

# ทีวี ัฒนเดอร - TVT

## ทีวีดิจิตอล เปิดโอกาสทางธุรกิจมากขึ้น

THAILAND | MAI | SERVICES | IPO

BLOOMBERG TVT TB | REUTERS TVT.BK

TYPE: Cyclical Stock

8 เมษายน 2558

### ลักษณะการประกอบธุรกิจ

กลุ่ม TVT ประกอบธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์เพื่อขายโฆษณา ให้บริการรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์ และรับจัดงานอีเวนต์ การบริหารศิลปิน และจำหน่ายหนังสือ โดยในปี 2557 มีสัดส่วนรายได้หลักมาจากรายได้ค่าโฆษณาและรายได้จากการให้บริการรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์/รับจัดงานอีเวนต์ที่ 74.4% และ 24.9% ของรายได้จากการขายและการให้บริการ โดย TVT ถือเป็นบริษัทผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ชั้นนำแห่งหนึ่งของประเทศไทย

### เสนอขาย IPO จำนวน 200 ล้านหุ้น เพื่อใช้ในการขยายธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์

TVT จะเสนอขาย IPO จำนวน 200 ล้านหุ้น โดยทุนชำระแล้วหลัง IPO จะอยู่ที่ 800 ล้านหุ้น หรือ 200 ล้านบาท ที่พาร์ 0.25 บาท วัตถุประสงค์ เพื่อนำเงินไปขยายการผลิตรายการโทรทัศน์ราว 100 ล้านบาท เพื่อสร้างการเติบโตของรายได้ และลงทุนในระบบการถ่ายทำราว 30 ล้านบาท เพื่อช่วยลดต้นทุนในการผลิต ส่วนที่เหลือจะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

### โอกาสทางธุรกิจมีมากขึ้นจากการเกิดของทีวีดิจิตอล

การเปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาในโทรทัศน์ จากเดิมที่มีสถานีโทรทัศน์ระบบอนาล็อก 6 ช่อง เป็นช่องทีวีดิจิตอลเชิงพาณิชย์ 24 ช่อง และช่องทีวีดิจิตอลสาธารณะ 12 ช่อง ซึ่งตอนนี้มีแล้ว 3 ช่อง (ช่อง 5, ช่อง 11 เอ็มบีที และไทย พีบีเอส) ทำให้ปัจจุบันมีทีวีดิจิตอลที่ออกอากาศแล้ว 27 ช่อง และจะเป็น 36 ช่องในอนาคต ซึ่งทำให้โอกาสทางธุรกิจของผู้ผลิตรายการโทรทัศน์มีมากขึ้นมาก เนื่องจากความต้องการรายการโทรทัศน์ที่จะออกอากาศมีมากขึ้น โดยเฉพาะจากผู้ผลิตรายการชั้นนำ และยังมีโอกาสหารายได้ใหม่จากการให้เช่าสตูดิโอ อุปกรณ์การถ่ายทำ งานเทคนิคพิเศษ และงานตัดต่อ

### ผลประกอบการชะลอตัวในปี 2557 แต่จะกลับมาเติบโตโดดเด่นในปี 2558

ในปี 2557 นับเป็นปีที่ไม่ดีสำหรับธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ เพราะต้องประสบกับปัญหาการเมืองภายในประเทศและเศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวโดยจีดีพีโตเพียง 0.7% ซึ่งได้ส่งผลให้อุตสาหกรรมโฆษณารวมปรับตัวลง 9.5% และโฆษณาในสื่อโทรทัศน์ลดลง 7.9% ส่งผลกระทบตรงต่อรายได้ค่าโฆษณาของ TVT ให้ลดลง 14.3% แม้จะสามารถสร้างการเติบโตของรายได้การให้บริการถึง 22.5% แต่ขาดขายรายได้ค่าโฆษณาไม่ได้ทั้งหมด ในปี 2557 รายได้ขายและบริการลดลง 7.6% และกำไรสุทธิลดลง 26.7% เป็น 433 ล้านบาท และ 20.99 ล้านบาท

ในปี 2558 คาดจะกลับมาฟื้นตัวโดดเด่น จากสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดในปี 2557 ที่ดีขึ้น ทั้งความสงบภายในประเทศและเศรษฐกิจที่กลับมาโตที่ 2.8-3.8% รวมไปถึงการขยายตัวของธุรกิจทีวีดิจิตอลที่การเข้าถึงของผู้ชมได้มากขึ้น คาดการขายโฆษณาจะทำได้ดีขึ้น และงานรับจ้างผลิตรายการที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้รวมงบของบริษัทย่อย CMED และ EM ที่เข้าไปถือหุ้นในช่วง ส.ค. 57 เต็มปี และหยุดการผลิตรายการที่ขาดทุนในปีก่อน คาดรายได้จะโต 27.4% เป็น 551 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 33.5% จาก 29.6% และกำไรสุทธิกลับมาโตที่ 251.0% y-y เป็น 73.69 ล้านบาท

### ประเมินราคาพื้นฐานปี 2558 อยู่ที่ 2.76 บาท อิง P/E ที่ 30 เท่า

ทางฝ่ายได้ประเมินราคาพื้นฐานของ TVT ปี 2558 อยู่ที่ 2.76 บาท โดยอิงกับค่าเฉลี่ยของ P/E กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ในช่วง 3 ปี (2555-2557) ที่ 30 เท่า และคาดการณ์ปีผลที่ 0.045 บาท อิง Payout Ratio ที่ 50%

ราคาพื้นฐาน (บาท) 2.76

#### ข้อมูลบริษัท

จำนวนหุ้นชำระแล้ว (ล้านหุ้น):	800
มูลค่าตลาด-อิง ราคาพื้นฐาน (ล้านบาท):	2,208
ราคาพาร์ (บาท):	0.25

#### ผู้ถือหุ้นใหญ่ (%) - ก่อน IPO

1. ครอบครัววรรณภิญโญ	88.5
2. นาง ประภาวีย์ สนธิพันธ์	6.0
3. นาย สุพนัน พงศ์พิตร	4.0
4. นาย พิรุณ เย็นสุดใจ	1.4
5. ประชาชนทั่วไป	0.0

#### ผู้ถือหุ้นใหญ่ (%) - หลัง IPO

1. ครอบครัววรรณภิญโญ	66.4
2. นาง ประภาวีย์ สนธิพันธ์	4.5
3. นาย สุพนัน พงศ์พิตร	3.0
4. นาย พิรุณ เย็นสุดใจ	1.1
5. ประชาชนทั่วไป	25.0

#### สรุปข้อมูลทางการเงินสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค.	2556	2557	2558E	2559E
รายได้(ล้านบาท)	468	433	551	653
กำไร(ล้านบาท)	29	21	74	96
กำไรต่อหุ้น(บาท)	0.24	0.03	0.09	0.12
P/E(X)	7.5	60.3	20.1	15.1
BVPS(บาท)	2.20	0.42	0.83	0.87
P/B(X)	0.8	4.3	2.2	2.1
เงินปันผลต่อหุ้น(บาท)	NA	NA	0.05	0.06
Dividend Yield (%)	NA	NA	2.5	3.3
ROE(%)	11.87	8.11	16.96	21.08

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, PSR คาดการณ์

\*\*อ้างอิงราคา Discount 20% จากราคาพื้นฐาน

#### วิธีประเมินมูลค่า

P/E58 (30x)

สยาม ดิยนาท

นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970

โทร: 66 2 635 1700 #483

บมจ.หลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย)  
อาจได้เป็นผู้ร่วมในการจัดการจำหน่าย  
หุ้น บริษัท ทีวี ัฒนเดอร จำกัด (มหาชน)

### รายละเอียดในการเสนอขายหุ้น

ทุนชำระแล้วก่อน IPO	600 ล้านบาท (150 ล้านหุ้น)
ทุนชำระแล้วหลัง IPO	800 ล้านบาท (200 ล้านหุ้น)
มูลค่าที่ตราไว้	0.25 บาท
การเสนอขาย IPO	200 ล้านหุ้น
ราคาเสนอ	ยังไม่กำหนด
วันจองซื้อ	ยังไม่กำหนด
ตลาด/กลุ่มอุตสาหกรรม	เอ็ม เอ ไอ / บริการ
จำนวนหุ้นที่ติด silent period	55% หรือ 440 ล้านหุ้นของทุนชำระหลัง IPO โดยเมื่อครบกำหนด 6 เดือน สามารถออกจำหน่ายได้ 25% ของจำนวนที่ติด silent period และเมื่อครบ 1 ปี สามารถขายได้ทั้งหมด
นโยบายจ่ายเงินปันผล	อัตราไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิ หลังหักภาษีและสำรองตามกฎหมาย
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัท แอสเซท โปร แมเนจเม้นท์ จำกัด
ผู้จัดการการจำหน่ายและรับ	บมจ. หลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส
ประกันการจำหน่าย	

### วัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน

ตารางที่ 1: วัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	จำนวนเงิน	ระยะเวลา (ประมาณ)
1. ขยายการผลิตรายการโทรทัศน์	ประมาณ 100 ล้านบาท	ภายในปี 2558
2. ลงทุนในระบบการถ่ายทำ	ประมาณ 30 ล้านบาท	ภายในปี 2558
3. เงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ	ส่วนที่เหลือ	ภายในปี 2558

### ประวัติความเป็นมา

บริษัท ทีวี เอ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) : TVT จัดทะเบียนก่อตั้งเมื่อวันที่ 30 พ.ย. 2536 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้นที่ 1 ล้านบาท โดยนาย สมพงษ์ วรรณภิญโญ ซึ่งเป็นผู้มีประสบการณ์อยู่ในสายธุรกิจบันเทิง เคยเป็นผู้บริหารของบริษัท เจ เอส แอล โกลบอล มีเดีย จำกัด (เจเอสแอล) และบริษัท คีตาเอ็นเทอร์เทน จำกัด และเป็นผู้ร่วมก่อตั้ง บมจ. เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์

TVT มีวัตถุประสงค์ในการดำเนินธุรกิจเพื่อผลิตและให้บริการผลิตรายการโทรทัศน์ รับผิดชอบงานอีเว้นท์ และผลิต/จำหน่ายหนังสือพ็อคเก็ตบุ๊ก ขายสื่อโฆษณา โดยมีวิสัยทัศน์ที่จะเป็นผู้นำคอนเท้นท์ทางสื่อโทรทัศน์และสื่อที่เกี่ยวข้องในระดับแนวหน้าของเมืองไทย ด้วยมาตรฐานระดับสากล ภายใต้คำขวัญของบริษัท "กรีน เอ็นเตอร์เทนเมนท์ (Green Entertainment) สังคมดี อารมณ์ดี"

### การประกอบธุรกิจ

TVT ดำเนินธุรกิจผลิตและให้บริการผลิตรายการโทรทัศน์ รับผิดชอบงานอีเว้นท์ และจำหน่ายหนังสือที่สืบเนื่องจากการทำรายการโทรทัศน์ โดยมุ่งหวังที่จะสร้างสรรค์ความสนุกและความสุขที่สอดแทรกสาระ ความรู้ และคติเตือนใจให้กับผู้ชมรายการ

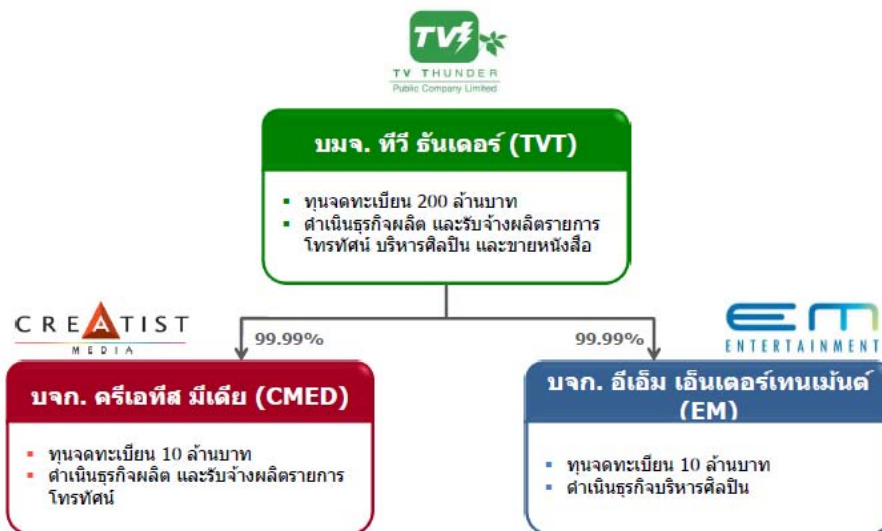
รายได้หลักมาจาก

- 1) รายได้ค่าโฆษณา ซึ่งเกิดจากธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ โดยมีกลุ่มลูกค้าหลัก 2 กลุ่ม ได้แก่ ตัวแทนบริษัทโฆษณา (Agency) และผู้ผลิต/ผู้จัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค และผู้ให้บริการในธุรกิจบริการต่าง ๆ ที่ต้องการทำประชาสัมพันธ์ผ่านสื่อโทรทัศน์ (Direct Customer) โดยติดต่อเข้ามายัง TVT โดยตรง เพื่อซื้อเวลาในช่วงรายการที่ TVT เป็นผู้ผลิต

- 2) รายได้จากการให้บริการ เกิดจากการรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์และงานอีเว้นท์ โดยมีกลุ่มลูกค้า 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มลูกค้าเจ้าของสถานี และกลุ่มลูกค้าบริษัทเอกชนที่ดำเนินธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ รวมถึงหน่วยงานราชการที่ต้องการว่าจ้างผลิตรายการ
- 3) รายได้จากการผลิตและจำหน่ายหนังสือพ็อคเก็ตบุ๊ก ขายสื่อโฆษณา

ใน 3Q57 TVT ได้ดำเนินการจัดโครงสร้างกลุ่มเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต และเตรียมความพร้อมในการเข้าจดทะเบียนในตลาดเอ็มเอไอ โดยเข้าซื้อหุ้นของบริษัท 2 แห่งจากผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งเป็นบุคคลเกี่ยวข้องของ TVT ภายหลังจากดำเนินการดังกล่าว ทำให้ TVT มีบริษัทย่อย 2 บริษัท

รูปที่ 1 : โครงสร้างบริษัท



## โครงสร้างรายได้

ตารางที่ 1 โครงสร้างรายได้

ประเภทรายได้	งบการเงินรวม (ตรวจสอบ)				งบการเงินรวม	
	จากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน				31 ธ.ค. 57	
	31 ธ.ค. 55		31 ธ.ค. 56		ล้านบาท	%
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%		
จากค่าโฆษณา	327.82	78.05	375.51	79.10	321.93	74.11
จากการให้บริการ	86.08	20.50	87.86	18.51	107.65	24.78
จากการบริหารศิลปิน	0.00	0.00	4.59	0.97	3.14	0.72
จากการขายหนังสือ	0.41	0.10	0.25	0.05	0.12	0.03
รายได้อื่น	5.70	1.36	6.54	1.38	1.58	0.36
<b>รวม</b>	<b>420.01</b>	<b>100.00</b>	<b>474.75</b>	<b>100.00</b>	<b>434.42</b>	<b>100.00</b>

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัท

## ลักษณะการให้บริการ

จากโครงสร้างรายได้ของ TVT และบริษัทย่อยข้างต้น จะมีลักษณะผลิตภัณฑ์และการให้บริการ 4 ประเภท ดังนี้



### 1) รายได้ค่าโฆษณา

รายได้ค่าโฆษณาเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นในนามของ TVT และ CMED โดยจะเป็นการเช่าช่วงเวลาจากทางสถานีหรือช่องโทรทัศน์ต่าง ๆ เพื่อออกอากาศรายการที่ผลิต ซึ่งรูปแบบการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่สถานีจะมีความแตกต่างกันไปตามเงื่อนไขที่สถานีกำหนด เช่น จ่ายค่าเช่าช่วงเวลาออกอากาศ ส่วนแบ่งรายได้จากค่าโฆษณา (Revenue Sharing) หรือแบ่งช่วงเวลาในการ

ขายโฆษณาให้สถานีนำไปขายเอง (Time Sharing) ซึ่งกลุ่ม TVT จะมีรายได้ก็ต่อเมื่อรายการที่ผลิตได้ออกอากาศทางสถานีเท่านั้น ต้นปี 2558 กลุ่ม TVT มีรายการที่ผลิตและออกอากาศ 4 รายการ และ Seasonal Program 1 รายการในช่วง 3Q58 แบ่งเป็น 5 ประเภท ได้แก่

1. เกมโชว์ ได้แก่ รายการโทรทัศน์ซึ่งมีรูปแบบที่นำแขกรับเชิญ ทั้งนักแสดงหรือผู้ชมจากที่บ้าน มาร่วมเล่นเกม เพื่อรับรางวัลและเงินรางวัลต่าง ๆ
2. คอนเทสโชว์ ได้แก่ รายการโทรทัศน์ซึ่งมีรูปแบบเป็นการประกวดความสามารถของผู้ชมที่บ้านที่เข้ามาร่วมแสดงความสามารถ ตามลักษณะการแข่งขันที่กำหนด
3. เดตติ้งเกม ได้แก่ รายการที่มีลักษณะที่ผู้ร่วมรายการทั้งฝ่ายชายและฝ่ายหญิงมีสิทธิ์ตัดสินใจที่จะออกเดทซึ่งกันและกัน
4. วาไรตี้หรือวาไรตี้ทอล์คโชว์ ได้แก่ รายการที่มีลักษณะพิธีกรหลักจะนั่งสนทนากับแขกรับเชิญในประเด็นที่แตกต่างและหลากหลาย
5. ละครซิตคอม ได้แก่ รายการที่มีลักษณะเป็นละครตลกเบาสมอง

ตารางที่ 2 : รายการโทรทัศน์

รายการ	ประเภท	สถานีออกอากาศ	การจ่ายค่าตอบแทน	วัน/เวลาออกอากาศ
1. มาสเตอร์คีย์ เวทีแจ่งเกิด		คอนเทสโชว์	ช่อง 3	การแบ่งเวลา โฆษณากับสถานี จันทร์-ศุกร์ 10.10 – 10.35 น.
2. หลวงตามหาชน		ละครซิตคอม	ช่อง 3	การแบ่งเวลา โฆษณากับสถานี ช่อง 3 : เสาร์ 08.45 – 09.15 น. ช่อง 3 Family จันทร์-ศุกร์ 19.30 - 20.00 น.
3. เทค มี เอาท์ (ไทยแลนด์)		เดตติ้งเกม	ช่อง 3	การแบ่งรายได้ค่า โฆษณากับสถานี เสาร์ 14.00-14.45 น.
4. แฟมิลี่ ไฟท์ติ้ง		เกมโชว์	ช่อง 5	จ่ายค่าเช่าสถานี อังคาร 20.20 – 20.50 น.
5. แดนซ์ ยั้ว แพท ออฟ		เกมโชว์	ช่อง 3	NA เริ่มออก ก.ค.

## 2) รายได้จากบริการ

รายได้จากการให้บริการ เกิดจากการดำเนินงานจาก 2 ส่วน ได้แก่ 1) การรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์ และ 2) การรับจ้างจัดกิจกรรม



### 2.1 รายได้จากจ้างผลิตรายการโทรทัศน์

กลุ่ม TVT มีรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์ ซึ่งลิขสิทธิ์รายการที่รับจ้างผลิตจะเป็นของผู้ว่าจ้าง โดย TVT รับจ้างผลิตรายการให้กับผู้ว่าจ้างทั่วไป เช่น สถานีโทรทัศน์ บริษัทผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ และหน่วยงานราชการที่ต้องการว่าจ้างผลิตรายการ รายได้จะอยู่ในรูปค่าจ้างจากค่าออกแบบรายการและค่าจ้างผลิตเป็นรายตอน (ไม่เกี่ยวกับการออกอากาศ)

รูปแบบของรายได้จากการรับจ้างผลิตรายการโทรทัศน์แบ่งเป็น 2 ลักษณะ คือ 1) รับจ้างออกแบบและผลิตรายการ และ 2) รับจ้างผลิตรายการ

2.1.1 รับจ้างออกแบบและผลิตรายการ: กลุ่ม TVT มีหน้าที่ออกแบบรายการตามคอนเซ็ปต์ที่ได้รับจากลูกค้า รวมถึงผลิตรายการตามรูปแบบที่นำเสนอ และได้รับการอนุมัติจากลูกค้าเป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดยจะมีการกำหนดจำนวนตอนที่ผลิต กำหนดค่าจ้างผลิตที่ชัดเจน รายการที่รับจ้างออกแบบและผลิตรายการในปัจจุบัน เพียง 2 รายการ

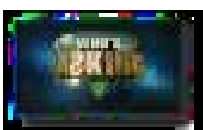
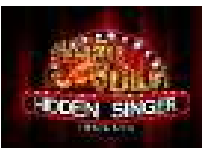
ตารางที่ 3 : งานรับจ้างออกแบบและผลิตรายการ

รายการ	ผู้ว่าจ้าง	ประเภท	สถานีออกอากาศ	วัน/เวลาออกอากาศ
1. แต่ง เจียบ ดี วาไรตี้ 3 ฝ่าย	 บริษัท มีเดีย แอนด์ บรอดคาสติ้ง จำกัด	วาไรตี้ทอล์คโชว์	PPTV ช่อง 36 ดาวเทียม ช่อง 46	อาทิตย์ 22.10-23.10 น.
2. ทางผ่านกามเทพ*	 บริษัท บางกอก เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด	ละคร	ช่อง 3	ยังไม่มีกำหนดการออกอากาศ

หมายเหตุ: \* ได้เริ่มดำเนินการถ่ายทำละคร โดยกำหนดการออกอากาศขึ้นอยู่กับทางสถานี เนื่องจากเป็นรายการที่ TVT รับจ้างผลิต

2.1.2 รับจ้างผลิตรายการ: กลุ่ม TVT จะเป็นผู้ผลิตรายการตามรูปแบบและคอนเซ็ปต์รายการที่ได้รับจากลูกค้า ทั้งนี้ รายการที่ TVT รับจ้างผลิตจะเป็นรายการที่มีรูปแบบหลากหลาย ทั้งละคร เกมโชว์ วาไรตี้ทอล์คโชว์ ฯลฯ ในขณะที่ CMED ซึ่งเป็นบริษัทย่อยเน้นรับจ้างผลิตรายการที่มีรูปแบบเป็น International Format หรือรายการที่ผู้ว่าจ้างเป็นผู้ซื้อลิขสิทธิ์รายการจากต่างประเทศ ซึ่งเป็นรายการที่มีรูปแบบและคอนเซ็ปต์ที่แน่นอน ชัดเจน และไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้หากไม่ได้รับอนุมัติจากผู้ว่าจ้าง ซึ่งกลุ่ม TVT ได้รับค่าตอบแทนตามจำนวนตอนผลิตที่ตกลงกัน

ตารางที่ 4 : รับจ้างผลิตรายการ

รายการ	ผู้ว่าจ้าง	ประเภท	สถานีออกอากาศ	วัน/เวลาออกอากาศ
1. Who's asking	 บริษัท ทริปปิเดิล วิ บรอดคาสท์ จำกัด	เกมโชว์	ไทยรัฐทีวี	อาทิตย์ 16.00 - 17.00 น.
2. Hidden Singer Thailand เสียงลับจับไม่ค์	 บริษัท บีซีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	เกมโชว์	ช่อง 3	เสาร์ 19.00-20.00 น.

## 2.2 การรับจ้างจัดกิจกรรม

ในส่วนของงานรับจ้างจัดกิจกรรม เกิดขึ้นในนาม TVT ซึ่งจะเสนอบริการรับจ้างจัดอีเวนต์หรือกิจกรรมกับหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน โดย TVT มีหน้าที่ในการประสานงานการจัดกิจกรรม วางแผน และควบคุมการดำเนินงานภายใต้รูปแบบและคอนเซ็ปต์ของลูกค้า กำหนด ผลงานในอดีต

ตารางที่ 5: ผลงานการรับจ้างจัดกิจกรรม

ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557
- งานบริหารสื่อ ม. รัตนบุรี - งานเทศกาลกินรอบกรุง ปี 3 - คอนเสิร์ต Do for Dad - งานจับขึ้นส่วนคนอร์ - กิจกรรม PEPMINT ปันจักรยาน	- งานบริหารสื่อ ม. รัตนบุรี - รายการพิเศษคอนเสิร์ต มาสเตอร์คีย์ - รายการพิเศษภารกิจ พิซซิดีน - งานแต่งเพลงไปรษณีย์	- งานบริหารสื่อ ม. รัตนบุรี - งานบริหารสื่อ HAFELE - งาน OTOP - งานบริหารสื่อ สนง.พัฒนา เศรษฐกิจจากรากฐาน ชีวภาพ - งานบริหารสื่อ สนง.พัฒนา ธุรกรรมทางอิเล็กทรอนิกส์

รูปที่ 2: ภาพแสดงการจัดกิจกรรมในช่วงที่ผ่านมา



### 3) รายได้จากการบริหารศิลปิน

รายได้จากการบริหารศิลปิน เกิดขึ้นในนาม TVT และ EM จะมีรายได้จากส่วนแบ่งรายได้จากการรับงานของศิลปินในสังกัด การสรรหาศิลปินมีอยู่ 4 ช่องทางหลัก ได้แก่

3.1 พันธมิตรโมเดลลิง: TVT ได้มีการติดต่อเป็นพันธมิตรกับโมเดลลิง โดยโมเดลลิงจะนำศิลปินในสังกัดมาแนะนำให้ทาง TVT ถ้าทาง TVT เห็นถึงศักยภาพก็จะตกลงเซ็นสัญญาเป็นนักแสดงในสังกัด

3.2 การหาศิลปินจากช่องทางอินเทอร์เน็ต: ทางทีมสรรหาจะทำการค้นหาข้อมูลจากอินเทอร์เน็ต โดยดูจากภาพลักษณะภายนอกก่อนที่จะมีการติดต่อเข้ามาทำการทดสอบหน้ากล้องและเซ็นสัญญาต่อไป

3.3 การออกภาคสนาม: ทีมสรรหาจะออกไปตามสถานที่ต่าง ๆ ที่มีการแข่งขัน หรือประกวดความสามารถต่าง ๆ เพื่อทาบทามผู้ประกวดที่มีลักษณะตรงตามความต้องการ และนำมาทดสอบ รวมถึงเซ็นสัญญาในลำดับต่อไป

3.4 ศิลปินจากรายการของ TVT: สรรหาศิลปินจากรายการโทรทัศน์ของ TVT โดยผู้ชนะในรายการจะเข้าเป็นศิลปินในสังกัด

ลักษณะของสัญญาที่ทำขึ้นระหว่าง TVT กับศิลปิน แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

1. สัญญานักแสดงฝึกหัด : มีอายุสัญญาประมาณ 1 ปี โดยศิลปินจะได้เข้าอบรมคอร์สการแสดงในระดับพื้นฐาน โดยหากสามารถพัฒนาฝีมือจนมีศักยภาพพอที่จะเป็นจุดขายได้ อาจได้รับการเลื่อนขั้นจากศิลปินฝึกหัด เป็นศิลปินในสังกัด TVT ในอนาคต

2. สัญญาศิลปินในสังกัด : ศิลปินที่ลงนามสัญญากับ TVT ในประเภทนี้ ถือเป็นศิลปินที่มีความพร้อมที่จะรับงานได้ในทันที โดยจะได้เข้าอบรมคอร์สการแสดงในระดับที่สูงขึ้น ซึ่งสัญญาศิลปินในสังกัดจะมีอายุ 5 ปี

ปัจจุบัน TVT มีศิลปินอยู่ในสังกัด 19 คน และ EM ที่ 9 คน ซึ่งศิลปินทุกคนล้วนมีความสามารถหลากหลาย ที่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ว่าจ้างได้ ทั้งนี้ ศิลปินในสังกัดจะหมดอายุสัญญาภายในปี 2558 จำนวน 6 คน ปี 2559 จำนวน 1 คน และตั้งแต่ปี 2560 – 2563 จำนวน 21 คน

4) รายได้จากการขายหนังสือ

รายได้จากการขายหนังสือ เกิดจากการผลิตและจำหน่ายหนังสือพ็อคเก็ตบุ๊ก ที่เกิดขึ้นภายใต้ชื่อ “Thunder Publishing” ซึ่งเป็นหนังสือที่ต่อยอดจากรายการโทรทัศน์ของ TVT เป็นประเภทชวนชิมร้านอาหารรอบกรุงเทพฯ นอกจากนี้ยังมีหนังสือในลักษณะนำเสนอเกี่ยวกับข้อคิดในการใช้ชีวิต

รูปที่ 3: ภาพพ็อคเก็ตบุ๊กที่พิมพ์ออกจำหน่าย



**กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย**

- 1) รายได้ค่าโฆษณา: เกิดจากรูกริจผลิตรายการโทรทัศน์ กลุ่มลูกค้าหลักแบ่งเป็น 2 กลุ่ม
  - 1.1 กลุ่มผู้ประกอบการที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์และบริการ (direct customer) ทั้งเอกชนทั่วไป หรือเจ้าของผลิตภัณฑ์ที่มีความสนใจที่จะประชาสัมพันธ์หรือโปรโมทสินค้า
  - 1.2 กลุ่มบริษัทตัวแทนโฆษณา (agency) ที่ดำเนินธุรกิจบริหารสื่อโฆษณา โดยได้รับการจ้างจากเจ้าของผลิตภัณฑ์ให้ดูแลจัดการและหาช่องทางการโฆษณาประชาสัมพันธ์เพื่อโปรโมทสินค้าและบริการ

ตารางที่ 6: สัดส่วนรายได้ค่าโฆษณาแยกตามกลุ่มลูกค้า

กลุ่มลูกค้า	งบการเงินรวม จากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน		งบการเงินรวม
	2555	2556	
ลูกค้าผู้ประกอบการที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์และบริการ	37.03%	28.55%	31.74%
ลูกค้าบริษัทตัวแทนโฆษณา	62.97%	71.45%	68.26%

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัท

2) รายได้จากการบริการ: กลุ่มลูกค้าในส่วนจ้างผลิตรายการโทรทัศน์ คือ ผู้ที่สนใจผลิตรายการโทรทัศน์ รวมถึงเจ้าของสถานี เจ้าของผลิตภัณฑ์ที่ไม่สามารถผลิตรายการได้ ซึ่งรายการรับจ้างผลิตอาจเป็นการรับจ้างในรูปแบบของการจ้างรายโปรเจ็ค การจ้างผลิตละครหนึ่งเรื่อง การจ้างผลิตรายการเป็นซีซั่น เป็นต้น ส่วนของการจ้างจัดงานอีเวนต์หรือกิจกรรม กลุ่มลูกค้าได้แก่ เจ้าของผลิตภัณฑ์ บริษัทเอกชน ราชการ และสถานีโทรทัศน์ การเข้ารับงานแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะหลัก ๆ คือ 1) งานที่เป็นส่วนของราชการ จะใช้วิธีการประมูลงานแข่งขันกับผู้รับจ้างรายอื่น และ 2) งานที่เป็นส่วนบริษัทเอกชน จะเป็นการเข้านำเสนอผลงานโดยตรงกับทางบริษัท หากผลงานเป็นที่ยอมรับ ก็จะได้รับหน้าที่ดูแลงาน

ตารางที่ 7: สัดส่วนรายได้จากการบริการ

กลุ่มลูกค้า	งบการเงินรวม จากการรวมธุรกิจภายใต้การควบคุมเดียวกัน		งบการเงินรวม
	2555	2556	
รับจ้างออกแบบและผลิต	68.47%	33.69%	73.34%
รับจ้างผลิตอย่างเดียว	0.00%	59.08%	0.00%
รับจ้างจัดอีเวนต์	31.53%	7.23%	26.66%

ที่มา: ข้อมูลจากบริษัท

### ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ปี 2557 ถือว่าเป็นปีที่ไม่น่าสำหรับภาครวมอุตสาหกรรมโฆษณาของไทย โดยเม็ดเงินโฆษณารวมมีการปรับตัวลงที่ 9.5% y-y ที่ 102,346 ล้านบาท ส่งผลให้โฆษณาทางโทรทัศน์ที่เกี่ยวข้องกับ TTV มีการปรับตัวลง 7.9% มีมูลค่าที่ 63,776 ล้านบาท โดยมีปัจจัยหลัก ๆ ได้แก่ 1) กำลังซื้อภายในประเทศที่ชะลอตัวมาตั้งแต่ครึ่งปีหลัง 2556 ทำให้เจ้าของสินค้าต่าง ๆ ไม่มีความมั่นใจต่อการใช้งบโฆษณา จึงได้มีการชะลอการใช้งบ ข้ามมาในปี 2557 เศรษฐกิจไม่ได้มีการฟื้นตัว ทั้งจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ส่งผลกระทบต่อส่งออกและปัญหาการเมืองภายในประเทศ ส่งผลให้ในปี 2557 จีดีพีของไทยเติบโตที่เพียง 0.7% 2) สถานการณ์การเมืองภายในประเทศที่เริ่มคุกรุ่นมาตั้งแต่ 4Q56 ข้ามมาในปี 2557 ที่รุนแรงมากขึ้น จนนำไปสู่การปฏิวัติของทหารในวันที่ 22 พ.ค. 2557 และประกาศใช้กฎอัยการศึก และ 3) การเกิดของทีวีดิจิตอลที่เปิดประมูลในปลายปี 2556 และออกใบอนุญาตให้แก่ผู้ประมูลชนะเลิศทั้ง 24 ช่อง ในเดือน เม.ย. 2557 รวมถึงใบอนุญาตทีวีสาธารณะของช่องเดิม 3 ช่อง (ช่อง 5, NBT, Thai PBS) ทำให้อุตสาหกรรมเปลี่ยนแปลงไป จำนวนช่องมีเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ผู้ลงโฆษณาชะลอการใช้งบเพื่อดูการตอบรับทีวีดิจิตอลของประชาชน

สำหรับในปี 2558 แนวโน้มดีขึ้นจากปี 2557 จากจีดีพีของไทยที่มีอัตราการเติบโตที่ดีขึ้นมาก y-y โดยมีการคาดการณ์ว่าจีดีพีของไทยโตที่ 2.8-3.8% อีกทั้งภายหลังจากเข้ายึดอำนาจของทหาร ประเทศก็มีความสงบมากขึ้น รวมถึงทีวีดิจิตอลที่เริ่มมีการจัดทำเรตติ้งของเน็ลเสน ก็ทำ



ให้ผู้ใช้จ่ายเงินโฆษณาสามารถจะเลือกงบโฆษณาได้ตามเรตติ้ง และกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้ชัดเจน สถานการณ์ที่ดีขึ้นจึงคาดการณ์ว่าเม็ดเงินโฆษณารวมจะมีอัตราการเติบโต 5-10% y-y

ในด้านของผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ การเกิดขึ้นของทีวีดิจิตอล ส่งผลให้ช่องทางการจัดจำหน่ายมีเพิ่มมากขึ้น และเป็นการลดการพึ่งพิงต่อสถานีโทรทัศน์ จากข้อมูลของศูนย์วิจัยกสิกรไทยชี้ว่า การเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ยุคทีวีดิจิตอล จะเป็นปัจจัยหลักผลักดันให้ตลาดผลิตรายการโทรทัศน์ในประเทศเติบโตและคึกคักมากขึ้น และการที่ กสทช. ได้ทยอยแจกใบอนุญาตทีวีดิจิตอล ทำให้จำนวนประชากรที่เข้าถึงทีวีดิจิตอลมีเพิ่มมากขึ้น

การเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ยุคทีวีดิจิตอลจะก่อให้เกิดแนวโน้มและโอกาสทางธุรกิจ ดังต่อไปนี้

1. ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์มีช่องทางในการผลิตรายการออกสู่ช่องฟรีทีวีมากขึ้น จากเดิม 6 ช่องฟรีทีวีอะนาล็อก เป็น 24 ช่องทีวีดิจิตอล และยังมีทีวีดิจิตอลสาธารณะอีก 12 ช่อง ซึ่งปัจจุบันมีแล้ว 3 ช่อง รวมถึงการแข่งขันจากผู้ผลิตรายการหน้าใหม่ที่มีความคิดสร้างสรรค์ที่สามารถนำเสนอรายการผ่านช่องฟรีทีวีได้มากขึ้น
2. การแข่งขันด้านคุณภาพของเนื้อหารายการโทรทัศน์และนำเสนอความแตกต่างและแปลกใหม่ เพื่อดึงดูดสายตาผู้ชม ทำให้สถานียอมคัดเลือกเนื้อหารายการที่มีคุณภาพ ส่งผลให้ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์เป็นที่ต้องการมากขึ้น เพราะแต่ละสถานีต้องมีการพัฒนาเนื้อหารายการให้มีคุณภาพ ควบคู่ไปกับการสร้างสรรค์รายการ ทำให้ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์สามารถผลิตเนื้อหารายการได้ตามประเภทที่ตนมีความถนัดและถ่ายทอดไปยังกลุ่มผู้ชมได้ตรงกลุ่มมากยิ่งขึ้น
3. ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตรายการโทรทัศน์ เช่น ให้เช่าอุปกรณ์การถ่ายทำ ให้เช่าสตูดิโอ ให้เช่าชุดนักแสดง งานเทคนิคพิเศษ และงานตัดต่อ จะได้รับอานิสงค์ในการรับจ้างช่วงต่อ นำมาซึ่งโอกาสทางธุรกิจสำหรับผู้ประกอบการในธุรกิจที่เกี่ยวข้องที่มีบทบาทในการรับจ้างช่วงต่อจากผู้ผลิตรายการโทรทัศน์
4. การผลิตรายการโทรทัศน์ที่มีคุณภาพ และได้รับความนิยมต้องอาศัยความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ เสนอรายการที่แตกต่างเพื่อสร้างความนิยมจากผู้ชม ปัจจุบัน นอกจาก TVT ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์รายใหญ่ ได้แก่ กันตนา, เจ เอส แอล, โพลีพลัส เป็นต้น โดย TVT มีจุดเด่นในการสร้างสรรค์รายการโทรทัศน์ขึ้นเอง เพื่อเป็นทรัพย์สินทางปัญญาของ TVT เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน TVT ได้มีการผลิตรายการใหม่ ๆ ที่มีการตอบรับอย่างดีจากผู้ชมรายการและลูกค้า

## โครงการในอนาคต

- 1) โครงการก่อสร้างสตูดิโอ  
TVT มีโครงการที่จะก่อสร้างสตูดิโอสำหรับถ่ายทำรายการแห่งใหม่จำนวน 3 สตูดิโอ จากเดิมมี 2 สตูดิโอ เพื่อรองรับการขยายกิจการ รวมถึงเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจผลิตสื่อโทรทัศน์ คาดว่าจะใช้งบประมาณในการก่อสร้าง ตกแต่งสถานที่ราว 200 ล้านบาท จะใช้ระยะเวลาก่อสร้างและเสร็จสมบูรณ์ประมาณ 2 ปี (กลางปี 2559) โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างงานฐานราก
- 2) ขยายการผลิตรายการโทรทัศน์  
TVT มีแผนที่จะขยายการผลิตรายการโทรทัศน์ เพื่อเพิ่มการผลิตและรูปแบบรายการ ซึ่งจะเป็นตัวช่วยในการขยายฐานลูกค้าและสร้างรายได้ให้เพิ่มขึ้น อีกทั้งเพื่อตอบสนองความต้องการของผู้ชมได้อย่างครอบคลุมและทุกกลุ่ม คาดจะใช้เงินลงทุนเพื่อขยายธุรกิจราว 100 ล้านบาท
- 3) ลงทุนในระบบถ่ายทำ  
TVT มีแผนที่จะลงทุนในระบบถ่ายทำสำหรับใช้ในการผลิตรายการ เนื่องจากปัจจุบันการถ่ายทำรายการบางขั้นตอน TVT จำเป็นต้องว่าจ้างบุคคลภายนอกที่มีอุปกรณ์คุณภาพสูงสำหรับใช้ในการถ่ายทำ การลงทุนในระบบถ่ายทำจะช่วยให้สามารถลดต้นทุนการผลิตได้

ประมาณ 10-20% ของต้นทุนการผลิตปัจจุบัน และยังสามารถสร้างรายได้เพิ่มจากการให้บริการเช่าระบบหรือจัดการระบบให้ผู้ผลิตรายอื่น คาดจะใช้เงินลงทุนราว 30 ล้านบาท

### ในปี 2557 กำไรสุทธิปรับลงจากการเมือง เศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมโฆษณา

ผลจากปัญหาการเมืองในประเทศที่เกิดขึ้นจนนำไปสู่การปฏิวัติในวันที่ 22 พ.ค. 2557 ทำให้ผู้บริโภคและผู้ลงโฆษณาขาดความเชื่อมั่น ส่งผลต่อภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ ผ่นวกกับมูลค่าการส่งออกที่ติดลบ 0.4% จากเศรษฐกิจคู่ค้าที่ชะลอตัวและเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ทำให้จีดีพีของไทยโตเพียง 0.7% โดยอุตสาหกรรมโฆษณารวมภายในประเทศจะอิงกับภาวะเศรษฐกิจ ทำให้งบโฆษณารวมของอุตสาหกรรมปรับตัวลง 9.5% y-y เป็น 102,346 ล้านบาท ประกอบกับเกิดการเปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรมสื่อโทรทัศน์ ซึ่งเป็นช่องทางในการโฆษณาที่ใหญ่ที่สุดมีส่วนแบ่งตลาดในอุตสาหกรรมโฆษณารวมกว่า 60% จากการเปิดประมูลช่องทีวีดิจิตอลเชิงพาณิชย์ 24 ช่องของ กสทช. เมื่อปลายปี 2556 และเริ่มออกอากาศวันที่ 25 เม.ย. 2557 ส่วนช่อง 5, เอ็นบีที และไทย พีบีเอส เปลี่ยนเป็นทีวีดิจิตอลสาธารณะ ทำให้ผู้ใช้โฆษณามารายยังไม่มั่นใจต่อทีวีดิจิตอลได้ชะลอการใช้งบ และบางส่วนก็มีการปรับงบไปลงในทีวีดิจิตอลที่มีอัตราค่าโฆษณาที่ถูกกว่า โฆษณาในสื่อโทรทัศน์จึงลดลง 7.9% y-y เป็น 63,776 ล้านบาท

จากโฆษณาในสื่อโทรทัศน์ที่ลดลง ได้กระทบกับรายได้ค่าโฆษณาที่เป็นรายได้หลักของ TVT ในปี 2557 ปรับตัวลง 14.3% y-y เป็น 322 ล้านบาท แม้รายได้จากการให้บริการโตขึ้น 22.5% เป็น 108 ล้านบาท แต่ก็ไม่สามารถชดเชยรายได้ที่หดตัวของรายได้ค่าโฆษณาได้ทั้งหมด เมื่อรวมรายได้บริหารศิลป์และขายหนังสือ ส่งผลให้รายได้รวมลดลง 7.6% y-y เป็น 433 ล้านบาท ในขณะที่ต้นทุนรวมยังคงควบคุมได้ดีลดลง 7.8% ใกล้เคียงกับรายได้ จากการควบคุมต้นทุนการให้บริการที่เพิ่มขึ้นเพียง 1% เทียบรายได้ที่โต 22.5% ทำให้ยังรักษาอัตรากำไรขั้นต้นได้ใกล้เคียงปี 2556 แต่รายได้ที่ลดลงทำให้กำไรขั้นต้นลดลงตาม ค่าใช้จ่ายขาย/บริหารปรับตัวขึ้น 15.8% จากโบนัสและผลประโยชน์ผูกพันของพนักงาน ประกอบกับรายได้อื่นลดลง 75.8% จากการขายสิทธิการเช่าออกไป จึงทำให้มีกำไรสุทธิในส่วนของ TVT ที่ 20.99 ล้านบาท ลดลง 26.7% y-y

### ปี 2558 ทิศทางดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ และการเข้าถึงทีวีดิจิตอลของผู้ชมที่เพิ่มขึ้น

ในปี 2558 ภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น โดยคาดการณ์ว่าจีดีพีของไทยจะโตในช่วง 2.8-3.8% ดีกว่าปี 2557 ที่ 0.7% ซึ่งอุตสาหกรรมโฆษณารวมจะอิงกับภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ ทำให้คาดการณ์ว่าเม็ดเงินโฆษณารวมจะมีการเติบโตที่ 5-10% ประกอบกับการเข้าถึงทีวีดิจิตอลของครัวเรือนก็มีมากขึ้น จากการแจกคู่มือกล่องทีวีดิจิตอลของ กสทช. ที่ได้ทำมาแล้ว 6 ครั้ง จำนวน 8.33 ล้านใบ และการให้บริการโครงข่ายที่จะครอบคลุมพื้นที่ในการออกอากาศได้ไม่น้อยกว่า 80% ของครัวเรือนตามข้อกำหนด จากปี 2557 ที่ 50% ทำให้ช่องทีวีดิจิตอลต่าง ๆ หันมาพัฒนารายการใหม่ทั้งผลิตเองและสรรหารายการจากผู้ผลิตที่มีประสบการณ์หรือการจ้างผู้ผลิตผลิตรายการ เพื่อสร้างเรตติ้งให้กับช่องที่จะดึงเม็ดเงินโฆษณารวมถึงการปรับขึ้นค่าโฆษณา

จากเหตุข้างต้น คาดว่าจะส่งผลดีต่อ TVT ทั้งรายได้ค่าโฆษณาที่จะฟื้นตัว และงานรับจ้างผลิตรายการ รวมถึงงานอื่นด้วย โดย TVT มีรายการใหม่ ซึ่งเป็นรายการของ TVT เอง คือ “Hidden Singer เสี่ยงลับจำไมค์” และรายการ Family Fighting ที่มีเวลาออกอากาศมากขึ้นเป็นเต็มปี งานรับจ้างผลิตรายการให้กับช่องไทยรัฐทีวี 1 รายการ “Who's Asking Thailand ปู่จามหาชน” งานรับจ้างผลิตละครให้กับช่อง 3 “ทางผ่านกามเทพ” โดยงานรับจ้างผลิตมีแนวโน้มมากขึ้น ทาง TVT จึงจะมุ่งเน้นงานรับจ้างผลิตรายการมากขึ้นตามโอกาสทางธุรกิจ และยังมีความเสี่ยงและผันผวนในเรื่องรายได้ไม่น้อยกว่าการผลิตรายการเพื่อขายโฆษณา คาดรายได้จากค่าโฆษณาและรายได้จากการให้บริการโตที่ 11.2% และ 75.8% ที่ 358 ล้านบาท และ 189 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรายได้รวมคาดว่าจะโตที่ 27.4% y-y เป็น 551 ล้านบาท ประกอบกับ

รายการที่เคยผลิตแล้วขาดทุนในปีก่อน ปีนี้ก็ไต่ยกเลิกไป คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับขึ้นเป็น 33.5% จากปีก่อนที่ 29.6% ค่าใช้จ่ายขาย/บริหารคาดปรับตัวขึ้น 13.5% ตามการขยายธุรกิจ อีกทั้งจะรับรู้การรวมงบของบริษัทย่อย CMED และ EM ที่เข้าถือหุ้น 99.99% ในเดือน ส.ค. 2557 ทำให้ไม่ต้องปันกำไรในส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในปี 2557 มีอยู่ 13.31 ล้านบาท คาดว่าในปี 2558 จะมีกำไรสุทธิที่ 73.69 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 251.0% y-y

### ประเมินราคาพื้นฐานปี 2558 อยู่ที่ 2.76 บาท อิง P/E ที่ 30 เท่า

ทางฝ่ายได้ประเมินราคาพื้นฐานของ TVT ปี 2558 อยู่ที่ 2.76 บาท อิง P/E ที่ 30 เท่า เทียบเคียง P/E เฉลี่ยของกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ในช่วงปี 2555 - 2557 ที่ราว 30 เท่า และคาดการณ์เงินปันผลที่ 0.045 บาท อิง Payout Ratio ที่ 50%

### ปัจจัยเสี่ยงของ TVT

- 1 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่: TVT มีรายได้ค่าโฆษณาจากลูกค้ารายหนึ่งในกลุ่มบริษัทตัวแทนโฆษณา (Agency) เกินกว่า 30% ของรายได้ค่าโฆษณา ทำให้มีความเสี่ยงจากการถูกลดปริมาณการซื้อเวลาหรือยกเลิกการซื้อเวลาโฆษณา
- 2 ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงสถานีโทรทัศน์เพื่อออกอากาศรายการ: รายได้ค่าโฆษณาเกิดจากธุรกิจรายการโทรทัศน์ โดยในปี 2557 TVT มีค่าเช่าเวลากับสถานีโทรทัศน์แห่งหนึ่งมากกว่า 30% ของต้นทุนขายและบริการ จึงอาจได้รับความเสี่ยงจากการพึ่งพิงการออกอากาศรายการที่ผลิตผ่านสถานีดังกล่าว
- 3 ความเสี่ยงจากการไม่มีสัญญา หรือข้อตกลงการผลิตรายการกับสถานีโทรทัศน์บางสถานี: เนื่องจากการผลิตและออกอากาศทางช่อง 3 ไม่มีการทำสัญญาหรือข้อตกลงในการให้เช่าเวลาออกอากาศเป็นลายลักษณ์อักษร จึงไม่มีเอกสารที่เป็นหลักฐานเพื่อแสดงให้เห็นถึงภาระผูกพันที่มีกับทางสถานี
- 4 ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมโฆษณา: ผลการดำเนินงานของ TVT จะผันแปรไปตามการตัดสินใจของผู้ซื้อเวลาโฆษณา ซึ่งค่าใช้จ่ายในการโฆษณาจะผันแปรไปตามภาวะเศรษฐกิจและการเมือง
- 5 ความเสี่ยงจากลิขสิทธิ์รายการที่ซื้อมาจากต่างประเทศ: TVT มีลิขสิทธิ์รายการต่างประเทศในรายการเทค มี เอชที ไทยแลนด์ และ แคนธี ยิว แพท ออฟ หากไม่ได้รับการต่อสัญญาจากเจ้าของลิขสิทธิ์ หรือไม่สามารถจัดหารายการที่มีลิขสิทธิ์จากต่างประเทศได้ จะทำให้สูญเสียโอกาสในการสร้างรายได้
- 6 ความเสี่ยงด้านการผลิตรายการ: ความเสี่ยงจากการขาดแคลนบุคลากรด้านการผลิตที่มีคุณภาพ ความเสี่ยงจากการว่าจ้างทีมจากภายนอก และความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี ซึ่งจะมีผลต่อการผลิตและคุณภาพของรายการที่ผลิต
- 7 ความเสี่ยงจากการเสื่อมความนิยม หรือกระแสความนิยมของผู้บริโภคต่อรายการของ TVT: ซึ่งจะทำให้มีผลต่อรายได้ของ TVT
- 8 ความเสี่ยงจากการขยายตัวของสื่อโฆษณาประเภทอื่น: การขยายตัวของสื่อโฆษณาอื่น อาจทำให้งบประมาณการโฆษณาผ่านโทรทัศน์ถูกแบ่งลงไปนสื่อประเภทอื่น จะมีผลต่อการเติบโตของโฆษณาผ่านโทรทัศน์
- 9 ความเสี่ยงด้านการพึ่งพิงผู้บริหารหลัก: ครอบครัววรรณภิญโญถือเป็นผู้บริหารหลักและยังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ภายหลังการเสนอขาย IPO จะถือหุ้นที่ 66.39% ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารหลักอาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของ TVT

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., ล้านบาท	2556	2557	2558E	2559E
รายได้	468.2	432.8	551.4	653.4
EBITDA	87.7	61.1	110.6	147.1
ค่าเสื่อม/การตัดจำหน่าย	13.9	12.9	16.8	22.9
EBIT	73.9	48.2	93.8	124.2
ดอกเบี้ย (จ่าย) รับ	-0.3	-3.8	-1.7	-3.9
รายการอื่นๆ	0.0	0.0	0.0	0.0
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วนร่วม/กิจการร่วมค้า	0.0	0.0	0.0	0.0
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0
กำไรก่อนภาษี	73.6	44.4	92.1	120.3
ภาษีจ่าย	17.3	10.1	18.4	24.1
กำไรหลังภาษี	56.3	34.3	73.7	96.2
ส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบ.ย่อย	27.6	13.3	0.0	0.0
กำไรสุทธิ, ตามรายงาน	28.7	21.0	73.7	96.2
กำไรสุทธิ, ปรับปรุง	28.7	21.0	73.7	96.2

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ธ.ค., บาท	2556	2557	2558E	2559E
กำไรต่อหุ้น, ตามรายงาน	0.24	0.03	0.09	0.12
กำไรต่อหุ้น, ปรับปรุง	0.24	0.03	0.09	0.12
เงินปันผลต่อหุ้น	NA	NA	0.05	0.06
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	2.20	0.42	0.83	0.87

## การจัดอันดับบรรษัทภิบาล -2557



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



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	LOXLEY	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	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL		



2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANAHA	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									

### เกณฑ์การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

ระดับคะแนน

สัญลักษณ์

ต่ำกว่า 50%

ไม่มีสัญลักษณ์ใดๆ

50-59%

60-60%

70-79%

80-89%

90-100%



การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน และเป็น ข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผล สํารวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมอง ของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด ผล การสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

## โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม

ชื่อกลุ่มอุตสาหกรรม	ชื่อหมวดธุรกิจ	ชื่อย่อดัชนี
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	AGRI
	อาหารและเครื่องดื่ม	FOOD
สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น	FASHION
	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	HOME
	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	PERSON
ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร	BANK
	เงินทุนและหลักทรัพย์	FIN
	ประกันภัยและประกันชีวิต	INSUR
สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์	AUTO
	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	IMM
	บรรจุภัณฑ์	PKG
	กระดาษและวัสดุการพิมพ์	PAPER
	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	PETRO
	เหล็ก	STEEL
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	วัสดุก่อสร้าง	CONMAT
	บริการรับเหมาก่อสร้าง	CONS
	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	PROP
	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และ กองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	PF&REIT
ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	ENERG
	เหมืองแร่	MINE
บริการ	พาณิชย์	COMM
	สื่อและสิ่งพิมพ์	MEDIA
	การแพทย์	HEALTH
	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	TOURISM
	บริการเฉพาะกิจ	PROF
	ขนส่งและโลจิสติกส์	TRANS
เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	ETRON
	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	ICT

## คำนิยามชนิดของหุ้น

Blue Chip Stock :	หุ้นที่มีพื้นฐานที่ดีที่สุดในกลุ่ม
Growth Stock :	หุ้นที่มีอัตราการเติบโต 2 ปีต่อเนื่องเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 15%
Dividend Stock :	หุ้นที่ได้รับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลอย่างน้อย 5%
Turnaround Stock :	หุ้นที่มีผลประกอบการฟื้นตัวดีขึ้น
Defensive Stock :	หุ้นที่มีเสถียรภาพ
Hidden Asset Stock :	หุ้นที่มีสินทรัพย์แอบแฝง
Cyclical Stock :	หุ้นตามวัฏจักรธุรกิจ

## เกณฑ์ในการให้คำแนะนำ

ผลตอบแทนเปรียบเทียบราคาพื้นฐาน	คำแนะนำ
> +10%	ซื้อ
0% ถึง + 10%	ถือ
< 0%	ขาย

### หมายเหตุ

PSR ไม่ได้พิจารณาคำแนะนำการลงทุนจากเพียงแค่ช่วงผลตอบแทนการลงทุนเชิงปริมาณ แต่ยังคงคำนึงถึงปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่นผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์, บรรยากาศการลงทุนในตลาด, อัตราการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้น, ปัจจัยแรงของราคาหุ้น รวมถึง แรงเก็งกำไรในหลักทรัพย์ ก่อนคำแนะนำขั้นสุดท้าย

## ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

ปัจจัยพื้นฐาน	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	กลุ่มอุตสาหกรรม
ศศิกร เจริญสุวรรณ, CFA, CAIA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #9744	02 635 1700 ต่อ 480	เงินทุนหลักทรัพย์ พาณิชย์
รัตดา ทวีแสงสกุลไทย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17972	02 635 1700 ต่อ 482	ICT พลังงาน การแพทย์
दनัย ตูลาพิศิษฐ์ชัย, CFA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #2375	02 635 1700 ต่อ 481	วัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์
นารี อภิเศกทกานต์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17971	02 635 1700 ต่อ 484	เกษตรและอาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
สยาม ดิยานนท์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970	02 635 1700 ต่อ 483	ขนส่งและโลจิสติกส์ สื่อและสิ่งพิมพ์
อรมงคล ตันดิธนาธร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #34100	02 635 1700 ต่อ 491	ยานยนต์ พลังงาน ปีโตรเคมี
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์#18577	02 635 1700 ต่อ 497	ธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัย
วิชุดา ศิริพลอยประกาย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #55956	02 635 1700 ต่อ 525	พาณิชย์ อาหารและเครื่องดื่ม ทองเที่ยว
ศุทธนุช ชัยสำเริง	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #61708	02 635 1700 ต่อ 528	วัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์
จิตพันธ์ ขวัญจิตร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		

### กลยุทธ์การลงทุน

ธีรดา ขาญยั้งรงค์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #9501	02 635 1700 ต่อ 487
ชุตติกาญจน์ สันติเมธวีรพี	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า #37928	02 635 1700 ต่อ 494
วีรจักร จิงเกียรติขจร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #28087	02 635 1700 ต่อ 495
ฤทธิพร สงเสริมสวัสดิ์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #39756	02 635 1700 ต่อ 527
ภูเบศ วิริยะยุทมา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

ศศิมา หัตถกิจนิกร	นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยทางเทคนิค #18328	02 635 1700 ต่อ 490
กนกศักดิ์ วุทธิพันธ์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #32423	02 635 1700 ต่อ 485

### ฐานข้อมูลและการผลิต

มนันพิทธ์ ยืนยงวัฒนากร
สุธิพร อุปแก้ว
ศรสวรรค์ จิมกลิ่น

### เรียบเรียงและแปลภาษา

ไชยยศ อิงคสรรัตน์
เนาวรัตน์ อังกรสุชน

## สาขาในประเทศไทย

### กรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่	ชั้น 15 อาคารวรวัฒน์ ถ.สีลม โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999
ศรีนครินทร์	ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์ ถ.ศรีนครินทร์ โทร. 0 2722 8344-53
วิภาวดี	ชั้น 15 อาคารเล่าเป้งง้วน 1 ถ.วิภาวดี-รังสิต โทร. 0 2618 8400
เยาวราช	ชั้น 19 อาคารกาญจนาพิทักษ์ ถ.เยาวราช โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777
บางกะปิ 1	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3263
บางกะปิ 2	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3469
หัวลำโพง	ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วซึก ถ.พระราม 4 โทร. 0 2639 1200
รังสิต	ชั้น G ศูนย์การค้าฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ปทุมธานี 12130 โทร. 0 2958 5040
สินธร	ชั้น 19 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ถ.วิทย์ โทร. 0 2650 9717
สยามดิสคัฟเวอรี	ชั้น 11 อาคารสยามทาวเวอร์ ถ.พระราม โทร. 0 2658 0776
เซ็นทรัลเวิลด์	ชั้น 17 อาคาร ดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ถ.พระราม 1 โทร. 0 2264 5699

### ต่างจังหวัด

ขอนแก่น	ชั้น 4 อาคารไคว้ยูชะ ถ.มิตรภาพ โทร 0 4332 5044-8
ขอนแก่น - ริมบึง	ชั้น 3 อาคารอโรคยา 52 ถ.รอบบึง โทร. 0 4322 6026
เชียงใหม่	313/15 ม.6 ถนนเชียงใหม่ลำพูน โทร. 0 5314 1969
พิษณุโลก	ชั้น 2 อาคารไทยศิวารัตน์ ถ.บรมไตรโลกนารถ โทร. 0 5524 3646
หาดใหญ่	ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์ริบเบอร์ ถ.ราษฎร์ยินดี โทร. 0 7423 4095-99
หาดใหญ่-เพชรเกษม	ชั้น 3 อาคารเรดาร์กรุ๊ป 607ถ.เพชรเกษม โทร. 0 7422 3044
สุราษฎร์ธานี	62/9 ถ.ดอนนาก โทร 077 206 131
แหลมฉบัง	53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต.ทุ่งสุขลา โทร. 0 3849 0669
ชุมพร อินเวสเตอร์ เซ็นเตอร์	25/45 ถ.กรมหลวงชุมพร โทร. 0 7757 0652-3

## สาขาต่างประเทศ

SINGAPORE	Phillip Securities Pte Ltd Raffles City Tower Tel : (65) 6533 6001 www.poems.com.sg
HONG KONG	Phillip Securities (HK) Ltd 11/F United Centre 95 Queensway, Tel (852) 22776600 www.phillip.com.hk
MALAYSIA	Phillip Capital Management Sdn Bhd, Block B Level 3 Megan Avenue Tel (603) 21628841 www.poems.com.my
JAPAN	Phillip Securities Japan, Ltd 4-2 Nihonbashi Kabuto-cho, Chuo-ku, Tokyo Tel (81-3) 36662101
INDONESIA	PT Phillip Securities Indonesia ANZ Tower Level 23B, Tel (62-21) 57900800 www.phillip.co.id
CHINA	Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd Ocean Tower Unit 2318 Tel (86-21) 51699200 www.phillip.com.cn
FRANCE	King & Shaxson Capital Limited 3rd Flr, 35 Rue de la Bienfaisance Tel (33-1) 45633100
UNITED KINGDOM	King & Shaxson Capital Limited 6th Flr, Candlewick House, Tel (44-20) 7426 5950 www.kingandshaxson.com
UNITED STATES	Phillip Futures Inc The Chicago Board of Trade Building Tel +1.312.356.9000
AUSTRALIA	PhillipCapital Australia Level 37, Collins Street, Melbourne, Tel (613) 96298380 Fwww.phillipcapital.com.au
SRI LANKA	Asha Phillip Securities Ltd Level 4, Millennium House, Tel: (+94) 11 2429 100 apsl@ashaphillip.net
TURKEY	Hak Menkul Kıymetler A.Ş Dr.Cemil Bengü Cad. Tel: (+90) (212) 296 84 84 (pbx) akmenkul@hakmenkul.com.tr
INDIA	PhillipCapital (India) Private Limited No. 1, C- Block, 2nd Floor, Modern Center , Jacob Circle, K. K. Marg, Mahalaxmi Mumbai 400011 Tel: (9122) 2300 2999 Website: www.phillipcapital.in
DUBAI	PhillipCapital (India) Pvt Ltd.601, White Crown Building Dubai UAE. Mahalaxmi Mumbai 400011 Tel: (9122) 2300 2999 Website: www.phillipcapital.in
CAMBODIA	Building No71, St 163, Sangkat Toul Svay Prey I, Khan Chamkarmorn, Phnom Penh, Kingdom of Cambodia Tel: (855) 23 217 942 Website: www.kredit.com.kh



## การเปิดเผยข้อมูลและคำสงวนสิทธิ์

ข้อมูลและเนื้อหาสาระที่ปรากฏในเอกสารเผยแพร่ฉบับนี้จัดทำและเผยแพร่โดยบริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ภายใต้ข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) การอ้างถึง “PST” ในรายงานฉบับนี้ ให้ความหมายถึง บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ยกเว้นมีการกำหนดเป็นอย่างอื่น เมื่อท่านได้รับหรืออ่านรายงานฉบับนี้แล้ว ท่านตกลงที่จะปฏิบัติตามข้อกำหนดและเงื่อนไขดังต่อไปนี้

ข้อมูลและเนื้อหาสาระในเอกสารเผยแพร่ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้งานส่วนบุคคลเท่านั้น โดยลิขสิทธิ์เป็นกรรมสิทธิ์ของ PST แต่เพียงผู้เดียว บริษัทฯ ขอสงวนลิขสิทธิ์ ห้ามใช้หรือเปิดเผยข้อมูลและเนื้อหาสาระในรายงานฉบับนี้ต่อสาธารณชนโดยไม่ได้รับอนุญาต ห้ามคัดลอกหรือทำซ้ำรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตจาก PST ก่อน ยกเว้นการคัดลอกรายงานทั้งฉบับเพื่อใช้เผยแพร่ภายในเท่านั้น หากท่านได้รับรายงานฉบับนี้โดยไม่ตั้งใจ โปรดลบหรือทำลายรายงานฉบับนี้ และแจ้งกลับผู้ส่งทันที

รายงานฉบับนี้จัดทำและเผยแพร่โดย PST เพื่อใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงเท่านั้น ข้อมูล หรือความคิดเห็นใดๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ ไม่ได้เป็นหรือถือเป็นการชักชวนหรือเสนอแนะเพื่อวัตถุประสงค์ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การลงทุน หรืออนุพันธ์ใดๆ แต่อย่างใด ข้อมูลและความคิดเห็นต่างๆ ในรายงานฉบับนี้ทาง PST พิจารณาแล้วว่า ถูกต้องในขณะจัดพิมพ์ รายงานฉบับนี้ยังรวมถึงข้อมูลที่ทาง PST ได้รับจากบุคคลที่สาม ซึ่งแหล่งที่มาของข้อมูลดังกล่าวโดยทั่วไป มักจะมีการเปิดเผยไว้ในรายงานด้วย ทาง PST ได้กำหนดขั้นตอนที่เหมาะสม เพื่อตรวจสอบให้แน่ใจว่าข้อมูลดังกล่าวถูกต้อง แต่ทั้งนี้ PST มิอาจรับรองความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ การดำเนินการซื้อขายโดยอ้างอิงรายงานฉบับนี้ถือเป็นความเสี่ยงของนักลงทุนแต่เพียงผู้เดียว โดย PST จะไม่รับผิดชอบใดๆ ต่อผลที่ตามมา ทั้งนี้ราคาหลักทรัพย์และอนุพันธ์อาจเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวอย่างรวดเร็วและเกินคาด และผลการดำเนินงานในอดีตไม่จำเป็นต้องเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

รายงานฉบับนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานะทางการเงิน และตามความต้องการเฉพาะเจาะจงใดๆ ของบุคคลใดบุคคลหนึ่งที่ได้รับรายงานฉบับนี้ นักลงทุนจึงควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางกฎหมาย ภาษี และการลงทุนของท่านเองในการวิเคราะห์ที่เป็นอิสระ เพื่อประกอบการตัดสินใจถึงความเหมาะสมในการเข้าลงทุนในหลักทรัพย์ หรือกลยุทธ์การลงทุนใดๆ ที่กล่าวถึง หรือแนะนำในรายงานฉบับนี้ และพึงตระหนักว่าคาดการณ์แนวโน้มในอนาคตอาจไม่เกิดขึ้นจริง รายงานฉบับนี้มิได้มีเจตนาเพื่อใช้หรือถือเป็นการเสนอขายหรือชักจูงให้ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่อ้างถึงในรายงานดังกล่าวไม่ว่าในกรณีใดๆ ก็ตาม ข้อมูลที่อ้างถึงในรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจได้มาจากบริการข้อมูลการซื้อขายและสถิติ และจากแหล่งข้อมูลอื่นๆ ซึ่งทางบริษัทฯ พิจารณาแล้วเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือบริษัทใดๆ ในกลุ่มบริษัท/บริษัทในเครือไม่รับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวด้วยเหตุนี้จึงไม่ควรอ้างอิงข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ความเห็น การคาดการณ์ สมมติฐาน ประเมินการ การประเมินค่า และราคาต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้อ้างอิงตามวันที่ที่ระบุไว้ในรายงานดังกล่าวเท่านั้น และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ข้อสำคัญ: ท่านต้องรับทราบถึงข้อกำหนดและเงื่อนไขในการเปิดเผยข้อมูลและคำสงวนสิทธิ์ดังกล่าวนี้ ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของรายงานบทวิเคราะห์ การรับและการนำรายงานฉบับนี้ไปใช้ต่อไปต้องเป็นไปตามข้อกำหนดและเงื่อนไขในการเปิดเผยข้อมูลและคำสงวนสิทธิ์ดังกล่าวทุกประการ ทั้งนี้ ท่านสามารถขอรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การรับรอง: นักวิเคราะห์ที่จัดทำรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้ขอรับรองว่า ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ และ/หรือหลักทรัพย์ดังกล่าว โดยที่นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์ทับซ้อน และไม่มีส่วนใดของผลตอบแทนที่นักวิเคราะห์ได้รับทั้งในอดีต ปัจจุบัน และในอนาคตเกี่ยวข้องกับการให้ความเห็นหรือคำแนะนำเฉพาะเจาะจงใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม

บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือผู้ที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับ PST รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะเจ้าหน้าที่ กรรมการ พนักงาน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดเตรียมหรือออกรายงานฉบับนี้สามารถให้บริการธุรกรรมทางการเงินต่างๆ แก่องค์กรต่างๆ ทั้งในประเทศไทยและทั่วโลก ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะกิจกรรมเชิงพาณิชย์/พาณิชย์ (รวมถึงการให้การสนับสนุน ที่ปรึกษาทางการเงิน หรือธุรกรรมการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์) และการเป็นนายหน้าค้าหลักทรัพย์หรือธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ PST หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับ PST รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะเจ้าหน้าที่ กรรมการ พนักงาน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดเตรียมหรือออกรายงานฉบับนี้อาจมีส่วนร่วมหรือลงทุนในการทำธุรกรรมกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานเผยแพร่ฉบับนี้ และอาจมีการให้บริการหรือขอทำธุรกิจกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ดังกล่าว นอกจากนี้ PST หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับ PST รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะเจ้าหน้าที่ กรรมการ พนักงาน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดเตรียมหรือออกรายงานฉบับนี้อาจให้คำแนะนำหรือบริการด้านการลงทุนแก่บริษัทดังกล่าว และการลงทุน หรือการลงทุนอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องที่อาจปรากฏในรายงานเผยแพร่ฉบับนี้

PST หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับ PST รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะเจ้าหน้าที่ กรรมการ พนักงาน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดเตรียมหรือออกรายงานฉบับนี้อาจมีการถือสถานะซื้อหรือขายเป็นครั้งคราวในหลักทรัพย์ที่อ้างอิงในรายงานฉบับนี้ หรือในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภทฟิวเจอร์ส หรือออปชั่นที่เกี่ยวข้อง ซื้อหรือขาย พร้อมทำการซื้อหรือขาย ณ ราคาที่กำหนด หรือเข้าร่วมในการทำธุรกรรมใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ดังกล่าว และได้รับค่านายหน้าหรือผลตอบแทนอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมดังกล่าว เงินลงทุนอาจอยู่ในรูปแบบสกุลเงินต่างๆ เช่น สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และยูโร ซึ่งอาจมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และยูโร หรือสกุลเงินตราต่างประเทศอื่นๆ กับสกุลเงินท้องถิ่นของนักลงทุน ความผันผวนดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคา หรือผลตอบแทนจากเงินลงทุน

ภายใต้ขอบเขตของกฎหมายที่อนุญาต PST หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับ PST รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะเจ้าหน้าที่ กรรมการ พนักงาน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดเตรียมหรือออกรายงานฉบับนี้อาจเข้าร่วมในธุรกรรมใด ๆ ดังกล่าวข้างต้นได้ทุกเมื่อ หรืออาจมีการถือหุ้นไม่ว่าจะมีนัยสำคัญหรือไม่ก็ตามในบริษัทและการลงทุน หรือการลงทุนที่เกี่ยวข้องที่กล่าวถึงในรายงานเผยแพร่ฉบับนี้ ด้วยเหตุนี้ ข้อมูลที่ทาง PST หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับ PST ได้รับ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะเจ้าหน้าที่ กรรมการ พนักงาน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดเตรียมหรือออกรายงานฉบับนี้อาจไม่ได้ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดย PST หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับ PST รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะเจ้าหน้าที่ กรรมการ พนักงาน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดเตรียมหรือออกรายงานฉบับนี้ อาจดำเนินการตามหรือใช้ข้อมูลดังกล่าวก่อนหรือทันทีหลังจากมีการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ภายใต้ขอบเขตของกฎหมายที่อนุญาต ทั้งนี้ PST หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับ PST รวมถึงแต่ไม่จำกัดเฉพาะเจ้าหน้าที่ กรรมการ พนักงาน หรือบุคคลที่เกี่ยวข้องในการจัดเตรียมหรือออกรายงานฉบับนี้ อาจจัดทำเอกสารอื่นซึ่งอาจไม่มีความสอดคล้องกับรายงานฉบับดังกล่าว หรือมีข้อสรุปที่แตกต่างไปจากเนื้อหาสาระในรายงานฉบับนี้

ความเหมาะสมและความเสี่ยง: รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานการณ์ทางการเงิน หรือตามความต้องการเฉพาะเจาะจงใดๆ ของผู้ที่ได้รับรายงานฉบับนี้ หลักทรัพย์บางหลักทรัพย์อาจมีความเสี่ยงสูง และอาจไม่เหมาะกับนักลงทุนบางกลุ่ม นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจของท่านในการตัดสินใจความเหมาะสมในการลงทุนในหลักทรัพย์ที่อ้างอิงในรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้ตามข้อกำหนดทางกฎหมาย ภาษี และบัญชีที่เกี่ยวข้องกับนักลงทุน และวัตถุประสงค์หรือกลยุทธ์ในการลงทุน ฐานะการเงิน และประสบการณ์ในการลงทุนของนักลงทุน การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หรืออัตราดอกเบี้ย รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ทั้งด้านการเงิน เศรษฐกิจ และการเมือง อาจส่งผลในเชิงบวกหรือลบต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ได้ ทั้งนี้ ผลประกอบการในอดีตไม่จำเป็นต้องเป็นเครื่องบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แหล่งข้อมูล: ความสมบูรณ์ และความถูกต้องของข้อมูล เนื้อหาสาระที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อ้างอิงข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่ PST และนักวิเคราะห์พิจารณาแล้วเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ PST และนักวิเคราะห์ไม่รับรองว่าข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้มีความถูกต้องหรือมีความสมบูรณ์ ด้วยเหตุนี้จึงไม่ควรอ้างอิงข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้เป็นความเห็นปัจจุบัน ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นอกจากนี้ PST ไม่ได้อยู่ภายใต้ข้อผูกพันใดๆ ในการปรับปรุงหรือทำให้ข้อมูลเป็นปัจจุบัน

ข้อควรระวัง: การลงทุนมีความเสี่ยงสูงที่อาจทำให้เกิดความสูญเสียจากการซื้อขาย ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงควรพิจารณาอย่างรอบคอบถึงความเหมาะสมในการลงทุน โดยคำนึงถึงประสบการณ์ในการลงทุน วัตถุประสงค์ในการลงทุน แหล่งเงินทุน และรายละเอียดอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

สำหรับนักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาเท่านั้น: รายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลิตภัณฑ์ของบริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นนายจ้างของนักวิเคราะห์และผู้ซึ่งจัดทำรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้ โดยนักวิเคราะห์ผู้ซึ่งจัดทำรายงานบทวิเคราะห์ฉบับนี้มีภูมิลำเนาอยู่นอกประเทศสหรัฐอเมริกา และมีได้มีความเกี่ยวข้องใดๆ กับนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลในประเทศสหรัฐอเมริกา ดังนั้น นักวิเคราะห์จึงไม่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของนายหน้าหรือตัวแทนซื้อขายหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกา และไม่จำเป็นต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดการขึ้นทะเบียนของ FINRA หรือ กฎหรือระเบียบใดๆ ของประเทศสหรัฐอเมริกา นอกเหนือจากสิ่งอื่นที่เกี่ยวข้องกับการติดต่อสื่อสารกับบริษัทที่ปรากฏอยู่ในรายงาน การออกสื่อ และการซื้อขายหลักทรัพย์ภายใต้ข้อบัญญัติของนักวิเคราะห์

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เพื่อแจกจ่ายให้แก่ “นักลงทุนสถาบันรายใหญ่” เท่านั้นตามที่ให้คำนิยามใน Rule 15a-6(b)(4) ภายใต้กฎหมาย Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) ของประเทศสหรัฐอเมริกา และการตีความดังกล่าวโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา (กลต) ที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับ Rule 15a6(a)(2) หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นเป็นนักลงทุนสถาบันรายใหญ่ตามที่ระบุข้างต้น ก็มีควรระวังการใดๆ ตามรายงานฉบับนี้ และควรส่งรายงานฉบับนี้กลับคืนแก่ผู้ส่ง นอกจากนี้ ห้ามคัดลอก ทำซ้ำ และ/หรือส่งต่อไปยังนักลงทุนรายอื่นในสหรัฐอเมริกา ที่ไม่ได้เป็นนักลงทุนสถาบันรายใหญ่

**บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)**

สำนักงานจดทะเบียนตั้งอยู่ที่ชั้น 15 อาคารวรวัฒน์ เลขที่ 849 ถนนสีลม บางรัก กรุงเทพฯ 10500 ประเทศไทย