

บมจ. ทีวี ัฒนเดอ์

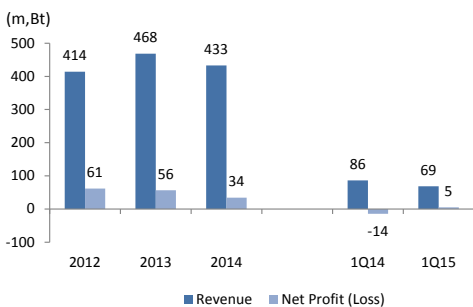
Positive View (No-Rating)

เติบโตท่ามกลางการแข่งขันทีวีดิจิตอล

Business Description

ผลิตรายการโทรทัศน์และรายการบันเทิง โดยแบ่งลักษณะธุรกิจเป็น 4 ประเภท ได้แก่ 1) ธุรกิจโฆษณา ซึ่งเกิดจากการผลิตรายการโทรทัศน์ 2) ธุรกิจให้บริการ ซึ่งเกิดจากการรับจ้างผลิตรายการและการจัดกิจกรรม 3) ธุรกิจบริหารศิลปิน และ 4) ผลิตและจำหน่ายหนังสือเพื่อเด็ก ชุดสื่อโฆษณา

At a Glance



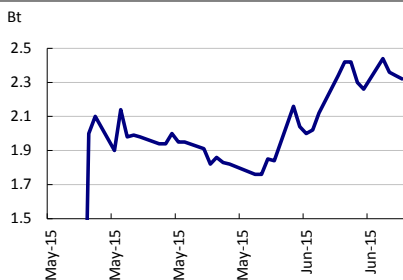
Stock Data

Current Price (29/06/2015)	Bt2.58
CG Rating	N/A
Issued Shares	800.0m
Par Value	Bt0.3
Market Capitalization	Bt1.9bn
Avg. Daily Turnover	Bt133.8m
Foreign Limit/Actual (%)	49/0
Free Float	26.6%
NVDR	0.2%

Major Shareholders (%)

กลุ่มครอบครัว วรณภิญโญ	66.4%
นางประภาวีย์ สนิธิพันธ์	4.5%
นายสุพจน์ พงศ์พิจิตร	3.0%
นายพีรฐ์ เย็นสุดใจ	1.0%
กลุ่มครอบครัว วรณภิญโญ	66.4%

Price/Price Relative



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	-1m	-3m	-12m
TVT	21.47	0.00	0.00
SET	0.75	0.44	4.01

Anchalín Charoenpit

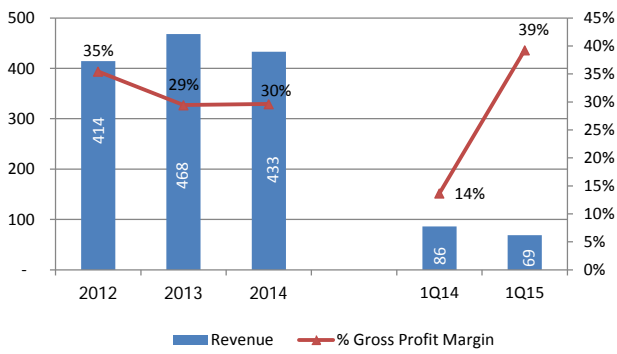
(ID : 45566)
(66) 2633 6478
anchalinc@tisco.co.th

จากการพบปะผู้บริหารเมื่อวานนี้ (29 มิ.ย.15) TVT ซึ่งเป็นผู้ผลิตและรับจ้างผลิตรายการทีวี (content provider) ที่ยาวนานกว่า 22 ปี สรุปประเด็นสำคัญคือ

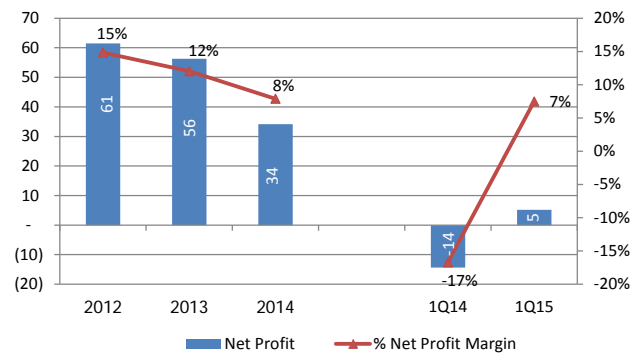
- **ผลประกอบการ 1Q15 พลิกเป็นกำไร YOY** TVT ประกาศกำไร 1Q15 ที่ 5.14 ล้านบาท จากขาดทุน 1Q14 ที่ 10.55 ล้านบาท แม้ว่ารายได้จะลดลง 20% (YoY) อยู่ที่ 68.65 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทได้หยุดผลิต 2 รายการที่ไม่ทำกำไรจากช่อง 5 และช่อง 9 แต่กำไรลดลง 39.8% QoQ เนื่องจากเป็นช่วง low season ของการใช้จ่ายการโฆษณาของเอกชนซึ่งสำหรับอัตราทำกำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 39.1% จาก 13.7% (YoY)
- **ตั้งเป้าหมายรายได้ปีนี้เติบโต 20%** คาดแนวโน้มผลประกอบการดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นใน 2Q-3Q15 นี้ และในช่วง 4Q15 จะเริ่มลดลงเนื่องจากเป็นช่วง low season ของการใช้จ่ายโฆษณา โดย TVT ได้เพิ่มรายการผลิตปีนี้เป็น 13 รายการ จากเดิมปีที่ผ่านมาผลิตเพียง 8 รายการ และอยู่ระหว่างเจรจาผลิตรายการเพิ่มอีก 2-3 สถานี ถ้าสำเร็จจะเพิ่มการผลิตเป็น 15 รายการในปี นี้ โดยคาดว่าจะรายได้ปีนี้จะเติบโตได้ถึง 20% จากการผลิตรายการเพิ่ม สำหรับอัตราการเข้าช่วงเวลาโฆษณาตั้งแต่ ม.ค.-พ.ค.58 เฉลี่ยอยู่ที่ 97%
- **เพิ่มสตูดิโอขยายกำลังการผลิตปี'16-17** บริษัทได้ลงทุนขยายสตูดิโอเพิ่ม 3 แห่ง (ปัจจุบันมี 1 แห่ง) ด้วยงบลงทุน 300 ล้านบาท จากกระแสเงินสดจากการ IPO คาดเสร็จกลางปีหน้าและจะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตการรับจ้างผลิตรายการได้อีก 20-30% รองรับการผลิตรายการได้เพิ่มขึ้นเป็น 20 รายการ ปัจจุบันบริษัทผลิตรายการเพื่อขายโฆษณาให้กับช่อง 3 และช่อง 9 เป็นหลัก ได้แก่รายการ มาสเตอร์คีย์ เวทีแจ้งเกิด, หลวงตามหาชน, Family Fighting, Take Me Out Thailand, และรับจ้างผลิตรายการให้กับช่อง 3 และช่องดิจิตอลทีวีอีกหลายช่อง ได้แก่ช่อง TRUE, ไทยรัฐ ทีวี, ONE, PPTV และอยู่ระหว่างเจรจาเพิ่มอีก 2 ช่อง
- **มีโอกาสเข้าร่วมทุนหรือซื้อกิจการ (M&A) เพิ่ม** บริษัทมีแผนที่จะเข้าร่วมทุนกิจการเพิ่มในสายธุรกิจเดียวกันในขนาดที่ใกล้เคียงกันหรือเล็กกว่าอยู่ระหว่างเจรจาคาดจะรับรู้ใน 3Q15 นี้ ทั้งนี้การเข้าร่วมทุนจะช่วยสนับสนุน TVT ในด้านเพิ่มความแข็งแกร่งของ content ในอนาคตเพื่อรองรับการแข่งขันของทีวีดิจิตอลที่เพิ่มมากขึ้น

Wrap Talk เป็นรายงานสรุปประเด็นสำคัญของบริษัทจดทะเบียนที่เรามีโอกาสได้เข้าพบผู้บริหาร แม้ยังไม่เป็นหุ้นที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา แต่อยู่ในกระแสการลงทุนของตลาด หรือมีประเด็นข่าวที่สำคัญเกี่ยวข้องเกิดขึ้น โดยเราจะให้มุมมองต่อหุ้นดังกล่าวใน 3 ลักษณะ คือ Positive, Neutral และ Negative เพื่อช่วยนักลงทุนตัดสินใจการลงทุนได้อย่างทันที่

รูปที่ 1. Revenue and Gross Margin



รูปที่ 2. Net Profit and Net Profit margin



ที่มา : TVT, TISCO Research

ที่มา : TVT, TISCO Research

ภาพอุตสาหกรรมความต้องการคอนเทนต์รองรับทีวีดิจิตอลเพิ่มขึ้น

หลังจากเกิดทีวีดิจิตอลในปีที่ผ่านมาทำให้เกิดการมองถ่ายรายการทีวีจากอนาล็อกสู่ทีวีดิจิตอล 24 ช่อง เกิดความต้องการด้านคอนเทนต์เพิ่มขึ้นในแต่ละช่องเพื่อแย่งชิงเรตติ้งเพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่มอำนาจการต่อรองด้านอัตราค่าโฆษณาที่จะเพิ่มขึ้นตามส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการทีวีดิจิตอลใหม่ส่วนใหญ่จะรับรู้ขาดทุนในช่วง 3-5 ปีแรก เนื่องจากรายได้ยังไม่เข้ามาไม่เต็มตามที่เรตติ้งและอัตราค่าโฆษณาที่ยังไม่นิ่ง รวมถึงการลงทุนด้านคอนเทนต์อย่างหนักและภาระค่าใช้จ่ายด้านไลเซนซิงจากการประมูลช่องทีวีดิจิตอลด้วย สำหรับ TVT จะมีข้อแตกต่างจากกลุ่มช่องทีวีดิจิตอลเนื่องจากการไม่มีภาระค่าไลเซนซิงประมูลช่องและมีโอกาสป้อนรายการให้กับช่องต่างๆ ได้มากขึ้น เนื่องจากการผู้ผลิตรายการอิสระ

เรามีมุมมองในเชิงบวกกับ TVT ดังนี้

- **มีโอกาสดีขึ้นจากอุตสาหกรรมที่เกิดทีวีดิจิตอล** เนื่องจาก TVT เป็นผู้ผลิตรายการ content provider อิสระที่จะมีโอกาสเพิ่มมากขึ้นสามารถผลิตรายการให้กับทีวีดิจิตอลได้ทุกช่องที่มีมากขึ้น 22 ช่องในปัจจุบัน จากในอดีตที่ผลิตรายการเพื่อโฆษณาได้เพียง 4 ช่องหลักเท่านั้น รวมถึงคอนเทนต์เด่นของ TVT ที่มีเรตติ้งที่ดี และ TVT ยังสามารถเพิ่มรายได้จากทุกแพลตฟอร์มที่เปลี่ยนไป แม้จะไม่มากนักเนื่องจากการเริ่มต้น โดยปัจจุบันบริษัทเริ่มรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นจากหลายช่องทาง เช่น การขายคอนเทนต์ให้กับ LINE TV หลังจากออกอากาศทีวีแล้ว และการเพิ่มช่องทางรายได้จาก Youtube จากการมี Channel Youtube เป็นของตนเอง จากพฤติกรรมคนดูรายการทีวีที่เปลี่ยนไปอย่างรวดเร็ว
- **คู่แข่งยังไม่มากนักเมื่อเทียบกับความต้องการคอนเทนต์ที่เพิ่มขึ้น** จากจำนวนช่องทีวีดิจิตอลที่เพิ่มขึ้นสำหรับด้านการแข่งขันที่ทำธุรกิจเดียวกับ TVT ในตลาดยังมี RS, WORK, GRAMMY ซึ่งปัจจุบันมีช่องทีวีดิจิตอลและผลิตรายการเพื่อช่องตนเอง และ MATCH ที่ผลิตรายการคอนเทนต์ส่วนใหญ่กับช่อง 7 โดยมีสัดส่วนรายได้จากการผลิตรายการเพียง 30% อีก 70% เป็นการให้เช่าอุปกรณ์ผลิตรายการ สำหรับคู่แข่งนอกตลาดได้แก่กันตนา กรุ๊ป และ JSL เป็นต้น ซึ่งมีจำนวนคู่แข่งในตลาดยังไม่มากนักเมื่อเทียบกับการเติบโตของอุตสาหกรรม
- **ความเสี่ยง** 1) ปัจจุบันรายได้หลักของ TVT 75% มาจากการขายโฆษณาทีวีให้กับช่อง 3 และช่อง 9 รวม 4-6 รายการ ส่งให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายการหลักจากช่องอนาล็อกเดิมและความเสี่ยงรายได้จากช่องหลักมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากอัตราค่าโฆษณานาล็อกเดิมและทีวีดิจิตอลยังห่างกันเกือบ 10 เท่า ซึ่งเราคาดว่าภายใน 5 ปี อัตราค่าโฆษณาจากช่องอนาล็อกเดิมและทีวีดิจิตอลในเรตติ้ง 5 อันดับแรกจะใกล้เคียงกัน หลังจากการยกเลิกช่องอนาล็อกเดิมหมดลงแล้ว อย่างไรก็ตามบริษัทได้มองเห็นถึงปัญหาความเสี่ยงดังกล่าวแล้วด้วยการพัฒนาคอนเทนต์ต่อเนื่องและมองหาผู้ร่วมทุนที่มีคอนเทนต์เด่นเพื่อเสริมความแข็งแกร่งของคอนเทนต์เพิ่มขึ้น 2) สภาวะทางเศรษฐกิจที่จะส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายโฆษณา หากเศรษฐกิจที่ซบเซาก็จะส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายโฆษณาตลาดเพื่อลดต้นทุน

ราคาปัจจุบัน TVT อยู่ที่ 2.58 บาท โดยราคาเป้าหมายจาก Consensus อยู่ที่ 3.44 แนะนำให้ ซื้อ จำนวน 1 แห่ง

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (Bt, m)

	Year Ended December 31,		
	2012	2013	2014
Sales	--	--	432.8
Cost of Goods Sold	--	--	304.6
Gross Profit	--	--	128.3
S&A Expenses	--	--	81.8
Interest Expense	--	--	3.8
Other Expenses	--	--	--
Other Income	--	--	--
Net Profit before Tax	--	--	44.2
Income Tax from Operations	--	--	10.1
Net Profit before Extra. Items	--	--	34.1
FX Gain (Loss)	--	--	--
Other Gain (Loss)	--	--	--
Net Profit	--	--	20.8
EPS	--	--	0.09
Revenue Growth (%)	--	--	--
Gross Margin (%)	--	--	30%
Net Profit Margin (%)	--	--	5%
Net Profit Growth (%)	--	--	--

CONSOLIDATED QUARTERLY RESULTS (Bt, m)

	As of December 31,				
	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
Sales Revenue	--	--	--	--	69
Cost of Sales	--	--	--	--	42
Gross Profit	--	--	--	--	27
S&A Expenses	--	--	--	--	21
Interest Expenses	--	--	--	--	--
Other Income	--	--	--	--	--
Net Profit before Tax	--	--	--	--	6
Income Tax	--	--	--	--	0
Net Profit before Extra. Items	--	--	--	--	5
FX Gain (Loss)	--	--	--	--	--
Minority Interest	--	--	--	--	--
Gain on Selling of Assets	--	--	--	--	--
Other Gain (Loss)	--	--	--	--	--
Net Profit	--	--	--	--	5
Revenue Growth (YoY %)	--	--	--	--	--
Gross Margin (%)	--	--	--	--	39%
Net Profit Margin (%)	--	--	--	--	7%
Net Profit Growth (YoY %)	--	--	--	--	--

KEY FINANCIAL RATIOS

	2012	2013	2014
Other Incomes to Total Revenue (%)	--	--	0%
S&A Expenses to Sales (%)	--	--	19%
Current (Times)	--	--	2.4
Quick (Times)	--	--	1.9
A/R Turnover (Days)	--	--	--
Inventory Turnover (Days)	--	--	--
A/P Turnover (Days)	--	--	--
Debt to Equity (Times)	--	--	--
Net Debt to Equity (Times)	--	--	--
Gearing (Times)	--	--	--
Interest Coverage (Times)	--	--	12.1
Return on Avg. Assets (%)	--	--	--
Return on Avg. Equity (%)	--	--	13%

CONSOLIDATED CASHFLOW STATEMENT (Bt, m)

	Year Ended December 31,		
	2012	2013	2014
Cash Flows from Operations (CFO)			
Net Profit	--	--	5.14
Adjusting Items Not Affecting Cash	--	--	--
+ Depreciation and Amortization	--	--	2.93
+ Others	--	--	(2.60)
+ Working Capital	--	--	6.97
Net CFO	--	--	12.44
Cash Flows from Investing Activities (CFI)			
+ Disposal of Fixed Assets	--	--	--
+ Increase in Investments	--	--	(1.94)
+ Decrease in Investments	--	--	--
+ Other Investing Activities	--	--	--
Net CFI	--	--	(0.60)
Cash Flows from Financing Activities (CFF)			
+ Dividends Paid	--	--	--
+ Change in Short-Term Borrowings	--	--	--
+ Increase in Long-Term Borrowings	--	--	(20.00)
+ Decrease In Long-Term Borrowings	--	--	(0.18)
+ Increase in Capital Stocks	--	--	(0.18)
+ Decrease in Capital Stocks	--	--	--
+ Other Financing Activities	--	--	--
Net CFF	--	--	--
Net Cash Increase (Decrease)	--	--	(20.18)

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (Bt, m)

	As of December 31,		
	2012	2013	2014
Current Assets	--	--	174
Current Liabilities	--	--	392
Total Assets	--	--	72
Total Liabilities	--	--	138
Minority Interest	--	--	0
Total Equity	--	--	254
Paid-up Capital	--	--	--
Share Premium	--	--	--
Retained Earnings	--	--	104

TISCO Securities Company Limited

www.tiscosec.com

Bangkok

48/8 TISCO Tower 4th Floor, North Sathorn Road, Bangkok 10500, Thailand

Tel : (66) 2633 6999 Fax : (66) 2633 6490, (66) 2633 6660

Esplanade Branch

99 Esplanade Shopping Center, Room 202-2, 2nd Floor, Ratchadapisek Road, Din Daeng, Bangkok 10400

Tel : (66) 2641 3251, (66) 2641 3252 Fax : (66) 2641 3253

Chiang Mai

275/4, 2nd Floor, Chang Phuak Road, Chang Phuak, Muang District, Chiang Mai 50300

Tel. 0 5322 4722 Fax. 0 5322 4711

Nakhon Pathom

386, 388 Petchkasem Road, Prapatone, Muang District, Nakhon Pathom 73000

Tel: 0 3421 1812 Fax: 0 3425 1676

Nakhon Ratchasima


Tesco Lotus Korat, 719/5 Mittraphap Road, Naimuang, Muang District, Nakhon Ratchasima 30000

Tel: 0 4425 7752 Fax: 0 4425 3752

Udon Thani

227/21 2nd Floor, Udondussadee Road, Muang District, Udon Thani 41000

Tel: 0 4224 6888 Fax: 0 4224 5793

	Score Range	Level	Description
 Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2014	90 - 100	5	Excellent
	80 - 89	4	Very Good
	70 - 79	3	Good
	60 - 69	2	Satisfactory
	50 - 59	1	Pass
	< 50	n.a.	n.a.
		N/R	Does not appear in the CGR report

Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. (In order to recognize well performed companies, companies classified into the three highest score groups (Good, Very Good, and Excellent) will be announced to the public).

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. TISCO Securities Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole discretion and risk of the user.