NOMURA
CAPITAL NOMURA SECURITIES

TV Thunder

TVT | Media

Action

เราชอบ TVT จากการเป็นผู้ผลิตรายการโทรทัศน์รายใหญ่ที่มีโอกาสเติบโตจากการเกิดทีวีดิจิทัล แม้ TVT จะไม่มีช่องทีวีดิจิทัลเป็นของตนเองถือเป็นข้อดีในแง่ที่ไม่ต้องมีต้นทุนคงที่มาเป็นตัวฉุด (กว่า 230-480 ล้านบาท/ปี) เหมือนผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ชั้นนำรายอื่นที่มีช่องทีวีดิจิทัลเป็นของตนเอง ขณะที่ TVT สามารถหาประโยชน์จากความต้องการรายการโทรทัศน์ที่เพิ่มสูงขึ้นหลายเท่าตัว เราประเมินราคาเป้าหมายปี FY15F ของ TVT เท่ากับ 3.10 บาท ด้วย PER 30x อิงจาก PER ปกติของกลุ่ม Media ที่ 20-25x และผู้ได้ประโยชน์จากทีวีดิจิทัล PER อยู่ที่ 50-60x

Catalysts

การแข่งขันรุนแรงในธุรกิจสื่อทีวีทำให้รายการโทรทัศน์เป็นที่ต้องการของผู้ให้บริการช่องทีวีดิจิทัลทุกช่อง โดยเฉพาะรายการประเภท ละคร วาไรตี้ และเกมโชว์

Anchor themes

การเกิดทีวีดิจิทัลทำให้จำนวนช่องฟรีทีวีเพิ่มขึ้นจาก 6 ช่องเป็น 27 ช่อง เวลาออกอากาศรายการโทรทัศน์เพิ่มขึ้นจาก 1 พันชั่วโมง/สัปดาห์ เป็น 4-5 พันชั่วโมง/สัปดาห์ ทำให้ความต้องการรายการโทรทัศน์เพิ่มขึ้นหลายเท่าตัวและเป็นการปรับตัวขึ้นอย่างยั่งยืน

TVT: Great leap forward for Digital TV

ราคาเป้าหมายปี FY15F ที่ 3.10 บาท

เรามองการเกิดทีวีดิจิทัลทำให้จำนวนช่องฟรีทีวีเพิ่มขึ้น 4-5 เท่าตัวเป็นอีกจุดเปลี่ยนสำคัญของวงการสื่อโทรทัศน์ไทย ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์จะกลายเป็นที่ต้องการของสถานีโทรทัศน์ (จากก่อนหน้านี้ต้องไปขอเวลาออกอากาศจากสถานี) ซึ่ง TVT เป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ในประเทศเพียงไม่กี่รายที่มีประสบการณ์ยาวนานและมีผลงานเป็นที่ประจักษ์ ดังนั้น TVT จึงมีโอกาสได้งานผลิตรายการจำนวนมากจากการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น เราประเมินราคาเป้าหมายปี FY15F ของ TVT เท่ากับ 3.10 บาท ด้วย PER 30x อิงจาก PER ปกติของกลุ่ม Media ที่ 20-25x และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากทีวีดิจิทัล (WORK, RS) ปัจจุบันซื้อขายกันที่ Forward PER ปี FY15F ที่ 50-60x

“มนุษย์ทองคำ” ในสายตาของช่องทีวีดิจิทัล

การเกิดทีวีดิจิทัลทำให้จำนวนช่องฟรีทีวีเพิ่มขึ้นจาก 6 ช่อง เป็น 27 ช่อง และทำให้เวลาออกอากาศรายการโทรทัศน์เพิ่มขึ้นจาก 1 พันชั่วโมง/สัปดาห์ เป็น 4-5 พันชั่วโมง/สัปดาห์ ดังนั้นผู้ผลิตรายการโทรทัศน์จึงเป็นที่ต้องการของเจ้าของสถานีโทรทัศน์ทุกราย โดยเฉพาะผู้ผลิตที่มีประสบการณ์ยาวนานและมีผลงานเป็นที่ประจักษ์จะถูกแย่งตัวจากสถานีโทรทัศน์หลายช่อง โดยปัจจุบัน TVT เริ่มรับงานจ้างผลิตรายการจากทีวีดิจิทัลช่องใหม่ๆ แล้ว ประกอบด้วย ไทยรัฐทีวี, PPTV, True4U และ One จากที่ผ่านมาจะรับจ้างผลิตให้ช่องฟรีทีวีอนาล็อกเดิมเป็นหลัก

คาดกำไรปี FY15F เติบโตโดดเด่น 141% y-y

เราคาดกำไรปี FY15F เติบโตโดดเด่นกว่า 141% y-y เป็น 82 ล้านบาท เนื่องจาก TVT ได้เวลาออกอากาศรายการใหม่ 2 รายการ และได้งานจ้างผลิตรายการเพิ่มอีก 3 รายการ ทำให้คาดรายได้รวมเติบโต 31% y-y เป็น 565 ล้านบาท นอกจากนี้ TVT ยังมีการหยุดออกอากาศรายการเดิมที่ขาดทุนทำให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 34.5% จากปีก่อนอยู่ที่เพียง 29.6% ขณะที่เราคาดช่วงปี FY16F-19F TVT จะได้งานรับจ้างผลิตเพิ่มเฉลี่ย 3 รายการ/ปี ทำให้รายได้และกำไรเติบโตเฉลี่ย 14% y-y และ 20% y-y ตามลำดับ

ความไม่แน่นอนเศรษฐกิจเป็นปัจจัยเสี่ยง

เศรษฐกิจไทยปี FY15F มีความเสี่ยงจากความล่าช้าของการลงทุนภาครัฐอาจทำให้อัตราการเติบโตของ GDP ไม่เป็นไปตามคาด ในขณะที่เม็ดเงินโฆษณาซึ่งเป็นรายได้หลักของ TVT มีความสัมพันธ์โดยตรงกับภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้นผลประกอบการปี FY15F ของ TVT จึงมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี เรามองเป็นเพียงปัจจัยลบระยะสั้นและให้น้ำหนักกับโอกาสเติบโตจากความต้องการรายการโทรทัศน์ที่เพิ่มขึ้นหลายเท่าตัวมากกว่า

Investment Research and Investor Services

8 April 2015

Rating	**IPO**
TP15F (30x PER)	THB 3.10
IPO price	N.A.
Upside/Downside	N.A.

IRIS Analyst

Dithanop Vattanawakin
Analyst Registration No. 018576
Dithanop.Vattanawakin@th.nomura.com
02 638 5791, 02 287 6791

Forecasts & Valuation

31 Dec (THBmn)	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
Revenues	433	565	703	789
EBITDA	59	111	148	175
Norm. Profit	34	82	109	129
Net Profit	34	82	109	129
EPS (THB)	0.06	0.10	0.14	0.16
EPS Growth (%)	(87.88)	80.58	33.06	17.77
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BV/share (THB)	0.42	0.85	0.89	0.94
P/BV (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DPS (THB)	0.27	0.07	0.10	0.11
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE (%)	14.48	17.62	15.73	17.62
IBD/E (x)	0.30	0.00	0.00	0.00

Key Data

Shares in Issue - After IPO (mn)	800
Market Cap (THBmn)	n.a.
12-mth High/Low (THB)	n.a.
3-mth avg daily turnover (THBmn)	n.a.
Foreign Limit/Actual (%)	49% / n.a.
Expected Free Float (%)	25%
NVDR (%)	n.a.
Dividend Policy (%)	At least 40%
Par Value (THB)	0.25

Major Shareholders – After IPO (%)

1. กลุ่มตระกูลวรรณภิญโญ	67.5%
2. นางประภาวัลย์ สนธิพันธ์	4.5%
3. นายสุพจน์ พงศ์พิจิตร	3.0%
4. ประชาชนทั่วไป (IPO)	25.0%

IPO Information

IPO Shares (mn)	200

หมายเหตุ: บล. โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ของ TVT
นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์
ห้ามเผยแพร่บทวิเคราะห์ตั้งแต่วันที่ 12 เม.ย. 2015

Company Background

บมจ. ทีวี ธันเดอร์ (TVT) ประกอบธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์เพื่อออกอากาศทางช่องฟรีทีวี (รายได้จากการขายเวลาโฆษณา) และรับจ้างผลิตรายการ (รายได้จากค่าจ้างผลิต) ที่ผ่านมามีรายการสร้างชื่ออย่าง “มาสเตอร์คีย์” และรายการ Format ต่างประเทศอย่าง “Take Me Out (Thailand)” TVT ก่อตั้งขึ้นในปี 1992 โดยคุณสมพงษ์ วรรณภิญโญ ซึ่งเคยเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท JSL (ปี 1982-1989) และเป็นผู้ร่วมก่อตั้งบริษัท Workpoint Entertainment (ปี 1989-1991) และเป็นเจ้าของบริษัท คีตา เรคคอร์ดส ณ สิ้นปี FY14 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 150 ล้านบาท (ราคาพาร์ 0.25 บาท)

ผู้ก่อตั้ง TVT เคยเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน JSL เคยเป็นผู้ร่วมก่อตั้ง Workpoint และเป็นเจ้าของ คีตา เรคคอร์ดส

TVT มีบริษัทย่อย 2 บริษัท คือ บริษัท ครีเอทีส มีเดีย จำกัด (CMED) (ถือหุ้น 99.99%) ให้บริการผลิตรายการโทรทัศน์ที่ซื้อ Format จากต่างประเทศ เช่น Take Me Out (Thailand) เป็นต้น และบริษัท อี เอ็ม เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (EM) (ถือหุ้น 99.99%) ประกอบธุรกิจบริหารศิลปิน โดยปัจจุบันกลุ่ม TVT มีดาราในสังกัดจำนวน 28 คน โดยมีดาราดัง คือ น้องเก้า (ฮอร์โมน) สุภัสสรา ธนชาต

มี 2 บริษัทย่อย CMED ผลิตรายการที่ซื้อ Format รายการต่างประเทศ และ EM ธุรกิจบริหารศิลปิน

ปี FY12-14 TVT มีรายได้รวมเท่ากับ 414 ล้านบาท 468 ล้านบาท และ 433 ล้านบาท ตามลำดับ โดยกว่า 70-80% ของรายได้รวมเป็นรายได้จากการขายเวลาโฆษณาและที่เหลือเป็นรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการ บริการจัดอีเว้นท์ บริหารศิลปินและจำหน่าย Pocket Book และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 61 ล้านบาท 56 ล้านบาท และ 34 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ ปี FY14 ผลประกอบการ TVT หดตัวเนื่องจากผลกระทบของความวุ่นวายทางการเมืองและภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

ปี FY12-14 มีกำไร 61 ล้านบาท 56 ล้านบาท และ 34 ล้านบาท ตามลำดับ

Investment view

เติบโตก้าวกระโดดจากการเกิดทีวีดิจิทัล

เราประเมินราคาเป้าหมายปี FY15F ของ TVT เท่ากับ 3.10 บาท โดยใช้ PER 30x อิงจากค่า PER ระดับปกติของกลุ่ม Media ที่ 20-25x โดยเราเลือกใช้ PER ที่ 30x สูงกว่ากรอบบนของ PER ปกติของกลุ่ม Media 20% เนื่องจากให้ Premium กับโอกาสการเติบโตจากความต้องการรายการโทรทัศน์ที่เพิ่มขึ้นหลายเท่าตัว อย่างไรก็ดี PER 30x ที่เราใช้ในการประเมินยังต่ำกว่าค่า Forward PER ปี FY15F ของหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการเกิดทีวีดิจิทัล (WORK, RS) ปัจจุบันซื้อขายที่กว่า 50-60x

ประเมินราคาเหมาะสม ด้วยวิธี PE Multiple โดยใช้ PE ที่ 30x อิงจากกลุ่ม Media และหุ้นที่ได้ประโยชน์จากทีวีดิจิทัล

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

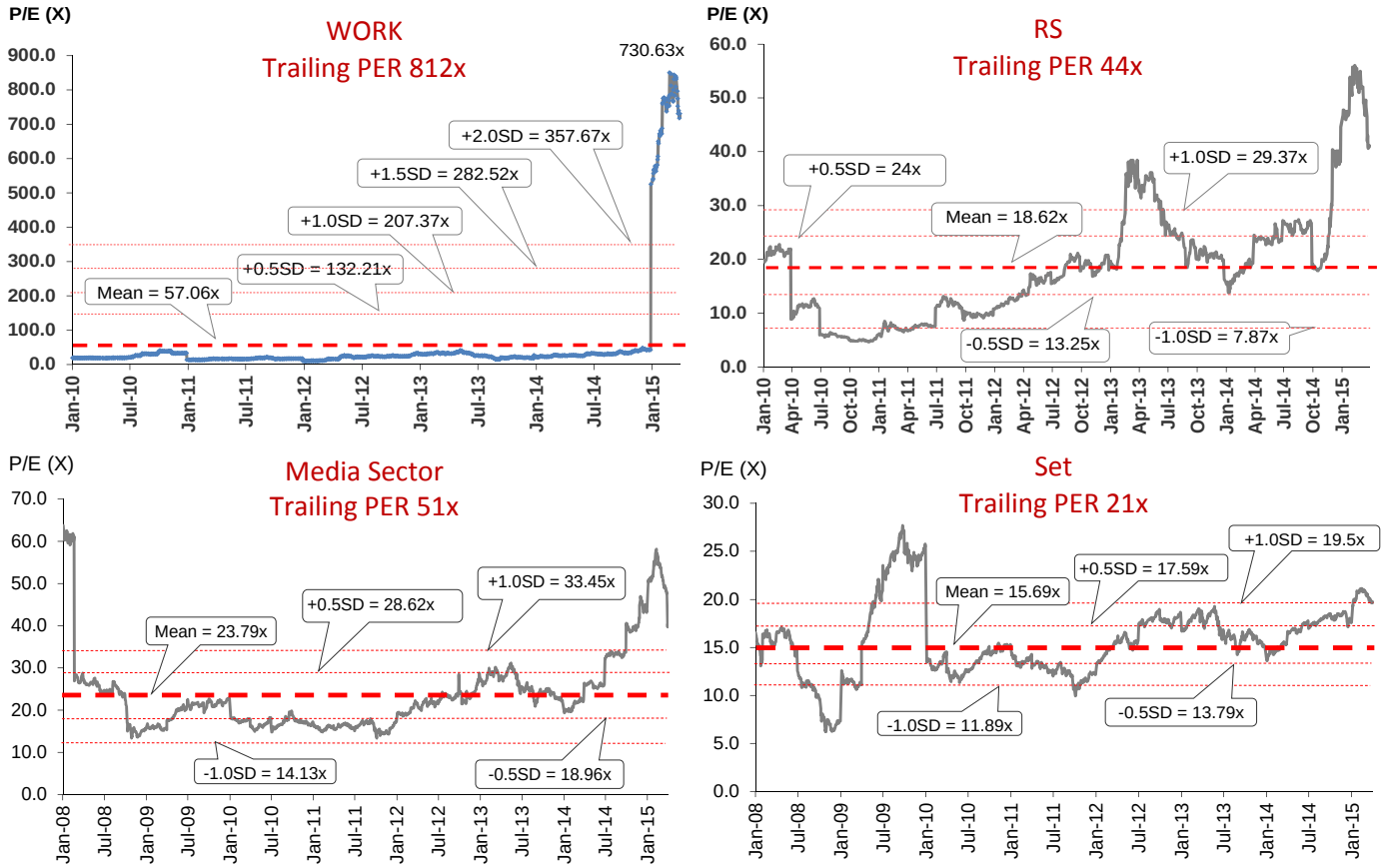
ประเด็นสำคัญในการลงทุน
(1) ความต้องการรายการทีวีเพิ่ม
(2) คาดกำไรเติบโตโดดเด่น
(3) กำลังการผลิตเพิ่มเท่าตัว
(4) ฐานะทางการเงินแข็งแรง

- **ทีวีดิจิทัลเป็นจุดเปลี่ยน** : ทำให้จำนวนช่องฟรีทีวีเพิ่มขึ้นจาก 6 ช่องเป็น 24 ช่อง ผลักดันความต้องการรายการโทรทัศน์เพิ่มขึ้น 4-5 เท่าตัวเป็นโอกาสดีของ TVT ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ผลิตรายการโทรทัศน์รายใหญ่ในประเทศเพียงไม่กี่ราย ทั้งนี้ ปี FY15F TVT ได้เวลาออกอากาศรายการใหม่เพิ่มแล้ว 2 รายการ และได้รับงานจ้างผลิตรายการเพิ่มแล้ว 3 รายการ
- **คาดกำไรปี FY15F เติบโต 141% y-y** : เนื่องจากได้เวลาออกอากาศรายการใหม่และงานรับจ้างผลิตรายการเพิ่มคาดรายได้รวมเติบโต 31% y-y และมีการหยุดออกอากาศรายการเดิมที่ไม่ทำกำไรคาดทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 34.5% จากปีก่อนอยู่ที่ 29.6%
- **เพิ่มกำลังการผลิตเท่าตัว** : ภายใต้แผนการสร้างสตูดิโอใหม่จำนวน 3 สตู มูลค่า 200 ล้านบาท (คาดแล้วเสร็จกลางปี FY16F) ทำให้มีความสามารถรองรับการผลิตรายการเพิ่มขึ้นเป็น 20 รายการ/สัปดาห์ จากเดิมรองรับได้แค่ 8 รายการ/สัปดาห์ นอกจากนี้ ยังมีแผนลงทุนอุปกรณ์และบุคคลากรคิดเป็นมูลค่ากว่า 130 ล้านบาทอีกด้วย
- **มีสถานะเป็น Net Cash** : หลังการเพิ่มทุน IPO จะทำให้ TVT มีเงินสดราว 400-500 ล้านบาท หักเงินลงทุนข้างต้นรวม 330 ล้านบาท และหนี้สินเงินกู้ 75 ล้านบาท TVT จะยังเหลือเงินสดราว 60-90 ล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมกำไรปี FY15F ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 82 ล้านบาทอีกด้วย

การเพิ่มทุน IPO ครั้งนี้จำนวน 200 ล้านหุ้น (25% ของทุนจดทะเบียน) มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ขยายการผลิตรายการโทรทัศน์ 100 ล้านบาท (2) ลงทุนระบบถ่ายทำ 30 ล้านบาท และ (3) ส่วนที่เหลือเป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ

เพิ่มทุน IPO เพื่อ ขยายกำลังการผลิต ลงทุนอุปกรณ์ และเป็นเงินทุนหมุนเวียน

Exhibit 1. PE Multiple 30x ไม่แพงเมื่อเทียบกับ PER ของหุ้นที่ได้ประโยชน์จากทีวีดิจิทัลและกลุ่ม Media



Sources: Bloomberg, CNS IRIS

หุ้นได้ประโยชน์จากทีวีดิจิทัลซื้อขายกันที่ Forward PER 50-60x

จากข้อมูล Bloomberg Consensus คาดการณ์กำไรสุทธิปี FY15F ของ WORK และ RS (หุ้นที่ตลาดกำลังคาดหวังการเติบโตจากธุรกิจทีวีดิจิทัล) อยู่ที่ 254 ล้านบาท และ 622 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) 0.61 บาท และ 0.59 บาท ตามลำดับ ซึ่งหากนำมาเทียบกับราคาหุ้นในวันเดียวกันที่ 41.50 บาท และ 15.60 บาท ตามลำดับ จะคิดเป็น Forward PER ปี FY15F ของหุ้น WORK ที่ 69x และของหุ้น RS ที่ 26x ตามลำดับ อย่างไรก็ดี เราคาด Bloomberg Consensus มีแนวโน้มปรับลดประมาณการลงหลังจากการรายงานผลประกอบการ 1Q15F และเบื้องต้นเราประเมินกำไรปี FY15F ของ RS อยู่ที่ราว 300 ล้านบาท คิดเป็น EPS เท่ากับ 0.29 บาท เทียบเท่า Forward PER ปี FY15F ที่ 53x

Forward PER ปี FY15F หุ้น WORK และ RS อยู่ที่ 69x และ 53x ตามลำดับ

Exhibit 2. ตารางแสดงกำไรปี FY14-16F ของหุ้นกลุ่ม Media

	Net profit (THBmn)			Net Profit Growth			EPS (THB)			EPS growth		
	FY14	FY15F	FY16F	FY14	FY15F	FY16F	FY14	FY15F	FY16F	FY14	FY15F	FY16F
GRAMMY *	-2,314	-764	88	80.4%	-67.0%	-111.6%	-3.51	-0.93	0.11	54.7%	-73.5%	-111.6%
RS	371	622	961	-6.0%	67.6%	54.6%	0.38	0.59	0.94	-13.6%	56.5%	59.3%
WORK	21	254	313	-91.8%	1108.6%	23.3%	0.08	0.61	0.75	-92.1%	669.0%	23.3%
BEC	4,415	4,725	5,221	-20.9%	7.0%	10.5%	2.21	2.37	2.56	-21.0%	7.4%	8.0%
MCOT	504	552	584	-67.0%	9.5%	5.8%	0.73	0.80	0.85	-67.0%	9.1%	6.3%
MAJOR *	1,086	1,192	1,368	3.3%	9.8%	14.7%	1.22	1.33	1.53	3.2%	8.7%	14.7%
VGI	1,146	1,165	1,398	27.1%	1.6%	20.1%	0.33	0.34	0.40	-90.1%	1.8%	17.6%
Sector	**5,229**	**7,745**	**9,933**	**-38.0%**	**48.1%**	**28.2%**						

Sources: Bloomberg, * CNS IRIS

การเกิดทีวีดิจิทัลเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญ

การเกิดทีวีดิจิทัลเมื่อปี FY14 ทำให้จำนวนช่องฟรีทีวีเพิ่มขึ้นจาก 6 ช่อง เป็น 27 ช่อง เป็นโอกาสสำคัญของผู้ให้บริการผลิตรายการโทรทัศน์เนื่องจากทำให้ความต้องการรายการโทรทัศน์เพิ่มสูงขึ้น 4-5 เท่าตัวจากเดิม 1 พันชั่วโมง/สัปดาห์ เป็น 4-5 พันชั่วโมง/สัปดาห์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ชั้นนำ (มีประสบการณ์ยาวนานและมีผลงานเป็นที่ประจักษ์) ที่มีความสามารถในการผลิตรายการรองรับความต้องการที่เพิ่มสูงขึ้น เช่น WORK, JSL, Polyplus, กันตนา ซึ่งรวมถึง TVT

เราประเมินการคว้าโอกาสจากการเกิดทีวีดิจิทัลของผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ชั้นนำมี 2 โมเดล คือ

(1) เป็นเจ้าของช่องทีวีดิจิทัล เพื่อ Secure เวลาการออกอากาศรายการ จากในอดีตผู้ผลิตรายการโทรทัศน์มีความเสี่ยงจากการได้เวลาออกอากาศเนื่องจากมีช่องทางการออกอากาศหรือฟรีทีวีเพียง 6 ช่อง แต่อย่างไรก็ดี โมเดลนี้มีข้อเสียจากการที่ต้องแบกภาระต้นทุนคงที่กว่า 230-480 ล้านบาท/ปี (เทียบจากต้นทุนคงที่ของช่องประเภทวาไรตี้ SD และ HD ประกอบด้วย ค่าตัดจำหน่ายเงินประมูล, ค่าบริการโครงข่าย และค่า Up-link สัญญาณดาวเทียม) โดยผู้ ผลิต/จัดหา คอนเทน์บันเทิงรายใหญ่ที่เลือกโมเดลนี้ ประกอบด้วย WORK, RS, GRAMMY, MONO และ NBC เป็นต้น

(2) ยังคงโฟกัสที่ธุรกิจรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์เป็นหลัก มีข้อดี คือ ไม่ต้องแบกภาระต้นทุนคงที่เหมือนโมเดลแรกแต่ยังได้ประโยชน์จากความต้องการรายการโทรทัศน์ที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่มีข้อเสีย คือ ยังต้องเผชิญความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้สถานีโทรทัศน์ แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยจำนวนช่องฟรีทีวีที่เพิ่มขึ้นกว่า 4-5 เท่าตัว ทำให้เรามองว่าความเสี่ยงจากการพึ่งพิงสถานีโทรทัศน์คงไม่รุนแรงเหมือนในอดีต โดยผู้ ผลิต/จัดหา คอนเทน์บันเทิงรายใหญ่ที่เลือกโมเดลนี้ ประกอบด้วย JSL, Polyplus, กันตนา รวมถึง TVT เป็นต้น ทั้งนี้ แม้ปัจจุบัน TVT จะเลือกโมเดลที่ 2 แต่ในอนาคตหาก TVT มีความพร้อมทางด้านกำลังการผลิตและฐานะทางการเงินมากกว่านี้เราเชื่อว่า TVT มีความสนใจที่จะเลือกโมเดลที่ 1 เช่นกัน

ณ สิ้นปี FY14 TVT ได้เวลาออกอากาศรายการใหม่แล้ว 2 รายการ และได้รับงานจ้างผลิตรายการโทรทัศน์เพิ่มขึ้นแล้ว 3 รายการ ทำให้มีรายการออกอากาศรวม 14 รายการในปี FY15F ประกอบด้วยรายการของตนเอง 7 รายการ และรายการรับจ้างผลิต 7 รายการ ซึ่งมีรายการที่ออกอากาศในทีวีดิจิทัลช่องใหม่ประกอบด้วย ไทยรัฐทีวี, PPTV, True4U และ One

ทั้งนี้ ผู้บริหาร TVT คาดปี FY16F จะได้งานรับจ้างผลิตรายการเพิ่มขึ้นอีก 5 รายการ ขณะที่ภายใต้สมมติฐานในประมาณการผลประกอบการปี FY16F-FY19F ของเราคาด TVT จะได้เวลาออกอากาศรายการใหม่เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3 รายการ/ปี

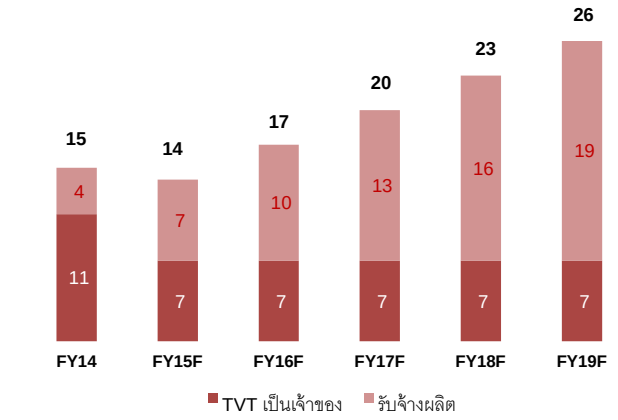
6 ช่องฟรีทีวีอนาล็อก ประกอบด้วย ช่อง 3, 5, 7, Modern9, NBT และ TPBS

27 ช่องฟรีทีวีดิจิทัล ประกอบด้วย 24 ช่องบริการประเภทธุรกิจ (3 ช่องเด็ก, 7 ช่องข่าว, 7 ช่องวาไรตี้ SD และ 7 ช่องวาไรตี้ HD) และ 3 ช่องบริการประเภทสาธารณะ (ช่อง 5, NBT และ TPBS)

ต้นทุนคงที่ทีวีดิจิทัล ประกอบด้วย ค่าตัดจำหน่ายเงินประมูล (43-227 ล้านบาท/ปี), ค่าโครงข่าย (60-180 ล้านบาท/ปี), ค่า Up-link สัญญาณดาวเทียม (24-72 ล้านบาท/ปี)

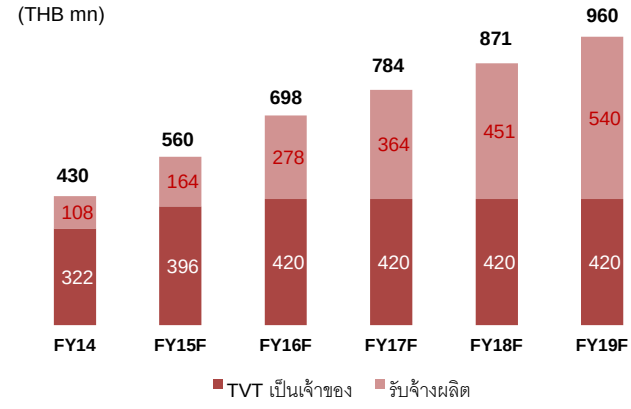
ผู้ผลิตรายการที่มีโมเดลคล้าย TVT ประกอบด้วย JSL, Polyplus และกันตนา เป็นต้น

Exhibit 3. คาดการณ์จำนวนรายการของ TVT



Sources: CNS IRIS

Exhibit 4. คาดการณ์รายได้หลักของ TVT



Sources: CNS IRIS

คาดกำไรปี FY15F เติบโต 141% y-y

ผลประกอบการปี FY15F ของ TVT มีแนวโน้มฟื้นตัวโดดเด่นจากได้เวลาออกอากาศรายการใหม่ 2 รายการ โดย 1 ในนั้นซึ่งเป็น Format รายการยอดนิยมจากต่างประเทศ (Hidden Singer) อีกทั้งยังออกอากาศช่วง Prime Time วันเสาร์ 19.00-20.00 น. ทางช่อง 3 ทำให้ได้รับความสนใจจากเอเจนซีโฆษณาจำนวนมากและปัจจุบันสามารถขายเวลาโฆษณาได้เต็ม 100% แล้ว และยังได้รับงานจ้างผลิตรายการโทรทัศน์เพิ่มขึ้นแล้ว 3 รายการ คาดรายได้รวมเติบโต 31% y-y เป็น 565 ล้านบาท นอกจากนี้ TVT ยังมีการหยุดออกอากาศรายการที่ไม่ทำกำไรจำนวน 6 รายการ ทำให้คาดมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น คาดอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 34.5% จากปีก่อนอยู่ที่ 29.6% และคาดกำไรสุทธิเติบโต 141% y-y เป็น 82 ล้านบาท

คาดกำไรปี FY15F เติบโตกว่า 141% y-y เป็น 82 ล้านบาท จากการได้รายการเพิ่ม ได้งานจ้างผลิตเพิ่ม และหยุดออกอากาศรายการที่ไม่มีกำไร

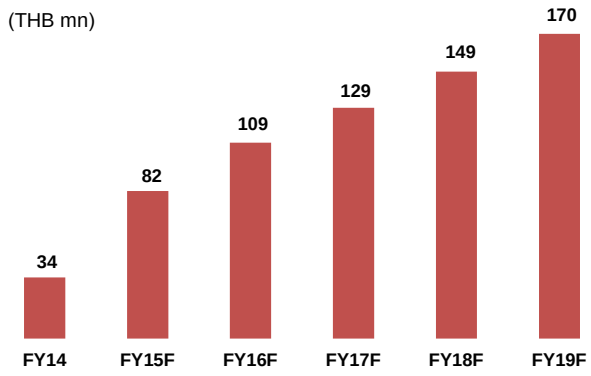
ปี FY16F-19F ภายใต้สมมติฐานหลัก คือ การได้งานรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3 รายการ/ปี และเวลาออกอากาศรายการของตนเองคงที่อยู่ที่ 7 รายการ เราคาดรายได้รวมและกำไรสุทธิจะเติบโตเฉลี่ย 14% y-y และ 20% y-y โดยคาดกำไรสุทธิปี FY19F อยู่ที่ 170 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี FY15F

คาดกำไรปี FY16F-19F เติบโตเฉลี่ย 20% y-y ภายใต้สมมติฐานได้งานจ้างผลิตรายการเพิ่มขึ้น 3 รายการทุกปี

ขณะที่กำไรปี FY14 ของ TVT หดตัว 39% y-y เหลือ 34 ล้านบาท เนื่องจากได้รับผลกระทบจากความวุ่นวายทางการเมืองและเศรษฐกิจชะลอตัวทำให้รายได้รวมลดลง 8% y-y เหลือ 433 ล้านบาท (รายได้จากการขายโฆษณาของรายการที่ TVT เป็นเจ้าของเองหดตัว 14% y-y เหลือ 322 ล้านบาท แต่รายได้จากการรับจ้างผลิตยังเติบโต 23% y-y เป็น 108 ล้านบาท) นอกจากนี้ ปี FY14 TVT มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 4 ล้านบาท จากเงินกู้ยืมเพื่อซื้อที่ดินเพื่อรองรับการสร้างสตูดิโอใหม่

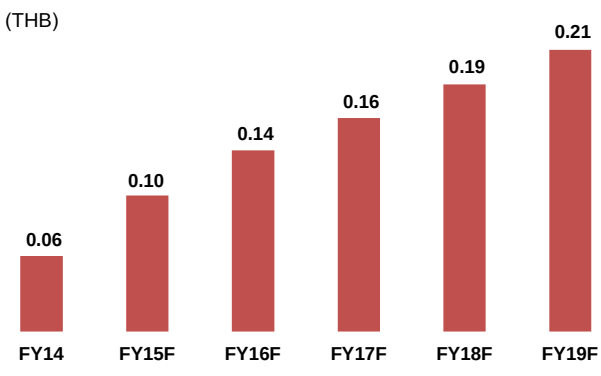
กำไรปี FY14 หดตัว 39% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากสถานการณ์การเมืองและเศรษฐกิจชะลอตัว

Exhibit 5. คาดการณ์กำไรของ TVT



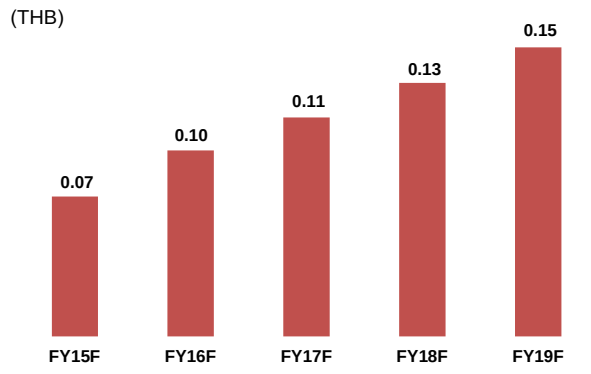
Sources: CNS IRIS

Exhibit 6. คาดการณ์กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ของ TVT



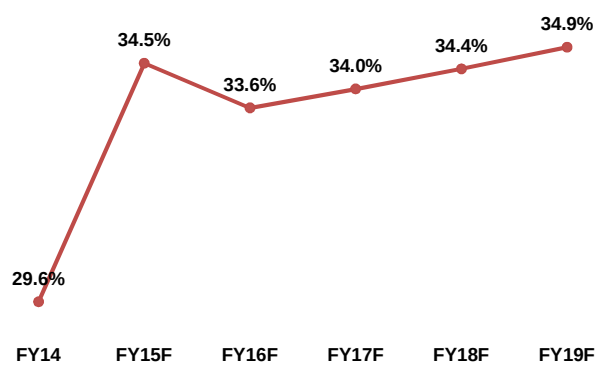
Sources: CNS IRIS

Exhibit 7. คาดการณ์เงินปันผลจ่าย (DPS) ของ TVT



Sources: CNS IRIS

Exhibit 8. คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นของ TVT



Sources: CNS IRIS

Exhibit 9. รายการโทรทัศน์ของ TVT

FY14	FY15F	FY16F	FY17F	FY18F
รายการที่ TVT เป็นเจ้าของเอง (รายได้จากการขายเวลาโฆษณา)				
มาสเตอร์คีย์	มาสเตอร์คีย์	มาสเตอร์คีย์	มาสเตอร์คีย์	มาสเตอร์คีย์
หลวงตามหาชน	หลวงตามหาชน	หลวงตามหาชน	หลวงตามหาชน	หลวงตามหาชน
Take Me Out (Thailand)	Take Me Out (Thailand)	Take Me Out (Thailand)	Take Me Out (Thailand)	Take Me Out (Thailand)
ขวัญถุงเงินล้าน	Family Fighting	Family Fighting	Family Fighting	Family Fighting
สาวแซด	Dance Your Fat Off	Dance Your Fat Off	Dance Your Fat Off	Dance Your Fat Off
At Night Variety	Hidden Singer	Hidden Singer	Hidden Singer	Hidden Singer
Women Voice	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Family Fighting				
Dance Your Fat Off				
หลวงตามหาชน (Re-run)				
แสบจิ๋วป่วนหัวใจ (Re-run)				
รายการรับจ้างผลิต (รายได้จากค่าจ้างผลิตรายการ)				
กาละแมร์	แต๋ง เจี๊ยบ ดี้ วาไรตี้ 3 ฝ่าย	แต๋ง เจี๊ยบ ดี้ วาไรตี้ 3 ฝ่าย	แต๋ง เจี๊ยบ ดี้ วาไรตี้ 3 ฝ่าย	แต๋ง เจี๊ยบ ดี้ วาไรตี้ 3 ฝ่าย
แต๋ง เจี๊ยบ ดี้ วาไรตี้ 3 ฝ่าย	Who's Asking	Who's Asking	Who's Asking	Who's Asking
สิงห์สนามหลวง	วาไรตี้ แบเบอร์	วาไรตี้ แบเบอร์	วาไรตี้ แบเบอร์	วาไรตี้ แบเบอร์
แสนดีเดอะซีรีย์	ทางผ่านกามเทพ	N.A.	N.A.	N.A.
	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
		N.A.	N.A.	N.A.
		N.A.	N.A.	N.A.
		N.A.	N.A.	N.A.
			N.A.	N.A.
			N.A.	N.A.
			N.A.	N.A.
				N.A.
				N.A.
				N.A.

Sources: CNS IRIS

เพิ่มกำลังการผลิตรายการเท่าตัว

ด้วยโอกาสจากความต้องการรายการโทรทัศน์ที่เพิ่มขึ้นหลายเท่าตัวทำให้ TVT ตัดสินใจลงทุนสร้างสตูดิโอใหม่เพิ่มอีก 3 สตู มูลค่าเงินลงทุนราว 200 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จกลางปี FY16F ทำให้ TVT มีความสามารถในการรองรับการผลิตรายการเพิ่มขึ้นเป็น 20 รายการ/สัปดาห์ จากเดิม 8 รายการ/สัปดาห์ (สมมติฐาน 1 สตูดิโอผลิตรายการได้ 3 ตอน/วัน และหากต้องการเปลี่ยนรายการต้องใช้เวลาย้ายฉาก 1 วัน) นอกจากนี้ TVT ยังเตรียมเงินลงทุน 100 ล้านบาทเพื่อขยายกำลังการผลิตรายการ และอีก 30 ล้านบาท เพื่อลงทุนอุปกรณ์เพิ่มประสิทธิภาพในการถ่ายทำรายการอีกด้วย

เพิ่มกำลังการผลิตเท่าตัว ด้วยการลงทุนสตูดิโอใหม่เพิ่ม 3 สตู รวมเป็น 5 สตู และเพิ่มกำลังการผลิตรายการ

มีสถานะเป็น Net Cash

หลังการเพิ่มทุน IPO จะทำให้ TVT มีเงินสดราว 400-500 ล้านบาท หักเงินลงทุนข้างต้นรวม 330 ล้านบาท และหนี้สินเงินกู้ 75 ล้านบาท TVT จะยังเหลือเงินสดราว 60-90 ล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมกำไรปี FY15F ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 82 ล้านบาทอีกด้วย เรามองจึงว่า TVT เป็นบริษัทที่มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งและมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลสูง โดย ณ สิ้นปี FY15F เราคาด TVT จะมีเงินสดในมือ 293 ล้านบาท มีอัตราหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) อยู่ที่เพียง 0.1x มูลค่าทางบัญชี/หุ้น (BVPS) อยู่ที่ 85 สตางค์/หุ้น และคาดเงินปันผลจ่ายปี FY15F จำนวน 7 สตางค์/หุ้น

หลังเพิ่มทุน IPO และหักเงินลงทุนตามแผนธุรกิจ TVT จะยังเหลือเงินสด 60-90 ล้านบาท ยังไม่รวมกำไรปี FY15F

ปัจจัยความเสี่ยง

เดิมที TVT มีความเสี่ยงหลักจากการพึ่งพิงเวลาออกอากาศจากสถานีโทรทัศน์ทำให้รายได้มีความไม่แน่นอนสูงเนื่องจากต้องขึ้นอยู่กับการตัดสินใจให้เวลาออกอากาศโดยสถานีโทรทัศน์ อย่างไรก็ตาม หลังจากเกิดทีวีดิจิทัลทำให้จำนวนช่องฟรีทีวีเพิ่มขึ้นจาก 6 ช่องเป็น 27 ช่อง ส่งผลให้ความเสี่ยงดังกล่าวลดลง นอกจากนี้ ยังเป็นโอกาสสำหรับ TVT จากความต้องการรายการโทรทัศน์ที่เพิ่มสูงขึ้นอีกด้วย ขณะที่ TVT ยังมีปัจจัยเสี่ยงด้านอื่นๆ อีก ประกอบด้วย

ความเสี่ยงหลัก คือการพึ่งพิงเวลาออกอากาศจากสถานีโทรทัศน์ แต่หลังจากจำนวนช่องทีวีเพิ่ม 4-5 เท่าจากเดิมทำให้ความเสี่ยงนี้ลดลง

ความเสี่ยงอื่นๆ ประกอบด้วย (1) สถานการณ์การเมืองและเศรษฐกิจ (2) ความนิยมรายการของ TVT และ (3) สื่อทีวีเสื่อมความนิยม

สถานการณ์ทางการเมืองและภาวะเศรษฐกิจ

เนื่องจาก TVT มีรายได้หลักจากการขายเวลาโฆษณาซึ่งขึ้นอยู่กับสถานการณ์ทางการเมืองและภาวะเศรษฐกิจในประเทศทำให้ผลประกอบการมีการผันแปรตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศ เช่น การหดตัวของผลประกอบการในปี FY14 เกิดจากผลกระทบจากความวุ่นวายทางการเมืองและเศรษฐกิจชะลอตัว เป็นต้น อย่างไรก็ดี ปัจจุบัน TVT มีนโยบายในการหารายได้จากการรับจ้างผลิตรายการมากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว ทั้งนี้ เราคาดสัดส่วนรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการในปี FY19F จะเพิ่มขึ้นเป็น 56% ของรายได้รวม จากอยู่ที่เพียง 25% ของรายได้รวมในปี FY14

การเสื่อมความนิยมของรายการของบริษัท

ณ สิ้นปี FY14 TVT มีรายการหลักที่ออกอากาศต่อเนื่องจำนวน 6 รายการ ประกอบด้วย มาสเตอร์คีย์, หลวงตามหาชน, Take Me Out (Thailand), Family Fighting, Dance Your Fat Off และ แต๋ง เจี๊ยบ ดี้ วาไรตี้ 3 ฝ่าย คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 75% ของรายได้รวม ดังนั้น TVT จึงมีความเสี่ยงหากรายการเหล่านี้ได้รับความนิยมจากผู้ชมลดลง

สื่อทีวีมีความสามารถในการเข้าถึงผู้บริโภคลดลง

แนวโน้มพฤติกรรมผู้บริโภครุ่นใหม่ที่ใช้เวลากับสื่อทางเลือกใหม่มากขึ้น เช่น สื่อ Social Network และสื่ออินเตอร์เน็ตมากขึ้นทำให้สื่อฟรีทีวีอาจสูญเสียต่ำแหน่งสื่อที่มีประสิทธิภาพในการเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายสูงสุดไปในอนาคต เป็นความเสี่ยงต่อ TVT ที่มีรายได้หลักจากการขายเวลาโฆษณาและการรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์ที่ใช้สื่อทีวีในการเข้าถึงผู้บริโภค

ข้อมูลบริษัท

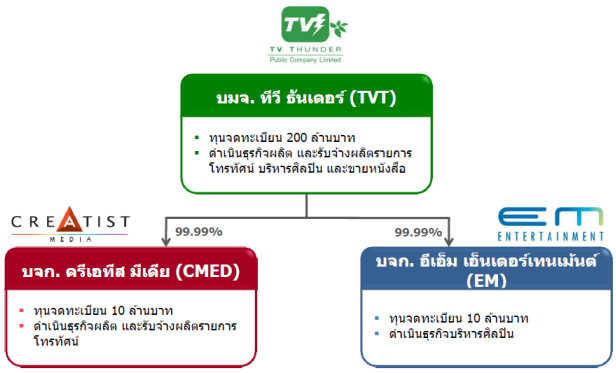
บมจ. ทีวี ธันเดอร์ (TVT) ประกอบธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์เพื่อออกอากาศทางช่องฟรีทีวี จดทะเบียนก่อตั้งเมื่อวันที่ 30 พ.ย. 1992 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1 ล้านบาท โดยคุณสมพงษ์ วรรณภิญโญ ซึ่งเคยเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัท JSL (ปี 1982-1989) เป็นผู้ร่วมก่อตั้งบริษัท Workpoint Entertainment (ปี 1989-1991) และยังเป็นเจ้าของบริษัท คีตา เร็คคอร์ท หนึ่งในสี่ค่ายเพลงใหญ่ของประเทศไทยในขณะนั้น

ที่ผ่านมา TVT มีรายการสร้างชื่อเสียงอย่าง “มาสเตอร์คีย์” ที่ออกอากาศมาแล้วกว่า 22 ปี และล่าสุดมีรายการ Format ต่างประเทศอย่าง “Take Me Out (Thailand)” ที่ได้รับความนิยมสูงจากผู้ชมและผู้ซื้อสื่อโฆษณา

รายการสร้างชื่อ เช่น มาสเตอร์คีย์, หลวงตามหาชน, Dance Your Fat Off และ Take Me Out (Thailand)

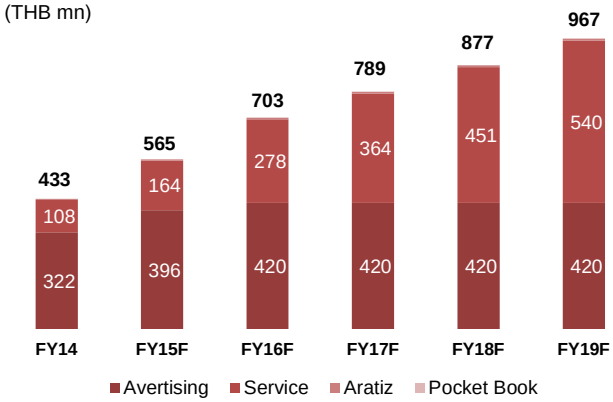
TVT มีบริษัทย่อย 2 บริษัท คือ บริษัท ครีเอทีส มีเดีย จำกัด (CMED) (ถือหุ้น 99.99%) ให้บริการผลิตรายการโทรทัศน์ที่ซื้อ Format จากต่างประเทศ เช่น Take Me Out (Thailand) เป็นต้น และบริษัท อีเอ็ม เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (EM) (ถือหุ้น 99.99%) ประกอบธุรกิจบริหารศิลปิน โดยปัจจุบันกลุ่ม TVT มีดาราในสังกัดจำนวน 28 คน โดยมีดาราดัง คือ น้องเก้า (ฮอร์โมน) สุภัสสรา ธนชาต

Exhibit 10. โครงสร้างบริษัท TVT



Sources: Company Data

Exhibit 11. โครงสร้างรายได้ TVT



Sources: CNS IRIS

ลักษณะธุรกิจ

TVT มีรายได้จากการดำเนินธุรกิจ 4 ประเภท ได้แก่ (1) รายได้ค่าโฆษณาจากการขายเวลาโฆษณาที่ TVT เป็นเจ้าของรายการ (2) รายได้จากการให้บริการ ประกอบด้วย การรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์และการรับจ้างจัดอีเว้นท์ (3) รายได้จากการบริหารศิลปิน และ (4) รายได้จากการผลิตและจำหน่าย Pocket Book ทั้งนี้ กว่า 99% ของรายได้รวมของ TVT มาจากรายได้จากการขายเวลาโฆษณาและรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์

โครงสร้างรายได้ ประกอบด้วย (1) รายได้จากการขายโฆษณา (2) รายได้จากการให้บริการ (3) รายได้จากการบริหารศิลปิน และ (4) รายได้จากการขาย

Financial statements

Profit & Loss Statement					
Year-end 31 Dec (THBmn)	**FY13**	**FY14**	**FY15F**	**FY16F**	**FY17F**
Revenue	**468**	**433**	**565**	**703**	**789**
Cost of goods sold	(330)	(305)	(370)	(467)	(521)
Gross profit	**138**	**128**	**195**	**236**	**268**
SG&A	(71)	(82)	(99)	(107)	(115)
EBIT	**67**	**46**	**96**	**129**	**153**
Depreciation & amortisation	13	13	15	19	22
EBITDA	**81**	**59**	**111**	**148**	**175**
Interest expense	(0)	(4)	(1)	-	-
Other income	7	2	8	8	8
Pre-tax profit (loss)	**74**	**44**	**103**	**137**	**161**
Income tax	(17)	(10)	(21)	(27)	(32)
After-tax profit (loss)	**56**	**34**	**82**	**109**	**129**
Forex gain (loss)	-	-	-	-	-
Other extraordinary Items	-	-	-	-	-
Gn (Ls) from affiliates	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	**56**	**34**	**82**	**109**	**129**
Normalised net profit (loss)	**56**	**34**	**82**	**109**	**129**
Reported EPS (THB)	**0.47**	**0.06**	**0.10**	**0.14**	**0.16**

Consolidated Balance Sheet Statement					
Year-end 31 Dec (THBmn)	**FY13**	**FY14**	**FY15F**	**FY16F**	**FY17F**
Cash & ST Investments	71	67	293	209	231
Accounts Receivable	147	81	105	131	147
Inventory	16	13	17	22	24
Other Current Assets	22	13	15	15	15
Total Current Assets	**256**	**174**	**430**	**377**	**418**
Fixed Assets	116	210	315	416	424
Other Assets	16	8	11	11	11
Total Assets	**388**	**392**	**756**	**804**	**853**
Accounts Payable	83	41	54	67	75
Short-term Loan and Overdraft	7	0	0	0	0
Current Portion of Long-Term Loans	1	21	0	0	0
Other Current Liabilities	22	10	10	10	10
Total Current Liabilities	**113**	**72**	**64**	**77**	**85**
LT Loans	1	55	0	0	0
Other Liabilities	10	11	14	16	18
Total Liabilities	**124**	**138**	**77**	**92**	**103**
Paid-up Capital	30	150	200	200	200
Share Premium	0	0	350	350	350
Retained Earnings	188	79	104	136	175
Other Adjustments	0	25	25	25	25
Total Equity	**217**	**254**	**679**	**711**	**750**
Minority Interest	47	0	0	0	0
Total Liabilities and Equity	**388**	**392**	**756**	**804**	**853**

Sources: Company data, CNS IRIS

Cashflow (THBmn)					
Year-end 31 Dec	**FY13**	**FY14**	**FY15F**	**FY16F**	**FY17F**
Net Profit	**56**	**34**	**82**	**109**	**129**
Forex & other extraordinary adjustments	-	-	-	-	-
Depreciation & amortization	13	13	15	19	22
Net change in working capital & others	(45)	23	(18)	(17)	(11)
Net operating cash flows	**25**	**54**	**79**	**113**	**142**
Net capital expenditure	(5)	(108)	(120)	(120)	(30)
Free cash flow	**19**	**(54)**	**(41)**	**(7)**	**112**
Other items	0	0	(0)	0	0
Debt issue	(1)	74	(76)	-	-
Equity issue	5	120	400	-	-
Dividend paid	(15)	(161)	(58)	(77)	(90)
Net financing cash flows	**(11)**	**33**	**266**	**(77)**	**(90)**
Net cash / (Debt) at beginning	**0**	**71**	**67**	**293**	**209**
Net cash	71	(4)	225	(84)	22
Net Cash / (Debt) at ending	**71**	**67**	**293**	**209**	**231**
Valuation and ratio analysis					
Per Share (THB)					
EPS	0.47	0.06	0.10	0.14	0.16
DPS	0.13	0.27	0.07	0.10	0.11
BVPS	1.81	0.42	0.85	0.89	0.94
EV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Multiplier (x)					
PER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Growth (%)					
Sales growth	n.m.	(7.55)	30.53	24.41	12.31
EBITDA growth	n.m.	(26.39)	86.98	33.11	18.82
Normalised profit growth	n.m.	(39.40)	140.78	33.06	17.77
Net profit growth	n.m.	(39.40)	140.78	33.06	17.77
EPS growth	n.m.	(87.88)	80.58	33.06	17.77
Profitability Ratio (%)					
Gross margin	29.44	29.63	34.54	33.62	34.01
EBITDA margin	17.21	13.70	19.63	21.01	22.22
EBIT margin	14.38	10.73	16.98	18.37	19.44
Net margin	12.02	7.88	14.54	15.55	16.31
ROE	51.81	14.48	17.62	15.73	17.62
ROA	29.03	8.75	14.31	14.02	15.54
ROCE	24.46	14.49	13.86	17.76	19.99
Asset Utilization (x)					
Fixed asset turnover	8.04	2.66	2.16	1.92	1.88
Receivable turnover	6.35	3.80	6.08	5.95	5.68
Inventory turnover	42.28	21.02	24.04	23.86	22.64
Payable turnover	7.94	4.90	7.79	7.74	7.34
Liquidity ratio (x)					
Current ratio	2.27	2.43	6.75	4.90	4.91
Quick ratio	1.94	2.06	6.24	4.42	4.44
Leverage ratios (x)					
Liabilities / equity	0.47	0.54	0.11	0.13	0.14
Interest-bearing debt / equity	0.03	0.30	0.00	0.00	0.00
Interest coverage	249.37	12.13	132.30	n.m.	n.m.
Debt service coverage	10.56	2.39	152.99	n.m.	n.m.

Sources: Company data, CNS IRIS

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน
Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ
Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า
Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%
Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำจำกัดความ
Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่
Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ
Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ “Buy” หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ “Buy”
Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ “Neutral” หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ “Neutral”
Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ “Reduce” หรือ “Sell” หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ “Reduce” หรือ “Sell”
Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน
Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้
Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน
Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน
Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)
EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)
EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)
DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดหามาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2012

ADVANC	AOT	ASIMAR	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BECL	BKI	BMCL
BTS	CPN	CSL	DRT	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC
KBANK	KK	KTB	LPN	MCOT	NKI	NOBLE	PHOL	PS	PSL	PTT
PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	ROBINS	RS	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB
SCC	SE-ED	SIM	SIS	SNC	SYMC	THAI	TIP	TIPCO	TISCO	TKT
TMB	TOP	TSTE	TTA							

2S	ACAP	AF	AIT	AKR	AMATA	AP	ASK	ASP	AYUD	BEC
BFIT	BH	BIGC	BJC	BROOK	BWG	CENTEL	CFRESH	CGS	CHOW	CIMBT
CK	CM	CPALL	CPF	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DTAC	DTC	ECL
EE	EIC	ESSO	FE	FORTH	GBX	GC	GFPT	GL	GLOW	GUNKUL
HANA	HMPRO	HTC	IFEC	INTUCH	ITD	IVL	JAS	KCE	KGI	KSL
L&E	LANNA	LH	LRH	LST	MACO	MAKRO	MBK	MBKET	MFC	MFEC
MINT	MODERN	MTI	NBC	NCH	NINE	NMG	NSI	OCC	OFM	OGC
OISHI	PAP	PDI	PE	PG	PHATRA***	PJW	PM	PR	PRANDA	PRG
PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG	SFP	SITHAI
SMT	SPALI	SPCG	SPI	SPPT	SSF	SSSC	STANLY	STEC	SUC	SUSCO
SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	TCP	TFD	TFI	THANA	THCOM	THIP	THRE
TIC	TICON	TIW	TK	TLUXE	TMT	TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC
TRT	TRU	TRUE	TSC	TSTH	TTW	TUF	TVO	UAC	UMI	UP
UPOIC	UV	VIBHA	VNT	WACOAL	YUASA	ZMICO				

*** PHATRA was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 25, 2012.

AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AJ	ALUCON	AMANAH	APCO	APCS
APRINT	ARIP	AS	ASIA	BGT	BLA	BNC	BOL	BROCK	BSBM	BTNC
BUI	CCET	CEN	CHUO	CI	CIG	CIMBI***	CITY	CMO	CNS	CNT
CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DRACO	EASON	EMC	EPCO	FNS	FOCUS
FSS	GENCO	GFM	GLOBAL	GOLD	HFT	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	ILINK
INET	IRC	IRCP	IT	JMART	JTS	JUBILE	JUTHA	KASET	KBS	KC
KDH	KIAT	KKC	KTC	KWC	KWH	KYE	LALIN	LEE	LHBANK	LHK
LIVE	LOXLEY	MAJOR	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MDX	MJD	MK	MOONG
MPIC	MSC	NC	NNCL	NTV	OSK	PAE	PATO	PB	PICO	PL
POST	PPM	PREB	PRECHA	PRIN	PSAAP	PTL	Q-CON	QLT	QTC	RASA
RCL	RICH	ROJNA	RPC	SAM	SCBLIF	SCP	SEAFCO	SENA	SF	SGP
SIAM	SIMAT	SINGER	SIRI	SKR	SMIT	SMK	SOLAR	SPC	SPG	SSC
SST	STA	SVOA	SWC	SYNEX	TBSP	TCB	TEAM	TF	TGCI	THANI
TKS	TMD	TMI	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP	TPIPL	TPP
TR	TTCL	TWFP	TYCN	UBIS	UEC	UIC	UMS	UOBKH	UPF	US
UT	VARO	WAVE	WG	WIN	WORK					

*** CIMBI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 25, 2012.

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไฟทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัยพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุม ทองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ งานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ http://www.thai-iod.com/th/publications-detail.asp?id=188