YoY จากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นจากการรับจ้างผลิตรายการ โดยภาพรวมอัตรากำไรสุทธิยังคงเพิ่มขึ้น ซึ่งยังเป็นแนวโน้มที่ดี



Stock information

ราคาปิด	2.46 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.16/1.75 บาท
มูลค่าตลาด	1,968 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	800 ล้านหุ้น
Free Float	26.62%
Foreign Limit/Available	49%/48.98%
NVDR in hand (% of share)	0.18%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	43,367.20
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	-	-
-	-	-
-	-	-

นักวิเคราะห์

เกษ ดวงทอง

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045626

kate@trinitythai.com

■ **ไม่ถึงดวงจันทร์แต่อยู่ท่ามกลางดวงดาว กำไรไตรมาส 2/58 ต่ำกว่าคาด แต่โตเท่าตัว** ประกาศกำไรสุทธิไตรมาส 2/58 เท่ากับ 11 ล้านบาท (+108%QoQ,+80%YoY) ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 15 ล้านบาท ยังคงเติบโตเท่าตัว ซึ่งเป็นแนวโน้มที่นับว่าดีท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจและการแข่งขันในอุตสาหกรรมในปัจจุบัน ทั้งนี้กำไรที่เติบโตเป็นผลมาจาก

- (1) รายได้รวม 122 ล้านบาท (+78.4%QoQ, +1.7%YoY) เพิ่มขึ้นจากการขยายฐานรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการเพื่อตอบสนองความต้องการของช่องทีวีดิจิทัล ขณะที่รายได้ค่าโฆษณาตกลง 5.2%YoY อยู่ที่ 105 ล้านบาท จากการยกเลิกการผลิตรายการที่ขาดทุนลง 2 รายการ
- (2) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 29.2% เพิ่มขึ้น 650 bps YoY จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนที่ลดลงเนื่องจากลดจำนวนรายการที่ผลิตเพื่อขายโฆษณาซึ่งมีต้นทุนการผลิตสูงจากการเช่าเวลาสถานี แต่ลดลงราว 1000 bps QoQ เนื่องจากจำนวนรายการที่รับจ้างผลิตซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่ามีสัดส่วนรายได้เพิ่มเข้ามา
- (3) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่อรายได้ อยู่ที่ 16.7% เพิ่มขึ้น 210 bps YoY จากการเพิ่มฐานการผลิตและจำนวนพนักงานที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง 920 bps QoQ โดยหากมองเป็นตัวเลขนอค่าเงินบาทนับว่าค่อนข้างคงที่ เนื่องจากส่วนมากเป็นต้นทุนคงที่จึงไม่แปรผันตามรายได้นัก

■ **คาดครึ่งหลังของปี 58 ดีกว่าครึ่งแรกอย่างมีนัยสำคัญ** ในครึ่งหลังของปี 58 ยังมีรายการที่สร้างรายได้และกำไรเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ Dance Your Fat Off ช่อง 3 The price is right ช่อง TRUE4U ที่รับจ้างผลิตให้ Fremantle รายการรับจ้างผลิตของหน่วยงานรัฐ และละครอีก 2 เรื่องที่จะรับรู้รายได้ในไตรมาส 4/58 โดยถึงแม้ว่าจะมีการยกเลิกการผลิตรายการราว 3 ฝ่ายทางช่อง PPTV ตั้งแต่ไตรมาส 3/58 เป็นต้นไป แต่มองว่ายังไม่กระทบผลการดำเนินงานในภาพรวมทั้งปี 58

■ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 3.44 บาท** เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 3.44 บาทต่อหุ้น ด้วยวิธี PEG เท่ากับ 1 อัตราการเติบโตเฉลี่ย 5 ปี ราว 35% ปัจจุบันมี Upside ราว 40% คงประมาณการกำไรปี 58 จำนวน 67 ล้านบาท (+95%YoY) เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน ถึงแม้ว่าช่วง 1H58 จะมีกำไรเท่ากับ 16 ล้านบาท คิดเป็นราว 24% ของประมาณการทั้งปี แต่มองว่าช่วง 2H58 จะเป็นช่วงที่ดีกว่าอย่างมีนัยสำคัญ และสตูดิโอ 3 แห่ง คาดแล้วเสร็จในช่วงเม.ย.ปี 59 ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตและประหยัดต้นทุนมากขึ้น อีกทั้งเรายังมองว่าธุรกิจผู้ทำคอนเทนต์ยังคงเป็นธุรกิจที่ได้ประโยชน์จากการแข่งขันระหว่างช่องทีวีดิจิทัลในปัจจุบัน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2014A	2015F	2016F	2017F
Sales(Bt mn)	433	551	703	889
EBITDA(Bt mn)	61	101	141	211
Net Profit (Bt mn)	34	67	91	141
EPS (Bt)	0.04	0.08	0.11	0.18
EV/EBITDA (x)	72.1	55.4	40.4	27.3
PER(x)	68.5	35.1	25.6	16.6
DPS(Bt)	0.27	0.07	0.10	0.16
Div Yield (%)	7.8%	2.2%	3.0%	4.6%
ROE (%)	14%	16%	16%	23%

TVT Quarterly Result

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q14	1Q15	2Q15	%YoY	%QoQ	2014	2015F	%YoY
Revenue	120	69	122	1.7%	78.4%	433	551	27.3%
COGS	-93	-42	-87	6.8%	(107.7%)	-305	-365	(19.8%)
Gross profit	27	27	36	30.6%	32.9%	128	186	45.2%
SG&A (excl. depre)	-18	-18	-20	(16.0%)	(15.2%)	-69	-88	(27.2%)
Other incomes	1	0	0			2	3	
Other expenses	0	0	0			0	0	
EBIT	7	6	13	75.4%	100.5%	61	101	66.3%
Depreciation & Amortization	-3	-3	-3			-13	-17	
EBITDA	11	9	16	47.4%	70.2%	48	84	75.5%
Interest Expense	-1	-1	-0			-4	-1	
Fx gain (loss)	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	0	0	0			0	0	
EBT	6	6	12	97.1%	122.9%	44	83	88.5%
Tax	-0	-0	-2			-10	-17	
Minority	0	0	0			0	0	
Net profit	6	5	11	79.9%	108.4%	34	67	95.3%
Normalized profit	6	5	11	79.9%	108.4%	34	67	95.3%
EPS (Bt)	0.01	0.01	0.01	79.9%	108.4%	0.04	0.08	95.3%
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.01	0.01	79.9%	108.4%	0.04	0.08	95.3%

Key ratios

Gross margin	22.7%	39.2%	29.2%	29.6%	33.8%
SG&A (excl. depre) /Sales	14.6%	25.9%	16.7%	15.9%	15.9%
EBITDA margin	8.8%	13.4%	12.8%	11.1%	15.3%
EBIT margin	6.0%	9.3%	10.4%	14.1%	18.4%
Net margin	4.9%	7.5%	8.7%	7.9%	12.1%
Net margin - normalized	4.9%	7.5%	8.7%	7.9%	12.1%

Source: Trinity Research, Company Report

TV THUNDER PUBLIC COMPANY LIMITED				
Income statement				
Year End Dec (Btm)	2014A	2015F	2016F	2017F
Sales	433	551	703	889
Cost of goods sold	(305)	(365)	(465)	(566)
Gross Profit	128	186	238	323
SG&A	(69)	(88)	(100)	(117)
Other Income	2	3	4	4
EBIT	48	84	115	177
Depreciation & Amortization	(13)	(17)	(26)	(34)
EBITDA	61	101	141	211
Financial Costs	(4)	(1)	(1)	(1)
Pretax Profit	44	83	114	176
Tax	(10)	(17)	(23)	(35)
Net Profit before minority	34	67	91	141
Less Minority Interest	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	34	67	91	141
Extraordinary items	0	0	0	0
Reported Net Profit	34	67	91	141
Fully Diluted EPS (Bt)	0.04	0.08	0.11	0.18
Fully Diluted Norm EPS (Bt)	0.04	0.08	0.11	0.18
Financial Position				
Year End Dec (Btm)	2014A	2015F	2016F	2017F
Cash in hand & at banks	67	274	188	128
Accounts receivable -net	81	138	176	222
Inventories	13	14	14	14
Other current assets	13	21	27	34
Total Current Assets	174	447	405	398
Investments				
Property, Plant & Equipment	106	189	263	329
Others	112	81	103	131
Total Assets	392	717	771	858
Loans and O/D from banks	0	0	0	0
Account payable-trade	41	75	95	116
Current portion 1 yr L/T loans	1	1	1	1
Other current liabilities	30	19	24	31
Total Current Liabilities	72	95	120	148
Long-term liabilities	55	49	43	38
Other non-current liabilities	11	13	17	22
Total Liabilities	138	157	180	208
Paid-up share capital	150	200	200	200
Premium on share capital	0	350	350	350
Retained earnings	79	(15)	16	75
Other	25	25	25	25
Total Equity before MI	254	560	591	650
Minority Interest	0	0	0	0
Total Equity	254	560	591	650
Total Liabilities & Equity	392	717	771	858

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

TV THUNDER PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2014A	2015F	2016F	2017F
Pre-tax profit	34	67	91	141
Depreciation	13	17	26	34
Non-cash items	20	0	0	0
Chg in working capital	(13)	10	(37)	(48)
CF from Operating	54	94	80	127
PPE	(2)	(100)	(100)	(100)
Other Assets	(82)	0	0	0
CF from Investment	(84)	(100)	(100)	(100)
Capital Increase	120	400	0	0
Debt raised/(repaid)	75	(26)	(6)	(5)
Dividend (incl. tax)	(161)	(161)	(60)	(82)
Other financing activities	0	0	0	0
CF from Financing	34	213	(66)	(87)
Inc.(Dec.) in cash	4	207	(86)	(60)
Beginning cash	64	67	274	188
Ending cash	67	274	188	128

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2014A	2015F	2016F	2017F
Per Share (Bt)				
EPS	0.04	0.08	0.11	0.18
DPS	0.27	0.07	0.10	0.16
BV	0.32	0.70	0.74	0.81
Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	2.43	4.71	3.38	2.69
Quick Ratio	2.24	4.56	3.26	2.59
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	29.6%	33.8%	33.9%	36.4%
EBITDA Margin	14.1%	18.4%	20.1%	23.7%
EBIT Margin	11.1%	15.3%	16.4%	19.9%
Net Margin	7.9%	12.1%	13.0%	15.8%
ROE	14.5%	16.4%	15.8%	22.6%
Effective Tax Rate (%)	22.8%	20.0%	20.0%	20.0%
Efficiency Ratio				
ROA	8.7%	12.0%	12.3%	17.3%
ROFA	15.7%	24.7%	24.9%	30.6%
Leverage Ratio (x)				
Debt to Equity	0.54	0.28	0.30	0.32
Debt Service Coverage	12.51	50.87	67.27	106.91
Interest Coverage Ratio	12.53	85.05	104.92	182.05
Growth				
Sales Growth	-7.6%	27.3%	27.5%	26.6%
EBITDA Growth	-30.1%	66.3%	39.2%	49.4%
Net Profit Growth	-39.4%	95.3%	36.8%	54.2%
EPS Growth	-54.5%	95.3%	36.8%	54.2%
Valuation				
PER (x)	68.45	35.05	25.63	16.62
P/BV (x)	17.24	10.43	9.88	8.98
EV/EBITDA (x)	72.06	55.44	40.39	27.30
Dividend Yield (%)	7.8%	2.2%	3.0%	4.6%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2014

BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA						
INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KKP	KTB	MINT						
PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL	SAT						
SC	SCB	SE-ED	SIM	SPALI	TISCO	TMB						
TOP												
ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo					ความหมาย Description						
90 - 100						ดีเลิศ Excellent						
80 - 89						ดีมาก Very Good						
70 - 79						ดี Good						
60 - 69						ดีพอใช้ Satisfactory						
50 - 59						ผ่าน Pass						
ต่ำกว่า 50	No logo given					N/A		N/A				
AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	CNT	CPF	CSL	DELTA	DRT	
ASP	BANPU	BAY	BBL	BECL	BIGC	BKI	GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	
BLA	BMCL	BROOK	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CK	MCOT	MC	NBC	NCH	NINE	
DTAC	DTC	EASTW	EE	ERW	GBX	GC	PG	PHOL	PJW	PM	PPS	
KCE	KSL	LANNA	LH	LHBANK	LPN	MACO	RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	
NKI	NMG	NSI	OCC	OFM	PAP	PE	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	
PR	PRANDA	PS	PT	QH	RATCH	ROBINS	TNITY	TNL	TOG	TRC	TRUE	
SIS	SITHAI	SNC	SNP	SPI	SSF	SSI	WACOAL					
THAI	THANI	THCOM	TIP	TIPCO	TK	TKT						
TSTE	TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI						
2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANA	AMARIN	AMATA	AP	
APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY	BEC	BFIT	BH	BJC	
BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD	CGS	CHOW	CI	CKP	CM	CMR	
CSC	CSP	CSS	DCC	DEMCO	DNA	EA	ESSO	FE	FORTH	FPI	GENCO	
GL	GLOBAL	GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC	
IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC	L&E	LRH	LST	MAJOR	MAKRO	MATCH	
MBK	MBKET	MEGA	MFC	MFEC	MJD	MODERN	MONO	MOONG	MPG	MTI	NC	
NTV	NUSA	NWR	NYT	OGC	OISHI	PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM	
PPP	PREB	PRG	PRIN	PTG	QLT	QTC	RCL	SABINA	SALEE	SCBLIF	SCCC	
SCG	SEAFCO	SEAOIL	SFP	SIAM	SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR	
SPC	SPCG	SPPT	SST	STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC	SYNEX	SYNTEC	
TASCO	TBSP	TEAM	TFD	TFI	THANA	THIP	THREL	TIC	TICON	TIW	TKS	
TLUXE	TMI	TMT	TNDT	TPC	TPCORP	TRT	TRU	TSC	TTCL	TUF	TVD	
TWFP	UMI	UP	UPF	UPOIC	UT	UV	UWC	VIH	WAVE	WHA	WIN	
WINNER	YUASA	ZMICO										

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ทรีนิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด