

อีกราดราซิล กรุ๊ป

ผู้ให้บริการคอมพิวเตอร์กราฟิกระดับแนวหน้า

YGG ผู้ให้บริการคอมพิวเตอร์กราฟิกแนวหน้าของประเทศด้วยทีมงานที่มีฝีมือและประสบการณ์สูง ผ่านการสร้างสรรคผลงานที่มีชื่อเสียงและได้รับการยอมรับในระดับสากล โดยเฉพาะในตลาดจีน การระดมทุนจาก IPO ครั้งนี้ จะช่วยยกระดับ YGG และสร้างการเติบโตอย่างมั่นคง

ผู้ให้บริการคอมพิวเตอร์กราฟิกระดับแนวหน้า

อีกราดราซิล กรุ๊ป หรือ YGG ผู้ให้บริการออกแบบและจัดทำคอมพิวเตอร์กราฟิกงานโฆษณา ภาพยนตร์ แอนิเมชัน และเกม ระดับแนวหน้าของประเทศ มีจุดเด่นคือ 1) ผลงานคอมพิวเตอร์กราฟิกที่มีคุณภาพ ตามมาตรฐานในระดับสากลและทีมงานยอดเยี่ยมมีกว่า 200 คน ทำให้ YGG เป็นที่ยอมรับและได้รับความไว้วางใจจากบริษัทชั้นนำทั้งในประเทศและต่างประเทศ 2) โอกาสในการขยายการรับงานในภูมิภาคที่หลากหลายมากขึ้นจากการเติบโตของอุตสาหกรรมภาพยนตร์และแอนิเมชัน และ 3) ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี จากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ในกิจการซอฟต์แวร์ ประเภท ENTERPRISE SOFTWARE และ DIGITAL CONTENT

เขตลาดา 4 ระดมทุนเพื่อย้ายสำนักงานและตั้งบริษัทย่อยรองรับการเติบโต

วัตถุประสงค์ในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนเพื่อขยายอาคารสำนักงานแห่งใหม่ในกรุงเทพฯ และลงทุนจัดตั้งบริษัทย่อยในประเทศแคนาดา เพื่อขยายขอบเขตการให้บริการลูกค้าในกลุ่มทวีปอเมริกาเหนือและทวีปเอเชีย ส่วนที่เหลือจะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน รวมไปถึงการสร้างชื่อเสียงในฐานะบริษัทจดทะเบียนจะทำให้ YGG ได้รับการยอมรับในระดับนานาชาติมากขึ้น

ประเมิน Fair Value อิง PER 18x เท่ากับ 5.50 บาท

ประเมินราคาเหมาะสม YGG อิงวิธี PER 18x เท่ากับ 5.50 บาท ฝ่ายวิจัยมองว่าช่วงที่ผ่านมา YGG ผ่านการปรับโครงสร้างองค์กรครั้งใหญ่และตั้งสมรรถนะจนเป็นที่ยอมรับแล้ว หลังจากนั้นเชื่อว่าจะมีงานเข้ามาเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง คาดกำไรเติบโตเฉลี่ย CAGR (63-65F) เท่ากับ 21%

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		ก่อน IPO	หลัง IPO	
ประชาชนทั่วไป	45.0	นายธนัช จูวิวัฒน์	73%	55%
		นายศรุต ทับลอย	18%	14%
		กองทรัสต์ เอสเอ็มอี ไพรวเท	9%	7%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)				
ก่อน IPO	67.5	ประชาชนทั่วไป		25%
หลัง IPO	90	รวม	100.00%	100.00%
ราคาพาร์ (บาท)	0.50	นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิ	

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
รายได้รวม (ล้านบาท)	135	171	191	223	246
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	14	21	43	55	63
EPS (บาท)	0.13	0.19	0.24	0.31	0.35
EPS growth (%)	-50.1%	50.4%	104.1%	28.9%	13.1%
DPS (บาท)	-	-	0.10	0.12	0.14
BVS (บาท)	1.08	1.09	1.63	1.82	2.02
ROAA (%)	11.5%	13.5%	17.0%	16.1%	17.2%
ROAE (%)	15.0%	17.6%	20.8%	17.9%	18.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

YGG

Fair Value : 5.50 บาท



บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด อาจเป็นผู้จัดทำรายงานหุ้นสามัญเพิ่มเติมของ YGG ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 3 ธันวาคม 2562 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจูงซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

US: สิกธี รัตนกิจกุล, CISA, CFA,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917
prasit@asiaplus.co.th

ศุภณัฐ จตุรภัทรโพยกุล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110505
suppanat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

YGG ผู้นำด้านบริการออกแบบและจัดทำคอมพิวเตอร์กราฟิก

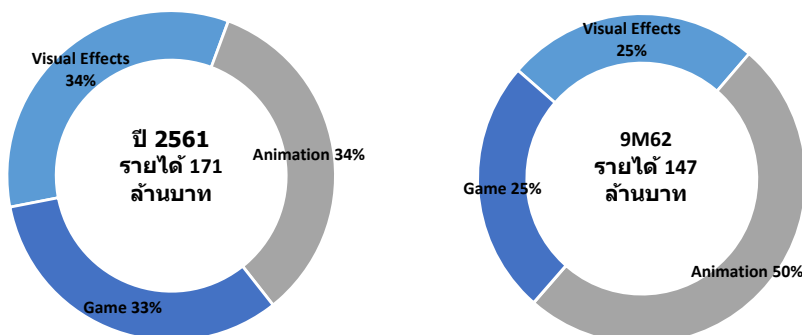
บริษัท อีคราซิด กรุป จำกัด (มหาชน) หรือ “YGG” เริ่มก่อตั้งขึ้นในปี 2552 โดยผู้ก่อตั้งหลักคือนายธนัช จิววัฒน์ และ นายศรุต ทับลอย เริ่มดำเนินธุรกิจจากการเป็นผู้ให้บริการตัดแต่งภาพโฆษณา ตัดแต่งภาพเคลื่อนไหวงานโฆษณาและภาพยนตร์ (Visual Effects : “VFX”) และได้ขยายขอบเขตการให้บริการไปสู่งานที่ใช้ทักษะและความสร้างสรรค์ยิ่งขึ้น ทั้งการออกแบบและจัดทำคอมพิวเตอร์กราฟิกเกี่ยวกับงานภาพยนตร์ แอนิเมชัน และเกม ปัจจุบัน YGG เป็นหนึ่งในผู้นำในการให้บริการออกแบบและจัดทำคอมพิวเตอร์กราฟิกในประเทศไทย โดยมีผลงานที่มีมาตรฐานในระดับสากลมากมาย และได้รับการยอมรับจากบริษัทชั้นนำทั้งในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ จีน สิงคโปร์ฮ่องกง และเวียดนาม เป็นต้น

จุดเด่นของ YGG คือ

- 1) เป็นผู้ให้บริการออกแบบและจัดทำคอมพิวเตอร์กราฟิกทั้งงานโฆษณา ภาพยนตร์ แอนิเมชัน และเกมส์ ระดับแนวหน้าของประเทศไทย ด้วยผลงานที่มีคุณภาพตามมาตรฐานในระดับสากลและทีมงานยอดฝีมือกว่า 200 คน จึงเป็นที่ยอมรับและได้รับความไว้วางใจจากบริษัทชั้นนำในประเทศและต่างประเทศ
- 2) เติบโตไปพร้อมกับอุตสาหกรรมภาพยนตร์และแอนิเมชันจากการแข่งขันของแพลตฟอร์มสตรีมมิ่ง เช่น Netflix, Disney+, Hulu, AmazonPrime เป็นต้น ทำให้การผลิตภาพยนตร์และแอนิเมชันเพิ่มขึ้น ถือเป็นโอกาสทองของ YGG ในการรับงานคอมพิวเตอร์กราฟิกจากลูกค้ากลุ่มภาพยนตร์และแอนิเมชัน อีกทั้งเป็นการกระจายความเสี่ยงจากลูกค้ากลุ่มโฆษณาที่ชะลอตัวลง
- 3) ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ในกิจการซอฟต์แวร์ ประเภท ENTERPRISE SOFTWARE และ DIGITAL CONTENT จนถึงวันที่ 16 พฤษภาคม 2566

YGG กำหนดแผนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนทั้งสิ้น 45 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 0.50 บาท/หุ้น ทำให้ทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มจาก 67.5 ล้านบาท เป็น 90 ล้านบาท โดยจะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป จำนวน 45 ล้านหุ้น มีวัตถุประสงค์วัตถุประสงค์เพื่อ 1.ขยายอาคารสำนักงานแห่งใหม่ในกรุงเทพฯ 2.ลงทุนจัดตั้งบริษัทย่อยในประเทศแคนาดา เพื่อขยายขอบเขตการให้บริการลูกค้าในกลุ่มทวีปอเมริกาเหนือและทวีปเอเชีย 3.ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน

โครงสร้างรายได้ YGG



ที่มา : YGG

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

แหล่งที่มารายได้ของ YGG แบ่งออก 3 ธุรกิจ ดังนี้

1) งานโฆษณาและภาพยนตร์ (VFX)

YGG เป็นหนึ่งในผู้นำในงานออกแบบและสร้างสรรค์งานตัดแต่งภาพเคลื่อนไหว รวมถึงเทคนิคพิเศษในประเทศไทย โดยให้บริการครอบคลุมงานภาพทางด้านโฆษณา รวมถึงงานภาพในภาพยนตร์ ทั้งนี้ การให้บริการของ YGG เริ่มตั้งแต่งานหลังการถ่ายทำ (Post-Production Process) ของการทำงาน โฆษณาหรืองานภาพยนตร์โดยทั่วไป ซึ่งประกอบด้วยกระบวนการสร้างสรรค์ภาพ ตัวละคร รวมถึงงานทางด้านคอมพิวเตอร์กราฟิกเป็นหลัก

รายได้จากงาน VFX ปรับลดลงเฉลี่ย 17.2% ต่อปี ในปี 2559-2561 เนื่องจาก การแข่งขันอย่างรุนแรง ในธุรกิจโฆษณาทางโทรทัศน์ รวมทั้งผลกระทบจากการเติบโตของสื่อออนไลน์ ส่งผลให้บริษัท โฆษณาส่วนใหญ่เน้นเงินใช้จ่ายในการซื้อสื่อหรือช่องทางการโฆษณา และปรับลดเงินใช้จ่ายสำหรับการผลิตสื่อลง

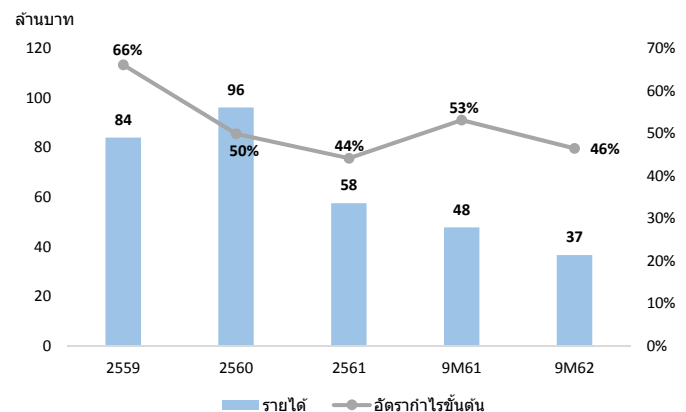
อัตราค่าไรซ์ชั่นตันของงาน VFX มีทิศทางลดลงเช่นเดียวกับรายได้ เนื่องจาก การแข่งขันในธุรกิจ โฆษณาทางโทรทัศน์ที่มากขึ้น ส่งผลให้บริษัทยอมรับงานที่อัตราค่าไรซ์ชั่นตันลดลง เพื่อรักษาทรัพยากรบุคคลไว้สำหรับรองรับงานในอนาคต

ตัวอย่างผลงาน VFX



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

รายได้และอัตราค่าไรซ์ชั่นตัน VFX



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

2) ธุรกิจงานภาพยนตร์แอนิเมชัน (Animation)

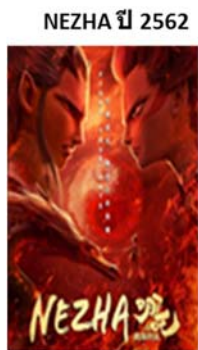
YGG ให้บริการในการจัดทำงานภาพยนตร์แอนิเมชัน โดยสามารถให้บริการครอบคลุมขอบเขตการทำงานในส่วนของการผลิตแอนิเมชัน (Production Process) และงานประกอบและตกแต่งภาพ (Post Production Process/Compositioning Process) ในส่วนของงานภาพยนตร์แอนิเมชัน YGG สามารถสร้างสรรค์งานภาพยนตร์แอนิเมชันทั้งแบบภาพยนตร์สั้นและยาว ขึ้นอยู่กับรูปแบบการว่าจ้างจากลูกค้า ทั้งนี้ขั้นตอนในการจัดทำภาพยนตร์แอนิเมชัน มีขั้นตอนการทำงานเช่นเดียวกันกับการจัดทำงานโฆษณาและงานภาพยนตร์ปกติ ยกเว้นขั้นตอนในการถ่ายทำ (Production) ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน เนื่องจากงานภาพยนตร์แอนิเมชันอาจไม่ได้นำเสนอภาพลักษณ์ของนักแสดงจริงที่ถ่ายทำ แต่อาจนำเสนอภาพลักษณ์ของตัวละครที่พัฒนาขึ้นแทน

YGG สามารถให้บริการงานผลิตภาพยนตร์แอนิเมชัน ได้เกือบทุกขั้นตอน ซึ่งครอบคลุมทั้งงานในส่วนของการออกแบบภาพรวม (Concept Art) แต่งเรื่องราว (Story) จัดทำ StoryBoard งานสร้างรูปร่าง 3 มิติ (3D Modeling) การทำภาพเคลื่อนไหว (Animate) งานเทคนิคพิเศษ (Special Effect)

รายได้จากงาน Animation เป็นแหล่งรายได้ที่มีอัตราการเติบโตสูง นับตั้งแต่ YGG เริ่มขยายการให้บริการไปรับงาน Animation ในปี 2559 จนเริ่มมีชื่อเสียงในวงการงาน Animation ส่งผลให้มีปริมาณงานโครงการ Animation เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

อัตรากำไรขั้นต้นของงาน Animation ในปี 2559-2561 อยู่ที่ 17.5%, -21.5% และ 31.7% ตามลำดับ โดยอัตรากำไรขั้นต้นปี 2560 ติดลบ เนื่องจาก YGG วางแผนขยายธุรกิจงาน Animation โดยรับพนักงานเพิ่มจำนวนมาก ส่งผลให้ในระยะสั้นรายได้ยังไม่เพียงพอที่จะรองรับค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามจากผลของการเพิ่มจำนวนพนักงานในปีก่อนหน้าประกอบกับคุณภาพของผลงานและชื่อเสียงในวงการงาน Animation ส่งผลให้ YGG มีฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งได้รับโอกาสให้ทำงาน Animation โครงการขนาดใหญ่มากขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2561 ปรับเพิ่มขึ้น และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในงวด 9M62

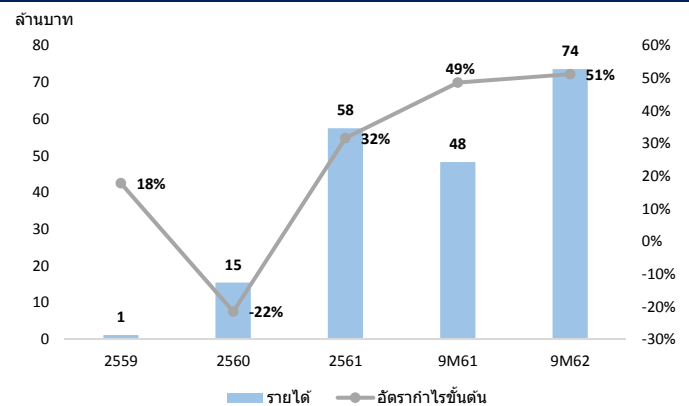
ตัวอย่างผลงาน Animation



NEZHA ปี 2562
แอนิเมชันฟอร์มยักษ์จากประเทศจีน ทำรายได้ทั่วโลกกว่า 700 ล้านUS และทุบสถิติแอนิเมชันที่ทำรายได้สูงสุดตลอดกาลในจีน โดย YGG ให้บริการในส่วน Animation, Special Effect, Cloth Simulation, Lighting&Rendering, Composite เป็นเวลา 5 นาทีของภาพยนตร์ทั้งเรื่อง

ที่มา : หนังสือชีชวน

รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นงาน Animation



ที่มา : หนังสือชีชวน

3) ธุรกิจงานผลิตและรับจ้างผลิตเกม (Game)

YGG เป็นผู้ผลิตเกมเพื่อจัดจำหน่ายที่มีทรัพย์สินทางปัญญาของตนเอง และรับจ้างผลิตเกม ในระบบต่างๆ เช่น เกมคอมพิวเตอร์ เกมมือถือ รวมถึงเกมในระบบสภาพแวดล้อมเสมือนจริง (Virtual reality: VR) เป็นต้น โดยส่วนมากเกมจะจำหน่ายได้สูงสุดในช่วง 3 เดือนแรกของการวางจำหน่าย จากนั้นยอดขายจะเริ่มลดลง ทั้งนี้หากเกมได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค ผู้ผลิตเกมแต่ละเกมก็จะเข้าสู่การสร้างความต่อเนื่องให้เกมของตนเองด้วยการสร้างภาคต่อของเกม ตลอดจนการสร้างตัวละคร อาวุธ หรือชุดของตัวละครใหม่ๆ ให้ผู้เล่นได้สนุกไปกับเกม เพื่อให้กระแสดความนิยมมีอยู่อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยให้อายุของเกมให้อยู่ในกระแสการตอบรับของผู้บริโภคเป็นระยะเวลายาวนานยิ่งขึ้น

ลูกค้างานเกมของ YGG สามารถจำแนกได้เป็น 2 กลุ่มหลัก ดังนี้

- 1) ลูกค้าที่เป็นผู้จ้างบริษัทในการผลิตเกม โดยลูกค้าจะเป็นผู้นำเกมไปผ่านกระบวนการจัดจำหน่ายเอง ในขณะที่บริษัท จะรับค่าบริการเป็นค่าจ้างทำของเป็นรายๆไป
- 2) ผู้ใช้งานหรือผู้เล่นรายย่อย ซึ่งซื้อและเล่นเกมของบริษัท ผ่านช่องทางต่างๆ เช่น การซื้อผ่านแอปพลิเคชัน Steam หรือ ระบบในเครื่องคอนโซลแต่ละยี่ห้อ เช่น Playstation Store หรือ Microsoft Store เป็นต้น

รายได้จากงานผลิตและรับจ้างผลิตเกม (Game) เติบโตอย่างรวดเร็วในช่วงปี 2560-2561 สาเหตุหลักมาจาก การที่บริษัทหันมาให้ความสำคัญกับธุรกิจรับจ้างผลิตเกม เริ่มจากผลิตเกม Home Sweet Home 1 และออกจำหน่ายตั้งแต่ปี 2560 ทั้งนี้เกม Home Sweet Home 1 เป็นเกมในระบบคอมพิวเตอร์ในรูปแบบออนไลน์ แนวสยองขวัญ ซึ่งนับเป็นเกมเต็มรูปแบบในระบบเกมคอมพิวเตอร์เกมแรกๆที่ถูกพัฒนาโดยคนไทย นอกจากนี้เกม Home Sweet Home 1 ยังได้รับการตอบรับที่ดี โดยมี Caster เกมชื่อดัง เอาไป Cast จำนวนมาก จนต่อมาเกม Home Sweet Home 1 ได้ถูกนำไปแปลงให้สามารถเล่นในระบบปฏิบัติการอื่นๆ ได้แก่ Playstation 4, Playstation VR และ Xbox One ในปี 2561 รวมทั้งได้รับงานผลิตเกม Home Sweet Home 2 ให้แก่ผู้ว่าจ้างในต่างประเทศ

อย่างไรก็ตามรายได้ในงวด 9M62 ลดลง 29.4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจาก YGG ได้รับรู้รายได้งานรับจ้างผลิตเกมให้แก่ลูกค้าครบตามขั้นความสำเร็จของงานสำหรับตั้งแต่ในไตรมาส 3 ปี 2561 โดยในงวด 9 เดือน ปี 2562 งานรับจ้างผลิตเกมใหม่ยังอยู่ระหว่างเจรจาและตกลงในรายละเอียด

อัตรากำไรขั้นต้นของงาน Game ปี 2560-2561 ปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับรายได้ โดยอยู่ที่ 31.1% และ 69.9% ตามลำดับ เนื่องจาก บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายเกม Home Sweet Home 1 ซึ่งเริ่มผลิตในปี 2559 และวางจำหน่ายในปี 2560 ประกอบกับในช่วงปี 2560-2561 บริษัทมีรายได้จากการรับจ้างผลิตเกม Home Sweet Home 2 จากลูกค้ารายหนึ่ง ขณะที่ในงวด 9M62 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 72% มาอยู่ที่ 60% เนื่องจากไม่มีรายได้จากงานจ้างผลิตเกมตามที่กล่าวข้างต้น แต่มีต้นทุนค่าใช้จ่ายพนักงาน ซึ่งเป็นทรัพยากรหลักที่บริษัทต้องรักษาไว้เพื่อเตรียมรับงานในอนาคต

ตัวอย่างผลงาน Game



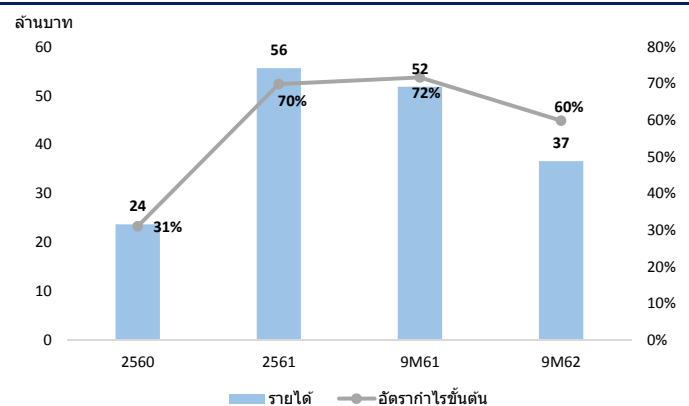
Home Sweet Home 1
ผลิตและจำหน่ายเอง



Home Sweet Home 2
รับจ้างผลิต

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

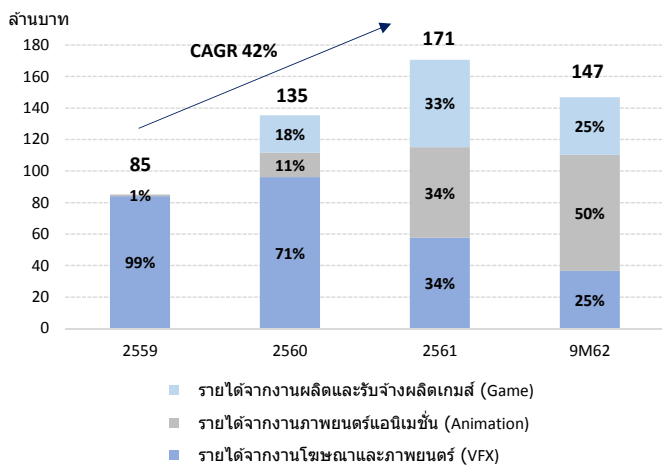
รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นงาน Game



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

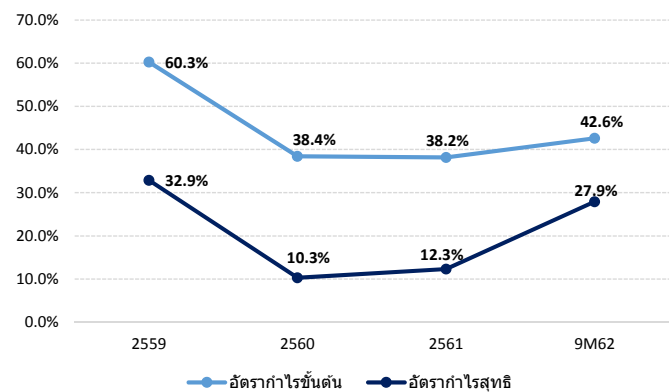
รายได้จากการขายและให้บริการของ YGG ในปี 2559-2561 เติบโตเฉลี่ย (CAGR) 41.8% ปัจจัยการเติบโตหลักมาจาก YGG เริ่มขยายส่วนงานให้บริการไปยังธุรกิจภาพยนตร์แอนิเมชัน (Animation) และงานผลิตและรับจ้างผลิตเกม (Game) ตั้งแต่ปี 2559 ด้วยผลงานที่มีคุณภาพ ทำให้ YGG มีชื่อเสียงในวงการ และมีโครงการใหม่ๆ เข้ามาอย่างต่อเนื่อง โดยในงวด 9M62 สัดส่วนรายได้จากงาน Animation เติบโตจนกลายเป็นรายได้หลักของ YGG เท่ากับ 50% ของรายได้จากการให้บริการ ส่วนรายได้จากงาน Game เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 25% ของรายได้จากการให้บริการ ขณะที่รายได้จากงาน VFX ที่เคยเป็นแหล่งรายได้ทั้งหมดในอดีต มีสัดส่วนลดลงจาก 99% ในปี 2559 มาอยู่ที่ 25% แสดงให้เห็นถึงวิสัยทัศน์ของผู้บริหารที่สามารถปรับตัวได้อย่างรวดเร็ว ทำให้ YGG มีรายได้เติบโตอย่างก้าวกระโดดในช่วงเวลาเพียงแค่ 2-3 ปี

รายได้ ปี 2559-9M62



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

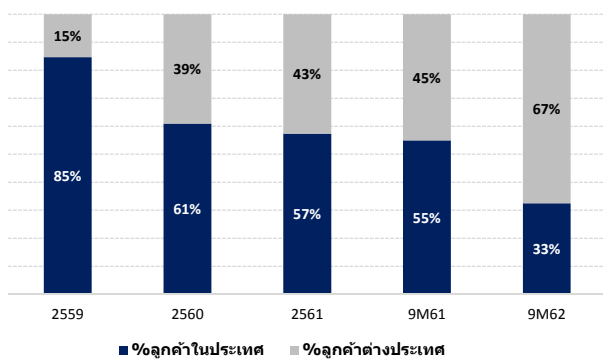
อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

หากจำแนกตามกลุ่มลูกค้าจะพบว่า YGG มีรายได้จากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากสัดส่วนลูกค้าต่างประเทศเพียง 15% ในปี 2559 เพิ่มขึ้นมามีสัดส่วน 67% ในงวด 9M62 โดยลูกค้าต่างประเทศส่วนใหญ่จะมาจากงานประเภท Animation เป็นหลัก โดยเฉพาะประเทศจีน และสิงคโปร์

สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มลูกค้า



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

รายได้แยกตามภูมิศาสตร์

หน่วย : ล้านบาท	ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561		งวด 9 เดือน ปี 2561		งวด 9 เดือน ปี 2562	
	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ	มูลค่า	ร้อยละ
จำแนกตามภูมิศาสตร์										
- ไทย	72.13	84.7	82.57	61	97.94	57.4	81.27	54.9	47.82	32.6
- จีน	5.55	6.5	34.07	25.2	53.3	31.2	50.93	34.4	29.57	20.1
- อเมริกา	0.12	0.1	7.19	5.3	6.58	3.9	5.35	3.6	3.85	2.6
- ญี่ปุ่น	4.55	5.3	8.6	6.4	9.81	5.7	7.64	5.2	13.28	9
- เวียดนาม	0.68	0.8	2.15	1.6	0.33	0.2	0.33	0.2	1.25	0.8
- สิงคโปร์	-	-	-	-	-	-	-	-	50.91	34.7
- อื่นๆ	2.12	2.5	0.79	0.6	2.78	1.6	2.42	1.6	0.23	0.2
รวม	85.16	100	135.37	100	170.74	100	147.93	100	146.91	100

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

ในส่วนองงานที่ยังไม่ได้ส่งมอบ (Backlog) ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 YGG มีงานที่อยู่ระหว่างดำเนินการและยังไม่ได้ส่งมอบและยังไม่ได้รับรู้รายได้จำนวน 57.12 ล้านบาท ประกอบไปด้วยงานจากธุรกิจงานโฆษณาและภาพยนตร์ (VFX) จำนวน 9 โครงการ งานภาพยนตร์แอนิเมชัน 4 งาน และงานรับจ้างผลิตเกม 4 งาน ซึ่งบริษัทฯ มีกำหนดการในการส่งมอบงานดังกล่าว ดังนี้

รายละเอียด	จำนวนโครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	กำหนดการส่งงาน
งานโฆษณาและภาพยนตร์ (VFX)	9	5.18	ภายในปี 2562
งานภาพยนตร์แอนิเมชัน (Animation)	4	40.86	ภายในไตรมาส 1 ปี 2563
งานผลิตและรับจ้างผลิตเกม (Game)	4	11.08	ภายในไตรมาส 1 ปี 2563

ที่มา : หนังสือชี้ชวน

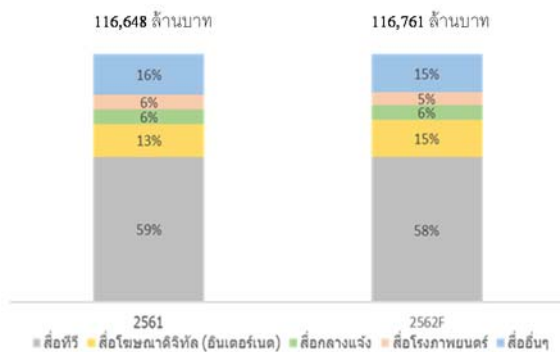
ตามธุรกิจปกติ งานโฆษณาและภาพยนตร์ (VFX) ส่วนใหญ่จะเป็นงานระยะสั้น 3-6 เดือน และมูลค่างาน VFX ที่ยังไม่ส่งมอบมีมูลค่าน้อย ขณะที่งานภาพยนตร์แอนิเมชัน (Animation) เป็นงานระยะยาว 6 เดือน ถึง 2 ปี ซึ่งงานที่ยังไม่ได้ส่งมอบมีมูลค่าสูง ขณะที่งานผลิตและรับจ้างผลิตเกม (Game) ส่วนใหญ่จะมีระยะเวลาและมูลค่าปานกลาง แม้ตัวเลข Backlog อาจอยู่ในระดับไม่สูงนักเทียบกับฐานรายได้ อย่างไรก็ตามปัจจุบัน YGG อยู่ระหว่างการเจรจากับลูกค้าที่มีศักยภาพหลายรายซึ่งมีโอกาสที่จะเข้ามาในอนาคต

แนวโน้มความต้องการใช้งานคอมพิวเตอร์กราฟิกเพิ่มสูงขึ้น

ธุรกิจจัดทำคอมพิวเตอร์กราฟิกของ YGG สามารถแบ่งกลุ่มลูกค้าออกเป็นกลุ่มหลักๆ ตามประเภทของงาน ได้ 4 กลุ่มธุรกิจ คือ 1.ธุรกิจสื่อโฆษณา 2.ธุรกิจภาพยนตร์ 3.ธุรกิจภาพยนตร์แอนิเมชัน และ 4.ธุรกิจเกม ซึ่งแต่ละธุรกิจมีทิศทางแตกต่างกันไปตามภาวะอุตสาหกรรม ดังนี้

1) **อุตสาหกรรมสื่อโฆษณา (-)** งานคอมพิวเตอร์กราฟิกในสื่อโฆษณาที่ YGG รับ ส่วนใหญ่คืองานโฆษณาทางโทรทัศน์ซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงจากแนวโน้มของอุตสาหกรรมทีวีที่กำลังชะลอตัวอย่างต่อเนื่องจากเทคโนโลยีดิจิทัลขั้นสูง ไม่ว่าจะเป็น อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่ต้นทุนการใช้งานถูกลงและครอบคลุมแทบทุกพื้นที่ การเกิดขึ้นของแพลตฟอร์มวิดีโอสตรีมมิ่งที่สามารถรับชมได้ทุกที่ทุกเวลา เป็นต้น ส่งผลให้พฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนไปใช้เวลาบนโลกออนไลน์แทนการรับชมสื่อบนทีวี ดังนั้นงบประมาณที่ใช้สำหรับผลิตสื่อโฆษณาบนทีวีจึงลดลงตามไปด้วย

อุตสาหกรรมโฆษณาจำแนกตามประเภทสื่อปี 2561 เปรียบเทียบกับปี 2562F

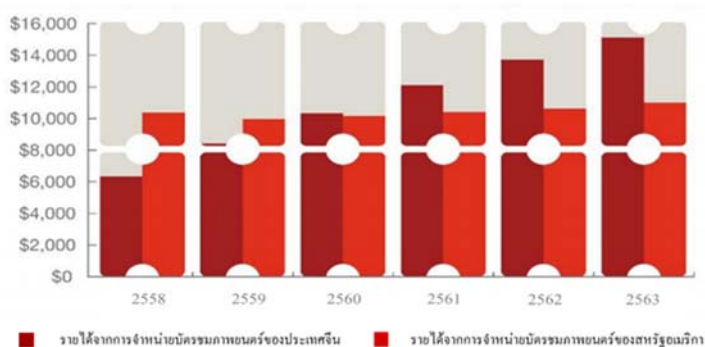


ที่มา : สมาคมมีเดียเอเจนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย

จากข้อมูลของสมาคมมีเดียเอเจนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย คาดการณ์ว่า มูลค่าอุตสาหกรรมโฆษณาในปี 2562 จะอยู่ที่ประมาณ 116,761 ล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับปี 2561 ที่มีมูลค่า 116,648 ล้านบาท โดยในส่วนของสื่อโฆษณามบนโทรทัศน์มีแนวโน้มลดลงจากปี 2561 ที่ 68,400 ล้านบาท เป็น 68,100 ล้านบาทในปี 2562 ลดลงจากปีก่อนร้อยละ 0.4 คิดเป็น 58% ของมูลค่าอุตสาหกรรมรวม ขณะที่สื่อโฆษณาดิจิทัล (อินเทอร์เน็ต) คาดการณ์ว่าจะอยู่ที่ระดับ 2 หมื่นล้านบาท เติบโต 19% จากปีก่อน คิดเป็น 15 % ของมูลค่าอุตสาหกรรมรวม

2) **อุตสาหกรรมภาพยนตร์ (+)** มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยคาดการณ์ว่าในปี 2563 รายได้รวมของการจำหน่ายบัตรชมภาพยนตร์โลก (Global Box office) มีมูลค่าสูงถึง 49,320 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยประเทศจีนเป็นประเทศที่มีแนวโน้มการเติบโตของรายได้จากการจำหน่ายภาพยนตร์สูงกว่าสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ปี 2560 ซึ่งคาดการณ์ว่าภายในปี 2563 ประเทศจีนจะมีรายได้จากการจำหน่ายบัตรชมภาพยนตร์อยู่ที่ 15,240 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) อยู่ที่ 18.96% ในขณะที่สหรัฐอเมริกามีรายได้อยู่ที่ 11,870 ล้านดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) อยู่ที่ 1.23% ตามลำดับ

รายได้จากการจำหน่ายบัตรชมภาพยนตร์ของประเทศจีนและสหรัฐตั้งแต่ปี 2558 – 2563

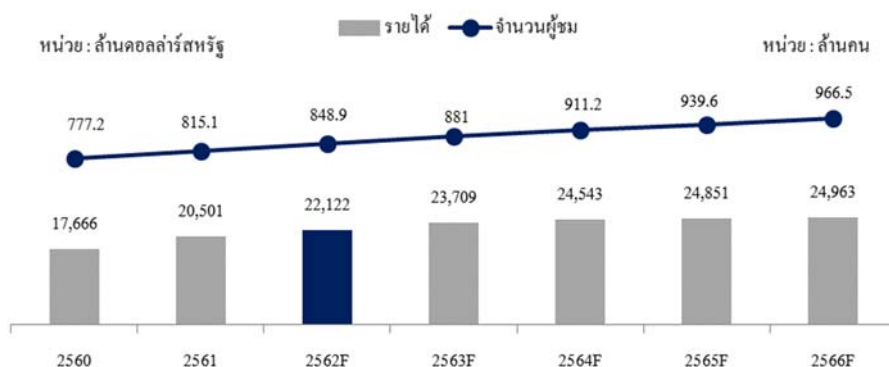


ที่มา : Global Entertainment and media outlook 2016 – 2020, PwC

หนึ่งในปัจจัยที่ขับเคลื่อนอุตสาหกรรมภาพยนตร์ให้เติบโตในปัจจุบันมาจากการรับชมสื่อบนเทปที่เพิ่มมากขึ้นนอกเหนือจากการรับชมในโรงภาพยนตร์แบบดั้งเดิม โดยเฉพาะช่องทางการรับชมสื่อต่างๆ ผ่านวิดีโอสตรีมมิง (Video Streaming) หรือการชมสื่อต่างๆ ผ่านทางระบบอินเทอร์เน็ต ซึ่งมีความสะดวกมากกว่า การรับชมภาพยนตร์ในโรงภาพยนตร์แบบดั้งเดิม ซึ่งปัจจุบัน วิดีโอสตรีมมิงได้รับความนิยมจากผู้ชมเป็นอย่างมากจากทั่วทุกมุมโลก ไม่ว่าจะเป็นช่องทางจากแอปพลิเคชันยอดนิยมอย่าง Youtube หรือสื่อชั้นนำอย่าง Netflix เป็นต้น โดยในปี 2561 การให้บริการวิดีโอสตรีมมิงมีรายได้ทั่วโลกมากกว่า 20,501 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดว่าจะเติบโตสูงถึงประมาณ 22,122 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2562 และจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในอัตราเฉลี่ยต่อปีที่ 3.1% ไปสู่มูลค่ารวม 24,963 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2566 ทั้งนี้ การเติบโตของรายได้จากการให้บริการวิดีโอสตรีมมิง มีปัจจัยหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของผู้ชมที่ใช้บริการซึ่งมีสูงถึง 815.1 ล้านคนทั่วโลกในปี 2561 และคาดว่าจะเติบโตขึ้นเป็น 966.5 ล้านคนในปี 2566

ดังนั้นฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจากการแข่งขันของแพลตฟอร์มวิดีโอสตรีมมิงที่ต้องการสร้างข้อได้เปรียบในการให้บริการและดึงดูดผู้ชมให้เข้ามาสมัครสมาชิกด้วยกลยุทธ์ต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น การซื้อสิทธิ์ขาดในการฉายภาพยนตร์หรือซีรีส์ การลงทุนสร้างสื่อและรายการบันเทิงเพื่อนำไปฉายบนช่องทางตัวเองเพียงอย่างเดียว จะช่วยกระตุ้นการผลิตภาพยนตร์และซีรีส์ออกมามากขึ้น นั่นหมายถึงโอกาสในการรับงานภาพยนตร์และซีรีส์ที่ต้องใช้คอมพิวเตอร์กราฟิกจะมีมากขึ้นเช่นกัน

รายได้จากการให้บริการและจำนวนผู้ชมวิดีโอสตรีมมิงปี 2560-2566F



ที่มา : statista.com

3) **อุตสาหกรรมแอนิเมชัน (+)** ปัจจุบันความต้องการในงานแอนิเมชันมีเพิ่มมากขึ้นเป็นอย่างมาก ทั้งจากการนำไปประกอบสื่อโฆษณา ภาพยนตร์ต่างๆ จนถึงการผลิตเกม ซึ่งล้วนแต่มีงานแอนิเมชันเป็นส่วนประกอบสำคัญทั้งสิ้น จากข้อมูลของ Researchandmarkets.com อุตสาหกรรมแอนิเมชันทั่วโลกในปี 2561 มีมูลค่ากว่า 259,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดว่าจะเติบโตขึ้นเป็น 270,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2563 ทั้งนี้ ปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนให้อุตสาหกรรมแอนิเมชันเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วได้แก่ เทคโนโลยีในการผลิตงานที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นอย่างก้าวกระโดด ส่งผลให้งานแอนิเมชันมีความสมจริง และสามารถนำไปใช้ประกอบกับงานภาพเคลื่อนไหวอื่นๆ ได้โดยง่าย อาทิ ภาพยนตร์ ซึ่งในปัจจุบันมักใช้ต้นทุนในการทำงานแอนิเมชันเฉลี่ยประมาณร้อยละ 20-30 ของต้นทุนรวมในการสร้างภาพยนตร์

ในส่วนของภาพยนตร์แอนิเมชัน ความต้องการในภาพยนตร์แอนิเมชันในปัจจุบัน มีความเปลี่ยนแปลงไปจากอดีตเป็นอย่างมาก โดยในอดีตภาพยนตร์แอนิเมชันมักมีฐานผู้ชมเป็นเยาวชนอายุต่ำกว่า 9 ปี ซึ่งแตกต่างจากปัจจุบันซึ่งงานภาพยนตร์แอนิเมชัน มักมีฐานผู้ชมครอบคลุมทุกวัย ทั้งผู้ชมที่เป็นวัยรุ่น วัยทำงาน และสมาชิกทุกคนในครอบครัว เนื่องจาก งานภาพยนตร์แอนิเมชันในปัจจุบันมักมีความสมจริงสูง และสามารถผลิตงานที่มีความซับซ้อนได้ในหลายรูปแบบ ซึ่งสามารถออกแบบงานให้เหมาะสมกับผู้ชมในทุกเพศทุกวัยได้ ซึ่งภาพยนตร์แอนิเมชันหลายเรื่องในยุคปัจจุบันมีรายได้รวมของยอดขายตั๋วภาพยนตร์โลกสูงขึ้นเทียบเคียงกับภาพยนตร์ยอดนิยมเรื่องอื่นๆ

รายได้รวมทั่วโลกของยอดขายตั๋วภาพยนตร์แอนิเมชัน

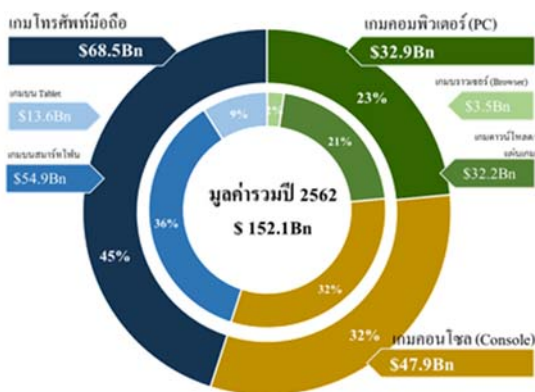
อันดับ	ภาพยนตร์	สตูดิโอ	ยอดขายรวมทั่วโลก (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	ปีที่ฉาย
13	Frozen	Buena Vista (Disney)	1,276.50	2556
15	The Incredibles 2	Buena Vista (Disney)	1,242.80	2561
18	Minions	Universal Studio	1,159.40	2558
26	Toy Story 3	Buena Vista (Disney)	1,067.00	2553
30	Despicable Me 3	Universal Studio	1,034.80	2560
32	Finding Dory	Buena Vista (Disney)	1,028.60	2559
35	Zootopia	Buena Vista (Disney)	1,023.80	2559
39	Despicable Me 2	Universal Studio	970.8	2556
40	The Lion King	Buena Vista (Disney)	968.5	2537

ที่มา : Boxofficemojo.com ณ วันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2562

ปัจจุบันงานแอนิเมชัน YGG จัดว่ามีคุณภาพและสามารถเทียบชั้นระดับโลกได้ จากผลงานแอนิเมชันเรื่อง NEZHA ที่ทุบสถิติรายได้ในประเทศจีน เป็นการการันตีได้เป็นอย่างดี และด้วยความได้เปรียบในด้านต้นทุนแรงงาน อีกทั้งการได้รับเงินจาก IPO เปิดบริษัทย่อยที่แคนาดา จากนั้นไปเชื่อว่า YGG จะได้รับความไว้วางใจและได้รับงานบริษัทผลิตแอนิเมชันชั้นนำจากต่างประเทศมากขึ้น สอดคล้องกับการเติบโตของอุตสาหกรรมแอนิเมชัน

4) **อุตสาหกรรมเกม (+)** นับเป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตเร็วที่สุดอุตสาหกรรมหนึ่ง โดยจากข้อมูลของ Newzoo (บริษัทวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับเกมและ Esports จากประเทศเนเธอร์แลนด์) ได้เปิดเผยข้อมูลประมาณการในปี 2562 โดยอุตสาหกรรมเกมทั่วโลกจะมีมูลค่าสูงถึง 152.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยเติบโตขึ้นจากปี 2561 ประมาณ 14.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือ 10.3% แบ่งเป็นเกมที่เล่นผ่านโทรศัพท์มือถือทั้งในส่วนของสมาร์ทโฟนและแท็บเล็ต โดยครองสัดส่วนสูงสุดที่ 45% ของมูลค่ารวมในตลาดเกมทั่วโลก คิดเป็นมูลค่าประมาณ 68.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่รองลงมาได้แก่ เกมคอนโซล มีสัดส่วนที่ 32% ของมูลค่าตลาด หรือคิดเป็นมูลค่า 47.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และลำดับสุดท้ายได้แก่ เกมคอมพิวเตอร์ (PC) มีสัดส่วนที่ 23% ของมูลค่าตลาด หรือคิดเป็นมูลค่า 32.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ

สัดส่วนมูลค่าตลาดเกมทั่วโลกจำแนกตามประเภทอุปกรณ์ปี 2562 (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)



ที่มา : Global game market report : Newzoo

การเติบโตของอุตสาหกรรมเกมจะส่งผลบวกต่อ YGG ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทไทยที่มีชื่อเสียงในระดับนานาชาติจากผลงานผลิตเกม Home Sweet Home 1 และรับจ้างผลิตเกม Home Sweet Home 2 นอกจากนี้ยังรับผลิตเกมประเภท VR และอยู่ในระหว่างการพัฒนาเกมสยองขวัญ เล่นบนคอมพิวเตอร์ที่สามารถเล่นได้หลายคนพร้อมกัน ซึ่งเริ่มพัฒนาตั้งแต่ปี 2561 คาดว่าจะสามารถเปิดเผยเนื้อหาเกมเพื่อให้ผู้เล่นได้ทดลองและจำหน่ายเบื้องต้นในช่วง 1Q63 ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนของการตกแต่ง และทดสอบองค์ประกอบต่างๆของเกม

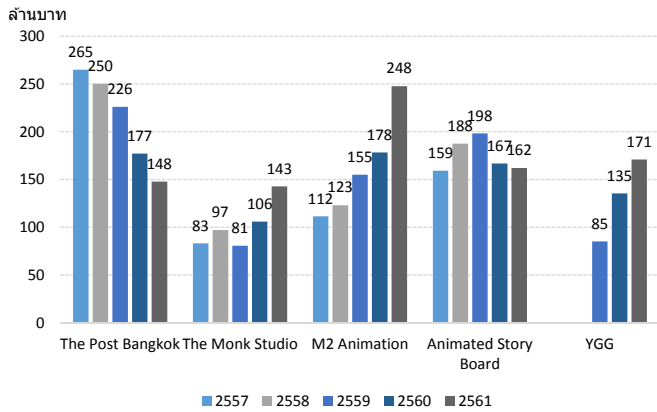
คู่แข่งทางตรงในประเทศมีไม่มาก

ปัจจุบัน ธุรกิจจัดทำคอมพิวเตอร์กราฟิกมีการแข่งขันในระดับสูง มีจำนวนผู้ผลิตงานจำนวนมาก ตั้งแต่ผู้ประกอบการรายใหญ่ ไปจนถึงผู้ผลิตงานรายย่อย ถึงแม้ว่าผู้ผลิตงานคอมพิวเตอร์กราฟิกจะมีจำนวนมาก แต่คู่แข่งทางตรงของบริษัทฯ มีเพียงผู้ประกอบการรายใหญ่ เช่น บริษัท เดอะมิ่งค์ สตูดิโอ จำกัด บริษัท เดอะ โพสท์ บางกอก จำกัด บริษัท เอ็มทู แอนิเมชั่น สตูดิโอ จำกัด เป็นต้น ซึ่งเป็นผู้ประกอบการจำนวนน้อยราย เนื่องจากผู้ให้บริการรายใหญ่มักมีข้อได้เปรียบเนื่องจากมีความพร้อมทางด้านบุคลากรและเทคโนโลยี ส่งผลให้สามารถสร้างสรรค์และส่งมอบงานที่มีมาตรฐานสูงได้ดี

โดยบริษัทฯ ถือเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่เป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจผู้ผลิตงานคอมพิวเตอร์กราฟิก ที่มีคู่แข่งจำนวนน้อยราย ส่งผลให้การแข่งขันโดยตรงในตลาดไม่สูงมากนัก ประกอบกับบริษัทฯ มีนโยบายในการผลิตและสร้างสรรค์งานที่ชัดเจน โดยมุ่งเน้นผลงานที่มีคุณภาพและมาตรฐานระดับสูงในราคาที่เหมาะสม อีกทั้งยังสามารถรองรับงานตั้งแต่ขนาดใหญ่จนถึงขนาดเล็กได้จำนวนมากในระยะเวลาเดียวกัน และสามารถส่งมอบงานที่มีคุณภาพตามสัญญาและความต้องการของลูกค้า ส่งผลให้บริษัทฯ มีข้อได้เปรียบในการแข่งขันทางธุรกิจได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ ตัวอย่างผลงานภายในอดีต รวมถึงชื่อเสียงที่สะสมมาของบริษัทฯ นับเป็นข้อได้เปรียบสำคัญในการแข่งขันในกลุ่มธุรกิจจัดทำคอมพิวเตอร์กราฟิก เนื่องจากงานคอมพิวเตอร์กราฟิก เป็นงานเฉพาะทางซึ่งอาจมีความจำเป็นใน

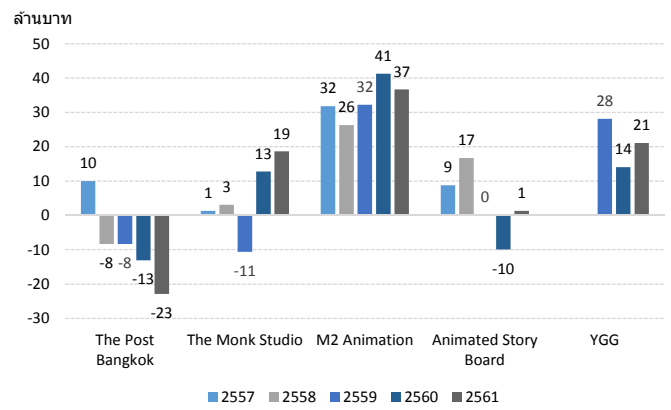
การพึ่งพาความสามารถเฉพาะบุคคล รวมถึงความสามารถทางด้านศิลป์ เป็นอย่างมาก ซึ่งผู้ว่าจ้าง อาจใช้ผลงานที่ผ่านมาของบริษัทฯ เป็นหนึ่งในข้อพิจารณาเลือกใช้งานบริษัทฯ ในการสร้างสรรค์งาน ให้กับผู้ว่าจ้าง

รายได้คู่แข่งในอุตสาหกรรม



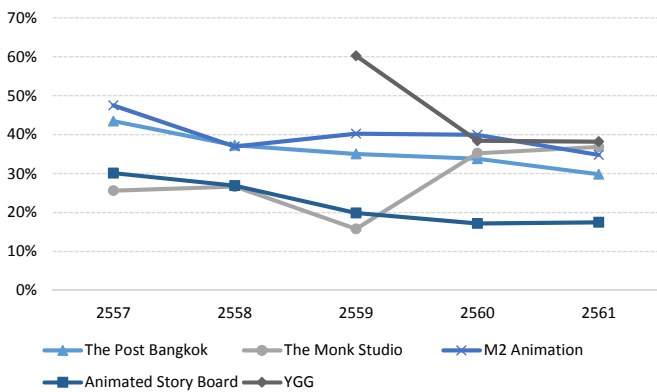
ที่มา : กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

กำไร(ขาดทุน)คู่แข่งในอุตสาหกรรม



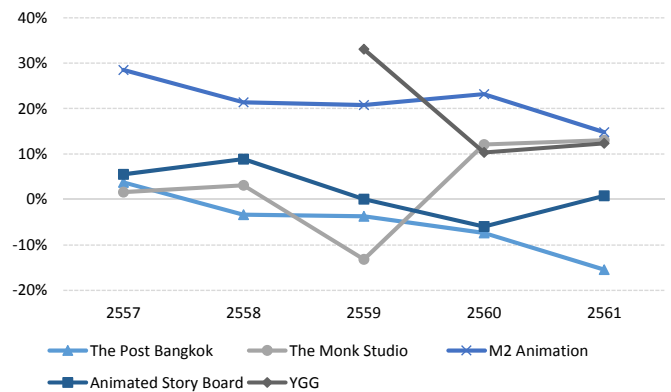
ที่มา : กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

อัตรากำไรขั้นต้นคู่แข่งในอุตสาหกรรม



ที่มา : กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

อัตรากำไรสุทธิคู่แข่งในอุตสาหกรรม



ที่มา : กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

ระดมทุน IPO รองรับการแข่งขันในอนาคต

บริษัทกำหนดแผนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปทั้งสิ้น 45 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 0.50 บาท/หุ้น คิดเป็นสัดส่วน 25% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดหลังการ IPO จำนวน 180 ล้านหุ้น และเป็นทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 90 ล้านบาท เทียบกับ สิ้นสุด ก.ย.62 ที่ 67.5 ล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทมีแผนนำเงินที่ได้จากการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ไปใช้ในตามแผนลงทุน 2 โครงการ คือ

1.ขยายอาคารสำนักงานแห่งใหม่ในกรุงเทพฯ

เนื่องจากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา YGG มีรายได้เติบโตอย่างก้าวกระโดด ส่งผลให้มีการว่าจ้างบุคคลากรและทีมงานเข้ามารองรับปริมาณงานที่เพิ่มขึ้น ซึ่งการเพิ่มบุคคลากรทำให้พื้นที่การทำงานเทียบกับจำนวนพนักงานเริ่มหนาแน่น ประกอบกับโครงสร้างด้านระบบไฟฟ้ารองรับการขยายงานในอนาคตได้ค่อนข้างจำกัด อีกทั้งสำนักงานปัจจุบันเป็นอาคารสูง 4-5 ชั้น ทำให้การสื่อสารของพนักงานไม่ได้ประสิทธิภาพสูงสุด ดังนั้นบริษัทจึงต้องการเช่าสำนักงานแห่งใหม่เพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจในอนาคต ประเมินเงินลงทุนเบื้องต้นอยู่ที่ประมาณ 40-50 ล้านบาท คาดว่าจะดำเนินการเสร็จเรียบร้อยภายในเวลาประมาณ 1 ปี

2.ลงทุนจัดตั้งบริษัทย่อยในประเทศแคนาดาเพื่อขยายขอบเขตการให้บริการลูกค้าในกลุ่มทวีปอเมริกาเหนือและทวีปเอเชีย

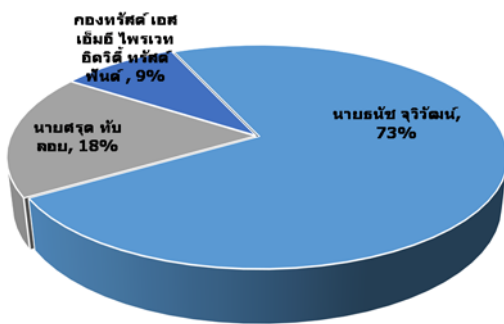
จากแนวโน้มทิศทางการเติบโตอุตสาหกรรมด้านคอมพิวเตอร์กราฟิก แอนิเมชัน และเกม ในภูมิภาคเอเชียและอเมริกาที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง บริษัทจึงวางแผนจัดตั้งบริษัทย่อยในประเทศแคนาดา เพื่อรองรับจากลูกค้ากลุ่มทวีปอเมริกาเหนือและทวีปเอเชีย ซึ่งมีมูลค่าโครงการสูงกว่าประเทศไทย ประเมินเงินลงทุนในโครงการดังกล่าวอยู่ที่ประมาณ 50-60 ล้านบาท แบ่งเป็นเงินทุนหมุนเวียนจำนวนประมาณ 40-50 ล้านบาท และเงินลงทุนด้านสินทรัพย์ประมาณ 10-20 ล้านบาท โดยคาดว่าจะใช้เวลาดำเนินการเสร็จเรียบร้อยภายในระยะเวลา 1-2 ปี

3.ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน เพื่อบริหารสภาพคล่องของบริษัท ซึ่งช่วงที่ผ่านมา YGG ใช้เงินส่วนหนึ่งจากการกู้ยืมระยะยาวเพื่อบริหารสภาพคล่อง โดยวงเงินสินเชื่อเฉลี่ยของ YGG ปี 2559-2561 และ 9M62 อยู่ที่ 95 วัน 99 วัน 129 วัน และ 171 วัน ตามลำดับ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการเติบโตของรายได้จากงาน Animation และ Game ซึ่งใช้เวลารับชำระเงินนานกว่างาน VFX ดังนั้นการได้เงินจาก IPO จะช่วยลดภาระหนี้ และสามารถขยายงานได้อย่างต่อเนื่องไร้ข้อจำกัด

นอกจากแผนลงทุนโครงการดังกล่าวแล้ว จุดประสงค์สำคัญของ YGG ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัทและเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมไปถึงพนักงานของบริษัทเอง ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถรับงานขนาดใหญ่ในระดับนานาชาติได้เพิ่มขึ้น โดย YGG มีเป้าหมายเป็นบริษัทที่ทำงานด้านคอมพิวเตอร์กราฟิก แอนิเมชันและเกม สัญชาติไทยที่ได้ทำงานในเวทีระดับโลก

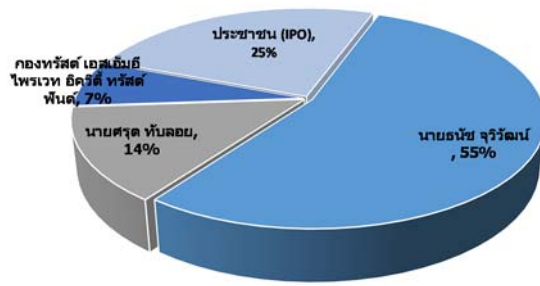
ภายใต้หลักเกณฑ์ กำหนดให้กรรมการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง และผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% ของทุนชำระแล้ว ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้ว หรือ 99 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ

โครงสร้างการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

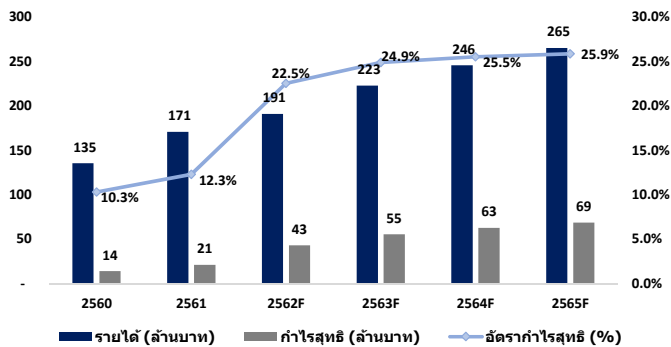
ค่ากำไรปี 2563-2565F เติบโตเฉลี่ยปีละ 21%

ประเมินกำไรสุทธิของ YGG ปี 2563-65F เติบโตเฉลี่ยปีละ 21% มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1.การเติบโตของอุตสาหกรรมภาพยนตร์ แอนิเมชัน และเกม ทำให้ความต้องการใช้บริการงานคอมพิวเตอร์กราฟิกเพิ่มสูงขึ้น 2.โอกาสในการรับงานแอนิเมชันจากผู้ผลิตในต่างประเทศมากขึ้นจากผลงานที่เป็นที่ยอมรับในระดับนานาชาติ รวมทั้งการจัดตั้งบริษัทย่อยในประเทศแคนาดาซึ่งเป็นแหล่งผลิตงานแอนิเมชันที่ใหญ่ที่สุดของโลก 3.รายได้จากงานจ้างผลิตเกมคาดว่าจะมีเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ด้วยผลงานเกม Home Sweet Home ที่ประสบความสำเร็จและได้รับการชื่นชมอย่างมากในวงการ Gamer และ Caster รวมทั้งงานผลิตเกมในระบบ Virtual Reality (VR) ซึ่งกำลังได้รับความนิยม นอกจากนี้ยังมีโอกาสที่จะทำรายได้เพิ่มเติมหากเกมใหม่ที่อยู่ในระหว่างพัฒนาและออกจำหน่ายในปี 2563 ได้รับการตอบรับที่ดี

ประมาณการของฝ่ายวิจัย มีสมมติฐาน ดังนี้

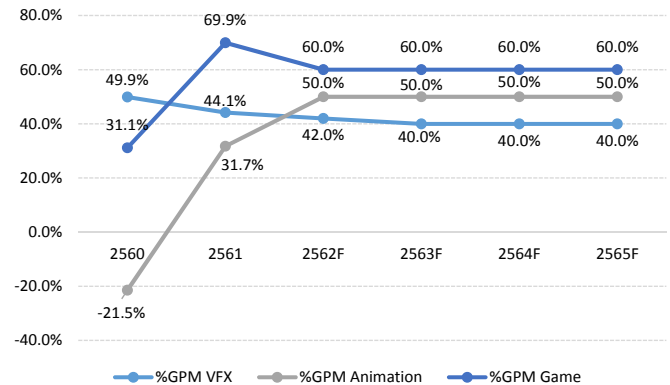
- 1.รายได้จากงาน VFX ปี 2563 เป็นต้นไป เท่ากับ 50 ล้านบาท จากแนวโน้มงานโฆษณาในประเทศที่ลดลง แต่มีงานโฆษณาและภาพยนตร์จากต่างประเทศเข้ามาเพิ่มขึ้น ทำให้รายได้จากงาน VFX ยังอยู่ในระดับทรงตัว
- 2.รายได้จากงานแอนิเมชัน ปี 2563 และ 2564 เติบโต 20% YoY และ 15% YoY มีปัจจัยหนุนจากการเติบโตของตลาดแอนิเมชันและผลงานแอนิเมชันที่ได้ให้บริการในตลาดจีน ทำให้ YGG มีชื่อเสียงในระดับสากล และคาดว่า YGG จะมีการจ้างงานแอนิเมชันจากต่างประเทศเข้ามาอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งการใช้เงินจาก IPO เปิดบริษัทย่อยที่ประเทศแคนาดาจะทำให้ YGG มีโอกาสในการรับงานโดยตรงจากผู้ผลิตแอนิเมชันเพิ่มขึ้น
- 3.รายได้จากงานเกม ปี 2563 เท่ากับ 60 ล้านบาท และเติบโตปีละ 10% เชื่อว่าเกม Home Sweet Home 1 และ Home Sweet Home 2 เป็นเพียงแค่จุดเริ่มต้นของเส้นทางในสายงานเกม ด้วยกระแสตอบรับของเกมที่ได้รับจาก Gamer และ Caster เป็นเครื่องยืนยันความสามารถของ YGG ได้เป็นอย่างดี คาดว่าจะมี Home Sweet Home ในภาคต่อไป รวมไปถึงเกมที่อยู่ในระหว่างพัฒนาและเกมใหม่ๆ เพิ่มขึ้นอีกในอนาคต
- 4.อัตรากำไรขั้นต้นของงาน VFX เท่ากับ 44.2% อัตรากำไรขั้นต้นของงาน Animation เท่ากับ 31.4% อัตรากำไรขั้นต้นของงานเกม เท่ากับ 55.0% ใกล้เคียงกับอัตรากำไรที่ได้จริงในงวด 9M62
- 5.กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้จากการให้บริการ ปี 2563 เท่ากับ 15.5% และมีสัดส่วนลดลงจากรายได้จากการขายและบริการที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้จากการให้บริการ ลดลงจากความประหยัดต่อขนาดที่เกิดขึ้น
6. ได้รับการยกเว้นภาษีนิติบุคคลจาก BOI

คาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิปี 2562-65F



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นแยกธุรกิจ

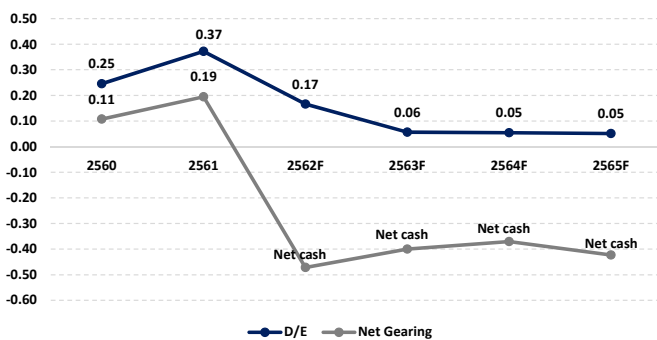


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฐานะการเงินแข็งแกร่งหลัง IPO

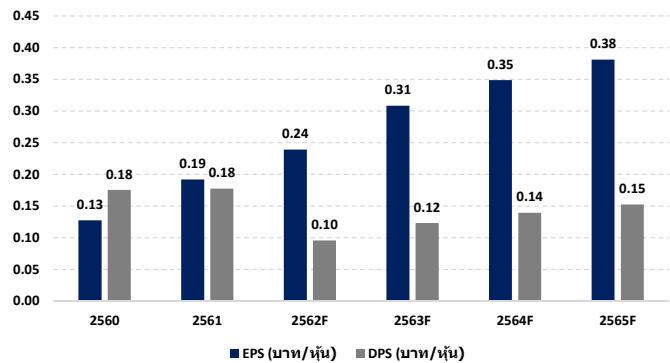
ฐานะการเงินของ YGG หลัง IPO คาดว่าจะแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) สิ้นปี 2562 ที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 0.17 เท่า จาก ณ สิ้นปี 2561 และ 3Q62 ที่ 0.37 และ 0.31 เท่า และหากพิจารณาอัตราหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยหักเงินสดต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Net Gearing) พบว่า YGG จะกลายเป็นบริษัทที่มีเงินสดสุทธิ (Net cash) หลัง IPO และสามารถจ่ายเงินปันผลตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิได้อย่างสม่ำเสมอ ช่วยให้นักลงทุนสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นในปี 2562-64 ได้ปีละ 0.10, 0.12 และ 0.14 บาทต่อหุ้นตามลำดับ

ฐานะการเงินหลัง IPO



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

*ปรับฐานจำนวนหุ้นแต่ละปีโดยอ้างอิงราคาพาร์ที่ 0.5 บาท

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ปี 2563 เท่ากับ 5.50 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ปี 2563 ถึง PER 18 เท่า (ค่าเฉลี่ย Trailing PER ของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันในต่างประเทศ) เท่ากับ 5.50 บาท เนื่องจากปัจจุบันไม่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำธุรกิจให้บริการคอมพิวเตอร์กราฟิกเหมือนกับ YGG ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงนำบริษัทอื่นๆ ในต่างประเทศที่ทำธุรกิจประเภทเดียวกันมาเปรียบเทียบ ดังแสดงในตารางข้างล่าง และหาค่าเฉลี่ย Trailing PER ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ 5 บริษัท จะได้ค่าเฉลี่ย PER เท่ากับ 18 เท่า

ตารางเปรียบเทียบบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน

Company Name	Country	รายได้(M.USD)			กำไรสุทธิ(M.USD)			Net Profit margin(%)			PER	PBV	Market Cap (Million USD)
		2560	2561	9M62	2560	2561	9M62	2560	2561	9M62			
Dexter Studios Co Ltd	SOUTH KOREA	22.40	35.70	37.40	-29.90	0.60	-0.30	-133%	2%	-1%	36.47	3.26	179.06
VHQ Media Holdings Ltd	TAIWAN	42.60	61.40	44.60	11.00	16.90	10.80	26%	28%	24%	10.22	2.42	146.31
Bosson Digiinnovation Co Ltd	TAIWAN	5.90	8.40	n.a.	0.80	0.70	n.a.	14%	8%	n.a.	19.93	2.32	34.58
VIVIDTHREE HOLDINGS LTD	SINGAPORE	3.80	5.20	n.a.	1.00	2.00	n.a.	26%	38%	n.a.	7.65	2.27	42.6
TOEI ANIMATION CO LTD	JAPAN	376.90	415.10	393.3	66.00	71.60	76.7	18%	17%	20%	17.67	3.33	2017.3
YGG DRAZIL	THAILAND	2.51	4.13	4.69	0.41	0.64	1.32	16%	16%	28%			
Average PER											18.39		

ที่มา : Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจได้แก่

1. ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้ เนื่องจากรายได้ให้บริการออกแบบและจัดทำคอมพิวเตอร์กราฟิก เกี่ยวกับโฆษณา งานภาพยนตร์ แอนิเมชัน และเกม ขึ้นอยู่กับแผนการโฆษณาและผลิตผลงานของผู้ผลิตแต่ละราย ส่งผลให้ไม่สามารถทราบได้อย่างแน่ชัดถึงงานที่จะเข้ามาในแต่ละไตรมาสหรือแต่ละปี ดังนั้นจึงทำให้มีความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้ อย่างไรก็ตาม YGG ได้ขยายฐานการให้บริการไปยังกลุ่มลูกค้าหลากหลายประเทศ เพื่อเพิ่มโอกาสในการรับงานได้มากขึ้น
2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ ในช่วง 9M62 YGG มีรายได้จากลูกค้าที่มีสัดส่วนรายได้มากกว่า 30% ของรายได้จากการให้บริการทั้งหมด จำนวน 1 ราย คือ งานแอนิเมชันจากลูกค้าประเทศสิงคโปร์ ซึ่ง YGG รับมาเมื่อช่วงต้นปี 2562 ระยะเวลาทำงานทั้งหมดประมาณ 1 ปี ดังนั้นหากลูกค้ารายใหญ่นี้ไม่มีแผนการผลิตงานต่อเนื่องในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อ YGG อย่างไรก็ตามลูกค้ารายใหญ่นี้เป็นบริษัทผู้ประกอบการในธุรกิจสร้างสรรค์งานแอนิเมชันและเกมชั้นนำในประเทศสิงคโปร์ ผลิตผลงานและจำหน่ายใน Amazon Prime Video และ Apple App Store อย่างเป็นทางการ จึงเชื่อว่า YGG ยังคงได้รับงานจากลูกค้ารายใหญ่นี้ต่อไปในอนาคต
3. ความเสี่ยงจากการขายหุ้นของผู้ถือหุ้นเดิม คือ กองทรัสต์ เอสเอ็มอี โปรเวท อีควิตี้ ทรัสต์ ฟันด์ โดยธนาคารออมสิน กองที่ 1 ("กองทรัสต์ฯ") ซึ่งลงทุนในบริษัทฯ โดยถือหุ้น 9% ในปี 2560 และจะลดลงเหลือ 7% หลังการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนในครั้งนี้อย่างเปิดเผย โดย กองทรัสต์ฯดังกล่าวมีต้นทุนหลังหักเงินปันผลอยู่ที่หุ้นละ 3.78 บาท ซึ่งอาจต่ำกว่าราคาที่เสนอขาย IPO ในครั้งนี้ หากกองทรัสต์ฯดังกล่าวตัดสินใจขายหุ้นออกไป อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นได้

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-64F ของ YGG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	171	191	223	246
ต้นทุนขายและบริการ	17	19	22	25
กำไรขั้นต้น	153	172	201	221
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	49	30	35	37
กำไรจากการดำเนินงาน	104	142	166	184
รายได้อื่นๆ	3	2	2	2
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	103	140	166	184
ภาษีจ่าย	-3	1	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	21	43	55	63
EPS	0.19	0.24	0.31	0.35
กำไรปกติ	21	43	55	63
Norm EPS	0.19	0.24	0.31	0.35
อัตรากำไรสุทธิ	12.4%	22.5%	24.9%	25.5%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	46.7%	104.1%	28.9%	13.1%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	7	170	131	135
ลูกหนี้การค้า	56	76	89	98
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	59	54	84	109
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	10	11	12	13
อื่นๆ	32	31	30	29
สินทรัพย์รวม	165	342	345	384
เจ้าหนี้การค้า	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะสั้น	5	12	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	25	20	-	-
อื่นๆ	14	17	18	20
หนี้สินรวม	45	49	18	20
ทุนเรียกชำระแล้ว	55	90	90	90
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	45	158	158	158
กำไรสะสม	20	46	79	117
อื่นๆ	0	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้น	120	294	327	364
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	165	342	345	384

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-64F ของ YGG

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	21	43	55	63
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	14	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(20)	(23)	(10)	(7)
อื่นๆ	18	17	20	25
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	34	37	66	81
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(19)	(10)	(50)	(50)
อื่นๆ	(6)	4	(1)	(1)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(25)	(6)	(51)	(51)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
ออกหุ้นเพิ่มทุน	-	148	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4)	2	(32)	-
จ่ายปันผล	(20)	(17)	(22)	(25)
อื่นๆ	15	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(9)	132	(54)	(25)

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.4	9.8	14.5	14.3
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	4.4	9.8	14.5	14.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.1	2.9	2.7	2.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.0	13.4	12.0	11.6
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.25	0.11	0.00	0.00
Net Gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.5%	17.0%	16.1%	17.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.6%	20.8%	17.9%	18.2%

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตรากำไรขั้นต้นงาน VFX	44.1%	42.0%	40.0%	40.0%
อัตรากำไรขั้นต้นงาน Animation	31.7%	50.0%	50.0%	50.0%
อัตรากำไรขั้นต้นงาน Game	69.9%	60.0%	60.0%	60.0%
SG&A/Sales	28.8%	15.9%	15.5%	15.1%