

9 เมษายน 2558

TVT

MAI

บมจ. ทีวี ทัศน์เดอรั

Current Previous IPO Price

-- -- --

2015 TP Exp Return Support Resistance

3.00 -- -- --

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	TVT
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	200 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	--
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.25
วันเริ่ม Blackout period	12 เม.ย.2015
ระยะเวลาจองซื้อ	--
วันเริ่มทำการซื้อขาย	--
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล.ฟินันเซีย ไซรัส (มหาชน)
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บ.แอสเซท โปรแมเนจเม้นท์ จำกัด

แนวโน้มเติบโตสูงได้ประโยชน์จากช่องทีวีที่เพิ่มขึ้น

TVT เป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ชั้นนำ มีรายได้หลักจากค่าโฆษณาจากการผลิตรายการโทรทัศน์และการให้บริการรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์และการจัดกิจกรรม โดยมีสัดส่วนรายได้ประมาณ 74% และ 25% ตามลำดับ แม้กำไรในปี 2014 จะลดลง แต่คาดว่าปี 2015 กำไรจะโตก้าวกระโดด จากการขยายตัวของรายได้ โดยได้รับผลดีจากการเปิดเสรีธุรกิจโทรทัศน์ที่ทำให้จำนวนช่อง Free TV เพิ่มขึ้น และคาด Margin เพิ่มขึ้นจากการควบคุมต้นทุน เราประเมินมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐานปี 2015 ที่ 3.00 บาท

เป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ชั้นนำที่มีประสบการณ์ในการผลิตรายการโทรทัศน์มานานกว่า 22 ปี

TVT เป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ชั้นนำ โดยผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจบันเทิงมายาวนานกว่า 22 ปี มีรายการที่ได้รับความนิยมและรางวัลหลายรายการในช่วงหลายปีที่ผ่านมา รายการที่เป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง เช่น Master Key เวทีแจ้งเกิด, ละครหลวงตามหาชน และ เกมส์โชว์ Take Me Out Thailand เป็นต้น

ศักยภาพในการเติบโตจากการเปิดเสรีธุรกิจโทรทัศน์ที่ทำให้จำนวนช่อง Free TV เพิ่มขึ้น

หลังการประมูลเมื่อปลายปี 2013 มีจำนวนช่อง Free TV ระบบโทรทัศน์ภาคพื้นดินระบบดิจิทัล (DTV) ประเภทธุรกิจเพิ่มอีก 24 ช่อง จากเดิมเป็นระบบ Analog มีเพียง 6 ช่อง (คือ 3, 5, 7, 9, NBT, และ TPBS) และเริ่มออกอากาศตั้งแต่ปลายเดือนเมษายนปีก่อน ถือเป็นผลดีต่อการผูกขาดของผู้ประกอบการรายใหญ่ และเพิ่มการมีส่วนร่วมของผู้ประกอบการประเภทผู้ผลิตรายการ (Content Provider) ต่างๆ รวมทั้ง TVT โดยมีโอกาสในการหารายได้มากขึ้น ทั้งการผลิตรายการเองและการได้รับการว่าจ้างให้ผลิตรายการ

คาดการณ์กำไรปี 2015 โตก้าวกระโดด

กำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ปี 2014 ลดลง 27.4% โดยได้รับผลกระทบจากภาวะการเมืองและการชะลอการซื้อของผู้ซื้อสื่อโฆษณาเพื่อรอดูท่าทีหลังมีจำนวนช่อง Free TV เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2014 ซึ่งเป็นช่วงแรกของการดำเนินงานช่องทีวีดิจิทัล รวมทั้งค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น แต่คาดว่าปี 2015 จะมีกำไรโตก้าวกระโดด เป็น 79 ล้านบาท จากทั้งรายได้โฆษณาและรายได้รับจ้างผลิตรายการเพิ่มในอัตรา 14% (มีรายการเพิ่มออกอากาศในช่วง Prime-Time ที่ได้ค่าโฆษณาสูง) และ 66% ตามลำดับ (คาดผลิต 7 รายการ จากปีก่อน 4 รายการ) รวมทั้ง Gross margin เพิ่มขึ้น จากการควบคุมต้นทุนดำเนินงาน ส่วนปี 2016 คาดกำไรโตต่อเนื่องอีก 19.7%

ประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2015 ที่ 3.00 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2015 ที่ 3.00 บาท อิง PE เป้าหมายที่ 30 เท่า ใกล้เคียงหุ้นกลุ่ม Media

Consolidated earnings

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Net profit*	56*	34*	79	95
EPS (Bt)*	0.47*	0.06*	0.10	0.12
% EPS growth	-8.4	-87.9	74.6	19.7
Dividend (Bt)	0.00	0.22	0.04	0.05
BV/share (Bt)	1.81	0.42	0.81	0.89
EV/EBITDA (x)	nm	nm	nm	nm
PER (x) - Norm	nm	nm	nm	nm
PER (x)	nm	nm	nm	nm
PBV(x)	nm	nm	nm	nm
Dividend yield (%)	nm	nm	nm	nm
YE No. of shares (mn)	120.0	600.0	800.0	800.0
No.of shares- full dilution	120.0	600.0	800.0	800.0
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

* กำไรสุทธิรวมส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมก่อนการปรับโครงสร้างของกลุ่มบริษัท จากงบเสมือน โดยถือเสมือนว่าบริษัทย่อย CMED และ EM เป็นบริษัทย่อยของบริษัทมาตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.2012

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ทีวี ทัศน์เดอรั จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Pornsook Amonvadekul
 Register No.: Tel: 004973
 Email: pornsook.a@fnnsyrus.com
www.fnnsyrus.com

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

การประกอบธุรกิจและความเป็นมา

บริษัท ทีวี ทัศน์เตอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ TVT ก่อตั้งเมื่อวันที่ 30 พฤศจิกายน 1992 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1 ล้านบาท โดยนายสมพงษ์ วรรณภิญโญ ซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจบันเทิงมายาวนาน ในอดีต นายสมพงษ์ เป็นหนึ่งในผู้บริหารของบริษัท เจ เอส แอล จำกัด (ปัจจุบัน เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัท เจเอสแอล โกลบอล มีเดีย จำกัด) ที่ประกอบกิจการผลิตรายการโทรทัศน์และการโฆษณาประชาสัมพันธ์เป็นที่รู้จักในวงการธุรกิจ รวมทั้งเคยเป็นหนึ่งในผู้บริหารบริษัท คีตา เรคคอร์ดส จำกัด ซึ่งเป็นหนึ่งในค่ายเพลงใหญ่ของไทยในขณะนั้น และยังเป็นหนึ่งในผู้ร่วมก่อตั้งบริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและให้บริการผลิตรายการโทรทัศน์ รับผิดชอบ Event รวมทั้งผลิตและจำหน่ายหนังสือพ็อคเก็ตบุ๊ค โดยมีวิสัยทัศน์ที่จะเป็นผู้ผลิตคอนเท้นท์และผลิตรายการโทรทัศน์ให้ได้รับความนิยมภายใต้มาตรฐานระดับสากล โดยมุ่งหวังที่จะสร้างสรรค์ผลงานที่เป็นประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม ตามคำขวัญของบริษัท คือ “กรีน เอ็นเตอร์เทนเมนต์ (Green Entertainment) สังคมดี อารมณ์ดี”

ปัจจุบัน TVT มีทุนจดทะเบียน 200 ล้านบาท ทุนชำระแล้ว 150 ล้านบาท และมีแผนจะเพิ่มทุนจำนวน 50 ล้านบาท โดยจะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรก จำนวน 200 ล้านหุ้น PAR 0.25 บาท

โครงสร้างกลุ่มบริษัท

บริษัทมีการลงทุนใน 2 บริษัทย่อย โดยในช่วง 3Q14 ได้เข้าซื้อหุ้นของ 2 บริษัทดังกล่าว จากผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งเป็นบุคคลเกี่ยวโยงของบริษัท เพื่อเป็นการจัดโครงสร้างในกลุ่ม เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต และเตรียมความพร้อมในการเข้าตลาดฯ ทั้งนี้ 2 บริษัทย่อยดังกล่าว คือ (1) บริษัท ครีเอทีส มีเดีย จำกัด (CMED) ซึ่งทำธุรกิจผลิตและรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์ โดยเน้นผลิตรายการที่ซื้อลิขสิทธิ์มาจากต่างประเทศ (International Format) และ 2. บริษัท อีเอ็ม เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (EM) ประกอบธุรกิจบริหารศิลปิน

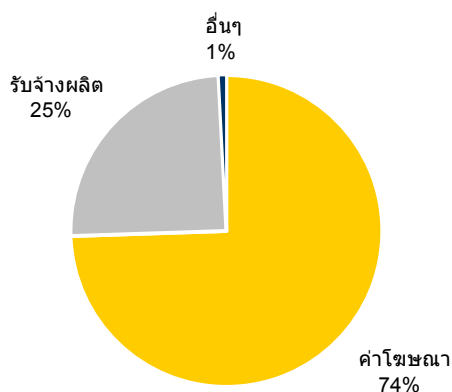


Source: Company

โครงสร้างรายได้




TVT มีรายได้หลักมาจาก (1) รายได้ค่าโฆษณาจากการผลิตรายการโทรทัศน์ โดยมีกลุ่มลูกค้าหลัก 2 กลุ่ม คือ ตัวแทนโฆษณา (Agency) และผู้ผลิต/จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคและผู้ให้บริการในธุรกิจบริการต่างๆ ที่ต้องการทำประชาสัมพันธ์ผ่านสื่อโทรทัศน์ (Direct Customer) ในปี 2014 รายได้จากธุรกิจนี้ คิดเป็นสัดส่วน 74% (2) การให้บริการรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์ (โดยได้รับค่าจ้างผลิตเป็นรายตอน ไม่เกี่ยวกับการ

ออกอากาศ) และการจัด Event หรือกิจกรรม ทำรายได้เป็นสัดส่วนรองลงมา ที่ 25% ในปี 2014 ที่เหลือ 1% มาจากธุรกิจอื่นๆ หลักๆ คือ การบริหารศิลปิน และการผลิตและจำหน่ายพ็อคเก็ตบุ๊ก



Source: Company

รายการที่ออกอากาศของบริษัทและบริษัทย่อย CMED ในปัจจุบัน

รายการ		ประเภทรายการ	ช่อง	วัน/เวลาออกอากาศ	การจ่ายค่าตอบแทน
ในนาม TVT					
1. Master Key เวทีแจ๊สเกิด		Contest Show	3	จ.-ศ. 10.10-10.35 น.	แบ่งเวลาโฆษณากับสถานี (Time sharing)
2. หลวงตา มหาชน		ละคร Sitcom	3 และ 3 Family	ช่อง 3: ส. 08.45-09.15 ช่อง 3 Family (33 SD) จ.-ศ. 19.30-20.00 น.	Time sharing
3. Family Fighting เกมซ่า ท้ายกบ้าน		Game Show	5	อ. 20.20-20.50 น.	จ่ายค่าเช่าสถานี
ในนาม CMED					
1. Take Me Out Thailand		Dating Game	3	ส. 14.00-14.45 น.	Revenue sharing

Source: Company

รายการประเภท International Format ที่เคยออกอากาศในปี 2013 และ 2014 (ผลิตในนาม CMED)

รายการ		ประเภท รายการ	ช่อง	วัน/เวลา ออกอากาศ
1. Dance Your Fat Off *		Game Show	3	ปี 2013, 2014 เดือนมี.ค.-พ.ค. ส. 17.30-19.00 น.
2. Thailand Dance Now		Game Show	3	ปี 2013 เดือนต.ค.-ธ.ค. ส. 17.30-19.00 น.

* CMED ได้เจรจาเบื้องต้นกับเจ้าของลิขสิทธิ์รายการ Dance Your Fat Off เพื่อผลิตเป็น Season ที่ 3 เรียบร้อยแล้ว โดยได้ลงนามใน 4Q14 แล้ว และคาดว่าจะออกอากาศในช่วงเดือนก.ค.-ก.ย.2015 นี้

Source: Company



รายการที่บริษัทและ CMED รับจ้างออกแบบและผลิตรายการ และออกอากาศในปัจจุบัน

รายการ		ประเภท รายการ	ผู้ว่าจ้าง	ช่อง	วัน/เวลา ออกอากาศ
ในนาม TVT					
1. แต่ง เจียบ ดี าวไรตี้ 3 ฝ่าย		Variety Talk Show	บ.มีเดีย & บรอดคาสติ้ง	PPTV	อ. 22.10-23.10 น.
2. Who's Asking		Game Show	บ.ทริปเปิล วี บรอดคาสท์	ไทยรัฐทีวี	อา. 16.00-17.00 น.

Source: Company

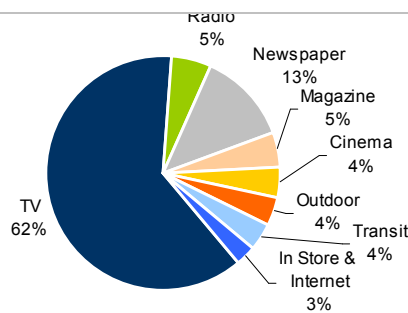
ภาวะอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมหลักที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท คือ อุตสาหกรรมโฆษณาทีวี ซึ่งเป็นสื่อหลักในตลาดโฆษณาโดยรวม โดยมีสัดส่วนเม็ดเงินโฆษณามากสุดในบรรดาสื่อทั้งหมด ที่ 60-62% ในช่วงปี 2012-2014 (Source: Nielsen)

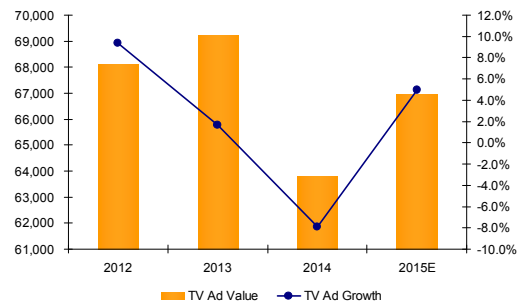
คาดเม็ดเงินโฆษณาทางทีวีปี 2015 กลับมาเติบโต โดยการฟื้นตัวอยู่ในครึ่งปีหลัง

มูลค่าเม็ดเงินโฆษณาทางโทรทัศน์ในช่วงปี 2014 ลดลง 7.9% จากปีก่อน ไกล่เคียงตลาดโฆษณารวมที่ลดลง 9.5% Y-Y โดยได้รับผลกระทบจากภาวะการเมืองโดยเฉพาะในครึ่งปีแรก กำลังซื้อชะลอตัว กอปรกับการชะลอของผู้สื่อโฆษณาเพื่อดูท่าที หลังจากที่ยังคง Free TV ระบบโทรทัศน์ภาคพื้นดินระบบดิจิทัล จำนวน 24 ช่อง เริ่มออกอากาศตั้งแต่เดือนเม.ย.2014 (จากเดิมมีช่อง Free TV ภาคพื้นดิน เพียง 6 ช่องในระบบ Analog) ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2015 ตลาดโฆษณาได้รับผลกระทบจากการกำลังซื้อโดยรวมที่ชะลอตัวมากกว่าคาด หลายสถาบันวิจัย มีการปรับคาดการณ์ GDP Growth ในปี 2015 ลง โดยเฉพาะแบงก์ชาติ ที่ปรับลงเป็น 3.8% จากคาดก่อนหน้านี้ในเดือนธ.ค.2014 ที่ 4% แต่คงคาดว่าเศรษฐกิจในครึ่งปีหลังจะฟื้นตัวมากขึ้น ส่งผลต่อตลาดโฆษณาให้ฟื้นตัวตามไปด้วย โดยสมาคมมีเดียเอเจนซี คาดทั้งปี 2015 มูลค่าเม็ดเงินโฆษณาโทรทัศน์จะกลับมาโตในอัตรา 5%

สัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาแยกตามสื่อ



มูลค่าเม็ดเงินโฆษณาสื่อ TV



Source: Nielsen, Company, FSS Estimates

การเปิดเสรีธุรกิจทีวี ทำให้จำนวนช่องฟรีทีวีเพิ่มขึ้น 4 เท่าตัว เป็นโอกาสต่อผู้ผลิตรายการ

การแข่งขันในธุรกิจโทรทัศน์เข้มข้นขึ้น หลังจาก Free TV ระบบโทรทัศน์ภาคพื้นดินระบบดิจิทัล (DTV) ประเภทธุรกิจช่องใหม่จำนวน 24 ช่อง เริ่มออกอากาศตั้งแต่ปลายเดือนเมษายน ปี 2014 โดยเป็นช่องที่ดำเนินการโดยผู้ประกอบการรายใหม่ 21 ช่อง และช่องอนาล็อกเดิมออกอากาศคู่ขนานระบบดิจิทัล 3 ช่อง (จากเดิมเป็นระบบ Analog มีเพียง 6 ช่อง คือ 3, 5, 7, 9, NBT, และ TPBS) การเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญของอุตสาหกรรมโทรทัศน์ในครั้งนี้ นับว่าเป็นการลดการผูกขาดของผู้ประกอบการรายใหญ่ และเพิ่มการมีส่วนร่วมของผู้ประกอบการประเภทผู้ผลิตรายการ (Content Provider) ต่างๆ เช่น Work Point, RS, Grammy มีโอกาสดำเนินธุรกิจช่องโทรทัศน์ของตนเอง จากแต่เดิมต้องพึ่งพิงช่องของ Free TV ผู้ผลิตรายการรายย่อยต่างๆ รวมทั้ง TVT มีโอกาสในการหารายได้มากขึ้น ทั้งการผลิตรายการเองและการได้รับการว่าจ้างให้ผลิตรายการจากจำนวนช่อง Free TV ที่มากขึ้น 4 เท่าตัว ทำให้มีความต้องการของแต่ละช่องทีวีต้องจัดหารายการที่หลากหลายเพื่อดึงดูดผู้ชมและเพิ่ม Rating แก่ช่องของตนเอง

จำนวนช่อง Free TV ภาคพื้นดิน



Source: Company

ผลการดำเนินงานในอดีตและคาดการณ์ผลการดำเนินงาน

กำไรปกติปี 2014 ลดลง

รายได้รวมจากการดำเนินงานในปี 2014 ของ TVT ลดลง 7.6% จากปีก่อน เป็น 433 ล้านบาท จากผลกระทบความวุ่นวายทางการเมืองในช่วงครึ่งแรกของปี บริษัทจึงมีการถอดรายการออก 2 รายการ เหลือ 7 รายการ ในช่วงครึ่งปีหลัง เพื่อตัดรายการขาดทุนและลดค่าเช่าเวลาออกอากาศของสถานี ทำให้รายได้ค่าโฆษณาทั้งปี ลดลง 14.2% เป็น 322 ล้านบาท แม้ได้ชดเชยบางส่วนจากรายได้รับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์ที่เพิ่มขึ้น 22.5% เป็น 108 ล้านบาท โดยเฉพาะหลังการออกอากาศของช่อง Free TV ช่องใหม่ช่องทีวีดิจิตอล 24 ช่อง ตั้งแต่เดือนเม.ย.2014 ซึ่งทำให้บริษัทได้รับว่าจ้างจากช่องทีวีดิจิตอล เช่น ช่องไทยรัฐทีวี ช่อง 3 SD เป็นต้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรปกติจากการดำเนินงานส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ปี 2014 ลดลงจากปีก่อนเป็น 27 ล้านบาท เมื่อรวมค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ รวม 6 ล้านบาท (รวมค่าเผื่อขาดทุนจากสินค้าล้าสมัยและตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ) จะเป็นกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของบริษัทใหญ่ 21 ล้านบาท ลดลง 27.4% Y-Y

แต่คาดกำไรปกติปี 2015-16 โตสูง หนุนจากรายได้รับจ้างผลิตรายการเพิ่มขึ้น รับอานิสงค์จำนวนช่อง Free TV เพิ่มขึ้น

เรคาดรายได้รวมในปี 2015 โต 27.3% จากปีก่อน เป็น 551 ล้านบาท โดยมาจากการเพิ่มทั้งรายได้จากค่าโฆษณาและรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการ โตในอัตรา 14.0% และ 66.3% ตามลำดับ โดยในส่วนรายได้จากค่าโฆษณาเพิ่มขึ้น แม้จะมีจำนวนรายการและจำนวนเวลาออกอากาศน้อยกว่าปีก่อน จากการเลิกรายการเดิม 6 รายการ แต่ได้ชดเชยด้วยรายการใหม่ รวมรายการ Hidden singer ที่จะออกอากาศทางช่อง 3 ในเดือน เม.ย.-ก.ค. ทุกวันเสาร์ เวลา 17.30-19.00 น. ซึ่งเป็นช่วง Prime Time ทำให้ได้ราคาขายโฆษณาสูง ในส่วนรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการและจัด Event ที่คาดเพิ่มสูง 66.3% เนื่องจากคาดจำนวนรายการที่รับจ้างผลิตจะเพิ่มเป็น 7 รายการ จากปีก่อนที่ 4 รายการ ขณะที่คาด Gross margin เฉลี่ยเพิ่มขึ้น เป็น 33.6% จากปีก่อนที่ 29.6% ส่วนใหญ่มาจาก Gross margin ของธุรกิจผลิตรายการของตัวเองเพิ่มขึ้น จากการยกเลิกรายการที่ขาดทุน การได้ลดต้นทุนค่าเช่าเวลาของสถานี รวมทั้งมาตรการลดต้นทุนการผลิตและบริหารการถ่ายทำรายการ โดยรวม คาดว่าจะทำให้กำไรในปี 2015 เพิ่มก้าวกระโดด เป็น 79 ล้านบาท และปี 2016 คาดกำไร 95 ล้านบาท โตต่อเนื่องอีก 19.7% โดยรายได้จากการรับจ้างผลิตและจัด Event ที่คาดโตในอัตราสูง 46-66%

ในช่วงปี 2015-16 และมีสัดส่วนต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จาก 24.9% ในปี 2014 เป็น 41.2% ในปี 2016 เป็นส่วนหนุนสำคัญต่อการเติบโตของรายได้รวมในปีดังกล่าว

รายการออกอากาศในปี 2015 (รายการเดิม 5 รายการ + รายการใหม่ 2 รายการ)

รายการ		ประเภทรายการ	ช่อง	วัน/เวลาออกอากาศ	การจ่ายค่าตอบแทน
รายการเดิม					
1. Master Key เวทีแจ่งเกิด		Contest Show	3	จ.-ศ. 10.10-10.35 น.	Time sharing
2. Take Me Out Thailand		Dating Game	3	ส. 14.00-14.45 น.	Revenue sharing
3. หลวงตามหาชน		ละคร Sitcom	3 และ 3 Family	ช่อง 3: ส. 08.45-09.15 ช่อง 3 Family (33 SD) จ.-ศ. 19.30-20.00 น.	Time sharing
4. Family Fighting		Variety Show	5	อ. 23.00-24.00 น.	จ่ายค่าเช่าสถานี
5. Dance Your Fat Off		Game Show	3	เริ่มก.ค.2015	Revenue sharing
6. Hidden Singer		Game Show	3	เริ่มเม.ย.2015 ส. 19.00-20.00 น.	Revenue sharing

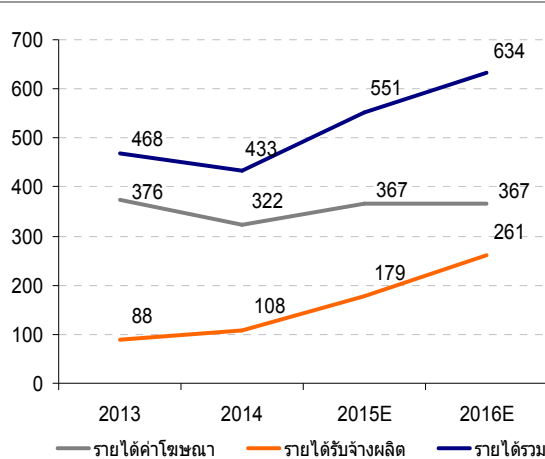
Source: Company, FSS Estimates

รายการรับจ้างผลิต

รายการ	ประเภทรายการ	ช่อง
ปี 2014		
1. สิงห์สนามหลวง	Game Show	ไทยรัฐทีวี
2. แต่ง เจ๊ยบ ดี วาไรตี้ 3 ฝ่าย	Variety Talk Show	PPTV
3. กาละแมร์	Variety Talk Show	3 SD
4. แสนดี เดอะซีรีส์	ละคร	TRUE4U
5. Dawn of Gaia	สารคดี	ช่อง 3 Family
ปี 2015 - ปัจจุบัน		
1. แต่ง เจ๊ยบ ดี วาไรตี้ 3 ฝ่าย	Variety Talk Show	PPTV
2. รายการ Who's Asking	Game Show	ไทยรัฐทีวี
3. ละครทางผ่านกามเทพ	ละคร	3 SD

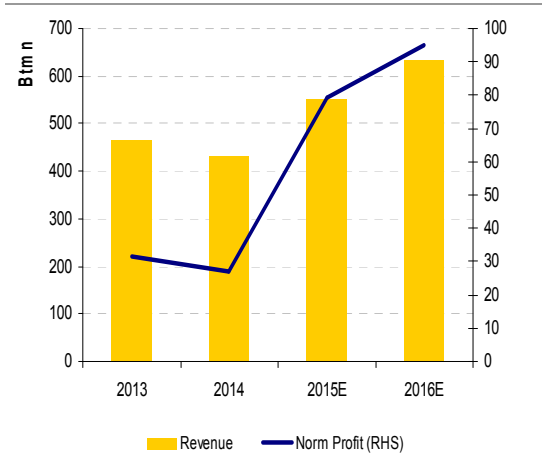
Source: Company, FSS Estimates

รายได้รายธุรกิจ 2013 – 2016E



Source : Company, FSS Estimates

รายได้รวมและกำไรปกติ 2013 – 2016E



Source : Company, FSS Estimates

ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น

หลังการเพิ่มทุนโดยทำ IPO ครั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะมีสัดส่วน D/E Ratio สิ้นปี 2015 ลดลงมาอยู่ที่เพียง 0.1 เท่า จากสิ้นงวดปี 2014 ที่ 0.5 เท่า

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2015 ของหุ้น TVT ที่ 3.00 บาท อิง PE ที่ 30 เท่า (จาก EPS Fully-diluted ที่ 0.10 บาท/หุ้น) ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่ม Media ในช่วงอดีตที่ผ่านมา

โครงการในอนาคต

1. โครงการก่อสร้างสตูดิโอใหม่

ปัจจุบัน บริษัทมีสตูดิโอสำหรับถ่ายทำรายการ 2 สตูดิโอ และมีแผนที่จะก่อสร้างสตูดิโอแห่งใหม่จำนวน 3 สตูดิโอ เพื่อให้เช่าและรองรับการขยายตัวของธุรกิจผลิตรายการ จะเป็นผลดีต่อการเพิ่มรายได้ และช่วยลดต้นทุนค่าเช่าสตูดิโอ ซึ่งถือเป็นต้นทุนการผลิตรายการหลักของบริษัทในปัจจุบัน ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะใช้งบประมาณในการก่อสร้างตกแต่งสถานที่ประมาณ 200 ล้านบาท โดยมีแผนที่จะก่อสร้างบนที่ดินในกรรมสิทธิ์บริษัท เนื้อที่รวม 8 ไร่ ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างงานฐานราก คาดว่าจะใช้เวลาก่อสร้างจนเสร็จสมบูรณ์ประมาณ 2 ปี แหล่งเงินทุนค่าที่ดินและค่าก่อสร้างจากสถาบันการเงินจำนวนหนึ่ง โดยอีกส่วนที่เหลือได้จากการระดมทุนเสนอขายหุ้น IPO

2. ขยายการผลิตรายการโทรทัศน์

บริษัทมีแผนที่จะขยายการผลิตรายการโทรทัศน์เพื่อเพิ่มการผลิตและรูปแบบรายการ ทำให้มีรูปแบบรายการที่หลากหลายมากขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่การขยายฐานลูกค้าและเพิ่มรายได้ คาดว่าจะใช้เงินลงทุนเพื่อขยายธุรกิจดังกล่าวประมาณ 100 ล้านบาท โดยเงินลงทุนส่วนหนึ่งมาจากกระแสเงินสดของบริษัทและเงินที่ได้จากการขายหุ้น IPO

3. ลงทุนในระบบการถ่ายทำ

บริษัทมีแผนที่จะลงทุนในระบบการถ่ายทำสำหรับใช้ในการผลิตรายการ ซึ่งคาดว่าจะประโยชน์ต่อการถ่ายทำรายการของบริษัท เนื่องจากปัจจุบันการถ่ายรายการบางขั้นตอน จำเป็นต้องว่าจ้างบุคคลภายนอกที่มีอุปกรณ์คุณภาพสูง การดำเนินการดังกล่าว จะช่วยให้บริษัทลดต้นทุนการผลิตได้ประมาณ 10%-20% ของ

ต้นทุนการผลิตปัจจุบัน และยังสามารถสร้างรายได้เพิ่มเติมจากการให้เช่าระบบอุปกรณ์ดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัท คาดว่า จะใช้เงินลงทุนประมาณ 30 ล้านบาท โดยแหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดของบริษัทและเงินที่ได้จากการ ขายหุ้น IPO

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

TVT จะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 200 ล้านหุ้น PAR 0.25 บาท โดยเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป 200 ล้าน หุ้น ซึ่งจะทำให้หุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วเพิ่มจากเดิมก่อนขาย IPO ที่ 150 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ จำนวน 600 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 0.25 บาท) เป็นหลังเสนอขาย IPO ที่ 200 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ จำนวน 800 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 0.25 บาท)

ทั้งนี้ หุ้นสามัญที่เสนอขาย IPO นี้ รวมจำนวน 200 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วนรวม 25% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว ทั้งหมดภายหลังจากการเสนอขายในครั้งนี้

วัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุน

1. เพื่อลงทุนขยายการผลิตรายการโทรทัศน์ ประมาณ 100 ล้านบาท
2. ลงทุนซื้ออุปกรณ์ระบบถ่ายทำรายการ ประมาณ 30 ล้านบาท
3. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. ครอบครัววรรณภิญโญ	88.52%	66.39%
2. ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	11.48%	8.61%
3. IPO – ประชาชนทั่วไป	-	25.00%
รวม	100.00%	100.00%
จำนวนหุ้นรวม	600 ล้านหุ้น (PAR 0.25 บาท)	800 ล้านหุ้น (PAR 0.25 บาท)

นโยบายจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและสำรองต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนด

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการออกอากาศในสถานีโทรทัศน์บางสถานีและการไม่มีสัญญาหรือข้อตกลง การผลิตรายการกับสถานีดังกล่าว

ณ สิ้นปี 2014 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายการที่ผลิตและออกอากาศ เพื่อสร้างรายได้โฆษณาทั้งสิ้น 3 รายการ คือ รายการมาสเตอร์คีย์ เวทีแจ้งเกิด รายการหลวงตามหาชน และรายการเทค มี เอช ไทยแลนด์ โดย ทั้งหมดออกอากาศทางช่อง 3 โดยมีรูปแบบการจ่ายค่าตอบแทนแบบการแบ่งเวลาโฆษณา (Time Sharing) และการแบ่งรายได้ค่าโฆษณา (Revenue Sharing) ซึ่งช่อง 3 มีแนวปฏิบัติแตกต่างจากช่องอื่น คือ ไม่มีการทำ สัญญาหรือข้อตกลงในการให้เช่าเวลาออกอากาศอย่างเป็นลายลักษณ์อักษรกับผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ ยกเว้น การว่าจ้างผลิตรายการโทรทัศน์ โดย ณ สิ้น 1Q15 บริษัทและบริษัทย่อยมีรายการออกอากาศกับช่อง 3 และ ช่อง 3 Family (33 SD) รวมทั้งสิ้น 3 รายการ จากทั้งหมด 6 รายการ ดังนั้น กลุ่มบริษัทจึงอาจได้รับความเสี่ยง จากการไม่มีเอกสารที่เป็นหลักฐานแสดงถึงภาระผูกพันที่มีกับสถานี โดยอาจถูกแจ้งเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการ

เข้าเวลา รวมถึงอาจถูกยกเลิกการออกอากาศของรายการ ซึ่งอาจจะกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการกำหนดแนวทางในการป้องกันและลดความเสี่ยงดังกล่าว โดยการพัฒนารายการให้มีคุณภาพดีและมี Rating เพิ่มขึ้น รวมทั้งรักษาสัมพันธภาพกับทุกช่องทางที่มีมานานกว่า 22 ปี

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมโฆษณาตามภาวะเศรษฐกิจและการเมือง

ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาลิขสิทธิ์รายการที่ซื้อมาจากต่างประเทศ

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรด้านการผลิตที่มีคุณภาพ

ความเสี่ยงจากการเสื่อมความนิยมหรือกระแสความนิยมของผู้บริโภคในรายการของบริษัท

ความเสี่ยงด้านการพึ่งพิงผู้บริหารหลัก

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	468	433	551	634
Costs of sales	330	305	366	422
Gross profit	138	128	185	212
SG&A costs	68	76	87	96
Operating profit	70	53	98	116
Other income	7	2	3	3
EBIT	77	54	101	119
EBITDA	90	67	121	147
Interest charge	0	4	1	0
Tax on income	17	10	20	24
Earnings after tax	59	40	79	95
Normalized earnings	31	27	79	95
Extraordinary items	-3	-6	0	0
Net profit	29	21	79	95

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	29	21	79	95
Depreciation & amortization	14	13	20	28
Change in working capital	-52	24	-21	-12
Other adjustments	-3	-6	0	0
Cash flow from operation	-13	51	79	111
Capital expenditure	-7	-2	-180	-150
Others	6	-97	-2	-1
Cash flow from investing	-1	-99	-182	-151
Net borrowings	2	75	-53	-22
Equity capital raised	0	120	350	0
Dividends paid	0	-130	-32	-33
Others	17	-21	0	0
Cash flow from financing	18	44	266	-55
Net change in cash	4	-4	162	-95

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Cash& equivalents	71	67	229	134
Account receivable	147	81	103	118
Inventory	16	13	17	19
Other current asset	22	13	19	22
Total current asset	256	174	368	294
PPE	116	106	266	388
Other asset	6	7	9	10
Total assets	388	392	748	797
Short term loan loans	7	20	0	0
Accounts payable	83	41	49	57
Current maturities	1	1	1	1
Other current liabilities	22	10	12	14
Total current liabilities	113	72	62	72
Long-term debt	1	55	22	0
Other LT liabilities	10	11	12	12
Total LT liabilities	11	66	34	12
Total liabilities	124	138	96	84
Registered capital	30	200	200	200
Paid up capital	30	150	200	200
Share premium	0	0	300	300
Legal reserve	3	3	3	8
Retained earnings	184	101	148	205
Shareholders' equity	264	254	652	713

Important Ratios (Consolidated)

	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)				
Revenues	nm	-7.6	27.3	15.0
EBITDA	nm	-25.7	79.7	22.1
Net profit	nm	-27.4	281.8	19.7
Norm profit	nm	-13.8	193.3	19.7
Profitability Ratios (%)				
Gross profit margin	29.4	29.6	33.6	33.5
EBITDA margin	19.3	15.5	21.9	23.1
EBIT margin	16.4	12.5	18.3	18.8
Normalized profit margin	6.7	6.3	14.4	15.0
Net profit margin	6.1	4.8	14.4	15.0
Normalized ROA	8.1	6.9	10.6	11.9
Normalized ROE	14.5	10.7	12.2	13.3
Normalized ROCE	27.8	16.9	14.7	16.4
Risk (x)				
D/E (x)	0.6	0.5	0.1	0.1
Net D/E (x)	0.2	0.3	-0.2	-0.1
Net debt/EBITDA	0.6	1.1	-1.1	-0.3
Per share data (Bt)				
Reported EPS	0.24	0.03	0.10	0.12
Norm EPS	0.26	0.05	0.10	0.12
EBITDA	0.75	0.11	0.15	0.18
Book value	1.81	0.42	0.81	0.89
Dividend	0.00	0.22	0.04	0.05
Par	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)				
P/E	nm	nm	nm	nm
Norm P/E	nm	nm	nm	nm
P/BV	nm	nm	nm	nm
EV/EBITDA	nm	nm	nm	nm
Dividend yield (%)	nm	nm	nm	nm

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัชสีด 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา รัตนธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p>				
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รัฐสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

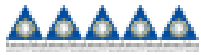
จิตรรา อมรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyrus.com
พรสุข อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyrus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyrus.com
สุนันทา วสะภัยกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com
วรรัตน์ เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyrus.com
สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyrus.com
วีระวัฒน์ วิโรจน์โกศา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyrus.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyrus.com
ณัฐพล คำภาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyrus.com

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014



BAFS	EGCO	IRPC	KTB	PTTEP	SAT	SIM	TMB
BGP	GRAMMY	IVL	MINT	PTTGC	SC	SPALI	TOP
BTS	HANA	KBANK	PSL	SAMART	SCB	THCOM	
CPN	INTUCH	KKP	PTT	SAMTEL	SE-ED	TISCO	

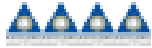
ช่วงคะแนน

100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

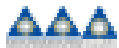


ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



AAV	BAY	CFRESH	DTC	HMPRO	MACO	OCC	PR	SAMCO	SSI	TIPCO	TSTH
ACAP	BBL	CIMBT	EASTW	ICC	MC	OFM	PRANDA	SCC	SSSC	TK	TTA
ADVANC	BECL	CK	EE	KCE	MCOT	PAP	PS	SINGER	STA	TKT	TTW
ANAN	BIGC	CNT	ERW	KSL	NBC	PE	PT	SIS	SVI	TNITY	TVO
AOT	BKI	CPF	GBX	LANNA	NCH	PG	QH	SITHAI	TCAP	TNL	UAC
ASIMAR	BLA	CSL	GC	LH	NINE	PHOL	RATCH	SNC	TF	TOG	VGI
ASK	BMCL	DELTA	GFPT	LHBANK	NKI	PJW	ROBINS	SNP	THAI	TRC	VNT
ASP	BROOK	DRT	GUNKUL	LOXLEY	NMG	PM	RS	SPI	THANI	TRUE	WACOAL
BANPU	CENTEL	DTAC	HEMRAJ	LPN	NSI	PPS	S&J	SSF	TIP	TSTE	



2S	BEC	DEMCO	IRCP	MOONG	PTG	SPC	TIC	UPOIC
AF	BFIT	DNA	ITD	MPG	QLT	SPCG	TICON	UT
AH	BH	EA	KBS	MTI	QTC	SPPT	TIW	UV
AHC	BJC	ESSO	KGI	NC	RCL	SST	TKS	UWC
AIT	BJCHI	FE	KKC	NTV	SABINA	STANLY	TLUXE	VIH
AJ	BOL	FORTH	KTC	NUSA	SALEE	STEC	TMI	WAVE
AKP	BTNC	FPI	L&E	NWR	SCBLIF	STPI	TMT	WHA
AKR	BWG	GENCO	LRH	NYT	SCCC	SUC	TNDT	WIN
AMANAH	CCET	GL	LST	OGC	SCG	SWC	TPC	WINNER
AMARIN	CGD	GLOBAL	MAJOR	OISHI	SEAFSCO	SYMC	TPCORP	YUASA
AMATA	CGS	GLOW	MAKRO	PACE	SEAOIL	SYNEX	TRT	ZMICO
AP	CHOW	GOLD	MATCH	PATO	SFP	SYNTEC	TRU	
APCO	CI	HOTPOT	MBK	PB	SIAM	TASCO	TSC	
APCS	CKP	HTC	MBKET	PDI	SIRI	TBSP	TTCL	
AQUA	CM	HTECH	MEGA	PICO	SKR	TEAM	TUF	
ARIP	CMR	HYDRO	MFC	PPM	SMG	TFD	TVD	
AS	CSC	IFS	MFEC	PPP	SMK	TFI	TWFP	
ASIA	CSP	IHL	MJD	PREB	SMPC	THANA	UMI	
AYUD	CSS	INET	MODERN	PRG	SMT	THIP	UP	
BEAUTY	DCC	IRC	MONO	PRIN	SOLAR	THREL	UPF	

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ที่นี่ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน