

30 พฤศจิกายน 2560

MAI

**JKN**

**บมจ. บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล มีเดีย**

Current	Previous	IPO Price	2018 TP	Exp. Return	THAI CAC	CGR 2016
--	--	8.00	11.50	+43.8%	--	N/R

**IPO details**

ผู้ออกหลักทรัพย์	JKN
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	140 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	8.00
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
วันเริ่มทำการซื้อขาย	30 พ.ย. 2017
เกณฑ์การจำกัดจำหน่าย	บล. เคที ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล. เคที ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)

**Consolidated earnings**

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	133	164	215	262
EPS (Bt)	0.33	0.41	0.40	0.49
% EPS growth	169.7	23.0	-3.2	22.2
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.19
BV/share (Bt)	0.96	1.37	3.12	3.43
EV/EBITDA (x)	11.9	6.3	5.0	4.2
PER (x) - Norm	24.0	19.5	20.1	16.5
PER (x)	24.0	19.5	20.1	16.5
PBV(x)	8.3	5.8	2.6	2.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	2.4
YE No. of shares (mn)	400.0	400.0	540.0	540.0
No. of shares- full dilution	400.0	400.0	540.0	540.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

**หมายเหตุ :** บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท เจเคเอ็น โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

**นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์**

Analyst: Pornsook Amonvadekul  
 Register No.: Tel: 004973  
 Email: pornsook.a@fnfsyrus.com  
**www.fnfsyrus.com**

**ผู้ขายลิขสิทธิ์ Content มากประสบการณ์**

JKN เป็นผู้ให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจมานาน มีจุดเด่นลิขสิทธิ์ Content ของบริษัทฯ หลายรายการ เป็นสิทธิ์ที่ได้รับจากผู้สร้างที่มีชื่อเสียงระดับสากล ที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิ์ผูกขาดการขายแต่ผู้เดียวในประเทศและหรือในประเทศเพื่อนบ้าน และได้انسักจากจำนวนช่องทีวีเพิ่มขึ้นและความนิยมคอนเทนต์ออนไลน์ คาดกำไรปี 2017 โต 30.7% และปี 2018 โตอีก 22.2% จากการเติบโตต่อเนื่องของธุรกิจหลัก เราประเมินมูลค่าตามพื้นฐานปี 2018 ที่ 11.50 บาท ที่ PE 24 เท่า

ลิขสิทธิ์ Content ของบริษัทฯ หลายรายการ เป็นสิทธิ์ที่ได้รับจากผู้สร้างคุณภาพและมีชื่อเสียงระดับสากล ที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิ์ผูกขาดการจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศ

ธุรกิจหลักของ JKN คือการให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ เช่น คอนเทนต์ซีรีส์ละคร ภาพยนตร์ สารคดี เป็นต้น ลิขสิทธิ์ Content ของบริษัทฯ หลายรายการ เป็นสิทธิ์ที่ได้รับจากผู้สร้างคุณภาพและมีชื่อเสียงระดับสากล ที่บริษัทฯ ได้รับสิทธิ์ผูกขาดการจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศ และลิขสิทธิ์คอนเทนต์หลายรายการ ได้สิทธิ์ให้บริการและจำหน่ายในประเทศพม่า และลาว

**ได้อินสักจากจำนวนช่องทีวีเพิ่มขึ้นและความนิยมคอนเทนต์ออนไลน์**

จำนวนช่องทีวีดิจิทัลมากที่เพิ่มขึ้นจากเดิม 6 ช่อง เป็น 22 ช่อง ทำให้มีความต้องการของแต่ละช่องทีวีที่ต้องจัดหารายการที่หลากหลายเพื่อดึงดูดผู้ชมและเพิ่ม Rating แก่ช่องของตนเอง โดยหลายช่องเป็นลูกค้าของบริษัทฯ เช่น ช่อง 3 ช่อง 7 ช่อง 8 ช่อง MCOT WPTV เป็นต้น ขณะที่ความนิยมในการเผยแพร่คอนเทนต์ผ่านระบบออนไลน์ ทำให้มีการซื้อคอนเทนต์เพิ่มขึ้น โดยจากความหลากหลายของลิขสิทธิ์คอนเทนต์ที่บริษัทมี ทำให้ลูกค้าสามารถเลือกซื้อลิขสิทธิ์หลากหลายประเภทในการซื้อกับบริษัทฯ เพียงครั้งเดียว

**คาดการณ์กำไรปี 2017 โต 30.7% ปีหน้าโตอีก 22.2%**

กำไรในช่วงปี 2014-2016 โตดี ตามการเติบโตของรายได้ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ และจากการเร่งตัวของรายได้และกำไรมากขึ้นใน 3Q17 ทำให้กำไรช่วง 9M17 โต 29.1% Y-Y จากรายได้รวมเพิ่มขึ้น 47.6% Y-Y แม้ค่าตัดจำหน่ายสิทธิ์และค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มในอัตรา มากกว่า ทั้งปี 2017 คาดกำไรโต 30.7% และโตอีก 22.2% ในปี 2018 เป็น 262 ล้านบาท จากคาดการณ์ให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์และรายได้รวมโตต่อเนื่อง และ Gross margin ดีขึ้น

**ประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2018 ที่ 11.50 บาท ที่ PE 24 เท่า**

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธี Relative Multiple โดยอิงจาก PE ที่ 24 เท่า (จาก EPS Fully-diluted ที่ 0.49 บาท/หุ้น) discount จากค่าเฉลี่ยกลุ่ม Media ที่ 30-35 เท่า จากคาดการณ์กำไรปี 2018 โต 22% น้อยกว่ากลุ่มที่คาดโต 32-35%

**ภาพรวมการประกอบธุรกิจ**

**ภาพรวมการประกอบธุรกิจ**

บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (JKN) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 7 พ.ค.2013 ปัจจุบัน กลุ่มบริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลักๆ 3 ประเภท คือ (1) ธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ (Content) ซึ่งเป็นลิขสิทธิ์คอนเทนต์ที่ซื้อและนำเข้าจากทั้งในและต่างประเทศ แก่ผู้ประกอบการธุรกิจสื่อทั้งในและต่างประเทศ เช่น สื่อโทรทัศน์ทุกระบบ สื่อออนไลน์ (Video On Demand หรือ VOD) และผู้ประกอบการธุรกิจโฮมเอ็นเตอร์เทนเมนท์ (Home Entertainment) เป็นต้น (2) ธุรกิจให้บริการเวลาเพื่อโฆษณาและประชาสัมพันธ์สินค้าทางสถานีโทรทัศน์ระบบผ่านดาวเทียม (Satellite) และสถานีโทรทัศน์ระบบดิจิตอลซึ่งซื้อจากสถานีโทรทัศน์ระบบดิจิตอล และ (3) ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ เช่น สินค้าประเภท Home Entertainment (DVD, Blu-ray)

**(1) ธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์ Content**

คือ การจำหน่ายสิทธิในคอนเทนต์ เช่น คอนเทนต์ซีรี่ส์ ละคร ภาพยนตร์ สารคดี เป็นต้น ให้กับผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้องกับการเผยแพร่คอนเทนต์ (Business to Business – B2B) เช่น บริษัทที่ประกอบธุรกิจสถานีโทรทัศน์ทั้งระบบดิจิตอล และระบบผ่านดาวเทียม (Satellite) บริษัทผู้ประกอบการ Home Entertainment และบริษัทผู้ประกอบการ VOD ซึ่งบริษัทเหล่านี้จะนำคอนเทนต์ของบริษัทไปเผยแพร่ หรือออกอากาศให้กับผู้ชมคอนเทนต์ผ่านทางช่องทางต่าง ๆ ทั้งทางช่องโทรทัศน์ DVD Blu-ray และ Online เป็นต้น และในการให้สิทธิ์แก่ลูกค้าเป็นการให้สิทธิ์เพื่อเผยแพร่ได้หลายช่องทาง เช่น การให้สิทธิ์เผยแพร่ลิขสิทธิ์คอนเทนต์แก่ลูกค้าผู้ประกอบการ สถานีโทรทัศน์ ให้เผยแพร่ได้ทั้งทางสถานีของตนเอง และเผยแพร่ทางระบบออนไลน์ของสถานี เป็นต้น อีกทั้งลิขสิทธิ์คอนเทนต์ที่จำหน่ายเป็นแบบสำเร็จรูป คือ ผ่านการแปลและพากย์เสียงเป็นภาษาไทย โดยลูกค้าสามารถนำไปออกอากาศได้ทันที

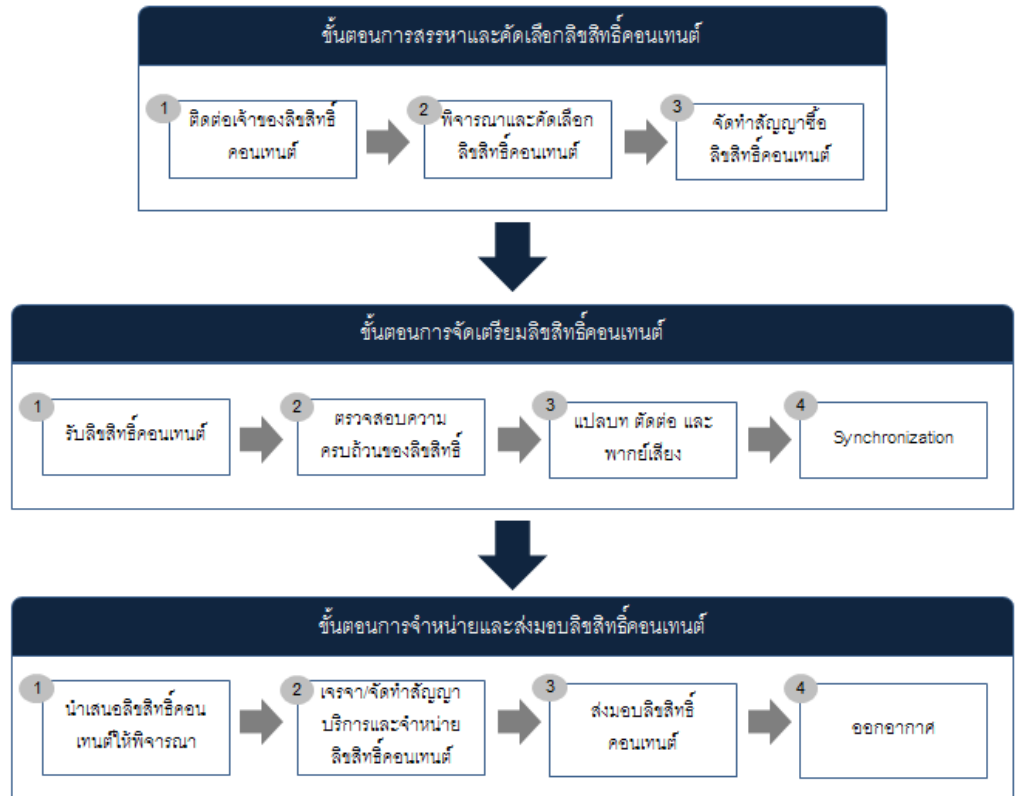
ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ที่บริษัทฯ ให้บริการและจำหน่ายเป็นลิขสิทธิ์คอนเทนต์สำเร็จรูป ภาพยนตร์ ซีรี่ส์ และสารคดี ทั้งไทยและต่างประเทศ แบ่งเป็น 8 กลุ่ม ดังนี้

ประเภทคอนเทนต์	ลักษณะคอนเทนต์	กลุ่มผู้ชมเป้าหมาย
1. เจเคเอ็น ออริจินอล (JKN Original)	ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ประเภทสารคดีเฉลิมพระเกียรติพระบรมวงศานุวงศ์	ผู้ชมทุกช่องทาง ทุกเพศ และทุกช่วงอายุ รวมถึงผู้ชมทั้งในประเทศและต่างประเทศ
2. เอเชียแฟนตาซี (Asian Fantasy)	ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ประเภทซีรี่ส์ ละคร และภาพยนตร์จากประเทศในภูมิภาคเอเชีย	ผู้ชมรายการทุกเพศ โดยเน้นผู้ชมกลุ่มแม่บ้าน ผู้ชมกลุ่มเพศที่ 3 และอายุ 15 ปีขึ้นไป
3. ฮอลลีวูด ฮิต (Hollywood Hit)	ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ซีรี่ส์ ภาพยนตร์ประเภทแอคชั่น สืบสวน สอบสวน และแฟนตาซี เป็นหลัก ซีรี่ส์และภาพยนตร์	ผู้ชมรายการทุกเพศ อายุ 15-55 ปี
4. ไอแมจิก ดีโปรเจก (I-Magic The Project)	ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ประเภทสารคดีสัตว์โลก สารคดีธรรมชาติ สารคดีเชิงประวัติศาสตร์ และสารคดีชีวประวัติบุคคลสำคัญระดับโลก	ผู้ชมทุกเพศ และทุกช่วงอายุ
5. คிடส์ อินสไพร์ (Kids Inspired)	ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ประเภทการ์ตูนต่างประเทศ	ผู้ชมทุกเพศ และทุกช่วงอายุ เน้นกลุ่มเยาวชน
6. มิวสิค สตาร์ พาทเรด (Music Star Parade)	เป็นลิขสิทธิ์คอนเทนต์คอนเสิร์ต อาทิเช่น เคปอซูเปอร์คอนเสิร์ต (K-POP Super concert)	ผู้ชมทุกเพศ ทุกช่วงอายุโดยเน้นกลุ่มเยาวชนที่ชื่นชอบรายการคอนเสิร์ตจากต่างประเทศ โดยเฉพาะจากประเทศเกาหลี
7. นิวส์ (News)	ลิขสิทธิ์คอนเทนต์รายการบันเทิงที่มีพิธีกรเป็นผู้นำเสนอ	ผู้ชมรายการทุกเพศ อายุ 18-65 ปี

ประเภทคอนเทนต์	ลักษณะคอนเทนต์	กลุ่มผู้ชมเป้าหมาย
	รายการ	
8. ซูเปอร์โชว์ (Super Show)	เป็นลิขสิทธิ์คอนเทนต์ รายการตลกในประเทศ รวมถึงรายการแข่งขัน อาทิ เช่น รายการ Dance Indian Dance	ผู้ชมทุกเพศ อายุ 15-65 ปี

Source: Filing

**ขั้นตอนการจัดหาผลิตภัณฑ์ของธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์**



Source: Filing

**(2) ธุรกิจให้บริการเวลาเพื่อโฆษณาและประชาสัมพันธ์สินค้าทางสถานีโทรทัศน์**

เวลาที่ให้บริการเป็นเวลาในช่องสถานีโทรทัศน์ระบบผ่านดาวเทียมของบริษัทย่อย “ช่อง JKN Dramax” และเวลาจากสถานีโทรทัศน์ระบบดิจิทัลที่ซื้อมาจากทางสถานี ซึ่งเวลาที่ให้บริการ 3 รูปแบบ คือ

ประเภทโฆษณา	รายละเอียด
TVC และ Spot	ให้บริการเวลาโฆษณา ระยะเวลา 15 – 120 วินาที เพื่อออกอากาศ หรือโฆษณาผลิตภัณฑ์ในระหว่างช่วงต่อของรายการ หรือในระหว่างรายการ
สกู๊ป (Scoop)	ให้บริการเวลาโฆษณา ระยะเวลา 2 – 5 นาที เพื่อออกอากาศ หรือโฆษณาผลิตภัณฑ์ โดยมีผู้ดำเนินรายการ เช่น เจ้าของผลิตภัณฑ์ นักแสดง เป็นต้น
รายการแนะนำสินค้าและบริการ (Direct sale)	ให้บริการเวลาเพื่อขายตรงหรือแนะนำสินค้าและบริการ ระยะเวลา 25 - 30 นาที โดยมีผู้ดำเนินรายการเพื่อคอยแนะนำสินค้าหรือผลิตภัณฑ์ตลอดรายการ เช่น รายการแนะนำสินค้า โอ-ช้อปปิ้ง (O-shopping) ทรูซีเล็ค (True select) และทีวีไวดิเรค (TV direct) เป็นต้น

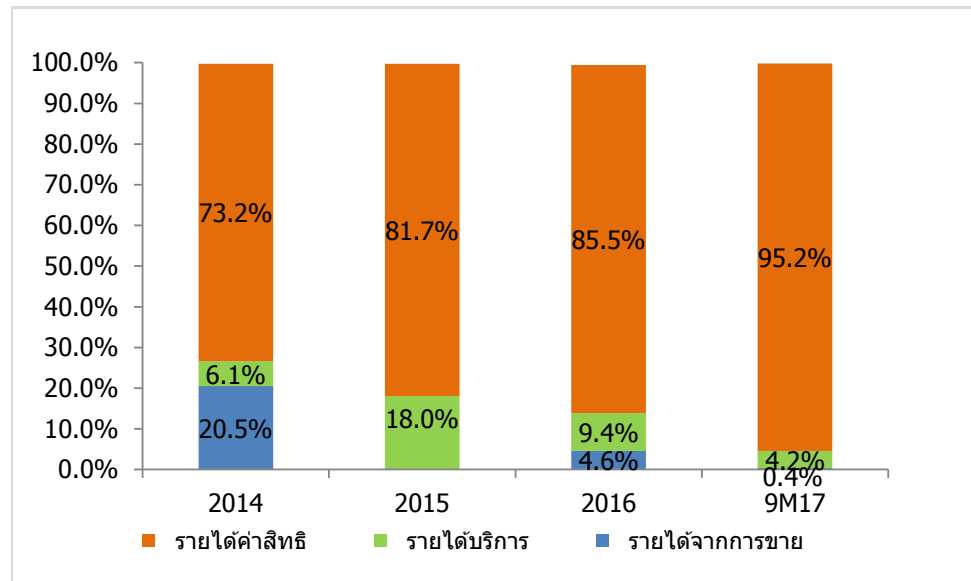
**(3) ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์**

ผลิตภัณฑ์ที่บริษัท จำหน่ายประกอบด้วย 1) ผลิตภัณฑ์ประเภทโฮมเอ็นเตอร์เทนเมนต์ (Home Entertainment) เช่น DVD Blu-ray Box set เป็นต้น โดยผลิตภัณฑ์ Home Entertainment ดังกล่าว เป็นผลิตภัณฑ์ที่บริษัท ได้รับพระบรมราชานุญาตให้ผลิตและจำหน่าย 2) ผลิตภัณฑ์อื่นๆ เช่น สื่อโครงการต่างๆ เป็นต้น

**โครงสร้างรายได้**

รายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ให้แก่กลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการ เช่น ผู้ประกอบธุรกิจสถานีโทรทัศน์ ผู้ประกอบธุรกิจโฮมเอ็นเตอร์เทนเมนต์ (Home Entertainment) และผู้ประกอบธุรกิจบริการสื่อผ่านเว็บไซต์ หรือผู้ประกอบธุรกิจวีโอดี (Video On Demand) โดยในช่วง 9M17 สัดส่วนรายได้จากธุรกิจนี้อยู่ที่ 95.2% เพิ่มขึ้นจากปี 2016 ที่ 85.5% และปี 2015 ที่ 81.7% ที่เหลือมาจากธุรกิจให้บริการเวลาโฆษณาและประชาสัมพันธ์สินค้าทางสถานีโทรทัศน์ เช่น กลุ่มผู้ประกอบการที่เป็นเจ้าของสินค้าหรือผลิตภัณฑ์ (Direct Customer) และกลุ่มตัวแทนบริษัทโฆษณา (Agency) และธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ ผ่านร้านหนังสือต่างๆ เช่น ศูนย์หนังสือจูปา ร้าน B2S ร้าน Boomerang ร้านซีเอ็ด และร้านนายอินทร์ เป็นต้น

**Revenue Breakdown by Business**



Source: Filing, FSS Estimates

**ช่องทางการเผยแพร่คอนเทนต์ แก่ลูกค้าธุรกิจจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์**

	2015		2016		9M16		9M17	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>ให้สิทธิ์เผยแพร่เพียง หนึ่งช่องทาง</b>								
Cabsat	4.54	1.22	57.95	8.01	46.20	8.55	203.21	24.42
Home	39.24	10.50	233.82	32.30	142.76	26.41	132.48	15.92
DTT	119.74	32.05	127.99	17.68	115.08	21.29	262.87	31.60
VOD	-	-	7.99	1.10	2.68	0.50	28.47	3.42
<b>รวม</b>	<b>163.52</b>	<b>43.77</b>	<b>427.75</b>	<b>59.09</b>	<b>306.72</b>	<b>56.75</b>	<b>627.03</b>	<b>75.36</b>
	2015		2016		9M16		9M17	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
<b>ให้สิทธิ์เผยแพร่ มากกว่าหนึ่งช่องทาง</b>								
DTT / Cabsat	84.10	22.51	265.50	36.68	206.45	38.20	105.73	12.71
DTT / VOD	32.85	8.79	-	-	-	-	-	-
Cabsat / Home	-	-	25.65	3.54	25.66	4.74	-	-
Cabsat / VOD	45.10	12.08	-	-	-	-	-	-
Home / VOD	48.00	12.85	5.00	0.69	1.67	0.31	99.30	11.93
<b>รวม</b>	<b>210.05</b>	<b>56.23</b>	<b>296.15</b>	<b>40.91</b>	<b>233.77</b>	<b>43.25</b>	<b>205.03</b>	<b>24.64</b>
<b>รวมรายได้</b>	<b>373.57</b>	<b>100.00</b>	<b>723.90</b>	<b>100.00</b>	<b>540.49</b>	<b>100.00</b>	<b>832.06</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ : ความหมายของอักษรย่อเกี่ยวกับช่องทางการเผยแพร่

DTT หมายถึง สถานีโทรทัศน์ระบบดิจิทัล

Cabsat หมายถึง สถานีโทรทัศน์ระบบเคเบิลและระบบผ่านดาวเทียม

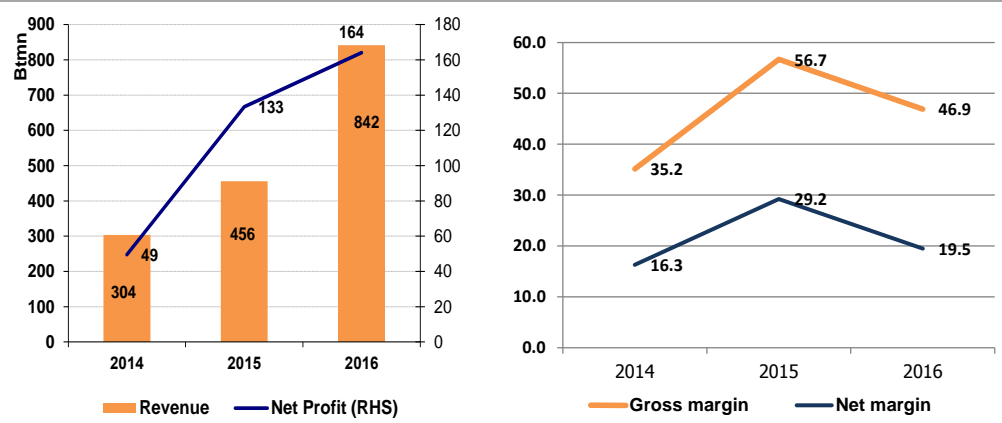
Home หมายถึง ผลิตภัณฑ์ในรูปแบบโฮมเอ็นเตอร์เทนเมนท์ เช่น แผ่น DVD, Blu-ray

VOD หมายถึง ระบบช่องสัญญาณทางอินเทอร์เน็ต หรือระบบวีดีโอออนดีมานด์

Source: Filing

**ผลการดำเนินงานในอดีต**
**กำไรปี 2014-2016 โตดี จากรายได้ลิขสิทธิ์คอนเทนต์**

กำไรของ JKN ในช่วงปี 2014-2016 เติบโตต่อเนื่อง จาก 49 ล้านบาท ในปี 2014 เป็น 133 ล้านบาท และ 164 ล้านบาท ในปี 2015 และ 2016 ตามลำดับ ตามการเติบโตของรายได้รวมในอัตราสูง 49.8% ในปี 2015 และ 84.5% ในปี 2016 โดยส่วนใหญ่จากรายได้จากธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ จากปัจจัยหนุนจากการเปิดประมูลทีวีดิจิทัลและความนิยมในการเผยแพร่คอนเทนต์ผ่านระบบออนไลน์ ส่งผลให้ลูกค้ารายเดิมของบริษัท มีการซื้อคอนเทนต์เพิ่มขึ้น เพื่อจำหน่ายต่อไปกับผู้ประกอบโทรทัศน์ระบบดิจิทัล และระบบวีดีโอออนดีมานด์ (คือ ระบบช่องสัญญาณทางอินเทอร์เน็ต) รวมถึงเพื่อออกอากาศและเผยแพร่ในช่องทางออกอากาศของลูกค้าเอง เช่น ออกอากาศทางสถานีโทรทัศน์ระบบผ่านดาวเทียม รวมถึงเผยแพร่ในรูปแบบ Home Entertainment เป็นต้น แม้ Net margin ในปี 2016 ลดลงเป็น 19.5% จากปีก่อนที่ 29.2% เนื่องจากต้นทุนตัดจำหน่ายค่าสิทธิ์ (ตัดเส้นตรง) ต้นทุนบริหาร และดอกเบี้ยจ่าย เพิ่มขึ้น

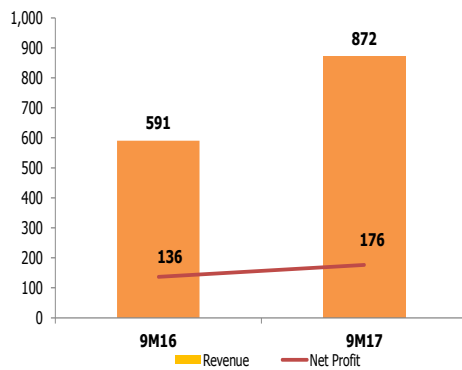


Source: Filing, FSS Estimates

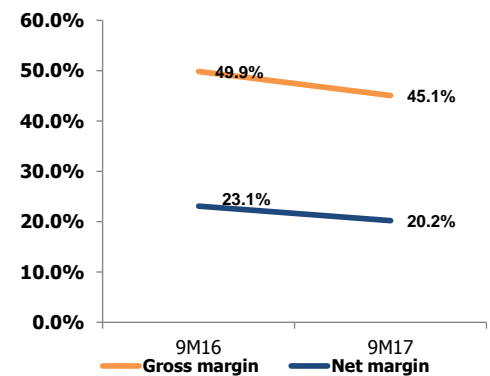
**กำไรเร่งตัวขึ้นใน 3Q17 ทำให้ 9M17 กำไรเพิ่มขึ้น 29.1% Y-Y**

กำไรใน 3Q17 ที่ 94 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 156.1% Q-Q, 157.3% Y-Y จากรายได้รวมเพิ่ม 20.9% Q-Q, 53.1% Y-Y ส่วนใหญ่ยังคงมาจากการรายได้จากการขายสิทธิคอนเทนต์ (สัดส่วนรายได้ 93-95%) ที่เพิ่ม 16.7% Q-Q, 49.8% Y-Y รวม 9M17 กำไรอยู่ที่ 176 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 29.1% Y-Y จากรายได้รวมเพิ่มขึ้น 47.6% Y-Y เป็น 872 ล้านบาท จากการซื้อคอนเทนต์เพิ่มของลูกค้ารายเดิมและมีลูกค้ารายใหม่ในกลุ่มผู้ประกอบการทีวีดิจิทัล ระบบเคเบิลและระบบผ่านดาวเทียม แม้ Gross margin ลดลงเป็น 45.1% จากช่วง 9M16 ที่ 49.9% เนื่องจากต้นทุนดำเนินงานเพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่า ทั้งค่าตัดจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ที่บริษัท ซื้อมากในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ต้นทุนและค่าใช้จ่ายบริหารงานเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจ ทั้งนี้ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายลิขสิทธิ์ในงวดดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วน 81% ของต้นทุนดำเนินงานรวม ทั้งนี้ต้นทุนดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่ารายได้ทำให้ Net margin ลดลงเป็น 20.2% จากช่วง 9M16 ที่ 23.1%

**Revenue & Net Profit 9M16 vs 9M17**



**Gross Margin & Net Margin 9M16 vs 9M17**



Source: Filing, FSS Estimates

**ประเด็นลงทุนและคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต**

**ลิขสิทธิ์ Content** ของบริษัท หลายรายการ เป็นสิทธิ์ที่ได้รับจากผู้สร้างคุณภาพและมีชื่อเสียงระดับสากลที่บริษัท ได้รับสิทธิ์ผูกขาดการจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศ

ลิขสิทธิ์ Content ของบริษัท หลายรายการ เป็นสิทธิ์ที่ได้รับสิทธิ์ผูกขาดการจำหน่ายแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย โดยบริษัทซื้อสิทธิ์จากผู้สร้างคุณภาพและมีชื่อเสียงระดับสากลต่างๆ เช่น IndiaCast Media Distribution สำหรับซีรีส์ละครอินเดียกำลังได้รับความนิยมขณะนี้ เช่น เรื่อง สีดาธรรม (ช่อง 8 ซื้อสิทธิ์ออกอากาศตั้งแต่ต้นปี 2017 โดยได้รับ Rating สูงอันดับต้นๆ ของช่อง) และทาง, BBC Worldwide, CNBC, Star, ZEE TV, UNIVERSAL,

VIACOM เป็นต้น ธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ คือ การจำหน่ายสิทธิในคอนเทนต์ เช่น คอนเทนต์ ซีรีส์ ละคร ภาพยนตร์ สารคดี เป็นต้น

นอกจากสิทธิผู้ขาดการจำหน่ายในประเทศไทย บริษัทฯ ยังได้รับสิทธิให้บริการและจำหน่าย ลิขสิทธิ์ Content ในประเทศพม่า และลาว หลายรายการ

**เจ้าของลิขสิทธิ์ Content ที่มีชื่อเสียงระดับโลก**

Source: Company

**มีความหลากหลายของ Content ต่าง ๆ ทันต่อกระแสนิยมและความต้องการของผู้ชม**

Content ที่บริษัทฯ ให้บริการและจำหน่ายเป็นลิขสิทธิ์คอนเทนต์ที่ซื้อและนำเข้ามาจากบริษัททั้งในประเทศและต่างประเทศ ความหลากหลายของลิขสิทธิ์ Content ทำให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้าแต่ละกลุ่มได้ต่อเนื่องครบวงจร เพราะกลุ่มลูกค้าสามารถเลือกซื้อลิขสิทธิ์หลากหลายประเภทในการซื้อกับบริษัทฯ เพียงครั้งเดียว เช่น ลูกค้าสามารถซื้อได้ทั้งซีรีส์เกาหลี ซีรีส์ Hollywood พร้อมกันในคราวเดียว แต่หากลูกค้าซื้อลิขสิทธิ์คอนเทนต์จากค่ายซีรีส์ในเกาหลี ก็จะมีเพียงซีรีส์เกาหลีให้เลือกเพียงอย่างเดียว ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบของบริษัทฯ เนื่องจากหากลูกค้าซื้อจากเจ้าของลิขสิทธิ์เองจะไม่สามารถเลือกได้เช่นเดียวกับการซื้อกับบริษัทฯ นอกจากนี้ ทีมผู้บริหารมีประสบการณ์มานาน และให้ความสำคัญต่อกระแสนิยมระดับโลกเพื่อใช้เป็นแนวทางในการคัดเลือกลิขสิทธิ์คอนเทนต์สำหรับจำหน่ายและให้บริการในประเทศ โดยมีการเข้าชมงานแสดงลิขสิทธิ์คอนเทนต์ระดับโลกเป็นประจำ เช่น งาน MIPCOM (งานแสดงลิขสิทธิ์คอนเทนต์ภาพยนตร์ สารคดี ระดับสากลที่จัด ณ ประเทศฝรั่งเศส) BCM (งานแสดงคอนเทนต์ที่จัด ณ ประเทศเกาหลีใต้) Busan International Film Festival (งานแสดงคอนเทนต์ที่จัด ณ ประเทศเกาหลีใต้) เป็นต้น

บริษัทฯ บันทึกลิขสิทธิ์คอนเทนต์เป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตนในงบการเงินของบริษัทฯ และ ณ สิ้น 3Q17 บริษัทฯ มีคอนเทนต์มากกว่า 3,000 คอนเทนต์ และมีมูลค่าคงเหลือสุทธิ เท่ากับ 1,218.74 ล้านบาท แยกตามแต่ละกลุ่มดังนี้

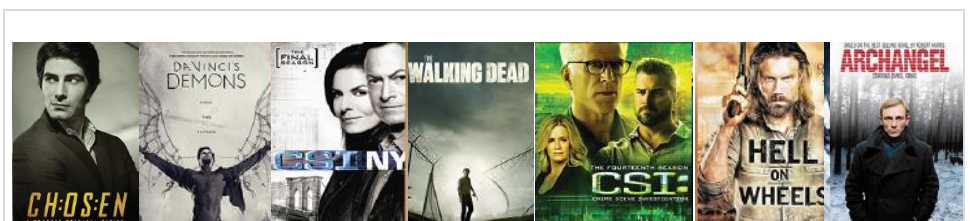
ประเภทคอนเทนต์	มูลค่าคอนเทนต์ ณ สิ้น 3Q17 (ล้านบาท)
1. เจเคเอ็น ออร์จินอล (JKN Original)	12.41
2. เอเชียน แฟนตาซี (Asian Fantasy)	751.05
3. ฮอลลีวูด ฮิต (Hollywood Hit)	336.97
4. ไอ เมจิก ดีโพรเจก (I-Magic The Project)	63.06
5. คัดส์ อินสไพร์ (Kids Inspired)	48.82
6. มิวสิค สตาร์ พาเหรด (Music Star Parade)	4.14
7. นิวส์ (News)	0.00
8. ซุปเปอร์โชว์ (Super Show)	2.29
รวม	1,218.74

Source: Filing

**ตัวอย่างลิขสิทธิ์ Content Asia Fantasy**



**ตัวอย่างลิขสิทธิ์ Content Hollywood Hit**



Source: Filing



**ได้อานิสงค์จากจำนวนช่องฟรีทีวีเพิ่มขึ้น หลังเปิดเสรีธุรกิจทีวี**

การแข่งขันในธุรกิจโทรทัศน์เข้มข้นขึ้น หลังจากจำนวนช่อง Free TV ระบบโทรทัศน์ภาคพื้นดินระบบดิจิทัล (DTV) เพิ่ม 4 เท่าตัว ตั้งแต่ปลายเดือนเมษายน ปี 2014 จากเดิมมีเพียง 6 ช่อง (3, 5, 7, 9, NBT, และ TPBS) ทำให้มีความต้องการของแต่ละช่องทีวีต้องจัดการรายการที่หลากหลายเพื่อดึงดูดผู้ชมและเพิ่ม Rating แก่ช่องของตนเอง การเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญของอุตสาหกรรมโทรทัศน์ในครั้งนี้ นับว่าเป็นการลดการผูกขาดของผู้ประกอบการรายใหญ่ และเพิ่มการมีส่วนร่วมของผู้ประกอบการประเภทผู้ผลิตรายการ (Content Provider) ต่างๆ รวมทั้งธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ โดย JKN ทั้งนี้ กลุ่มลูกค้าสถานีโทรทัศน์ เช่น ช่อง 7 ช่อง 3 ช่อง 5 ช่องทรูโฟร์ยู (True4U) ช่อง 8 ช่อง WPTV ช่อง 9 ช่อง MONO29 เป็นต้น

**ตัวอย่างลิขสิทธิ์คอนเทนต์ของบริษัท ที่จำหน่ายให้กับลูกค้า TV และออกอากาศในปี 2017**

ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ของบริษัท	สถานีโทรทัศน์	ออกอากาศ
 <p>ซีรี่อินเดียน : สิตาราม ศีกรัชมหาสงคราม</p>	ช่อง 8	มกราคม 2017
 <p>ซีรี่อินเดียน : อโศกมหาราช</p>	TV3 Family	มีนาคม 2017
 <p>ซีรี่เกาหลี : ลิขิตรักตะวันและจันทร์อา</p>	TV3 Family	มีนาคม 2017
 <p>ซีรี่เกาหลี : ลิขาน จอมบัลลังก์พลิกแผ่นดิน</p>	True4U	มีนาคม 2017
 <p>ซีรี่เกาหลี : มยุล จอมบัลลังก์พลิกแผ่นดิน</p>	TV3 Family	กุมภาพันธ์ 2017

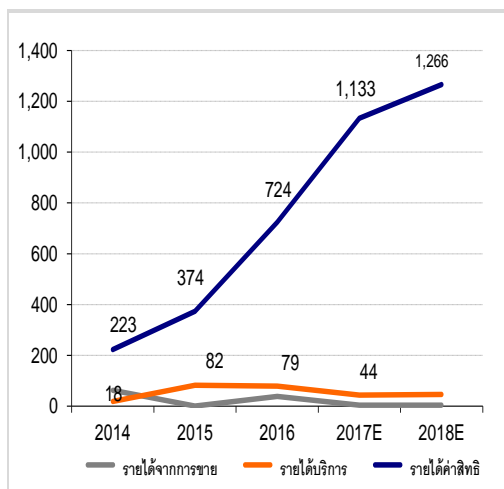
ลิขสิทธิ์คอนเทนต์ของบริษัท	สถานีโทรทัศน์	ออกอากาศ
 <p>ซีรีส์อินเดีย : ลิขิตรักนี้เพื่อเธอ</p>	JKN Dramax	มกราคม 2017
 <p>ซีรีส์อินเดีย : ทิวะ พระมหาเทพ</p>	ไบรท์ทีวี	มิถุนายน 2017

Source: Filing

**คาดการณ์กำไรปี 2017 โต 30.7% และปีหน้าโตอีก 22.2%**

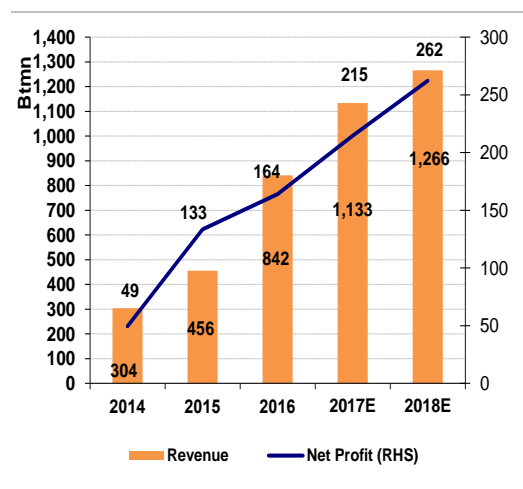
เราคาดการณ์รายได้รวมและกำไรในช่วง 2H17 เพิ่มมากกว่า 1H17 ตามการเพิ่มของรายได้จากธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ จากความนิยมคอนเทนต์ของบริษัทมากขึ้น โดยเฉพาะ ซีรีส์อินเดีย ขายแก่ลูกค้าช่องทีวีดิจิทัล ทั้งปี 2017 คาดรายได้รวมโต 34.6% จากปีก่อน เป็น 1.13 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ยังคงมาจากการเพิ่มของรายได้จากธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ในอัตรา 50% Y-Y ชดเชยรายได้บริการและรายได้จากการขายที่ลดลงจากปีก่อน แม้อัตรา Gross margin ทั้งปีที่ 44.8% ลดลงจากปีก่อนที่ 46.9% และค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นตามการขยายงานและมีสำรองค่าใช้จ่ายภาษีล่าช้า โดยรวม คาดกำไรปี 2017 ที่ 215 ล้านบาท โต 30.7% จากปีก่อน และปี 2018 คาดกำไรที่ 219 ล้านบาท เพิ่ม 28.3% Y-Y โดยคาดการณ์รายได้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์และรายได้รวมโตต่อเนื่อง 12%

**รายได้รายธุรกิจ 2014 – 2018E**



Source: Company, FSS Estimates

**รายได้รวมและกำไร 2014 – 2018E**



**ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น**

หลังการเพิ่มทุนโดยทำ IPO ครั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องทางการเงินและฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น โดยสัดส่วน D/E Ratio สิ้นปี 2017 ลดลงต่ำกว่า 1 เท่า ลดลงจากสิ้นงวด 3Q17 ที่ 2.0 เท่า

## การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2018 ของหุ้น JKN ที่ 11.50 บาท ที่ PE 24 เท่า

เนื่องจากไม่มีบริษัทใน SET และ MAI ที่ทำธุรกิจเหมือน JKN โดยตรง จะมีที่คล้ายบ้าง คือ TVT ซึ่งเป็นผู้ผลิต Content ให้บริการแก่ช่องทีวีดิจิทัลและเช่าเวลาผลิตรายการให้ช่อง 3 เราจึงเลือกประเมินมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธี Relative Multiple โดยอิงจาก PE ที่ 24 เท่า (จาก EPS Fully-diluted ที่ 0.49 บาท/หุ้น) discount จากค่าเฉลี่ยกลุ่ม Media ที่ 30-35 เท่า จากคาดการณ์กำไรปี 2018 โต 22% น้อยกว่ากลุ่ม Media ที่คาดโต 32-35%

## โครงการในอนาคต

### การลงทุนในลิขสิทธิ์ CNBC (JKN CNBC Project)

ในปี 2016 บริษัทฯ ได้รับสิทธิจาก National Broadcasting Company Universal (NBC) เพื่อซื้อและผลิตคอนเทนต์ภายใต้แบรนด์ Consumer News and Business Channel (CNBC) ซึ่งเป็นผู้ผลิตรายการเกี่ยวกับข่าวธุรกิจและการลงทุนที่มีชื่อเสียงทั่วโลก โดยสัญญาามีระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี (2017- 2027)

ทั้งนี้ สิทธิที่บริษัทฯ ได้รับแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ

- ส่วนที่ 1 ในช่วงเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี 2017–2027 บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการนำคอนเทนต์รายการภายใต้แบรนด์ CNBC ที่ผลิตและออกอากาศในต่างประเทศมาทำการตัดต่อ แปล และพากษ์เสียงภาษาไทย สำหรับจำหน่ายต่อผู้ประกอบการสถานีโทรทัศน์ เพื่อออกอากาศภายในประเทศไทย ซึ่งในระหว่าง 2Q17 บริษัทฯ ได้เริ่มมีการจำหน่ายคอนเทนต์รายการภายใต้แบรนด์ CNBC ให้แก่สถานีโทรทัศน์ช่อง 3 และ Bright TV
- ส่วนที่ 2 ในช่วงปี 2019–2027 บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการผลิตรายการที่มีโครงสร้างรูปแบบตามรายการของแบรนด์ CNBC โดยใช้พิธีกรและผู้ดำเนินรายการคนไทยในการผลิตรายการเกี่ยวกับข่าวธุรกิจและการลงทุนเพื่อออกอากาศในช่อง JKN CNBC ทั้งนี้ การดำเนินการช่อง JKN CNBC จะดำเนินการโดยบริษัทย่อย (บริษัท เจเคเอ็น นิวส์ จำกัด) และเพื่อให้การผลิตช่อง JKN CNBC เป็นไปตามมาตรฐานสากลของ CNBC บริษัทฯ แผนลงทุนในการสร้างห้อง Master Control Room (MCR) ซึ่งเป็นห้องสำหรับกรอออกอากาศ และลงทุนในอุปกรณ์ออกอากาศและผลิตรายการตามมาตรฐานของ CNBC บริษัทฯ คาดว่าจะใช้เงินลงทุนเพื่อสร้างสตูดิโอ (MCR) จ่ายค่าสิทธิการเช่าสถานที่ และค่าสิทธิรายปี ในปี 2017-2018 ประมาณ 125 ล้านบาท
- ทั้งนี้ คาดว่าช่อง JKN CNBC จะเริ่มดำเนินการอย่างรวดเร็วในปี 2019 แต่เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล เราจึงยังไม่รวมประมาณการทางการเงินของช่อง JKN CNBC ในประมาณการของเรา

## โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

JKN จะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 140 ล้านหุ้น PAR 0.50 บาท โดยเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป 140 ล้านหุ้น ซึ่งจะทำให้หุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วเพิ่มจากเดิมก่อนขาย IPO ที่ 200 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 400 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 0.50 บาท) เป็นหลังเสนอขาย IPO ที่ 270 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 540 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 0.50 บาท)

ทั้งนี้ หุ้นสามัญที่เสนอขาย IPO นี้ รวมจำนวน 140 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 25.93% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้

### วัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุน

- |  |                   |
|--|-------------------|
| 1. เพื่อลงทุนลิขสิทธิ์คอนเทนต์                                 | ภายในปี 2017-2018 |
| 2. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน                                     | ภายในปี 2017-2018 |
| 3. ลงทุนในธุรกิจของบริษัทย่อย                                  | ภายในปี 2017-2018 |
| 4. ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินและ/หรือชำระคืนหนี้หุ้นกู้ | ปี 2018           |

**โครงสร้างผู้ถือหุ้น**

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. ครอบครัวจักราชชาติบดี	97.00%	71.85%
2. ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	3.00%	2.22%
3. IPO – ประชาชนทั่วไป	-	25.93%
รวม	100.00%	100.00%
<b>จำนวนหุ้นรวม</b>	<b>400 ล้านหุ้น</b>	<b>540 ล้านหุ้น</b>
	<b>(PAR 0.50 บาท)</b>	<b>(PAR 0.50 บาท)</b>

**นโยบายจ่ายปันผล**

บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลจากงบเฉพาะกิจการและหลังหักเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนดและตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน สภาพคล่อง แผนการขยายธุรกิจ ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นใดในอนาคตและปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในการบริหารงานของบริษัทตามที่คณะกรรมการบริษัทและ/หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทเห็นสมควร

**ปัจจัยความเสี่ยง**

**ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ หรือยอดขาย**

รายได้จากธุรกิจให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์ซึ่งเป็นรายได้หลัก เกิดจากการขายลิขสิทธิ์คอนเทนต์ให้กับลูกค้ารายใหญ่ 4 ราย เป็นหลัก ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตแผ่นดีวีดี บลูเรย์ (Home Entertainment) 3 ราย และธุรกิจจำหน่ายสินค้าหรือบริการผ่านช่องทางการตลาดหลากหลายช่องทาง (Multi-Screen) 1 ราย โดยมูลค่าการซื้อของลูกค้าดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วน 57.5% 74.3% และร้อยละ 64.94% ของรายได้ค่าลิขสิทธิ์ที่เกิดขึ้นในปี 2015–2016 และงวด 9M17 เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าวจึงได้มีการสร้างสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า รวมถึงหาลูกค้ารายใหม่ ๆ และขยายธุรกิจสู่ธุรกิจสถานีโทรทัศน์ข่าว CNBC เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากการให้บริการและจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์

**ความเสี่ยงจากการไม่สามารถเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้า**

บริษัทฯ มีการให้เครดิตเทอมแก่ลูกค้าประมาณ 30 – 150 วัน ซึ่งจากการดำเนินงานที่ผ่านมา สามารถเรียกเก็บเงินได้ประมาณ 120 – 220 วัน เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทฯ มีการกำหนดนโยบายในการพิจารณาการให้เครดิตเทอมแก่ลูกค้า รวมถึงการติดตามหนี้ และการเรียกเก็บเช็คจ่ายล่วงหน้าจากลูกค้าเพื่อเป็นหลักประกันการชำระเงิน

**ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมธุรกิจโทรทัศน์**

บริษัทฯ มีลูกค้าที่ประกอบธุรกิจสถานีโทรทัศน์ระบบดิจิตอล ซึ่งหากลูกค้าดังกล่าวไม่ชำระค่างวดใบอนุญาตฯ ตามกำหนด กสทช. สามารถปิดช่องได้ และเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากการสูญเสียลูกค้าที่ประกอบธุรกิจสถานีโทรทัศน์ระบบดิจิตอล บริษัทฯ จึงได้นโยบายพิจารณาและคัดเลือกลูกค้าอย่างชัดเจน และมีการทบทวนเป็นประจำทุก 6 เดือน บริษัทฯ จึงมั่นใจว่าจะไม่ได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงดังกล่าว

### ความเสี่ยงจากการถูกละเมิดลิขสิทธิ์

เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการถูกละเมิดลิขสิทธิ์คอนเทนต์ บริษัทฯ ได้มีการป้องกันการเข้าถึงคอนเทนต์ โดยการกำหนดรหัสและสิทธิในการเข้าถึงคอนเทนต์ และปรับเปลี่ยนขนาดและความคมชัดของไฟล์ลิขสิทธิ์คอนเทนต์กรณีนำออกเพื่อพากย์เสียง เพื่อมิให้ถูกนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาต

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมโฆษณา และการขยายตัวของสื่อโฆษณาประเภทอื่น

จากการสำรวจความนิยมในธุรกิจสื่อมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ซึ่งปัจจุบันเกิดสื่อประเภทใหม่ เช่น สื่อออนไลน์ หรือเว็บไซต์ เป็นต้น บริษัทฯ จึงได้มีการซื้อและนำเข้าลิขสิทธิ์คอนเทนต์ที่สามารถเผยแพร่ได้หลายช่องทาง เช่น ทางโทรทัศน์ Home Entertainment และทางออนไลน์

### ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับสัญญาลิขสิทธิ์คอนเทนต์จากเจ้าของลิขสิทธิ์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

สัญญาลิขสิทธิ์คอนเทนต์ของบริษัทฯ มีอายุสัญญา 3 – 5 ปี ทั้งนี้ หากหากบริษัทฯ ไม่ได้รับการต่อสิทธิหรือไม่สามารถหาลิขสิทธิ์คอนเทนต์เรื่องใหม่ ๆ เพิ่มเติมได้ อาจส่งผลกระทบต่อในทางลบต่อธุรกิจ และผลการดำเนินงาน บริษัทฯ จึงได้สร้างความสัมพันธ์อันดีกับเจ้าของลิขสิทธิ์ รวมถึงลงทุนล่วงหน้า และติดต่อซื้อคอนเทนต์จากหลายบริษัท และการทำสัญญาแบบ Output deal (คือ การได้รับสิทธิ์คอนเทนต์แบบผูกขาด ในช่วงเวลาที่ตกลงกับผู้ขาย โดยมีสิทธิในการเลือกคอนเทนต์จากเจ้าของลิขสิทธิ์ก่อนเป็นบริษัทแรก) บริษัทฯ มั่นใจว่าความเสี่ยงดังกล่าวจะไม่กระทบต่อธุรกิจของบริษัทฯ

### ความเสี่ยงจากการเสื่อมความนิยม หรือกระแสความนิยมของผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลง

เนื่องจากความนิยมในลิขสิทธิ์คอนเทนต์มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาตามกระแสความนิยมของผู้ชม หรือผู้บริโภค ดังนั้น เพื่อเป็นการป้องกันและลดผลกระทบในความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทฯ จึงได้ซื้อและนำเข้าลิขสิทธิ์คอนเทนต์ถึง 8 กลุ่ม และมีความเหมาะสมกับผู้ชมรายการทุกเพศ ทุกวัย บริษัทฯ จึงเชื่อมั่นว่าความเสี่ยงดังกล่าวอยู่ในระดับต่ำต่อบริษัทฯ

### ความเสี่ยงจากการไม่สามารถจำหน่ายลิขสิทธิ์คอนเทนต์

บริษัทฯ มีการลงทุนในคอนเทนต์อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ค่าตัดจำหน่ายซึ่งคิดเป็นต้นทุนค่าลิขสิทธิ์มีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หากเกิดเหตุการณ์ที่บริษัทฯ ไม่สามารถจำหน่ายคอนเทนต์ที่มี ณ ปัจจุบัน และไม่มีการลงทุนเพิ่มเติม บริษัทฯ จะมีคอนเทนต์ที่เข้าเกณฑ์การตั้งค่าเผื่อ ณ สิ้นปี 2017 และ 2018 เท่ากับ 9.8 ล้านบาท และ 59.4 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ มีการตรวจสอบการขายคอนเทนต์อย่างสม่ำเสมอ และจากการดำเนินงานที่ผ่านมา บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานเติบโตอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ คอนเทนต์ที่มีอยู่ ณ สิ้นกันยายน 2017 ประมาณ 75.2% มีอายุสัญญาไม่เกิน 3 ปี และจะถูกทยอยคิดค่าตัดจำหน่ายหมดภายในปีเดียวกันกับที่ถึงเกณฑ์ตั้งค่าเผื่อ

### ความเสี่ยงจากการส่งมอบงานให้ลูกค้าไม่ทันกำหนด

คอนเทนต์ของบริษัทฯ ต้องผ่านขั้นตอนการตัดต่อ แปล พากย์เสียงและ Synchronization ซึ่งคอนเทนต์แต่ละเรื่องใช้ระยะเวลาแตกต่างกัน และเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงจากการส่งมอบงานให้ลูกค้าไม่ทันกำหนด บริษัทฯ ได้สร้างห้องพากย์ของตนเอง และกำหนดนโยบายและควบคุมการตัดต่อ แปลและพากย์ และกำหนดการตรวจเช็คตารางการส่งมอบงานให้ลูกค้า

### ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อใบอนุญาตประกอบกิจการกระจายเสียงหรือโทรทัศน์จาก กสทช.

เนื่องจากช่อง JKN Dramax จะดำเนินการได้ต่อเมื่อได้รับใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจจาก กสทช. โดยปัจจุบันใบอนุญาตฯ อยู่ระหว่างการพิจารณาต่ออายุ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทฯ จำหน่ายค่าลิขสิทธิ์คอนเทนต์เป็นสกุลเงินดอลลาร์ ดังนั้น บริษัทฯ ได้ทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว

### ความเสี่ยงจากการเข้าสู่ธุรกิจของผู้ประกอบการรายใหม่

จากการที่ธุรกิจโทรทัศน์ระบบดิจิตอลมีการแข่งขันสูง จึงมีความเสี่ยงที่จะมีผู้ประกอบการธุรกิจคอนเทนต์ และเพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทฯ จึงได้มีการกำหนดแนวทางที่จะสร้างความสัมพันธ์อันดีกับกลุ่มลูกค้า และเจ้าของลิขสิทธิ์ บริษัทฯ จึงมั่นใจว่าความเสี่ยงดังกล่าวจึงไม่น่าจะกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ

#### **ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารหลัก**

คุณจักรพงษ์ และคุณพิมพ์อุมา จักรจุฑาธิบัติ เป็นผู้บริหารหลักของบริษัทฯ และบริษัทย่อย และเพื่อเป็นการลดการพึ่งพิงผู้บริหารท่านใดท่านหนึ่ง บริษัทฯ จึงได้กำหนดขอบเขตหน้าที่ความรับผิดชอบและอำนาจอนุมัติของฝ่ายบริหาร และสนับสนุนให้พนักงานให้มีโอกาสพัฒนา เพื่อมิให้เกิดการพึ่งพิงพนักงานคนใดคนหนึ่ง

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	304	456	842	1,133	1,266
Costs of sales	197	197	447	626	696
Gross profit	107	259	395	507	570
SG&A costs	35	58	111	147	165
Operating profit	72	201	284	360	405
Other income	1	1	5	6	6
EBIT	72	202	289	366	412
EBITDA	135	323	678	993	1,131
Interest charge	10	35	75	78	60
Tax on income	13	34	50	73	90
Normalized earnings	49	133	164	215	262
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	49	133	164	215	262

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	nm	133	164	215	262
Depreciation & amortization	nm	121	390	627	720
Change in working capital	nm	-105	303	-77	-349
Other adjustments	nm	0	0	0	0
Cash flow from operation	nm	149	857	765	633
Capital expenditure	nm	-1	-4	-3	-2
Others	nm	-392	-1,129	-979	-604
Cash flow from investing	nm	-393	-1,132	-982	-605
Net borrowings	nm	198	299	-152	-87
Equity capital raised	nm	0	0	910	0
Dividends paid	nm	0	0	0	-92
Cash flow from financing	nm	258	299	769	-179
Net change in cash	nm	15	23	552	-151

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash& equivalents	5	20	43	595	444
Account receivable	196	373	299	621	590
Inventory	0	0	9	26	29
Other current asset	270	120	70	94	105
Total current asset	472	513	422	1,336	1,167
PPE	2	3	7	9	11
Other assets	241	467	1,224	1,569	1,453
Total assets	730	1,044	1,696	2,964	2,681
Short term loan loans	283	496	410	443	443
Accounts payable	182	46	87	69	76
Current maturities	7	0	0	394	0
Other current liabilities	47	112	260	170	190
Total current liabilities	519	655	757	1,076	709
Long-term debt	16	0	385	197	110
Other LT liabilities	4	5	5	7	7
Total LT liabilities	20	5	390	204	118
Total liabilities	539	660	1,147	1,280	827
Registered capital	200	200	258	270	270
Paid up capital	200	200	200	270	270
Share premium	0	0	0	840	840
Legal reserve	0	0	8	19	32
Retained earnings	-9	184	340	555	712
Shareholders' equity	191	384	549	1,684	1,854

**Important Ratios (Consolidated)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	nm	50.2	84.5	34.6	11.7
EBITDA	nm	139.3	110.2	46.4	13.9
Net profit	nm	169.7	23.0	30.7	22.2
Norm profit	nm	169.7	23.0	30.7	22.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	35.2	56.7	46.9	44.8	45.0
EBITDA margin	44.4	70.7	80.6	87.6	89.4
EBIT margin	23.8	44.3	34.3	32.3	32.5
Normalized profit margin	16.3	29.2	19.5	18.9	20.7
Net profit margin	16.3	29.2	19.5	18.9	20.7
Normalized ROA	6.8	12.8	9.7	7.2	9.8
Normalized ROE	25.9	34.7	29.9	12.7	14.1
Normalized ROCE	34.3	51.9	30.7	19.4	20.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	2.8	1.7	2.1	0.8	0.4
Net D/E (x)	2.8	1.7	2.0	0.4	0.2
Net debt/EBITDA	4.0	2.0	1.6	0.7	0.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.12	0.33	0.41	0.40	0.49
Norm EPS	0.12	0.33	0.41	0.40	0.49
EBITDA	0.34	0.81	1.70	1.84	2.09
Book value	0.48	0.96	1.37	3.12	3.43
Dividend	-	-	-	-	0.19
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	64.7	24.0	19.5	20.1	16.5
Norm P/E	64.7	24.0	19.5	20.1	16.5
P/BV	16.7	8.3	5.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	27.7	11.9	6.3	5.0	4.2
Dividend yield (%)	-	-	-	-	2.4

Source: Company data, FSS research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 3</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรศรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงกอก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.อ.ปิ่นเกล้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ อ.เมืองภูเก็ต ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี
<b>สาขา บิดดาดี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี				

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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



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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC