

ทีวี อินเตอร์ - TVT



29 มิถุนายน 2558

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	3.44 บาท
Upside/Downside	41%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	

TVT ผู้ผลิตรายการอิสระได้ประโยชน์ท่ามกลางสงครามช่องทีวีดิจิทัล

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ TVT ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือน 3.44 บาท ด้วยวิธี PEG เท่ากับ 1 อัตราการเติบโตเฉลี่ย 5 ปี (CAGR) 35% ปัจจุบันมี Upside รวบรวม 41% ประเมินกำไรสุทธิปี 58 จำนวน 67 ล้านบาท เพิ่มขึ้นราว 95% และ 141 ล้านบาทในปี 60 เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี 58 โดยเรามองว่ามี Key Drivers ที่น่าสนใจลงทุนดังนี้

- (1) แนวโน้มความต้องการคอนเทนต์ในอุตสาหกรรมโทรทัศน์สูงขึ้นถึง 4 เท่าตัว จากจำนวนช่องทีวีดิจิทัลที่เพิ่มขึ้น
- (2) แผนขยายสตูดิโอใหม่ 3 แห่ง เพิ่มกำลังผลิตรายการอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่มกราคมปี 59 รองรับความต้องการคอนเทนต์ โดยใช้แหล่งเงินทุนจาก IPO
- (3) เลิกผลิตรายการที่ขาดทุน เน้นงานรับจ้างผลิต หนุนอัตรากำไร
- (4) ฐานะการเงินแกร่ง D/E ต่ำ เป็น Net cash เพียงพอต่อการเติบโต



■ TVT ผู้ผลิตรายการอิสระได้ประโยชน์ท่ามกลางสงครามช่องทีวีดิจิทัล

ปัจจุบันการแข่งขันระหว่างช่องทีวีดิจิทัลมีสูง โดยการที่จะแย่ง eyeball ผู้ชมได้นั้นรายการหรือ คอนเทนต์ที่น่าสนใจจึงเป็นหนึ่งในหัวใจสำคัญของการแข่งขัน เรียกได้ว่าช่องดีคอนเทนต์ดีเด็ช่องนั้นก็มีชัยไปกว่าครึ่ง ดังนั้นเราจึงมองเห็นว่าผู้ที่ทำธุรกิจผลิตรายการอิสระที่โดดเด่นในตลาดทุนคือ TVT โดยมีความน่าสนใจในการลงทุนดังนี้

- (1) ความต้องการคอนเทนต์ในอุตสาหกรรมโทรทัศน์สูงขึ้นถึง 4 เท่าตัว การประมูลทีวีดิจิทัล ทำให้จำนวนฟรีทีวีเพิ่มขึ้นจาก 6 ช่องเป็น 24 ช่อง (ไม่รวมช่องภาครัฐอีก 3 ช่อง) ทำให้ชั่วโมงการออกอากาศเพิ่มขึ้นจากราว 1 พันชั่วโมงต่อสัปดาห์ เป็นราว 4 พันชั่วโมงต่อสัปดาห์ ในขณะที่ผู้ผลิตรายการที่มีช่องทีวีดิจิทัล เช่น WORK GRAMMY RS ต่างถอนรายการออกจากช่องอนาล็อกเดิมกลับไปอยู่บนช่องตนเอง
- (2) แผนขยายสตูดิโอใหม่ 3 แห่ง รองรับความต้องการ TVT มีแผนเพิ่มกำลังผลิตรายการโดยสร้างสตูดิโอ 3 แห่ง มูลค่าเงินลงทุนราว 200 ล้านบาท โดยใช้แหล่งเงินทุนจาก IPO คาดว่าจะสร้างเสร็จในช่วงกลางปี 59 ซึ่งเป็นการเพิ่มความสามารถกำลังการผลิตที่สำคัญเป็นผลิตได้ 20 รายการต่อสัปดาห์ จากเดิมเพียง 8 รายการต่อสัปดาห์
- (3) เลิกผลิตรายการขาดทุนหนุนอัตรากำไรขึ้นต้น โดยเลิกผลิตรายการ 4 รายการที่ขาดทุน ลดการผลิตรายการของตนเอง และปรับแผนเป็นการรับจ้างผลิตมากขึ้น ซึ่งโดยคาดว่าจะมีผลทำให้อัตรากำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้น 420 bps จากปีก่อน เป็นราว 33.8% ในปี 58
- (4) ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ระดับ D/E ต่ำ สถานะเป็น Net cash โดยเงินที่ได้จาก IPO มีเพียงพอต่อแผนการขยายกิจการ และมีข้อได้เปรียบบริษัทในอุตสาหกรรมสื่อโทรทัศน์เนื่องจากเป็นผู้ผลิตรายการอิสระ (Content Provider) ที่ไม่มีช่องของตนเอง จึงไม่ต้องลงทุนหนักในค่าใบอนุญาตทีวีดิจิทัล ซึ่งกำลังเป็นปัญหาที่ร้ายอื่นกำลังเผชิญ

Stock information

ราคาปิด	2.44 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.16/1.75 บาท
มูลค่าตลาด	1,952 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	800 ล้านหุ้น
Free Float	26.62 %
Foreign Limit/Available	49%/48.99%
NVDR in hand (% of share)	0.13%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	59,289.39
CG Score:	-

XD - Date

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

นักวิเคราะห์

เกษ ดวงทอง
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045626
 kate@trinitythai.com

■ แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือน ที่ 3.44 บาท/หุ้น

เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือน 3.44 บาทต่อหุ้น ด้วยวิธี PEG เท่ากับ 1 อัตราการเติบโตเฉลี่ย 5 ปี ราว 35% ปัจจุบันมี Upside รวบรวม 41% คิดเป็น Forward PER ราว 35 เท่าต่ำกว่าอุตสาหกรรมสื่อ โดยเฉพาะกลุ่มทีวีดิจิทัลที่ซื้อขายบน Forward PER สูงกว่า 50 เท่า คาดกำไรปี 58 จำนวน 67 ล้านบาท (+95%YoY) เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน และ 141 ล้านบาทสำหรับปี 60 เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี 58 เนื่องจากความสามารถผลิตรายการที่เพิ่มขึ้นหลังสตูดิโอเสร็จกลางปี 59 เป็นหลัก และความต้องการคอนเทนต์เพิ่มขึ้น ธุรกิจจึงมีความได้เปรียบท่ามกลางการแข่งขันระหว่างช่องสูง โดยเฉพาะการผลิตรายการให้ช่อง 3 ที่มีค่าโฆษณาสูง ในขณะที่ผู้ผลิตรายอื่นดึงรายการออกไปอยู่บนสถานีทีวีดิจิทัลของตัวเองซึ่งยังต้องแบกรับต้นทุนใบอนุญาตทีวีดิจิทัล นอกจากนี้แนวโน้มอัตราการทำกำไรขึ้นต้นสูงขึ้นจากการเลิกผลิตรายการที่ขาดทุนและปรับแผนเป็นการรับจ้างผลิตมากขึ้น

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)	83.4	64.5	46.9	31.7
PER(x)	79.2	40.6	29.7	19.2
DPS(Bt)	0.27	0.07	0.10	0.16
Div Yield (%)	8.1%	2.2%	3.1%	4.7%
ROE (%)	14%	16%	16%	23%

Figure 1: Assumption & TVT's Fair price

Key Assumptions	2015F	2016F	2017F
TV Program Production			
Rate (THB) / Hour	500,000	500,000	500,000
No. of Program / Year	7	15	20
Average Episode	42	42	42

TVT's Fair price of 2016F @ PEG = 1	
EPS 2015F	0.08 Baht/Share
EPS 2020F	0.37 Baht/Share
Period	5 years
Growth (CAGR)	34.8%
Implied PER	34.8 times
Target price of 2015F	2.90 Baht/Share
Target price of 2016F	3.96 Baht/Share
12-month Target price	3.44 Baht/Share

Source: Trinity Research

Figure 2: คาดการณ์กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS)

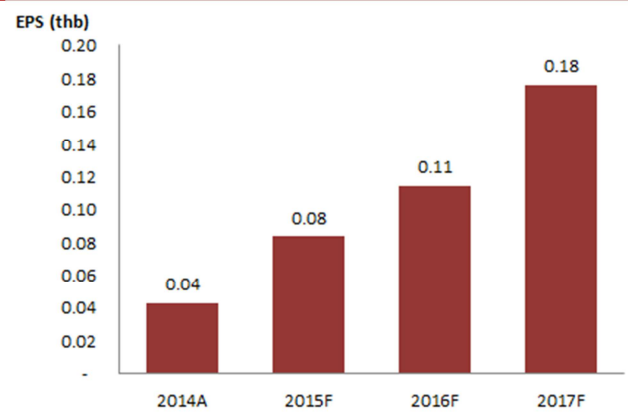
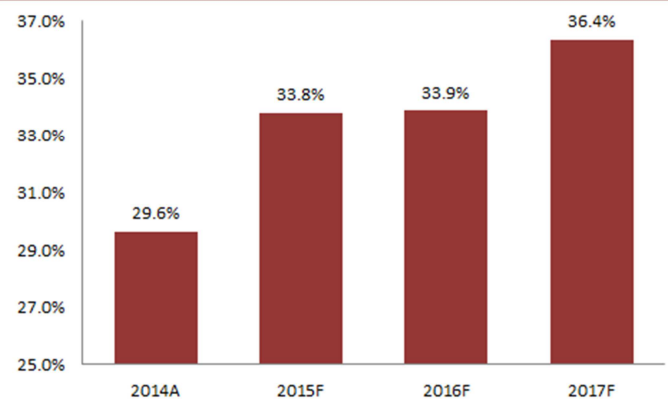


Figure 3: คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้น



Source: Company Data, Trinity Research

Figure 4: SWOT Analysis

Strengths: <ul style="list-style-type: none"> ผู้ผลิตรายการคุณภาพ ภายใต้งบประมาณและเวลาจำกัด ฐานะทางการเงิน แข็งแกร่ง เป็น Net cash ไม่ต้องแบกรับต้นทุน ที่วีดิทัศน์ 	Weaknesses: <ul style="list-style-type: none"> ทรัพยากรบุคคลมีความสำคัญ การพึ่งพิงสถานีโทรทัศน์
Opportunities: <ul style="list-style-type: none"> ช่องที่วีดิทัศน์เพิ่มขึ้น บุคคลากรภายในช่องไม่เพียงพอต่อการผลิตรายการ จึงต้องใช้ผู้ผลิตอิสระ ผู้ผลิตน้อยกว่าความต้องการ เกิดอำนาจต่อรอง 	Threats: <ul style="list-style-type: none"> การแข่งขันสูง การซื้อตัวบุคลากร พฤติกรรมผู้บริโภคนิยมดูทีวีน้อยลง

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

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	-39.4%	95.3%	36.8%	54.2%
Valuation				
PER (x)	79.23	40.57	29.67	19.24
P/BV (x)	19.96	12.07	11.44	10.40
EV/EBITDA (x)	83.38	64.52	46.91	31.67
Dividend Yield (%)	8.1%	2.2%	3.1%	4.7%

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

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

▲▲▲▲▲											
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											

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

▲▲▲▲▲											
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