

บมจ. เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ (WORK)

กลุ่มบันเทิง

ผู้ผลิตเกมโชว์ชั้นนำจะเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

คำชี้แจงที่สำคัญ: อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ (WORKPOINT ENTERTAINMENT)

WORK เป็นหนึ่งในผู้นำธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ในประเทศไทย ผลิตรายการโทรทัศน์ 14 รายการ มีเวลาออกอากาศ 930 นาทีต่อสัปดาห์ ประกอบด้วยเกมโชว์ 4 รายการ คิวโชว์ 3 รายการ วาไรตี้ 3 รายการ ซิทคอม 2 รายการ และละคร 2 เรื่อง รายการทั้งหมดของบริษัทออกอากาศในช่วงไพรม์ไทม์ในวันธรรมดาและสุดสัปดาห์ ผ่านช่อง 3, 5 และ 9

บริษัทจะเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไปโดยออกหุ้นสามัญใหม่ 40 ล้านหุ้น เงินที่ได้รับจากการขายหุ้นเพิ่มทุนจะนำไปใช้ลงทุนสร้างสตูดิโอและสำนักงานใหม่ รวมทั้งใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและรองรับการขยายธุรกิจ

เราคาดว่าในปี 2547 บริษัทจะมีการเติบโตของกำไร 96% เป็น 213 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้นปรับลด 1.07 บาท) เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการผลิตรายการโทรทัศน์ 42% เป็น 869 ล้านบาท จากการปรับขึ้นค่าโฆษณา การผลิตรายการใหม่ และการรับรู้รายได้จากรายการเดิม 3 รายการที่เริ่มผลิตปีก่อน เข้ามาเป็นเวลาเต็มปี

เราประเมินมูลค่า WORK ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 18.13 บาท โดยอิง PER ที่ระดับ 17 เท่า เนื่องจากเชื่อว่าบริษัทสมควรซื้อขายที่ระดับก่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มบันเทิงที่ซื้อขายที่ PER 8-20 เท่า (ไม่รวม RS) ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทมีพื้นฐานแข็งแกร่งทั้งในแง่ของฐานะการเงินและศักยภาพการเติบโต รวมทั้งมีประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรสูง โดยมี ROA และ ROE สูงสุดเมื่อเทียบกับบริษัทบันเทิงอื่นๆ

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ พิธทรัพย์
Tel : 0-2658-6300 Ext. 1430
Suttatip.p@kimeng.co.th

ตาราง 1 : สรุปผลประกอบการของ WORK

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	443	492	613	885	1,037
EBITDA (Btmn)	75	115	167	318	383
Normalised earnings (Btmn)	47	65	97	213	266
Earnings (Btmn)	47	65	109	213	266
EPS (Bt)	23.41	32.29	0.68	1.07	1.33
PER (x)	0.8	0.6	27.6	17.6	14.1
EV/EBITDA (x)	(0.4)	0.3	17.6	10.8	9.1
Free cash flow (Btmn)	(22)	89	104	(94)	55
CF/share (Bt)	(11.1)	52.7	0.7	0.8	1.5
BVPS (Bt)	119.8	75.2	1.2	3.8	4.6
P/BV (x)	0.2	0.2	15.0	4.9	4.1
DPS (Bt)	N.A.	N.A.	N.A.	0.53	0.67
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	N.A.	2.8%	3.6%
Net debt/equity (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	28.9%	19.9%	35.1%	36.9%	28.0%
ROE (%)	38.9%	33.1%	62.2%	44.6%	31.8%

Note : ราคาหุ้น WORK อ้างอิงที่ราคาเหมาะสม 18.13 บาท/หุ้น

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

คำชี้แจง : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ (WORKPOINT ENTERTAINMENT) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นทางการและการประมาณการรายได้ กำไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใดทางกิมเอ็ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนี้ทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ชั้นนำ

บมจ. เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ (WORK) เป็นบริษัทหนึ่งในผู้นำการผลิตรายการโทรทัศน์ในประเทศไทย ปัจจุบันบริษัทผลิตรายการโทรทัศน์ 14 รายการ มีเวลาออกอากาศ 930 นาทีต่อสัปดาห์ ประกอบด้วยเกมโชว์ 4 รายการ คิวโชว์ 3 รายการ วาไรตี้ 3 รายการ ซิทคอม 2 รายการ และละคร 2 เรื่อง

รายการทั้งหมดของบริษัทออกอากาศในช่วงไพรม์ไทม์ในวันธรรมดาและสุดสัปดาห์ ผ่านช่อง 3, 5 และ 9 มีอัตราค่าโฆษณาในช่วง 180,000-260,000 บาทต่อนาที บริษัทมีรายการ 6 รายการออกอากาศทางช่อง 9 ด้วยเวลาออกอากาศรวม 490 นาทีต่อสัปดาห์ โดยทำสัญญาในลักษณะการแบ่งขายเวลาโฆษณา (Time sharing) โดย WORK ไม่ต้องจ่ายค่าเช่าช่วงเวลาออกอากาศให้สถานี แต่แบ่งกันขายเวลาโฆษณาในอัตรา 70:30 หรือ 60:40 โดยต่างฝ่ายมีการขายเวลาโฆษณาเอง

ตาราง 2 : รายการโทรทัศน์ของบริษัท

สถานี	ประเภทรายการ	ชื่อรายการ	เวลาออกอากาศ	เวลาออกอากาศ/สัปดาห์ (นาที)	ค่าโฆษณา * (บาท/นาที)	
ช่อง 5	เกมโชว์	ชิงร้อยชิงล้าน	พุธ 22.05-23.35 น.	90	260,000	
		เวทีทอง	เสาร์ 12.05-13.00 น.	55	200,000	
		เกมจารชน	อาทิตย์ 16.05-17.00 น.	55	220,000	
		เกมแก้จน	เสาร์ 14.05-15.00 น.	55	220,000	
	คิวโชว์	แฟนพันธุ์แท้	ศุกร์ 22.05-23.20 น.	75	260,000	
		ซิทคอม	ระเบิดเถิดเทิง	อาทิตย์ 14.05-15.00 น.	55	220,000
			ระเบิดเถิดเทิง นักชดถุกษ์ **	วันหยุดนักชดถุกษ์ 13.05-14.00 น.	10	150,000
	ช่อง 9	คิวโชว์	เกมทศกัณฐ์	จันทร์-ศุกร์ 19.35-20.00 น.	125	180,000
			เกมทศกัณฐ์เด็ก	เสาร์-อาทิตย์ 19.35-20.00 น.	50	180,000
		วาไรตี้	ชัยบดินทร์โชว์	พฤหัสบดี 22.00-23.00 น.	55	220,000
คุณพระช่วย			อาทิตย์ 15.00-16.00 น.	55	200,000	
คำพิพากษา			จันทร์-ศุกร์ 21.15-21.45 น.	150	220,000	
ละคร	ดีลังกาทำฝัน	เสาร์ 15.00-16.00 น.	55	200,000		
ช่อง 3	ละคร	โลกคุณตระกูลไข่	เสาร์ 10.00-10.45 น.	45	230,000	
รวม				930		

Note : * เริ่ม 1 เมษายน 2547

** ออกอากาศ 9 เทปในปี 2547 (เฉลี่ย 10 นาที/สัปดาห์)















Source : Company reports

WORK ผลิตรายการโทรทัศน์ 7 รายการออกอากาศช่อง 5 รวม 395 นาทีต่อสัปดาห์ โดยที่บริษัทมีการเช่าเวลาออกอากาศจากสถานีเป็นรายปี สำหรับสัดส่วนรายการที่เหลืออีก 5% ของเวลาออกอากาศทั้งหมด เป็นรายการทางช่อง 3 จำนวน 1 รายการรวม 45 นาทีต่อสัปดาห์ ซึ่งบริษัทมีการแบ่งรายได้จากการขายโฆษณากับช่อง 3 ในรูปแบบ Revenue sharing ในสัดส่วน 70:30 โดยที่บริษัทไม่ต้องจ่ายค่าเช่าเวลา

จากระเบียบของกรมประชาสัมพันธ์ อนุญาตให้ 1 ชั่วโมงของรายการที่ออกอากาศมีโฆษณาได้ 10 นาที ยกเว้นในกรณีที่รายการขายเวลาโฆษณาได้เต็มทั้งหมด ทางสถานีอาจอนุญาตให้ขายโฆษณาเพิ่มได้อีก 2.5 นาที สำหรับ WORK มีรายการ 6 รายการที่มีอัตราการใช้เวลาโฆษณาเต็ม ได้แก่ ชิงร้อยชิงล้าน ระเบิดเถิดเทิง แฟนพันธุ์แท้ ระเบิดเถิดเทิงช่วงวันหยุด เกมทศกัณฐ์ และเกมทศกัณฐ์เด็ก

WORK มีรายการที่มีคุณภาพหลายรายการซึ่งได้รับรางวัลทั้งในระดับชาติและนานาชาติ รายการของบริษัทติดอันดับหนึ่งในสามของประเภทรายการเกมโชว์หรือควิซโปรแกรม จากงาน Asian Television Award เป็นเวลา 5 ปีติดต่อกัน เช่น รายการเกมจารชน ได้รางวัลชนะเลิศ ประเภทรายการเกมโชว์หรือควิซโปรแกรมในปี 2542 และ 2543 และได้รับอันดับสามในปี 2544 ส่วนรายการแฟนพันธุ์แท้ ได้รางวัลอันดับ 2 ในปี 2545 และรางวัลชนะเลิศ Asia Television Award ในปี 2546 ขณะที่รายการเกมทศกัณฐ์ได้รางวัลที่สอง

ตาราง 3 : ประเภทรายการ

Quiz show	 Fan Pan Pae	 Todsagun Game	 Todsagun Kid Game	
Game show	 Watee Thong	 Ching Roi Ching Lan	 Game Jaracho	 Game Kae Jon
Sit Com	 Raberd Terdterng	 Raberd Terdterng (holiday)		
Drama	 Kokkoon The Egg Family	 Teelunga Tarfun		
Variety	 Chaibordin Show	 Oh! My God	 The Judgement	

Source : Company reports

รายได้มากกว่า 95% ของ WORK มาจากธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ ซึ่งมีรายได้หลักมาจากการขายเวลาโฆษณา ส่วนที่เหลือ (39%) เป็นรายได้ที่มาจากผู้สนับสนุนรายการ (Sponsor) สำหรับรายได้จากสื่อสิ่งพิมพ์คิดเป็นสัดส่วนเพียง 1.6% ของรายได้รวมในครั้งแรกของปีนี้ แต่รายได้ส่วนนี้คาดว่าจะเพิ่มสัดส่วนขึ้น จากการมีนิตยสารและพ็อกเก็ตบุค ออกจำหน่ายเพิ่มขึ้น

ลิขสิทธิ์และธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์

ในเดือน ธ.ค. 2546 WORK มีการขายธุรกิจไปยังสื่อสิ่งพิมพ์ ผ่านการลงทุนในบริษัทย่อย Workpoint Publishing ที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมดโดยได้ออกนิตยสารเล่มแรกชื่อ แก๊ง ซึ่งมีที่มาจากรายการโทรทัศน์ของบริษัท เริ่มออกจำหน่ายเมื่อเดือน ธ.ค. นอกจากนี้ บริษัทยังมีการออกพ็อกเก็ตบุค 2 เล่มในเดือนเม.ย. และมีแผนที่จะออกจำหน่ายพ็อกเก็ตบุค 2-4 เล่มต่อเดือน

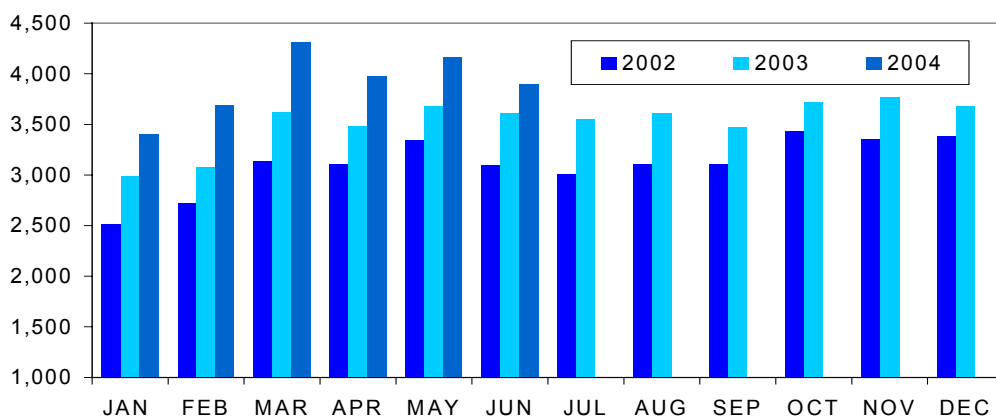
WORK ยังมีการหาแหล่งรายได้ใหม่ เช่น การขายลิขสิทธิ์รายการโทรทัศน์ โดยในปี 2545 บริษัทได้ขายลิขสิทธิ์รายการเกมจารชนให้บริษัทในอินโดนีเซีย

อุตสาหกรรมและการแข่งขัน

อุตสาหกรรมโฆษณามีการเติบโต 20% ในครั้งแรกของปีนี้มาเป็น 40,713 ล้านบาท เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายของภาครัฐ และภาคอสังหาริมทรัพย์และรถยนต์ ขณะที่ สินค้าอุปโภคบริโภคและโทรศัพท์เคลื่อนที่ก็มีค่าใช้จ่ายในการโฆษณาจำนวนมากอย่างต่อเนื่อง สำหรับในครั้งแรกของปีนี้เม็ดเงินโฆษณาทางทีวี ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 58% ของเม็ดเงินโฆษณาทั้งหมด เพิ่มขึ้น 15% จากปีก่อนเป็น 23,458 ล้านบาท

ในครึ่งปีหลัง อุตสาหกรรมโฆษณายังคงมีแนวโน้มสดใส ด้วยปัจจัยสนับสนุนจากมหกรรมกีฬาโอลิมปิก การเลือกตั้งผู้ว่าราชการกรุงเทพฯ ในเดือน ส.ค. และการเลือกตั้งทั่วไปในช่วงต้นปี 2548 ดังนั้นค่าใช้จ่ายในการโฆษณาทั้งปีคาดว่าจะเติบโต 15-20% เป็น 82,000-85,000 ล้านบาท

ตาราง 4 : เม็ดเงินโฆษณาทางโทรทัศน์ (ล้านบาท)



Source : Nielsen Media Research

มีผู้ผลิตรายการโทรทัศน์จำนวนมากในประเทศไทย เช่น GMM Media, Media of Medias, BEC-Tero, Kantana, RS Promotion, JSL และ Workpoint เป็นต้น ซึ่ง WORK นับว่าเป็นที่มีความโดดเด่นด้านการผลิตเกมโชว์และคิวิซโชว์

ตาราง 5 : ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์

ผู้ผลิตรายการ	จำนวนรายการ	เวลาออกอากาศ/สัปดาห์ (นาที)
GMM Media *	19	1,115
Media of Medias	10	1,085
BEC-Tero	15	1,085
Workpoint	13	920
RS Promotion *	7	668
Kantana	10	490
Matching Studio	1	30

Note : 1) จำนวนรายการและเวลาออกอากาศไม่รวมรายการในวันหยุดนักขัตฤกษ์

2) * ไม่รวมรายการเพลง

Source : GMMM, MEDIAS, BEC-Tero, WORK, Kantana, RS and MATCH

เม็ดเงินโฆษณาทางนิตยสารมีสัดส่วนประมาณ 6.5% ของอุตสาหกรรมโฆษณา และมีการเติบโต 29% ในครึ่งแรกของปี 2547 เป็น 2,660 ล้านบาท ธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์นับได้ว่ายังมีช่องว่างในการเติบโตอีกมาก รวมทั้งมีการแข่งขันสูงโดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดนิตยสาร ผู้ผลิตทั้งที่มีอยู่เดิมและรายใหม่มีแนวโน้มจะออกนิตยสารมากขึ้นทั้งที่เป็นนิตยสารในประเทศและมาจากต่างประเทศ

รายละเอียดการเสนอขายหุ้น

ปัจจุบัน บริษัทมีทุนเรียกชำระแล้ว 160 ล้านบาท (160 ล้านหุ้น) บริษัทจะเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไปโดยการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 40 ล้านหุ้น เงินที่ได้รับจากการขายหุ้นเพิ่มทุนจะนำไปใช้ลงทุนสร้างสตูดิโอและสำนักงานใหม่ รวมทั้งใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและรองรับการขยายธุรกิจต่อไป

ตาราง 6 : รายละเอียดการเสนอขายหุ้น

ทุนเรียกชำระแล้ว (ก่อน IPO)	: 160 ล้านบาท (160 ล้านหุ้น)
ราคาพาร์	: 1 บาท
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	: 40 ล้านหุ้น
ราคาที่เสนอขาย	: ยังไม่กำหนด
เม็ดเงินที่ระดม	: ยังไม่กำหนด
ทุนเรียกชำระแล้ว (หลัง IPO)	: 200 ล้านบาท (200 ล้านหุ้น)
จุดประสงค์การเพิ่มทุน	: 1. สร้างสตูดิโอและสำนักงานแห่งใหม่ 2. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและขยายธุรกิจ
ระยะเวลาจองซื้อ	: ยังไม่กำหนด
วันเข้าซื้อขาย	: ยังไม่กำหนด
ที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่าย	: บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด

Source : Company reports

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ผู้ก่อตั้งบริษัท คือ คุณปัญญา นิรันดร์กุล และคุณประภาส ชลศรานนท์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่คนละ 46% แต่ภายหลังการเพิ่มทุนของบริษัท โดยการออกหุ้นใหม่ 20% เสนอขายให้กับประชาชนทั่วไป สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิมจะลดลงเหลือร้อยละ 37%

ตาราง 7 : โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
นายปัญญา นิรันดร์กุล	46%	37%
นายประภาส ชลศรานนท์	46%	37%
อื่น ๆ	8%	6%
IPO		20%
รวม	100%	100%

Source : Company reports

ผลประกอบการไตรมาส 2/47 กำไร 48 ล้านบาท

WORK มีผลประกอบการไตรมาส 2/47 เป็นกำไรสุทธิจำนวน 48 ล้านบาท (0.30 บาทต่อหุ้น) เพิ่มขึ้น 1% จากไตรมาสก่อน (qoq) รายได้จากการผลิตรายการโทรทัศน์เดิโ 31% เป็น 229 ล้านบาท มีสาเหตุหลักมาจากการที่รายการโทรทัศน์เดิมได้รับความนิยมสูงขึ้น ประกอบกับบริษัทมีการผลิตรายการใหม่ 4 รายการ (เกมทศกัณฐ์เด็ก คุณพระช่วย คำพิพากษา และละครเรื่องดีลังกาทำฝัน) ซึ่งมีเวลาออกอากาศรวมทั้งหมด 310 นาที/สัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือน เม.ย. รายการเกมทศกัณฐ์เด็ก ได้รับการตอบรับที่ดีมากจากผู้ชมและผู้ซื้อเวลาโฆษณา ทำให้มีอัตราการใช้เวลาโฆษณาเต็ม

การเติบโตของรายได้ยังมีสาเหตุมาจากการที่บริษัทมีการปรับขึ้นค่าโฆษณาสำหรับบางรายการ 10-15% ตั้งแต่เดือน เม.ย. ด้วย อย่างไรก็ตาม รายการเกมทศกัณฐ์ ถูกทำแจ็กพ็อตแตกจำนวน 10 ล้านบาท ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงจาก 54.2% ในไตรมาสก่อนมาเป็น 45.9%

WORK ไม่มีดอกเบียจ่าย หลังจากจ่ายชำระคืนหนี้สินทั้งหมดในปี 2546 บริษัทมีฐานะการเงินแข็งแกร่งโดยมีเงินสดสุทธิ 87 ล้านบาทหรือ 0.54 บาท/หุ้น ณ สิ้นเดือน มิ.ย.

ตาราง 8 : ผลประกอบการไตรมาส 2/47

Income statement (Bt mn)	2Q04F	1Q04	QOQ	1H04F	2004F	1H/04F
Sales	232	177	31%	409	885	46%
TV Production	229	174	31%	403	869	46%
Publishing income	4	3	41%	7	15	43%
COG	126	81	55%	207	427	48%
Gross margin (%)	45.9%	54.2%	N.A.	49.5%	51.7%	N.A.
SG&A	35	33	6%	68	164	42%
Net profit	48	47	1%	95	213	45%
EPS (Bt)	0.30	0.30	1%	0.59	1.07	56%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

ลดกำไรเพิ่ม 96% ในปี 2547

เราคาดว่าในปี 2547 WORK จะมีการเติบโตของกำไร 96% เป็น 213 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้นปรับลด 1.07 บาท) ด้วยสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการผลิตรายการโทรทัศน์ 42% เป็น 869 ล้านบาท เนื่องจากการปรับขึ้นค่าโฆษณา การผลิตรายการใหม่ และการรับรู้รายได้จากรายการเดิม 3 รายการเข้ามาเป็นเวลาเต็มปี ได้แก่ เกมทศกัณฐ์ ซิทคอมโลกคุณพระคุณไช้ และรายการชัชวาลดิษฐ์ ซึ่งเริ่มออกอากาศในปีที่แล้ว ตั้งแต่เดือน เม.ย. ส.ค. และ ก.ย. ตามลำดับ

ตั้งแต่เดือน เม.ย. ที่ผ่านมา บริษัทมีเวลาออกอากาศเพิ่ม 310 นาทีต่อสัปดาห์ จากรายการใหม่ 4 รายการ ทำให้เวลาในการออกอากาศทั้งหมดเพิ่มเป็น 930 นาทีต่อสัปดาห์ ในขณะที่เดียวกันบริษัทมีการปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาสำหรับบางรายการ 10-15% ตัวอย่างเช่น อัตราค่าโฆษณาในรายการชิงร้อยชิงล้าน ปรับเพิ่มขึ้นจาก 230,000 บาทต่ออนาที เป็น 260,000 บาทต่ออนาที

รายได้จากธุรกิจสื่อพิมพ์คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างเด่นชัดเป็น 15 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปีก่อนที่ทำรายได้ไม่ถึง 1 ล้านบาท เนื่องจากเพิ่งมีการออกนิตยสารในเดือน ธ.ค. 2546 แต่ในปีนี้จะมีการออกนิตยสารและพ็อกเก็ตบุ๊คเพิ่มขึ้น

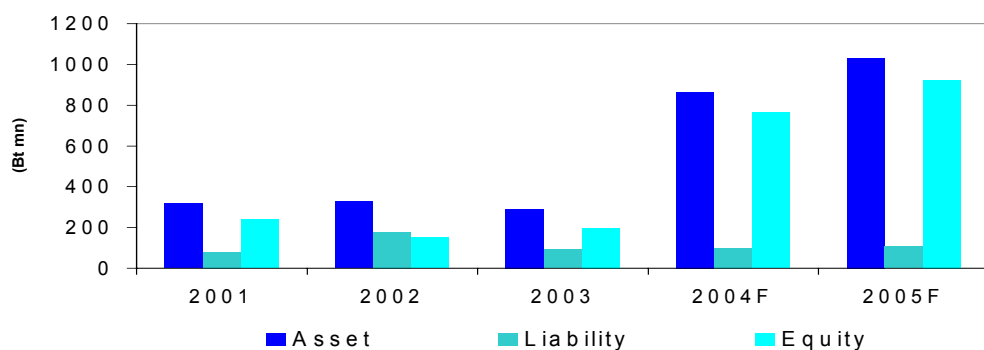
อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 43.9% ในปี 2546 เป็น 51.7% จากการควบคุมต้นทุนการผลิตที่มีประสิทธิภาพขึ้น ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะลดลงจาก 11 ล้านบาทเป็นศูนย์ หลังจากบริษัทได้ชำระหนี้คืนทั้งหมดในปี 2546 บริษัทมีประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรสูงโดยมี ROA และ ROE ที่ 37% และ 45% ตามลำดับ

ตาราง 9 : งบกำไรขาดทุน

(Bt mn)	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales	443	492	613	885	1,037
Other income	1	4	5	11	12
Total revenues	445	496	618	896	1,049
Cost of goods sold	261	296	335	414	472
Depreciation and amortisation	7	8	8	13	28
SG&A and others expenses	109	85	116	164	194
EBIT	68	107	159	305	355
Interest expenses	-	13	11	0	0
EBT	68	93	148	305	355
Income tax	21	29	52	91	89
Earnings before extra items	47	65	97	213	266
Net profit	47	65	109	213	266

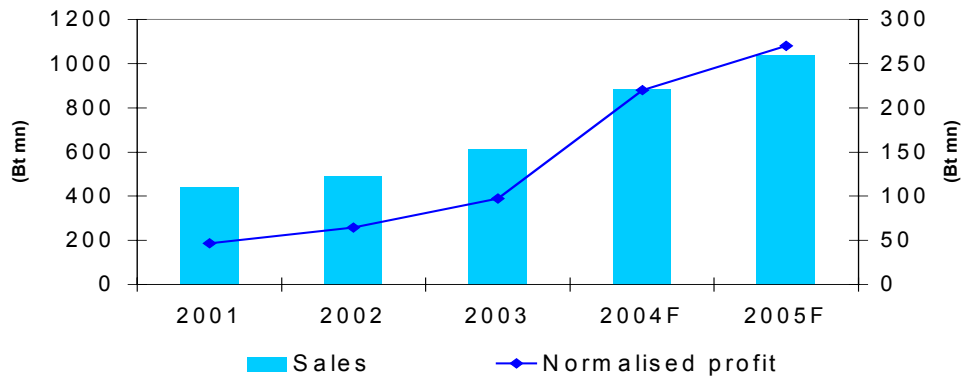
Source : Company reports and KELIVE Research estimates

ตาราง 10 : ฐานะทางการเงิน



Source : Company reports and KELIVE Research estimates

ตาราง 11 : รายได้และกำไรของบริษัท



Source : Company reports and KELIVE Research estimates

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินมูลค่า WORK โดยอิง PER ที่ระดับ 17 เท่า เทียบกับบริษัทในกลุ่มบันเทิงที่ซื้อขายที่ PER 8-20 เท่า (ไม่รวม RS) ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทมีพื้นฐานแข็งแกร่งทั้งในแง่ของฐานะการเงินและศักยภาพการเติบโต แม้ว่าความเสี่ยงหลักของบริษัทคือการเสียดเวลาออกอากาศในบางสถานี แต่เราเชื่อว่า การที่รายการของบริษัทหลายรายการเป็นที่นิยมและได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้ชม จะทำให้รายการของบริษัทสามารถย้ายไปออกอากาศทางสถานีอื่นได้ WORK เป็นหนึ่งในผู้นำด้านการผลิตรายการโทรทัศน์ซึ่งมีประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรสูง โดยมี ROA และ ROE สูงสุดเมื่อเทียบกับบริษัทบันเทิงอื่นๆ ดังนั้น จากการประเมินมูลค่าหุ้นด้วย PER 17 เท่า ราคาที่เหมาะสมของหุ้นจะเท่ากับ 18.13 บาท

ตาราง 12 : การเปรียบเทียบ WORK กับบริษัทในกลุ่มบันเทิง

2004F	WORK *	BEC	GRAMMY	GMMM	MAJOR	MEDIAS	CVD	RS
Recommendation		Accumulate	L-T Buy	Buy	Buy	Accumulate	Accumulate	Fully-valued
Closing price **		17.70	16.00	25.50	14.10	12.20	18.80	14.50
Fair value (Bt)	18.13	21.00	20.20	39.25	22.16	22.40	26.00	16.40
EPS (Bt)	1.07	1.05	1.19	2.31	0.76	1.53	1.76	0.09
PER (x)	17.00	16.85	13.47	11.03	18.52	7.97	10.70	169.06
BV/share (Bt)	3.79	2.72	6.39	7.59	3.75	4.97	21.37	10.94
P/BV (x)	4.78	6.50	2.50	3.36	3.76	2.45	0.88	1.33
EV/EBITDA (x)	10.81	7.27	5.12	6.12	10.27	5.58	4.41	13.38
CF/Share (Bt)	0.80	1.90	1.62	0.79	1.20	1.59	3.02	0.63
DPS (Bt)	0.53	1.00	0.71	2.00	0.00	0.61	1.00	0.03
Dividend yield (%)	2.9%	5.6%	4.5%	7.8%	0.0%	5.0%	5.3%	0.2%
Net Debt/Equity (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	0.60	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	36.9%	30.6%	11.2%	23.7%	9.7%	27.2%	6.4%	0.5%
ROE (%)	44.6%	37.0%	16.9%	30.7%	20.3%	31.5%	8.2%	0.8%

Note : 1) * ราคาหุ้น WORK อ้างอิงที่ราคาเหมาะสม 18.13 บาท/หุ้น

2) ** หุ้นในกลุ่มบันเทิงใช้ราคาปิดวันที่ 30 ก.ค. 2547

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

ตาราง 13 : งบดุล

(Bt mn)	2001	2002	2003	2004F	2005F
ASSETS					
Cash & deposits	81	103	53	313	263
Accounts receivable	118	100	119	186	178
Inventories	1	7	15	23	23
Other current assets	24	15	4	6	6
Total current assets	224	225	192	527	470
Investments	-	5	-	-	-
Property, plant and equipment	68	42	48	289	511
Other assets	28	57	51	51	51
Total assets	320	329	291	867	1,031
LIABILITIES					
OD + current portion of L-T debt	15	101	-	8	10
Account payable + trust receipt	29	34	35	45	43
Other current liabilities	36	43	57	56	60
Total current liabilities	80	179	92	109	114
Total liabilities	80	179	92	109	114
SHAREHOLDERS' EQUITY					
Shares	2	2	160	200	200
Premium on shares	-	-	-	360	360
Retained earnings	238	148	39	198	357
Total shareholders' equity	240	150	199	758	917
Total liabilities and equity	320	329	291	867	1,031

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

ตาราง 14 : งบกระแสเงินสด

(Bt mn)	2001	2002	2003	2004F	2005F
Net profit	47	65	109	213	266
+ Depreciation & Amortisation	7	8	8	13	28
+ Decrease in working capital	(76)	32	(1)	(67)	11
+ Others	-	-	(12)	-	-
Operating cash flow	(22)	105	104	160	305
Purchase of fixed assets	(88)	(25)	(7)	(254)	(250)
Investment in affiliated	(14)	(13)	3	(235)	37
Investing cash flow	(102)	(38)	(4)	(489)	(213)
Payment of dividend	(10)	(112)	(218)	(54)	(107)
Equity Increase	1	-	158	400	-
Other debt financing	(81)	0	61	(25)	12
Internal financing cash flow	(90)	(112)	1	321	(94)

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสชาวมพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพวนันท์อินทรา

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต

ศูนย์การค้า ทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.พระยา
ธีรปิตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารธนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
จังหวัดอุบลราชธานี 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมิ่งมิตร ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนพวง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพนครี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาสตราธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

"เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือข่มขู่การซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาความเสี่ยงของการลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด"