

IPO

เดอะ วัน เอ็นเตอร์ไพรส์

BY RESEARCH DIVISION

4 ตุลาคม 2564

ก้าวสำคัญสู่ “วัน” เติบโต

ONEE คือผู้นำธุรกิจด้านสื่อและความบันเทิงที่ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำคือการเป็นผู้สร้างสรรค์และผลิตรายการ ตลอดจนถึงปลายน้ำจากการเป็นเจ้าของช่องทางเผยแพร่ที่ครอบคลุมทั้งช่องทางออฟไลน์และออนไลน์ ผลประกอบการ 3 ปีที่ผ่านมา (2561-2563) เติบโตขึ้นต่อเนื่องจากการขยายตัวของรายได้บริหารลิขสิทธิ์ และการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดจาก Content ที่โดนใจผู้ชม พร้อมเข้าร่วม IPO ใน SET กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ เพื่อนำเงินไปลงทุนพัฒนาศักยภาพในการผลิตรายการและเพิ่มงบประมาณผลิตรายการ และพัฒนาขีดความสามารถด้านระบบ IT รวมถึงนำไปชำระคืนเงินกู้ ผลักดันกำไรปี 2564-2566 เติบโตเฉลี่ยปีละ 19.7%

ONEE

บริษัทหลักทรัพย์เอเซียพลัส จำกัด เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ ONEE ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 5 ต.ค 64 จนถึงวันที่ 5 ธ.ค. 64

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อภิวิชญ์ คำจิม
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป ไม่เกิน 496.25

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)

ก่อน IPO 3,810.00

หลัง IPO 4,762.50

ราคาพาร์ (บาท) 2

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
1) พ.ญ. ประมาภรณ์ ปราสาททองโอสถ	50.00	40.00
2) GRAMMY	31.27	25.02
3) กลุ่มคุณถนัดเกียรติ วีรวรรณ (ประกอบด้วย ซีเนริโอ และครอบครัววีรวรรณ)	17.91	13.49
4) บุคคลอื่น	0.82	0.65
5) ประชาชนทั่วไป		20.84
รวม	100.00	100.00

นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	178	634	753	924	1,086
EPS (บาท)	0.09	0.33	0.32	0.39	0.46
PER (X)	106.79	30.05	31.61	25.77	21.93
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.16	0.18
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	1.55%	1.82%
Book Value (บาท)	0.77	1.10	2.60	2.83	3.11
P/BV (X)	12.90	9.05	3.85	3.53	3.22
EV/EBITDA (X)	17.62	14.39	11.63	10.46	9.11
ROE (%)	12.08%	30.11%	12.16%	13.70%	14.68%

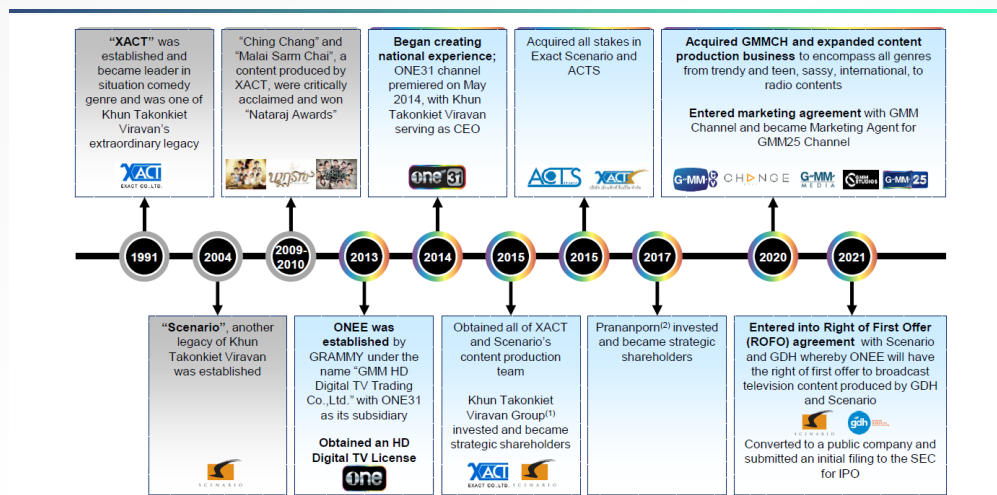
ที่มา: Audited Financial Statement, รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

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

การเดินทางที่ยาวนานกว่า 30 ปี จนมาเป็น ONEE ในวันนี้

จุดเริ่มต้นจากบริษัท XACT ที่ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2534 และได้รับการยอมรับในฐานะผู้ผลิตซิทคอมชั้นนำของประเทศ ผ่านการสั่งสมประสบการณ์มายาวนาน จนกระทั่งปี 2556 ได้จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทภายใต้ชื่อ จีเอ็มเอ็ม เอช ดี ดิจิทัล ทีวี เทรตติ้ง จำกัด โดย GRAMMY ถือหุ้น 100% และได้รับใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่เพื่อให้บริการโทรทัศน์ดิจิทัลความชัดสูง (HD) ดำเนินธุรกิจทีวีดิจิทัลภายใต้ช่อง ONE31 และปี 2558 ได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท เดอะ วัน เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (ONEE) โดยมีการโอนย้ายพนักงานฝ่ายผลิตจาก XACT มาที่ ONEE และมีคุณถกลเกียรติ วีรวรรณ เข้าร่วมลงทุนในบริษัทฯ ดำรงตำแหน่ง CEO ต่อมาในปี 2560 ONEE ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนแก่ ประนันท์ภรณ์ เพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งด้านการเงินแก่กลุ่มบริษัทฯ (ปี 2564 ประนันท์ภรณ์ ได้ขายหุ้นทั้งหมดให้แก่ พ.ญ.ปรมาภรณ์ ปราสาททองโอสถ) ปี 2563 ONEE มีการปรับโครงสร้างธุรกิจครั้งใหญ่อีกครั้ง ด้วยการเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของกลุ่ม GMMCH ซึ่งประกอบด้วย GMMCH, GMMTV, GMM Media, Change2561, GMM Studios และ ATM จาก GRAMMY และ บจ.สิริดำรงธรรม เพื่อเสริมสร้างศักยภาพและความแข็งแกร่งในการให้บริการธุรกิจสื่อและความบันเทิงอย่างครบวงจร และได้รับสิทธิในการเป็นตัวแทนการตลาดให้กับช่อง GMM25 ปัจจุบัน ONEE คือ Holding Company ที่ประกอบธุรกิจด้านสื่อและความบันเทิงที่ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำคือการเป็นผู้ผลิตรายการจนถึงปลายน้ำคือการเป็นเจ้าของช่องทางเผยแพร่ที่ครอบคลุมทั้งช่องทางออฟไลน์และออนไลน์ ปัจจุบันกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของ ONEE ประกอบไปด้วย GRAMMY กลุ่มคุณถกลเกียรติ วีรวรรณ และ พ.ญ.ปรมาภรณ์ ปราสาททองโอสถ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 31.27 ร้อยละ 17.91 และ ร้อยละ 50.00 ของหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด ตามลำดับ

วิวัฒนาการของ ONEE ตลอดช่วง 30 ปีที่ผ่านมา



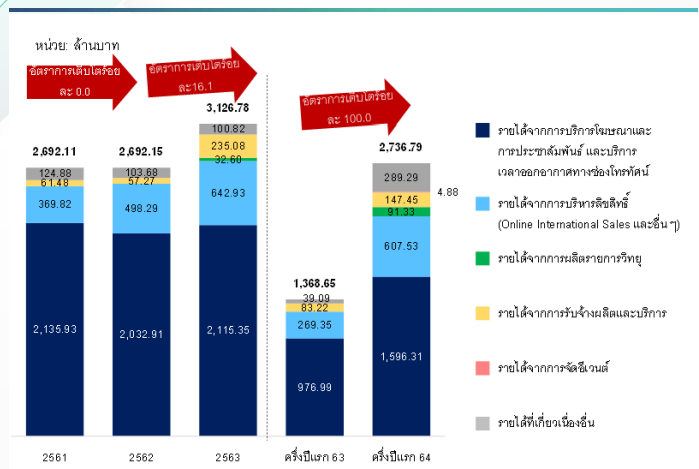
ที่มา: ONEE

โครงสร้างรายได้ของ ONEE มาจาก 5 ธุรกิจหลัก

ONEE มีรายได้หลักมาจาก 5 ธุรกิจได้แก่

1. **ธุรกิจผลิตรายการ บริหารลิขสิทธิ์ และให้บริการช่องทางโทรทัศน์** ถือเป็นสัดส่วนรายได้สูงสุดของ ONEE อยู่ที่ประมาณ 70-80% ของรายได้ธุรกิจหลักทั้งหมด โดยกลุ่มบริษัทฯ ผลิตรายการประเภทต่างๆ ได้แก่ ละคร ซิทคอม วาไรตี้ และข่าว โดยนำรายการไปเผยแพร่ใน 3 ช่องทางหลัก ประกอบด้วย
 - a. ช่องทางโทรทัศน์ ผ่าน ช่อง ONE31 และ ช่อง GMM25 ผ่านสัญญาตัวแทนการตลาด และช่องทางโทรทัศน์อื่นๆ
 - b. ช่องทางออนไลน์ที่ ONEE เป็นพันธมิตร ปัจจุบันมี 8 ช่องทาง ประกอบด้วย Netflix , LINE TV , Disney+Hotstar , WeTV, Viu TRUE ID, AIS Play และ iQIYI รวมถึงช่องทางออนไลน์ที่กลุ่มบริษัทฯ บริหารจัดการเพจของตนเอง เช่น YouTube , Facebook และ Application ONE31 และ GMMTV
 - c. ช่องทางต่างประเทศ ผ่านผู้ให้บริการช่องทางโทรทัศน์และช่องทางออนไลน์ในต่างประเทศ โดยรายการของกลุ่มบริษัทฯ ถูกนำไปเผยแพร่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ครบทั้ง 10 ประเทศ และในภูมิภาคอื่น อาทิ จีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน รวมถึงประเทศต่าง ๆ ในทวีปอเมริกาเหนือ อเมริกาใต้ และแอฟริกา เป็นต้น
2. **ธุรกิจผลิตรายการวิทยุ** ทั้งหมด 3 รายการ ได้แก่ รายการ EFM บนคลื่นความถี่ FM 94.0 MHz ,รายการ GREENWAVE บนคลื่นความถี่ FM 106.5 MHz และรายการ Chill Online ,EFM, GREENWAVE บนเว็บไซต์และแอปพลิเคชัน
3. **ธุรกิจรับจ้างผลิตและบริการ** ดำเนินการรับจ้างบุคคลภายนอกเพื่อผลิตรายการตามที่ผู้ว่าจ้างต้องการ โดยกลุ่มผู้ว่าจ้างมีทั้งผู้ประกอบการช่องทางโทรทัศน์อื่นและผู้ให้บริการช่องทางออนไลน์ โดยกลุ่มบริษัทฯ เป็นผู้ผลิต “เคเวิร์ก” ซึ่งเป็นซีรีส์ Netflix Originals เรื่องแรกของประเทศไทย ในปี 2562
4. **ธุรกิจจัดอีเวนต์** เช่น งานพบปะกับศิลปิน (Fan Meeting) งานคอนเสิร์ต และงานสัมมนากิจกรรมตามสถาบันการศึกษาต่างๆ เป็นต้น
5. **ธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่น** ได้แก่ ธุรกิจบริหารจัดการศิลปิน ธุรกิจขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับรายการหรือศิลปินของกลุ่มบริษัทฯ และธุรกิจให้บริการเช่าสถานที่สำหรับการถ่ายทำงานและจัดอีเวนต์ เป็นต้น

โครงสร้างรายได้ธุรกิจหลักของ ONEE ปี 2561-1H64



ที่มา: ONEE (Audited Financial Statement)

รายได้ธุรกิจผลิตรายการ บริหารลิขสิทธิ์และให้บริการช่องโทรทัศน์

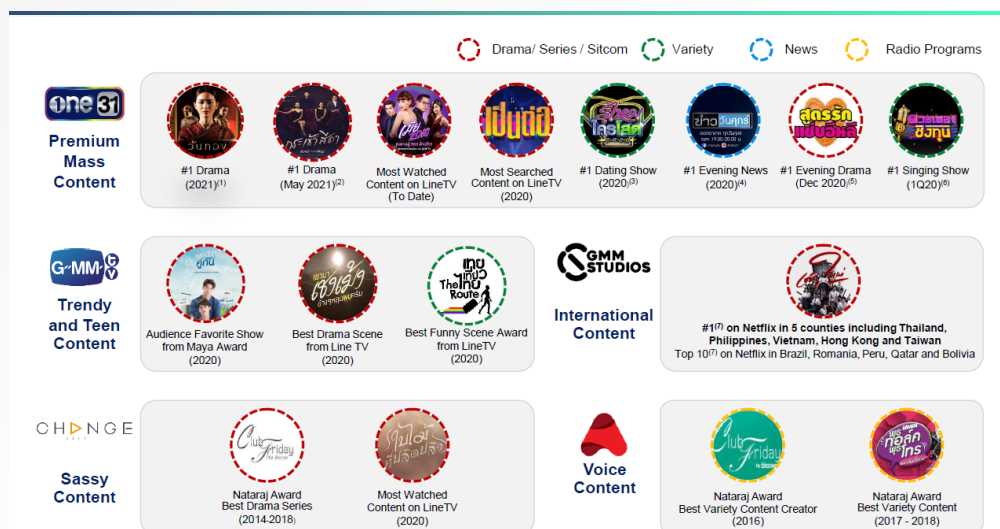


ที่มา: ONEE (Audited Financial Statement)

ONEE มีจุดเด่นที่น่าสนใจหลายด้าน

1. กลุ่มบริษัทฯ เป็นผู้เชี่ยวชาญในการผลิต Content ที่หลากหลาย ได้แก่ ละคร
ซีทคอม วาไรตี้ ข่าว และรายการวิทยุ ซึ่งทุกประเภทรายการสามารถเข้าถึง
กลุ่มผู้ชมเป้าหมายและตอบสนองต่อรสนิยมที่แตกต่างกันของกลุ่มผู้ชมได้
เป็นอย่างดี เห็นได้จากเรตติ้งของรายการ กระแสใน Social Media และ
รางวัลที่แต่ละรายการได้รับ

ผลงานการผลิต Content ที่โดดเด่นของ ONEE



Note: (1) Based on final episode NW15+ rating compared to other drama during Jan – Apr 2021 (2) Based on rating of three last episodes that aired in May 2021 compared to other 20:00 – 21:00 drama (3) Based on dating shows NW15+ ratings during 2020 (4) Based on 18:00-20:00 news shows NW15+ ratings during 2020 (5) Based on 18:00-20:00 drama NW15+ ratings during Dec 2020 (6) Based on singing shows NW15+ ratings during 4Q20 (7) For the month of May 2021
Source: Nielsen, LineTV, and Relevant News

ที่มา: ONEE

2. ความเชี่ยวชาญในการให้บริการด้านสื่อและความบันเทิงครบวงจร (Vertically Integrated Service Provider) โดยมีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำคือการเป็นผู้ผลิตรายการจนถึงปลายน้ำคือการเป็นเจ้าของช่องทางเผยแพร่ที่ครอบคลุมทั้งช่องทางออฟไลน์และออนไลน์ จึงมีความสามารถในการควบคุมคุณภาพรายการและต้นทุนได้ดี อีกทั้งยังสามารถเลือกช่องทางที่เหมาะสมในการออกอากาศ จึงตอบสนองต่อความต้องการของกลุ่มผู้บริโภคที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วได้เป็นอย่างดี ทำให้ช่อง ONE31 มีเรตติ้งเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และกลายเป็น Content Provider ที่มียอดวิวสูงสุดใน Social Media อย่าง YouTube และ Facebook

เรตติ้งช่อง ONE31

Ranked by Average All Day ⁽¹⁾ Rating						Ranked by Average Prime Time Rating					
#	Jan – Dec 2018	Jan – Dec 2019	Jan – Dec 2020	Jan – Mar 2021	Apr – Jun 2021	#	Jan – Dec 2018	Jan – Dec 2019	Jan – Dec 2020	Jan – Mar 2021	Apr – Jun 2021
1						1					
2						2					
3						3					
4						4					
5						5					
6						6					

ที่มา: หนังสือข่าว

ยอดวิวและผู้ติดตามกลุ่มบริษัทฯ ในช่องทาง Social Media

YouTube

ยอด Views สะสม ณ วันที่ 15 ก.ค. 2564		ยอด Subscriber สะสม ณ วันที่ 15 ก.ค. 2564	
ผู้ผลิตรายการ	ด้าน Views	ผู้ผลิตรายการ	ด้าน Subscribers
	43,211		61.5
	31,250		38.6
	26,327		37.2
	11,585		23.9
	9,838		19.0
	9,246		15.3
	8,806		14.4
	6,895		14.1
	6,270		13.3
	3,849		13.1

ที่มา: หนังสือข่าว

facebook

ยอด Views สะสม ณ วันที่ 15 ก.ค. 2564		ยอด Followers สะสม ณ วันที่ 15 ก.ค. 2564	
ผู้ผลิตรายการ	ด้าน Views	ผู้ผลิตรายการ	ด้าน Followers
	39,682		54.3
	21,003		28.2
	17,622		24.5
	11,846		22.4
	10,420		21.9
	9,495		17.7
	5,111		13.3
	4,774		12.8
	3,171		12.5
	2,188		10.5

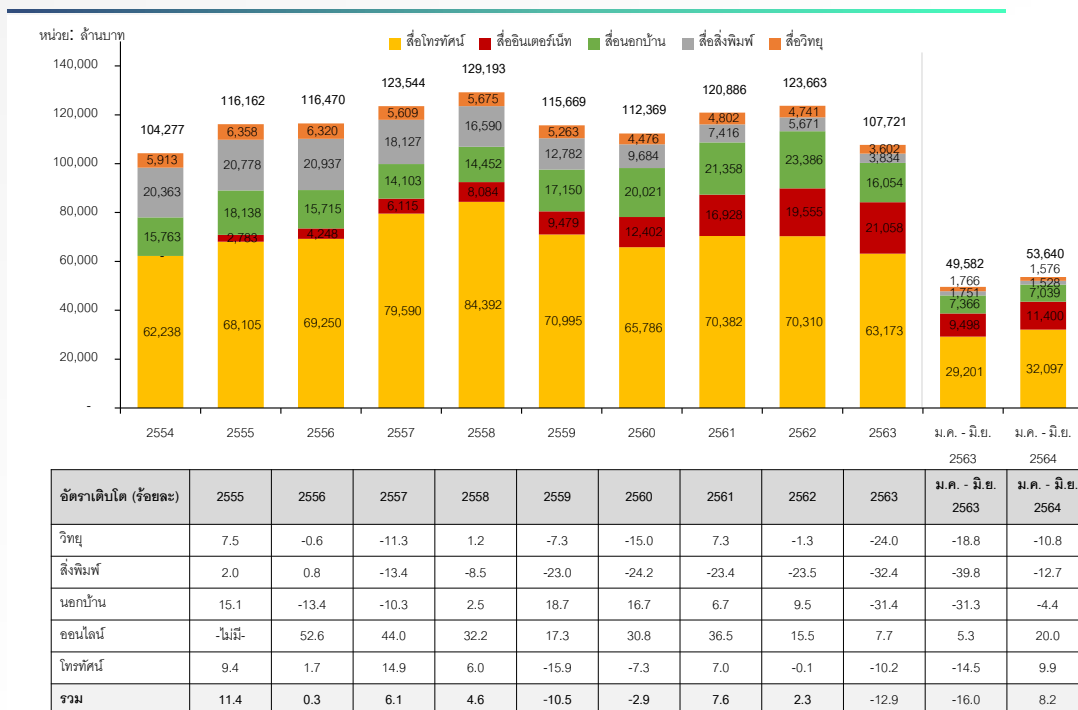
3. มีพันธมิตรทางธุรกิจที่แข็งแกร่งกับผู้ให้บริการช่องทางโทรทัศน์และช่องทางออนไลน์ในประเทศและต่างประเทศ ช่วยเพิ่มโอกาสการหารายได้จากการบริหารลิขสิทธิ์ โดยการรุกตลาดของ Streaming ขึ้นตัวอย่าง Netflix และ Disney+ ที่ต้องการ Local Content ในการเพิ่มจำนวน User ถือเป็นโอกาสที่ดีสำหรับ ONEE ในฐานะผู้ผลิต Content ที่ได้รับการยอมรับอย่างสูงจากผู้ชม
4. เป็นแหล่งรวมของศิลปินที่มีความสามารถ และมีศักยภาพในการเข้าถึงกลุ่มผู้ชมเป้าหมายที่หลากหลาย โดยปัจจุบันมีศิลปินภายใต้สังกัดมากกว่า 200 คน ซึ่งศิลปินแต่ละคนมีจุดเด่น (Character) ที่สามารถนำไปต่อยอดทางธุรกิจได้ไม่ว่าจะเป็นการเป็นพรีเซนเตอร์ การออกจำหน่ายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับศิลปิน และการจัด Fan Meeting

5. กลุ่มบริษัท มีคณะผู้บริหารและบุคลากรมืออาชีพที่มีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมสื่อและความบันเทิงมาอย่างยาวนาน และสามารถช่วยผลักดันองค์กรให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง

แนวโน้มอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาเปลี่ยนแปลงตามพฤติกรรมผู้บริโภค

สถานการณ์แข่งขันในอุตสาหกรรมสื่อโฆษณาช่วงปี 2554 – 2563 มีการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง เป็นผลจากความก้าวหน้าและการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี (Disruptive Technology) โดยเฉพาะเทคโนโลยีด้านอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่พัฒนาขึ้นอย่างรวดเร็วและเข้าถึงได้ด้วยราคาถูกลง จึงทำให้เกิดบริการรูปแบบใหม่ในอุตสาหกรรมสื่อในลักษณะของการให้บริการสื่อออนไลน์ เช่น Google Facebook YouTube Netflix Spotify และ JOOX ส่งผลกระทบในเชิงลบกับสื่อดั้งเดิมๆ อย่างสื่อสิ่งพิมพ์ สื่อโทรทัศน์และวิทยุ เช่น การที่ผู้คนเริ่มติดตามข่าวสารผ่านเว็บไซต์และ Social Media มากขึ้น และหันไปรับชมรายการผ่านช่องทางออนไลน์ เช่น YouTube และ Netflix แทนการดูโทรทัศน์ ทั้งนี้ นับตั้งแต่ปี 2559 หากไม่นับปี 2563 ซึ่งเกิดเหตุการณ์การระบาดของโรคติดเชื้อโควิด-19 และก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลกในวงกว้าง มูลค่าตลาดของสื่อประเภทโทรทัศน์และวิทยุทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 70,000 และ 4,700 ล้านบาท ตามลำดับ

มูลค่าตลาดสื่อโฆษณาในประเทศไทยแยกตามประเภทสื่อ ช่วงปี 2554 – 1H64



ที่มา: Nielsen และ DAAT (มิถุนายน 2564)

ปี 2557 อุตสาหกรรมสื่อประเภทโทรทัศน์เกิด Disruption ครั้งใหญ่ จากการเกิดขึ้นของ TV Digital เพราะทำให้มีผู้ให้บริการฟรีทีวี เพิ่มจากเดิมที่มีเพียง 6 ช่อง ได้แก่ ช่อง 3, ช่อง 5, ช่อง 7, ช่อง 9, NBT และ ไทยพีบีเอส กลายเป็น 28 ช่อง ส่งผลให้เกิดการแข่งขันด้านราคาอย่างรุนแรง เนื่องจากจำนวนคนชมโทรทัศน์เท่าเดิมแต่มีผู้ประกอบการมากขึ้น กดดันให้ค่าโฆษณาต่อหน่วยเรตติ้ง (Cost per Rating Point) หรือ CPRP ลดต่ำลง แม้ปัจจุบันมีผู้ประกอบการคืนใบอนุญาตประกอบการทีวีดิจิทัลไปแล้ว 10 ช่อง ทำให้เหลือช่องโทรทัศน์ดิจิทัล 18 ช่อง โดยผู้ประกอบการที่เหลือต่างพยายามชูจุดเด่นที่แตกต่างกัน อาทิ ช่อง 3 เน้นละครดราม่าโดยมีนักแสดงชั้นนำระดับประเทศและสถานที่ถ่ายทำละครที่หรูหรา รวมถึงรายการข่าว ช่อง 7 เน้นละครไทยและละครพื้นบ้านเจาะตลาดผู้ชมในต่างจังหวัด ช่อง WORK เน้นรายการวาไรตี้ ขณะที่ช่อง MONO ชูจุดขายเป็นฟรีทีวีที่มีหนังดีซีรีส์ดังมากที่สุด สำหรับช่อง ONEE โดดเด่นด้านการผลิต Content โดยวาง Positioning เป็น “Premium Mass” ที่ตอบโจทย์คนรุ่นใหม่และเข้าถึงผู้ชมได้ทุกประเภท อาทิ ละครเรื่อง “วันทอง” มีเรตติ้งของกลุ่มผู้ชมอายุ 15 ปีขึ้นไปทั่วประเทศ ที่จัดทำโดย Nielsen สูงที่สุดในช่วงปี 2564 (เปรียบเทียบเรตติ้งตอนจบกับเรตติ้งตอนต้นของละครเรื่องอื่นๆ ที่ถูกเผยแพร่ในช่วง ม.ค.-ก.ค. 64) รวมถึงละครเรื่อง “เพราะเราคู่กัน” ที่สร้างกระแสเชิงบวกอย่างท่วมท้นจากผู้ชมจำนวนมากทั้งในและต่างประเทศ

แม้อุตสาหกรรมโทรทัศน์และวิทยุจะได้รับผลกระทบจากความก้าวหน้าและการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี ทำให้เกิดช่องทางการรับชมและรับฟังรายการรูปแบบใหม่ ได้แก่ช่องทางออนไลน์ ซึ่งเพิ่มความสะดวกในการรับชมและรับฟังรายการได้โดยไม่จำกัดช่วงเวลาและสถานที่ (Video on Demand) ทั้งนี้ ONEE ได้ตระหนักถึงความเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมและพฤติกรรมของผู้บริโภค กลุ่มบริษัทฯ จึงได้พัฒนาและขยายช่องทางการเผยแพร่รายการวิทยุผ่านเว็บไซต์ในปี 2540 และผ่านแอปพลิเคชัน AtimeOnline ในปี 2555 โดยแอปพลิเคชัน AtimeOnline ถูกดาวน์โหลดมาแล้วมากกว่า 5.5 ล้านครั้ง ซึ่งในปี 2563 รายการวิทยุ EFM และ GREENWAVE ที่ ONEE เป็นผู้ได้รับสิทธิในการร่วมผลิต และจัดรายการวิทยุ และรายการ Chill Online มีจำนวนผู้ฟังเฉลี่ยต่อเดือนรวมกันกว่า 17.8 ล้านราย

จะเห็นได้ว่า Business Model ของธุรกิจ Content นั้นไม่ได้ถูกจำกัดด้วยช่องทางการเผยแพร่ผ่านสื่อแบบเดิมอีกต่อไป แต่สามารถแตกแขนงไปได้อีกหลายช่องทาง อาทิ การนำ Content ที่ผลิตได้ไปเผยแพร่ในช่องทางออนไลน์ต่างๆ เช่น Youtube ก่อให้เกิดรายได้ในรูปแบบ Revenue Sharing, การทำ Synchronization หรือการนำ Content ไปรวมกับ Industry อื่นๆ เช่น การนำเพลงไปอยู่ในละคร, การทำ Artist Management หรือการนำศิลปิน ดารา ที่ได้รับความนิยมจาก Content ต่างๆ มาเป็น Influencer และ Presenter

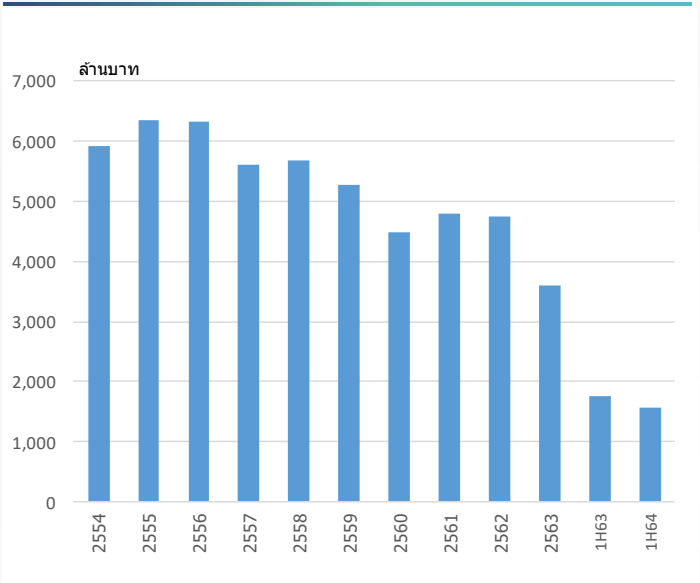
ในการขายสินค้า (Merchandising) หรือการจัดคอนเสิร์ตและการจัดอีเวนต์ Fan Meeting ให้แฟนคลับได้พบปะกับศิลปินที่ชื่นชอบ ถือเป็นโอกาสดีสำหรับ ONEE ในฐานะที่เป็นผู้ผลิต Content ชื่อนำระดับประเทศในการสร้างโอกาสการเติบโตทางธุรกิจให้ยั่งยืน

การแตกแขนงของธุรกิจ Content



ที่มา: Grammy

มูลค่าสื่อโฆษณาวิทยุใน กทม- ปริมณฑล ปี 2554 – 1H64



ที่มา: Nielsen

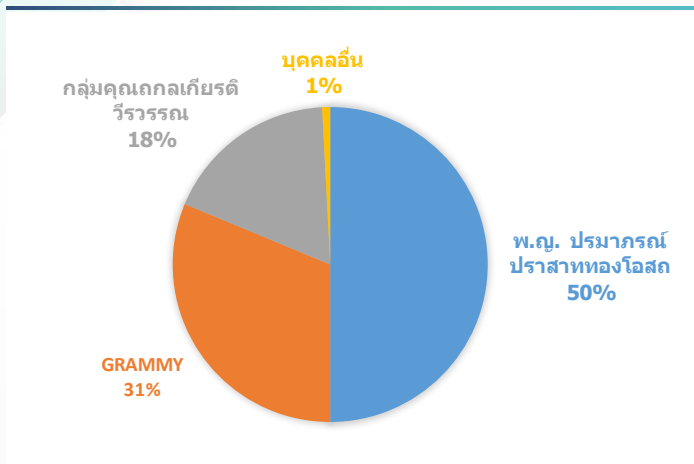
เข้าระดมทุน IPO นำเงินไปเพิ่มศักยภาพการประกอบธุรกิจและชำระคืนเงินกู้

ONEE เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET) ในหมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ โดยเสนอขายหุ้น IPO จำนวนไม่เกิน 496,252,500 หุ้น (ราคาพาร์ 2 บาท) คิดเป็น 20.8% จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการออกและเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรกนี้ ประกอบไปด้วย

- (1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายโดยบริษัทฯ จำนวนไม่เกิน 476,250,000 หุ้น (20% ของหุ้นสามัญทั้งหมดหลัง IPO)
- (2) หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย บริษัท Scenario (นายถกลเกียรติ วีรวรรณ ถือหุ้นร้อยละ 54.38) จำนวนไม่เกิน 20,002,500 หุ้น (0.8% ของหุ้นสามัญทั้งหมดหลัง IPO)

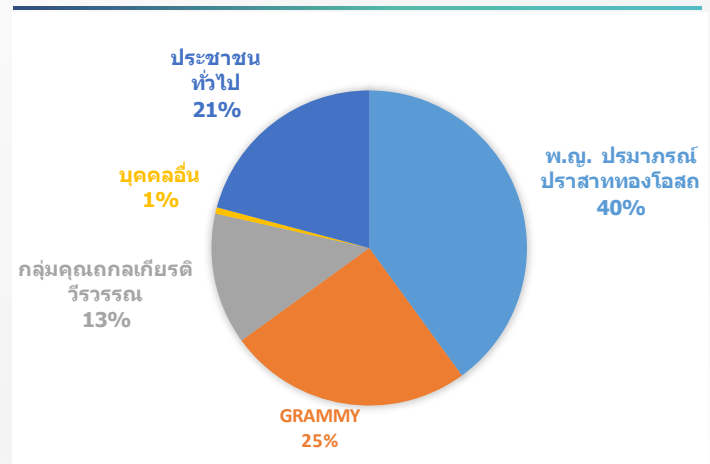
ส่งผลให้ ONEE มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว เพิ่มขึ้นจาก 3,810 ล้านบาท ณ สิ้น ธ.ค. 63 เป็น 4,762.5 ล้านบาท และมีจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นจาก 1,905 ล้านหุ้น ณ สิ้น ธ.ค. 63 เป็น 2,381.25 ล้านหุ้น โดยมีหุ้นเดิมที่ห้ามขายหุ้น (Silent Period) ในช่วง 6 เดือนแรก หลังเข้าซื้อขายในตลาด จำนวน 1,309.69 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 55% ของทุนเรียกชำระแล้ว หลังเสนอขายหุ้น IPO

สัดส่วนการถือหุ้น ONEE ก่อน IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนการถือหุ้น ONEE หลัง IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

วัตถุประสงค์การขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ เพื่อนำเงินไปใช้ในการปรับโครงสร้างเงินทุนโดยการชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ตามข้อกำหนดที่ระบุในสัญญาให้สินเชื่อจำนวน 2,200 ล้านบาท ที่ ONEE กู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อเข้าซื้อกลุ่ม GMMCH โดย ONEE จะดำเนินการคืนเงินดังกล่าวทันทีภายหลังจากได้รับเงิน IPO นอกจากนี้ ONEE จะนำเงิน IPO จำนวน 500 ล้านบาท ไปใช้ในการลงทุนพัฒนาศักยภาพในการผลิตรายการและเพิ่มงบประมาณผลิตรายการ เพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งในการประกอบธุรกิจและโอกาสในการแข่งขันระดับภูมิภาค และอีกราว 130 ล้านบาท เพื่อพัฒนาขีดความสามารถของระบบสารสนเทศ ส่วนที่เหลือจะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินการ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ ONEE

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1) พ.ญ.ปริมาภรณ์ ปราสาททองโอสถ	952,500,000	50.00	952,500,000	40.00
2) GRAMMY	595,774,850	31.27	595,774,850	25.02
3) กลุ่มคนถกเถียงการวิจารณ์	341,225,000	17.91	321,222,500	13.49
4) กลุ่มครอบครัวขอโสดถกุล	7,000,000	0.37	7,000,000	0.29
5) คุณเสกฤษฎ์ วิเศษแก้ว	2,500,000	0.13	2,500,000	0.10
6) ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น	6,000,150	0.31	6,000,150	0.25
7) ประชาชนทั่วไป	0	0.00	496,252,500	20.84
รวม	1,905,000,000	100.00	2,381,250,000	100.00

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

วัตถุประสงค์การใช้เงินจาก IPO

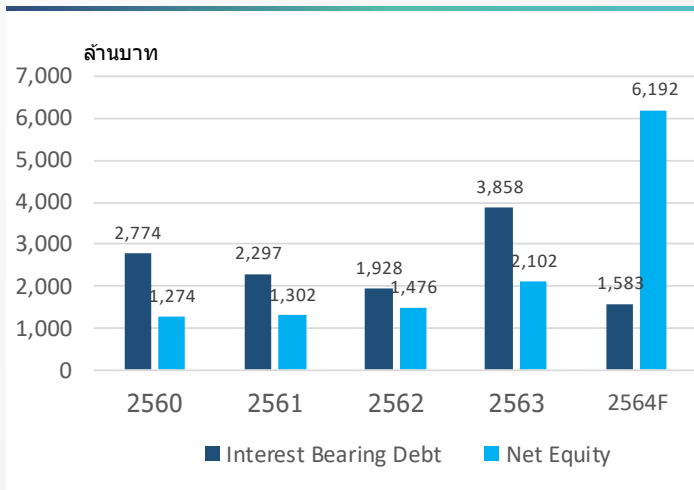
วัตถุประสงค์การใช้เงิน	จำนวนเงินที่ใช้โดยประมาณ (ล้านบาท)	ระยะเวลาที่ใช้เงินโดยประมาณ
1. การลงทุนพัฒนาศักยภาพในการผลิตรายการและเพิ่มงบประมาณผลิตรายการ	500	ภายในปี 2566
2. การลงทุนพัฒนาระบบ IT	130	ภายในปี 2567
3. การปรับโครงสร้างเงินทุนโดยการชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อเข้าซื้อ GMMCH	สินเชื่อ 2,200 ล้านบาท ที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อเข้าซื้อ GMMCH	ภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรกและเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทันที
4. เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินการ	ยังไม่ระบุ	

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างการเงินแข็งแกร่งขึ้นมาก หลังเข้าระดมทุน IPO

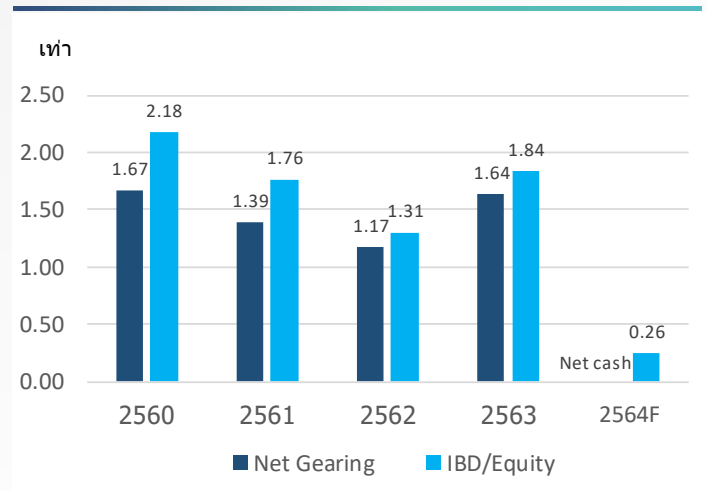
สิ้นปี 2563 ONEE มี Net Gearing อยู่ที่ 1.64 เท่า โดยอัตราส่วน Net Gearing ลดลงต่อเนื่องในช่วงปี 2560-2562 จากการทยอยชำระคืนเงินกู้ ขณะที่ Net Gearing ปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งในปี 2563 เนื่องจาก ONEE มีการกู้ยืมเงินจำนวน 2,200 ล้านบาท ในการเข้าซื้อหุ้นกลุ่ม GMMCH ทั้งหมดจาก GRAMMY และ บจ.ศิริดำรงธรรม ฝ่ายวิจัยคาดว่า ONEE จะมี Net Gearing ลดลงจนกลายเป็นบริษัทที่มีเงินสดสุทธิ (Net Cash) ภายในปี 2564 จากผลกำไรที่บริษัททำได้ และนำเงินที่ได้รับจากการเข้าระดมทุน IPO ไปชำระคืนหนี้ ทำให้ ONEE มีเงินสดมากกว่าหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

โครงสร้างการเงินของ ONEE



ที่มา: ONEE (Audited Financial Statement), สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

อัตราส่วน IBD/Equity ของ ONEE



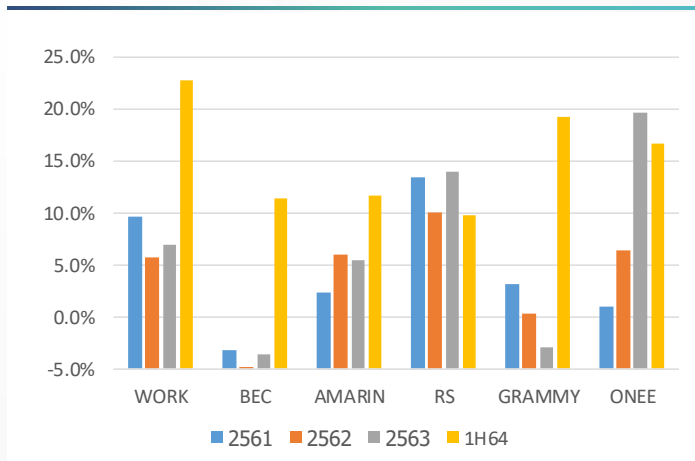
ที่มา: ONEE (Audited Financial Statement), สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำการของ ONEE ไม่เป็นรองคู่แข่ง

ฝ่ายวิจัยเปรียบเทียบประสิทธิภาพการทำการของ ONEE กับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน พบว่า Net Profit Margin ของ ONEE ในปี 2563 และ 1H64 อยู่ในระดับสูงกว่าคู่แข่งส่วนใหญ่ โดยทำได้ถึง 19.7% และ 16.4% ตามลำดับ แม้ในช่วงเวลาดังกล่าว ธุรกิจต้องเผชิญกับปัจจัยลบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ทำให้เม็ดเงินโฆษณาโดยรวมปรับตัวลดลง แต่ Business Model ที่โดดเด่นของ ONEE ทำให้ ONEE สามารถบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีช่องทางการหารายได้ที่เติบโตขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการบริหารลิขสิทธิ์ ซึ่งธุรกิจ Content ถือเป็นธุรกิจที่มี Marginal Cost ต่ำ นั่นคือจะมีต้นทุนส่วนเพิ่มจากการนำ Content ไปหารายได้ในช่องทางใหม่น้อยมาก ทำให้ ONEE มี Net Profit margin เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดในปี 2563 จากรายได้ที่

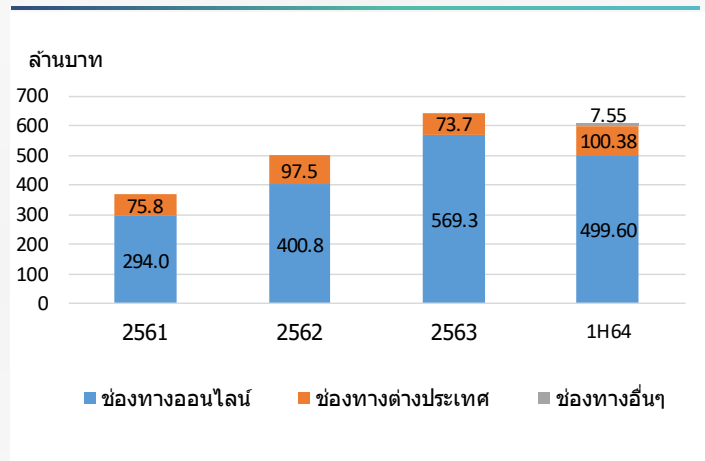
เพิ่มขึ้นมากในส่วนของการบริหารลิขสิทธิ์ ทั้งส่วนแบ่งรายได้จากยอววิวใน Social Media และการขายลิขสิทธิ์ให้ OTT Platform

Net Profit Margin ของ ONEE และคู่แข่ง



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

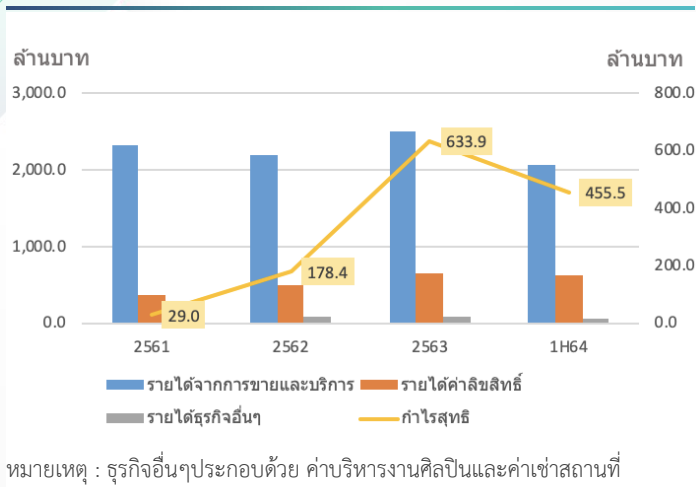
รายได้การบริหารลิขสิทธิ์แต่ละช่องทางในช่วงปี 2561-1H64



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2561-2563) ONEE มีฐานรายได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโตของรายได้เฉลี่ยอยู่ที่ 14.14 %CAGR สำหรับปี 2563 มีรายได้รวม 3,215 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.9%YoY โดยรายได้จากธุรกิจผลิตรายการ บริหารลิขสิทธิ์ และให้บริการช่องโทรทัศน์ เพิ่มขึ้น 9%YoY อยู่ที่ 2,758.3 ล้านบาท สาเหตุเกิดจากการเพิ่มขึ้นจากรายได้โฆษณาและการประชาสัมพันธ์จำนวน 86 ล้านบาท (+4.4%YoY) จากการเพิ่มขึ้นของความสามารถในการดึงดูดเม็ดเงินโฆษณาจากการบริหารผังรายการในการเผยแพร่ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และมีรายได้จากการบริหารลิขสิทธิ์เพิ่มขึ้นจำนวน 145 ล้านบาท (+29%YoY) จากการเพิ่มพันธมิตรทางธุรกิจ อาทิ True ID, AIS Play และ iQiyi และการขายลิขสิทธิ์ผ่านช่องทางต่างประเทศ รวมถึงความสามารถในการเพิ่มราคาในการให้สิทธิในการเผยแพร่รายการเฉลี่ยต่อตอนที่สูงขึ้น ขณะที่รายได้จากการรับจ้างผลิตและบริการเพิ่มขึ้นถึง 310.5%YoY อยู่ที่ 235 ล้านบาท จากการรับจ้างผลิตรายการให้กับผู้ให้บริการสถานีโทรทัศน์และช่องทางออนไลน์อื่นๆ ซึ่งกลุ่มบริษัทฯ มีความสามารถในการผลิตรายการที่มีความโดดเด่นเฉพาะด้าน เช่น Change 2561 ที่เน้นรายการประเภทดราม่าที่สอดแทรกแนวคิดการใช้ชีวิต อาทิ “ไปไม้ที่ปลิดปลิว” ขณะที่ GMM Studios จะเน้นรายการสากล เช่น “เคว้ง” ซึ่งเป็นซีรีส์ Netflix Original เรื่องแรกของประเทศไทย

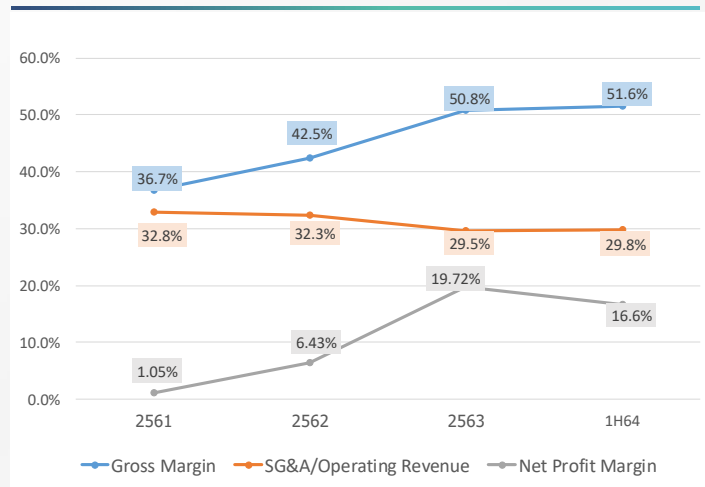
รายได้และกำไรปี 2561-2563 และงวด 1H64



หมายเหตุ : ธุรกิจอื่นๆประกอบด้วย ค่าบริหารงานศิลปินและค่าเช่าสถานที่

ที่มา : ONEE (Audited Financial Statement)

ประสิทธิภาพการทำการกำไรปี 2561-2563 และงวด 1H64



ที่มา : ONEE (Audited Financial Statement)

สำหรับงวด 1H64 ONEE มีรายได้หลัก 2,736.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 100%YoY เนื่องจากการรวบรวมงบการเงินกับ GMMCH ตั้งแต่ ธ.ค. 63 (ONEE ถือหุ้น 100%) รวมถึงมีรายได้จากการเข้าบริหารการตลาดให้กับช่อง GMM25 โดย GMMCH ได้เข้าทำสัญญารับแต่งตั้งเป็นตัวแทนการตลาดสถานีโทรทัศน์ให้กับช่อง GMM25 ในวันที่ 30 พ.ย. 63 และมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 64 ซึ่ง GMMCH ได้รับสิทธิในการจัดหาลูกค้าและจัดจำหน่ายเวลาโฆษณาของช่อง GMM25 แต่เพียงผู้เดียว โดย ONEE ต้องแบ่งรายได้ให้ GMM25 ในอัตราร้อยละ 30.0 ของรายได้ทั้งหมดของช่อง GMM25 แต่ไม่เกิน 70 ล้านบาทต่อปี ส่งผลให้รายได้โฆษณาของ ONEE ช่วง 1H64 เติบโตขึ้น 63.4%YoY อยู่ที่ 1,536 ล้านบาท

คาดการณ์กำไรปี 2564-2566 เติบโตเฉลี่ยปีละ 19.7%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2564-2566 จะเติบโตขึ้นเฉลี่ยปีละ 19.7% จาก 634 ล้านบาท ในปี 2563 ขึ้นเป็น 1,086 ล้านบาทในปี 2566 ตามการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้น จากการบริหารการตลาดให้กับช่อง GMM25 และกลยุทธ์การเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในช่องทางโทรทัศน์ โดยจะมีการเพิ่มเงินลงทุนในการสร้างสรรค์ Content ที่ดึงดูดใจผู้ชม รวมถึงการขยายธุรกิจบริหารลิขสิทธิ์ผ่านช่องทางออนไลน์ทั้งในประเทศ อาทิ Youtube, Facebook และช่องทางต่างประเทศ อาทิ Netflix และ Disney+ โดยในปี 2564 Netflix มีแผนจะเพิ่มเม็ดเงินการลงทุนใน Content ในทวีปเอเชียเป็น 2 เท่า จาก 500 ล้านดอลลาร์ เป็น 1,000 ล้านดอลลาร์ รวมถึง Disney+ ได้ตั้งเป้าจะเพิ่มเงินลงทุนใน Original Content จากระดับ 1,500-1,750 ล้านดอลลาร์ ในปัจจุบัน เป็น 8,000-9,000 ล้านดอลลาร์ ภายในปี 2567 ถือเป็นโอกาสดีสำหรับ ONEE ในฐานะที่เป็นผู้ผลิต Content ชั้นนำของประเทศ ซึ่ง

จะช่วยหนุนรายได้บริหารลิขสิทธิ์ของ ONEE ให้เติบโตต่อเนื่อง จากการเข้ามาเจาะตลาดในเอเชียจาก OTT Platform ระดับโลก

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการปี 2564-2566 ของฝ่ายวิจัยจะเปรียบเทียบกับงบการเงินเสมือนว่า ONEE ได้มีการควบรวมกับกลุ่ม GMMCH ตั้งแต่ปี 2561 เพื่อให้เห็นอัตราการเติบโตของรายได้แต่ละธุรกิจหลักและสามารถเปรียบเทียบ margin ได้ชัดเจนขึ้น

1. รายได้จากการธุรกิจหลัก

รายได้จากธุรกิจผลิตรายการ บริหารลิขสิทธิ์ และให้บริการช่องโทรทัศน์ (สัดส่วน 75-80% ของรายได้ธุรกิจหลัก) คาดรายได้ปี 2564 เติบโต 16%YoY และปี 2565-2566 รายได้เติบโตปีละ 8-9% หนุนจากรายได้โฆษณาและประชาสัมพันธ์ที่คาดปี 2564 จะเติบโต 10%YoY ตามเรตติ้งช่อง ONE31 ที่มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงกลยุทธ์การแย่งส่วนแบ่งการตลาดช่องทางโทรทัศน์ของ ONEE ที่มีแผนนำเงินส่วนหนึ่งที่ได้จากการระดมทุนไปลงทุนสร้าง Content ที่ดึงดูดผู้ชม รวมถึงรายได้จากค่าลิขสิทธิ์ที่คาดว่าจะปี 2564 จะเติบโตสูงถึง 29%YoY และปี 2565-2566 รายได้จากค่าลิขสิทธิ์ประเมินอัตราการเติบโตปีละ 15% จากการที่ ONEE เป็นผู้ผลิตและเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์รายการซึ่งจะถูกนำไปเผยแพร่ทางช่องทางออนไลน์ในประเทศ อาทิ Youtube, Facebook และช่องทางต่างประเทศ อาทิ Netflix, Disney+ ซึ่งเป็น OTT Platform รายใหญ่ของโลกมากขึ้น

รายได้จากวิทยุ (สัดส่วน 4-6% ของรายได้ธุรกิจหลัก) คาดรายได้ในปี 2564 ลดลง 30%YoY ตามภาพรวมอุตสาหกรรมวิทยุในปี 2563 ที่หดตัวถึง 24%YoY ซึ่งได้รับผลกระทบจากโควิด ส่งผลให้จำนวนผู้ฟังวิทยุซึ่งส่วนมากจะรับฟังวิทยุขณะขับรถยนต์ส่วนตัวลดลง รวมถึงพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปโดยหันมารับฟังผ่านช่องทางออนไลน์มากขึ้น อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยเชื่อว่ารายได้ส่วนนี้จะกลับมาเติบโต 45% ในปี 2565 หลังจากสถานการณ์โควิดคลี่คลายและเติบโต 5% ในปี 2566

รายได้จากรับจ้างผลิตและบริการ (สัดส่วน 7-10% ของรายได้ธุรกิจหลัก) คาดรายได้ปี 2564 หดตัว 35%YoY จากมาตรการ Social Distancing ส่งผลให้การถ่ายทำรายการบางประเภทต้องหยุดลงชั่วคราว แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า sẽ กลับมาเติบโต 40% ในปี 2565 หลังจากสตูดิโอกลับมาเปิดดำเนินการได้อีกครั้งและคาดเติบโต 20% ในปี 2566

รายได้จัดอีเวนต์ (สัดส่วน 1% ของรายได้ธุรกิจหลัก) คาดรายได้ปี 2564 หดตัวรุนแรง 80%YoY จากสถานการณ์โควิด ทำให้งานพบปะศิลปิน (Fan Meeting), คอนเสิร์ต และงานสัมมนาต่างๆ ถูกเลื่อนออกไปทั้งหมด ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเห็นการฟื้น

ตัวอย่างชัดเจนในปี 2565 โดยประเมินรายได้จัดอีเวนต์จะกลับมาเติบโตถึง 300% และเติบโต 20% ในปี 2566 บนสมมติฐานว่าสถานการณ์โควิดคลี่คลายและประชากรได้รับการฉีดวัคซีนอย่างทั่วถึง ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับมา

รายได้จากธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง (สัดส่วน 8-9% ของรายได้ธุรกิจหลัก) คาดเติบโต 11% ในปี 2564 และเติบโต 9% และ 5% ในปี 2565-2566 ตามลำดับ จากความโด่งดังของศิลปินคู่ ไบรท์ วชิรวิชญ์ - วิน เมธวิน จากละครเรื่อง “เพราะเรารักกัน” ทำให้รายได้จากการขายสินค้าในปี 2563 เพิ่มขึ้นสูงถึง 339.3%YoY อยู่ที่ 118.6 ล้านบาท และยังมี Momentum ที่ดีต่อเนื่อง โดยการสร้างศิลปินที่มีคาแรคเตอร์ชัดเจน ช่วยให้มียอดขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับศิลปินเพิ่มขึ้น เช่น เสื้อหรืออุปกรณ์ที่มีรูปศิลปิน รวมถึงรายได้ค่าบริหารงานศิลปินที่จะกลับมาเติบโตอีกครั้งหลังสถานการณ์โควิดคลี่คลาย

ประมาณการรายได้ปี 2564-2566

รายได้ (ล้านบาท)	2561	2562	2563	2564F	2565F	2566F
ผลิตรายการ บริหารลิขสิทธิ์ และให้บริการของโทรทัศน์	2,976.1	3,253.5	3,496.2	4,063.0	4,398.3	4,770.0
โฆษณาและการประชาสัมพันธ์	2,436.7	2,407.1	2,430.8	2,673.9	2,807.6	2,948.0
การบริหารลิขสิทธิ์ช่องทางออนไลน์	382.6	626.5	838.4	1,064.7	1,224.4	1,408.1
การบริหารลิขสิทธิ์ช่องทางต่างประเทศ	109.6	142.4	95.3	190.5	219.1	251.9
การบริหารลิขสิทธิ์อื่นๆ		7.7	53.2	15.9	17.5	19.3
การให้บริการสถานีโทรทัศน์ช่อง ONE31	47.2	69.8	78.6	117.9	129.7	142.7
วิทยุ	444.5	426.6	269.2	188.5	273.3	286.9
รับจ้างผลิตและบริการ	108.7	422.2	535.9	348.4	487.7	585.3
จัดอีเวนต์	270.4	332.5	56.3	11.3	45.0	54.0
ธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่น	302.3	282.0	399.9	444.3	482.3	508.0
ค่าบริหารงานศิลปิน	217.9	227.1	257.4	308.8	324.3	340.5
ขายสินค้า	18.9	27.0	118.6	118.6	124.5	130.8
ให้บริการเช่าสถานที่	39.2	25.7	23.7	16.6	33.2	36.5
ธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่น	26.2	2.2	0.3	0.3	0.3	0.3
รายได้จากธุรกิจหลัก	4,101.9	4,716.9	4,757.6	5,055.3	5,686.6	6,204.2
รายได้อื่น	97.5	101.4	117.7	82.4	86.5	90.9
รวมรายได้	4,199.4	4,818.3	4,875.3	5,137.7	5,773.1	6,295.0
% Growth		14.7%	1.2%	5.4%	12.4%	9.0%

หมายเหตุ : รายได้ปี 2561-2563 เป็นการแสดงตัวเลขเสมือนว่าได้รวมกิจการกับกลุ่ม GMMCH ตั้งแต่ปี 2561 เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบอัตราการเติบโตของแต่ละธุรกิจได้ชัดเจนขึ้น

ที่มา: ข้อมูลทางการเงินเสมือน และประมาณการของสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

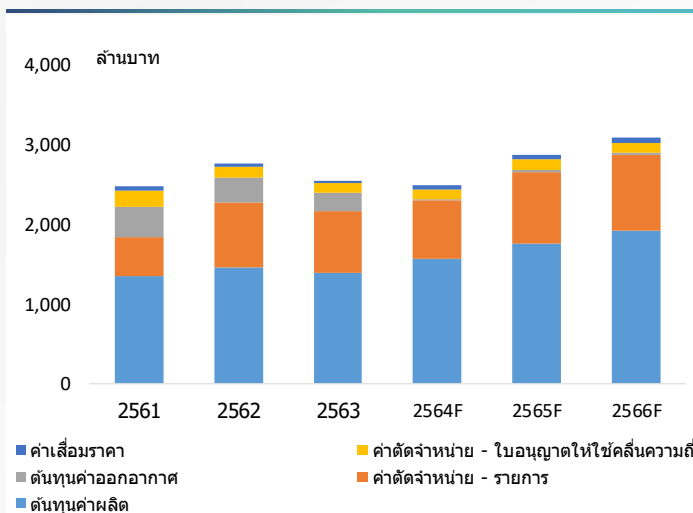
2. Gross Margin

ปี 2564 กำหนด Gross margin เฉลี่ยไว้ 50.7% เพิ่มขึ้นจากงบเสมือนปี 2563 ที่ 46.5% โดยโครงสร้างต้นทุนหลัก ได้แก่

- ต้นทุนการผลิต คือ ต้นทุนค่าผลิตรายการโทรทัศน์ อาทิ รายการวาไรตี้ และข่าว ค่าผลิตรายการวิทยุ ค่าจัดอีเวนต์ ค่าบริหารจัดการศิลปิน และค่าผลิตสินค้า กำหนดให้เป็นอัตราส่วนของรายได้หลักอยู่ที่ 31.0% ซึ่งเป็นระดับเดียวกับค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังที่ 31.0%

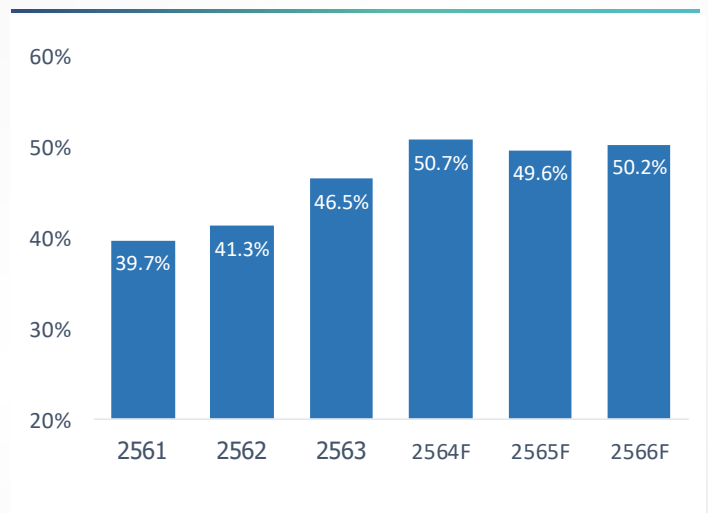
- ค่าตัดจำหน่าย คือค่าตัดจำหน่ายรายการโทรทัศน์หมวดหมู่ละคร ที่จะรับรู้เป็นค่าตัดจำหน่ายค่าสิทธิรายการอัตราร้อยละ 60 ของมูลค่าต้นทุน ในวันที่ออกอากาศครั้งแรก สำหรับมูลค่าต้นทุนส่วนที่เหลือ กลุ่มบริษัทตัดจำหน่ายโดยวิธีเส้นตรงเป็นเวลา 5 ปี สำหรับในปี 2564 ฝ่ายวิจัยประมาณการให้มีต้นทุนผลิตละครใหม่อยู่ที่ 700 ล้านบาท ต่ำกว่าปีปกติที่มีต้นทุนผลิตละคร 800-1,000 ล้านบาท เนื่องจากภาวะการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด ทำให้ไม่สามารถถ่ายทำละครได้ โดยคาดว่าต้นทุนในการผลิตละครจะเพิ่มเป็น 950 ล้านบาท/ปี ในปี 2565 และปี 2566 ส่งผลให้ค่าตัดจำหน่ายปี 2564-2566 อยู่ที่ 734 ล้านบาท, 890 ล้านบาท และ 914 ล้านบาท ตามลำดับ
- ต้นทุนค่าออกอากาศและค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่ ใช้ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตที่ 128 ล้านบาทต่อปี คงที่ภายหลังปี 2563 จนสิ้นอายุของใบอนุญาต (จนถึงวันที่ 24 เมษายน 2572) โดย ONEE ได้รับการยกเว้นค่าเช่าบริการโครงข่าย (MUX) ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2563 เป็นต้นไปตลอดอายุของใบอนุญาต

โครงสร้างต้นทุนขายและให้บริการ



ที่มา: ข้อมูลงบการเงินเสมือน และประมาณการของสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการ Gross Margin ปี 2564-2566

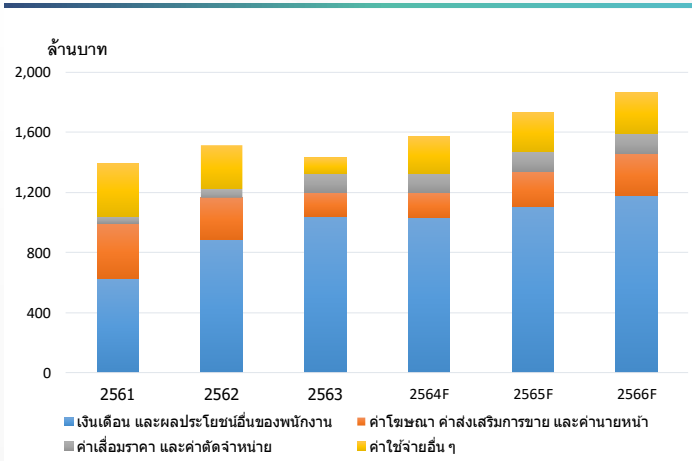


ที่มา: ข้อมูลงบการเงินเสมือน และประมาณการของสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3. **SG&A / Operating Revenue** ปี 2564-2566 กำหนดอัตราส่วนที่ 30-31% ค่าใช้จ่ายหลักได้แก่ เงินเดือนและผลประโยชน์ของพนักงาน โดยอัตราส่วน SG&A/Operating Revenue งบเสมือนช่วงปี 2561-2563 ลดลงต่อเนื่องจาก 34% ในปี 2561 มาอยู่ที่ 30% ในปี 2563 สะท้อนการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่มากกว่า สำหรับเงินเดือนและผลประโยชน์พนักงานปี 2563 ที่เพิ่มขึ้น 17.6%YoY อยู่ที่ 1,043.2 ล้านบาท เพราะมีการปรับโครงสร้างพนักงานหลังควบ

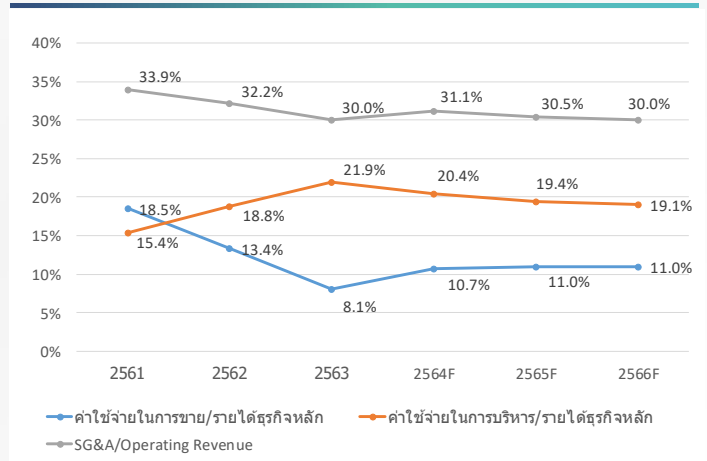
รวมกับกลุ่ม GMMCH แต่แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของเงินเดือนและผลประโยชน์พนักงานจากนี้ไป กำหนดที่ 7% ต่อปี

ประมาณการค่าใช้จ่ายขายและบริหารปี 2564-2566



ที่มา: งบการเงินเสมือน และประมาณการของสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการ SG&A/Operating Revenue ปี 2564-2566



ที่มา: งบการเงินเสมือน และประมาณการของสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- ต้นทุนการเงิน (Interest Expense)** ปี 2564 คาดดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 135 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2563 ที่ 87 ล้านบาท ตามภาระเงินกู้ที่เพิ่มขึ้น แต่จะลดลงเหลือ 53 ล้านบาทในปี 2565 จากการชำระคืนเงินกู้ 2,200 ล้านบาท ในการเข้าซื้อหุ้นกลุ่ม GMMCH หลังได้รับเงิน IPO
- อัตราภาษีจ่าย (Effective Rate)** ปี 2564-2566 กำหนดให้เท่ากับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลปกติที่ 20%

ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ได้มูลค่า Market Cap. ที่ 23,813 ล้านบาท

ฝ่ายวิจัยเลือกใช้วิธีส่วนลดกระแสเงินสดหรือ Discount Cash Flow (DCF) ในการประเมินมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ที่เหมาะสมของ ONEE เนื่องจากเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนภาพการเติบโตในอนาคตของบริษัทรวมถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดภายใต้แผนการลงทุนหลังเข้าระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ดีที่สุด โดยใช้สมมติฐานการเติบโตในระยะยาว 2% และใช้ต้นทุนเงินทุนเฉลี่ย (WACC) ที่ 6.76% จะให้มูลค่าตลาดที่เหมาะสมในปี 2565 ที่ 23,813 ล้านบาท เทียบเท่า PER ปี 2564 ที่ 31.61 เท่า และลดลงเหลือ 25.77 เท่าในปี 2565

หากเปรียบเทียบกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ประกอบธุรกิจที่วิดิจิตอล ได้แก่ WORK (ช่อง 23), BEC (ช่อง 33), RS (ช่อง 27), AMARIN (ช่อง 34), MCOT (ช่อง 30) MONO (ช่อง 29), NMG (ช่อง 22) และ GRAMMY (ช่อง 25) พบว่าบริษัทที่ทำกำไรได้สม่ำเสมอ

อย่าง WORK, RS และ AMARIN จะมี PER ในกรอบ 20-40 เท่า ใกล้เคียงกับ Implied PER ของ ONEE ส่วน BEC, MONO และ GRAMMY มีผลขาดทุนบ่อยครั้งและมีฐานกำไรต่ำมาก ทำให้คำนวณค่า PER ได้สูงเกินไป จึงไม่เหมาะสมที่จะนำมาเปรียบเทียบกับ ONEE

เปรียบเทียบ Valuation ของ ONEE กับผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลในตลาดหลักทรัพย์ฯ

Company	รายได้ (ล้านบาท)		กำไรสุทธิ (ล้านบาท)		Net Profit Margin (%)		ROE (%)		PER ⁽²⁾ (เท่า)	PBV ⁽³⁾ (เท่า)	มูลค่าตลาด ⁽⁴⁾ (ล้านบาท)
	2563	1H64	2563	1H64	2563	1H64	2563	1H64 ⁽¹⁾			
WORK	2,277.2	1,155.4	159.1	272.0	7.0%	23.5%	3.5%	8.2%	26.76	2.20	10,244
BEC	5,937.3	2,832.0	-214.3	323.5	-3.6%	11.4%	-4.0%	11.3%	41.16	4.66	26,800
RS	3,774.2	1,984.5	528.3	193.8	14.0%	9.8%	26.4%	19.4%	40.08	7.80	17,116
AMARIN	2,937.1	1,392.3	170.7	163.5	5.8%	11.7%	4.0%	9.8%	15.37	1.51	6,439
MCOT	1,511.7	749.7	-2,019.6	79.1	-133.6%	10.6%	-42.1%	-18.0%	ขาดทุน	1.07	5,222
MONO	1,692.3	1,131.6	-661.5	27.9	-39.1%	2.5%	-48.9%	-5.5%	ขาดทุน	3.77	5,207
NMG	1,365.2	431.5	-147.8	-99.9	-10.8%	-23.1%	-139.6%	-2272.1%	ขาดทุน	223.66	1,342
GRAMMY	5,032.1	2,218.2	-175.4	383.2	-3.5%	17.3%	-18.3%	12.0%	68.98	8.25	10,987
ONEE	3,215.1	2,782.6	633.9	455.1	19.7%	16.4%	30.2%	34.1%	27.31	9.31	23,813

หมายเหตุ : (1) คำนวณ ROE โดยใช้กำไร 4 ไตรมาสย้อนหลังตั้งแต่ 3Q63-2Q64

(2) คำนวณ PER โดยใช้ EPS 4 ไตรมาสย้อนหลังตั้งแต่ 3Q63-2Q64 และใช้ราคาหุ้น ณ วันที่ 30 ก.ย.64 ขณะที่ ONEE ใช้มูลค่าตลาดที่เหมาะสมของฝ่ายวิจัย ASP

(3) คำนวณ PBV โดยใช้มูลค่าตามบัญชี ณ สิ้น 2Q64 และใช้ราคาหุ้น ณ วันที่ 30 ก.ย.64 ขณะที่ ONEE ใช้มูลค่าตลาดที่เหมาะสมของฝ่ายวิจัย ASP

(4) คำนวณมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ใช้ราคาหุ้น ณ วันที่ 30 ก.ย.64

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PER เฉลี่ยของกลุ่มบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ

		2017	2018	2019	2020	2021 YTD	2017-2021YTD
WORK	Min	39.1	17.3	26.6	14.6	21.1	14.6
	Max	121.2	45.4	79.6	82.0	54.6	121.2
	Avg	68.6	30.7	46.7	48.5	37.2	46.8
BEC	Min	24.6	313.1	390.6	390.6	34.0	24.6
	Max	406.1	430.8	390.6	390.6	390.6	430.8
	Avg	62.7	387.2	390.6	390.6	176.8	287.2
RS	Min	80.6	27.7	26.4	19.0	30.9	19.0
	Max	169.5	98.8	37.4	42.0	57.6	169.5
	Avg	109.3	51.8	32.6	32.3	45.3	54.7
AMARIN	Min	24.3	24.3	24.7	14.3	15.1	14.3
	Max	24.3	52.8	36.6	33.7	31.1	52.8
	Avg	24.3	30.7	31.4	24.1	20.8	26.6
MONO	Min	228.0	135.9	416.5	416.5	416.5	135.9
	Max	402.2	456.7	416.5	416.5	416.5	456.7
	Avg	400.8	318.1	416.5	416.5	416.5	392.5
GRAMMY	Min	ขาดทุน	12.1	24.7	16.1	32.3	12.1
	Max	ขาดทุน	329.2	455.4	33.1	77.6	455.4
	Avg	ขาดทุน	28.2	135.9	26.4	58.1	70.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Assumption ในการประเมินมูลค่าเหมาะสมวิธี DCF

(Million Baht)				
Year	2564F	2565F	2566F	2567F
EBIT x (1 - Tax rate)	859.6	938.2	1,098.3	1,281.6
plus Depre&Amortize	955.4	991.4	1,027.4	1,063.4
less Change in Working Capital	1,055.1	-189.0	134.4	149.1
less CAPEX&Drama Content	745.0	995.0	995.0	1,014.8
FCFF	15.0	1123.6	996.3	1181.1
Terminal Value				25,331.7
PV of Future Cash flow	3,093.2		Beta	0.71
PV of Terminal Value	22,227.0		Rf	2.00%
DCF Value at Asset	25,320.2		Rm-Rf	8.00%
less book value of debt	1,507.7		Ke	7.64%
DCF Value at Equity	23,812.5		Kd(1-T)	2.80%
No. of Shares (Million share)	2,381.3		WACC	6.76%
Market Cap.(Million Baht)	23,812.5		Terminal Growth	2.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ONEE มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และการจัดสรรทุนสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามข้อบังคับของบริษัทฯ และตามกฎหมายแล้ว แต่ต้องไม่เกินกำไรสะสมของบริษัทที่ปรากฏในงบการเงินเฉพาะกิจการ โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2564 ONEE มีผลขาดทุนสะสมในงบการเงินเฉพาะกิจการจำนวน 148.86 ล้านบาท จึงทำให้ ONEE ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ จนกว่าผลขาดทุนสะสมดังกล่าวจะหมดไป อย่างไรก็ตาม ONEE มีแผนที่จะนำส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการขายหุ้น IPO ครั้งนี้ไปล้างขาดทุนสะสมเพื่อให้สามารถกลับมาจ่ายเงินปันผลได้ในปี 2565

ความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ และภาวะอุตสาหกรรม อันเนื่องมาจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อโควิด-19 และความไม่แน่นอนของสถานะเศรษฐกิจ ที่อาจส่งผลต่อการใช้งบประมาณในสื่อโฆษณาให้ลดลง
2. ความเสี่ยงในการต่ออายุใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่สำหรับการให้บริการโทรทัศน์ในระบบดิจิทัลและการได้รับสิทธิในการเป็นผู้จัดรายการร่วม และผู้รับจ้างผลิตรายการวิทยุ ซึ่งมีระยะเวลาสิ้นสุด และอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามนโยบายของผู้ให้สิทธิ และความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าใช้จ่ายจากการต่ออายุใบอนุญาตหรือสิทธิดังกล่าว ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อต้นทุนในการดำเนินกิจการ และผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ ในอนาคต
3. ความเสี่ยงด้านการผลิต Content ที่ไม่สามารถดึงดูดผู้ชมได้ ส่งผลให้เรตติ้งและรายได้ค่าโฆษณาต่ออนาทีปรับตัวลดลง รวมไปถึงการเปลี่ยนแปลงของกระแสความนิยมของผู้บริโภคในรายการโทรทัศน์ หรือรายการวิทยุที่บริษัทเป็นผู้ผลิต ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้ของบริษัท
4. ความเสี่ยงที่ ONEE อาจยังไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้ เนื่องจาก ONEE และบริษัทย่อยยังมีขาดทุนสะสม รวมถึงเงื่อนไขอื่นๆ กับสถาบันการเงิน รวมถึงการประกอบธุรกิจของบริษัทฯ โดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ดังนั้นความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ จึงขึ้นอยู่กับเงินปันผลจากบริษัทย่อยของบริษัทฯ

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ONEE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	3,127	5,055	5,687	6,204
ต้นทุนขาย	1,539	2,490	2,868	3,058
กำไรขั้นต้น	1,588	2,565	2,818	3,146
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	922	1,573	1,732	1,864
ดอกเบี้ยจ่าย	-87	-135	-53	-50
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	94	84	122	126
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	672	942	1,155	1,357
ภาษีเงินได้	-39	-188	-231	-271
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	634	753	924	1,086
กำไรจากการดำเนินงาน	634	753	924	1,086
EPS	0.33	0.32	0.39	0.46
การเติบโตของยอดขาย	16%	62%	12%	9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	255%	19%	23%	18%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51%	51%	50%	51%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	20%	15%	16%	18%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.13	2.50	2.72	3.01
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.71	2.70	3.54	3.61
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.57	2.46	2.40	2.35
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.96	2.90	2.97	2.90
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.59	0.54	0.51	0.48
Net Gearing Ratio	1.64	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	8.8%	9.4%	10.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	35.4%	18.2%	14.3%	15.4%
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ค่าบริการ	2,480	3,666	4,101	4,394
รายได้ค่าลิขสิทธิ์	643	1,271	1,461	1,679
รายได้ขายสินค้า	4	119	125	131
Gross margin เฉลี่ย	50.8%	50.7%	49.6%	50.7%
SG&A/Sale	29.5%	31.1%	30.5%	30.0%
Effective tax rate	5.7%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: ONEE (Audited Financial Statement), สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	672	942	1,155	1,357
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	809	955	991	1,027
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	88	-188	-231	-271
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-867	-1,394	-424	-769
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	703	315	1,491	1,344
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-2,052	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-43	-45	-45	-45
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	-8	42	-60	-36
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,096	366	-105	-81
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,608	-2,275	-75	-65
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	3,334	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	0	0	-370	-434
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,608	1,059	-491	-554
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	215	1,739	896	710
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	413	2,155	3,051	3,761
ลูกหนี้การค้า	1,153	1,870	1,606	1,719
สินค้าคงเหลือ	599	1,011	1,194	1,303
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	4,558	3,722	3,679	3,607
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	831	763	679	581
สินทรัพย์รวม	7,555	9,521	10,209	10,971
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	786	859	967	1,055
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	655	600	545	490
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	3,203	983	963	953
หนี้สินรวม	5,452	3,329	3,462	3,573
ทุนที่ชำระแล้ว	3,810	4,763	4,763	4,763
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	0	1,429	1,475	1,530
กำไรสะสม	-1,708	0	508	1,105
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,102	6,192	6,746	7,398
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,555	9,521	10,209	10,971

ที่มา: ONEE (Audited Financial Statement), สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



THIS DOCUMENT HAS BEEN PREPARED BY ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED INDEPENDENTLY OF THE ONE ENTERPRISE PUBLIC COMPANY LIMITED (THE “COMPANY”), ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES.

THE INFORMATION AND OPINIONS IN THIS DOCUMENT ARE ENTIRELY THOSE OF ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED AS PART OF ITS INTERNAL RESEARCH ACTIVITY AND NOT AS AN UNDERWRITER OF THE OFFERING OR AS AN AGENT OF OR FINANCIAL ADVISOR TO THE COMPANY OR ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES. ASIA PLUS SECURITIES COMPANY LIMITED HAS NO AUTHORITY WHATSOEVER TO MAKE ANY REPRESENTATION OR WARRANTY ON BEHALF OF THE COMPANY OR ANY OTHER UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES IN CONNECTION WITH THE PROPOSED OFFERING OR OTHERWISE.

THIS DOCUMENT IS CONFIDENTIAL AND IS BEING FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON OR PUBLISHED, IN WHOLE OR IN PART, FOR ANY PURPOSE.

NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY OF IT MAY BE TAKEN, TRANSMITTED INTO OR DISTRIBUTED IN THE UNITED STATES, (OR TO U.S. PERSONS AS DEFINED UNDER REGULATIONS OF THE U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED), CANADA OR JAPAN. THE DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT IN OTHER JURISDICTIONS MAY ALSO BE RESTRICTED BY LAW AND PERSONS INTO WHOSE POSSESSION THIS DOCUMENT COMES SHOULD INFORM THEMSELVES ABOUT AND OBSERVE ANY SUCH RESTRICTIONS THEMSELVES.

IN ANY OTHER JURISDICTIONS, EXCEPT IF OTHERWISE RESTRICTED BY LAW OR REGULATION, THIS REPORT IS ONLY FOR DISTRIBUTION TO INSTITUTIONAL INVESTORS AS DEFINED IN THE LAWS & REGULATIONS OF SUCH JURISDICTIONS.

THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE OR FORM PART OF ANY OFFER FOR SALE OR SOLICITATION OF ANY OFFER TO BUY ANY SECURITIES NOR SHALL IT OR ANY PART OF IT FORM THE BASIS OF OR BE RELIED ON IN CONNECTION WITH ANY CONTRACT OR COMMITMENT WHATSOEVER. ANY DECISION TO PURCHASE SHARES IN THE OFFERING SHOULD BE MADE SOLELY ON THE BASIS OF THE INFORMATION TO BE CONTAINED IN THE FINAL PROSPECTUS TO BE PUBLISHED AND UPLOADED ON THE WEBSITE OF THE OFFICE OF THE SEC WHICH ARE ONLY IN THAI LANGUAGE IN DUE COURSE IN RELATION TO THE OFFERING

ANY OPINIONS, FORECASTS OR ESTIMATES HEREIN CONSTITUTE A JUDGMENT AS OF THE DATE OF THIS DOCUMENT, AND THERE CAN BE NO ASSURANCE THAT FUTURE RESULTS OR EVENTS WILL BE CONSISTENT WITH ANY SUCH OPINIONS, FORECASTS OR ESTIMATES.

THE INFORMATION CONTAINED IN THIS DOCUMENT IS SUBJECT TO CHANGE WITHOUT NOTICE, ITS ACCURACY IS NOT GUARANTEED AND IT MAY NOT CONTAIN ALL MATERIAL INFORMATION CONCERNING THE COMPANY. ACCORDINGLY, NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, IS MADE AS TO, AND NO RELIANCE SHOULD BE PLACED ON, THE FAIRNESS, ACCURACY, COMPLETENESS OR CORRECTNESS OF THE INFORMATION AND OPINIONS CONTAINED IN THIS DOCUMENT. NONE OF THE COMPANY, ANY UNDERWRITER MEMBER OR ANY OF THEIR RESPECTIVE AFFILIATES OR DIRECTORS, MEMBERS, OFFICERS OR EMPLOYEES SHALL HAVE ANY LIABILITY WHATSOEVER (IN NEGLIGENCE OR OTHERWISE) FOR ANY LOSS HOWSOEVER ARISING FROM ANY USE OF THIS DOCUMENT OR ITS CONTENTS OR OTHERWISE ARISING IN CONNECTION WITH THIS DOCUMENT. PARTICULAR ATTENTION SHOULD BE PAID TO THE RISK DESCRIBED HEREIN. BY ACCEPTING THIS REPORT, YOU AGREE TO BE BOUND BY THE FOREGOING INSTRUCTIONS