

Media sector

**Underweight
(maintained)**

เราคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่ม Media ที่ “Underweight” แม้คาดกำไรปกติปี 2017 พื้นตัวสูง 56% จากปี 2016 ที่คาดหดตัวถึง 52% แต่ยังเป็นกำไรระดับต่ำเมื่อเทียบกับอดีต ตามกำไรของบริษัทใหญ่ที่ได้รับผลกระทบจากโครงสร้างธุรกิจทีวีหลังเปิดเสรีมีผู้ประกอบการมาราย ขณะที่รายที่มี Content แข็งแกร่งและมี Rating ดีในอันดับต้นๆ อย่าง WORK มีความสามารถในการปรับขึ้นค่าโฆษณา และหนุนกำไรใหญ่กลุ่ม แม้เรายังชอบ PLANB MAJOR และ WORK จากคาดการณ์กำไรพื้นตัวปี 2017 เด่น แต่ราคาหุ้นขึ้นมาเยอะ มี Upside จำกัด จึงปรับคำแนะนำ เป็น ถือ/ซื้ออ่อนตัว จากเดิม ซื้อ และคงคำแนะนำ ขาย BEC, MCOT, RS, และ VGI

ตลาดโฆษณารวม (ADEX) ปี 2016 อ่อนแอมาก สื่อหลัก TV เผชิญการแข่งขันหนัก

มูลค่าโฆษณาทุกสื่อรวม (ADEX) ช่วง 11M16 ลดลง 13% Y-Y จากกำลังซื้อยังไม่ฟื้นเต็มที่ การแข่งขันรุนแรงขึ้นระหว่างผู้ประกอบการสื่อหลักและสื่อใหม่ๆ โดยเฉพาะสื่อออนไลน์ (สัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาเพิ่มเรื่อยๆ เป็น 6-7%) และได้ผลกระทบมากที่สุดจากช่วงไว้อาลัยใน 4Q16 แม้สถานการณ์ค่อยๆ กระจ่างขึ้นในเดือนหลังๆ แต่ยังไม่ปกติ ทั้งปี 2016 คาดลดลง 10-12% Y-Y

คาดการณ์โฆษณายังอ่อนแอไปถึงต้น 1Q17 ทั้งปี 2017 พื้นตัวเล็กน้อย

คาดการณ์โฆษณาในปี 2017 พื้นตัวขึ้นเล็กน้อย 3-5% ใกล้เคียงคาดการณ์ GDP Growth ที่ 3-4% และฐานที่ต่ำในปีก่อน อย่างไรก็ตาม คาดตลาดจะยังอ่อนแอไปถึงต้น 1Q17 ซึ่งเป็นช่วง Low season ก่อนฟื้นตัวมากขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วง High season ในไตรมาส 2

TV การแข่งขันยังเข้มข้น ส่วนแบ่งผู้ชม Rating เม็ดเงินโฆษณายังกระจายไปช่องทีวีดิจิทัลมากขึ้น

สื่อหลัก TV การแข่งขันจะยังเข้มข้น จากจำนวนช่องทีวีดิจิทัลใหม่ 22 ช่อง จากเดิมเพียง 4 ช่องหลัก ช่องใหม่มี Rating เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ และมีเม็ดเงินโฆษณากระจายไปมากขึ้น แม้ยังกระจุกตัวในช่องที่มี Rating สูง 6-7 อันดับแรก และช่องที่มี Rating เพิ่มแบบมีเสถียรภาพมากที่สุดอย่าง Workpoint (WORK) มีความสามารถต่อรองในการปรับขึ้นค่าโฆษณาได้มากที่สุด และคาดกำไรปกติปี 2017 พื้นตัวโดดเด่นสุด ขณะที่ผู้ประกอบการรายหลักเดิม (ช่อง 3 (BEC), 5, 7, 9 (MCOT)) มี Rating ในทางลบ ทำให้มีแรงกดดันต่อค่าโฆษณา (Ad.rate) ต่อไป หนักสุด คือ ช่อง 9 ที่มี Content ไม่แข็งแกร่งและต้องปรับภาพลักษณ์เน้นในเชิงสารคดีและข่าวมากขึ้น ขณะที่รายใหญ่ 1 ใน 2 ช่องหลัก คือ ช่อง 3 (BEC) ก็คาดมีแรงกดดันด้าน Ad.rate เช่นกัน แม้คาดการณ์กำไรปี 2017 พื้นตัวจากอัตราการใช้เวลาโฆษณาต่ำมากในปีก่อน แต่ยังเป็นกำไรระดับต่ำลงมากเทียบกับอดีต เช่นเดียวกับ RS

สื่อโฆษณานอกบ้านแนวโน้มยังโตดี คาดกำไรปกติปี 2017 ของ PLANB โดดเด่น มีรายได้เสริม

คาดการณ์สื่อโฆษณานอกบ้าน ในปี 2017 โต 10-12% เป็นปัจจัยหนุนต่อ PLANB รวมทั้งคาดมีรายได้เสริมจากบริหารสิทธิประโยชน์โฆษณาตามฟุตบอล หนุนกำไรโตสูง 46% จากปี 2016 ที่คาดลดลง 18%

ธุรกิจโรงหนังไปได้ดี จาก Line-up หนังฮอลลีวูดปี 2017 ยังฟอร์มดี

ได้รับผลกระทบใน 4Q16 เช่นกัน แต่คาดการณ์กำไรปกติปี 2017 พื้นตัว 27% จากทรงตัวในปีก่อน หนุนโดยหนังฮอลลีวูดที่จะแผนเข้าฉายที่ยังแข็งแกร่ง กอปรกับการขยายสาขาเน้นในต่างจังหวัด

คาดการณ์กำไรปกติบริษัทในกลุ่ม Media ปี 2017 พื้นตัวสูงจากฐานต่ำปีก่อน แต่ต่ำกว่าอดีต 4-5 ปี

คาดการณ์กำไรปกติบริษัทในกลุ่มปี 2017 (7 บริษัท) พื้นตัว 56% จากปี 2016 ที่คาดหดตัว 52% โดยคาด WORK พื้นตัวมากที่สุด 126% PLANB ฟื้น 46% RS กลับเป็นกำไรแต่ต่ำมาก ขณะที่ BEC ฟื้น 40% จากหดตัวหนักแต่ยังต่ำกว่าอดีต ตามด้วย MAJOR +27% Y-Y VGI +15% และ MCOT ยังขาดทุนแต่ลดลง

คงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มมีเดีย “Underweight” แนะนำ ถือ/ซื้ออ่อนตัว PLANB, MAJOR, WORK

แม้คาดการณ์กำไรปี 2017 พื้นตัวสูง แต่จากฐานต่ำมากปีก่อน และเป็นระดับกำไรที่ต่ำกว่าอดีต เราคงแนะนำน้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่ม Media ที่ “Underweight” โดยในกลุ่ม แนะนำ ถือ/ซื้ออ่อนตัว PLANB, MAJOR, และ WORK จากเดิม “ซื้อ” จากราคาหุ้นปรับขึ้นมามี Upside จำกัด แม้เรายังชอบจากแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรโดดเด่น และคงคำแนะนำ ขาย BEC, MCOT, RS, และ VGI

Analyst: Pornsook Amonvadekul
Register No.: 004973
Tel.: +662 646 9964
email: pornsook.a@fnsyrus.com

Web site: www.fnsyrus.com

Stock	Rating	Price (Bt)	End-17 target	Norm EPS Growth (%)		Norm P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		Norm ROE (%)	
				2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
BEC	SELL	16.50	16.00	-67.3	40.0	38.7	27.6	6.0	5.9	2.3	3.1	14.6	19.2
MAJOR	HOLD	33.00	35.00	-1.1	26.9	27.7	21.8	3.9	3.8	3.9	3.9	14.3	17.7
MCOT	SELL	14.00	7.50	-855.4	40.9	nm	nm	1.5	1.6	0.0	0.0	-6.1	-3.8
PLANB	HOLD	5.85	6.30	-16.0	45.8	61.1	41.9	5.8	5.3	1.1	1.7	11.0	14.7
RS	SELL	7.85	7.30	-228.9	119.2	nm	260.5	8.1	7.9	0.0	0.0	-16.2	3.0
VGI	SELL	5.60	5.05	-3.1	14.9	45.6	39.7	15.4	14.3	2.0	2.0	33.5	36.0
WORK	HOLD	44.00	44.00	-12.6	125.6	98.3	43.6	6.7	6.4	0.5	1.4	6.5	14.2
Sector Mean						57.5	36.8	5.6	5.4	1.5	1.8	9.4	15.0

ประเด็นการลงทุน

ตลาดโฆษณาปี 2016 ชะลอตัวมาก ท่ามกลางเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นเต็มที่ สื่อหลักเผชิญการแข่งขันมากขึ้น

ตลาดโฆษณาในปี 2016 ยังอ่อนแอ ท่ามกลางกำลังซื้อโดยรวมยังไม่ฟื้นเต็มที่ และสื่อหลักเดิม คือ สื่อทีวีระบบอนาล็อกเดิม (สัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาลดลงเรื่อยๆ เหลือ ~44%) เผชิญการแข่งขันมากขึ้นทั้งจากช่องทางทีวีดิจิทัลใหม่ๆ (สัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาเพิ่มขึ้นเป็น ~19%) ที่เริ่มดำเนินการมาตั้งแต่กลาง 2Q14 และสื่อรูปแบบใหม่ โดยเฉพาะสื่อดิจิทัล (On Line หลักๆ เช่น Facebook, Youtube, Line) รวมทั้งเป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากช่วงไว้อาลัย หลังวันที่ 13 ต.ค.

ตัวเลขมูลค่าโฆษณาทุกสื่อรวม (ADEX) รายงานโดย Nielsen Media Research ในช่วงเดือนต.ค.และพ.ย. ลดลงมาก -42% M-M, -45% Y-Y และ +9% M-M, -43% Y-Y ตามลำดับ ทำให้ ADEX ในช่วง 11M16 ลดลง 12% จากช่วง 9M16 ที่ลดลง 5% ทั้งนี้ สื่อที่มีเม็ดเงินโฆษณาลดลงมากที่สุด ได้แก่ สื่อ Cable&Satellite (-42%) ที่ได้รับผลกระทบหนักจากการแข่งขันจากช่องทางทีวีดิจิทัลใหม่ๆ รองลงมาเป็นสื่อหลักเดิม คือ สื่อนิตยสาร (-31% Y-Y), สื่อนั่งรถไฟ (-20%), และสื่อทีวีระบบ Analog (-19% Y-Y) ขณะที่สื่อช่องทางทีวีดิจิทัล ลดลง 4% Y-Y อย่างไรก็ตาม คาดว่าตัวเลขดังกล่าว Overstated เนื่องจากในทางปฏิบัติมีการให้ส่วนลดค่อนข้างมาก ขณะที่สื่อนอกบ้าน (Out of Home:OOH) คือ สื่อ Outdoor, สื่อเคลื่อนที่ (รวมสื่อในรถไฟฟ้า, รถเมล์) และสื่อในห้าง รวมกันโต 23% Y-Y อย่างไรก็ตาม คาดว่าตัวเลขดังกล่าว Overstated เช่นกัน เนื่องจาก Nielsen เพิ่งรวมตัวเลขเม็ดเงินโฆษณาของ PLANB เข้ามาตั้งแต่เดือนมิ.ย.ที่ผ่านมา รวมทั้งสื่อ Internet ยังโตสูงสุด 63%

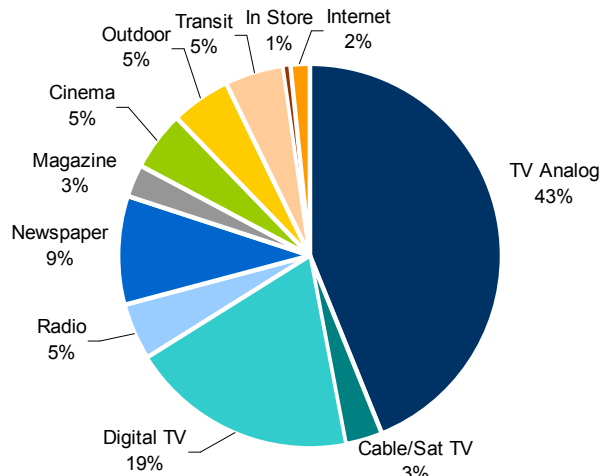
ในช่วง 1 เดือนที่เหลือของปี 2016 คาดว่าเม็ดเงินโฆษณาจะต้องขึ้น M-M ต่อเนื่องจากระดับต่ำเป็นพิเศษใน 2 เดือนก่อน และมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายปลายปีของรัฐ แต่คาดตลาดยังไม่กลับสู่ระดับปกติ ทั้งปี 2016 คาดมูลค่าตลาดโฆษณาจะลดลงในอัตราใกล้เคียงกับช่วง 11M16 ที่ ด้อยลง 10-12% Y-Y

ค่าใช้จ่ายโฆษณาแยกตามสื่อ 11M16 รวมผลกระทบช่วงไว้อาลัย

	11M16	11M15	Y-Y
TV (Analog)	43,035	53,082	-18.9%
Cable/Satellite TV	3,223	5,592	-42.4%
Digital TV (เริ่มดำเนินการ เม.ย. 2014)	18,652	19,415	-3.9%
Radio	4,766	5,165	-7.7%
Newspaper	8,892	11,131	-20.1%
Magazine	2,713	3,923	-30.8%
Cinema	4,914	4,532	8.4%
Outdoor	5,137	3,835	34.0%
Transit	4,768	4,082	16.8%
In Store	620	613	1.1%
Internet	1,595	976	63.4%
Total ADEX	98,314	112,346	-12.5%

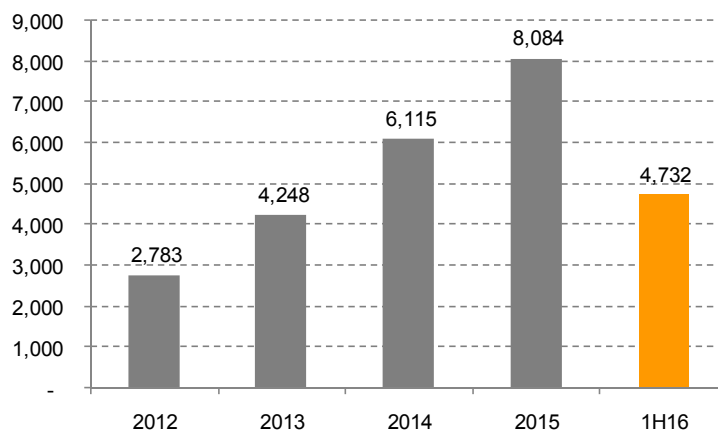
Note: ตั้งแต่เดือนมิ.ย.2016 ตัวเลข Ad Spend สื่อ Outdoor, Transit, In-Store รวมข้อมูลของ PLANB

Source: Nielsen Media Research, FSS Estimates



Source: Nielsen Media Research, FSS Estimates

เม็ดเงินโฆษณาสื่อดิจิทัล (Online Ad Spending)



Source: The Digital Advertising Association of Thailand (DAAT)

คาดการณ์โฆษณายังอ่อนแอไปถึงต้น 1Q17 ทั้งปี 2017 พื้นตัวเล็กน้อยตามภาวะเศรษฐกิจและฐานต่ำปีก่อน

คาดการณ์โฆษณาในปี 2017 พื้นตัวขึ้นเล็กน้อย 3-5% ใกล้เคียงคาดการณ์ GDP Growth ที่ 3-4% โดยมีมาตรการต่างๆ ของรัฐในการกระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ต่างๆ กอปรกับฐานที่ต่ำมากในปีก่อน อย่างไรก็ตาม คาดตลาดจะยังอ่อนแอไปถึงต้น 1Q17 ซึ่งปกติเป็นช่วง Low season ดังนั้น การฟื้นตัวของตลาดโฆษณาโดยรวมคาดว่าจะเห็นในปลายไตรมาสดังกล่าว

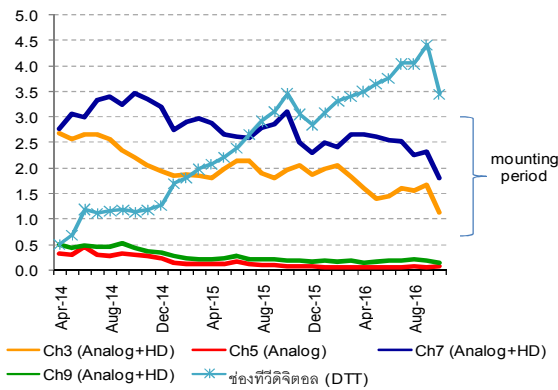
สื่อหลัก TV ยังเผชิญการแข่งขันเข้มข้น

แนวโน้มการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการช่องฟรีทีวีทั้งรายเดิม (6 รายเดิม คือ ช่อง 3 7 และช่อง 9 ซึ่งมีช่องออนไลน์เดิมออกอากาศคู่ขนานกับระบบดิจิทัล และช่อง 5 NBT กับ Thai PBS) และรายใหม่ (ช่องทีวีดิจิทัล 19 ช่อง) ในธุรกิจทีวีในปี 2017 ยังเข้มข้นต่อเนื่องจากปีนี้ เพื่อแย่งชิง Rating ส่วนแบ่งผู้ชม (Audience share) และเม็ดเงินโฆษณา

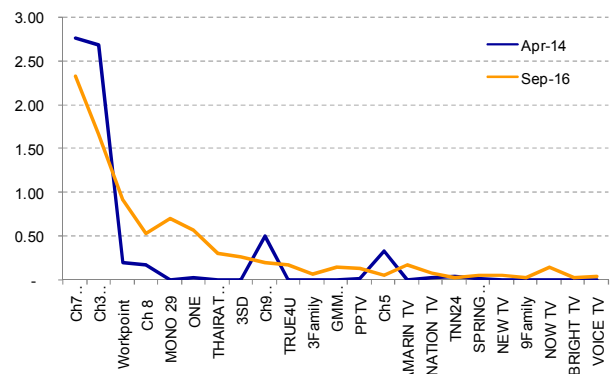
ช่องทีวีดิจิทัลมี Rating, Audience share, และเม็ดเงินโฆษณา เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ขณะที่ส่วนแบ่งของผู้ประกอบการ Analog เดิมลดลง ตัวเลขจาก Nielsen ในเดือน ก.ย. 2016 Audience share รวมของช่องทีวีดิจิทัลอยู่ที่ 49% (แม้ในสัดส่วนแบ่งรายได้เป็นสัดส่วน 31%) เพิ่มจากเดือนม.ค.2015 ที่ 25% โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายเดิมขนาดกลาง คือ ช่อง 5 ซึ่งมี Audience share เหลือเพียง 0.6% (จากเดือน เม.ย. 2014 ที่ 3.6%) โดยช่อง 5 จะแปรสภาพเป็นทีวีสาธารณะมากขึ้น และ ช่อง 9 Analog (ออกอากาศคู่ขนานกับช่อง HD) มี Audience share เหลือเพียง

2.2% (จากเดือน เม.ย. 2014 ที่ 5.4%) จาก Content รายการที่ไม่แข็งแกร่ง แม้มีการปรับผังรายการหลายครั้ง ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ขณะที่ 2 รายใหญ่ คือ ช่อง 7 และ ช่อง 3 Analog (ออกอากาศคู่ขนานกับช่อง HD) อยู่ในแนวโน้มลดลงเช่นกัน แม้ยังเป็น อันดับ 1 และ 2 มี audience share รวมกัน 45-50% ของตลาดรวม โดยช่อง 3 Analog มี Audience share ลดลงมากกว่าช่อง 7 โดยในเดือนก.ย.ที่ผ่านมา มาอยู่ที่ 19.0% ลดลงมาจากเดือน เม.ย. 2014 ที่ 37.6% และ ช่อง 7 ที่ 26.5% จากเดือน เม.ย.2014 ที่ 38.6% ขณะที่ช่องทีวีดิจิทัล ส่วนแบ่งผู้ชม (Audience share) Rating และเม็ดเงินโฆษณาที่กระจายไปแต่ยังคงกระจุกตัวในกลุ่มผู้ประกอบการอันดับต้นๆ 6 – 7 ราย (จากปัจจุบันที่เหลือ 19 ช่อง) โดยช่องที่อยู่ในอันดับ 3-6 คือ ช่อง Workpoint TV (WPTV), ช่อง MONO 29, ช่อง ONE, และ ช่อง 8 (RS) มี Audience share ในเดือนก.ย. ที่ 10.4%, 8.0%, 6.5%, และ 6.1% ตามลำดับ ที่เหลือหลายราย ยังมี Audience share และ Rating ต่ำมาก ทำให้ประสบปัญหาขาดทุนหนักและฐานะการเงินอ่อนแอลงเรื่อยๆ

Rating ช่อง Analog เดิม VS ช่องทีวีดิจิทัล



Rating รายช่อง



Note: ช่อง Analog เดิม – ช่อง 3, ช่อง 5, ช่อง 7, ช่อง 9

Source: Nielsen

จาก Rating ที่เพิ่มขึ้นของช่องทีวีดิจิทัล จากการลงทุนและแข่งขันด้าน Content ภาวะเศรษฐกิจที่ค้ำค้ำฟื้นตัวขึ้นจากปีก่อน แม้คาดว่า Premium ของอัตราค่าโฆษณา 2 ช่องหลักเดิม และช่องทีวีดิจิทัลเทียบกับ Rating (หรือที่เรียกว่าอัตราส่วน Cost per rating point: CCRP ซึ่งแสดงความคุ้มค่าของต้นทุนค่าโฆษณาเทียบกับ Rating โดยหากอัตราส่วนดังกล่าว ยิ่งต่ำ จะยิ่งคุ้มค่าในมุมมองของผู้ซื้อสื่อโฆษณา) อยู่ในแนวโน้มลดลง แต่ยังคงอยู่ เนื่องจากทั้ง 2 รายหลักยังมีจุดแข็งด้าน Content ของรายการ โดยเฉพาะรายการประเภทละครและข่าว ทำให้คาดว่าช่องทีวีดิจิทัลที่มี Rating เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เช่น WPTV MONO ONE จะมีอำนาจต่อรองในปรับขึ้นค่าโฆษณาได้มากขึ้น (จากปลายปีก่อนหลังเหตุการณ์ 13 ต.ค.ที่ชะลอการปรับขึ้น)

คสช. ใช้ม.44 ช่วยเหลือผู้ประกอบการทีวีดิจิทัล ขยายงวดแบ่งจ่ายค่าใบอนุญาต ช่วยต่อลมหายใจ

จากการประสบปัญหาขาดทุนหนักและฐานะการเงินอ่อนแอลงเรื่อยๆ ของหลายช่อง โดยเฉพาะช่องทีวีที่มี Rating ต่ำๆ จึงมีความเป็นไปได้ในปี 2017 จะเห็นการเข้ามาร่วมทุนของกลุ่มทุนที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง หรือการออกจากตลาดฯ ของบริษัทเหล่านี้ หลังจากช่วงปลายปี 2016 มีการลงทุนของ BBL ซื้อหุ้น RS ~7%, กลุ่มคุณเจริญ ซื้อหุ้น AMARIN 47.6% (ที่ราคาต่ำกว่าตลาดถึง 43%) และบุคคลเกี่ยวข้องกับตระกูลปราสาททองโอสถ (ผู้ถือหุ้น PPTV) ซื้อใน ONE (บ.ร่วมของ GRAMMY) 51%

ล่าสุด เมื่อวันที่ 20 ธ.ค.ที่ผ่านมา คสช.ได้เห็นชอบให้ยุติการทยอยจ่ายค่าใบอนุญาตทีวีดิจิทัล จากเดิมจ่ายค่าใบอนุญาตขั้นต่ำกำหนด 4 งวด งวดละ 1 ปี ชำระแล้ว 3 งวด เหลืออีก 1 งวดในปี 2017 ให้แบ่งจ่ายเป็น 2 งวด (ปี 2017-2018) เสียดอกเบี้ย 1.5% ต่อปี สำหรับค่าใบอนุญาตส่วนเกิน ที่เหลือค้าง 3 งวด (ปี 2017-2019) ให้แบ่งจ่ายเป็น 6 งวด ใน 6 ปี (2017-2022) ดอกเบี้ย 1.5% เช่นกัน มาตรการช่วยเหลือดังกล่าว ช่วยเพิ่มสภาพคล่องทางการเงิน โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายเล็ก โดยคาดลดภาระการจ่ายค่าใบอนุญาตในช่วงปี 2017-2019 ปีละ 200-450 ล้านบาท โดยยึดไปจ่ายถึงปี 2022 แม้เพิ่มมูลค่าต่อหุ้น (BEC, MCOT, RS, WORK) ไม่มากอย่างมีนัย

คาดผลประกอบการกลุ่มทีวีปี 2017 ดีขึ้นจากฐานต่ำมากปีก่อน แต่ยังคงต่ำกว่าอดีต, WORK เด่นสุด

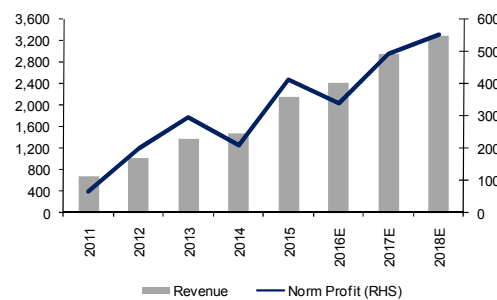
จากคาดการณ์อัตราการใช้เวลาโฆษณา (Utilization rate) ในปี 2017 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ได้รับผลกระทบหนักในช่วงไตรมาสสุดท้าย จะเป็นปัจจัยหนุนให้กำไรปกติรวมในปี 2017 ของกลุ่มผู้ประกอบการทีวีดิจิตอลในตลาดที่อยู่ใน FSS Coverage พื้นตัวมากจากปีก่อน แต่ยังเป็นระดับต่ำเมื่อเทียบกับ 3-4 ปีก่อนหน้า ยกเว้น WORK ที่มีปัจจัยหนุนอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยเพิ่มขึ้น (+15% ต่อเนื่องจากปีก่อนที่ +36%) ด้วย คาดว่าจะทำให้กำไรพื้นตัว 1.3 เท่าตัว จากปีก่อนที่ขาดลดลง 12.6% และเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี บริษัทที่พื้นตัวสูงรองลงมา คือ RS คาดกลับเป็นกำไรปกติ 30 ล้านบาท จากปีก่อนขาดทุน 156 ล้านบาท แต่ต่ำกว่า 3-4 ปีก่อนที่ 120-395 ล้านบาท เช่นเดียวกับ BEC คาดกำไรพื้นตัว 40.0% จากปีก่อนที่ลดลงถึง 67.3% แต่ต่ำมากเพียง 1.4 พันล้านบาท เทียบกับช่วง 3-4 ปีก่อนที่กำไร 3.0-5.5 พันล้านบาท และคาด MCOT ยังคงขาดทุนปกติแม้ลดลงจากปีก่อน แต่แย่งลงมากเทียบกับ 3-4 ปีก่อนที่กำไร 56 ล้านบาท - 1.7 พันล้านบาท

สื่อโฆษณานอกบ้าน (OOH Media): ได้รับผลกระทบใน 4Q16 แต่คาดยังเป็นกำไร แนวโน้มสดใสขึ้น คาดกำไรปกติปี 2017 ของ PLANB พื้นตัวสูงกว่า VGI

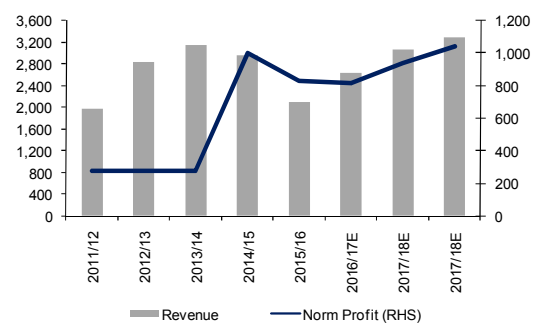
จากตัวเลขรายงานโดย Nielsen ช่วง 11M16 เม็ดเงินโฆษณาสื่อนอกบ้าน รวม สื่อ Outdoor, สื่อเคลื่อนที่, และสื่อในห้าง รวมกันโต 23% Y-Y ยังมีการเติบโตดีกว่าสื่อทีวีและสื่อหลักเดิมอื่นๆ และได้รับผลกระทบจากช่วงไว้อาลัย 1 เดือนใน 4Q16 เช่นกันแต่น้อยกว่าสื่อทีวี (PLANB - ผลกระทบในส่วนสื่อดิจิตอลกลางแจ้งและป้าย Static และ VGI - ผลกระทบในส่วนจอดิจิตอลในรถไฟ BTS/บีลบอร์ดกลางแจ้งของ MACO) แม้ยังโตในอัตราต่ำกว่าสื่อ Internet (+63% Y-Y) และเชื่อว่าตัวเลขเม็ดเงินดังกล่าว Overstated เนื่องจาก Nielsen เพิ่งรวมตัวเลขเม็ดเงินโฆษณาของ PLANB เข้ามาตั้งแต่เดือนมิ.ย.ที่ผ่านมา

คาดว่าตลาดสื่อโฆษณานอกบ้าน ในปี 2017 จะโต 10-12% ตามภาพรวมเศรษฐกิจและฐานต่ำในปีก่อน เป็นปัจจัยหนุนต่อ PLANB ด้วย รวมทั้งบริษัทมีรายได้เสริมจากการบริหารสิทธิประโยชน์ของสมาคมฟุตบอลฯ และบริษัท พรีเมียร์ลีกฯ (ได้สิทธิเป็นทางการปี 2017-2020) ทำให้คาดรายได้รวมของ PLANB ในปี 2017 โต 22% แม้คาดการณ์พื้นตัวของตลาดโฆษณาจะเป็นหลังช่วง Low season ใน 1Q17 และคาดกำไรโตสูง 46% จากปีก่อน (ที่ขาดกำไรลดลง 18%) จากต้นทุนโตต่ำกว่ารายได้ จากการใช้กำลังผลิตสื่อโฆษณาที่ได้พัฒนาในปีก่อนมากขึ้น โดยคาด Utilization rate เฉลี่ยที่ 65% จากปีก่อนที่ ~60% ส่วน VGI คาดรายได้รวมและกำไรปกติปี 2017/2018 (สิ้นงวดมี.ค. 2018) โต 15-16% ตามตลาดรวมและการรวมขบเพิ่มเติมปีของ MACO แต่กำไรสุทธิ Flat Y-Y เนื่องจากปีก่อนมีกำไรพิเศษ ทั้งนี้ เรายังไม่รวมธุรกิจใหม่ คือ สื่อ Online/Offline (Rabbit Business) และการร่วมลงทุนในสื่อโฆษณา รถไฟฟ้า MRT ของมาเลย์ เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล โดยแม้จะมองธุรกิจดังกล่าวมีแนวโน้มโตดีในระยะยาว แต่ยังคงใช้เวลาพิสูจน์ และคาดช่วงเริ่มต้นผลประกอบการธุรกิจดังกล่าวใน 1-2 ปีแรกขาดทุน

PLANB: Revenue & Norm Profit



VGI: Revenue & Norm Profit



Source: Company, FSS Estimates

MAJOR: ธุรกิจโรงหนังและโฆษณาได้รับผลกระทบใน 4Q16 เช่นกัน แต่ยังเป็นกำไร มองข้ามไปปีหน้า หนัง Hollywood ยังแข็งแกร่ง

จากช่วงไว้อาลัย 1 เดือนตั้งแต่ 13 ต.ค.ส่งผลต่อธุรกิจหลักทั้งรายได้ตั๋วหนัง รายได้ขายอาหาร รายได้โฆษณาในโรงหนัง รวมทั้งธุรกิจโบลิ่ง และการให้เช่าพื้นที่ แม้เดือนต่อมาค่อยๆ พื้น โดยมีหนังฮอลลีวูดเด่นๆ เข้าฉายในครึ่งหลังไตรมาส เช่น Doctor Strange, Fantastic Beasts and Where to Find Them และ Star War: Rogue One รวมทั้งหนังไทย ของ GDH 1 เรื่อง (“New Year’s Gift” เรื่องเกี่ยวกับเพลงพระราชนิพนธ์) ทำให้คาดการณ์ 4Q16 ลดลง 46% Q-Q, 17% Y-Y และคาดการณ์ไตรมาสปี 2016 ทำได้เพียง Flat Y-Y แต่คาดการณ์ตัวสูง 27% ในปี 2017 แม้บรรยากาศอาจต่อเนื่องในช่วง 1Q17 ซึ่งเป็น Low season อยู่แล้ว ก่อนจะกลับไปแข็งแกร่งใน 2Q17 ซึ่งเป็นช่วงหน้าหนังอีกครั้ง เราคาดว่าปี 2017 จะมีหนังฮอลลีวูดที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยเฉพาะหนังประเภท Super Hero หนึ่งภาคต่อ ที่คาดว่าจะทำเงินหลายเรื่อง ขณะที่คาดการณ์ซื้อในประเทศพื้นตัวมากขึ้น จะเป็นปัจจัยหนุนต่อผลประกอบการของ MAJOR นอกจากแผนขยายโรงหนังต่อเนื่องอีก 80-90 โรง โดยเราคาดการณ์รายได้ตั๋วหนังของ MAJOR (สัดส่วนรายได้ 50-55%) และรายได้ขายอาหารและเครื่องดื่ม (สัดส่วนรายได้ ~16%) ในปี 2017 จะโต 14% (จากปี 2016 คาดโตเพียง 4%) และคาดการณ์ได้จากสื่อโฆษณาในโรงหนัง (สัดส่วนรายได้ ~14%) โต 10% จากคาดโต 3% ในปีก่อน รวมทั้งมาตรการควบคุมต้นทุนต่อเนื่อง

2017 Blockbuster Highlight

Fast&Furious 8
Transformers 5
Pirates of the Caribbean
The Justice League Part One Spider-Man
Thor:Ragnarok
Wolverine 3
Wonder Woman
The Lego Batman Movie
Terminator 2
World War Z 2
Resident Evil: The Final Chapter
The Divergent Series:Ascendant
Beauty and the beast
The Maze Runner:The Death Cure
Guardians of the Galaxy Vol.2
The Mummy

คาดการณ์กำไรปกติรวมกลุ่ม Media ปี 2017 พื้นตัวโต 56% จากฐานต่ำมากในปีที่คาดลดลงถึง 52%

เราคาดการณ์กำไรปกติของกลุ่ม Media (7 บริษัท) ในปี 2017 จะพื้นตัวถึง 56% Y-Y จากปีนี้ที่คาดลดลงถึง 52% จากผลกระทบอย่างหนักในไตรมาสสุดท้ายของปี ขณะที่ตลาดโฆษณายังอ่อนแอและการแข่งขันสูงในธุรกิจทีวีดิจิทัล ขณะที่ผู้ประกอบการยังมีแรงกดดันด้านต้นทุน (โดยเฉพาะ รายใหญ่อย่าง BEC) อย่างไรก็ตาม กำไรที่พื้นตัวในปี 2017 ดังกล่าว ยังเป็นกำไรในระดับต่ำกว่าอดีตมาก ทั้งนี้ บริษัทที่คาดการณ์พื้นตัวเด่นเรียงตามลำดับ คือ WORK (+125% Y-Y), PLANB (+46% Y-Y), BEC (+40% Y-Y อยู่ในระดับ 1.4 พันล้านบาท ยังต่ำกว่าอดีตที่ 3-5 พันล้านบาท อย่างมาก), และ MAJOR (+27% Y-Y)

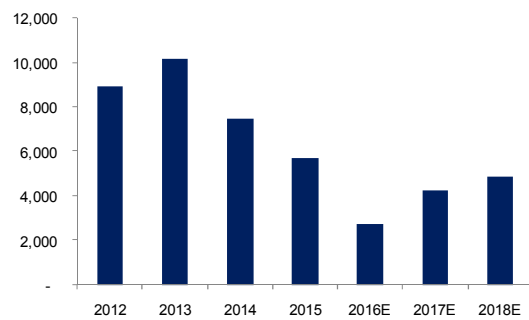
กำไรปกติและกำไรสุทธิ 2015 - 2017E

	Norm Profit	Net Profit
--	--------------------	-------------------

	2015	2016E	%Y-Y	2017E	%Y-Y	2015	2016E	%Y-Y	2017E	%Y-Y
BEC	3,068	1,008	-67.3	1,411	40.0	2,983	1,016	-65.9	1,371	34.9
MAJOR	981	971	-1.1	1,231	26.8	1,171	1,221	4.3	1,231	0.8
MCOT	56	-423	-855.4	-250	40.9	58	-441	-862.9	-260	41.0
PLANB	400	336	-16.0	490	45.8	400	336	-16.0	490	45.8
RS	121	-156	-228.9	30	119.2	122	-186	-252.5	13	-107.0
VGI	846	820	-3.1	942	14.9	941	940	-0.1	942	0.2
WORK	214	187	-12.6	421	125.1	164	147	-10.2	395	168.7
Total	5,704	2,742	-51.9	4,275	55.9	5,838	3,043	-47.9	4,182	37.4

Source: Companies, FSS Estimates

กำไรปกติรวมกลุ่ม Media (7 บริษัทใน FSS Coverage) ปี 2012-2018E



Source: Company, FSS Estimates

คองน้ำหนักการลงทุนกลุ่มมีเดีย “Underweight” แนะนำ ถือ/ซื้ออ่อนตัว PLANB, MAJOR, WORK

ตั้งแต่ต้นปี 2016 ดัชนีกลุ่ม Media ปรับตัวด้อยกว่าตลาดฯ โดยปรับลดลง 8% ขณะที่ SET Index ปรับเพิ่ม 17% แม้ค่าตัวปี 2017 พื้นตัวสูง แต่มาจากรฐานต่ำมากปีก่อน และเป็นระดับกำไรที่ต่ำกว่าอดีตมาก เราเชื่อว่าดัชนีกลุ่มจะ Underperform เทียบกับ SET ต่อไป จาก PE ปี 2017 เฉลี่ยของกลุ่มที่ 37 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 5 ปีที่ประมาณ 30 เท่า เราจึงคงแนะนำน้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่ม Media ที่ “Underweight” โดยในกลุ่ม แนะนำ ถือ/ซื้ออ่อนตัว PLANB, MAJOR, และ WORK จากเดิม “ซื้อ” จากราคาหุ้นปรับขึ้นมามี Upside จำกัด แม้เรายังชอบจากแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรโตเด่น และคงคำแนะนำ ขาย BEC, MCOT, RS, และ VGI

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิวงิมมิง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา บิดตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี</p>

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)