



WORK

(Workpoint Entertainment PCL.)

Sector : MEDIA

ดิษรณพ วัฒนเวทิน e-mail: research@kks.co.th



Source: Aspen

Business Description

ประกอบธุรกิจ 6 ธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์ ธุรกิจสิ่งพิมพ์ ธุรกิจผลิตตัดต่อภาพเคลื่อนไหวด้วยระบบคอมพิวเตอร์ (Animation) ธุรกิจจัดแสดงโชว์ ธุรกิจจัดอีเวนต์ และธุรกิจภาพยนตร์ ซึ่งธุรกิจข้างต้นเป็นธุรกิจต่อเนื่องและสนับสนุนซึ่งกันและกัน

Stock Information (ข้อมูล ณ 14/03/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	263.50
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	250.25
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 70 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	14.38
P/BV (X)	4.02
Book Value (บาท)	4.68
Market Cap. (ล้านบาท)	4,708.46
Free Float (%)	21.91
SAA Consensus (บาท)	19.10

Sector Information

P/E (X)	20.50
P/BV (X)	4.20

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value'55 (Bt)	19.00
Closed Price (Bt)	18.80
Up side Gain	1%
Dividend Yield 55F	6%
CGR 2010	▲▲▲

เราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") เนื่องจากช่วง 2-3 วันที่ผ่านมาราคาหุ้น WORK ปรับตัวบวกเกือบ 20% และเข้าใกล้ราคาเหมาะสมที่เราประเมินเท่ากับ 19.00 บาทแล้ว โดยเรามองว่าสาเหตุที่ทำให้หุ้น WORK ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงนี้เกิดจาก 2 ปัจจัยหลัก คือ (1) WORKPOINT ได้เปิดตัวช่องทีวีดาวเทียมอย่างเป็นทางการเมื่อวันจันทร์ที่ผ่านมา และ (2) ผู้บริหาร WORK ได้นำบริษัทไปโรดโชว์ที่สิงคโปร์เมื่อ 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานอื่นๆยังไม่มียอะไรเปลี่ยนแปลง

2-3 วันที่ผ่านมา หุ้น WORK ปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรง

วานนี้ (14 มี.ค.) หุ้น WORK ปรับตัวเพิ่มขึ้น 14% มาปิดที่ระดับ 18.80 บาท โดยมีจุดสูงสุดของวันที่ 19.50 บาท ด้วยมูลค่าการซื้อซื้อขายกว่า 210 ล้านบาท และหากพิจารณาตั้งแต่ต้นสัปดาห์ (12 มี.ค.) หุ้น WORK ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้วกว่า 20% ซึ่งเรามองว่าสาเหตุที่ทำให้หุ้น WORK ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงนี้เกิดจาก 2 ปัจจัยหลัก คือ (1) WORKPOINT ได้เปิดตัวช่องทีวีดาวเทียมอย่างเป็นทางการเมื่อวันจันทร์ที่ผ่านมาทำให้นักลงทุนเห็นศักยภาพในการเติบโตในอนาคต และ (2) ผู้บริหาร WORK ได้นำบริษัทไปโรดโชว์ที่สิงคโปร์เมื่อ 2 สัปดาห์ที่ผ่านมาซึ่งได้รับความสนใจจากนักลงทุนอย่างดี และที่สำคัญ คือ ในช่วงที่ผ่านมาระดับราคาหุ้น WORK ซื้อขายกันที่ระดับต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (ซื้อขายกันที่ P/E เพียงครึ่งเดียวเมื่อเทียบกับกลุ่ม MEDIA) เมื่อเทียบกับศักยภาพในการเติบโตในอนาคต

เรายังเชื่อในศักยภาพการเติบโต แต่ราคาเข้าใกล้ราคาเหมาะสมที่ประเมินแล้ว

แม้เราจะยังเชื่อในศักยภาพการเติบโตของ WORK ซึ่งเป็นผู้ผลิต Content บันเทิงอันดับต้นๆ ในประเทศมีโอกาสเติบโตได้อีกมากตามแนวโน้มการขยายตัวของธุรกิจทีวีดาวเทียมและแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงภูมิทัศน์สื่อโทรทัศน์ในประเทศหลังเกิดแผนแม่บทกิจการ Broadcasting โดยเราคาดว่าปี 2555 WORK จะมีกำไรเพิ่มขึ้น 21% YoY เป็น 396 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม ช่วง 2-3 วันที่ผ่านมาระดับราคาหุ้น WORK ปรับตัวขึ้นกว่า 20% จนเข้าใกล้ราคาเหมาะสมที่เราประเมินที่ 19.00 บาทแล้ว เราจึงพิจารณาเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ")

เปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ")

เนื่องจากราคาหุ้น WORK ปรับตัวบวกจนเข้าใกล้ราคาเหมาะสมที่เราประเมินเท่ากับ 19.00 บาท แล้ว (P/E 12 เท่า by Gordon Growth Model) เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็นเพียง "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") เพื่อรับเงินปันผล (งวด 2H54 (0.40 บาท) กำลังจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 26 มี.ค. 55 และคาดว่าปี 55 จ่าย 1.11 บาท/หุ้น) หรือแนะนำให้ Switch ไปที่หุ้น RS ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตในธุรกิจทีวีดาวเทียมเช่นกันแต่ราคาเหมาะสม (4.30 บาท) ยังมี Up-side Gain 38%



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Sales	1,004	1,292	1,835	2,162
Costs of Sales	642	738	976	1,244
Gross profit	362	554	859	917
SG&A	284	336	406	426
Other income	36	48	30	30
EBIT	114	266	483	522
Depre. & amort'n	64	64	55	59
EBITDA	178	330	538	581
Interest expense	0	0	1	1
Pre-tax profit (loss)	114	266	482	521
Corporate Tax	35	73	153	120
After-tax profit	80	192	329	401
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	(7)	(6)	(2)	(5)
Net profit	73	187	327	396
Norm. net profit	73	187	327	396

Balance Sheet				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Cash & ST Investments	243	332	407	480
Current Assets	537	715	885	1,060
Fixed Assets	600	590	609	576
Total Assets	1,138	1,305	1,494	1,636
S/T loan	0	0	0	0
Current Portion of Debt	0	2	4	0
Current Liabilities	119	191	245	257
LT Debt	0	6	11	10
Total Liabilities	119	197	291	307
Paid-up Capital	200	200	250	250
Retained Earnings	261	348	394	513
Total Equity	1,019	1,108	1,203	1,330

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Net Profit	73	187	327	396
Depre./Amortization	64	64	55	59
Change in work's cap	34	105	117	803
Operating Cash Flow	105	224	345	376
CAPEX	(16)	(25)	(55)	(50)
Free cash flows	90	199	290	326
New shares issued	0	0	50	0
Net financing cash flows	(85)	(104)	(206)	(269)
Net cash flows	(15)	105	88	49

Financial Ratio				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	36.1	42.9	46.8	42.4
EBITDA Margin	17.7	25.5	29.3	26.9
EBIT Margin	11.4	20.6	26.3	24.1
ROE	7.4	18.2	29.2	32.2
ROA	6.4	15.3	23.4	25.3

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	69	58	57	63
Inventory Days	27	37	33	25
Payment Days	23	19	22	22
Net Cash Cycle Days	73	77	68	67

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	4.5	3.7	3.6	4.1
Quick Ratio	4.1	3.2	3.3	3.7

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.1	0.2	0.2	0.2
Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest Coverage	n.m.	1,772.8	464.9	521.7
Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.0	0.0

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	(16.9)	28.6	42.1	17.8
EBITDA Growth	(44.3)	85.2	63.1	7.9
Normalized Profit Growth	(54.9)	155.5	75.2	20.9
Net Profit Growth	(54.9)	155.5	75.2	20.9
EPS Growth	(54.9)	155.5	40.1	20.9

Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.37	0.93	1.31	1.58
DPS	0.29	0.57	1.00	1.11
BV	4.92	5.35	4.68	5.16

Multiplier (x)				
PE	51.4	20.1	14.4	11.9
P/BV	3.8	3.5	4.0	3.6
Dividend yield (%)	1.5	3.0	5.3	5.9

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

<p>สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th</p>	<p>สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th</p>	<p>สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th</p>
<p>สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th</p>	<p>สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th</p>	<p>สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th</p>
<p>สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th</p>	<p>สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakorn@kks.co.th</p>	<p>สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th</p>
<p>สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th</p>	<p>สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th</p>	<p>สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th</p>

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจูงจูงราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์




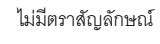
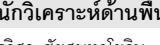
รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิควิทยานักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่อยู่สาธารณะที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวคิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	Apisit_I@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th

RESEARCH CALL CENTER 02 680 2111