

ทีวี ธันเดอร์

อีกหนึ่งรูปแบบการได้ประโยชน์จากทีวีดิจิทัล

TVT ผู้ผลิตรายการทีวีรุ่นเก่า เตรียมรับประโยชน์จาก ทีวีดิจิทัล ที่มีความต้องการ ผู้ผลิตรายการฟรีมีเดีย จึงปรับกลยุทธ์ไปสู่การรับจ้างผลิตรายการ ช่วยลดความเสี่ยงจากการแข่งขัน และไม่ต้องลงทุนหนัก จึงมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง

■ ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์รุ่น Classic อยู่คู่วงการมา 22 ปี

TVT ผู้ผลิตรายการทีวีทั้งของตัวเองและรับจ้างผลิต หลายประเภท อาทิ วาไรตี้, เกมโชว์, ละคร ฯลฯ กว่า 22 ปี โดยมีรายการแม่เหล็กอย่าง มาสเตอร์คีย์และ Take me out และจะได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ของอุตสาหกรรมไปสู่ทีวีดิจิทัล ที่มีจำนวนช่องออกอากาศเพิ่มขึ้น 4 เท่าตัว จาก 6 ช่องเป็น 27 ช่อง (ช่องธุรกิจ 24 ช่อง ภาครัฐ 3 ช่อง) จึงมีความต้องการผู้ผลิตรายการฟรีมีเดียจำนวนมาก ถือเป็นโอกาสช่วยเพิ่มอำนาจต่อรองให้บริษัท ทำให้มีการปรับกลยุทธ์มุ่งไปสู่การรับจ้างผลิตรายการมากขึ้น ซึ่งช่วยกระจายฐานรายได้ในระยะยาวจากปัจจุบันผูกติดอยู่กับค่าโฆษณา (รายการของตนเองคิดเป็น 74% ของรายได้) ซึ่งเผชิญการแข่งขันที่สูง และช่วยลดความเสี่ยงจากเดิมผูกติดกับช่อง 3 เป็นหลัก บวกกับ ลงทุนไม่สูงและไม่ต้องแบกรับต้นทุนค่าประมูลช่องและค่าอุปกรณ์โครงข่าย เหมือนกับผู้ประกอบการรายอื่นที่ผันตัวเป็นเจ้าของสถานีเอง ทำให้บริษัทมีฐานะการเงินแข็งแกร่งเป็น Net cash

■ คาดกำไรปีนับถัดไปโตเด่น 105% และโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 17%

คาดแนวโน้มกำไรปี 2558 จะถูกขับเคลื่อนจากรายได้โฆษณา (รายการของตนเอง) เป็นปัจจัยหลัก ซึ่งประกอบด้วยรายการใหม่อีก 2 รายการ จากปี 2557 ที่ 5 รายการ โดยหนึ่งในนี้ ออกอากาศผ่านช่อง 3 (ช่วง Prime-time วันเสาร์) และไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุน จากการยกเลิก 4 รายการในปีก่อน ขณะที่การรับจ้างผลิตรายการจะเริ่มมีมากขึ้นตั้งแต่ปีนี้ โดยคาดว่าจะผลิตรายการเพิ่มขึ้นสุทธิอีก 2 รายการ (ปี 2557 มี 5 รายการ มาเป็น 7 รายการ ทำให้ภาพรวมกำไรในปี 2558 จะเติบโตราว 105% (EPS หลังปรับ Dilution effect เพิ่มขึ้น 54%) และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2559 - 2560 เฉลี่ย (CAGR) ปีละกว่า 17% จากการรับจ้างผลิตรายการที่มีจำนวนมากขึ้น

■ มูลค่าเหมาะสมอยู่ที่ 2.5 บาทต่อหุ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมหุ้น TVT จึงวิธี DCF (WACC 9%, TV Growth 3.5%) ได้มูลค่าพื้นฐาน ที่ 2.5 บาท คิดเป็น Expected PER ที่ 28.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มซึ่งอยู่ที่ระดับสูงกว่า 31 เท่า (ไม่รวม BEC) และยังมี PBV ที่ 2.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯเช่นกันที่ 3.2 เท่า

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		โครงสร้างผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	200	1. กลุ่ม วรรณภิญโญ	88.5%	66.4%
		2. ผู้ถือหุ้น TVT กลุ่มอื่น	11.5%	8.6%
		3. ประชาชนทั่วไป	0.0%	25.0%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		รวม	100%	100%
ก่อน IPO	150			
หลัง IPO	200			
ราคาพาร์ (บาท)	0.25	นโยบายจ่ายเงินปันผล : ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ		
		หลังหักเงินสำรอง		

Key Data					
FY: ปี 31 ธ.ค.	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
รายได้ (ลบ)	468	433	547	655	720
Profit (ลบ)	56	34	70	88	96
Norm Profit (ลบ)	56	34	70	88	96
EPS (บาท)	0.47	0.06	0.09	0.11	0.12
Norm EPS (บาท)	0.47	0.06	0.09	0.11	0.12
DPS (บาท)	0.00	0.02	0.09	0.11	0.12
BVS (บาท)	1.81	0.42	0.89	0.91	0.92

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชียพลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

TVT

แนะนำ : N/A



TV THUNDER
Public Company Limited

หมวด MAI

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส โยลด์คิงส์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TVT ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 12 เม.ย. 2558 จนถึงวันสิ้นสุดการจูงซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045698

anuwat@asiaplus.co.th

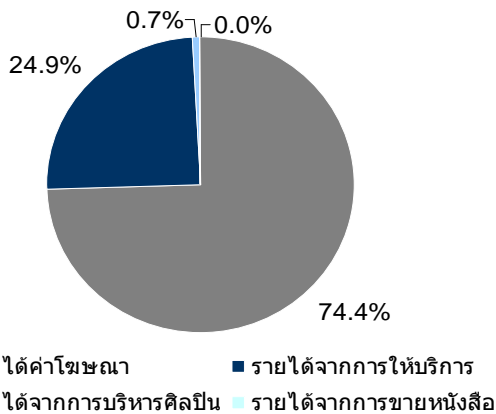
ธนวิทย์ พิเชษฐศิริพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

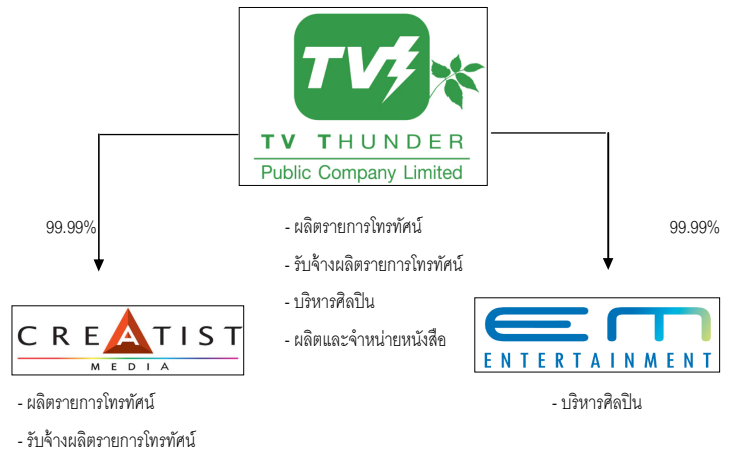
■ TVT ผลิตรายการโทรทัศน์ รุ่นเก้าอีริ่ง

บริษัท ทีวี ธันเดอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ TVT ก่อตั้งเมื่อวันที่ 30 พ.ย. 2535 เพื่อประกอบธุรกิจในการโทรทัศน์ ได้แก่ การผลิตรายการของตนเอง อาทิ ละคร, เกมโชว์และวาไรตี้ (รายการฮิต ๆ ในอดีต เช่น โอนิโชว์, สะบัดช่อ, มาสเตอร์คีย์, Take me out (Thailand) เป็นต้น) นอกจากนี้ ยังรับจ้างผลิตรายการโดยอาศัยความชำนาญในการบริหารจัดการมานานกว่า 22 ปี ทั้งนี้ สัดส่วนรายได้หลักในปัจจุบัน เกิดจากรายได้ค่าโฆษณา (รายการของตนเอง) 74.4% ของรายได้ และจากการรับจ้างผลิตรายการ อยู่ที่ 24.9% ของรายได้ ขณะที่ รายได้อื่น ๆ คือ รับจัดงานอีเวนท์, บริหารศิลป์ในสังกัด, ผลิตและจัดจำหน่ายหนังสือพ็อคเก็ตบุ๊ก รวมกันมีสัดส่วนเล็กน้อยที่ 0.7% ของรายได้รวม

โครงสร้างรายได้ปี 2557



โครงสร้างบริษัทในเครือ



ที่มา : งบการเงิน TVT

ที่มา : Filing TVT

สำหรับการผลิตรายการโทรทัศน์ที่บริษัทเป็นเจ้าของรายการเองมี 2 รูปแบบ คือ 1) เป็นรายการที่บริษัทคิดขึ้นมาเอง และ 2) เป็นรูปแบบการซื้อลิขสิทธิ์รายการจากต่างประเทศ (อาทิ รายการ Take me out (Thailand), Dance your fat off ฯลฯ) แต่มีรายได้เหมือนกัน คือ การขายเวลาโฆษณาระหว่างรายการและมีการแบ่งผลประโยชน์กับเจ้าของสถานีตามรูปแบบข้อตกลง โดยในปี 2557 บริษัทมีรายการที่ผลิตเองอยู่ทั้งหมด 9 รายการ แต่มีการยกเลิกผลิตระหว่างปี 4 รายการ ซึ่งออกอากาศในช่วง 5 และ 9 รวม 3 รายการ และช่อง 3 จำนวน 1 รายการ เพราะเป็นรายการที่มีเรตติ้งต่ำ จึงไม่คุ้มทุน ขณะที่ ยังมีรายการที่ดำเนินการออกอากาศผ่านสถานีโทรทัศน์ช่อง 3 อยู่ถึง 4 รายการ โดยมีรูปแบบการแบ่งผลประโยชน์ 2 รูปแบบ คือ 1) ให้ส่วนแบ่งรายได้จากค่าโฆษณาที่ขายได้ (Revenue Sharing) และ 2) แบ่งช่วงเวลาในการขายโฆษณาให้สถานีนำไปขายเอง (Time Sharing) บนมาตรฐานรายการ 1 ชั่วโมง จะมีเวลาในการโฆษณา 10 นาที และอีก 1 รายการ ออกอากาศทางช่อง 9 โดยการเช่าช่วงเวลาการออกอากาศ

ในส่วนของการรับจ้างผลิตรายการ จะมีรายได้จากค่าจ้างในการผลิตต่อตอน โดยรายการที่บริษัทรับจ้างผลิตจะเป็นประเภทรายการที่คล้ายกับที่บริษัทผลิตด้วยตนเอง คือ ประเภท ละครซีทีคอม / วาไรตี้ เอนเตอร์เทนเมนท์ / เกมโชว์ ฯลฯ โดย ตลอดทั้งปี 2557 บริษัทมีจำนวนรายการที่รับจ้างอยู่ที่ 5 รายการ (ตามรายละเอียดในหน้าถัดไป) แต่ยกเลิกการผลิตไป 4 รายการ เป็นผลให้ ณ สิ้นปี 2557 บริษัทมีจำนวนรายการรับจ้างผลิตอยู่ที่ 1 รายการ อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถควบคุมต้นทุนในการผลิตได้ดี จึงยังมีกำไรในการรับจ้างผลิตทุกรายการดังกล่าว

รายการที่บริษัทเป็นเจ้าของรายการเองในปี 2557

ชื่อรายการ / ประเภท	สถานี / เวลาออกอากาศ	** ค่าโฆษณา (บาท / นาที)	หมายเหตุ
รายการมาสเตอร์คีย์ เวทีแจ่งเกิด / คอนเทสโรว์	 - ช่อง 3 / จ - ศ / 10.10 - 10.35 น.	230,000	
ละครหลวงตามหาชน / ละครซิทคอม	 - ช่อง 3 / ส / 8.45 - 9.15 น. - ช่อง 3 Fam / จ - ศ / 19.30 - 20.00 น.	350,000 (ช่อง 3) 30,000 (ช่อง 3 Fam) (*หลังหักส่วนลด 80%)	
Family Fighting เกมฆ่าทำขวัญ บ้าน / เกมโชว์	 - ช่อง 9 / พท / 16.00 - 17.00 น.	30,000	
รายการ เทค มี เอาท์ (ไทยแลนด์) / เดดดิ้งเกม	 - ช่อง 3 / ส / 14.00 - 14.45 น.	410,000	ซื้อลิขสิทธิ์จากต่างชาติมาผลิต
แดนซ์ ยั้ว เฟท ออฟ (Dance Your Fat Off) / เกมโชว์	 - ช่อง 3 / ส / 17.30 - 19.00 น.	370,000	ซื้อลิขสิทธิ์จากต่างชาติมาผลิต
ขวัญฤกษ์เงินล้าน / เกมโชว์	 - ช่อง 5 / อ / 22.30 - 23.30 น.	30,000	ออกอากาศถึงเดือน ส.ค. 57
วูเมนวอยซ์ : คนไหน..หัวใจเลือก / เกมโชว์	 - ช่อง 9 / อ / 16.00 - 17.00 น.	30,000	ออกอากาศถึงเดือน ม.ค. 57
ละครบ้านอุ่นเรือนไอรัก / ละครซิท คอม	 - ช่อง 3 Fam / อ / 16.00 - 17.00 น.	40,000 (*หลังหักส่วนลด 80%)	ออกอากาศถึงสิ้นปี 2557
รายการแอทไนท์ วาไรตี้ / วาไรตี้ โชว์	 - ช่อง 5 / พท / 23.30 - 24.00 น.	40,000	ออกอากาศถึงสิ้นปี 2557

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

** ประเมินโดยฝ่ายวิจัยแแถบสีชมพู แสดงถึงรายการที่ถูกถอดออกหลังสิ้นปี 2557

รายการที่บริษัทเป็นผู้รับจ้างผลิต ในปี 2557

ชื่อรายการ / ประเภท	สถานี / เวลาออกอากาศ
แต่ง เจียบ ดี วาไรตี้ 3 ฝ่าย / วาไรตี้ ทอล์คโชว์	 - PPTV / อ / 22.10 - 23.10 น.
กालะเนร์ / วาไรตี้ทอล์คโชว์	 - ช่อง 3 Fam / จ - ศ / 19.00 - 20.00 น.
สิงห์สนามหลวง / เกมโชว์	 - ไทยรัฐ / ศ / 22.15 - 23.15 น.
Dawn of Gaia ก้าวใหม่โลกธุรกิจ / รายการสารคดี	 - ช่อง 3 Fam / ส / 23.00 - 24.00 น.
แสนดีเดอะซีรีส์ / ละครซิทคอม	 - ทูริไฟร์ / พท - ศ / 20.15 - 21.15 น.

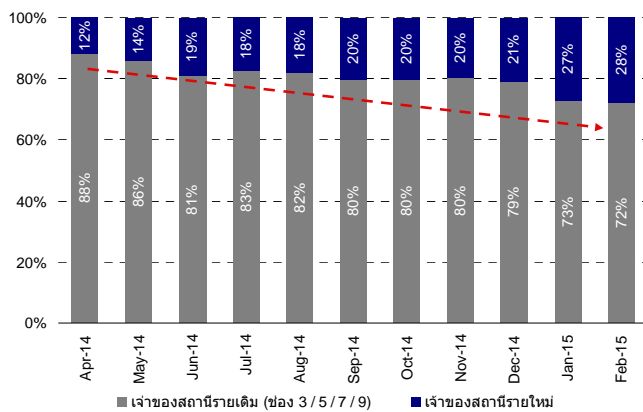
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

** แแถบสีชมพู แสดงถึงรายการที่หยุดผลิตหลังสิ้นปี 2557

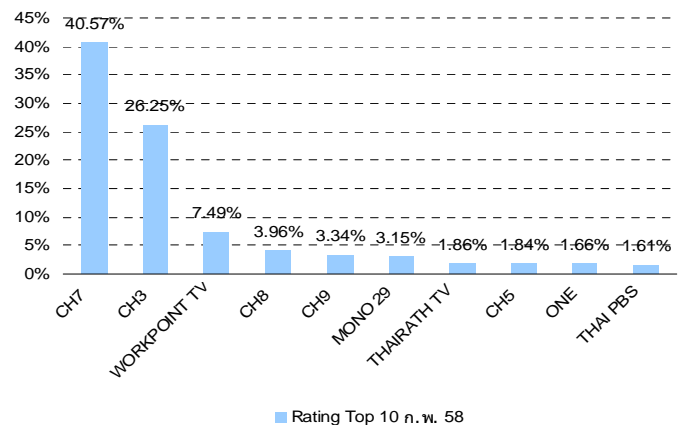
■ รายได้ค่าโฆษณาเพิ่มขึ้นได้ตามการเพิ่มจำนวนรายการเก่าขึ้น

ทั้งนี้ ด้วยอุตสาหกรรมโทรทัศน์ที่เกิดการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ จากการถือกำเนิดของการออกอากาศของทีวีในระบบดิจิทัล มาแทนที่ระบบอนาล็อก ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ทำให้มีจำนวนช่องสถานีโทรทัศน์เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากเดิม 6 ช่องสถานีเป็น 27 ช่องสถานี จึงมีผลกระทบทั้งในเชิงบวกและลบ โดย **ผลกระทบเชิงลบ** ที่เกิดขึ้น คือ รายการที่บริษัทผลิตขึ้นเอง จะมีข้อจำกัดในการปรับขึ้นของค่าโฆษณา เนื่องจากการแข่งขันที่สูงขึ้นจากผู้ประกอบการรายใหม่ ทำให้ Rating ของสถานีเดิมมีแนวโน้มลดลง สะท้อนจากรายการที่บริษัทยกเลิกผลิตรวม 4 รายการในปี 2557 ที่ออกอากาศในช่อง 5 และ 9 ขณะที่รายการที่เหลือ 4 รายการ ออกอากาศผ่านช่อง 3 ซึ่งมีค่าโฆษณาสูงอยู่แล้ว

Rating เจ้าของสถานี รายเดิม vs. รายใหม่



Rating ช่องทีวี 10 อันดับแรก เดือน ก.พ. 58



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ผลลบอีกด้านหนึ่ง คือ การปรับขึ้นของอัตราการใช้โฆษณา (Occupancy Rate) ของรายการ ซึ่งปัจจุบันอยู่ในระดับสูงราว 90% ทำให้การปรับขึ้นเป็นไปได้ยากเช่นกัน

จากประเด็นดังกล่าว ทำให้การเพิ่มฐานรายได้จากค่าโฆษณา จะทำได้เพียงต้องเพิ่ม จำนวนรายการที่ผลิตเองเท่านั้น โดยในปี 2558 บริษัทมีแผนที่จะผลิตรายการเป็นของตัวเองเพิ่มอีก 2 รายการ ซึ่งหนึ่งในนี้ คาดจะเป็นรายการในช่อง 3 และออกอากาศช่วง Prime-time (วันเสาร์) จึงอาจเป็นปัจจัยหนุนรายได้ค่าโฆษณาในปี 2558 ให้มีโอกาสเติบโตถึง 17% อย่างไรก็ตาม จากการเปิดเผยของบริษัท เชื่อว่ากลยุทธ์หลักของบริษัทตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป อาจจะลดบทบาทรายได้จากช่องทางดังกล่าว และจะไปเน้นรายได้จากส่วนอื่นมากขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินรายได้จากช่องทางดังกล่าวอย่างอนุรักษ์นิยม โดยคาดว่าจะเพียงแค่ทรงตัวตั้งแต่ปี 2559 เป็นต้นไป

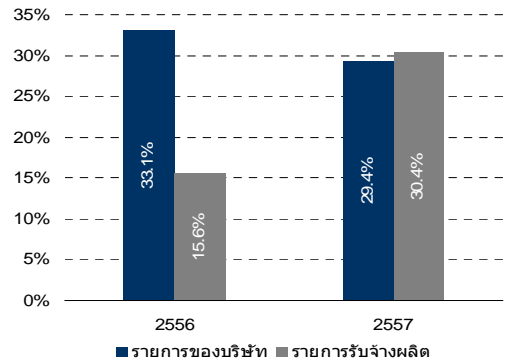
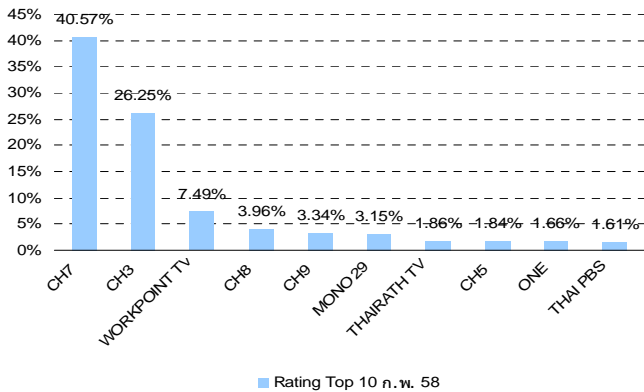
แต่ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่รวม โอกาสของการผลิตรายการของตนเอง โดยการซื้อลิขสิทธิ์รูปแบบรายการจากต่างประเทศ ซึ่งที่ผ่านมามีตัวอย่างจากรายการ "Take me out (Thailand)" ที่ประสบความสำเร็จมาก และถือว่าเป็นรายการที่มีเรตติ้งดีที่สุดของบริษัท จึงมีความเป็นไปได้ที่อาจมีโอกาซื้อรูปแบบรายการต่างประเทศและนำมาผลิตเองมากขึ้น แต่ถือเป็น Upside ส่วนเพิ่มจากประมาณการ

■ เปลี่ยนกลยุทธ์มาเน้นรับจ้างผลิตรายการ

ขณะที่ **ผลกระทบในเชิงบวก** ของทีวีดิจิทัล เปิดโอกาสให้มีจำนวนช่องที่มากขึ้น และทำให้มีรายการออกอากาศของอุตสาหกรรมโดยรวมเพิ่มก้าวกระโดดกว่า 4 เท่าตัว จากเดิมที่ 800 – 900 รายการต่อปี มาเป็น 3 พันกว่ารายการต่อปี ขณะที่ ผู้ประกอบการเจ้าของสถานีหลายแห่ง ยังมีบุคลากรไม่เพียงพอที่จะผลิตรายการเพื่อออกอากาศภายในสถานีของตนเองทั้งหมด จึงมีความต้องการผู้ผลิตรายการฝีมือดีจำนวนมาก และถือเป็นโอกาสมหาศาลต่อ TVT และเป็นการเพิ่มอำนาจต่อรองในการรับงานประเภท รับจ้างผลิตรายการ โดยอาศัยข้อเสีย และทีมงานบุคลากรที่มีอยู่

Rating ช่องทีวี 10 อันดับแรก เดือน ก.พ. 58

Gross margin ผลิตรายการเอง vs รับจ้างผลิต



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

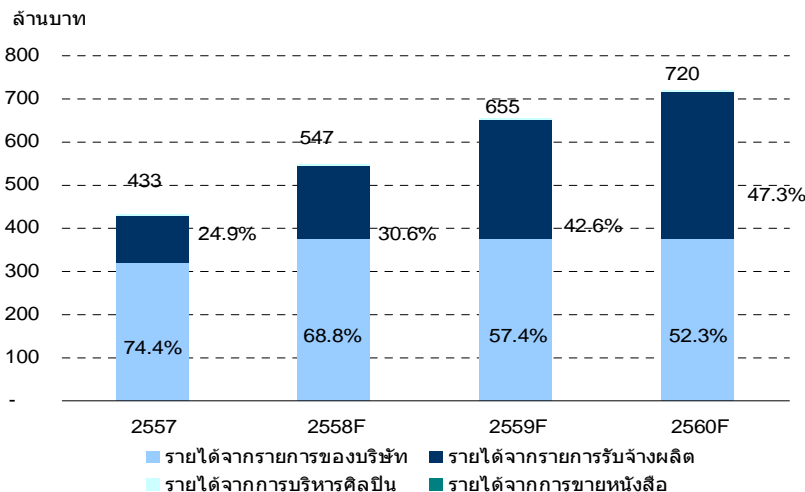
ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASP

นอกจากนี้ ยังถือเป็นการกระจายความเสี่ยงของบริษัทจากเดิมที่ส่วนใหญ่ผูกติดอยู่กับช่อง 3 เป็นหลัก โดยกลยุทธ์ใหม่นี้ บริษัทพยายามเน้นรับงานจากผู้ว่าจ้าง (เจ้าของสถานี) รายใหม่ที่มีเรตติ้งอยู่ในระดับสูง Top 10 เช่น ช่อง MONO 29, ช่อง TRUE, ไทยรัฐทีวี ฯลฯ

ทั้งนี้ แม้การรับจ้างผลิตรายการโดยปกติจะมี Margin ที่ต่ำกว่าการผลิตรายการเอง แต่ถือเป็นการช่วยลดความเสี่ยงในเรื่องของผลตอบรับและการจัดหาโฆษณา ในภาวะที่มีการแข่งขันสูงมาก และยังคงสอดคล้องกับจุดแข็งของบริษัท คือ ความสามารถในการผลิตงานที่มีคุณภาพ ภายใต้งบประมาณและเวลาที่จำกัด อีกทั้ง ยังเหมาะสมกับจำนวนทีมงานบุคลากรและเงินทุนที่อยู่ในปัจจุบัน ซึ่งโดยรวมฝ่ายวิจัยมองว่ากลยุทธ์ดังกล่าวเหมาะสมกับขนาดและจำนวนบุคลากรขององค์กร

โดยกลยุทธ์ที่เน้นรับจ้างผลิตรายการต่อจากนี้ จะถือเป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตที่สำคัญในช่วง 3 ปีนี้ของบริษัท โดยในปี 2558 ทางฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีการรับจ้างผลิตรายการเพิ่มจากปี 2557 ที่ 5 รายการ เป็น 7 รายการ และยังสามารถเพิ่มจำนวนรายการรับจ้างผลิตขึ้นไปอีกในปี 2559 และ 2560 อีกเป็น 12 และ 15 รายการตามลำดับ สอดคล้องตามความต้องการรายการที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วดังกล่าว ซึ่งจะช่วยหนุนรายได้ส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2558 - 2560 รว (CAGR) 46.8% และจะทำให้สัดส่วนรายได้ดังกล่าวต่อรายได้รวมมีสัดส่วนเพิ่มมากขึ้นอย่างมีนัยยะ จาก 24.9% ในปี 2557 เป็น 47.3% ในปี 2560

คาดการณ์สัดส่วนรายได้

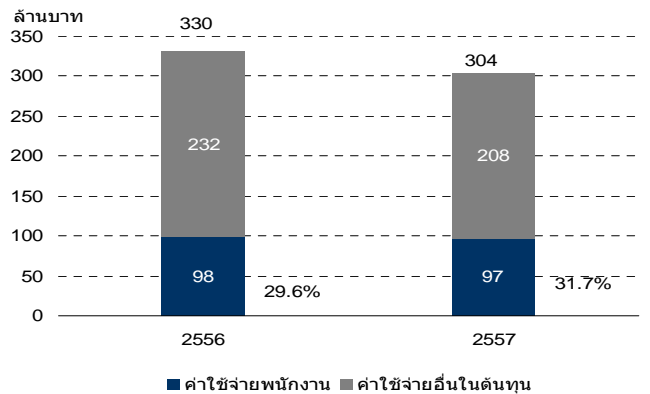
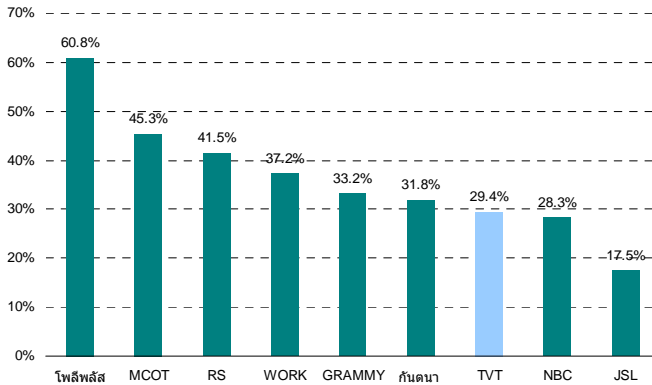


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Margin ต่ำกว่าคู่แข่ง เพราะมีรายการที่ผลิตเองน้อยกว่า

GPM เทียบกับคู่แข่ง ปี 2556

สัดส่วนต้นทุนพนักงานต่อต้นทุนรวม



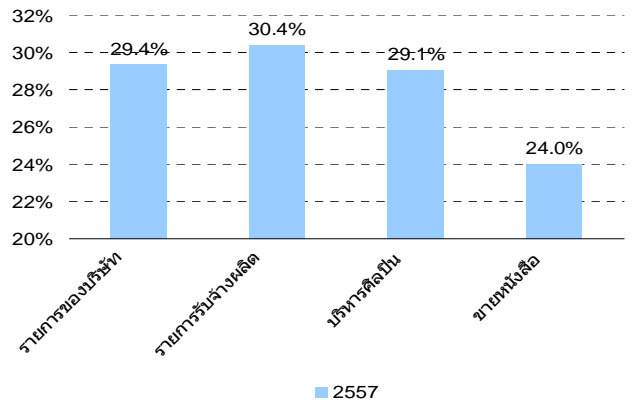
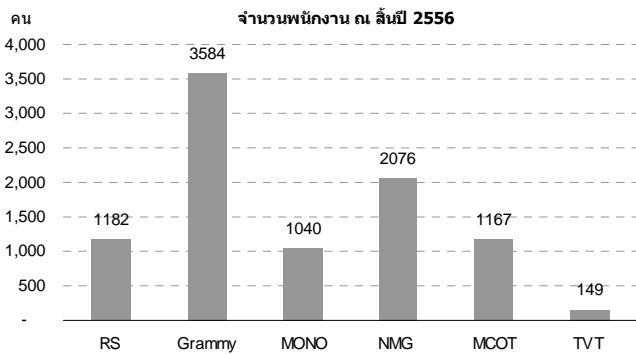
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP + กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ในส่วนของประสิทธิภาพการทำกำไรในอดีตที่ผ่านมา อาจจะไม่ใช่มูลค่าของบริษัทมากนัก โดยพบว่า Gross margin ของ TVT อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำกว่าคู่แข่งทั้ง ผู้ประกอบการรายใหญ่ (RS, WORK, GRAMMY) ที่ก้าวขึ้นมาจากผู้ผลิตรายการจนเป็นเจ้าของสถานี และผู้ประกอบการที่มีขนาดใกล้เคียงกัน (โพลีพลัส, กันตนา, เจเอสแอล) ทั้งนี้ เหตุผลหลักเกิดจาก 2 ปัจจัย คือ 1) ผู้ประกอบการอื่นส่วนใหญ่เน้นผลิตรายการเป็นของตนเองและมีเรตติ้งที่ดี ทำให้มีรายได้จากค่าโฆษณาสูง และ 2) โครงสร้างต้นทุนหลักๆของอุตสาหกรรมดังกล่าว คือ ค่าบุคลากรและค่าจ้างผู้ดำเนินรายการ (คิดเป็น 31.7% ของต้นทุน) ซึ่งถือเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ทำให้ผู้ประกอบการอื่นซึ่งมีฐานรายได้สูงกว่า ได้เปรียบในเรื่องการประหยัดจากขนาด (Economy of scale)

จำนวนบุคลากร

GPM แยกตามธุรกิจของ TVT



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASP

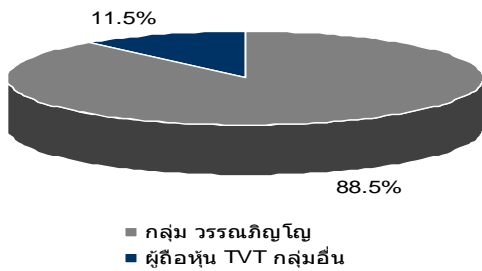
อย่างไรก็ตาม ในส่วนของบริษัทเอง คาดว่ารายได้จากการรับจ้างผลิตรายการซึ่งมีจำนวนมากขึ้น กอปรกับ เงินทุนที่ระดมได้จาก IPO จะนำไปใช้สร้างสตูดิโอเป็นของตนเอง ซึ่งจะลดการพึ่งพาจัดหาอุปกรณ์จากภายนอก (ระบบแสง, สี และเสียง) จะช่วยลดต้นทุนได้อีกส่วนหนึ่ง ตลอดจน การที่บริษัทได้มีการถอดรายการที่ขาดทุนออก (4 รายการ) น่าจะช่วยผลักดันอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมให้สูงขึ้นได้ในปี 2558 แต่มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยตั้งแต่ปี 2559 เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการซึ่งมี Margin ต่ำกว่า มีมากขึ้น

▪ **ระดมทุนจาก IPO เพื่อใช้ขยายกิจการ**

ก่อนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทได้มีการเพิ่มทุนหลายครั้งจนปัจจุบันมีทุนจดทะเบียนและทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 150 ล้านบาท (จำนวนหุ้นทั้งหมด 600 ล้านหุ้น, พาร์ที่ 0.25 บาท) และครั้งนี้จะระดมทุนผ่านการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนอีก 200 ล้านหุ้น คิดเป็น 25% ของทุนชำระแล้วภายหลัง IPO โดยจะนำเงินจาก IPO ไปใช้เพื่อรองรับการขยายกิจการ โดยมีแผนสร้างสตูดิโอ 3 แห่ง (มีที่ดินพร้อมแล้ว) เพื่อทดแทนสตูดิโอปัจจุบันที่เป็นแบบเช่า และลงทุนระบบถ่ายทำ (ระบบแสง, สี, เสียง) ตลอดจนเป็นเงินลงทุนในการผลิตรายการโทรทัศน์ที่จะเพิ่มขึ้นจากแผนดังกล่าว

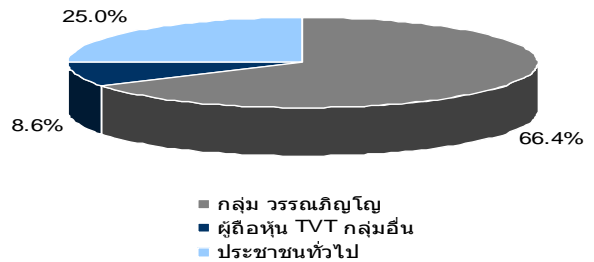
ทั้งนี้ ภายหลังจากการระดมทุนดังกล่าว กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมรายใหญ่ คือ กลุ่มตระกูลวรรณภิญโญ จะลดสัดส่วนการถือหุ้นเดิมจาก 88.5% เหลือ 66.4% ของทุนชำระแล้วทั้งหมดที่มีอยู่ 800 ล้านหุ้น โดยภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้ว หรือเท่ากับ 440 ล้านหุ้น ภายหลังจากเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขาย อย่างไรก็ตาม หากครบ 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขาย จะยังสามารถขายได้จำนวน 25% ของส่วน 55% ที่ติดข้อกำหนด (หรือคิดเป็น 13.75% ของทุนชำระแล้ว) ส่วนที่เหลืออีก 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี

สัดส่วนการถือหุ้น (ก่อน IPOs)



ที่มา : Filing TVT, ฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนการถือหุ้น (หลัง IPOs)

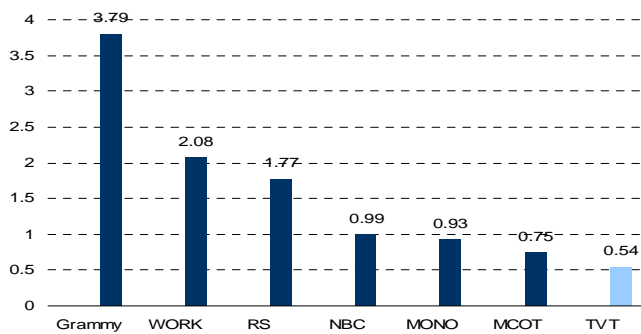


ที่มา : Filing TVT, ฝ่ายวิจัย ASP

▪ **ฐานะการเงินแข็งแกร่ง สถานะ Net cash**

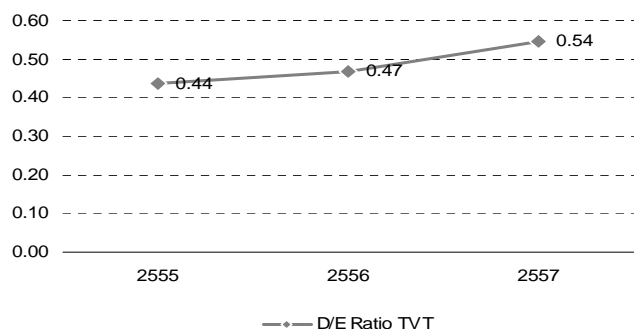
เป้าหมายของบริษัทที่วางทิศทางเป็นผู้ผลิตรายการเป็นหลัก (Content provider) ทำให้บริษัทไม่ต้องลงทุนหนักเกี่ยวกับที่วีดิทัศน์เหมือนผู้ประกอบการอื่นๆในกลุ่มฯ (RS, WORK, GRAMMY, MONO) ส่งผลให้ฐานะการเงินของบริษัทแข็งแกร่งมากสะท้อนจาก D/E Ratio ของบริษัทที่อยู่ต่ำสุดในอุตสาหกรรมและมีสถานะเป็น Net Cash ขณะที่ เงินระดมทุนที่ได้จากการเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ คาดว่าจะเพียงพอต่อการใช้จ่ายกิจการตามแผนการดังกล่าว และทำให้ยังมีสถานะทางการเงินเป็น Net Cash ต่อไป

D/E TVT เทียบกับคู่แข่ง



ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASP

D/E ของบริษัท



ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASP

▪ คาดกำไรปีนี้จะเติบโตได้เด่น 1 เท่าตัว

แนวโน้มผลประกอบการในปีนี้ คาดจะทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และจะเห็นการเติบโตในอัตราที่สูงถึง 105% yoy มาอยู่ที่ 70 ล้านบาท จากฐานเปรียบเทียบกับปีก่อนที่ต่ำมาก (ภาวะอุตสาหกรรมโฆษณาที่ได้รับผลกระทบ) โดยปัจจัยผลักดันการเติบโตที่สำคัญ มาจากรายได้ค่าโฆษณา (รายการของตัวเอง) ในปี 2558 จากแผนเพิ่มรายการอีก 2 รายการ (1 รายการอยู่ในช่วง Prime-time ของช่อง 3) และยังคงคาดการณ์การทำการกำไรจะสูงขึ้น จากการยกเลิกรายการผลิตรายการอีก 4 รายการ ที่มีผลขาดทุนในปี 2557 ดังกล่าวข้างต้น

ส่วนรายได้รับจ้างผลิตรายการ แม้จะมีอัตรากำไรที่ต่ำกว่ารายการที่บริษัทเป็นเจ้าของ แต่นับปีนี้อีกแรงหนุนผลักดันผลประกอบการในปี 2558 จากการเพิ่มจำนวนรายการรับจ้างผลิตที่ 5 รายการในปี 2557 เป็น 7 รายการ ในปี 2558

ทั้งนี้ ทิศทางการกำไรในระยะยาว ตั้งแต่ปี 2559 – 2560 คาดยังเติบโตต่อเนื่องราว 17% (CAGR) จากการคาดการณ์ว่าบริษัทจะรับจ้างผลิตรายการที่มีจำนวนสูงขึ้น จาก 7 รายการ เป็น 12 และ 15 ตามลำดับ (ทั้งนี้ ประเมินการดังกล่าว ยังไม่รวมผลกำไรจากกรณีที่บริษัทสามารถผลิตรายการของตนเองเพิ่มเติมจากการร่วมมือกับคู่ค้าเจ้าของลิขสิทธิ์ในต่างประเทศ) โดยมีสมมติฐานในการจัดทำประมาณการดังต่อไปนี้

สมมติฐานการทำการประมาณการ

	2558F	2559F	2560F
1. รายได้ (ล้านบาท)	547	655	720
1.1 รายได้ค่าโฆษณา (ล้านบาท)	377	377	377
- จำนวนรายการ	7	7	7
1.2 รายได้จากกรรับจ้างผลิตรายการ (ล้านบาท)	151	260	325
- จำนวนรายการที่ผลิต	7	12	15
2. อัตรากำไรขั้นต้น	32.6%	31.7%	31.3%
- ธุรกิจผลิตรายการของบริษัท	35.0%	35.0%	35.0%
- ธุรกิจรับจ้างผลิตรายการ	27.3%	27.3%	27.3%
3. สัดส่วนค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อยอดขาย	15.6%	14.0%	13.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

1. รายได้ : กำหนดให้รายได้รวมในปี 2558 เติบโต 26.4% yoy มาอยู่ที่ 547.2 ล้านบาท ขณะที่กำหนดให้อัตราเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ตั้งแต่ปี 2559 - 2560 อยู่ที่ 14.7% โดยแบ่งเป็น

- รายได้ค่าโฆษณา (รายการของตัวเอง) : จำนวนรายการในปี 2558 เพิ่มจาก ณ สิ้นปี 2557 ที่ 5 รายการ มาเป็น 7 รายการ ส่งผลให้คาดการณ์รายได้ค่าโฆษณาจะเติบโตราว 17% yoy มาอยู่ที่ 376.5 ล้านบาท และทรงตัวต่อในปี 2559 - 2560 ตามกลยุทธ์ของบริษัทที่จะคงจำนวนรายการที่เป็นของบริษัทไว้ตามเดิม
- รายได้จากกรรับจ้างผลิตรายการ : กำหนดให้จำนวนรายการที่รับจ้างผลิตในปี 7 รายการ โดยปัจจุบัน มีการเซ็นสัญญาแล้ว 3 รายการ โดยคาดการณ์จะเติบโตสูงราว 55.6% yoy มาอยู่ที่ 167.5 ล้านบาท

2. Gross margin : โดยรวมกำหนดให้อยู่ที่ 32.6% ในปี 2558 เพิ่มจากปีก่อนที่ 29.6% โดยแบ่งเป็น

- รายได้ค่าโฆษณา : กำหนดให้อัตรากำไรขั้นต้นจากรายได้ค่าโฆษณาปี 2558 อยู่ที่ 35% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ 29.4% จากการหยุดออกอากาศของรายการที่มีผลขาดทุน ณ สิ้นปี 2557 ถึง 4 รายการ ดังกล่าวและกำหนดให้ทรงตัวในปี 2559 แต่อย่างน้อยกว่าเป้าหมายของบริษัทพอสมควร

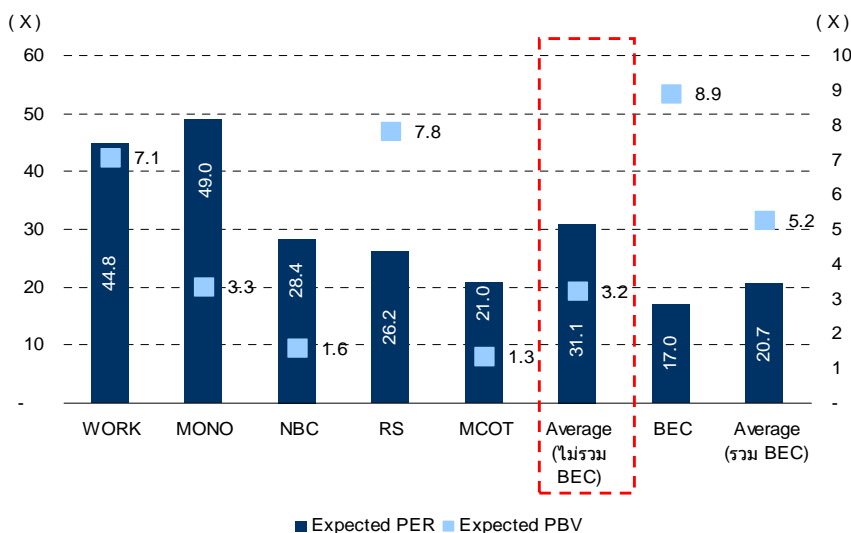
- รายได้รับจ้างผลิตรายการ : กำหนดให้อัตรากำไรขั้นต้นของรายได้ส่วนนี้ปี 2558 อยู่ที่ 27.3% ลดลงจากปีก่อนหน้าที่ 30.4%

3. SG&A/Sales : กำหนดให้อยู่ที่ 15.6% ลดลงจากปีก่อนหน้าที่ 19% เนื่องจากในปี 2557 มีรายการพิเศษ รวบรวม 7 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะไม่เกิดขึ้นในปี 2558 ประกอบกับบริษัทมีฐานรายได้ที่เพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่

▪ มูลค่าเหมาะสมอยู่ที่ 2.5 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมหุ้น TVT อิงวิธี DCF โดยกำหนดให้ WACC ที่ 9% และ Terminal Growth ที่ 3.5% ได้มูลค่าพื้นฐานที่ 2.5 บาท คิดเป็น Expected PER ปี 2558 ที่ระดับ 28.5 เท่า และ Expected PBV ที่ 2.8 เท่า โดยนับว่าต่ำกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ย Expected PER และ Expected PBV ของกลุ่มผู้ประกอบการเจ้าของสถานี (ไม่นับรวม BEC ที่มีการเติบโตในอัตราลดลงจากการถูกแย่งชิงเรตติ้งโดยผู้ประกอบการรายใหม่) ที่ 31 เท่าและ 3.2 เท่า ตามลำดับ แต่หากรวม BEC จะทำให้ PER และ PBV ของกลุ่มอยู่ที่ 20.7 เท่าและ 5.2 เท่า ตามลำดับ

PER และ PBV ของกลุ่มฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

▪ ปัจจัยเสี่ยง

การซื้อตัวบุคลากร บุคลากรถือเป็น Key value ของธุรกิจผลิตรายการที่ต้องการความคิดสร้างสรรค์ ซึ่งจากกระแสที่วิตติจติคอล ที่เกิดขึ้น ทำให้มีความต้องการบุคลากรฝีมือดีเพิ่มขึ้นจำนวนมาก และอาจทำให้บริษัทเสียบุคลากรที่สำคัญได้

การขายหุ้นของผู้ถือหุ้นหลังเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ ก่อนการเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ ในวันที่ 26 ก.ย. 57 บริษัทได้มีการเพิ่มทุนให้กับเจ้าของเดิมและผู้บริหารของบริษัทจำนวนกว่า 466 ล้านหุ้น ที่ราคา 0.25 บาท โดยภายหลังจากรายการเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ เจ้าของเดิมและผู้บริหารจะมีการถือหุ้นในสัดส่วน 75% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดภายหลัง IPOs ที่ 800 ล้านหุ้น โดยสัดส่วน 55% จะอยู่ในเกณฑ์ห้ามซื้อขาย (Lock-up period) ขณะที่ ส่วนที่เหลืออีก 20% (หรือ 160 ล้านหุ้น) และสามารถขายในตลาดฯ ได้ทันที ตั้งแต่วันแรกที่เข้าซื้อขาย

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ TVT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2557	2558F	2559F	2560F		2557	2558F	2559F	2560F
รายได้รวม	433	547	655	720	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุน	(305)	(369)	(448)	(495)	กำไรก่อนภาษี	44	92	115	125
กำไรขั้นต้น	128	178	208	226	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	13	26	34	39
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(82)	(85)	(92)	(99)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(21)	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	46	93	116	126	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	14	(11)	(12)	(7)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	2	2	2	2	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	54	85	110	128
F/X, Extra Item	-	-	-	-					
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	48	95	118	128	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	(3.83)	(3.30)	(2.81)	(2.26)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(108)	(100)	(100)	(100)
ภาษีเงินได้	(10)	(22)	(27)	(29)	อื่นๆ	24	(0)	(0)	(0)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(84)	(100)	(100)	(100)
กำไรสุทธิ	34	70	88	96					
Norm profit	34	70	88	96	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.06	0.09	0.11	0.12	เพิ่ม/ลด เงินกู้	55	-	(10)	(10)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	120	400	-	-
รายได้รวม (YoY%)	-8%	26%	20%	10%	อื่นๆ	19	(20)	-	-
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-7%	39%	16%	9%	ลด จ่ายปันผล	(161)	(14)	(70)	(88)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-31%	101%	24%	9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	33	366	(80)	(98)
กำไรสุทธิ (YoY%)	-39%	105%	25%	9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3	351	(71)	(70)
					กระแสเงินสดสุทธิ	67	418	347	277

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57		2557	2558F	2559F	2560F
รายได้รวม	N/A	N/A	N/A	N/A	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	67	418	347	277
ต้นทุน	N/A	N/A	N/A	N/A	ลูกหนี้การค้า	81	95	114	125
กำไรขั้นต้น	N/A	N/A	N/A	N/A	สินค้าคงเหลือ	13	18	22	24
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	N/A	N/A	N/A	N/A	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	13	13	13	13
กำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	N/A	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	106	180	247	308
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	N/A	N/A	N/A	N/A	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
F/X, Extra Item	N/A	N/A	N/A	N/A	สินทรัพย์รวม	392	837	855	860
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	N/A	N/A	N/A	N/A					
ดอกเบี้ยจ่าย	N/A	N/A	N/A	N/A	เจ้าหนี้การค้า	41	49	60	66
ภาษีเงินได้	N/A	N/A	N/A	N/A	ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	1	11	11	11
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	N/A	N/A	N/A	N/A	เงินกู้ยืมระยะยาว	55	45	35	25
กำไรสุทธิ	N/A	N/A	N/A	N/A	หนี้สินอื่น	10	10	10	10
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	N/A	N/A	N/A	N/A	หนี้สินรวม	138	127	127	123
					ทุนเรียกชำระแล้ว	150	200	200	200
รายได้รวม (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	25	375	375	375
กำไรขั้นต้น (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A	กำไรสะสม	79	135	153	161
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A	ส่วนของผู้ถือหุ้น	254	710	728	736
กำไรสุทธิ (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	392	837	855	860

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2557	2558F	2559F	2560F		2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.43	7.77	6.16	5.06	Gross Profit %	29.6%	32.6%	31.7%	31.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6	6	6	6	SG&A / Sales %	18.9%	15.6%	14.0%	13.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7	7	7	7	Net Profit Margin %	7.9%	12.8%	13.4%	13.3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.54	0.47	0.54	0.18	Norm Profit Margin %	7.9%	12.8%	13.4%	13.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.7%	11.4%	10.4%	11.2%	Capital Expenditure (ล้านบาท)	2	100	100	100
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.5%	14.5%	12.2%	13.1%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP