

การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยง  
ของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจติอด  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

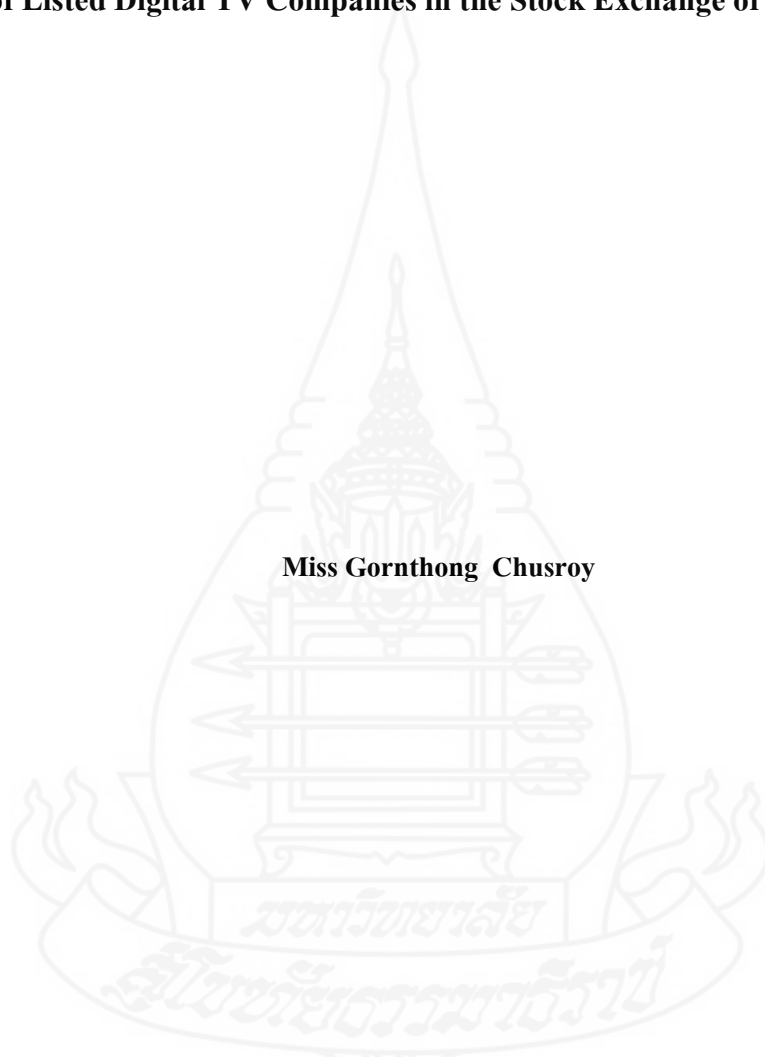


การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
แขนงวิชาบริหารธุรกิจ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2558

**Financial Ratios Movement Analysis and Bankruptcy Risk  
of Listed Digital TV Companies in the Stock Exchange of Thailand**

**Miss Gornthong Chusroy**



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for  
the Degree of Master of Business Administration

School of Management Science

Sukhothai Thammathirat Open University

2015

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับ  
ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการ  
ที่วิจิติตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ชื่อและนามสกุล นางสาวกรทอง ชูสร้อย

แขนงวิชา บริหารธุรกิจ

สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา  
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 22 สิงหาคม 2559

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ

ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ)

กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อภิญา วานเสรษฐ)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สุรีย์ เข้มทอง)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

**ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ** การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของโอกาส  
ล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย

**ผู้ศึกษา** นางสาวกรทอง ชูสร้อย รหัสนักศึกษ 2573000219 **ปริญญา** บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
**อาจารย์ที่ปรึกษา** รองศาสตราจารย์อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ **ปีการศึกษา** 2558

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) วิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินของ  
บริษัทก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล 2) เปรียบเทียบค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย ของบริษัทก่อน  
และหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล และ 3) เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความ  
เสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ จากงบการเงินรายไตรมาส ของ ปี 2555 – 2558 รวมเป็น 16 ไตรมาส  
ของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์ (Media) ที่จดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 บริษัท เพื่อนำมาวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินและ  
วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสที่กิจการจะล้มละลาย โดยคำนวณหาความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย จาก  
แบบจำลอง EM-Score ตามแนวคิดของ Altman

ผลการศึกษาพบว่า 1) อัตราส่วนทางการเงินของแต่ละบริษัทส่วนใหญ่หลังประกอบกิจการที่วิ  
ดิจิตอลมีแนวโน้มแย่ลง ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และ  
อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรซึ่งมีแนวโน้มลดลง ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม  
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนราคาต่อ  
มูลค่าตามบัญชี และอัตราส่วนราคาต่อกำไร มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น 2) ค่า EM-Score ของทุกบริษัทในช่วงก่อนเข้า  
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอลอยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย (Safe Zone) และเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิ  
ดิจิตอลแล้ว ค่า EM-Score มีแนวโน้มลดลง และ 3) อัตราส่วนที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับ  
ค่า EM-Score คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินสด อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ  
อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม และกำไรต่อหุ้น ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม  
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีลักษณะของการ  
เคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้าม กับ ค่า EM-Score

**คำสำคัญ** อัตราส่วนทางการเงิน ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย บริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



**Independent Study title:** Financial Ratios Movement Analysis and Bankruptcy Risk of Listed Digital TV Companies in the Stock Exchange of Thailand

**Author:** Miss Gornthong Chusroy; **ID:** 2573000219;

**Degree:** Master of Business Administration;

**Independent Study advisor:** Achara Cheewatragoongit, Associate Professor;

**Academic year:** 2015

### **Abstract**

The objectives of this study were: 1) to analyze the financial ratios movement before and after doing the business of digital TV companies; 2) to compare the bankruptcy risk before and after doing the business of digital TV companies; and 3) to compare the relationship between the financial ratios movement and the bankruptcy risk before and after doing the business of digital TV companies in the Stock Exchange of Thailand.

The study employed secondary data of the financial statements in the period of 2012 to 2016 (total 16 quarters) of listed digital TV companies into media sector in the Stock Exchange of Thailand, a total of 8 companies. The analysis of financial ratios movement in a bankruptcy was involved, and the bankruptcy risk was calculated by Emerging Market Score Model of Altman.

The study revealed that: 1) the financial ratios in term of liquidity ratios, activity ratios and profitability ratios were found in downtrend after doing the business of digital TV companies, however the debt to total asset ratio, debt to equity ratio, mortgage debt to property value ratio, price per book value ratio and price per profit ratio were seen in uptrend. 2) EM-Score of all companies before doing the business of digital TV companies was in the safe zone, and it was found their EM-Score were decreased after doing the business of digital TV companies; and 3) the current ratios, cash ratios, net working capital ratio, equity to total asset ratio and earnings per share on common stock were represented in the same way with EM-Score while the financial ratios including the debt to total assets ratio, debt to equity ratio and mortgage debt to property value ratio were shown in the opposite direction with EM-Score.

**Keywords:** Financial ratios, Bankruptcy risk, Digital TV Companies, Stock Exchange of Thailand

## กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาชั้นคว่ำอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ด้วยความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจากท่าน รองศาสตราจารย์ อัจฉรา ชีวะตระกูลกิจ อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาชั้นคว่ำอิสระฉบับนี้ ที่ได้กรุณาให้คำปรึกษา และแนะแนวทางในการจัดทำ ตลอดจนช่วยตรวจสอบแก้ไข จนการศึกษาชั้นคว่ำอิสระฉบับนี้เสร็จอย่างสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณท่านอาจารย์เป็นอย่างสูง มา ณ โอกาสนี้

ขอขอบคุณ ผศ.ดร.อภิญา วนเศรษฐ์ คณะกรรมการสอบ ที่ได้สละเวลาในพิจารณา ตรวจสอบ และให้คำแนะนำ การศึกษาชั้นคว่ำอิสระฉบับนี้

ขอขอบคุณมหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช และคณาจารย์ สาขาวิทยาการจัดการทุกท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ ให้เป็นพื้นฐานความรู้จนพัฒนาเป็นการศึกษาชั้นคว่ำอิสระฉบับนี้

ขอขอบคุณ ครอบครัวและเพื่อน ๆ ที่ได้ให้คำปรึกษา และคอยให้ความช่วยเหลือในการทำการศึกษาค้นคว่ำอิสระนี้

สุดท้ายนี้ผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่ง ว่าการศึกษาค้นคว่ำอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อท่านที่สนใจ และหากมีข้อเสนอแนะประการใด ผู้ศึกษาขอรับไว้ด้วยความขอบพระคุณยิ่ง

กรทอง ชูสร้อย

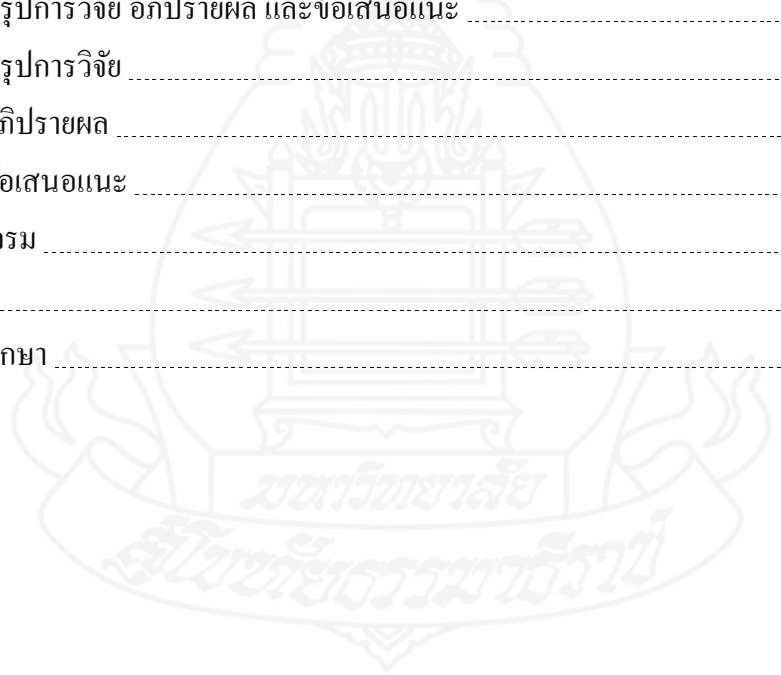
กันยายน 2559

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย .....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ .....	จ
กิตติกรรมประกาศ .....	ฉ
สารบัญตาราง .....	ฅ
สารบัญภาพ .....	ฉ
บทที่ 1 บทนำ .....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
วัตถุประสงค์การวิจัย .....	5
กรอบแนวคิดการวิจัย .....	6
ขอบเขตของการวิจัย .....	6
ข้อจำกัดในการวิจัย .....	7
นิยามศัพท์เฉพาะ .....	7
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ .....	8
บทที่ 2 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง .....	9
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน .....	9
แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับแบบจำลองหาค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย .....	18
เขตเศรษฐกิจเกิดใหม่ .....	21
แนวคิดเกี่ยวกับกิจการที่วิดิจิตอล .....	21
ข้อมูลบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .....	23
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	27
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย .....	31
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง .....	31
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย .....	32
การเก็บรวบรวมข้อมูล .....	34
การวิเคราะห์ข้อมูล .....	35

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล .....	38
บริษัทที่ 1 AMARIN : บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).....	39
บริษัทที่ 2 BEC : บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน).....	57
บริษัทที่ 3 GRAMMY : บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน).....	75
บริษัทที่ 4 MCOT : บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) .....	94
บริษัทที่ 5 MONO : บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน).....	111
บริษัทที่ 6 NMG : บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน).....	129
บริษัทที่ 7 RS : บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน).....	147
บริษัทที่ 8 WORK : บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน).....	165
บทที่ 5 สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ .....	187
สรุปการวิจัย .....	187
อภิปรายผล .....	191
ข้อเสนอแนะ .....	192
บรรณานุกรม .....	194
ภาคผนวก .....	197
ประวัติผู้ศึกษา .....	207



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1.1 ช่องที่วีดิจิตอล ประเภทสถานีโทรทัศน์ภาคบริการสาธารณะ.....	2
ตารางที่ 1.2 ช่องที่วีดิจิตอล ประเภทสถานีโทรทัศน์ภาคบริการธุรกิจ .....	3
ตารางที่ 3.1 วันที่เก็บข้อมูลราคาปีของหลักทรัพย์ ต้นงวดและปลายงวด แต่ละไตรมาส .....	35
ตารางที่ 3.2 ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมก่อนประกอบกิจการที่วีดิจิตอล .....	36
ตารางที่ 4.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท AMARIN .....	39
ตารางที่ 4.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท AMARIN .....	42
ตารางที่ 4.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท AMARIN .....	44
ตารางที่ 4.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท AMARIN .....	47
ตารางที่ 4.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท AMARIN .....	49
ตารางที่ 4.6 ค่า EM-Score ของ บริษัท AMARIN .....	51
ตารางที่ 4.7 อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท BEC .....	57
ตารางที่ 4.8 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท BEC .....	60
ตารางที่ 4.9 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท BEC .....	62
ตารางที่ 4.10 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท BEC .....	65
ตารางที่ 4.11 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท BEC .....	67
ตารางที่ 4.12 ค่า EM-Score ของ บริษัท BEC .....	69
ตารางที่ 4.13 อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท GRAMMY .....	75
ตารางที่ 4.14 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท GRAMMY .....	78
ตารางที่ 4.15 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท GRAMMY .....	80
ตารางที่ 4.16 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท GRAMMY .....	83
ตารางที่ 4.17 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท GRAMMY .....	86
ตารางที่ 4.18 ค่า EM-Score ของ บริษัท GRAMMY .....	88
ตารางที่ 4.19 อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท MCOT .....	94
ตารางที่ 4.20 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท MCOT .....	96
ตารางที่ 4.21 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท MCOT .....	98
ตารางที่ 4.22 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท MCOT .....	101
ตารางที่ 4.23 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท MCOT .....	103

## สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.24 ค่า EM-Score ของ บริษัท MCOT .....	105
ตารางที่ 4.25 อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท MONO .....	111
ตารางที่ 4.26 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท MONO .....	114
ตารางที่ 4.27 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท MONO .....	116
ตารางที่ 4.28 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท MONO .....	119
ตารางที่ 4.29 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท MONO .....	121
ตารางที่ 4.30 ค่า EM-Score ของ บริษัท MONO .....	123
ตารางที่ 4.31 อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท NMG .....	129
ตารางที่ 4.32 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท NMG .....	132
ตารางที่ 4.33 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท NMG .....	134
ตารางที่ 4.34 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท NMG .....	137
ตารางที่ 4.35 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท NMG .....	139
ตารางที่ 4.36 ค่า EM-Score ของ บริษัท NMG .....	141
ตารางที่ 4.37 อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท RS .....	147
ตารางที่ 4.38 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท RS .....	150
ตารางที่ 4.39 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท RS .....	152
ตารางที่ 4.40 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท RS .....	155
ตารางที่ 4.41 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท RS .....	157
ตารางที่ 4.42 ค่า EM-Score ของ บริษัท RS .....	159
ตารางที่ 4.43 อัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท WORK .....	165
ตารางที่ 4.44 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท WORK .....	168
ตารางที่ 4.45 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท WORK .....	170
ตารางที่ 4.46 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท WORK .....	173
ตารางที่ 4.47 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท WORK .....	175
ตารางที่ 4.48 ค่า EM-Score ของ บริษัท WORK .....	177
ตารางที่ 4.49 ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ..	183
ตารางที่ 4.50 ค่าเฉลี่ย EM-Score ของ ก่อนและหลังเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล .....	184

สารบัญตาราง (ต่อ)

	หน้า
ตารางที่ 4.51 ลำดับของบริษัทที่มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายจากต่ำไปหาสูง .....	185
ตารางที่ 4.52 ทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงิน กับ ค่า EM-Score .....	186



สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิด .....	6
ภาพที่ 2.1 เปรียบเทียบกระบวนการผลิตสื่อของกิจการโทรทัศน์ระบบแอนะล็อกและระบบดิจิทัล .....	21
ภาพที่ 4.1 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท AMARIN .....	41
ภาพที่ 4.2 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท AMARIN .....	43
ภาพที่ 4.3 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท AMARIN (1) .....	45
ภาพที่ 4.4 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท AMARIN (2) .....	46
ภาพที่ 4.5 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท AMARIN .....	48
ภาพที่ 4.6 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท AMARIN .....	50
ภาพที่ 4.7 ค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN .....	52
ภาพที่ 4.8 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN .....	52
ภาพที่ 4.9 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN .....	53
ภาพที่ 4.10 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN .....	54
ภาพที่ 4.11 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN .....	55
ภาพที่ 4.12 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดกับค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN .....	56
ภาพที่ 4.13 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท BEC .....	59
ภาพที่ 4.14 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท BEC ..	61



## สารบัญภาพ (ต่อ)

	หน้า
ภาพที่ 4.15 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท BEC (1) ...	63
ภาพที่ 4.16 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท BEC (2) ..	64
ภาพที่ 4.17 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท BEC ....	66
ภาพที่ 4.18 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท BEC .....	68
ภาพที่ 4.19 ค่า EM-Score ของบริษัท BEC .....	69
ภาพที่ 4.20 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของ บริษัท BEC .....	70
ภาพที่ 4.21 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท BEC .....	71
ภาพที่ 4.22 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท BEC .....	72
ภาพที่ 4.23 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท BEC .....	73
ภาพที่ 4.24 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดกับค่า EM-Score ของบริษัท BEC .....	74
ภาพที่ 4.25 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท GRAMMY .....	77
ภาพที่ 4.26 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท GRAMMY .....	79
ภาพที่ 4.27 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท GRAMMY (1) .....	82
ภาพที่ 4.28 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท GRAMMY (2) .....	81
ภาพที่ 4.29 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท GRAMMY .....	85
ภาพที่ 4.30 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท GRAMMY (1) .....	87
ภาพที่ 4.31 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท GRAMMY (2) .....	87
ภาพที่ 4.32 ค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY .....	89

## สารบัญภาพ (ต่อ)

	หน้า
ภาพที่ 4.33 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY .....	89
ภาพที่ 4.34 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY .....	90
ภาพที่ 4.35 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY .....	91
ภาพที่ 4.36 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY .....	92
ภาพที่ 4.37 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดกับค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY .....	93
ภาพที่ 4.38 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท MCOT .....	95
ภาพที่ 4.39 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของ บริษัท MCOT .....	97
ภาพที่ 4.40 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท MCOT (1) .....	100
ภาพที่ 4.41 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท MCOT (2) .....	100
ภาพที่ 4.42 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท MCOT .....	102
ภาพที่ 4.43 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท MCOT .....	104
ภาพที่ 4.44 ค่า EM-Score ของบริษัท MCOT .....	105
ภาพที่ 4.45 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท MCOT .....	106
ภาพที่ 4.46 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท MCOT .....	107
ภาพที่ 4.47 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท MCOT .....	108

## สารบัญญภาพ (ต่อ)

	หน้า
ภาพที่ 4.48 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท MCOT .....	109
ภาพที่ 4.49 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดกับค่า EM-Score ของบริษัท MCOT .....	110
ภาพที่ 4.50 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท MONO .....	113
ภาพที่ 4.51 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของ บริษัท MONO .....	115
ภาพที่ 4.52 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท MONO (1) .....	117
ภาพที่ 4.53 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท MONO (2) .....	118
ภาพที่ 4.54 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท MONO .....	120
ภาพที่ 4.55 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท MONO (1) .....	122
ภาพที่ 4.56 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท MONO (2) .....	122
ภาพที่ 4.57 ค่า EM-Score ของบริษัท MONO .....	124
ภาพที่ 4.58 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของ บริษัท MONO .....	124
ภาพที่ 4.59 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท MONO .....	125
ภาพที่ 4.60 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท MONO .....	126
ภาพที่ 4.61 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท MONO .....	127
ภาพที่ 4.62 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดกับค่า EM-Score ของบริษัท MONO .....	128

สารบัญญภาพ (ต่อ)

	หน้า
ภาพที่ 4.63 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท NMG .....	131
ภาพที่ 4.64 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของ บริษัท NMG .....	133
ภาพที่ 4.65 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท NMG ...	136
ภาพที่ 4.66 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท NMG...	138
ภาพที่ 4.67 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท NMG .....	140
ภาพที่ 4.68 ค่า EM-Score ของบริษัท NMG .....	142
ภาพที่ 4.69 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของ บริษัท NMG .....	142
ภาพที่ 4.70 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท NMG .....	143
ภาพที่ 4.71 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท NMG .....	144
ภาพที่ 4.72 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท NMG .....	145
ภาพที่ 4.73 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดกับค่า EM-Score ของบริษัท NMG .....	146
ภาพที่ 4.74 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท RS .....	149
ภาพที่ 4.75 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของ บริษัท RS ..	151
ภาพที่ 4.76 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท RS (1) ...	153
ภาพที่ 4.77 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท RS (2) ...	154
ภาพที่ 4.78 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท RS.....	156
ภาพที่ 4.79 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท RS (1) .....	158
ภาพที่ 4.80 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท RS (2) .....	158
ภาพที่ 4.81 ค่า EM-Score ของบริษัท RS .....	160
ภาพที่ 4.82 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของ บริษัท RS .....	160

## สารบัญญภาพ (ต่อ)

	หน้า
ภาพที่ 4.83 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท RS .....	161
ภาพที่ 4.84 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท RS .....	162
ภาพที่ 4.85 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท RS .....	163
ภาพที่ 4.86 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดกับค่า EM-Score ของบริษัท RS .....	164
ภาพที่ 4.87 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท WORK .....	167
ภาพที่ 4.88 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของ บริษัท WORK .....	169
ภาพที่ 4.89 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท WORK (1) .....	172
ภาพที่ 4.90 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท WORK (2) .....	172
ภาพที่ 4.91 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท WORK	174
ภาพที่ 4.92 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท WORK (1) .....	176
ภาพที่ 4.93 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท WORK (2) .....	176
ภาพที่ 4.94 ค่า EM-Score ของบริษัท WORK .....	178
ภาพที่ 4.95 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของ บริษัท WORK .....	178
ภาพที่ 4.96 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท WORK .....	179
ภาพที่ 4.97 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท WORK .....	180
ภาพที่ 4.98 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท WORK .....	181

## สารบัญภาพ (ต่อ)

	หน้า
ภาพที่ 4.99 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดกับค่า EM-Score ของบริษัท WORK .....	182



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปี พ.ศ.2498 ประเทศไทยได้มีการออกอากาศแพร่ภาพโทรทัศน์เป็นครั้งแรก ซึ่งเป็นแบบขาวดำ จากสถานีวิทยุโทรทัศน์ไทยทีวีช่อง 4 บางขุนพรหม ซึ่งต่อมาพัฒนาและเปลี่ยนเป็นแบบสี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2510 โดยมีระบบรับส่งสัญญาณโทรทัศน์เป็นแบบระบบแอนะล็อก ซึ่งมีจำนวนช่องสัญญาณฟรีทีวี 6 ช่อง โดยแบ่งเป็น ช่องของรัฐดำเนินการเอง ได้แก่ ช่อง 5, ช่อง 9, ช่อง NBT (ช่อง 11 กรมประชาสัมพันธ์) และช่อง ThaiPBS ที่จัดทำโดยหน่วยงานอิสระของรัฐ และช่องของรัฐให้สัมปทานเอกชนดำเนินการมีเพียง 2 ช่องเท่านั้น ได้แก่ ช่อง 3 (BEC) และ ช่อง 7 ซึ่งถือว่ามีสภาพการแข่งขันแบบผูกขาดโดยรัฐ โดยกลุ่มบริษัทอื่น ๆ ที่ต้องการทำธุรกิจทีวี ก็ต้องหันไปทำทีวีดาวเทียมแทน

ต่อมาประเทศสมาชิกในกลุ่มอาเซียน (AEC) ซึ่งรวมถึงประเทศไทยด้วย มีมติเห็นชอบในการเปลี่ยนระบบโทรทัศน์ภาคพื้นดินจากระบบเดิมแอนะล็อกไปสู่ระบบดิจิทัล โดยใช้ระบบ DVB-T2 เป็นมาตรฐานร่วมของอาเซียน และกำหนดช่วงเวลายุติการออกอากาศโทรทัศน์ภาคพื้นดินระบบแอนะล็อก ระหว่างปี พ.ศ. 2558 - 2563 (กสทช.เพื่อผู้บริโภคสื่อวิทยุ-โทรทัศน์, 2556) ทำให้ประเทศไทยเริ่มดำเนินการปรับเปลี่ยนตามมติ โดยคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ได้จัดให้มีการประมูลช่องโทรทัศน์ดิจิทัล ในวันที่ 26 - 27 ธันวาคม พ.ศ. 2556 และได้รับความสนใจจากกลุ่มบริษัทต่าง ๆ โดยเฉพาะบริษัทที่มีช่องดาวเทียมอยู่แล้ว เนื่องจากฟรีทีวีจะสามารถทำรายได้จากการโฆษณาได้มากกว่า และผลการจัดการประมูล คือ มีผู้ได้รับใบอนุญาตประเภทการให้บริการช่องรายการ อายุ 15 ปี นับจากวันที่ได้รับอนุญาต ในเบื้องต้น จำนวน 24 ช่อง จากที่สามารถมีได้ทั้งหมด 48 ช่อง โดยมีมูลค่าการประมูล รวม 50,862 ล้านบาท (ผู้จัดการออนไลน์, 2556) ซึ่งบริษัทที่ประมูลได้ จะแบ่งจ่ายเป็น 6 งวด ในระยะเวลา 6 ปี เริ่มตั้งแต่ปี 2557 เป็นงวดแรก และจะเริ่มทดลองออกอากาศตั้งแต่ 1 เมษายน พ.ศ. 2557 ในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานคร, เชียงใหม่, สงขลา และนครราชสีมา ก่อน และจะขยายสัญญาณให้ครบพื้นที่ครบทั้งประเทศไทยต่อไป ซึ่งข้อดีของระบบดิจิทัล คือ มีคุณภาพที่ดีกว่า และมีจำนวนช่องที่มากกว่า ทำให้ประชาชนมีทางเลือกในการรับชมและรับข้อมูลข่าวสารได้มาก

ขึ้น ทำให้เกิดเป็นธุรกิจที่ไม่ผูกขาดเหมือนในอดีตอีกต่อไป ดังนั้นช่องทีวีดิจิทัลในเริ่มแรกจะมีทั้งสิ้น 28 ช่อง แบ่งเป็นช่องบริการสาธารณะ จำนวน 4 ช่อง โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ตารางที่ 1.1 ช่องทีวีดิจิทัล ประเภทสถานีโทรทัศน์ภาคบริการสาธารณะ

สถานีโทรทัศน์ภาคบริการสาธารณะ (4 ช่อง)		
ชื่อช่อง	องค์กร	ลักษณะองค์กร
ททบ.5	กองทัพกไทย	ภาครัฐ
สทท.11 (NBT)	กรมประชาสัมพันธ์ สำนักนายกรัฐมนตรี	ภาครัฐ
ไทยพีบีเอส (Thai PBS)	องค์การกระจายเสียงและแพร่ภาพสาธารณะแห่งประเทศไทย	ภาครัฐ
โทรทัศน์รัฐสภา (TPTV)	สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร	ภาครัฐ

และช่องบริการทางธุรกิจ ที่ต้องทำการประมูลใบอนุญาตเป็นผู้ให้บริการช่องรายการ มีจำนวน 24 ช่อง โดยมีรายละเอียดของบริษัทที่ประกอบกิจการ ดังนี้





ตารางที่ 1.2 ช่องทีวีดิจิทัล ประเภทสถานีโทรทัศน์ภาคบริการธุรกิจ

สถานีโทรทัศน์ภาคบริการทางธุรกิจ (24 ช่อง)				
ชื่อช่อง	องค์กร		ลักษณะองค์กร	ราคา ประมูล (ล้านบาท)
ประเภทรายการเด็ก เยาวชน และครอบครัว (3 ช่อง) *ปัจจุบันเหลือ 2 ช่อง				
ช่อง 3 family	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC	อยู่ใน SET (MEDIA)	666
MCOT Kids&Family	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT	อยู่ใน SET (MEDIA)	660
โลโก้ *ยกเลิก ใบอนุญาตฯ	บริษัท ไทยทีวี จำกัด		บริษัทจำกัด	648
ประเภทรายการข่าวสาร และสาระ (7 ช่อง) *ปัจจุบันเหลือ 6 ช่อง				
TNN 24	บริษัท ไทย นิวส์ เน็ตเวิร์ค จำกัด		บริษัทจำกัด	1,316
THV *ยกเลิก ใบอนุญาตฯ	บริษัท ไทยทีวี จำกัด		บริษัทจำกัด	1,328
NEW TV	บริษัท ดีเอ็น บรอดคาสท์ จำกัด (เดลินิวส์) บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	NEWS	บริษัทจำกัด	1,310
Spring News	(มหาชน)	NEWS	อยู่ใน MAI	1,318
Bright TV	บริษัท ไบรท์ทีวี จำกัด		บริษัทจำกัด	1,298
VOICE TV	บริษัท วอยซ์ทีวี จำกัด		บริษัทจำกัด	1,330
Nation TV	บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	NBC	อยู่ใน MAI	1,338

## ตารางที่ 1.2 (ต่อ)

สถานีโทรทัศน์ภาคบริการทางธุรกิจ (24 ช่อง)			
ชื่อช่อง	องค์กร	ลักษณะองค์กร	ราคาประมูล (ล้านบาท)
ประเภทรายการทั่วไป ภาพคมชัดปกติ (SD) (7 ช่อง)			
WORKPOINT TV	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WORK	อยู่ใน SET (MEDIA) 2,355
TRUE4U	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE	อยู่ใน SET (ICT) 2,315
GMM 25	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	GRAMMY	อยู่ใน SET (MEDIA) 2,290
NOW 26	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	NMG	อยู่ใน SET (MEDIA) 2,200
ช่อง 8	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	RS	อยู่ใน SET (MEDIA) 2,265
ช่อง 3 SD	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC	อยู่ใน SET (MEDIA) 2,275
MONO 29	บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	MONO	อยู่ใน SET (MEDIA) 2,250
ประเภทรายการทั่วไป ภาพคมชัดสูง (HD) (7 ช่อง)			
MCOT HD	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT	อยู่ใน SET (MEDIA) 3,340
ONE	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	GRAMMY	อยู่ใน SET (MEDIA) 3,320
ไทยรัฐทีวี	บริษัท ทริปเปิล วี บรอดคาสท์ จำกัด		บริษัทจำกัด 3,360
ช่อง 3 HD	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC	อยู่ใน SET (MEDIA) 3,530
Amarin TV HD	บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	AMARIN	อยู่ใน SET (MEDIA) 3,320
ช่อง 7 HD	บริษัท กรุงเทพโทรทัศน์และวิทยุ จำกัด		บริษัทจำกัด 3,370
PPTV	บริษัท บางกอกมีเดีย แอนด์ บรอดคาสติ้ง จำกัด		บริษัทจำกัด 3,460

หลังจากที่ได้เริ่มทดลองออกอากาศ ก็เกิดสภาพการแข่งขันที่รุนแรงและมีต้นทุนที่สูง ทำให้ปัจจุบัน มีการปิดตัวไปแล้ว 2 ช่องด้วยกัน และบางช่อง ก็เริ่มปลดพนักงาน เพื่อปรับโครงสร้างบริษัท เนื่องจากประสบปัญหาขาดทุนและแบกรับภาระค่าใช้จ่ายไม่ไหว โดยเฉพาะ

บริษัทขนาดกลาง ที่มีเงินทุนไม่สูงนัก และสำหรับบริษัทขนาดใหญ่ ถึงจะมีเงินทุนสูง แต่ในสภาวะการแข่งขันที่รุนแรงและต้องแบกรับภาระค่าใช้จ่ายที่สูง ก็ประสบกับปัญหาทางการเงินเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จะต้องสร้างความน่าเชื่อถือ เพื่อให้หุ้นของบริษัทเป็นที่น่าสนใจของนักลงทุนด้วยแล้ว ทำให้ผู้บริหารจำเป็นต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงทางการเงินที่อาจนำมาซึ่งการล้มละลายของบริษัทในอนาคต

จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น จึงเป็นที่น่าสนใจในการที่จะศึกษาถึงผลการดำเนินงานด้านต่าง ๆ และความเสี่ยงทางการเงินที่จะเป็นสัญญาณเตือนถึงภาวะที่อาจเกิดการล้มละลายของบริษัทในอนาคต ที่ค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงเมื่อบริษัทเหล่านี้เข้ามาประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ว่ามีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงเป็นอย่างไรและบริษัทมีแนวโน้มที่จะล้มละลายมากน้อยเพียงใด เพื่อเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ผู้ที่สนใจในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล

ดังนั้นการศึกษาค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ จึงเลือกที่จะศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”

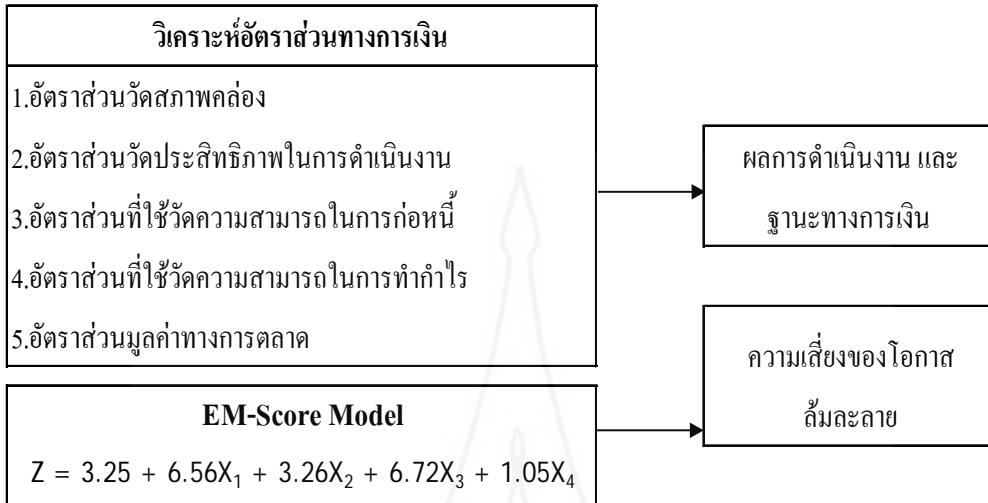
## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

2.1 เพื่อวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล

2.2 เพื่อเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย ของบริษัทก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล

2.3 เพื่อเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล

### 3. กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิด

### 4. ขอบเขตของการวิจัย

4.1 ขอบเขตด้านประชากร คือบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ที่ซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์ (Media) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีจำนวน 8 บริษัท คือ

บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)

บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)

บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)

บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)

บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

4.2 ขอบเขตด้านเวลา จะทำการศึกษาในช่วง ปี 2555 – 2558

**4.3 ขอบเขตด้านเนื้อหา** จะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยการใช้งบการเงินรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2555 – ไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 รวมเป็น 16 ไตรมาส เพื่อนำมาวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินและคำนวณหาความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

**4.4 ขอบเขตด้านเครื่องมือ** จะใช้ 2 เครื่องมือ ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงิน และแบบจำลอง EM-Score ตามแนวคิดของ Altman เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสที่กิจการจะล้มละลาย

## 5. ข้อจำกัดในการวิจัย

เนื่องจากบริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทใหม่ ที่เพิ่งมีการเสนอขายหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 29 - 31 พฤษภาคม 2556 จึงจะสามารถทำการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินและความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย รายไตรมาสได้ตั้งแต่ ไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2556 - ไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 รวมทั้งสิ้น 10 ไตรมาส โดยบริษัทนอกเหนือจากนี้ อีก 7 บริษัท ยังคงทำการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินและความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย 16 ไตรมาสตามเดิม

## 6. นิยามศัพท์เฉพาะ

**6.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** หรือ Stock Exchange of Thailand (SET) หมายถึง ตลาดที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนและพัฒนาดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 300 ล้านบาทขึ้นไป อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

**6.2 ตลาดหลักทรัพย์ MAI** หรือ Market for Alternative Investment (MAI) หมายถึง ตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย ที่เป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งมีทุนชำระแล้วหลัง IPO ตั้งแต่ 20 ล้านบาทขึ้นไป

**6.3 บริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล** หมายถึง บริษัทที่มีใบอนุญาตประกอบกิจการประเภทการให้บริการโทรทัศน์หรือช่องรายการ โดยเริ่มมีการประมูลขอใบอนุญาตใน วันที่ 26-27 ธันวาคม พ.ศ.2556 และมีการจ่ายค่าประมูลงวดแรก และเริ่มออกอากาศที่วิดิจิตอล ในปี พ.ศ.2557 และเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์

**6.4 อัตราส่วนทางการเงิน** หมายถึง การนำตัวเลขในงบการเงินแต่ละรายการมาแสดง โดยการเปรียบเทียบแบบอัตราส่วน เพื่อบอกถึงผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัท

**6.5 ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย** หมายถึง โอกาส หรือ ความไม่แน่นอน ที่บริษัทจะล้มละลาย หรือ ขาดความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคต

**6.6 เขตเศรษฐกิจเกิดใหม่ (Emerging Economy)** หมายถึง กลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่มีระบบเศรษฐกิจที่เข้มแข็งเตรียมที่จะเปลี่ยนผ่านไปสู่การเป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งรวมถึงประเทศไทยด้วย

**6.7 ค่า EM-Score** หมายถึง ค่าที่คำนวณได้จากแบบจำลอง EM-Score ซึ่งแบบจำลองที่ใช้ทำนายความล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า ของบริษัทในเขตเศรษฐกิจเกิดใหม่ ตามแนวคิดของ Edward I. Altman ในปี 1995

โดยค่า EM-Score หากมีค่าสูง จะหมายถึง มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายต่ำ และค่า EM-Score ที่มีค่าต่ำ จะหมายถึง มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายสูง

**6.8 ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม** หมายถึง ค่าอัตราส่วนทางการเงิน (แยกแต่ละอัตราส่วน) ของบริษัททั้ง 8 บริษัทที่ทำการศึกษา ในช่วงตั้งแต่ ปี 2555 – 2556 รวมทั้งสิ้น 8 ไตรมาส หรือช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล มาคำนวณหาค่าเฉลี่ย

## 7. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

7.1 บริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถใช้ประกอบการวางแผนเพื่อปรับปรุงการดำเนินงานของกิจการและจัดการบริหารความเสี่ยงเพื่อป้องกันการล้มละลายได้

7.2 นักลงทุนที่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล สามารถใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน หรือสามารถประเมินความเสี่ยงของบริษัทที่มีโอกาสจะล้มละลายได้

7.3 นักวิชาการหรือผู้สนใจทั่วไป สามารถใช้เป็นแนวทางในการศึกษาครั้งต่อไป

## บทที่ 2

### วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาค้นคว้าอิสระ เรื่อง “การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน
2. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับแบบจำลองหาค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย
3. เขตเศรษฐกิจเกิดใหม่
4. แนวคิดเกี่ยวกับกิจการที่วิดิจิตอล
5. ข้อมูลบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
6. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 1. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับข้อมูลทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน

การศึกษาแนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับข้อมูลทางการเงิน อันได้แก่ งบการเงิน และอัตราส่วนทางการเงิน ที่แบ่งออกได้ทั้งสิ้น 5 อัตราส่วนใหญ่ๆ

**1.1 งบการเงิน (Financial Statement)** เป็นรายงานให้ข้อมูลทางการเงินอย่างมีแบบแผน เพื่อแสดงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน กระแสเงินสด และผลการบริหารงานของผู้บริหารว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ ซึ่งอาจแบ่งสรุปรายไตรมาส แบ่งเป็น 3 เดือน, 6 เดือน, 9 เดือน และ 1 ปี โดยมีส่วนประกอบ ดังนี้

**1.1.1 งบแสดงฐานะการเงิน (Statement of Financial Position)** จะแสดงยอดสินทรัพย์, หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีอยู่ ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี ซึ่งจะบอกได้ถึงฐานะทางการเงินของกิจการ ณ ขณะนั้น และทั้ง 3 ส่วนจะมีความสัมพันธ์กัน ดังสมการนี้

$$\text{สินทรัพย์} = \text{หนี้สิน} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

**1.1.2 งบกำไรขาดทุน (Income Statement)** จะแสดงยอดรายได้, ค่าใช้จ่าย, และผลกำไรหรือขาดทุนของกิจการ ซึ่งจะบอกได้ถึงผลการดำเนินงานของกิจการ



**1.1.3 งบกระแสเงินสด (Cash Flow Statement)** เป็นงบที่จะแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ โดยเน้นเฉพาะเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ว่าได้เงินสดมาจากแหล่งใดและต้องใช้น้ำเงินสดอะไรบ้างในงวดที่จัดทำบ จะแสดงให้เห็นถึงการบริหารเงินสดของกิจการ และสภาพคล่องของกิจการ

**1.1.4 งบแสดงการเปลี่ยนแปลงในส่วนของเจ้าของ (Statement of Changes in Owner's Equity)** เป็นงบที่จะแสดงข้อมูลการเปลี่ยนแปลงจากต้นงวด ไปถึงสิ้นงวดบัญชีของรายการที่ปรากฏในส่วนของเจ้าของ

**1.1.5 งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (Comprehensive Income Statement)** จะแสดงกำไรหรือขาดทุนที่รับรู้ในงบกำไรขาดทุน และในส่วนของเจ้าของ รวมถึงในกำไรสะสม

**1.1.6 หมายเหตุประกอบงบการเงิน** เป็นรายละเอียดที่เพิ่มเติมอื่น ๆ ที่ใช้ประกอบงบการเงิน เพื่อบอกถึงข้อมูลอื่น ๆ รวมถึงวิธีการลงบัญชีของงบการเงินนั้น ๆ ด้วย

**1.2 อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)** เป็นเครื่องมือสำหรับช่วยวิเคราะห์งบการเงินที่นิยมใช้ โดยการนำข้อมูลจากงบการเงินมาเปรียบเทียบกับกัน ในลักษณะอัตราส่วน ซึ่งจะให้เห็นผลลัพธ์ที่เป็นจำนวนร้อยละ, ครั้ง, เท่า หรือ รอบ และทำให้ตีความหมายถึงผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน รวมทั้งนำไปเปรียบเทียบแต่ละปี หรือเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นได้ง่าย โดยอัตราส่วนทางการเงิน ที่นิยมใช้กันประกอบด้วย 5 ประเภท

**1.2.1 อัตราส่วนที่แสดงถึงสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)** หรือ อัตราส่วนที่ช่วยวัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นหรือหนี้สินหมุนเวียน แสดงถึงควมมีสภาพคล่องของกิจการ หรือความสามารถในการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินสดมาเป็นเงินสด ในระยะเวลาภายใน 1 ปี โดยมีอัตราส่วนที่สำคัญ ดังนี้

1) **อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)** เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น และแสดงถึงระดับความมั่นคงและปลอดภัยของเจ้าหนี้ ที่จะได้รับการชำระหนี้ได้ตรงตามเวลาที่กำหนด เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่แสดงว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนเป็นกี่เท่า ถ้าตัวเลขที่คำนวณได้ในอัตราส่วนนี้มีค่ามาก หรือมากกว่า 1 ก็แสดงว่ากิจการสามารถเปลี่ยนสินทรัพย์เป็นเงินสดได้เร็ว มีความสามารถในการชำระหนี้สูง กิจการมีความคล่องตัวดี มีสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว พอที่จะชำระหนี้ในระยะสั้นได้ แต่ถ้ามีค่ามากเกินไปอาจจะแสดงได้ถึงควมมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากเกินไปจนอาจเป็น หรือมีสินทรัพย์ค้างเหลือมากเกินไป ทำให้ไม่ได้ใช้ประโยชน์ในสินทรัพย์หมุนเวียนอย่างคุ้มค่า หรือไม่ทำให้เกิดกำไรต่อกิจการ โดยมีสูตรคำนวณดังนี้



$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว (Acid Test Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสภาพคล่องอย่างแท้จริง จะให้ข้อมูลเกี่ยวกับสภาพคล่องได้ดีกว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เพราะจะตัดสินค้าคงเหลือ และค่าใช้จ่ายล่วงหน้าออกจากการคำนวณ เพราะไม่มีสภาพคล่อง หรือเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ช้า จะพิจารณาจากสินทรัพย์ที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเท่านั้น ถ้าตัวเลขที่คำนวณได้ในอัตราส่วนนี้มีค่ามากจะหมายถึง กิจการมีสภาพคล่องสูงอย่างแท้จริง โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}-\text{สินค้าคงเหลือ}-\text{ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

3) อัตราส่วนเงินสด (Cash Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความคล่องตัวที่วิเคราะห์จากเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวเท่านั้น ว่ามีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นหรือไม่ ถ้าตัวเลขที่คำนวณได้ในอัตราส่วนนี้มีค่ามากจะหมายถึง กิจการมีสภาพคล่องสูง สามารถชำระหนี้ในระยะสั้นได้ โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินสด} = \frac{\text{เงินสด} + \text{เงินลงทุนชั่วคราว}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

4) วงจรการดำเนินงาน (Operating Cycle Ratio) เป็นระยะเวลาตั้งแต่นำเข้าวัตถุดิบ มาแปรรูป จนขายออกไปและเก็บเงินได้ ใช้เวลานานเท่าไร โดยวงจรการดำเนินงานที่มีระยะเวลาน้อยยิ่งดี เนื่องจากจะสามารถทำกำไรได้หลายรอบภายใน 1 ปี โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{วงจรการดำเนินงาน} = \text{ระยะเวลาก่อนสินค้าจำหน่าย} + \text{ระยะเวลาในการจำหน่ายสินค้าจนเรียกเก็บเงินได้}$$

5) อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความคล่องตัวที่วิเคราะห์จากเงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงานว่ามีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นหรือไม่และเป็นกี่เท่า โดยเงินทุนหมุนเวียนจากการดำเนินงานหรือเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ จะคำนวณจาก สินทรัพย์หมุนเวียนลบด้วยหนี้สินหมุนเวียน

ถ้าตัวเลขที่คำนวณได้ในอัตราส่วนนี้มีค่ามากจะหมายถึง กิจกรรมมีสภาพคล่องสูง สามารถชำระหนี้ในระยะสั้นได้ โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ} = \frac{\text{เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

6) อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (*Sale to Net Working Capital Ratio*) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงการหมุนเวียนของเงินทุนหมุนเวียนต่อปี ถ้าตัวเลขที่คำนวณได้ในอัตราส่วนนี้มีค่ามากจะหมายถึง กิจกรรมขายได้มาก แต่ต้องพิจารณาเงินทุนหมุนเวียนด้วยว่ามีน้อยเกินไปหรือไม่ เพราะถ้ามีเงินทุนหมุนเวียนน้อยเกินไปอาจทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องได้ แต่ถ้าตัวเลขส่วนนี้ต่ำจะหมายถึงกิจกรรมขายได้น้อย ไม่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ} = \frac{\text{ขาย}}{\text{เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ}}$$

7) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน (*Current Cash Debt Coverage Ratio*) เป็นอัตราส่วนที่กล่าวถึงใน นิยม คำบุญาทา (2550, น.28) โดยอัตราส่วนนี้จะพิจารณาจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากเป็นรายการที่แสดงการเปลี่ยนแปลงเงินสดทั้งปี เปรียบเทียบกับหนี้สินหมุนเวียนหรือหนี้สินระยะสั้น ซึ่งหากเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้สินระยะสั้นแล้ว จะทำให้มีความเสี่ยงสูงขึ้นได้ โดยจาก นิยม คำบุญาทา (2550, น.28) อ้างถึงใน Stickney and Brown (1999, น.150) กล่าวถึงการตีความอัตราส่วนนี้ว่า ถ้าค่าที่ได้ ต่ำกว่า 0.4 หมายถึงกิจกรรมขาดสภาพคล่อง โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

1.2.2 อัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (*Activity Ratio*) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ต่าง ๆ เพื่อที่จะนำมาซึ่งรายได้สูงสุดต่อกิจการ โดยมีอัตราส่วนที่สำคัญ ดังนี้

1) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ หรือการเปลี่ยนลูกหนี้มาเป็นเงินสดได้เร็วได้ กี่รอบการดำเนินงานของกิจการ ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึงมีอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้สูง ซึ่งเป็นการทำให้กิจการมีสภาพคล่องในการเรียกเก็บหนี้สูง โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้} = \frac{\text{ขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้เฉลี่ย}}$$

2) อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (Inventory Turnover Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าเป็นเงินสด ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึงกิจการมีอัตราการหมุนเวียนสินค้าได้บ่อยครั้ง ไม่ต้องเก็บสินค้าไว้นานทำให้เกิดสภาพคล่องได้ดี เงินทุนจมไม่นาน ซึ่งจะแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินค้าที่ดี โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินค้า} = \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย}}$$

3) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ถาวรให้สร้างรายได้ได้มีประสิทธิภาพหรือไม่ โดยถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึงกิจการใช้สินทรัพย์ถาวรได้มีประสิทธิภาพดี โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร} = \frac{\text{ขายรวมสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวรสุทธิ}}$$

4) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงการใช้สินทรัพย์รวมทั้งหมดเพื่อก่อให้เกิดรายได้ ได้มีประสิทธิภาพหรือไม่ โดยถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง กิจการใช้สินทรัพย์รวมได้มีประสิทธิภาพดี ถ้าตัวเลขส่วนนี้ต่ำ จะหมายถึงกิจการอาจจะไม่มีสินทรัพย์บางตัวเกินความต้องการ โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตรากรมุเงินของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ขายรวมสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวมสุทธิ}}$$

**1.2.3 อัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างทางการเงิน (Leverage Ratio)** เป็นอัตราส่วนที่ช่วยวัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะยาว ซึ่งหมายถึงระยะเวลาที่มากกว่า 1 ปีขึ้นไป จะแสดงถึงความอยู่รอดหรือความมั่นคงของกิจการ หรือแสดงถึงนโยบายการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืมว่าก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินที่กิจการจะมีภาระผูกพันต่อการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ย มากน้อยเพียงใด ถ้ากิจการมีหนี้สินระยะยาวสูง ก็ยังมีความเสี่ยงที่สูงด้วย โดยมีอัตราส่วนที่สำคัญ ดังนี้

1) **อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio)** เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ทั้งหมดเป็นสัดส่วนเท่าใด ต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจากเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินทั้งหมดกับสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ โดยถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึงกิจการมีความเสี่ยงต่อการขาดสภาพคล่องหรือไม่สามารถชำระหนี้ตามกำหนดได้สูง และจาก ขวัญใจ วิชชยุทธ (2547, น.22) กล่าวถึงการตีความอัตราส่วนนี้ว่า ถ้ามีค่ามากกว่า 0.5 แต่ไม่เกิน 1 แสดงว่ากิจการมีโครงสร้างเงินทุนจากการกู้ยืมภายนอกกิจการสูง แต่ถ้ามากกว่า 1 แสดงว่ากิจการกำลังประสบปัญหาทางการเงินมีความเสี่ยงมากที่จะถูกฟ้องล้มละลายได้ โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2) **อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)** เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึง การจัดหาเงินทุนของกิจการว่ามาจากการก่อหนี้หรือมาจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง กิจการจัดหาเงินทุนมาจากการก่อหนี้สูง ทำให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินสูงตาม ในทางกลับกันถ้าตัวเลขส่วนนี้ต่ำ จะหมายถึงกิจการมีโครงสร้างทางการเงินแข็งแกร่งเนื่องจากเงินทุนส่วนมากมาจากส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

3) อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (*Equity to Total Asset Ratio*) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงการที่เจ้าของจะมีสิทธิหรือได้รับประโยชน์ในสินทรัพย์รวมมากน้อยเพียงใด โดยถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง เจ้าของได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมมาก โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

4) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (*Time Interest Earned Ratio*) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความมั่นคงทางการเงิน เป็นการบ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ ว่าสามารถทำกำไรได้พอจ่ายดอกเบี้ยที่มาจากดอกเบี้ยหรือไม่ โดยถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง กิจการมีความสามารถในการชำระหนี้ดี เนื่องจากสามารถทำกำไรได้มากจึงมีเพียงพอในการจ่ายดอกเบี้ย ในทางกลับกันถ้ากิจการมีตัวเลขในส่วนนี้ต่ำ จะแสดงถึงกิจการมีปัญหาทางการเงิน โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

5) อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (*Mortgage Debt to Property Value Ratio*) ขวัญใจ วิชัยยุทธ์ (2547, น.23) อ้างถึงใน Jaffe and Sirmans (1989, P.260) กล่าวว่าอัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนสำหรับธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากเป็นการแสดงสัดส่วนของหนี้สินไม่หมุนเวียนกับสินทรัพย์รวม กล่าวคือกิจการจะสามารถจ่ายหนี้ในอนาคตหรือมีความสามารถในการจ่ายหนี้สินไม่หมุนเวียนได้ทันกำหนดหรือไม่ โดยพิจารณาจากสินทรัพย์รวมที่กิจการมีอยู่ ซึ่ง ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง กิจการมีความเสี่ยงที่จะผิดชำระหนี้ในอนาคตหรือหนี้สินระยะยาวสูง และสำหรับธุรกิจที่ประกอบกิจการที่วิดิจติล จากการประมูลช่องทีวีทำให้เกิดหนี้สินทั้งระยะยาวขึ้น ดังนั้นอัตราส่วนนี้จะสามารถวิเคราะห์และบอกถึงความเสี่ยงทางการเงินของกิจการที่ประกอบที่วิดิจติลได้เช่นกัน โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินไม่หมุนเวียน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

1.2.4 อัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไร (*Profitability Ratio*) เป็นอัตราส่วนที่จะทำการวิเคราะห์ว่ากิจการสามารถดำเนินงานแล้วก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มหรือผลประโยชน์ต่อกิจการได้มากน้อยเพียงใด โดยมีอัตราส่วนที่สำคัญ ดังนี้

1) อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (*Gross Profit Margin Ratio*) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไร ที่จะแสดงถึงการดำเนินงานที่เกี่ยวกับนโยบายการผลิตและราคาขายเพื่อทำกำไร โดยจะพิจารณาจากส่วนต่างของยอดขายกับต้นทุนการขาย ที่จะสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการหากำไรขั้นต้นเทียบกับยอดขาย ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง กิจการมีความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นได้สูงเมื่อเทียบยอดขาย มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานด้านการผลิตและกำหนดราคาขายได้ดี โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย} = \frac{\text{ขาย-ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{ขาย}} \times 100$$

2) อัตรากำไรสุทธิ (*Net Profit Margin Ratio*) เป็นอัตราส่วนที่พิจารณาจากกำไรสุทธิในการวัดผลการดำเนินงานเทียบกับยอดขายว่ามากน้อยเพียงใด ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึงมีความสามารถในการทำกำไรสุทธิเทียบยอดขายได้มาก โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขาย}} \times 100$$

3) อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (*Return on Total Asset Ratio: ROA*) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารที่บริหารสินทรัพย์รวมให้เกิดผลตอบแทนกลับคืนมากน้อยเพียงใด ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง ฝ่ายบริหารมีการบริหารสินทรัพย์รวมอย่างมีประสิทธิภาพก่อให้เกิดผลตอบแทนสูง โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}} \times 100$$

4) อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (*Return on Equity Ratio: ROE*) เป็นอัตราส่วนที่แสดงในส่วนของผู้ถือหุ้น ว่าได้รับผลตอบแทนกลับคืนจากการลงทุนเป็นเท่าใด ถ้า



ตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับผลตอบแทนที่สูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรสูง โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ-เงินปันผลส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

**1.2.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Ratio)** เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถด้านการตลาดของกิจการ ว่าการตลาดทำให้กิจการเป็นที่สนใจของนักลงทุนหรือไม่ ซึ่งจะส่งผลไปที่ราคาหุ้นของกิจการ โดยมีอัตราส่วนที่สำคัญ ดังนี้

1) **กำไรต่อหุ้น (Earning per Share)** เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงกำไรสุทธิที่ได้จากการดำเนินงาน ต่อ 1 หุ้นสามัญ แสดงได้ถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึงกิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูง เป็นกิจการที่มีการเติบโตดี โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{กำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ-เงินปันผลส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย}}$$

2) **อัตราส่วนเงินปันผลหุ้นสามัญ (Dividend per Share)** เป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากการลงทุนในกิจการนั้นเป็นเท่าใด โดยเทียบจำนวนเงินปันผลต่อหุ้นกับเงินลงทุนต่อหลักทรัพย์ ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึงกิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูง และนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลได้มาก โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินปันผลหุ้นสามัญ} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้นสามัญ}}{\text{ราคาตลาดต่อหุ้นสามัญ}}$$

3) **อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price per Profit Ratio)** เป็นอัตราส่วนที่ใช้เปรียบเทียบราคาหุ้นของแต่ละกิจการได้ดี หรือแสดงถึงราคาที่นักลงทุนต้องจ่าย เพื่อให้ได้มาซึ่งกำไร 1 บาทต่อปี ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง ราคาหุ้นของกิจการมีราคาสูงกว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัท หรือราคาหุ้นที่แพงไปทำให้ผู้ลงทุนมีความเสี่ยงสูง โดยการคำนวณกำไรต่อ

หุ้น จะใช้ กำไรสุทธิจาก 4 ไตรมาสล่าสุดหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไร} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้นสามัญ}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

4) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price per Book Value Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารกิจการว่าทำให้มีราคาตลาดต่อหุ้นเป็นกี่เท่าของราคาตามมูลค่าบัญชี ถ้าตัวเลขส่วนนี้สูง จะหมายถึง การดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ทำให้ราคาตลาดของกิจการสูงขึ้นจากราคาที่บันทึกในบัญชี โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้นสามัญ}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญ}}$$

## 2. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับแบบจำลองหาค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

จากการศึกษาเรื่องความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย เอกสิทธิ์ เข้มงวด (2554, น.5) ได้ให้ความหมายของคำว่า ความล้มเหลวทางการเงิน ไว้ว่า “ภาวะที่บริษัทประสบปัญหาทางการเงินอย่างหนัก เป็นภาวะที่กิจการขาดสภาพคล่องจนไม่สามารถชำระหนี้สินระยะสั้นหรือหนี้สินทั้งหมดของกิจการได้ รวมถึงภาวะล้มละลาย” ซึ่งสอดคล้องกับที่ วิยะดา วรานนท์วนิช (2555, น.3) ได้ให้ความหมายของความล้มเหลวทางการเงิน ไว้ว่า “การล้มละลาย หรือ ไม่มีความสามารถในการชำระหนี้” จากความหมายข้างต้น สรุปได้ว่า ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย หมายถึง โอกาส หรือ ความไม่แน่นอน ที่บริษัทจะล้มละลาย หรือ ขาดความสามารถในการชำระหนี้ ในอนาคต

โดยการวิเคราะห์ค่าความเสี่ยง เพื่อพยากรณ์ถึงโอกาสที่กิจการจะประสบกับภาวะล้มละลาย มีผู้ศึกษาไว้หลายแนวคิดด้วยกัน โดยมีแนวคิดที่สำคัญ ดังนี้

2.1 แนวคิด Beaver (1966) ได้ทำการศึกษาวิธีการที่จะพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางการเงินจากอัตราส่วนทางการเงิน โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ตัวแปรเดี่ยว (Univariate Analysis) และพบว่าอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม สามารถพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางการเงินได้ โดยผลการส่งสัญญาณเตือนล่วงหน้า 5 ปีก่อนประสบภาวะล้มเหลวทางการเงินได้ระดับค่อนข้างดี และ



อัตราส่วนทางการเงินจะสามารถพยากรณ์กิจการที่ไม่ล้มเหลวทางการเงิน ถูกต้องกว่ากิจการที่ล้มเหลวทางการเงิน

**2.2 แนวคิด Altman (1968)** ได้ศึกษาวิธีการพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางการเงินจากอัตราส่วนทางการเงิน โดยวิธีการวิเคราะห์จำแนกกลุ่ม (Discriminant Analysis) และได้สร้างแบบจำลอง Z-Score Model เพื่อการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงิน โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$$

โดยที่  $X_1$  = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

$X_2$  = อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม

$X_3$  = อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม

$X_4$  = อัตราส่วนมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวม

$X_5$  = อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม

การแปลผลคะแนน สามารถแปลได้ดังนี้

ถ้าค่า Z ต่ำกว่า 1.81 จะอยู่ใน Distress Zone คือ กิจการมีความเสี่ยงสูงที่จะล้มละลาย

ถ้าค่า Z อยู่ระหว่าง 1.81 – 2.99 จะอยู่ใน Gray Zone คือ ยังไม่แน่นอน กิจการอาจจะล้มละลายหรือไม่ล้มละลายก็ได้

ถ้าค่า Z สูงกว่า 2.99 จะอยู่ใน Safe Zone คือ กิจการยังคงไม่ล้มละลายในเวลาอันใกล้

**2.3 แนวคิด Altman (1995)** ได้ทำการศึกษาและพัฒนาแบบจำลองสำหรับการพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางการเงินใหม่ เรียกว่า Emerging Market Score Model หรือ EM-Score Model เป็นแบบจำลองที่ทดสอบกับบริษัทที่อยู่ในประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ โดยแบบจำลองจะเป็นสมการเส้นตรงเหมือนกับ Z-Score Model แต่จะมีเพียง 4 อัตราส่วนเท่านั้น โดยตัดอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวมออก เนื่องจากตัวแปรตัวนี้จะผันแปรตามประเภทอุตสาหกรรม และในอัตราส่วนมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวม จะใช้มูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นแทนมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น และปรับสัดส่วนให้เหมาะสมและสอดคล้องกับความเสี่ยงในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่จะมีสูงกว่าในประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยมีสูตรคำนวณดังนี้

$$Z = 3.25 + 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

โดยที่  $X_1$  = อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

เป็นอัตราส่วนที่ใช้เพื่อศึกษาปัญหาของกิจการ เนื่องจากเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดสภาพคล่องของกิจการ ที่เชื่อมโยงกับโครงสร้างเงินทุน โดยเงินทุนหมุนเวียนจะคำนวณจากผลต่างระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียน ถ้ามีสินทรัพย์หมุนเวียนมากกว่าหนี้สินหมุนเวียนก็จะแสดงถึงกิจการมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ โดยปกติเมื่อจะพิจารณากิจการที่ประสบความสำเร็จทางการเงิน จะเห็นได้จากการที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนลดลง โดยเทียบกับสินทรัพย์รวม ดังนั้นจากอัตราส่วนนี้จะทำให้สามารถวัดสภาพคล่องที่แท้จริงได้และมีความสำคัญมาก เนื่องจากหักหนี้สินหมุนเวียนแล้ว และจาก เอกสิทธิ์ เข้มงวด (2554, น.17) กล่าวเพิ่มเติมว่าอัตราส่วนนี้สามารถตีกลับได้ เนื่องจากสินทรัพย์หมุนเวียนรวมสามารถน้อยกว่าหนี้สินหมุนเวียนรวมได้

$X_2$  = อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม

เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการสะสมกำไรตลอดอายุการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นถ้ากิจการที่มีอายุการดำเนินงานน้อย ก็อาจจะมีอัตราส่วนนี้ต่ำ เนื่องจากมีระยะเวลาสะสมกำไรสั้น จึงอาจจะถูกจัดเป็นกิจการที่มีความเสี่ยงที่จะล้มละลายได้มากกว่าบริษัทที่ดำเนินงานมานานกว่า ซึ่งถ้าโดยทั่วไป กิจการที่มีอายุการดำเนินงานน้อยก็มีความเสี่ยงล้มละลายมากกว่าบริษัทที่มีอายุการดำเนินงานมาก

$X_3$  = อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม

เป็นอัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพในการทำกำไรที่แท้จริง จากสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ โดยกำไรจะไม่รวมภาษีหรือปัจจัยการชำระหนี้อื่นๆ ซึ่งโดยปกติการล้มละลายจะเกิดขึ้นเมื่อหนี้สินรวมเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ ซึ่งการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์จะประเมินมาจากความสามารถในการทำกำไร

$X_4$  = อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวม

เป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าสินทรัพย์ของกิจการจะสามารถลดมูลค่าลงได้เท่าไร ก่อนที่หนี้สินจะเกินสินทรัพย์ ที่จะนำไปสู่ภาวะล้มเหลวทางการเงิน โดยเปรียบเทียบระหว่างหนี้สินทั้งระยะสั้นและระยะยาว กับมูลค่าของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะรวมทั้งหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญตามราคาบัญชี ซึ่งจะวัดความอ่อนแอทางการเงินที่เกิดมาจากการก่อหนี้

การแปลผลคะแนน สามารถแปลได้ดังนี้  
 ถ้าค่า Z ต่ำกว่า 1.10 จะอยู่ใน Distress Zone คือ กิจการมีความเสี่ยงสูงที่จะล้มละลาย

ถ้าค่า Z อยู่ระหว่าง 1.10 – 2.60 จะอยู่ใน Gray Zone คือ ยังไม่สามารถระบุได้ชัด โดยกิจการอาจจะล้มละลายหรือไม่ล้มละลายก็ได้

ถ้าค่า Z สูงกว่า 2.60 จะอยู่ใน Safe Zone คือ กิจการอยู่ในเกณฑ์ปลอดภัยจากการล้มละลาย

### 3. เขตเศรษฐกิจเกิดใหม่

เขตเศรษฐกิจเกิดใหม่ (Emerging Economies) โดย วิวรรณ ธาราหิรัญโชติ (2555) ได้ให้ข้อมูลไว้ว่า มีนักเศรษฐศาสตร์ของธนาคารโลก ชื่อ Antoine van Agtmael เป็นผู้เริ่มเรียกประเทศที่กำลังพัฒนา แต่มีเศรษฐกิจที่พัฒนาแล้ว และมีอัตราเติบโตทางเศรษฐกิจสูง หรือเป็นประเทศที่กำลังก้าวเข้าสู่การเป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว ว่าเป็นประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ โดยมีประเทศที่เป็นที่สนใจว่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลกต่อไป คือ BRIC ได้แก่ บราซิล, รัสเซีย, อินเดีย และ จีน

ประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ มีลักษณะที่คล้ายกัน คือ มีจำนวนประชากรมาก และมีรายได้สูง มีชนชั้นกลางมากขึ้น แต่ขณะเดียวกันมีแรงงานราคาไม่สูง เมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว และยังคงมีทรัพยากรธรรมชาติมาก (พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย, 2559) ซึ่งประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้รับการจัดเป็นประเทศตลาดเกิดใหม่ทั้งหมด

### 4. แนวคิดเกี่ยวกับกิจการที่วิดิจิตอล

4.1 ประวัติกิจการโทรทัศน์ การเปลี่ยนผ่านจากแอนะล็อกสู่ดิจิทัล ประเทศไทยได้มีการออกอากาศแพร่ภาพโทรทัศน์เป็นครั้งแรก ในปี พ.ศ.2498 ซึ่งเป็นแบบภาพขาวดำ โดยถ่ายทอดจากสถานีวิทยุโทรทัศน์ไทยทีวีช่อง 4 บางขุนพรหม ซึ่งต่อมาได้พัฒนาเปลี่ยนเป็นแบบภาพสี ในปี พ.ศ.2510 (คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ [กสทช], 2556) โดยในอดีตกิจการโทรทัศน์มีการส่งสัญญาณภาคพื้นดินในระบบแอนะล็อก มีผู้ประกอบการเพียง 6 ราย ที่มีระบบโครงข่ายแอนะล็อกและทำตั้งแต่ผลิตรายการไปจนถึงส่งสัญญาณโทรทัศน์ไปยังผู้ชม ผู้ประกอบการต้องลงทุนในทุกชั้นตนเอง ทำให้เกิดการลงทุน

ซ้ำซ้อน เนื่องจากแต่ละผู้ประกอบการจะมีสถานีส่งสัญญาณเป็นของตัวเอง และเป็นธุรกิจที่มีคู่แข่งน้อยราย โดยมีจำนวนช่อง ดังนี้ ช่อง 3, 5, 7, 9, NBT และ ThaiPBS เวลาผู้ชมจะรับชมให้ได้ชัด ก็จะต้องหันเสารับสัญญาณไปหาแต่ละสถานี ต่อมาได้มีนโยบายเปลี่ยนมาเป็นระบบดิจิทัล จึงมีกระบวนการในการผลิตรายการจนถึงนำส่งสัญญาณ ไปสู่โทรทัศน์ผู้ชมต่างจากเดิม และทำให้ค่าใช้จ่ายในการออกอากาศลดลง กล่าวคือ กระบวนการระบบดิจิทัล จะเริ่มจากการขอมิใบอนุญาต โดยผู้ให้บริการช่องรายการจะต้องมีใบอนุญาตประเภทให้บริการกระจายเสียงหรือโทรทัศน์ (Service provider) และผู้รวบรวมช่องรายการก็จะต้องมีใบอนุญาตประเภทให้บริการโครงข่าย (Network provider) ที่จะแปลงสัญญาณและส่งต่อไปให้ผู้ให้บริการส่งอำนวยความสะดวก ที่จะต้องมีใบอนุญาตประเภทการให้บริการส่งอำนวยความสะดวกด้านกระจายเสียงหรือโทรทัศน์ (Facility provider) ที่จะทำการเผยแพร่สัญญาณในระบบดิจิทัลไปยังโทรทัศน์ผู้ชม (คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ [กสทช], 2557) ดังแสดงด้วยภาพ 2.1



ภาพที่ 2.1 เปรียบเทียบกระบวนการผลิตสื่อของกิจการโทรทัศน์ระบบแอนะล็อกและระบบดิจิทัล.

ที่มา : ทิศทางสื่อวิทยุ-โทรทัศน์ไทย (น.11), โดย คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ [กสทช], 2557.

**4.2 ประเภทใบอนุญาตประกอบกิจการกระจายเสียงและโทรทัศน์ มีทั้งสิ้น 4 ประเภท** จาก คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ [กสทช] (2557, น.13) ดังนี้

**4.2.1 ประเภทการให้บริการกระจายเสียงหรือโทรทัศน์ หรือช่องรายการ (Broadcasting Service Provider)** เพื่อให้สามารถ ให้บริการส่งรายการไปยังโทรทัศน์ของผู้ชมได้ โดยไม่ต้องคำนึงถึงระบบในการส่งสัญญาณ เป็นเพียงผู้ดำเนินงานจัดการช่องรายการ

**4.2.2 ประเภทการให้บริการโครงข่ายกระจายเสียงหรือโทรทัศน์ (Broadcasting Network Provider)** เพื่อให้สามารถ ให้บริการเชื่อมต่อเครื่องถ่ายทอดสัญญาณหรือรายการจากสถานีไปยังเครื่องรับ ผ่านสื่อตัวนำ

**4.2.3 ประเภทการให้บริการสิ่งอำนวยความสะดวกด้านกระจายเสียงหรือโทรทัศน์ (Broadcasting Facility Provider)** เพื่อให้สามารถ ให้บริการกิจการกระจายเสียงหรือโทรทัศน์ได้ โดยมีโครงสร้างพื้นฐานหรือสิ่งอำนวยความสะดวก เช่น ที่ดิน เสาอากาศ ระบบสายอากาศ เป็นต้น

**4.2.4 ประเภทการให้บริการโปรแกรมประยุกต์ (Application Service Provider)** เพื่อให้สามารถ ให้บริการข้อมูล หรือสื่อประสมอย่างอื่นได้

## 5. ข้อมูลบริษัทที่ประกอบกิจการทีวีดิจิทัล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ช่องทีวีดิจิทัลของไทย แรกเริ่มใน ปี 2557 มีทั้งสิ้น 28 ช่อง แบ่งเป็นช่องบริการสาธารณะ จำนวน 4 ช่อง โดยภาครัฐ และช่องบริการทางธุรกิจ หรือภาคเอกชน จำนวน 24 ช่อง ดำเนินการโดยกลุ่มบริษัททั้งสิ้น 19 บริษัท ซึ่งใน 19 บริษัทนี้ มีบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์ (Media) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวน 8 บริษัท ดังนี้

### 5.1 บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) : AMARIN

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจ ดังนี้

- สายงานธุรกิจโรงพิมพ์และจัดจำหน่าย (ร้านนายอินทร์)
- สายงานสำนักพิมพ์ (หนังสือเล่ม)
- สายงานนิตยสาร (มีนิตยสารจำนวน 13 ฉบับ) เช่น บ้านและสวน, สุดสัปดาห์, แพรว, ชีวจิต และ National Geographic ฉบับภาษาไทย เป็นต้น
- สายงานแอดทีฟอมรินทร์
  - อมรินทร์ทาว์ร ดำเนินธุรกิจบริการท่องเที่ยว
  - Amarin Training ดำเนินธุรกิจอบรมสัมมนา
  - ชีวจิต โโฮม ดำเนินธุรกิจการแพทย์แบบองค์รวม เน้นธรรมชาติบำบัด
  - Amarin Creative & Event ดำเนินธุรกิจรับจ้างจัดงานอีเวนต์และงานแฟร์

- Amarin New Media ดำเนินธุรกิจจัดทำรายการ โทรทัศน์ และ website
- อมรินทร์ เทเลวิชั่น จำกัด ในปี 2555 ดำเนินธุรกิจทีวีดาวเทียม และในปี 2557 ดำเนินธุรกิจทีวีดิจิตอล มีจุดมุ่งหมายในการดำเนินงาน คือ เป็นผู้ประกอบการธุรกิจสื่อครบวงจร ต่อยอดธุรกิจเดิม เพื่อสร้างประโยชน์สูงสุด ในการตอบสนองให้แก่กลุ่มผู้บริโภคและกลุ่มลูกค้า โฆษณาได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### 5.2 บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) : BEC

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจ ดังนี้

- สายงานธุรกิจโทรทัศน์
  - ให้บริการโทรทัศน์ระบบอนาล็อกภาคพื้นดิน (Analogue Terrestrial TV)
  - ให้บริการโทรทัศน์ระบบดิจิตอลภาคพื้นดิน (Digital Terrestrial TV)
- สายงานธุรกิจวิทยุ
- สายงานธุรกิจสื่อใหม่ ดำเนินงานธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเว็บไซต์อินเทอร์เน็ต และการส่งข้อความ รูปภาพ อื่น ๆ ทางระบบโทรศัพท์มือถือ
- สายงานธุรกิจจัดหา-ผลิต และจัดจำหน่ายรายการบันเทิงและสารคดี
- สายงานธุรกิจจัดหา-ผลิตรายการแสดงโชว์/คอนเสิร์ต และจัดกิจกรรมมหรสพ
- ธุรกิจต่อเนื่องและสนับสนุน ได้แก่ ธุรกิจให้บริการสารสนเทศ, ธุรกิจถือครองและให้เช่าทรัพย์สิน และธุรกิจให้บริการอุปกรณ์ห้องสตูดิโอ

### 5.3 บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) : GRAMMY

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจ ดังนี้

#### สายงานหลัก

- สินค้าเพลงและช่องทางจัดจำหน่ายทั้งสตรีมและลูกทุ่ง
- ธุรกิจดิจิทัลคอนเทนต์
- ธุรกิจบริหารและจัดเก็บค่าลิขสิทธิ์
- ธุรกิจโชว์บิซ (คอนเสิร์ต)
- ธุรกิจบริหารศิลปิน
- ธุรกิจทีวีดิจิตอล จำนวน 2 ช่อง

#### สายงานอื่นๆ

- ธุรกิจสื่อวิทยุ
- ธุรกิจภาพยนตร์
- ธุรกิจโฮม ช้อปปีง



- ธุรกิจโทรทัศน์ผ่านดาวเทียม
- ธุรกิจแพลตฟอร์มโทรทัศน์ผ่านดาวเทียม (GMM Z) เป็นการจัดจำหน่ายกล่องรับสัญญาณดาวเทียม
- ธุรกิจสื่อโทรทัศน์ผ่านดาวเทียม ซึ่งเป็นธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์เพื่อออกอากาศทางช่องโทรทัศน์ผ่านดาวเทียม

#### 5.4 บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) : MCOT

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจ ดังนี้

- สายงานธุรกิจโทรทัศน์
  - ให้บริการโทรทัศน์ระบบอนาล็อกภาคพื้นดิน (Analogue Terrestrial TV)
  - ให้บริการโทรทัศน์ระบบดิจิทัลภาคพื้นดิน (Digital Terrestrial TV)
- สายงานธุรกิจวิทยุ
- สำนักข่าวไทย
- สายงานธุรกิจการให้บริการสิ่งอำนวยความสะดวกและโครงข่ายกระจายเสียงหรือโทรทัศน์ระบบดิจิทัลภาคพื้นดิน ระดับชาติ
- สายงานธุรกิจช่องโทรทัศน์ผ่านดาวเทียม
- สายงานธุรกิจ digital media
- สายงานธุรกิจสถาบันฝึกอบรมด้านสื่อสารมวลชน MCOT Academy

#### 5.5 บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) : MONO

วันที่ 9 มีนาคม 2555 จัดทะเบียนแปลงสภาพเป็นบริษัท มหาชนจำกัด และ

วันที่ 6 มิถุนายน 2556 เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI  
(ด้วยทุนจดทะเบียน 140 ล้านบาท)

วันที่ 29 มกราคม 2558 ย้ายหลักทรัพย์ “MONO” และ “MONO-W1”  
จากตลาดหลักทรัพย์ MAI เข้ามาซื้อขาย ใน SET

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจ ดังนี้

- สายงานธุรกิจสื่อและการให้บริการข้อมูล ประกอบด้วย
  - กลุ่มธุรกิจบริการเสริมบนโทรศัพท์เคลื่อนที่ ให้บริการข้อมูลข่าวสารและสาระบันเทิง บนโทรศัพท์เคลื่อนที่
  - กลุ่มธุรกิจสื่ออินเทอร์เน็ต ให้บริการข้อมูล สาระความบันเทิงทางอินเทอร์เน็ตผ่านเว็บไซต์
  - กลุ่มธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์ ผลิตและจำหน่ายนิตยสารบันเทิง เช่น Gossip Star



- กลุ่มธุรกิจสื่อทีวี ประกอบธุรกิจให้บริการโทรทัศน์ในระบบดิจิทัล
- ธุรกิจสื่อวิทยุกระจายเสียง (Mono Fresh)
- สายงานธุรกิจการให้บริการด้านบันเทิง ประกอบด้วย
  - กลุ่มธุรกิจเพลง ค่ายโมโนมิวสิก
  - กลุ่มธุรกิจภาพยนตร์ ค่ายโมโน พิคเจอร์

#### 5.6 บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) : NMG

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจ ดังนี้

- สายงานธุรกิจด้านข่าวธุรกิจภาษาไทย (หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ)
- สายงานธุรกิจด้านข่าวทั่วไปภาษาไทย (หนังสือพิมพ์คมชัดลึกและเนชั่นสุดสัปดาห์)
- สายงานธุรกิจด้านข่าวภาษาอังกฤษ (หนังสือพิมพ์เดอะเนชั่น)
- สายงานธุรกิจด้านสื่อกระจายภาพและเสียง
- สายงานธุรกิจเอ็ดดูเทนเมนท์ และต่างประเทศ ผลิตและจำหน่ายสิ่งพิมพ์สำหรับเด็กและการศึกษา
- สายงานธุรกิจด้านการพิมพ์ และขนส่งสิ่งพิมพ์
- มหาวิทยาลัยเนชั่น

#### 5.7 บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) : RS

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจ ดังนี้

- สายงานธุรกิจโทรทัศน์ (ธุรกิจดิจิทัลทีวี ช่อง 8 และทีวีดาวเทียมจำนวน 3 ช่อง ได้แก่ ช่องสบายดีทีวี, YOU Channel และ ช่อง 2)
- สายงานธุรกิจสื่อวิทยุ (COOL FAHRENHEIT 93)
- สายงานธุรกิจเพลง
- สายงานธุรกิจอินเทอร์เน็ต

#### 5.8 บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) : WORK

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจ ดังนี้

- สายงานธุรกิจโทรทัศน์ และผลิตรายการโทรทัศน์
- สายงานธุรกิจผลิต และตัดต่อภาพยนตร์ โฆษณา รวมถึงให้ถ่ายทำและให้เช่าอุปกรณ์
- สายงานธุรกิจละครเวทีและคอนเสิร์ต

- สายงานธุรกิจอีเว้นท์
- สายงานธุรกิจสื่อสิ่งพิมพ์

## 6. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

มีงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและการมีสัญญาณเตือนภัยเพื่อบ่งชี้ถึงความเสี่ยงที่กิจการมีโอกาที่จะล้มละลาย และงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินด้วยแบบจำลองของ Altman ดังนี้

**เอกสิทธิ์ เข้มงวด (2554)** ได้ศึกษาเรื่อง “การศึกษาความแม่นยำ และพัฒนาตัวแบบ Altman’s EM-Score Model สำหรับการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยศึกษาหาค่าความแม่นยำของตัวแบบ EM-Score ในฐานะตัวบ่งชี้ความล้มเหลวทางการเงินล่วงหน้า 1-2 ปี และได้พัฒนาตัวแบบที่ใช้ 6 อัตราส่วน โดยเพิ่มจากอัตราส่วนเดิมของ EM-Score Model อีก 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม โดยวิธีสมการจำแนกกลุ่มและสมการถดถอยโลจิสติก และหาค่าความแม่นยำนำไปเปรียบเทียบกับตัวแบบ EM-Score โดยได้ผลสรุปว่า ตัวแบบ EM-Score มีค่าความแม่นยำ ของการพยากรณ์การล้มละลายของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ถูกต้อง ล่วงหน้า 1 ปี และ 2 ปี ได้ค่าความแม่นยำ คือ 95 และ 83.33 ตามลำดับ แต่มีค่าน้อยกว่า ค่าความแม่นยำของตัวแบบที่พัฒนาขึ้นใหม่ และจากการศึกษานี้ ทำให้ทราบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ชี้ให้เห็นถึงความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทในประเทศไทยได้ดี แต่ในตัวแบบ EM-Score ไม่ได้รวมอัตราส่วนนี้ไว้ในแบบจำลอง

**ศุภกิตติ ภัคดิศรีศักดิ์ (2554)** ได้แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับค่าความเสี่ยง เนื่องจากได้ศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษา คือ เพื่อวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงที่กิจการในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีโอกาสล้มละลายโดยใช้แบบทดสอบของ Altman และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับค่าความเสี่ยงที่คำนวณด้วยสมการในแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM) โดยการหาค่าระดับความเสี่ยงจากตัวแบบ Z-Score ตามแนวคิดของ Altman และค่าความเสี่ยงจากตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ และนำมาหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ด้วยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ผลการศึกษา คือ ค่า Z-Score ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มพัฒนา

อสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ที่ 2.67 อยู่ระดับช่วงที่ปลอดภัย (Safe Zone) กล่าวคือ มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายต่ำ ในส่วนของอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับค่าความเสี่ยง สรุปได้ว่า อัตราส่วนทั้ง 5 ตัวที่ใช้ในการคำนวณหาค่า Z-Score มีความสัมพันธ์กับค่าความเสี่ยงที่คำนวณจากแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ ไปในทิศทางเดียวกันและมีค่าความเสี่ยงต่ำ

**อภิญา อุดทน (2553)** ได้ศึกษาเรื่อง “การเปรียบเทียบความสามารถของแบบจำลองเพื่อทำนายภาวะล้มเหลวทางการเงินแบบ Altman’s Z-Score Model และ Zmijewski Model ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์” โดยให้คำจำกัดความภาวะล้มเหลวทางการเงิน ว่าหมายถึง การที่กิจการประสบปัญหาขาดทุนมากหรือขาดทุนต่อเนื่องจนทำให้เกิดการขาดสภาพคล่อง และทำให้ไม่สามารถชำระหนี้ได้ รวมถึงภาวะล้มละลาย โดยงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความแม่นยำของแบบจำลอง 3 แบบจำลอง ที่ใช้พยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางการเงิน ดังนั้นการศึกษานี้จึงทำการศึกษาบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน หรือบริษัทที่ต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการ เป็นตัวแทนบริษัทที่ประสบภาวะล้มเหลวทางการเงินและบริษัทที่มีผลการดำเนินงานปกติ โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินมาคำนวณตามแบบจำลอง Altman’s Z-Score, EM-Score และ Zmijewski ผลการวิจัยสรุปได้ดังนี้ ความแม่นยำของแบบจำลอง Z-Score มีค่าความถูกต้องอยู่ระหว่าง ร้อยละ 65-74, ความแม่นยำของแบบจำลอง EM-Score มีค่าความถูกต้องอยู่ระหว่าง ร้อยละ 74-78 และแบบจำลอง Zmijewski Model มีค่าความถูกต้องอยู่ระหว่าง ร้อยละ 93-96

**ประเสริฐ ลิพหาวาสน์ (2552)** ได้ศึกษาเรื่อง “การพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางธุรกิจจากข้อมูลทางบัญชี” โดยมีวัตถุประสงค์ คือ ศึกษาถึงความแม่นยำของแบบจำลอง ที่พัฒนาโดย Altman ที่เป็นแบบจำลองเพื่อพยากรณ์ความเป็นไปได้ที่กิจการจะเข้าสู่ภาวะล้มเหลวทางการเงิน โดยการหาค่าความแม่นยำระหว่าง Z-Score และ EM-Score กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า EM-Score พยากรณ์ได้ดีกว่า Z-Score และทั้งสองแบบจำลองให้ค่าความแม่นยำสูงทั้งคู่ และจาก อภิญา อุดทน (2553) ก็ให้ผลที่สอดคล้องกันว่า EM-Score ให้ค่าความแม่นยำที่สูงกว่า Z-Score สำหรับกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจากงานศึกษานี้ ได้กล่าวว่า ข้อมูลทางบัญชีมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนรายย่อยอย่างมาก เพราะจะช่วยตรวจสอบสภาพทางการเงินและส่งสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า แต่ต้องเป็นข้อมูลที่มีการจัดเก็บอย่างถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือ

**ประยุทธ์ สมสงวนสิทธิ์ (2551)** ได้ศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” และได้ให้ความหมายของอัตราส่วนทางการเงินไว้ว่า “เป็นเครื่องมือในการ

ประเมินผลการดำเนินงานหรือฐานะการเงิน” โดยมีวัตถุประสงค์ของการวิจัย คือ เพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินและวิเคราะห์ความเสี่ยงของบริษัทในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แบ่งเป็น 5 กลุ่มใหญ่ แสดงผลด้วยกราฟการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนตั้งแต่ ปี 2546 – ไตรมาสที่ 2 ของปี 2551 และหาค่าความเสี่ยงด้วยตัวแบบ การติราคาสินทรัพย์ประเภททุน (CAPM) และเพื่อศึกษาการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของบริษัทในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้หลักการวิเคราะห์ด้วยเหตุผลและเปรียบเทียบด้วยกราฟ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนที่วัดสภาพคล่องของบริษัทในกลุ่มพลังงาน มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานและวัดความสามารถในการทำกำไร ทรงตัว และอัตราส่วน โครงสร้างทางการเงินมีแนวโน้มลดลง ผลการศึกษาของความเสี่ยงของแต่ละบริษัทมีแนวโน้มลดลง เทียบกับปี 2546 และผลการศึกษาด้านความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยง ผลที่ได้คือ อัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนกำไรขั้นต้น มีการเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยง แต่อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีมีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับความเสี่ยง

**นิยม คำบุญทา (2550)** ได้ศึกษาเรื่อง “การวิเคราะห์เปรียบเทียบงบการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์” ได้ให้ความสำคัญไปที่อัตราส่วนทางการเงิน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาและวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งนำมาเสนอเพื่อใช้ในการวางแผนในการดำเนินธุรกิจต่อไป และเสนอสำหรับผู้ลงทุนเพื่อตัดสินใจลงทุนในบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ ด้วยการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินและแปลความหมาย จำนวนอัตราส่วนที่ใช้ทั้งสิ้น 33 อัตราส่วน (โดยแบ่งเป็น 5 กลุ่มใหญ่) เพื่อวิเคราะห์บริษัทในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และจัดอันดับความน่าสนใจในการลงทุน 5 อันดับแรก จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง ที่สุ่มแบบเจาะจงมาทั้งสิ้น 20 บริษัท

จากความหมายและความสำคัญของอัตราส่วนทางการเงิน และจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินสามารถบ่งชี้ผลการดำเนินงานรวมถึงปัญหาทางการเงินได้ และมีตัวแบบที่ใช้ช่วยพยากรณ์ความเสี่ยงทางการเงิน หลายตัวแบบด้วยกัน โดยตัวแบบที่มีผลการศึกษาปรากฏในหลายงานวิจัยว่ามีประสิทธิภาพอยู่ในเกณฑ์สูง ได้แก่ ตัวแบบของ Altman ซึ่งตัวแบบของ Altman นี้จะแยกเป็นหลายสมการด้วยกัน โดยจะขึ้นอยู่กับความเหมาะสม

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น จึงสรุปได้ว่างานวิจัยนี้ จะทำการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยหาค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

จากแบบจำลอง EM-Score ตามแนวคิดของ Altman เนื่องจากมีค่าความแม่นยำในการพยากรณ์การล้มละลายของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ค่อนข้างสูง และเป็นตัวแบบที่ใช้สำหรับกิจการที่อยู่ในเขตเศรษฐกิจเกิดใหม่



### บทที่ 3

## วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าอิสระ เรื่อง “การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงิน กับความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวิธีดำเนินการวิจัย ซึ่งจะประกอบด้วย ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย การเก็บรวบรวมข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

#### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร ที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล และอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์ (Media) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการประกอบกิจการ ในระหว่าง ปี 2555 - 2558 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 8 หลักทรัพย์ ได้แก่

(ตัวย่อในตลาดหุ้น)

บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	AMARIN
บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC
บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	GRAMMY
บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT
บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	MONO
บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	NMG
บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	RS
บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WORK

## 2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

### 2.1 อัตราส่วนทางการเงิน

#### 2.1.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)

1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

$$= \text{สินทรัพย์หมุนเวียน} / \text{หนี้สินหมุนเวียน}$$

2) อัตราส่วนเงินสด (Cash Ratio)

$$= (\text{เงินสด} + \text{เงินลงทุนชั่วคราว}) / \text{หนี้สินหมุนเวียน}$$

3) อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ

(Net Working Capital Ratio)

$$= \text{เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ} / \text{หนี้สินหมุนเวียน}$$

4) อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ

(Sale to Net Working Capital Ratio)

$$= \text{ขาย} / \text{เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ}$$

5) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน

(Current Cash Debt Coverage Ratio)

$$= \text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน} / \text{หนี้สินหมุนเวียน}$$

#### 2.1.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratios)

1) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover Ratio)

$$= \text{ขายรวมสุทธิ} / \text{สินทรัพย์ถาวรสุทธิ}$$

2) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover Ratio)

$$= \text{ขายรวมสุทธิ} / \text{สินทรัพย์รวมสุทธิ}$$

#### 2.1.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratios)

1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets Ratio)

$$= \text{หนี้สินรวม} / \text{สินทรัพย์รวม}$$

2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

$$= \text{หนี้สินรวม} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

3) อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม

(Equity to total Asset Ratio)

$$= \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น} / \text{สินทรัพย์รวม}$$



4) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

(Times Interest Earned Ratio)

= กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี / ดอกเบี้ยจ่าย

5) อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

(Mortgage Debt to Property Value Ratio)

= หนี้สินไม่หมุนเวียน / สินทรัพย์รวม

#### 2.1.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

1) อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin Ratio)

= ((ขาย-ต้นทุนสินค้าขาย) / ขาย) x 100

2) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio)

= (กำไรสุทธิ / ขาย) x 100

3) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On total Assets Ratio)

= (กำไรจากการดำเนินงาน / สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย) x 100

4) อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity Ratio)

= ((กำไรสุทธิ-เงินปันผลส่วนของผู้ถือหุ้นนิติ) / ส่วนของผู้ถือหุ้น) x 100

#### 2.1.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด (Market Ratios)

1) กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share)

= กำไรสุทธิ / จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย

2) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price Per Profit Ratio)

= ราคาตลาดต่อหุ้น / กำไรสุทธิ (4 ไตรมาส) ต่อหุ้น

3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price per Book Value Ratio)

= ราคาตลาดต่อหุ้น / (ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ / จำนวนหุ้นสามัญ)

#### 2.2 แบบจำลอง EM-Score Model ตามแนวคิด Altman เพื่อหาความเสี่ยงของโอกาสที่

กิจการจะล้มละลาย สำหรับประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ มีสมการดังนี้

$$Z = 3.25 + 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4 \quad \text{โดยที่}$$

Z = ค่า EM-Score

X<sub>1</sub> = อัตราส่วน เงินทุนหมุนเวียน / สินทรัพย์รวม

X<sub>2</sub> = อัตราส่วน กำไรสะสม / สินทรัพย์รวม

X<sub>3</sub> = อัตราส่วน กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี / สินทรัพย์รวม

X<sub>4</sub> = อัตราส่วน มูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้น / มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินรวม

การแปลผล ถ้าค่า EM-Score ต่ำกว่า 1.10 จะอยู่ใน Distress Zone คือ กิจการมีความเสี่ยงสูงที่จะล้มละลาย

ถ้าค่า EM-Score อยู่ระหว่าง 1.10 – 2.60 จะอยู่ใน Gray Zone คือ ยังไม่สามารถระบุได้ชัด โดยกิจการอาจจะล้มละลายหรือไม่ล้มละลายก็ได้

ถ้าค่า EM-Score สูงกว่า 2.60 จะอยู่ใน Safe Zone คือ กิจการอยู่ในเกณฑ์ปลอดภัยจากการล้มละลาย

### 3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการรวบรวมข้อมูลของการศึกษาค้นคว้าอิสระครั้งนี้ จะรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ดังนี้

**3.1 งบการเงินรายไตรมาส** ของ บริษัทที่ประกอบกิจการทีวีดิจิตอล ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์ (Media) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีทั้งสิ้น 8 บริษัท ระยะเวลาตั้งแต่ ไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2555 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 รวม 16 ไตรมาส จาก [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th)

**3.1.1 นำตัวเลขจากรายการต่าง ๆ ในงบแสดงฐานะทางการเงิน** ดังนี้ เงินสด, เงินลงทุนชั่วคราว, สินทรัพย์หมุนเวียน, สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน, สินทรัพย์รวม, หนี้สินหมุนเวียน, หนี้สินไม่หมุนเวียน, หนี้สินรวม, ส่วนของผู้ถือหุ้น, จำนวนหุ้นสามัญ, จำนวนหุ้นสามัญที่ออกชำระแล้ว และกำไรสะสม บันทึกในโปรแกรมสำเร็จรูป

**3.1.2 นำตัวเลขจากรายการต่าง ๆ ในงบกำไรขาดทุน** ดังนี้ รายได้จากการขาย, ดอกเบี้ยจ่าย, กำไรสุทธิ, กำไรขั้นต้น (รายได้จากการขาย - ต้นทุนจากการขาย), กำไรจากการดำเนินงาน (กำไรขั้นต้น - ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร) และ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (กำไรจากการดำเนินงาน + รายได้อื่น ๆ - ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ) บันทึกในโปรแกรมสำเร็จรูป

**3.1.3 นำตัวเลขจากรายการรวมเงินสดสุทธิที่ได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน ภายใต้งบกระแสเงินสด** บันทึกในโปรแกรมสำเร็จรูป

**3.2 งบการเงินรายไตรมาส** ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 – 4 ของ ปี 2554 ของทุกบริษัทเพื่อนำไปคำนวณอัตราส่วนราคาต่อกำไร โดยนำตัวเลขในรายการกำไรสุทธิ จากงบกำไรขาดทุน บันทึกในโปรแกรมสำเร็จรูป

**3.3 ราคาปิดของหลักทรัพย์** ของบริษัทที่ประกอบกิจการทีวีดิจิตอล ในกลุ่มอุตสาหกรรมสื่อและสิ่งพิมพ์ (Media) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จาก

www.bloomberg.com โดยใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์ถัวเฉลี่ยในรายไตรมาส ที่คำนวณจาก (ราคาปิดต้นงวด+ราคาปิดปลายงวด) / 2 แล้วบันทึกในโปรแกรมสำเร็จรูป โดยมีวันที่ต้นงวดและปลายงวด ดังนี้

ตารางที่ 3.1 วันที่เก็บข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ ต้นงวดและปลายงวด แต่ละไตรมาส

ต้นงวด	ปลายงวด	ราคาลาดถัวเฉลี่ย
6 ม.ค. 55	30 มี.ค. 55	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 1 / 2555
6 เม.ย. 55	29 มิ.ย. 55	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 2 / 2555
6 ก.ค. 55	28 ก.ย. 55	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 3 / 2555
5 ต.ค. 55	28 ธ.ค. 55	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 4 / 2555
4 ม.ค. 56	29 มี.ค. 56	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 1 / 2556
5 เม.ย. 56	28 มิ.ย. 56	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 2 / 2556
5 ก.ค. 56	27 ก.ย. 56	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 3 / 2556
4 ต.ค. 56	27 ธ.ค. 56	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 4 / 2556
3 ม.ค. 57	28 มี.ค. 57	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 1 / 2557
4 เม.ย. 57	27 มิ.ย. 57	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 2 / 2557
4 ก.ค. 57	26 ก.ย. 57	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 3 / 2557
3 ต.ค. 57	26 ธ.ค. 57	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 4 / 2557
2 ม.ค. 58	27 มี.ค. 58	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 1 / 2558
3 เม.ย. 58	26 มิ.ย. 58	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 2 / 2558
3 ก.ค. 58	25 ก.ย. 58	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 3 / 2558
2 ต.ค. 58	25 ธ.ค. 58	ราคาลาดถัวเฉลี่ย ของไตรมาส 4 / 2558

#### 4. การวิเคราะห์ข้อมูล

4.1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน โดยนำข้อมูลที่ได้บันทึกไว้ในโปรแกรมสำเร็จรูป มาคำนวณตามสูตรอัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ แสดงผลด้วยตาราง และกราฟแสดงการเคลื่อนไหว แล้ววิเคราะห์ผลการดำเนินงานในก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล โดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ในช่วง ปี 2555 – 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ที่คำนวณ

จากค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนรายไตรมาสของบริษัททั้ง 8 บริษัทที่ทำการศึกษา โดยมีค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ดังนี้

ตารางที่ 3.2 ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล
<b>1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง</b>	
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.71
อัตราส่วนเงินสด	1.55
อัตราส่วนเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	1.71
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.44
อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน	0.21
<b>2. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</b>	
อัตราส่วนหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.62
อัตราส่วนหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.25
<b>3. อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้</b>	
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	0.36
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.72
อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม	0.64
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	2,429.24
อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	0.06
<b>4. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร</b>	
อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย	41.68
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15.37
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	4.80
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	5.20
<b>5. อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด</b>	
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.25
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio)	19.50
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	4.15

**4.2** เปรียบเทียบค่า EM-Score ก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล โดยนำข้อมูลที่ได้บันทึกไว้ในโปรแกรมสำเร็จรูป มาคำนวณตามแบบจำลอง EM-Score และแสดงผลด้วยตารางและกราฟแสดงการเคลื่อนไหว แล้วประเมินค่า EM-Score ที่ได้มาจากการคำนวณ ถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

**4.3** จัดอันดับค่า EM-Score ของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอลทั้งหมดเพื่อเปรียบเทียบกันในระดับอุตสาหกรรม โดยแสดงผลด้วยตาราง

**4.4** เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score ด้วยการนำกราฟของอัตราส่วนทางการเงินมาเปรียบเทียบกับกราฟของค่า EM-Score แล้วอธิบายผล



## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะทำการอธิบายและวิเคราะห์ผล ดังนี้

วิเคราะห์ผลของแต่ละบริษัท โดยมีลำดับดังนี้

บริษัทที่ 1 AMARIN : บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)

บริษัทที่ 2 BEC : บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)

บริษัทที่ 3 GRAMMY : บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)

บริษัทที่ 4 MCOT : บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)

บริษัทที่ 5 MONO : บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

บริษัทที่ 6 NMG : บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

บริษัทที่ 7 RS : บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)

บริษัทที่ 8 WORK : บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

โดยแต่ละบริษัทจะแยกอธิบายผลเป็น 3 ส่วน ดังนี้

1. วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
2. วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย
3. เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score

## บริษัทที่ 1 AMARIN

### บริษัท อมารินท์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)

#### 1.1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

##### 1.1.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

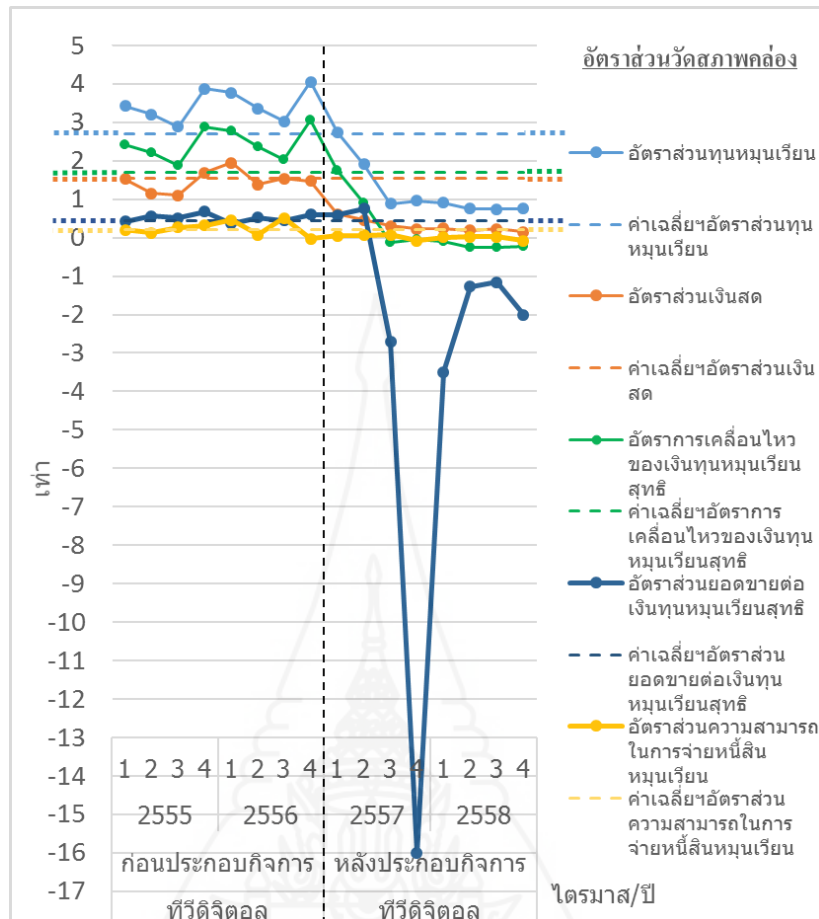
ตารางที่ 4.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ของ บริษัท AMARIN

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วัดจติดอล												
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	3.42	3.21	2.88	3.88	3.77	3.36	3.03	4.06	2.88	4.06	3.45	2.71
อัตราส่วนเงินสด	1.52	1.15	1.11	1.69	1.95	1.38	1.54	1.48	1.11	1.95	1.48	1.55
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	2.42	2.21	1.88	2.88	2.77	2.36	2.03	3.06	1.88	3.06	2.45	1.71
อัตราส่วนยอดขายต่อ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.42	0.57	0.52	0.68	0.37	0.52	0.45	0.60	0.37	0.68	0.52	0.44
อัตราส่วนความสามารถ ในการจ่ายหนี้สิน หมุนเวียน	0.20	0.13	0.27	0.32	0.46	0.08	0.51	-0.03	-0.03	0.51	0.24	0.21
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วัดจติดอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.74	1.91	0.88	0.96	0.91	0.76	0.74	0.76	0.74	2.74	1.21	
อัตราส่วนเงินสด	0.62	0.46	0.30	0.22	0.24	0.19	0.23	0.15	0.15	0.62	0.30	
อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ	1.74	0.91	-	-0.04	0.09	0.24	0.26	0.24	-0.26	1.74	0.21	
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ	0.59	0.75	-	-16.01	3.50	1.28	1.15	2.00	-16.01	0.75	-3.16	
อัตราส่วนความสามารถในการจ่าย หนี้สินหมุนเวียน	0.05	0.06	0.07	-0.08	0.01	0.02	0.03	-	-0.08	0.07	0.01	



อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง แสดงแนวโน้มสภาพคล่องของบริษัท อมรินทร์พรินต์ติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลบริษัทมีอัตราส่วนหมุนเวียนประมาณ 3 - 4 เท่า, อัตราส่วนเงินสดประมาณ 1 - 2 เท่า และอัตรากาเรเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิประมาณ 2 - 3 เท่า โดยทั้งสามอัตราส่วนแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนและเงินสดเพียงพอต่อการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนเงินสดมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แสดงให้เห็นว่าบริษัทถือเงินสดค่อนข้างน้อย ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ในช่วง 0.37 - 0.68 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมียอดขายน้อยกว่าเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ แต่มีค่าเฉลี่ยสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน อยู่ในช่วง (-0.03) - 0.51 เท่า โดยวัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งบริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้ติดลบในไตรมาสที่ 4 ของปี 2556 เนื่องจากมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดลบ แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่จะขาดสภาพคล่องได้ในไตรมาสนี้ แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในช่วง ปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มสภาพคล่องลดลงและทุกอัตราส่วนมีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีอัตราส่วนหมุนเวียนเหลือเพียง 0.74 - 0.96 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 0.15 - 0.62 เท่า และอัตรากาเรเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ในเกณฑ์ติดลบ โดยติดลบสูงสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2558 อยู่ที่ -0.26 เท่า ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีปัญหาการขาดสภาพคล่อง ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ มีแนวโน้มลดลงจากเดิม โดยลดลงไปอยู่ต่ำสุดในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 โดยอยู่ที่ -16.01 เท่า แต่หลังจากนั้นก็สามารปรับเพิ่มสูงขึ้น มาอยู่ในช่วง -0.2 ถึง -0.15 เท่า โดยที่อัตราส่วนนี้ติดลบเนื่องจากบริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนสูงกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน และแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงที่บริษัทจะไม่สามารถชำระหนี้สินหมุนเวียนได้ทันกำหนด และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน ที่มีแนวโน้มลดลงเช่นกัน โดยบริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้ติดลบในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 และ 2558 เนื่องจากมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดลบ และไตรมาสอื่นๆ มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ในช่วง 0.01 - 0.07 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่จะขาดสภาพคล่องได้สูงขึ้น โดยตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2557 เป็นต้นมา บริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากเดิมเป็นเท่าตัว ขณะที่สินทรัพย์หมุนเวียนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีแนวโน้มลดลง



ภาพที่ 4.1 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท AMARIN

สรุปภาพรวมด้านสภาพคล่อง ของบริษัท อมารินทร์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วัดจิตตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีค่าเฉลี่ยของทุกอัตราส่วนอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ยกเว้นอัตราส่วนเงินสด และในไตรมาสที่ 4 ของปี 2556 บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดลบ ต่อมาในปี 2557 - 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วัดจิตตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มสภาพคล่องลดลง และตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2557 เป็นต้นมา อัตราส่วนวัดสภาพคล่องได้แสดงให้เห็นถึงว่าบริษัทเริ่มมีปัญหาด้านสภาพคล่อง เนื่องจากมีค่าอัตราส่วนทุกอัตราส่วนไม่ถึง 1 เท่า

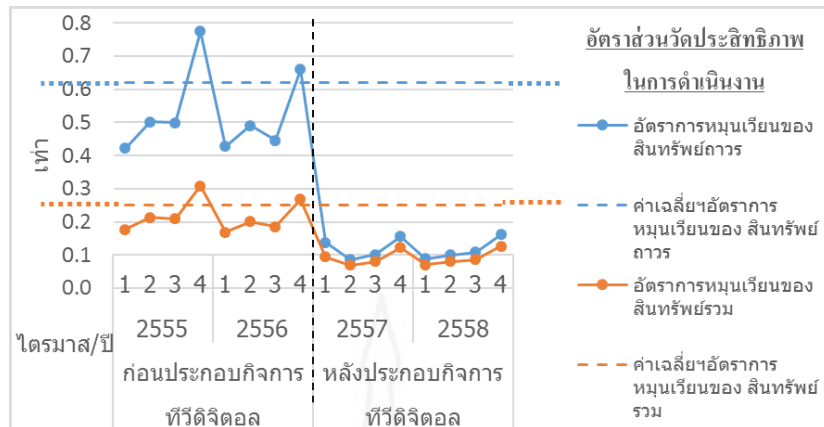
### 1.1.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท AMARIN

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.42	0.50	0.50	0.78	0.43	0.49	0.45	0.66	0.42	0.78	0.53	0.62
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.18	0.21	0.21	0.31	0.17	0.20	0.19	0.27	0.17	0.31	0.22	0.25
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.14	0.09	0.10	0.16	0.09	0.10	0.11	0.16	0.09	0.16	0.12	
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.09	0.07	0.08	0.12	0.07	0.08	0.09	0.13	0.07	0.13	0.09	

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท อมารินทร์พรินติ้ง แอนด์ พับ ลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมียอดขาย ประมาณ 0.4 – 0.78 เท่า ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร โดยค่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร สูงสุดและสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ในทุกไตรมาสที่ 4 โดยอยู่ที่ 0.78 และ 0.66 เท่า ตามลำดับ และ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร โดยบริษัทมียอดขายไม่ถึง 1 เท่าของการลงทุนในสินทรัพย์รวม และมีค่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อยู่ระดับประมาณ 0.15 - 0.3 เท่า แสดงให้เห็นว่า บริษัทใช้สินทรัพย์รวมเพื่อก่อให้เกิดยอดขายได้มีประสิทธิภาพต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 มีแนวโน้มของค่าอัตราส่วนทั้งสองนี้ลดลง เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์รวมเพิ่มมากขึ้น แต่ยอดขายมีแนวโน้มคงที่ โดยค่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 0.1 เท่า และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.07 - 0.13 เท่า เท่านั้น



ภาพที่ 4.2 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท AMARIN

สรุปภาพรวมของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของบริษัท อมารินทร์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชซิ่ง จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วีดีจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนนี้อยู่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากมีการลงทุนในสินทรัพย์มาก และมียอดขายสูงประมาณช่วงไตรมาสที่ 4 ของทุกปี ต่อมาในปี 2557 - 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วีดีจิตอลแล้ว บริษัทลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น แต่มีแนวโน้มของยอดขายคงที่ ทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรและอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีแนวโน้มลดลง ดังนั้นจากกราฟ แสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

### 1.1.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้

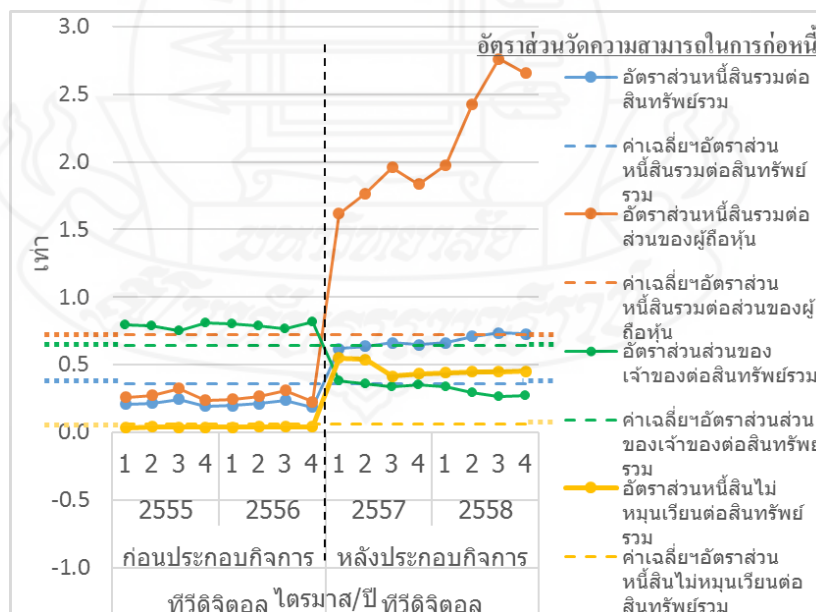
ตารางที่ 4.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท AMARIN

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม	0.21	0.21	0.25	0.19	0.20	0.21	0.24	0.19	0.19	0.25	0.21	0.36
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.26	0.27	0.33	0.24	0.25	0.27	0.31	0.23	0.23	0.33	0.27	0.72
อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้น ต่อสินทรัพย์รวม	0.79	0.79	0.75	0.81	0.80	0.79	0.76	0.81	0.75	0.81	0.79	0.64
อัตราส่วนความสามารถ ในการชำระดอกเบี้ย	315.05	910.28	767.53	1137.71	325.82	475.15	416.19	876.27	315.05	1,137.71	653.00	2429.24
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.035	0.040	0.038	0.036	0.037	0.041	0.040	0.040	0.035	0.04	0.04	0.06
ต่อสินทรัพย์รวม												
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม	0.62	0.64	0.66	0.65	0.66	0.71	0.73	0.73	0.62	0.73	0.67	
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.62	1.77	1.96	1.84	1.98	2.43	2.76	2.66	1.62	2.76	2.12	
อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้น ต่อสินทรัพย์รวม	0.38	0.36	0.34	0.35	0.34	0.29	0.27	0.27	0.27	0.38	0.33	
อัตราส่วนความสามารถ ในการชำระดอกเบี้ย	4.10	-8.29	-9.68	3.31	-16.44	-10.74	-6.24	0.34	-16.44	4.10	-5.46	
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.55	0.54	0.42	0.43	0.44	0.45	0.45	0.45	0.42	0.55	0.47	
ต่อสินทรัพย์รวม												

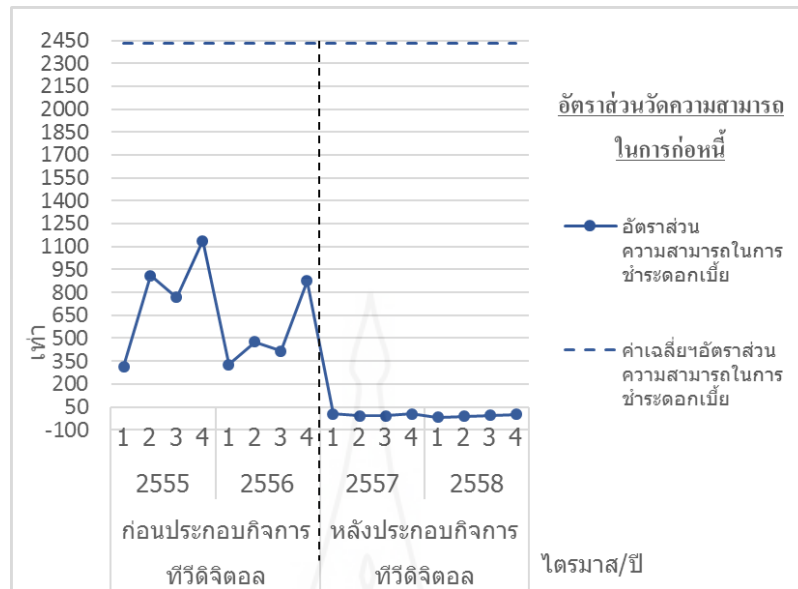
อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท อมารินทร์พรินต์ติ้ง แอนด์ พับลิชซิ่ง จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ก่อนข้างคงที่ และมีหนี้สินน้อยกว่าสินทรัพย์รวม โดยมีอัตราส่วนอยู่ที่ประมาณ 0.2 – 0.25 เท่า, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 0.23 – 0.33 เท่า ดังนั้นโดยรวมถือว่ามีหนี้สินอยู่ในสัดส่วนที่น้อยกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีลักษณะค่อนข้างคงที่ อยู่ที่ประมาณ 0.04 เท่า แสดงให้เห็นว่า ไม่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ระยะยาว เพราะมีค่าอัตราส่วนค่อนข้างต่ำ เนื่องจากบริษัทมีหนี้สินไม่หมุนเวียนน้อยกว่าสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.75 – 0.8

เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมอยู่ในเกณฑ์ที่มีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่บริษัทไม่ได้มีหนี้สินมากนัก เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ และดอกเบี้ยจ่ายก็อยู่ในเกณฑ์ต่ำ เมื่อเทียบกับกำไรก่อนภาระดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ดังนั้นบริษัทจึงมีอัตราส่วนนี้สูง เป็นหลักร้อยละเท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถสูงในการทำกำไรได้เพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสแรก ของ ปี 2557 บริษัทมีแนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น ด้านอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มลดลง มาอยู่ที่ 0.27 – 0.38 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมน้อยลง จากที่ก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลบริษัทมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนนี้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่เมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วมีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่มีแนวโน้มลดลงอย่างมากจนถึงขั้นติดลบ เนื่องจากมีหนี้สินเพิ่มขึ้นและในบางไตรมาสบริษัทประสบปัญหาขาดทุน และความสามารถในการทำกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีมีแนวโน้มลดลง ทำให้บริษัทมีกำไรได้ไม่เพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย



ภาพที่ 4.3 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท AMARIN (1)



ภาพที่ 4.4 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท AMARIN (2)

สรุปภาพรวมของความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท อมารินทร์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 มีความสามารถในการก่อหนี้อยู่ในเกณฑ์ดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากบริษัทมีระดับหนี้สินน้อยกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นและมีสินทรัพย์รวมค่อนข้างมาก แต่ต่อมาเมื่อประกอบกิจการที่วิดิจิตอล แล้วในปี 2557-2558 บริษัทต้องก่อหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นมาก อีกทั้งในบางไตรมาสบริษัทประสบภาวะขาดทุน ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นที่จะผิดนัดชำระดอกเบี้ยจ่ายและผิดนัดชำระหนี้สินระยะยาวได้



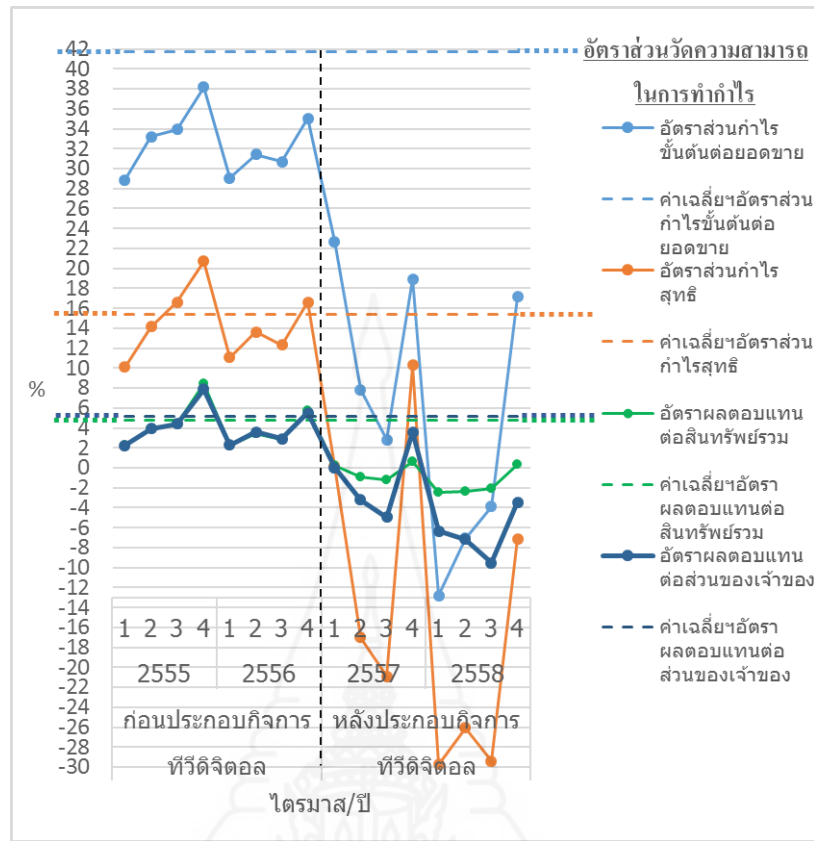
### 1.1.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 4.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท AMARIN

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล												
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.87	33.18	33.95	38.16	29.04	31.44	30.69	35.04	28.87	38.16	32.55	41.68
ต่อยอดขาย												
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.13	14.17	16.64	20.70	11.09	13.64	12.32	16.63	10.13	20.70	14.41	15.37
อัตราผลตอบแทน	2.27	3.94	4.36	8.42	2.30	3.45	2.88	5.75	2.27	8.42	4.17	4.80
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราผลตอบแทน	2.23	3.96	4.43	7.86	2.28	3.61	2.91	5.50	2.23	7.86	4.10	5.20
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.70	7.82	2.81	18.94	-	-7.05	-3.90	17.16	-	22.70	5.71	
ต่อยอดขาย					12.79				12.79			
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.17	-	-	10.28	-	-	-	-7.13	-	10.28	-	
อัตราผลตอบแทน		16.98	20.88		29.72	26.08	29.41		29.72		14.97	
ต่อสินทรัพย์รวม	0.26	-0.90	-1.23	0.58	-2.50	-2.37	-2.04	0.31	-2.50	0.58	-0.99	
อัตราผลตอบแทน	0.03	-3.23	-4.95	3.60	-6.32	-7.17	-9.53	-3.43	-9.53	3.60	-3.87	
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท อมารินทร์พรินต์ติ้ง แอนด์ พับลิชซิ่ง จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีกำไรสูงในทุกไตรมาสที่ 4 แต่บริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ 28 - 38% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ระดับประมาณ 10 - 20.7% ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนอยู่ที่ระดับประมาณ 2 - 8% โดยสูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 4 ของทุกปี แสดงให้เห็นว่าใน 2 ปีนี้บริษัทมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพค่อนข้างน้อยกว่าคู่แข่ง เนื่องจากมีสินทรัพย์รวมมาก แต่ทำกำไรได้น้อย

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มของกำไรลดลงจนติดลบ แต่ยังคงทำกำไรได้สูงสุดทุกไตรมาสที่ 4 และมีค่าอัตราส่วนลดลงเช่นกัน โดยกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ (-13) - 23% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ (-29) - 10% ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนที่อยู่ที่ระดับประมาณ (-2.5) - 0.5% และ (-9.5) - 3.6% ตามลำดับ



ภาพที่ 4.5 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท AMARIN

สรุปภาพรวมของความสามารถในการทำกำไร ของบริษัท อมารินทร์ฟู้ด แอนด์ ฟับริเคชัน จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555-2556 บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่ต่อมาในปี 2557 ซึ่งเป็นปีที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ทำให้มีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น ผสมกับยอดขายที่น้อยลงจนประสบภาวะขาดทุนในไตรมาสที่ 2 ของปี 2557 แต่บริษัทมีลักษณะของการมีผลประกอบการสูงในทุกไตรมาสที่ 4 ดังนั้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 บริษัทกลับมาทำกำไร แต่ในปี 2558 บริษัทประสบภาวะขาดทุนทุกไตรมาส แสดงให้เห็นถึง การขาดความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการแข่งขันที่น้อยกว่าคู่แข่ง

### 1.1.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด

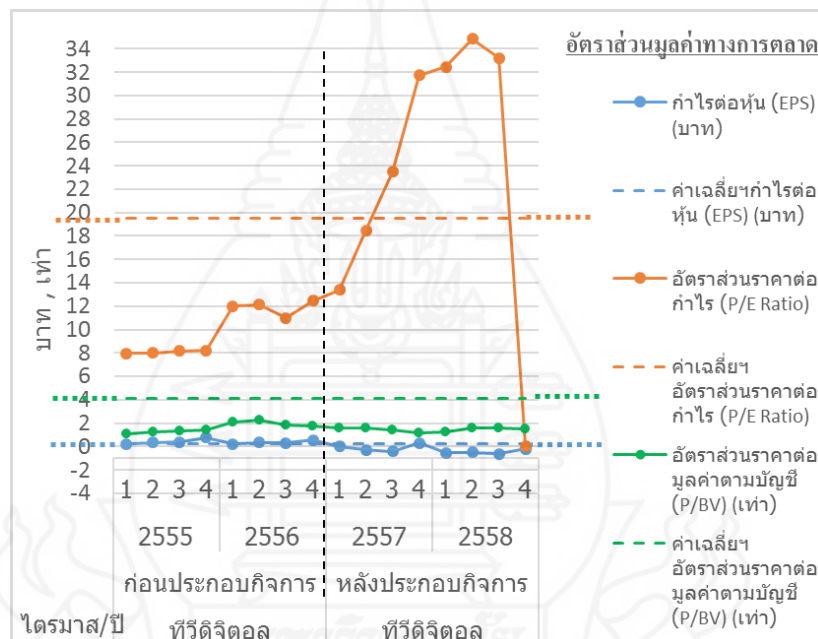
ตารางที่ 4.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท AMARIN

ก่อน ประกอบกิจการที่ วิ ดิจิตอล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.21	0.35	0.41	0.78	0.24	0.34	0.28	0.57	0.21	0.78	0.40	0.25
อัตราส่วนราคาต่อ กำไร (P/E)	7.96	7.98	8.19	8.23	11.99	12.14	10.99	12.45	7.96	12.45	9.99	19.50
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	1.06	1.21	1.29	1.44	2.06	2.27	1.86	1.72	1.06	2.27	1.61	4.15
หลัง ประกอบกิจการที่ วิ ดิจิตอล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
1	2	3	4	1	2	3	4					
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.00	-0.29	-0.43	0.32	-0.53	-0.52	-0.63	-0.22	-0.63	0.32	-0.29	
อัตราส่วนราคาต่อ กำไร (P/E)	13.40	18.48	23.48	31.74	32.46	34.86	33.22	N.A.	13.40	34.86	26.80	
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	1.55	1.58	1.41	1.15	1.24	1.56	1.63	1.53	1.15	1.63	1.46	

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท อมารินทร์ฟรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัททำกำไรได้สูงสุดในทุกไตรมาสที่ 4 ของแต่ละปี และมีค่ากำไรต่อหุ้น อยู่ที่ระดับประมาณ 0.2 - 0.4 บาท แต่ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2555 มีค่ากำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.78 บาท และในไตรมาสที่ 4 ของปี 2556 มีค่ากำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.57 บาท และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในปี 2555 - ไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 มีค่าอัตราส่วนนี้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยค่าอัตราส่วนนี้สูงสุดอยู่ที่ 2.27 เท่า ในไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2556 แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 8 - 13 เท่า โดยสูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2556 โดยมีค่าอัตราส่วนอยู่ที่ 12.45 เท่า และค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มของกำไรต่อหุ้นลดลงอย่างต่อเนื่อง จากระดับ 0.57 บาท ค่อยๆลดลงมาจนติดลบ แต่ยังคงทำกำไรได้ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 แต่ก็ลดลงจากปีก่อนๆในไตรมาสเดียวกัน เหลือเพียง 0.32 บาท และในปี

2558 กำไรต่อหุ้นลดลงกลับมาติดลบ และมีค่าต่ำสุด ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2558 อยู่ที่ -0.63 บาท โดยบริษัทประสบกับภาวะขาดทุนสุทธิ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2557 เป็นต้นมา (ยกเว้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ที่ไม่ขาดทุน), อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าอัตราส่วนนี้ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 1.15-1.63 เท่าโดยค่าต่ำสุดอยู่ที่ 1.15 เท่าในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีแนวโน้มของค่าอัตราส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้น มาอยู่ที่ระดับประมาณ 13 - 35 เท่า โดยสูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 อยู่ที่ 34.86 เท่า ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนมองว่าราคาหุ้นของบริษัทแพงเกินไป ทำให้นักลงทุนไม่สนใจซื้อหุ้นบริษัท ส่วนในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 ไม่สามารถหาค่าได้ เนื่องจากบริษัทประสบกับการขาดทุนสุทธิ ย้อนหลังทั้ง 4 ไตรมาส



ภาพที่ 4.6 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท AMARIN

สรุปภาพรวมของมูลค่าทางการตลาด ของบริษัท อมาริน ทรัสต์ ฟันด์ติ้ง แอนด์ พับลิชซิ่ง จำกัด (มหาชน) บริษัทสามารถทำกำไรได้สูงสุดในไตรมาสที่ 4 ของทุกปี และมีแนวโน้มลดลงจนกำไรต่อหุ้นติดลบ เมื่อเข้าประกอบกิจการที่วีดีจิตอล ที่ทำให้เกิดรายจ่ายเพิ่มสูงขึ้น จนประสบภาวะขาดทุนตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2557 ค่าอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทค่อนข้างคงที่ แสดงถึงความมีประสิทธิภาพ ที่บริษัทสามารถทำให้ราคาตลาดสูงขึ้นจากราคามูลค่าตามบัญชีได้เพียง 1 - 2 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และด้านอัตราส่วนราคา

ต่อกำไร (P/E) ของบริษัท ในปี 2555-2556 มีค่าอัตราส่วนอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่เมื่อเข้าประกอบกิจการที่วีดิจิตอล มีค่าอัตราส่วนนี้สูงขึ้น โดยมาอยู่ประมาณ 14 - 35 เท่า

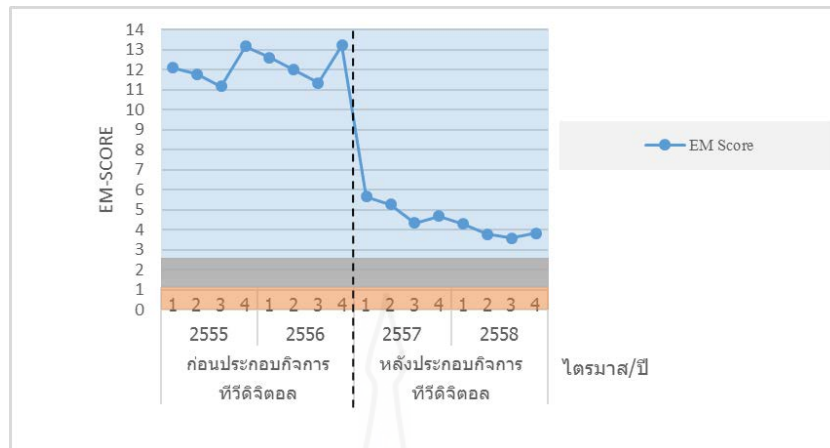
## 1.2 วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

ตารางที่ 4.6 ค่า EM-Score ของ บริษัท AMARIN

ก่อน ประกอบกิจการที่วี ดิจิตอล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	12.10	11.77	11.16	13.17	12.61	11.99	11.34	13.21	11.16	13.21	12.17
หลัง ประกอบกิจการที่วี ดิจิตอล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	5.65	5.27	4.32	4.67	4.29	3.77	3.58	3.82	3.58	5.65	4.42

ค่า EM-Score ของ บริษัท อมารินทร์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) อยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย (Safe Zone) โดยใน ปี 2555 – 2556 ที่ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วีดิจิตอล บริษัทมีค่า EM Score สูง และมีลักษณะขึ้นลงเป็นรอบโดยในไตรมาสที่ 4 จะมีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายน้อยกว่าไตรมาสอื่นๆ โดยมีค่า EM Score อยู่ที่ระดับประมาณ 11 - 13

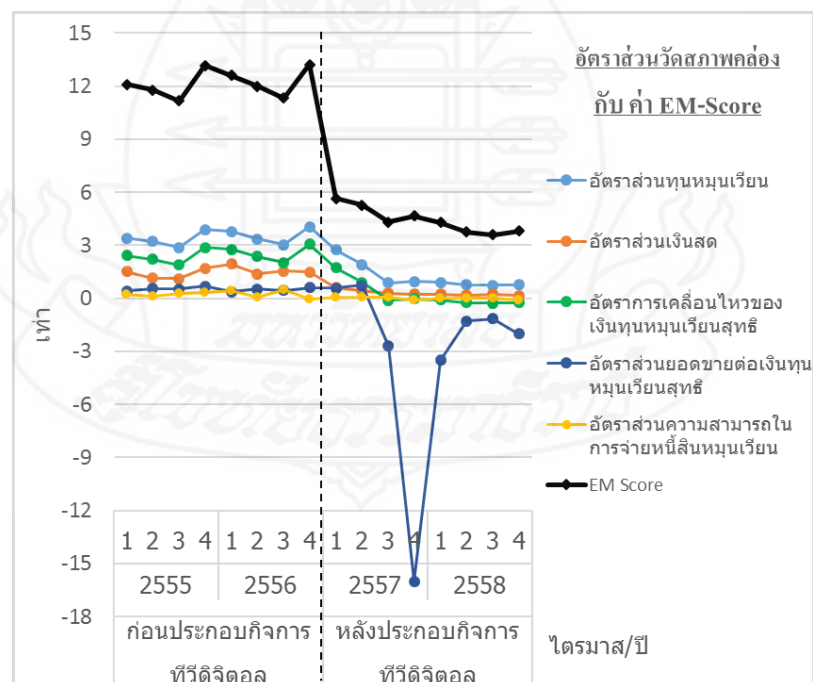
ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วีดิจิตอลแล้วค่า EM Score มีแนวโน้มลดลง แสดงถึงความเสี่ยงที่สูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับปลอดภัยจากการล้มละลาย โดยมีการเปลี่ยนแปลงลดลงมาอยู่ที่ระดับ 3 – 5



ภาพที่ 4.7 ค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN

### 1.3 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN

#### 1.3.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score

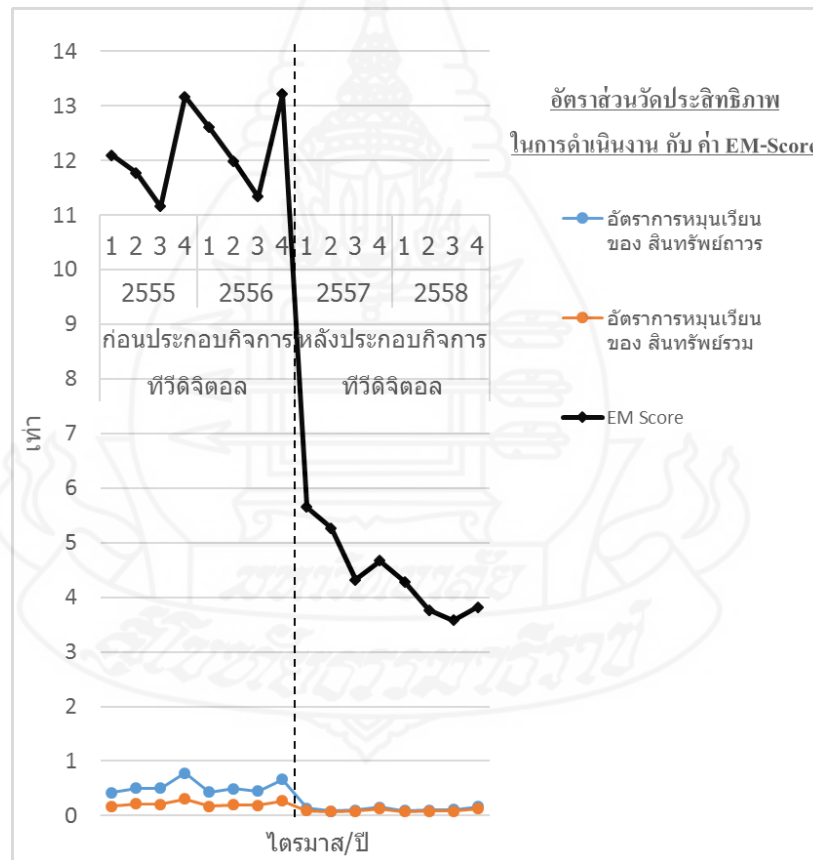


ภาพที่ 4.8 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องกับค่า EM-Score ของบริษัท อมารินท์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score มีดังนี้

อัตราส่วนหมุนเวียนและอัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ โดยที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีสภาพคล่องต่ำที่สุดในทุกไตรมาสที่ 3 ของปี สอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าต่ำที่สุดในทุกไตรมาสที่ 3 เช่นกัน ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีสภาพคล่องลดลง ซึ่งสอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าลดลงเช่นกัน ซึ่งค่า EM-Score ที่ลดลงแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีโอกาสที่จะล้มละลายสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการมีสภาพคล่องลดลง

### 1.3.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score

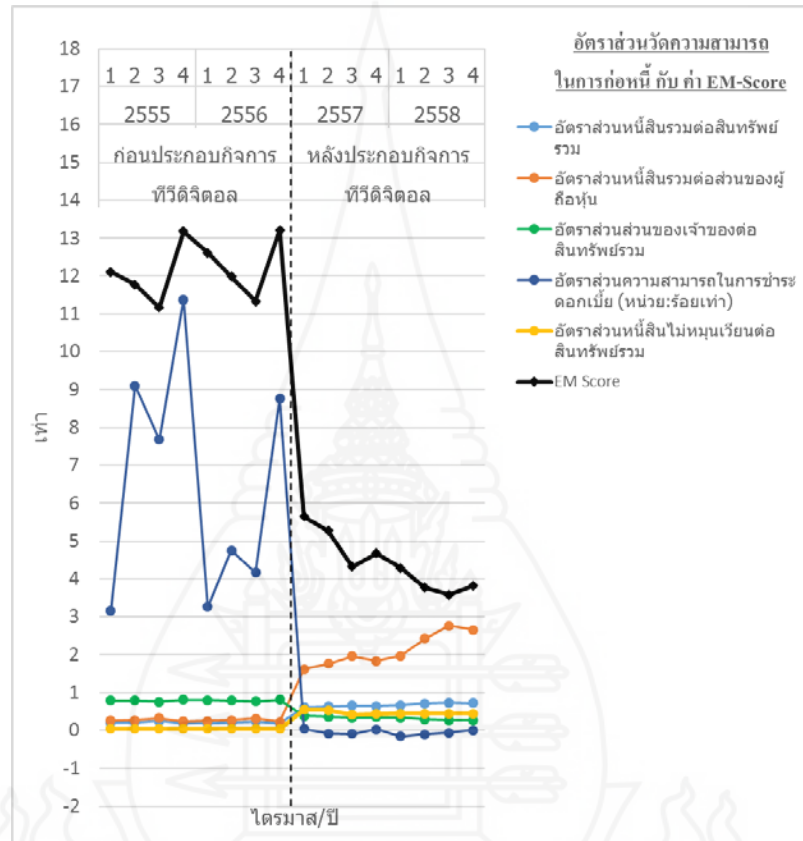


ภาพที่ 4.9 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN



จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับค่า EM-Score ของบริษัท อมารินท์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 1.3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score

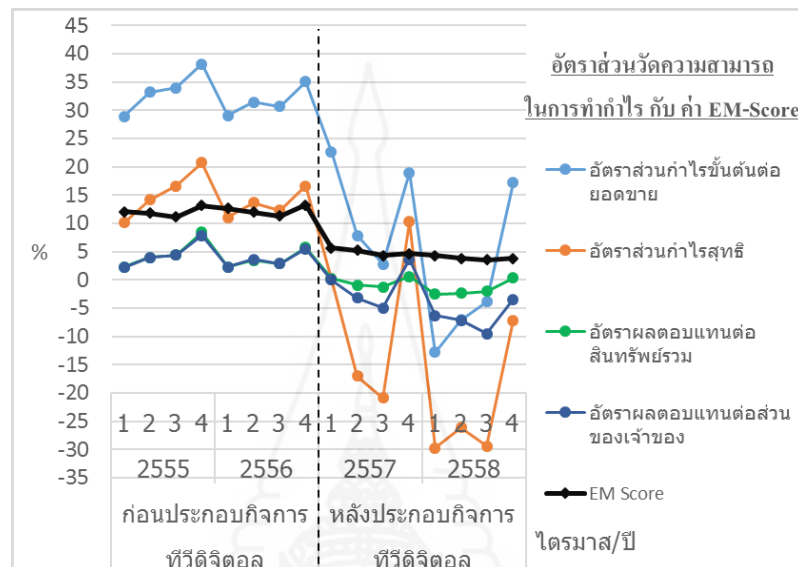


ภาพที่ 4.10 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท อมารินท์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score แต่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า EM-Score โดยเมื่อบริษัทเข้าประกอบกิจการที่วิจิตรศิลป์แล้ว มีค่าอัตราส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกับค่า

EM-Score ที่มีค่าลดลง ซึ่งหมายความว่า ความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัทลดลง และมีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น เมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล

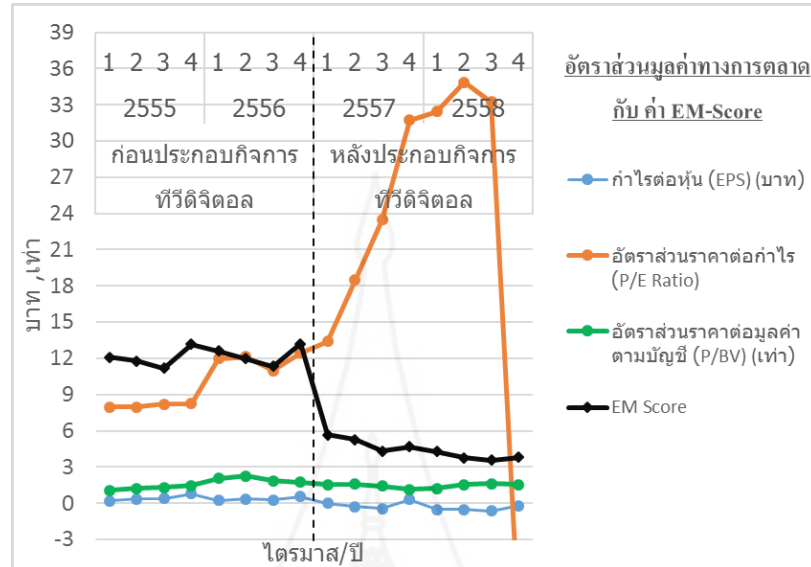
### 1.3.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.11 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับ ค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับ ค่า EM-Score ของบริษัท อมารินท์พรีนติ้ง แอนด์ พับลิชซิ่ง จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 1.3.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.12 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท AMARIN

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท อมารินท์ ฟรันทิง แอนด์ พับลิชซิ่ง จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

## บริษัทที่ 2 BEC

### บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)

#### 2.1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

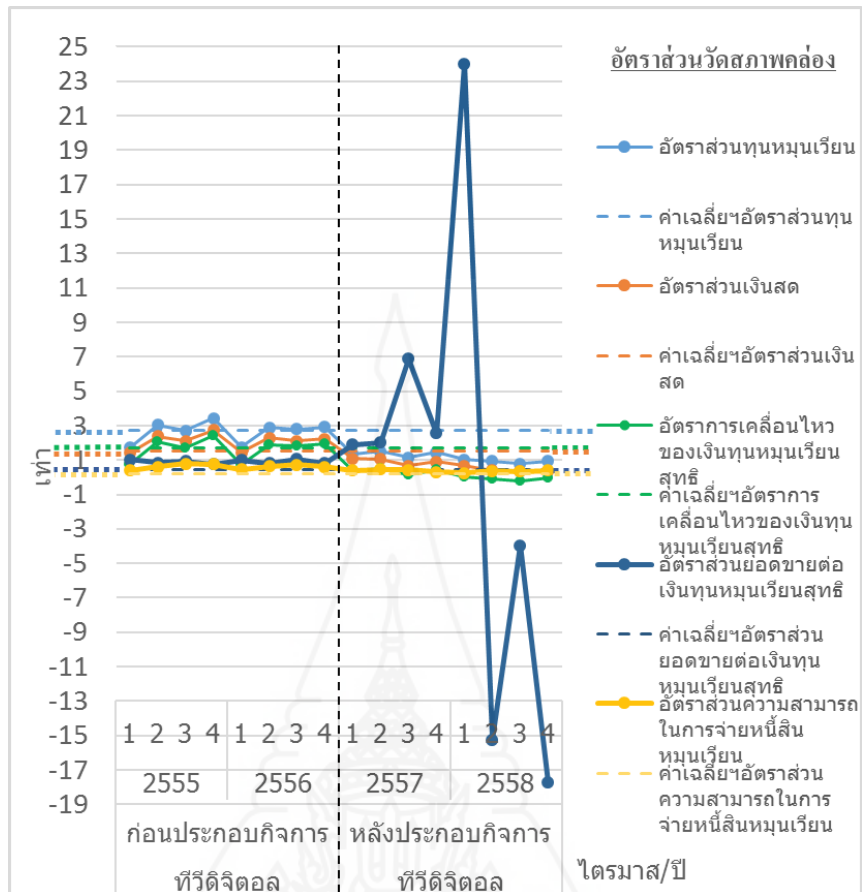
##### 2.1.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

ตารางที่ 4.7 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ของ บริษัท BEC

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วัด ดิจิทัล												
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.72	3.05	2.72	3.43	1.75	2.90	2.81	2.93	1.72	3.43	2.66	2.71
อัตราส่วนเงินสด	1.43	2.38	2.12	2.75	1.46	2.28	2.12	2.22	1.43	2.75	2.09	1.55
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.72	2.05	1.72	2.43	0.75	1.90	1.81	1.93	0.72	2.43	1.66	1.71
อัตราส่วนยอดขายต่อ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	1.03	0.84	0.94	0.77	0.99	0.82	1.06	0.82	0.77	1.06	0.91	0.44
อัตราส่วนความสามารถ ในการจ่ายหนี้สิน หมุนเวียน	0.41	0.60	0.79	0.75	0.45	0.65	0.74	0.60	0.41	0.79	0.62	0.21
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วัด ดิจิทัล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.36	1.50	1.14	1.45	1.03	0.93	0.80	0.94	0.80	1.50	1.14	
อัตราส่วนเงินสด	1.07	1.05	0.67	0.89	0.68	0.39	0.34	0.36	0.34	1.07	0.68	
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.36	0.50	0.14	0.45	0.03	-0.07	-0.20	-0.06	-0.20	0.50	0.14	
อัตราส่วนยอดขายต่อ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	1.89	2.02	6.89	2.57	24.01	-15.24	-3.95	-17.72	-17.72	24.01	0.06	
อัตราส่วนความสามารถ ในการจ่ายหนี้สิน หมุนเวียน	0.39	0.46	0.42	0.31	0.24	0.38	0.33	0.39	0.24	0.46	0.37	

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง แสดงแนวโน้มสภาพคล่องของบริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลบริษัท มีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนอยู่ที่ 1.7-3.5 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 1.5 - 2.75 เท่า อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ 0.7 - 2.5 เท่า โดยทั้งสามอัตราส่วนแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนและเงินสดเพียงพอต่อการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ในช่วง 0.77 - 1 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมียอดขายใกล้เคียงกับจำนวนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิและมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน อยู่ในช่วง 0.4 - 0.8 เท่า โดยวัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดีเนื่องจากมีค่าเกิน 0.4 ในทุกไตรมาส และมีค่าเฉลี่ยที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในช่วง ปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มสภาพคล่องลดลงโดยมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเหลือเพียง 0.8 - 1.5 เท่า อัตราส่วนเงินสด 0.3 - 1 เท่า อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (-0.2) – 0.5 เท่า อยู่ในเกณฑ์ติดลบ โดยติดลบสูงสุดในไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2558 อยู่ที่ -0.2 เท่า ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีปัญหาการขาดสภาพคล่อง ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ในปี 2557 เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ มีน้อยลง แต่ยอดขายคงที่ ทำให้ค่าอัตราส่วนนี้สูงขึ้น จึงทำให้มีความเสี่ยงต่อการขาดสภาพคล่องได้ถึงแม้จะมีค่าอัตราสูง เพราะไม่ได้สูงขึ้นมาจากยอดขายที่สูงขึ้น โดยเพิ่มขึ้นไปอยู่สูงสุดในไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2558 โดยอยู่ที่ 24.01 เท่า แต่ในไตรมาสถัดมาก็ปรับลดลงอย่างมากจนติดลบอยู่ที่ -15.24 เท่า เนื่องจากเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของบริษัทลดลงจนติดลบ จึงทำให้ค่าอัตราส่วนนี้ติดลบไปด้วย จึงแสดงถึงการขาดสภาพคล่องของบริษัท และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน ที่มีแนวโน้มลดลงเช่นกัน แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยบริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ 0.2 - 0.5 เท่า



ภาพที่ 4.13 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท BEC

สรุปภาพรวมด้านสภาพคล่อง ของบริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) บริษัทที่มีสภาพคล่องลดลงเมื่อเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล และมีการแสดงถึงการขาดสภาพคล่อง เนื่องจากบริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้น ขณะที่สินทรัพย์หมุนเวียนน้อยลงส่วนยอดขายและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก ถือได้ว่าบริษัทมีการดำเนินงานได้ตามปกติในสภาวะที่มีคู่แข่งเพิ่มมากขึ้น

### 2.1.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

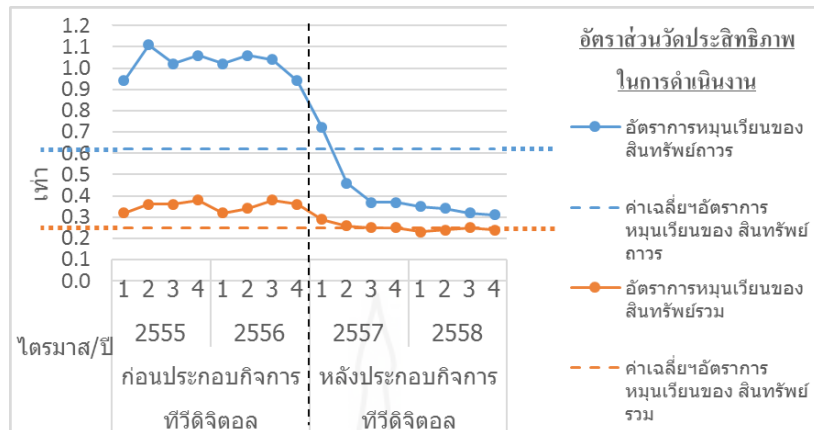
ตารางที่ 4.8 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท BEC

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	0.94	1.11	1.02	1.06	1.02	1.06	1.04	0.94	0.94	1.11	1.02	0.62
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	0.32	0.36	0.36	0.38	0.32	0.34	0.38	0.36	0.32	0.38	0.35	0.25
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	0.72	0.46	0.37	0.37	0.35	0.34	0.32	0.31	0.31	0.72	0.41	
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	0.29	0.26	0.25	0.25	0.23	0.24	0.25	0.24	0.23	0.29	0.25	

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลบริษัทมียอดขายอยู่ที่ประมาณ 1 เท่า ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อยู่ระดับประมาณ 0.35 เท่า แสดงให้เห็นว่า บริษัทใช้สินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์รวม เพื่อก่อให้เกิดยอดขายได้มีประสิทธิภาพ และมีความได้เปรียบทางการแข่งขัน เนื่องจากมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557-2558 ค่าอัตราส่วนทั้งสองนี้มีแนวโน้มลดลง เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์รวมเพิ่มมากขึ้น แต่ยอดขายมีแนวโน้มคงที่ โดยค่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 0.3 – 0.7 เท่า จึงทำให้ค่าเฉลี่ยอัตราส่วนนี้หลังเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.25 เท่า และค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้อยู่ในระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม





ภาพที่ 4.14 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท BEC

สรุปภาพรวมของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัทบีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555-2556 บริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม จึงถือว่ามีการบริหารสินทรัพย์ได้ดี ต่อมาในปี 2557 – 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น แต่มีแนวโน้มของยอดขายคงที่ ทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ลดลงและมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ด้านอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีแนวโน้มลดลงเช่นกัน แต่ยังคงอยู่ในระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

### 2.1.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้

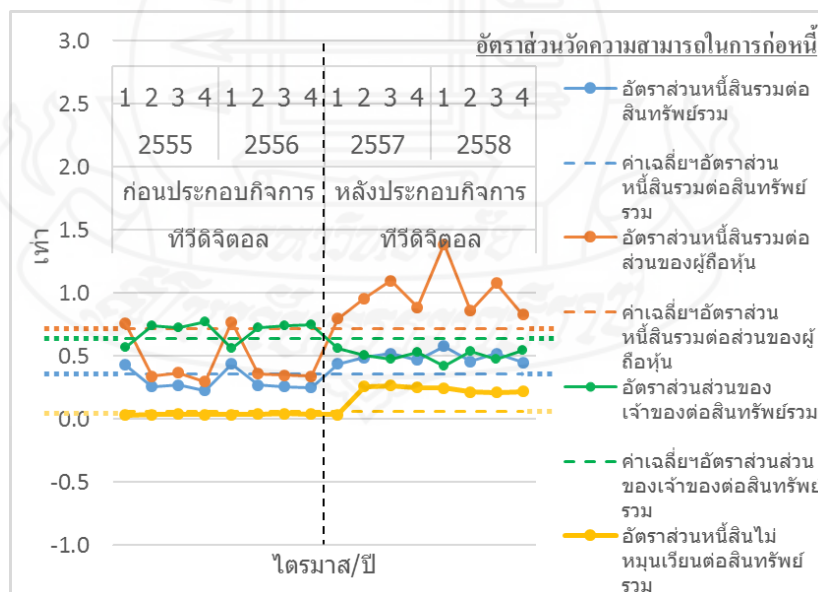
ตารางที่ 4.9 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท BEC

ก่อน ประกอบกิจการที่ วิ ดิจิตอล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.43	0.26	0.27	0.23	0.44	0.27	0.26	0.25	0.23	0.44	0.30	0.36
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.76	0.34	0.37	0.30	0.77	0.36	0.35	0.34	0.30	0.77	0.45	0.72
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.57	0.74	0.73	0.77	0.56	0.73	0.74	0.75	0.56	0.77	0.70	0.64
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วน ความสามารถ ในการชำระดอกเบี้ย	14568.82	14127.85	15214.59	15210.48	26173.15	25097.59	20557.57	834.59	834.59	26,173.15	16,473.08	2429.24
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.033	0.037	0.041	0.038	0.035	0.039	0.045	0.039	0.033	0.05	0.04	0.06
ต่อสินทรัพย์รวม												
หลัง ประกอบกิจการที่ วิ ดิจิตอล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
1	2	3	4	1	2	3	4					
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.44	0.49	0.52	0.47	0.58	0.46	0.52	0.45	0.44	0.58	0.49	
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.80	0.96	1.10	0.89	1.39	0.86	1.08	0.83	0.80	1.39	0.99	
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.56	0.51	0.48	0.53	0.42	0.54	0.48	0.55	0.42	0.56	0.51	
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วน ความสามารถ ในการชำระดอกเบี้ย	524.40	1259.08	1503.66	1296.32	373.29	285.60	219.33	141.60	141.60	1,503.66	700.41	
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.036	0.260	0.268	0.251	0.247	0.216	0.213	0.221	0.036	0.268	0.214	
ต่อสินทรัพย์รวม												

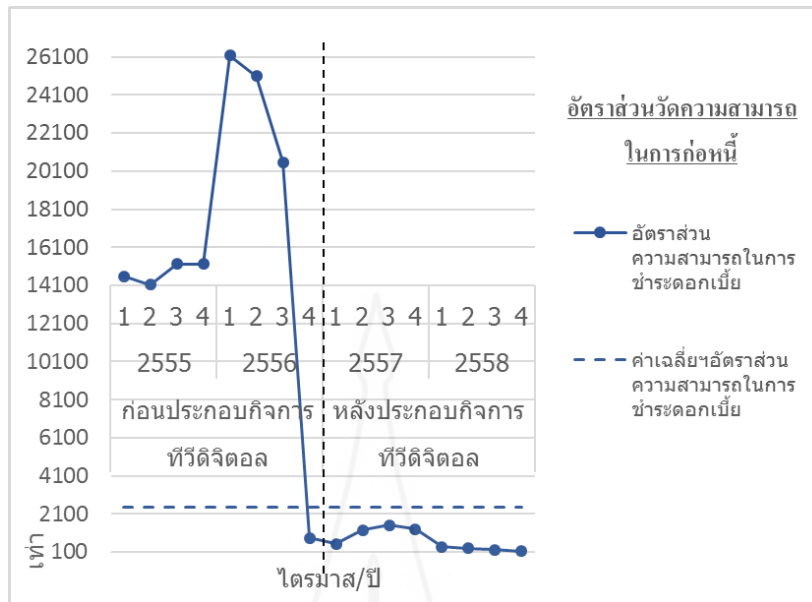
อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555-2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีลักษณะสูงในทุกไตรมาสแรก เนื่องจากในไตรมาสแรก จะมีเงินปันผลค้างจ่ายอยู่ ทำให้หนี้สินรวมสูง โดยมีอัตราส่วนอยู่ที่ประมาณ 0.23 – 0.44 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 0.3 – 0.77 เท่า ดังนั้นโดยรวมถือว่าหนี้สินอยู่ในสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีลักษณะค่อนข้างคงที่

อยู่ที่ประมาณ 0.04 เท่า แสดงให้เห็นว่า ไม่มีความเสี่ยงในการผิन्छำระหนึ่ระยะยาว เพราะมีค่าอัตราส่วนนี้่ก่อนขำงต่ำ เนื่องจากบริษัทมีหนี้สินไม่หมุนเวียนน้อย, อัตราส่วนส่วนของเจ้าของต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.56 – 0.77 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่บริษัทไม่ได้มีหนี้สินมากนัก เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ และดอกเบี้ยจ่ายก็อยู่ในเกณฑ์ต่ำ เมื่อเทียบกับกำไรก่อนการะดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ดังนั้นบริษัทจึงมีอัตราส่วนนี้่สูง เป็นหลักร้อยละ – หมื่น เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถสูง ในการทำกำไร ให้เพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย

ต่อมาในปี 2557-2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิิจิตอลแล้ว โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 2 ของ ปี 2557 บริษัทมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพิ่มขึ้น และมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น เนื่องจากค่าใบอนุญาตให้ดำเนินการโทรทัศน์ระบบดิจิตอล ทำให้บริษัทมีแนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความเสี่ยงที่จะผิन्छำระหนึ่เพิ่มขึ้น, ด้านอัตราส่วนส่วนของเจ้าของต่อสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย มาอยู่ที่ 0.42 – 0.56 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมน้อยลง และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่มีแนวโน้มลดลงอย่างมากเหลือเพียงหลักร้อยละเท่านั้น แต่ยังคงมีความสามารถในการทำกำไรพอต่อการจ่ายดอกเบี้ยได้



ภาพที่ 4.15 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท BEC (1)



ภาพที่ 4.16 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท BEC (2)

สรุปภาพรวมของความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัทบีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555-2556 มีความสามารถในการก่อหนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากบริษัทมีระดับหนี้สินน้อยกว่าส่วนของเจ้าของและมีสินทรัพย์รวมค่อนข้างมาก แต่ต่อมาเมื่อประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วในปี 2557-2558 บริษัทมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น อีกทั้งในทุกไตรมาสแรกบริษัทจะมีภาระเงินปันผลค้างจ่าย ทำให้มีความสามารถในการก่อหนี้ลดลง

### 2.1.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

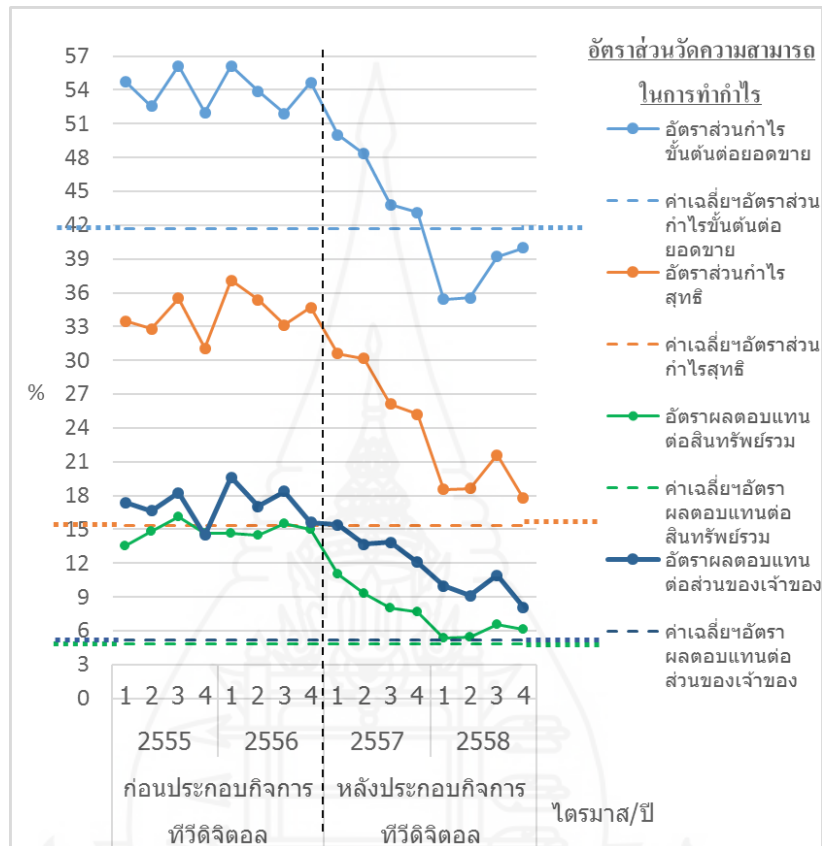
ตารางที่ 4.10 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท BEC

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.73	52.54	56.13	52.00	56.11	53.87	51.91	54.65	51.91	56.13	53.99	41.68
ต่อยอดขาย												
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	33.50	32.80	35.50	31.06	37.12	35.39	33.13	34.67	31.06	37.12	34.15	15.37
อัตราผลตอบแทน	13.55	14.81	16.13	14.65	14.63	14.52	15.55	15.02	13.55	16.13	14.86	4.80
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราผลตอบแทน	17.39	16.64	18.26	14.48	19.62	17.02	18.38	15.64	14.48	19.62	17.18	5.20
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	50.02	48.33	43.81	43.11	35.40	35.53	39.23	39.97	35.40	50.02	41.93	
ต่อยอดขาย												
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	30.60	30.18	26.11	25.24	18.54	18.64	21.61	17.76	17.76	30.60	23.59	
อัตราผลตอบแทน	11.01	9.33	7.98	7.65	5.38	5.45	6.53	6.10	5.38	11.01	7.43	
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราผลตอบแทน	15.39	13.70	13.86	12.09	10.00	9.10	10.94	8.10	8.10	15.39	11.65	
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้สูง โดยมีค่าเฉลี่ยในทุกอัตราส่วนสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ 52 - 56% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ 31 - 37% แสดงให้เห็นว่าใน 2 ปีนี้บริษัทมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและสามารถบริหารต้นทุนได้ดี เมื่อเทียบกับคู่แข่ง ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ 13.5 - 20% แสดงให้เห็นว่าบริษัทบริหารสินทรัพย์รวมให้เกิดผลตอบแทนได้สูงและสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้ดี เมื่อเทียบกับคู่แข่ง

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มของกำไรลดลงแต่ยังอยู่ในระดับที่ดีและยังคงมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากบริษัททำธุรกิจนี้มานาน และมีฐานคนดูจำนวนมาก ทำให้การเริ่มต้นประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทมากนัก เพียงแต่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น โดยมีค่าอัตราส่วนกำไร

ขั้นต้นต่อยอดขายลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 35 - 50% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ 18 - 30% ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ 5 - 11% และ 8 - 15% ตามลำดับ



ภาพที่ 4.17 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท BEC

สรุปภาพรวมของความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัทบีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีความสามารถในการทำกำไร และบริหารต้นทุนได้ดี เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นปีที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ทำให้มีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้มีกำไรลดลง แต่โดยรวมบริษัท ยังคงสามารถทำกำไรได้ดี แสดงให้เห็นว่า การเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ไม่ส่งผลกระทบต่อ บริษัทมากนัก และบริษัทมีความได้เปรียบเหนือคู่แข่ง

### 2.1.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด

ตารางที่ 4.11 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท BEC

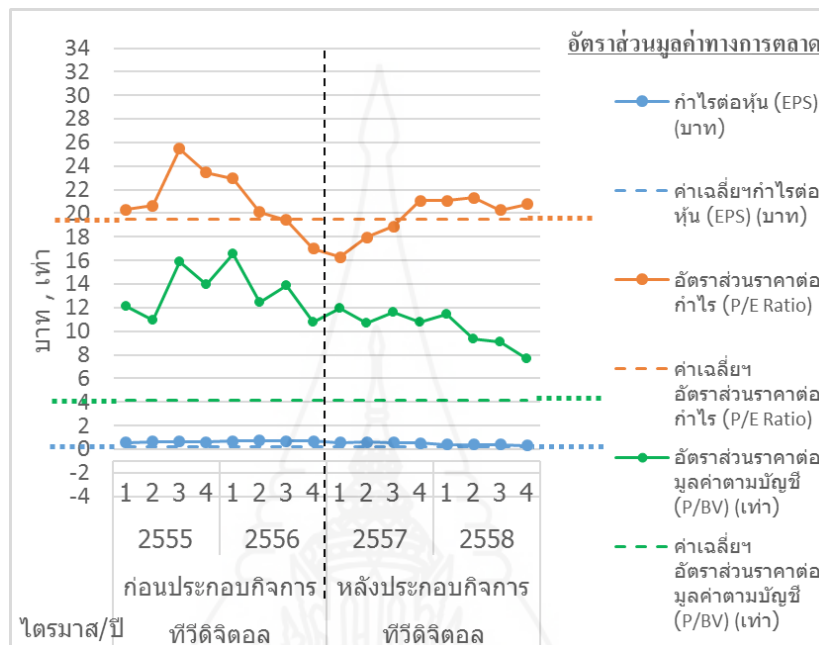
ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.57	0.65	0.65	0.60	0.71	0.74	0.71	0.71	0.57	0.74	0.67	0.25
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	20.30	20.64	25.49	23.45	22.96	20.10	19.44	17.02	17.02	25.49	21.18	19.50
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	12.13	10.95	15.93	13.93	16.55	12.46	13.90	10.75	10.75	16.55	13.33	4.15
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.58	0.60	0.55	0.54	0.38	0.38	0.42	0.33	0.33	0.60	0.47	
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	16.28	17.98	18.88	21.06	21.06	21.34	20.27	20.78	16.28	21.34	19.71	
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	11.91	10.72	11.63	10.74	11.45	9.33	9.06	7.69	7.69	11.91	10.32	

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วงปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีค่ากำไรต่อหุ้น อยู่ที่ 0.6-0.74 บาท โดยสูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 โดยมีค่ากำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.74 บาท, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีลักษณะขึ้นสลับลง และมีแนวโน้มลดลง โดยมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 11 - 17 เท่า โดยสูงสุดอยู่ที่ 16.55 เท่า ในไตรมาสแรกของปี 2556 และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีลักษณะค่าอัตราส่วน อยู่ระดับประมาณ 17 - 25 เท่า โดยมีค่าอัตราส่วนนี้สูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2555 โดยมีค่าอัตราส่วนอยู่ที่ 25.49 เท่า และไตรมาสต่อจากนั้นค่าอัตราส่วนนี้มีแนวโน้มลดลง ซึ่งถือว่าการปรับลดลงที่ดี ทำให้ราคาหุ้นของบริษัทไม่สูงจนเกินไป สร้างความสนใจให้นักลงทุนได้ดี และในทุกอัตราส่วนมีค่าเฉลี่ยที่อยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มของกำไรต่อหุ้นลดลงอย่างต่อเนื่อง จากระดับ 0.7 บาท ค่อยๆลดลงมาต่ำสุดในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 เหลือเพียง 0.33 บาท เนื่องจากในปี 2557 เป็นต้นมา บริษัทมีกำไรสุทธิที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงถือว่ายังคงพอมีความสามารถในการทำกำไรได้, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) บริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้ลดลง โดยอยู่ระดับประมาณ 10 - 12 เท่า ในช่วงไตรมาสแรก ของปี 2557 - ไตรมาสแรกของปี 2558 และจากนั้นมีค่าอัตราส่วนนี้ลดลง จนมาอยู่ต่ำสุดที่ 7.69 เท่า ในไตรมาสที่



4 ของปี 2558 และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก โดยมีค่าอัตราส่วนนี้สูงสุดอยู่ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 มีค่าอยู่ที่ 21.34 เท่า และในทุกอัตราส่วนยังคงมีค่าเฉลี่ยที่อยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม



ภาพที่ 4.18 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท BEC

สรุปภาพรวมของมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) ความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มลดลงเมื่อเข้าประกอบกิจการทิวัดิจิตอล โดยลดลงจากระดับประมาณ 0.6 - 0.7 บาท มาอยู่ที่ระดับประมาณ 0.3 บาท เนื่องจากบริษัทมีรายจ่ายเพิ่มสูงขึ้น แต่ยังสามารถทำกำไรได้ ค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของบริษัทมีลักษณะขึ้นสลับลงตามลักษณะของส่วนของผู้ถือหุ้น และมีแนวโน้มลดลง จากระดับประมาณ 11 - 17 เท่า ในช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการทิวัดิจิตอล และหลังจากเข้าประกอบกิจการทิวัดิจิตอลแล้วปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 10 - 12 เท่า ก่อนจะลดลงมาอยู่ต่ำสุดที่ 7.69 เท่า และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีค่าอัตราส่วนไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก โดยมีค่าเฉลี่ยทั้งก่อนและหลังอยู่ระดับประมาณ 20 เท่า

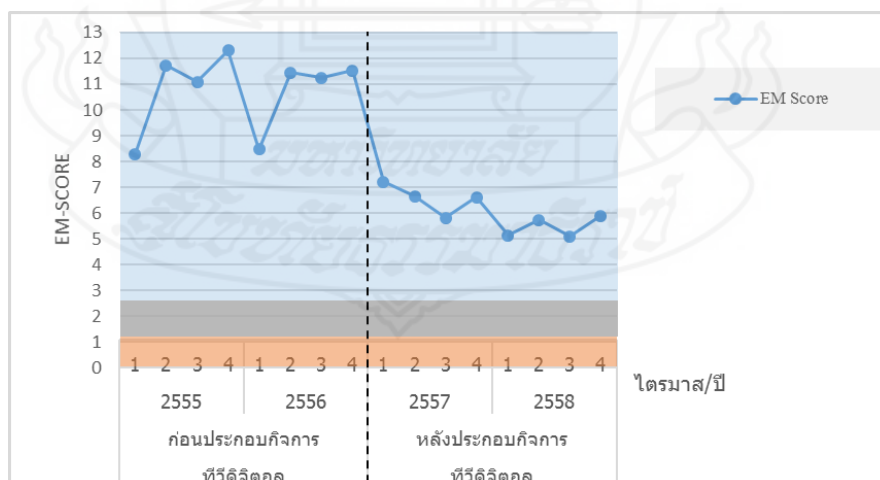
## 2.2 วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

ตารางที่ 4.12 ค่า EM-Score ของ บริษัท BEC

ก่อน ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	8.29	11.72	11.09	12.30	8.48	11.45	11.24	11.53	8.29	12.30	10.76
หลัง ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	7.22	6.65	5.82	6.61	5.13	5.74	5.10	5.90	5.10	7.22	6.02

ค่า EM-Score ของ บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย (Safe Zone) โดยในปี 2555 – 2556 ที่ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีค่า EM Score สูง และมีลักษณะขึ้นลงเป็นรอบ โดยในไตรมาสแรกจะมีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายมากกว่าไตรมาสอื่น ๆ โดยมีค่า EM Score อยู่ที่ระดับประมาณ 8.3 – 12.3

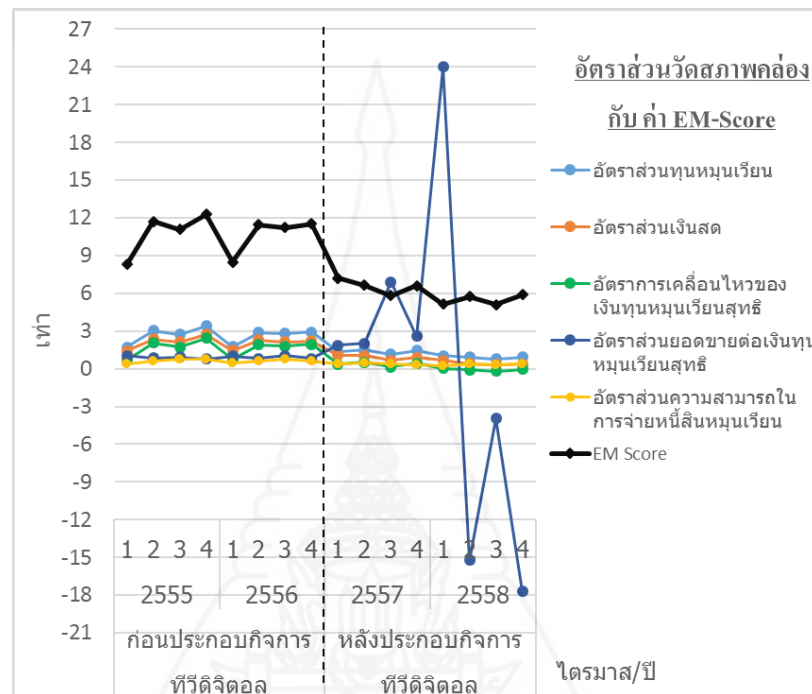
ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว ค่า EM Score มีแนวโน้มลดลง แสดงถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับปลอดภัยจากการล้มละลาย โดยมีการเปลี่ยนแปลงลดลงมาอยู่ที่ระดับ 5 – 7.2



ภาพที่ 4.19 ค่า EM-Score ของบริษัท BEC

## 2.3 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score ของบริษัท BEC

### 2.3.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score

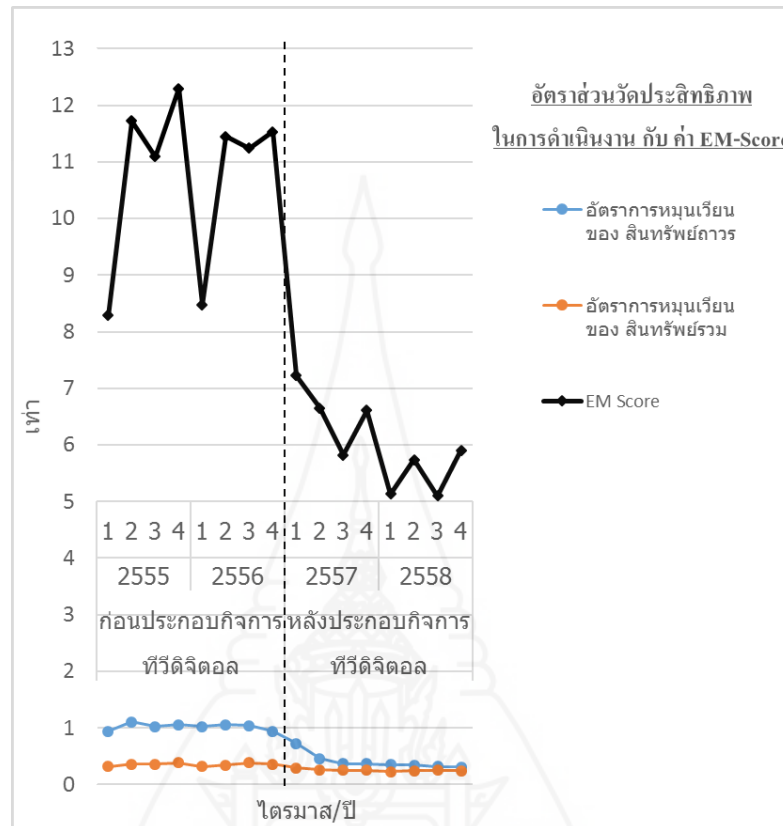


ภาพที่ 4.20 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท BEC

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องกับค่า EM-Score ของบริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score มีดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน, อัตราส่วนเงินสด และอัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ โดยที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตดอล บริษัทมีสภาพคล่องต่ำที่สุดในทุกไตรมาสที่ 1 ของปี สอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าต่ำที่สุดในทุกไตรมาสที่ 1 เช่นกัน ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตดอลแล้ว บริษัทมีสภาพคล่องลดต่ำลงจนมีความเสี่ยงที่จะเข้าขั้นขาดสภาพคล่องได้ และมีการขึ้นลงสลับกัน แต่เคลื่อนไหวในกรอบแคบ ซึ่งสอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าลดต่ำลงเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีโอกาสที่จะล้มละลายสูงขึ้น ขณะที่สภาพคล่องลดลง

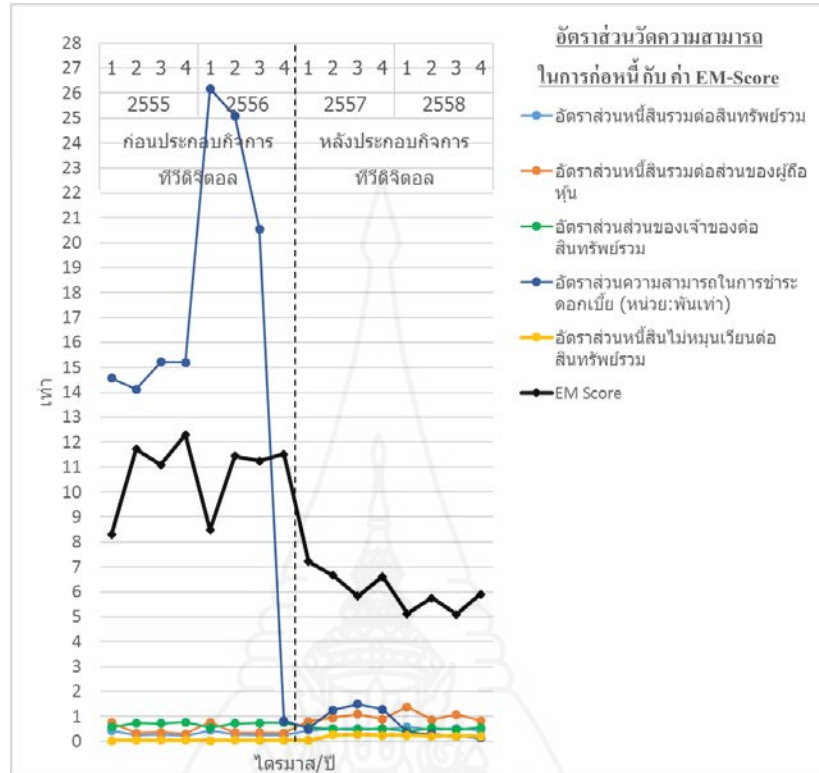
### 2.3.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.21 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท BEC

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 2.3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score

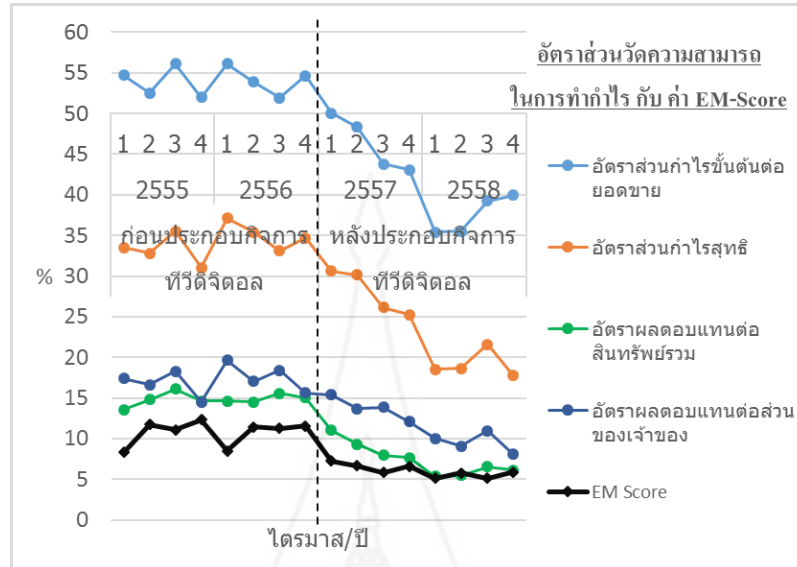


ภาพที่ 4.22 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท BEC

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score คือ อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม

และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า EM-Score โดยบริษัทมีหนี้สินอยู่ในสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมและส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล แสดงให้เห็นว่ามีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง และมีค่าสูงขึ้นเล็กน้อยในทุกไตรมาสที่ 1 ของปี ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีการก่อหนี้สูงขึ้น ทำให้ค่าอัตราส่วนมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งสัมพันธ์กับค่า EM-Score ที่มีค่าลดลง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น

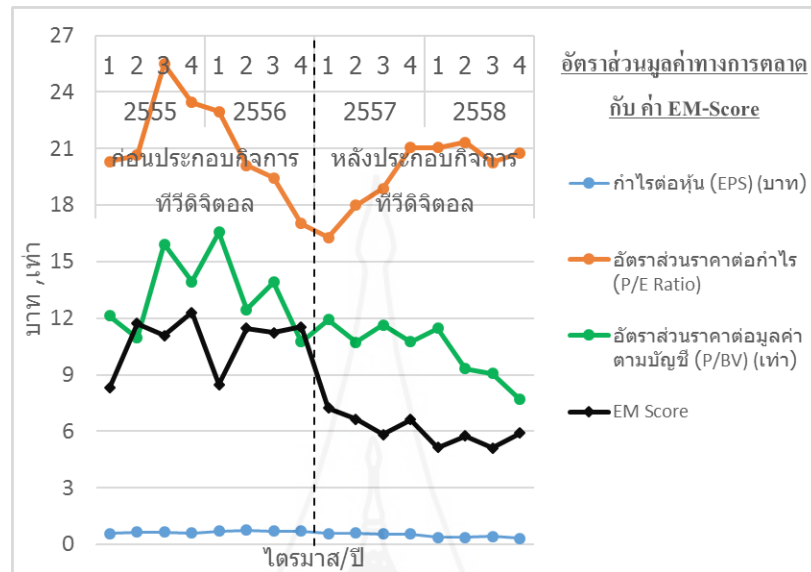
### 2.3.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.23 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท BEC

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับค่า EM-Score ของบริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 2.3.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.24 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท BEC

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหว ของ อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score



## บริษัทที่ 3 GRAMMY

### บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)

#### 3.1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

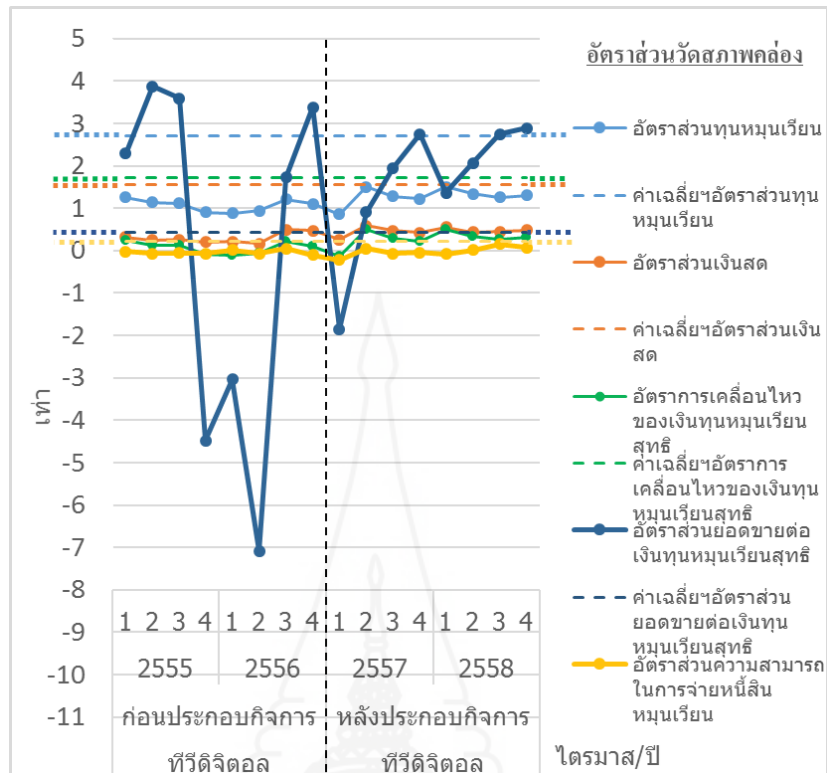
##### 3.1.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

ตารางที่ 4.13 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ของ บริษัท GRAMMY

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.25	1.14	1.12	0.91	0.88	0.94	1.22	1.11	0.88	1.25	1.07	2.71
อัตราส่วนเงินสด	0.32	0.25	0.26	0.20	0.22	0.16	0.50	0.47	0.16	0.50	0.30	1.55
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.25	0.14	0.12	-	-	-	0.22	0.11	-0.12	0.25	0.07	1.71
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ	2.29	3.87	3.59	-	-	-	1.72	3.38	-7.08	3.87	0.03	0.44
อัตราส่วนความสามารถใน การจ่ายหนี้สินหมุนเวียน	-	-	-	-	0.01	-	0.05	-	-0.10	0.05	-	0.21
	0.02	0.07	0.06	0.07	0.07	0.07	0.10	0.10	-0.10	0.05	0.04	
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.86	1.51	1.28	1.22	1.50	1.33	1.26	1.30	0.86	1.51	1.28	
อัตราส่วนเงินสด	0.26	0.59	0.47	0.42	0.56	0.44	0.45	0.48	0.26	0.59	0.46	
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	-	0.51	0.28	0.22	0.50	0.33	0.26	0.30	-0.14	0.51	0.28	
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ	-	0.90	1.96	2.75	1.36	2.06	2.75	2.88	-1.86	2.88	1.60	
อัตราส่วนความสามารถใน การจ่ายหนี้สินหมุนเวียน	-	0.06	-	-	-	0.01	0.15	0.07	-0.22	0.15	-	
	0.22	0.06	0.06	0.04	0.08	0.01	0.15	0.07	-0.22	0.15	0.01	

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง แสดงแนวโน้มสภาพคล่องของบริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัท มีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน 0.88 - 1.25 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 0.16 - 0.5 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิในช่วงไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2555 ถึง ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2556 มีค่าติดลบ โดยมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ในช่วง (-0.12) – 0.25 เท่า โดยทั้งสามอัตราส่วนแสดงให้เห็นว่า บริษัท มีสินทรัพย์หมุนเวียนเพียงพอต่อการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ แต่มีการถือเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราวค่อนข้างน้อย ทำให้มีความเสี่ยงที่จะขาดสภาพคล่องได้สูง โดยเฉพาะในไตรมาสที่มีเงินทุนหมุนเวียนสุทธิติดลบ, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ในช่วง (-7.08) – 3.87 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีประสิทธิภาพดี ในการรักษายอดขายให้มีความสม่ำเสมอได้ แต่จะมีบางช่วงที่มีเงินทุนหมุนเวียนสุทธิติดลบ และด้านอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน อยู่ในช่วง (-0.1) - 0.05 เท่า โดยวัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทที่ส่วนใหญ่จะติดลบ มีเพียงไตรมาสที่ 1 และ 3 ของ ปี 2556 เท่านั้นที่ไม่ติดลบ แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่ไม่ดีนัก และค่าเฉลี่ยของแต่ละอัตราส่วน ก็อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในช่วง ปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มสภาพคล่องดีขึ้น เนื่องจากหนี้สินหมุนเวียนปรับลดลง เพราะบริษัทมีการกู้เงินระยะยาว ผสมกับออกหุ้นเพิ่มทุนมาช่วยเสริมสภาพคล่อง โดยมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย มาอยู่ที่ 0.86 - 1.51 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 0.26 – 0.59 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (-0.14) – 0.51 เท่า โดยติดลบในไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2557 เท่านั้น อยู่ที่ -0.14 เท่า ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสภาพคล่องดีขึ้น, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ในช่วง (-1.86) – 2.88 เท่า และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยบริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ (-0.22) - 0.15 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่ดีขึ้น แต่ค่าเฉลี่ยของแต่ละอัตราส่วนยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ยกเว้นอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ที่ในช่วงเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีค่าเฉลี่ยที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม



ภาพที่ 4.25 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท GRAMMY

สรุปภาพรวมด้านสภาพคล่อง ของบริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วีดิทัศน์ ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และมีแนวโน้มที่จะขาดสภาพคล่อง ต่อมาในปี 2557 - 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วีดิทัศน์แล้ว บริษัทมีสภาพคล่องดีขึ้น เนื่องจากบริษัทมีการก่อหนี้ระยะยาวเพิ่มและออกหุ้นเพิ่มทุนเพิ่ม นำมาใช้หนี้สินหมุนเวียน ทำให้หนี้สินหมุนเวียนลดลง ด้านยอดขายก่อนข้างคงที่และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ส่วนใหญ่จะติดลบ แต่ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2558 เป็นต้นมามีค่าเป็นบวกได้ แต่ค่าอัตราส่วนยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีแนวโน้มของสภาพคล่องที่ดีขึ้นเล็กน้อย แต่ก็ยังมีความเสี่ยงสูงที่จะขาดสภาพคล่อง

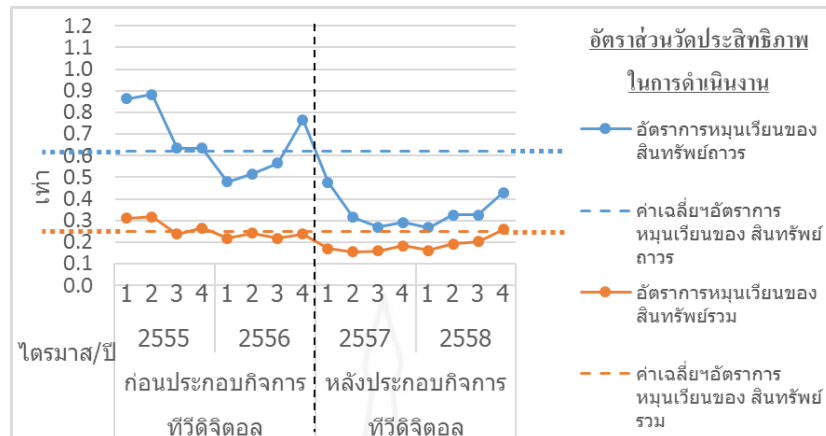
#### 4.1.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.14 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท GRAMMY

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3				
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.86	0.88	0.64	0.64	0.48	0.52	0.57	0.77	0.48	0.88	0.67	0.62
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.31	0.32	0.24	0.27	0.22	0.24	0.22	0.24	0.22	0.32	0.26	0.25
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.48	0.32	0.27	0.29	0.27	0.33	0.33	0.43	0.27	0.48	0.34	
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.17	0.16	0.16	0.18	0.16	0.19	0.20	0.26	0.16	0.26	0.19	

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555-2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลบริษัทมียอดขาย ประมาณ 0.48 – 0.88 เท่า ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีค่าอยู่ที่ 0.22 - 0.32 เท่า แสดงให้เห็นว่า บริษัทใช้สินทรัพย์รวมเพื่อก่อให้เกิดยอดขายได้มี ประสิทธิภาพสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมเพียงเล็กน้อย

ต่อมาในปี 2557-2558 มีแนวโน้มของค่าอัตราส่วนทั้งสองนี้ลดลง เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มมากขึ้น แต่ใน ปี 2558 สินทรัพย์รวมมีแนวโน้มลดลง และยอดขาย มีแนวโน้มคงที่ โดยค่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ลดลงมาอยู่ที่ 0.27 – 0.48 เท่า และ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.16 - 0.26 เท่า เท่านั้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทมี ประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลง และค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนปรับลดลงมาอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม



ภาพที่ 4.26 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท GRAMMY

สรุปภาพรวมของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล ในปี 2555-2556 บริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมเพียงเล็กน้อย ต่อมาในปี 2557 ที่เป็นปีแรกที่เข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล บริษัทลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น แต่มีแนวโน้มของยอดขายคงที่ ทำให้อัตราการผลิตของสินทรัพย์ถาวรและอัตราการผลิตของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีแนวโน้มลดลงมาอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ต่อมาในปี 2558 บริษัทมีสินทรัพย์รวมลดลง ทำให้มีค่าอัตราการผลิตของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก ปี 2557

### 3.1.2 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้

ตารางที่ 4.15 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท GRAMMY

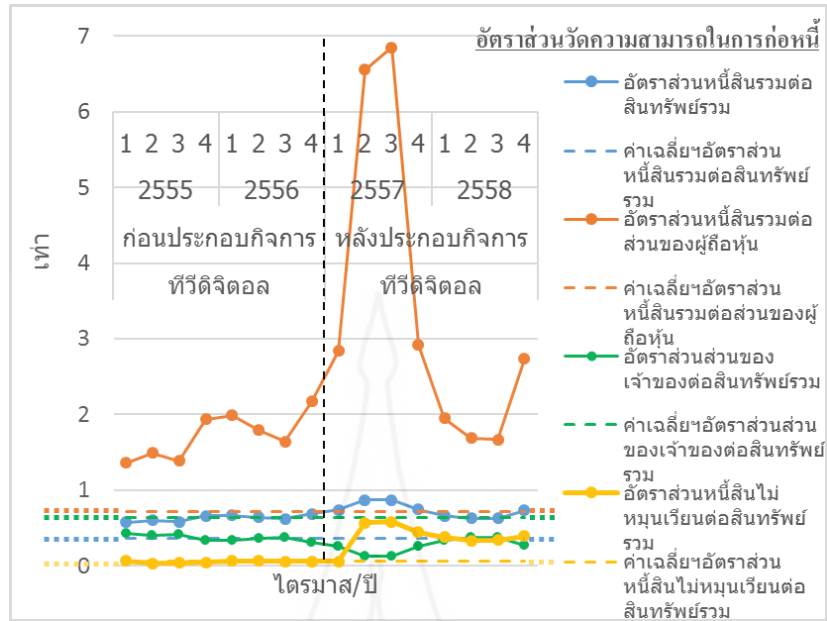
ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่ วิจิตร												
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม	0.58	0.60	0.58	0.66	0.67	0.64	0.62	0.68	0.58	0.68	0.63	0.36
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.36	1.49	1.39	1.93	1.99	1.79	1.64	2.17	1.36	2.17	1.72	0.72
อัตราส่วนส่วน เจ้าของ	0.42	0.40	0.42	0.34	0.33	0.36	0.38	0.32	0.32	0.42	0.37	0.64
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วน ความสามารถ	16.17	5.50	2.37	-	-4.52	-3.55	-6.40	12.85	15.62	16.17	-2.36	2429.24
ในการชำระดอกเบี้ย				15.62								
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.066	0.034	0.038	0.043	0.064	0.068	0.060	0.056	0.034	0.068	0.054	0.060
ต่อสินทรัพย์รวม												
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่ วิจิตร	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม	0.74	0.87	0.87	0.74	0.66	0.63	0.63	0.73	0.63	0.87	0.73	
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	2.84	6.56	6.85	2.92	1.95	1.69	1.67	2.73	1.67	6.85	3.40	
อัตราส่วนส่วน เจ้าของ	0.26	0.13	0.13	0.26	0.34	0.37	0.37	0.27	0.13	0.37	0.27	
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วน ความสามารถ	-	-9.42	-0.87	12.23	6.46	-1.66	-2.47	-7.89	-	12.23	-2.17	
ในการชำระดอกเบี้ย	13.74								13.74			
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.059	0.570	0.583	0.444	0.376	0.330	0.339	0.394	0.059	0.583	0.387	
ต่อสินทรัพย์รวม												

อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555-2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิจิตร มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ค่อนข้างคงที่ และมีหนี้สินน้อยกว่าสินทรัพย์รวมเพียงเล็กน้อย แต่มีหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้มีค่าอัตราส่วนค่อนข้างสูง

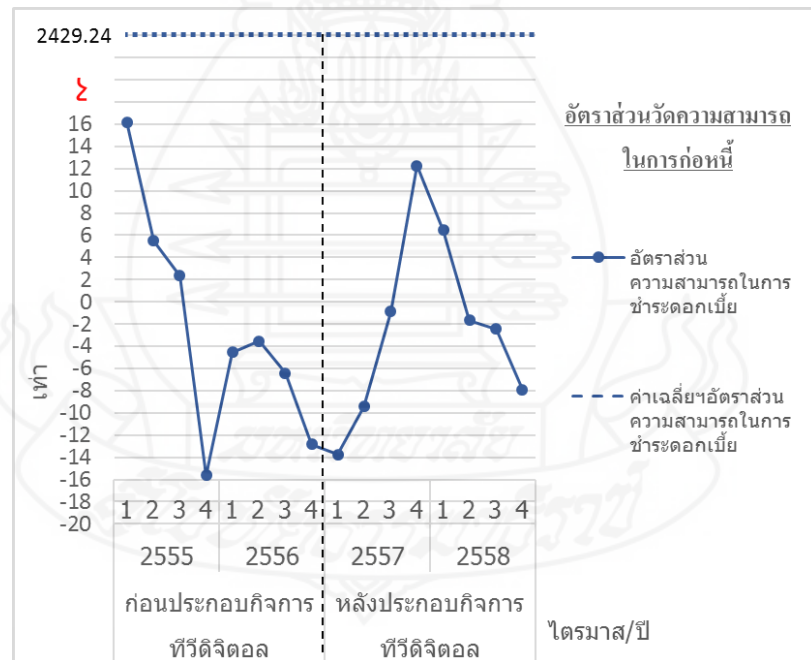
เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.58 – 0.68 เท่า, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 1.36 – 2.17 เท่า ดังนั้นโดยรวมบริษัทมีหนี้สินค่อนข้างสูง, อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีลักษณะค่อนข้างคงที่ อยู่ที่ประมาณ 0.03 – 0.07 เท่า แสดงให้เห็นว่า ไม่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ระยะยาว เพราะมีค่าอัตราส่วนค่อนข้างต่ำ เนื่องจากบริษัทมีหนี้สินไม่หมุนเวียนน้อยกว่าสินทรัพย์รวม และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.32 – 0.42 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายสูง ในขณะที่กำไรก่อนการจ่ายดอกเบี้ยและภาษีของบริษัทตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2555 ขาดทุน ทำให้อัตราส่วนนี้มีแนวโน้มลดลงจนติดลบ แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีกำไรไม่เพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย

ต่อมาในปี 2557-2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2557 บริษัทมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพิ่มขึ้น และมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีแนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทเริ่มมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น ด้านอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลง มาอยู่ที่ 0.13 – 0.37 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมน้อยลง โดยลดลงมาต่ำสุดในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของ ปี 2557 หลังจากนั้นแนวโน้มที่ดีขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ยังคงติดลบต่อเนื่องจากช่วงปี 2556 แต่ในปี 2557 มีแนวโน้มดีขึ้น เนื่องจากในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2557 และไตรมาสแรก ของ ปี 2558 บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ทำให้บริษัทมีกำไรเพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย แต่ไตรมาสหลังจากนั้นบริษัทยังคงขาดทุน และมีดอกเบี้ยจ่ายที่สูง ทำให้ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้ยังคงติดลบ และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม





ภาพที่ 4.27 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท GRAMMY (1)



ภาพที่ 4.28 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท GRAMMY (2)

สรุปภาพรวมของความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 มีความสามารถในการก่อหนี้

อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่ดีนัก เนื่องจากบริษัทมีระดับหนี้สินมากกว่าส่วนของเจ้าของและน้อยกว่าสินทรัพย์รวม และการที่บริษัทเริ่มมีการประสบปัญหาในการบริหารงานขาดทุน และต่อมาเมื่อประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วในปี 2557 - 2558 บริษัทต้องก่อหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น อีกทั้งบริษัทต้องประสบภาวะขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ทำให้บริษัทมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนด้านหนี้สินสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนส่วนของเจ้าของต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ซึ่งแสดงถึงบริษัทมีความสามารถในการก่อหนี้ที่ไม่ดีนัก

### 3.1.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

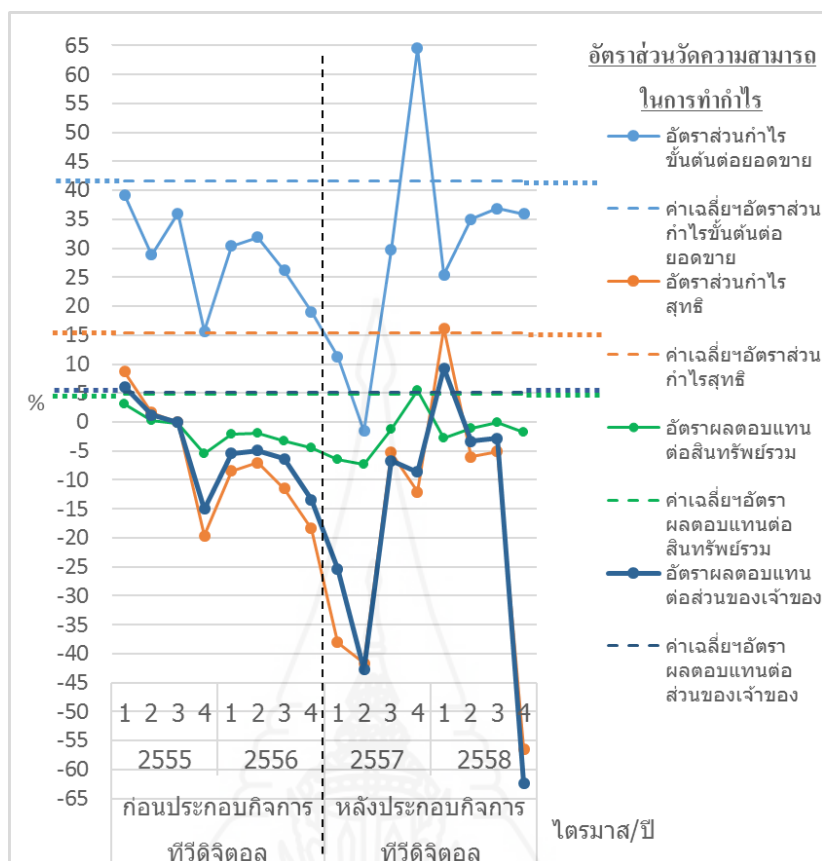
ตารางที่ 4.16 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท GRAMMY

ก่อน ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนกำไร ขั้นต้น ต่อยอดขาย	39.23	28.91	36.03	15.72	30.39	31.94	26.21	19.01	15.72	39.23	28.43	41.68
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.71	1.61	-0.06	-	-8.44	-7.00	-	-	-	8.71	-6.83	15.37
อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม	3.04	0.32	-0.31	-5.54	-2.11	-1.95	-3.27	-4.53	-5.54	3.04	-1.79	4.80
อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของเจ้าของ	6.12	1.21	-0.03	-	-5.43	-4.90	-6.32	-	-	6.12	-4.73	5.20
				15.03				13.43	15.03			
หลัง ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
1	2	3	4	1	2	3	4					
อัตราส่วนกำไร ขั้นต้น ต่อยอดขาย	11.28	-1.52	29.73	64.50	25.46	35.05	36.88	35.95	-1.52	64.50	29.67	
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-	-	-5.27	-	16.22	-6.04	-5.12	-	-	16.22	-	
อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม	38.04	41.67		12.05				56.48	56.48		18.56	
อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของเจ้าของ	-6.41	-7.40	-1.20	5.54	-2.76	-1.15	-0.14	-1.75	-7.40	5.54	-1.91	
	-	-	-6.65	-8.65	9.26	-3.34	-2.82	-	-	9.26	-	
	25.33	42.73						62.46	62.46		17.84	

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีกำไรน้อยในทุกไตรมาสที่ 4 และเริ่มประสบภาวะขาดทุนสุทธิตั้งแต่ ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2555 โดยมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ 16 - 39% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ (-20) - 9% ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ (-6) - 3% และ (-15) - 6% ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีการดำเนินงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากขาดทุนต่อเนื่อง

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทยังคงขาดทุนอย่างต่อเนื่อง และมีการขาดทุนตั้งแต่กำไรขั้นต้น เนื่องจากมีต้นทุนขายและบริการสูงในไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2557 และตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2557 เป็นต้นมา บริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้น และสามารถมีกำไรสุทธิได้ในไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2558 แต่หลังจากนั้นบริษัทก็กลับมาขาดทุนต่อเนื่องอีก โดยขาดทุนสุทธิสูงสุดในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ (-2) - 64% (โดย 64% เนื่องจากในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2557 มีกำไรขั้นต้นสูง) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ (-56) - 16% (โดย 16% เนื่องจากในไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2558 มีกำไรสุทธิ และเป็นเพียงไตรมาสเดียวที่มีค่าอัตราส่วนเป็นบวก) ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ (-7.5) - 5.54% และ (-62.5) - 9% ตามลำดับ





ภาพที่ 4.29 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท GRAMMY

สรุปภาพรวมของความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555-2556 บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และประสิทธิภาพขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2555 ต่อมาในปี 2557 ซึ่งเป็นปีที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ทำให้มีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้นอีกด้วย ทำให้ยังคงขาดทุนต่อ และมีการขาดทุนสูงสุดในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 โดยมีกำไรสุทธิเพียงไตรมาสเดียว คือ ไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2558 แสดงให้เห็นว่า บริษัท กำลังอยู่ในช่วงวิกฤตทางการเงิน

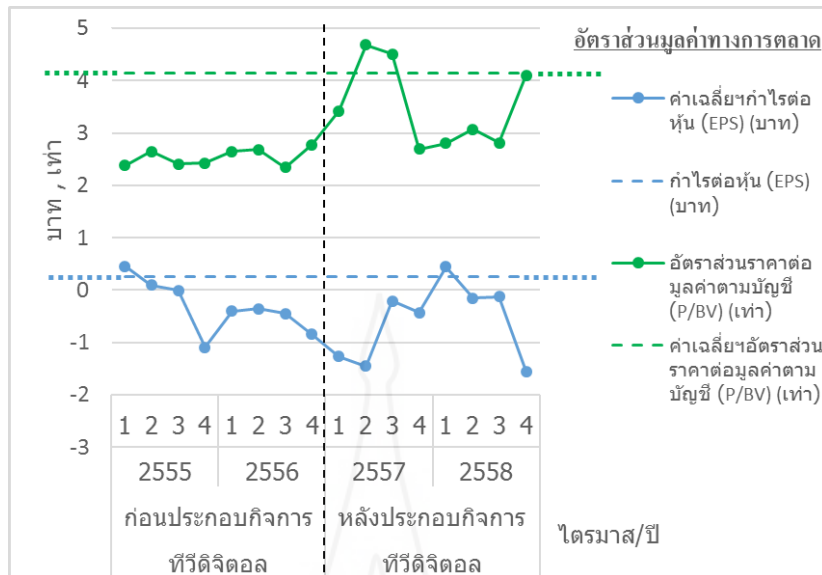
### 3.1.4 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด

ตารางที่ 4.17 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท GRAMMY

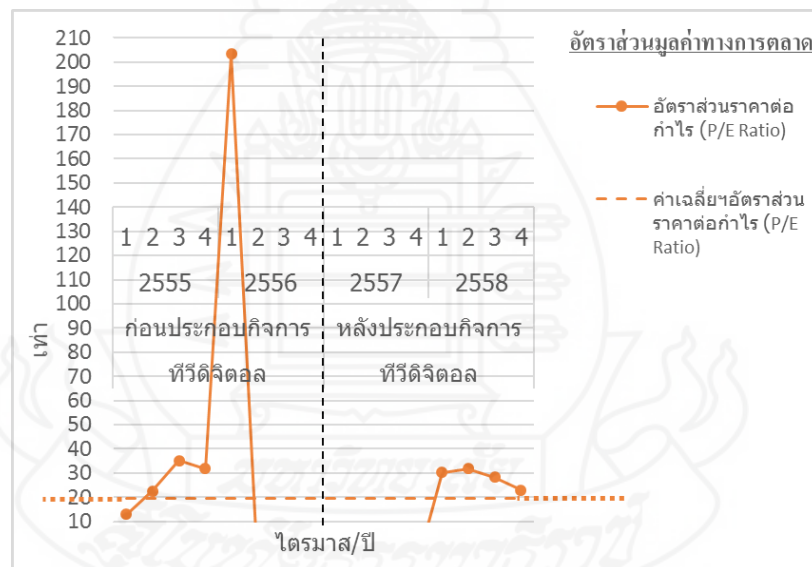
ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล												
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.46	0.10	0.00	-1.09	-0.40	-0.36	-0.45	-0.84	-1.09	0.46	-0.32	0.25
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	12.97	22.49	35.20	31.76	203.38	N.A.	N.A.	N.A.	12.97	203.38	61.16	19.50
อัตราส่วนราคา	2.38	2.64	2.41	2.42	2.64	2.68	2.34	2.78	2.34	2.78	2.54	4.15
ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)												
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
กำไรต่อหุ้น (EPS)	-1.26	-1.45	-0.21	-0.43	0.44	-0.15	-0.13	-1.55	-1.55	0.44	-0.59	
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	30.27	31.73	28.25	22.90	22.90	31.73	28.29	
อัตราส่วนราคา	3.42	4.68	4.51	2.69	2.80	3.06	2.81	4.10	2.69	4.68	3.51	
ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)												

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล มีกำไรต่อหุ้น อยู่ที่ระดับประมาณ (-1.09) - 0.46 บาท และจะขาดทุนสูงในไตรมาสที่ 4 ของทุกปี, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีแนวโน้มทรงตัว มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 2.34 – 2.78 เท่า และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีค่าอัตราส่วนนี้สูงในไตรมาสที่ 3 ของปี 2555 โดยมีค่าอัตราส่วนอยู่ที่ 35.20 เท่า ซึ่งเป็นไตรมาสที่บริษัทเริ่มขาดทุน และราคาหุ้นที่ยังคงระดับราคาประมาณเดิม ทำให้ค่าอัตราส่วนนี้สูง สะท้อนถึงการมีราคาหุ้นที่แพงเกินความสามารถในการทำกำไรของบริษัท จนในไตรมาสแรก ของปี 2556 ค่าอัตราส่วนนี้จึงขยับไปสูง ถึง 203.38 เท่า ทำให้นักลงทุนไม่กล้าที่จะเข้ามาซื้อหุ้นของบริษัท ซึ่งต่อจากนั้นบริษัทก็ประสบภาวะขาดทุนอย่างต่อเนื่องทำให้ไม่สามารถหาค่าได้

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มของกำไรต่อหุ้นลดลง และยังคงติดลบ ยกเว้นในไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2558 เพียงไตรมาสเดียวที่บริษัทมีกำไร, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าอัตราส่วนนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยอยู่ที่ 2.69 – 4.68 เท่า โดยมีค่าอัตราส่วนนี้สูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2557 อยู่ที่ 4.68 เท่า และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ในไตรมาสแรก ของ ปี 2558 ซึ่งเป็นไตรมาสเดียวที่บริษัทกลับมามีกำไรสุทธิ ทำให้ค่าอัตราส่วนนี้ของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 23 – 32 เท่า อีกทั้งราคาหุ้นในตลาดของบริษัทมีการปรับลดลงจากระดับราคา 17 - 21 บาท ในปี 2555 - 2556 มาอยู่ที่ 10 - 17 บาท ในปี 2557 – 2558 ด้วย



ภาพที่ 4.30 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท GRAMMY (1)



ภาพที่ 4.31 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท GRAMMY (2)

สรุปภาพรวมของมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) บริษัทมีการขาดทุนตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2555 เรื่อยมา โดยก่อนหน้าจะขาดทุนมีกำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.46 บาท และ 0.10 บาท, ค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของบริษัทมีแนวโน้มทรงตัว และเพิ่มสูงขึ้นในปี 2557 แต่ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 ค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีมีแนวโน้มลดลง

และกลับมามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีค่าอัตราส่วนนี้ค่อนข้างผันผวน อยู่ที่ระดับประมาณ 13 - 35 เท่า ก่อนที่จะสูงถึง 203.38 เท่า เนื่องจากบริษัทประสบภาวะขาดทุนต่อเนื่อง จนกลับมามีกำไรเพียง 1 ไตรมาส ซึ่งก็คือในไตรมาสแรกของปี 2558 ทำให้ค่าอัตราส่วน P/E ของบริษัทกลับมาอยู่ที่ระดับประมาณ 23-32 เท่า

### 3.2 วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

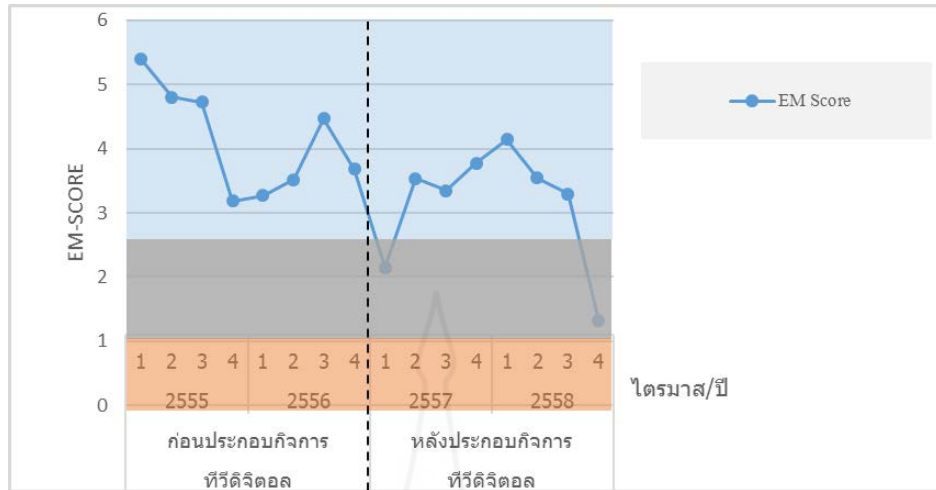
ตารางที่ 4.18 ค่า EM-Score ของ บริษัท GRAMMY

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล												
EM-Score	5.39	4.80	4.73	3.19	3.27	3.52	4.47	3.68	3.19	5.39	4.13	
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
EM-Score	2.15	3.54	3.34	3.78	4.15	3.54	3.30	1.32	1.32	4.15	3.14	

ค่า EM-Score ของ บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) ใน ปี 2555 – 2556 ที่ซึ่ง เป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีค่า EM Score อยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการ ล้มละลาย (Safe Zone) โดยมีค่า EM Score อยู่ที่ระดับประมาณ 3.19 – 5.4

ต่อมาในไตรมาสแรกของ ปี 2557 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว ค่า EM Score ลดลงมาอยู่ใน Gray Zone คือช่วงที่ยังไม่แน่นอน (กิจการอาจจะล้มละลายหรือไม่ ล้มละลายก็ได้) โดยมีค่าอยู่ที่ 2.15 แต่ในไตรมาสต่อมาบริษัทมีแนวโน้มของค่า EM Score สูงขึ้น กลับมาอยู่ใน Safe Zone จนมาถึงไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 บริษัทมีค่า EM Score ลดลงมาอยู่ใน Gray Zone โดยมีค่าอยู่ที่ 1.32

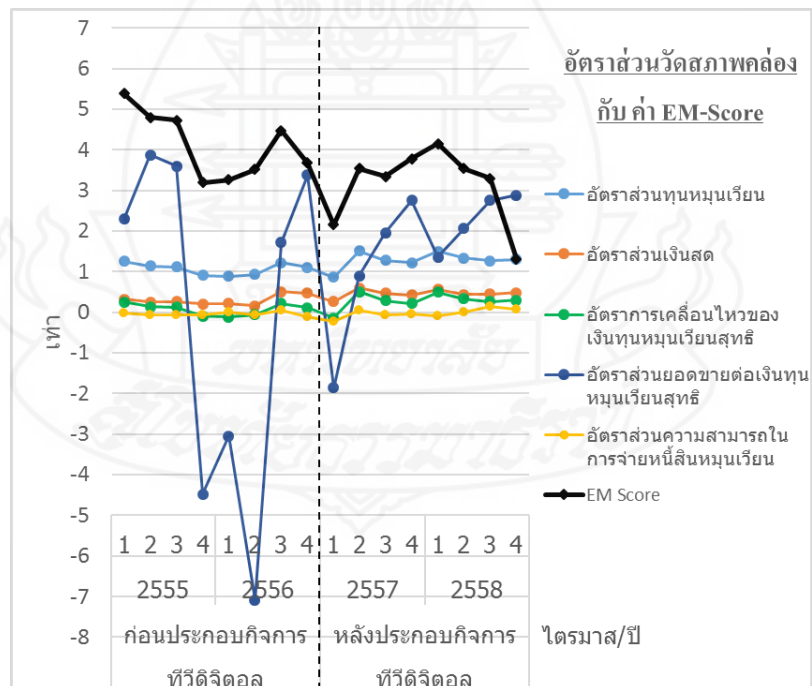




ภาพที่ 4.32 ค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY

### 3.3 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY

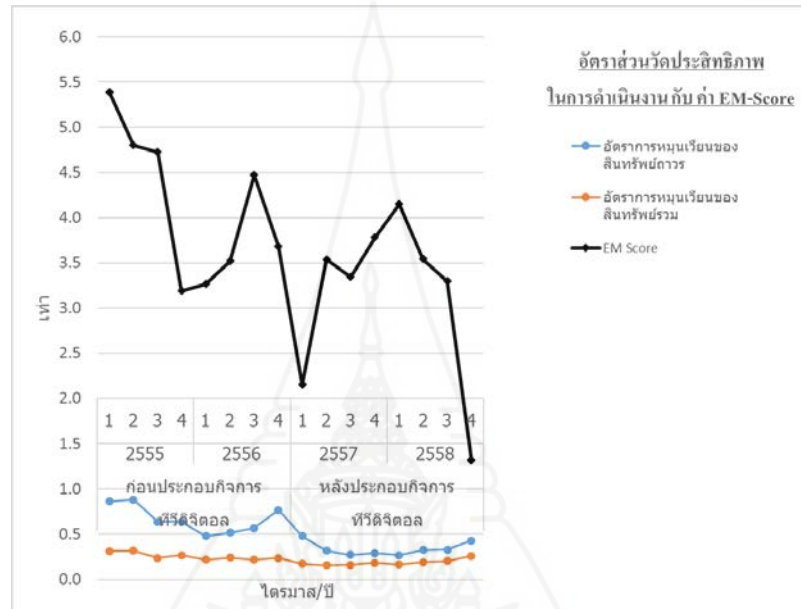
#### 3.3.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.33 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องกับค่า EM-Score ของบริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

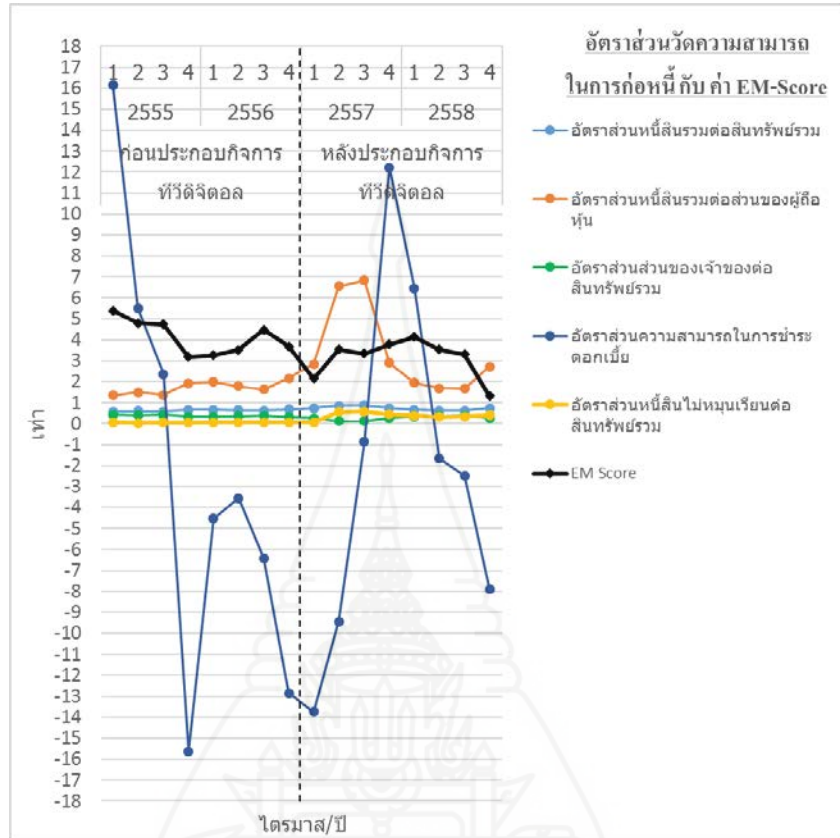
### 3.3.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.34 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับค่า EM-Score ของบริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

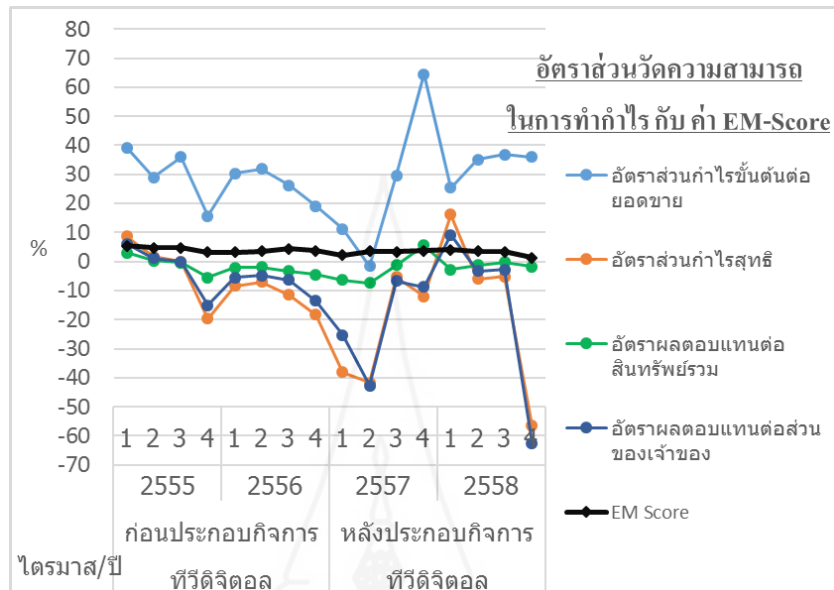
### 3.3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.35 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

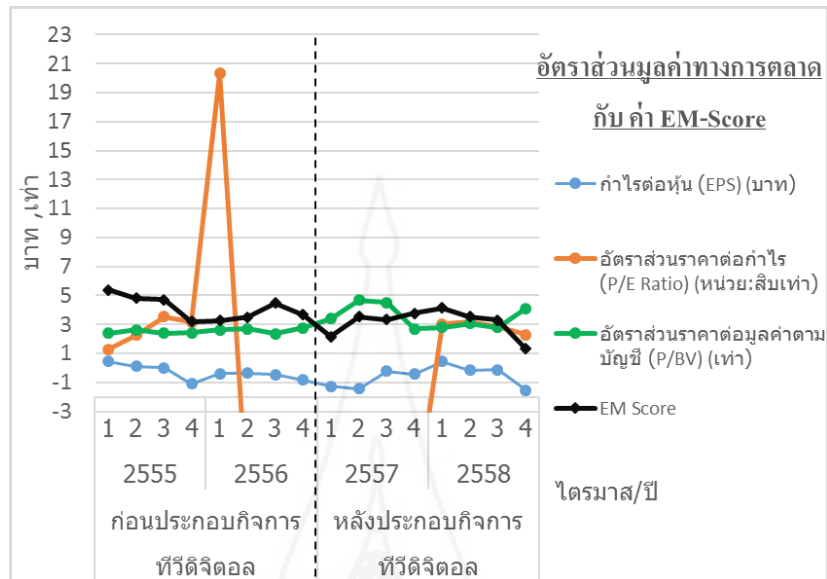
### 3.3.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.36 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับ ค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับ ค่า EM-Score ของบริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่ เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 2.3.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.37 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท GRAMMY

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหว ของ อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score ได้แก่

กำไรต่อหุ้น (EPS) โดยในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทเริ่มประสบกับภาวะขาดทุนสุทธิ ทำให้ค่าอัตราส่วนมีแนวโน้มลดลง ซึ่งสอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีแนวโน้มลดลง ซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น และเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีการระดมทุนเพิ่มขึ้น ทำให้มีการขาดทุนเพิ่มขึ้น และขาดทุนสูงสุดในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 และค่า EM-Score ก็มีค่าต่ำสุดในไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2557 และในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 ที่มีค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายใกล้ Distress Zone

## บริษัทที่ 4 MCOT

### บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)

#### 4.1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

##### 4.1.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

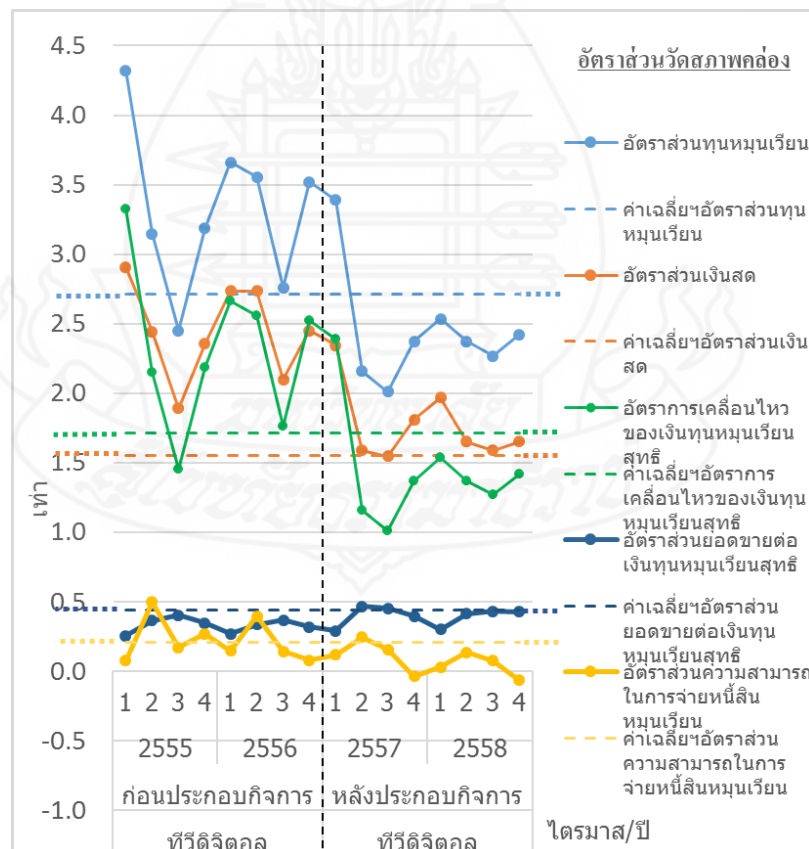
ตารางที่ 4.19 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ของ บริษัท MCOT

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล												
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	4.32	3.15	2.45	3.19	3.66	3.56	2.76	3.52	2.45	4.32	3.33	2.71
อัตราส่วนเงินสด	2.91	2.44	1.89	2.35	2.74	2.74	2.10	2.45	1.89	2.91	2.45	1.55
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	3.32	2.15	1.45	2.19	2.66	2.56	1.76	2.52	1.45	3.32	2.33	1.71
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ	0.26	0.36	0.40	0.35	0.27	0.34	0.37	0.32	0.26	0.40	0.33	0.44
อัตราส่วนความสามารถในการ จ่ายหนี้สินหมุนเวียน	0.08	0.50	0.17	0.27	0.15	0.39	0.14	0.08	0.08	0.50	0.22	0.21
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	3.39	2.16	2.01	2.37	2.54	2.37	2.27	2.42	2.01	3.39	2.44	
อัตราส่วนเงินสด	2.34	1.59	1.55	1.81	1.97	1.65	1.59	1.65	1.55	2.34	1.77	
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	2.39	1.16	1.01	1.37	1.54	1.37	1.27	1.42	1.01	2.39	1.44	
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ	0.29	0.47	0.45	0.39	0.30	0.41	0.43	0.43	0.29	0.47	0.40	
อัตราส่วนความสามารถในการ จ่ายหนี้สินหมุนเวียน	0.12	0.24	0.16	0.04	0.03	0.13	0.08	0.06	0.06	0.24	0.08	

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง แสดงแนวโน้มสภาพคล่องของบริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน 2.45 - 4.32 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 1.89 – 2.91 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ 1.45 – 3.32 เท่า โดยทั้งสามอัตราส่วนแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนและเงินสดเพียงพอต่อการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ โดยมีสภาพคล่องลดต่ำลงในทุกๆ

ไตรมาสที่ 3 แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่มีสภาพคล่อง และค่าเฉลี่ยของทั้งสามอัตราส่วนอยู่ในเกณฑ์ที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ในช่วง 0.26 – 0.4 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมียอดขายน้อยกว่าจำนวนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิและค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน อยู่ในช่วง 0.08 - 0.5 เท่า โดยเฉลี่ยแล้วมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในช่วง ปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มสภาพคล่องลดลง โดยมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเหลือเพียง 2.01 – 3.39 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 1.55 – 2.34 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ 1.01 – 2.39 เท่า, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของบริษัทลดลง และยอดขายก็ลดลง และยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีค่าอยู่ในช่วง 0.29 – 0.47 เท่า, และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน ที่มีแนวโน้มลดลง โดยบริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ที่ (-0.06) - 0.24 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่จะขาดสภาพคล่องเพิ่มขึ้น



ภาพที่ 4.38 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท MCOT



สรุปภาพรวมด้านสภาพคล่อง ของบริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีสภาพคล่องค่อนข้างดี เนื่องจากมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนส่วนใหญ่อยู่อสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ต่อมาในปี 2557 - 2558 ที่เข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอลแล้ว บริษัทมีสภาพคล่องลดลงจนค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่ต่ำกว่าไม่มากนัก และอัตราส่วนเงินสดยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

#### 4.1.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

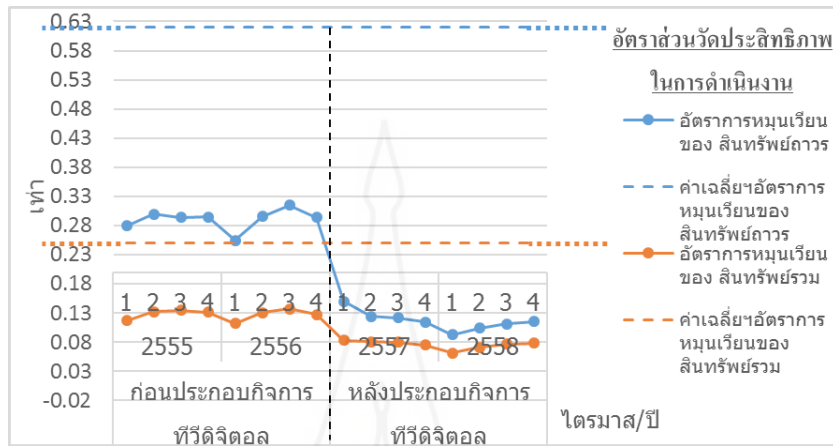
ตารางที่ 4.20 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท MCOT

ก่อน ประกอบกิจการทีวี ดิจิตอล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตรการหมุนเวียน ของสินทรัพย์ถาวร	0.28	0.30	0.29	0.29	0.25	0.30	0.32	0.29	0.25	0.32	0.29	0.62
อัตรการหมุนเวียน ของสินทรัพย์รวม	0.117	0.132	0.135	0.131	0.112	0.130	0.137	0.127	0.112	0.137	0.128	0.250
หลัง ประกอบกิจการทีวี ดิจิตอล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
1	2	3	4	1	2	3	4					
อัตรการหมุนเวียน ของสินทรัพย์ถาวร	0.15	0.12	0.12	0.11	0.09	0.10	0.11	0.12	0.09	0.15	0.12	
อัตรการหมุนเวียน ของสินทรัพย์รวม	0.083	0.081	0.080	0.075	0.062	0.071	0.077	0.078	0.062	0.083	0.076	

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555-2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอลบริษัทมียอดขาย ประมาณ 0.25 – 0.32 เท่า ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีค่าอยู่ระดับประมาณ 0.11 - 0.13 เท่า แสดงให้เห็นว่า บริษัทใช้สินทรัพย์รวมเพื่อก่อให้เกิดยอดขายได้มีประสิทธิภาพต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557-2558 มีแนวโน้มของค่าอัตราส่วนทั้งสองนี้ลดลง เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์รวมเพิ่มมากขึ้น แต่ยอดขายมีแนวโน้มลดลง โดยค่าอัตรการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 0.09 – 0.15 เท่า และอัตรการ

หมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.06 - 0.08 เท่า เท่านั้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลงและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม



ภาพที่ 4.39 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท MCOT

สรุปภาพรวมของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ต่อมาในปี 2557 - 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น แต่มีแนวโน้มของยอดขายลดลง ทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรและอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีแนวโน้มลดลงอีก แสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของบริษัทที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

### 4.1.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้

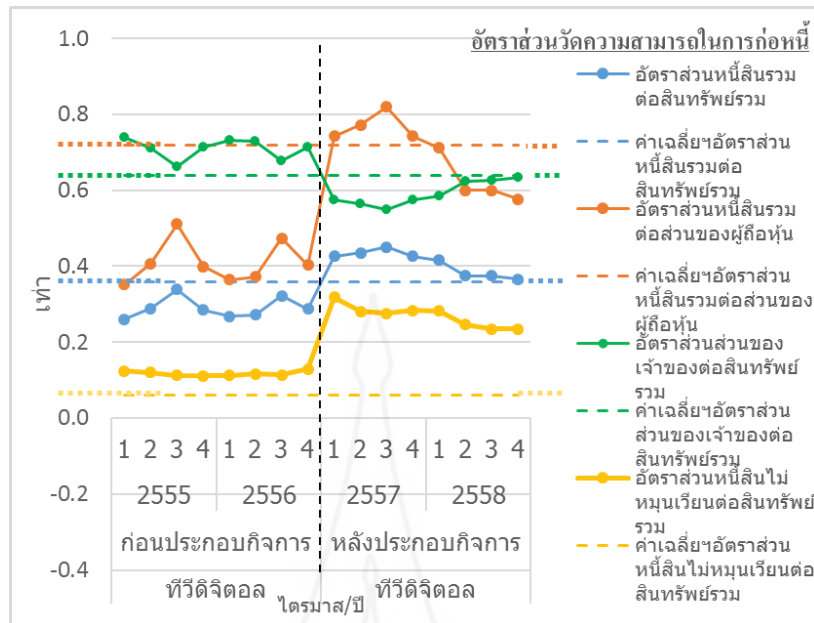
ตารางที่ 4.21 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท MCOT

ก่อน ประกอบกิจการที่วิ ติจิตล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.26	0.29	0.34	0.29	0.27	0.27	0.32	0.29	0.26	0.34	0.29	0.36
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.35	0.41	0.51	0.40	0.37	0.37	0.47	0.40	0.35	0.51	0.41	0.72
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												
อัตราส่วนส่วนของ เจ้าของ	0.74	0.71	0.66	0.71	0.73	0.73	0.68	0.71	0.66	0.74	0.71	0.64
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วน ความสามารถ	181.48	243.71	239.09	254.73	146.09	174.74	147.37	128.01	128.01	254.73	189.40	2429.24
ในการชำระดอกเบี้ย												
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.124	0.121	0.112	0.111	0.113	0.116	0.113	0.129	0.111	0.13	0.12	0.06
ต่อสินทรัพย์รวม												
หลัง ประกอบกิจการที่วิ ติจิตล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
1	2	3	4	1	2	3	4					
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.43	0.44	0.45	0.43	0.42	0.38	0.37	0.37	0.37	0.45	0.41	
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วนหนี้สิน รวม	0.74	0.77	0.82	0.74	0.71	0.60	0.60	0.58	0.58	0.82	0.70	
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												
อัตราส่วนส่วนของ เจ้าของ	0.57	0.56	0.55	0.57	0.58	0.62	0.63	0.63	0.55	0.63	0.59	
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วน ความสามารถ	70.03	60.01	34.14	16.20	7.29	11.41	17.54	-0.46	-0.46	70.03	27.02	
ในการชำระดอกเบี้ย												
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.319	0.281	0.276	0.284	0.282	0.246	0.235	0.234	0.234	0.319	0.270	
ต่อสินทรัพย์รวม												

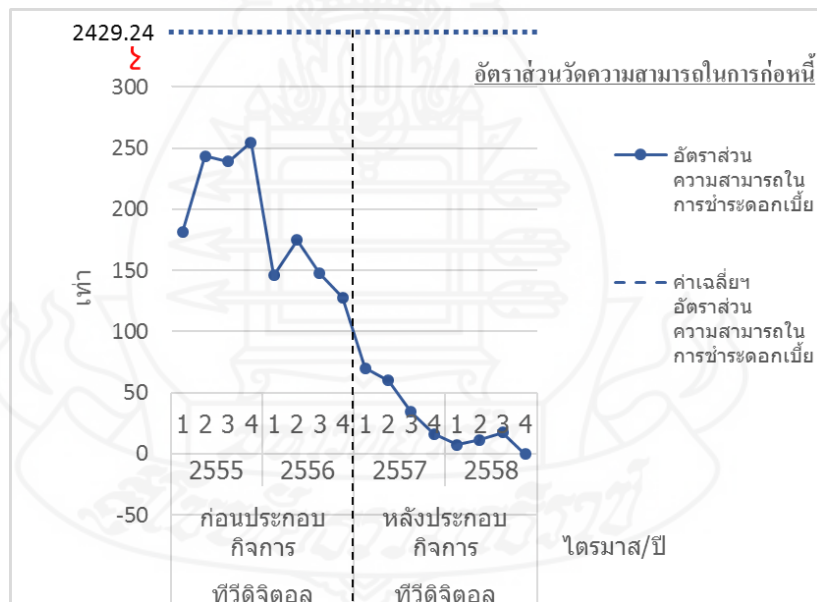
อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) โดย  
ในช่วง ปี 2555-2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิติจิตล อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ

สินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีลักษณะสูงในทุกไตรมาสที่ 3 เนื่องจากในไตรมาสนี้ จะมีเงินปันผลค้างจ่ายอยู่ ทำให้หนี้สินรวมสูง โดยมีอัตราส่วนอยู่ที่ประมาณ 0.26 – 0.34 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 0.35 – 0.51 เท่า ดังนั้นโดยรวมถือว่าหนี้สินอยู่ในสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์, อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีลักษณะค่อนข้างคงที่ อยู่ที่ประมาณ 0.12 เท่า แสดงให้เห็นว่า ไม่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ระยะยาว เพราะมีค่าอัตราส่วนนี้ต่ำ แต่อยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.66 – 0.74 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไร ได้สูงกว่าดอกเบี้ยจ่าย ดังนั้นบริษัทจึงมีอัตราส่วนนี้สูง เป็นหลักร้อยละเท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไร ให้เพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิจิตรอลแล้ว โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสแรก ของ ปี 2557 บริษัทมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพิ่มขึ้น และมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีแนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น, ด้านอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย มาอยู่ที่ 0.55 – 0.63 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมน้อยลงเล็กน้อย และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง จนเหลือเพียงหลักสิบ และติดลบในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 เนื่องจากบริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีลดลง ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2557 จนติดลบในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 และในไตรมาสนี้บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูง จึงทำให้เห็นว่าบริษัทเริ่มมีความเสี่ยงในการชำระดอกเบี้ยจ่าย



ภาพที่ 4.40 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท MCOT (1)



ภาพที่ 4.41 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท MCOT (2)

สรุปภาพรวมของความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 มีความสามารถในการก่อหนี้อยู่ในเกณฑ์ดี เนื่องจากบริษัทมีระดับหนี้สินน้อยกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นและมีสินทรัพย์รวม แต่ต่อมาเมื่อประกอบ

กิจการที่วิดิจิตอลแล้วในปี 2557 - 2558 บริษัทมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น เนื่องจากการประมูลใบอนุญาตให้ดำเนินการโทรทัศน์ระบบดิจิตอล แต่ด้วยเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัทไม่มีความเสี่ยงจากโครงสร้างทางการเงินมากนัก

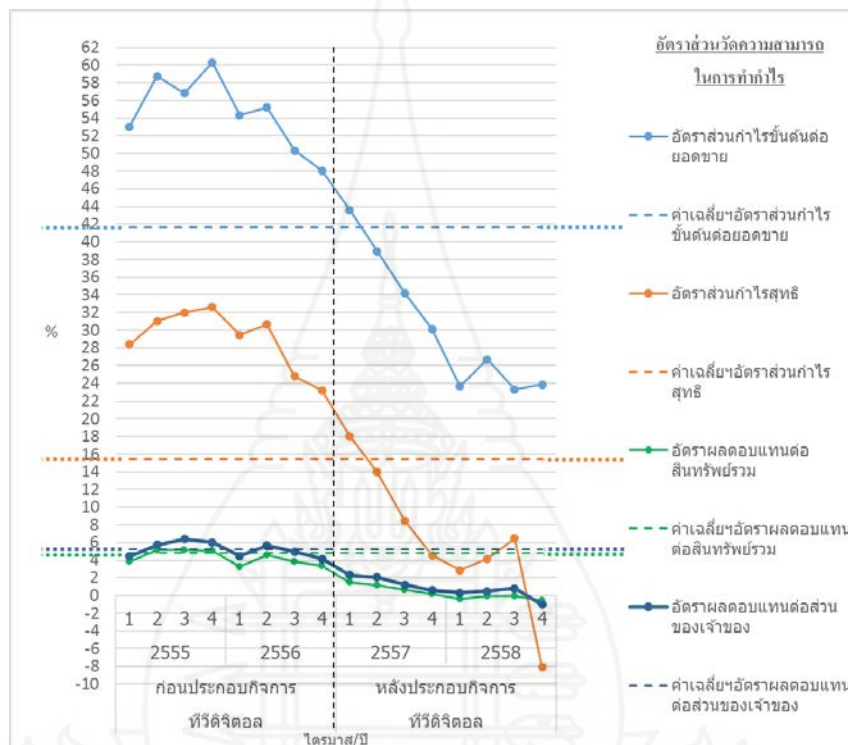
#### 4.1.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 4.22 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท MCOT

ก่อน ประกอบกิจการทีวี ดิจิตอล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ต่อยอดขาย	53.02	58.74	56.82	60.27	54.33	55.18	50.33	48.05	48.05	60.27	54.59	41.68
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	28.40	31.02	32.03	32.60	29.50	30.66	24.79	23.19	23.19	32.60	29.02	15.37
อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม	3.84	5.14	5.15	5.08	3.25	4.54	3.88	3.38	3.25	5.15	4.28	4.80
อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	4.44	5.75	6.37	6.03	4.47	5.64	4.95	4.15	4.15	6.37	5.23	5.20
หลัง ประกอบกิจการทีวี ดิจิตอล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
1	2	3	4	1	2	3	4					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.58	38.91	34.22	30.15	23.67	26.71	23.31	23.85	23.31	43.58	30.55	
ต่อยอดขาย												
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	18.00	13.97	8.45	4.54	2.83	4.16	6.48	-8.10	-8.10	18.00	6.29	
อัตราผลตอบแทน	1.49	1.18	0.68	0.19	-0.39	-0.04	-0.10	-0.55	-0.55	1.49	0.31	
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราผลตอบแทน	2.32	2.07	1.23	0.61	0.30	0.49	0.80	-1.02	-1.02	2.32	0.85	
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับยอดขาย โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ 48 - 60% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ 23 - 33% แสดงให้เห็นว่าใน 2 ปีนี้ บริษัทมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและบริหารต้นทุนได้ดี เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ 3 - 6% แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีบริหารสินทรัพย์รวมให้เกิดผลตอบแทนและสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มของกำไรลดลง และขาดทุนในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น และคู่แข่งที่มากขึ้น โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ 23 - 44% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ (-8) – 18% ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ (-0.5) – 2%



ภาพที่ 4.42 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท MCOT

สรุปภาพรวมของความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีความสามารถในการทำกำไร และบริหารต้นทุนได้ดี เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่อัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับประมาณ ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นปีที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ทำให้มีค่าใช้จ่ายและคู่แข่งที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้แนวโน้มกำไรลดลงและติดลบในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 จนมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แสดงให้เห็นว่าบริษัท มีความสามารถในการแข่งขันไม่มากนัก



#### 4.1.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด

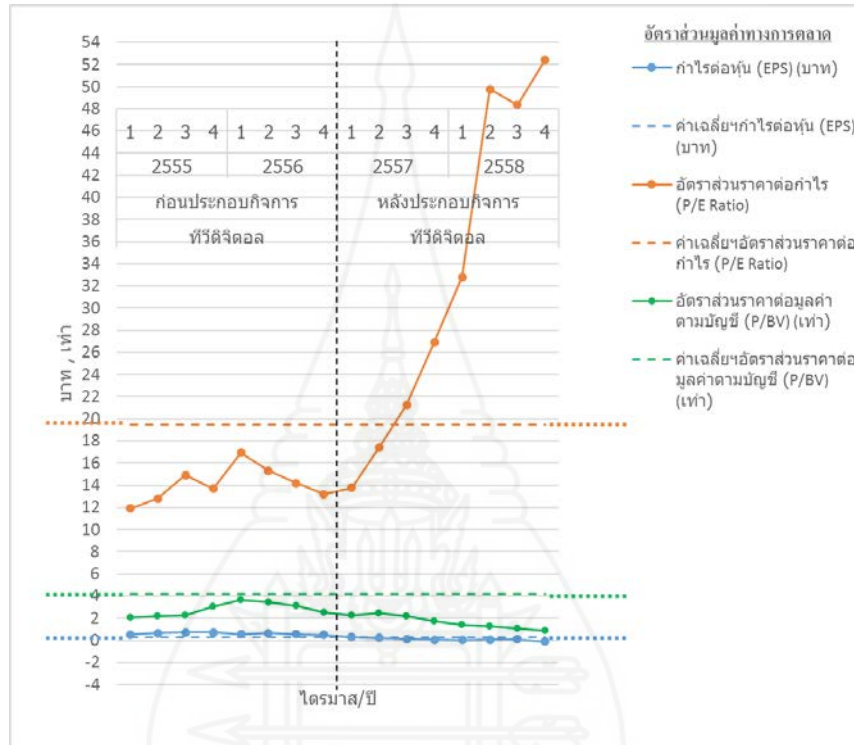
ตารางที่ 4.23 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท MCOT

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.52	0.65	0.70	0.71	0.55	0.65	0.55	0.48	0.48	0.71	0.60	0.25
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	11.89	12.80	14.91	13.68	16.92	15.30	14.19	13.20	11.89	16.92	14.11	19.50
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	2.03	2.16	2.25	3.01	3.61	3.46	3.14	2.53	2.03	3.61	2.77	4.15
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.28	0.23	0.13	0.07	0.03	0.05	0.09	-0.11	-0.11	0.28	0.10	
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	13.75	17.39	21.25	26.93	32.81	49.77	48.36	52.42	13.75	52.42	32.83	
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	2.26	2.43	2.20	1.74	1.38	1.29	1.05	0.84	0.84	2.43	1.65	

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีค่ากำไรต่อหุ้น อยู่ที่ระดับประมาณ 0.5 - 0.7 บาท โดยสูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2555 โดยมีค่ากำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.71 บาท และต่ำสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2556 โดยมีค่าอยู่ที่ 0.48 บาท ซึ่งอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 2 - 4 เท่า โดยสูงสุดอยู่ที่ 3.61 เท่า ในไตรมาสแรกของ ปี 2556 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีลักษณะค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 12 - 17 เท่า และมีค่าอัตราส่วนนี้สูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2556 โดยมีค่าอัตราส่วนอยู่ที่ 16.92 เท่า ซึ่งมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และไตรมาสต่อจากนั้น ค่าอัตราส่วนนี้มีแนวโน้มลดลง

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มของกำไรต่อหุ้นลดลงอย่างต่อเนื่อง จากระดับ 0.7 บาท ค่อยๆลดลงมาต่ำสุดในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 เหลือเพียง 0.33 บาท เนื่องจากในปี 2557 เป็นต้นมา บริษัทมีกำไรสุทธิที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงถือว่ายังคงพอมีความสามารถในการทำกำไรได้ แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีแนวโน้มลดลง โดยลดลงจากสูงสุดที่ 2.43 เท่า มาอยู่ต่ำสุดที่ 0.84 เท่า ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีแนวโน้มของ

อัตราส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้น ค่อยๆเพิ่มขึ้นมาอยู่สูงสุดอยู่ที่ 52.42 เท่า ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 เนื่องจากบริษัทมีกำไรสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ ปี 2557 เป็นต้นมา จนติดลบในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 ซึ่งในมุมมองของนักลงทุน ถือเป็นความเสี่ยงที่จะซื้อหุ้นหรือลงทุนในบริษัทและราคาหุ้นที่แพงเกินความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ทำให้ราคาหุ้นของบริษัทปรับลดลง



ภาพที่ 4.43 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท MCOT

สรุปภาพรวมของมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) ความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มลดลงเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล โดยลดลงจากระดับประมาณ 0.5 - 0.7 บาท มาอยู่ที่ระดับ 0.03 - 0.28 บาท ก่อนจะประสบภาวะขาดทุนในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 ค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของบริษัทมีลักษณะลดลง จากระดับประมาณ 2 - 4 เท่า ในช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล และหลังจากเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 0.84 - 2.43 เท่า และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีค่าอัตราส่วนเพิ่มสูงขึ้น จากระดับประมาณ 11 - 17 เท่า จนสูงถึงระดับประมาณ 52 เท่า

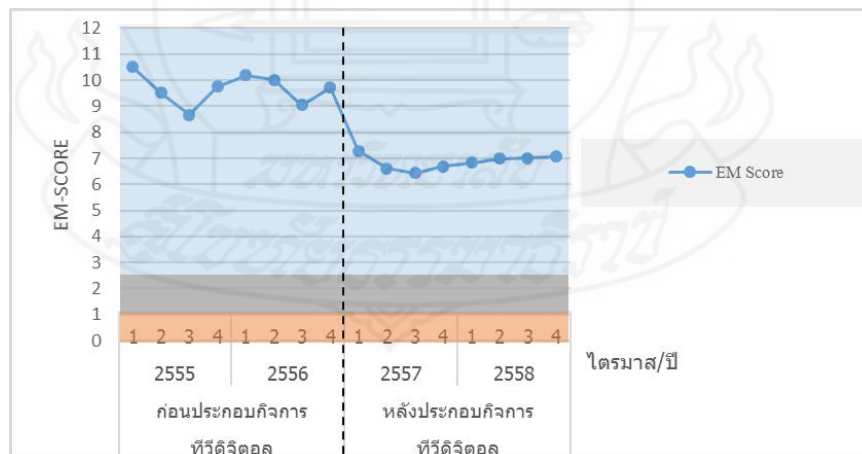
## 4.2 วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

ตารางที่ 4.24 ค่า EM-Score ของ บริษัท MCOT

ก่อน ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	10.51	9.52	8.66	9.76	10.18	10.02	9.04	9.71	8.66	10.51	9.68
หลัง ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	7.28	6.61	6.44	6.70	6.83	6.99	7.02	7.07	6.44	7.28	6.87

ค่า EM-Score ของ บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) อยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย (Safe Zone) โดยในปี 2555 – 2556 ที่ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีค่า EM Score สูง และมีลักษณะขึ้นลงเป็นรอบโดยในไตรมาสที่ 3 จะมีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายมากกว่าไตรมาสอื่น ๆ โดยมีค่า EM Score อยู่ที่ระดับประมาณ 8.5 – 10.5

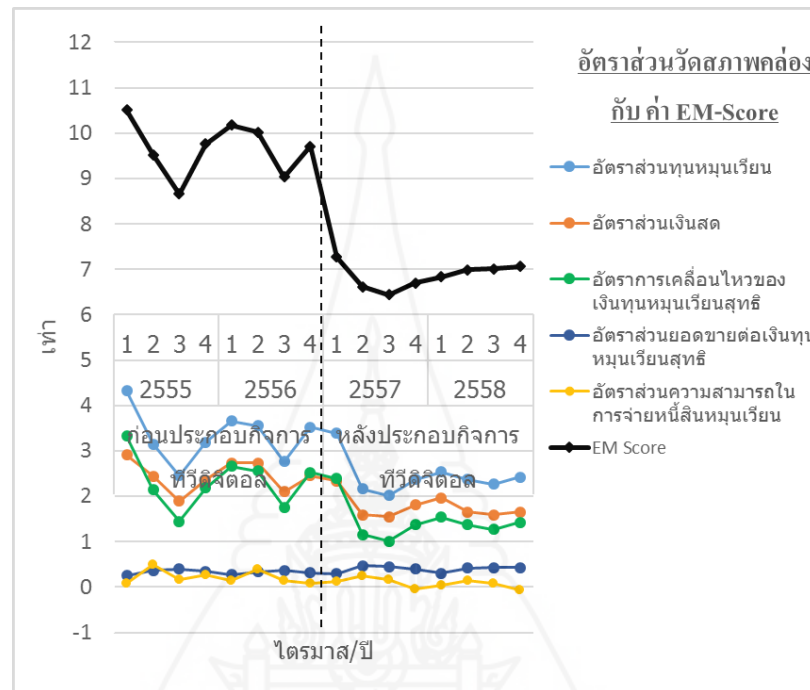
ต่อมาในปี 2557 – 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว ค่า EM Score มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย แสดงถึงความเสี่ยงที่สูงขึ้นไม่มากนัก และยังคงอยู่ในระดับปลอดภัยจากการล้มละลาย โดยค่า EM Score ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 6.6 – 7.3



ภาพที่ 4.44 ค่า EM-Score ของบริษัท MCOT

### 4.3 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score ของบริษัท MCOT

#### 4.3.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score

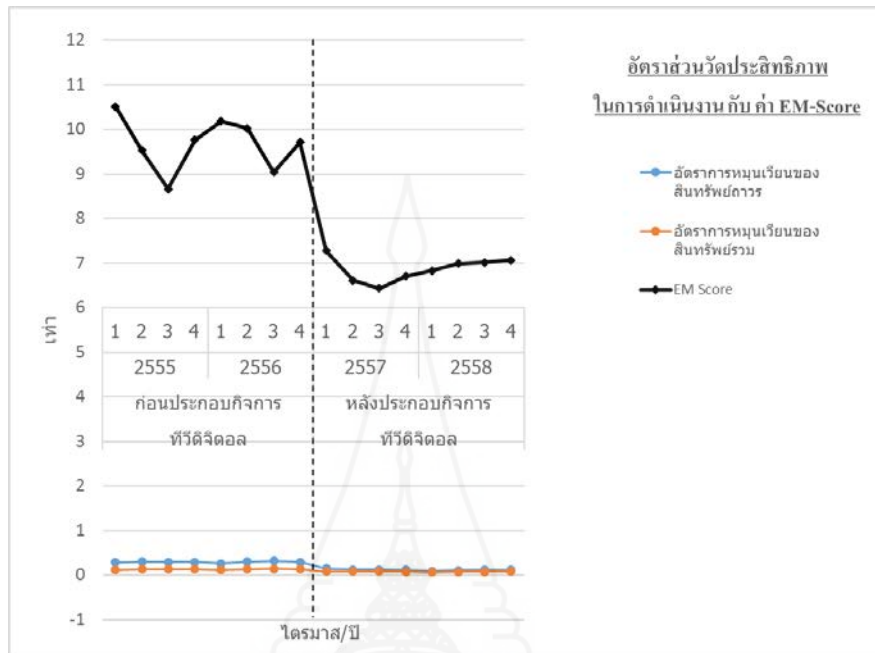


ภาพที่ 4.45 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท MCOT

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องกับค่า EM-Score ของบริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score มีดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน, อัตราส่วนเงินสด และอัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ โดยที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวในรูปแบบเดียวกัน กล่าวคือ ในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี แต่จะมีสภาพคล่องต่ำในทุกไตรมาสที่ 3 ของปี สอดคล้องกับค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่มีค่าต่ำในทุกไตรมาสที่ 3 เช่นกัน ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีสภาพคล่องลดต่ำลงเล็กน้อย ซึ่งค่อนข้างสอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าลดต่ำลงเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีโอกาสที่จะล้มละลายสูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย ในขณะที่สภาพคล่องก็ลดต่ำลงเช่นกัน

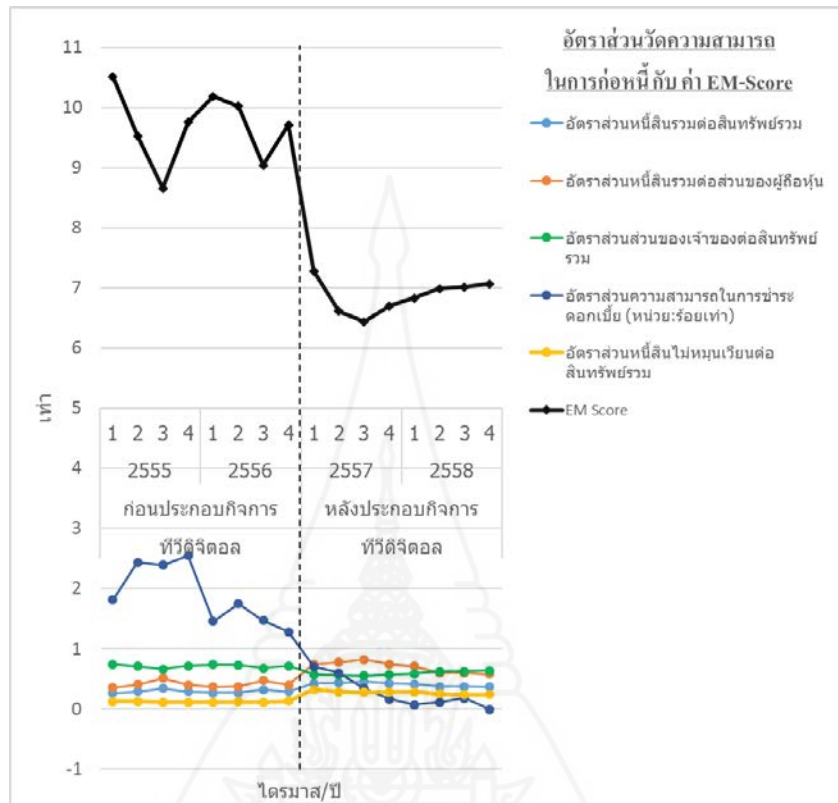
#### 4.3.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.46 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท MCOT

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับค่า EM-Score ของบริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 4.3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score

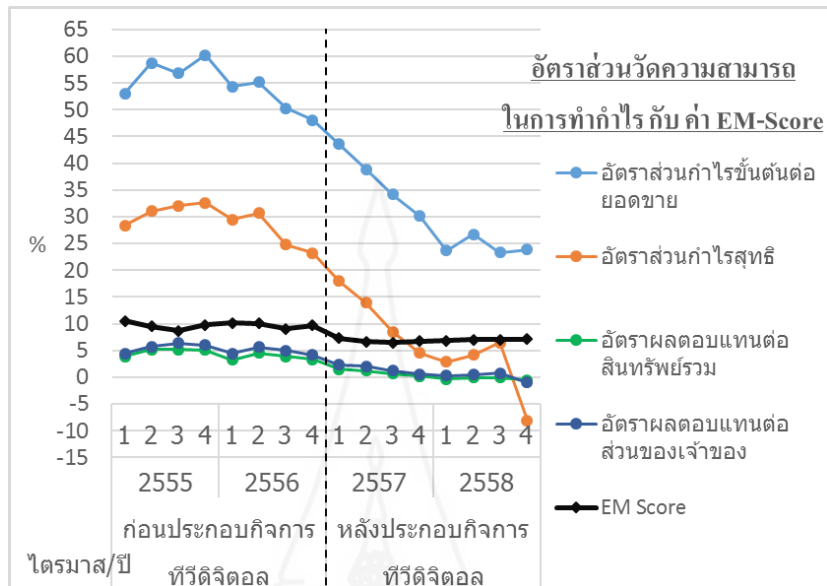


ภาพที่ 4.47 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับ ค่า EM-Score ของบริษัท MCOT

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score คือ อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่มีหนี้สินอยู่ในสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล แสดงให้เห็นว่ามีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง และมีค่าสูงขึ้นเล็กน้อยในทุกไตรมาสที่ 3 ของปี ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีการก่อหนี้สูงขึ้น ทำให้ค่าอัตราส่วนมีแนวโน้มสูงขึ้นเล็กน้อย ซึ่งสอดคล้องไปในทางตรงกันข้ามกับค่า EM-Score ที่มีค่าต่ำลง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น และความสามารถในการก่อหนี้ที่ลดลง

#### 4.3.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score

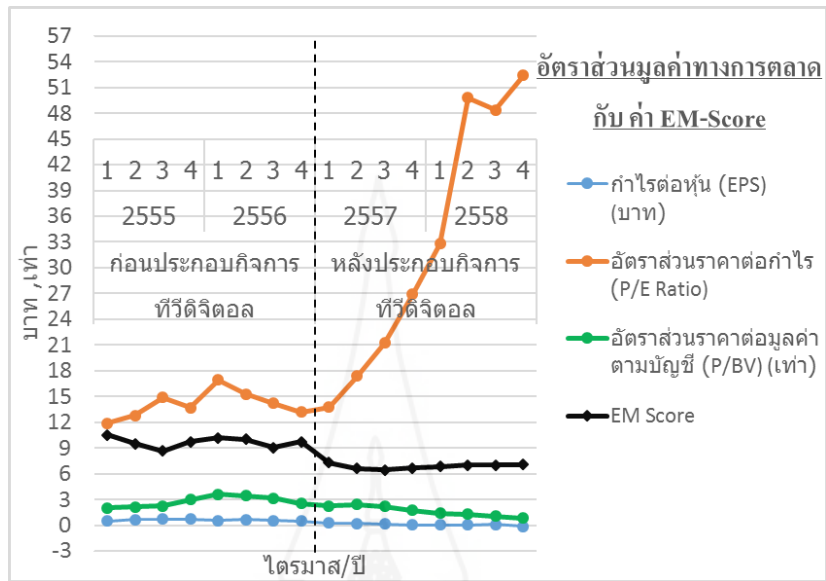


ภาพที่ 4.48 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับ ค่า EM-Score ของบริษัท MCOT

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

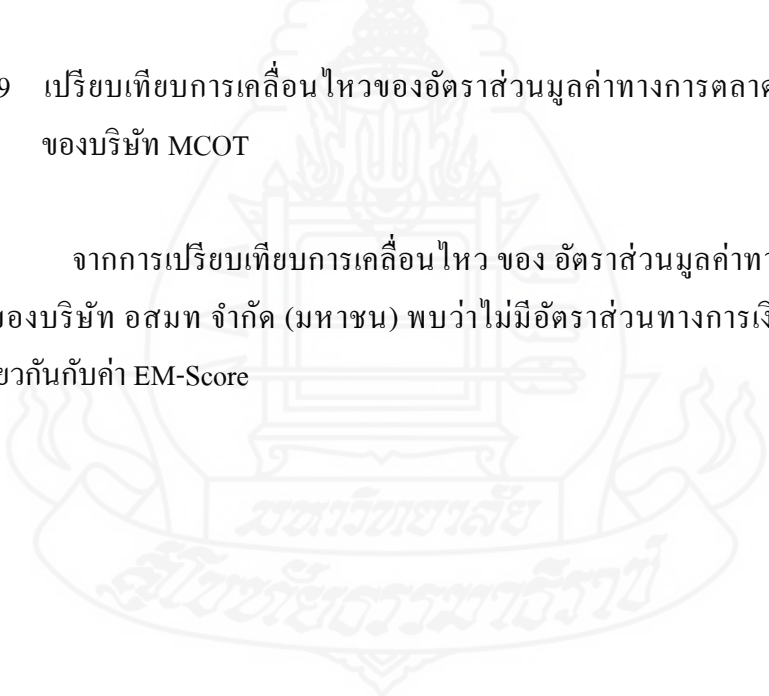


4.3.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.49 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท MCOT

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหว ของ อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท อสมท จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score



## บริษัทที่ 5 MONO

### บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

#### 5.1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

##### 5.1.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

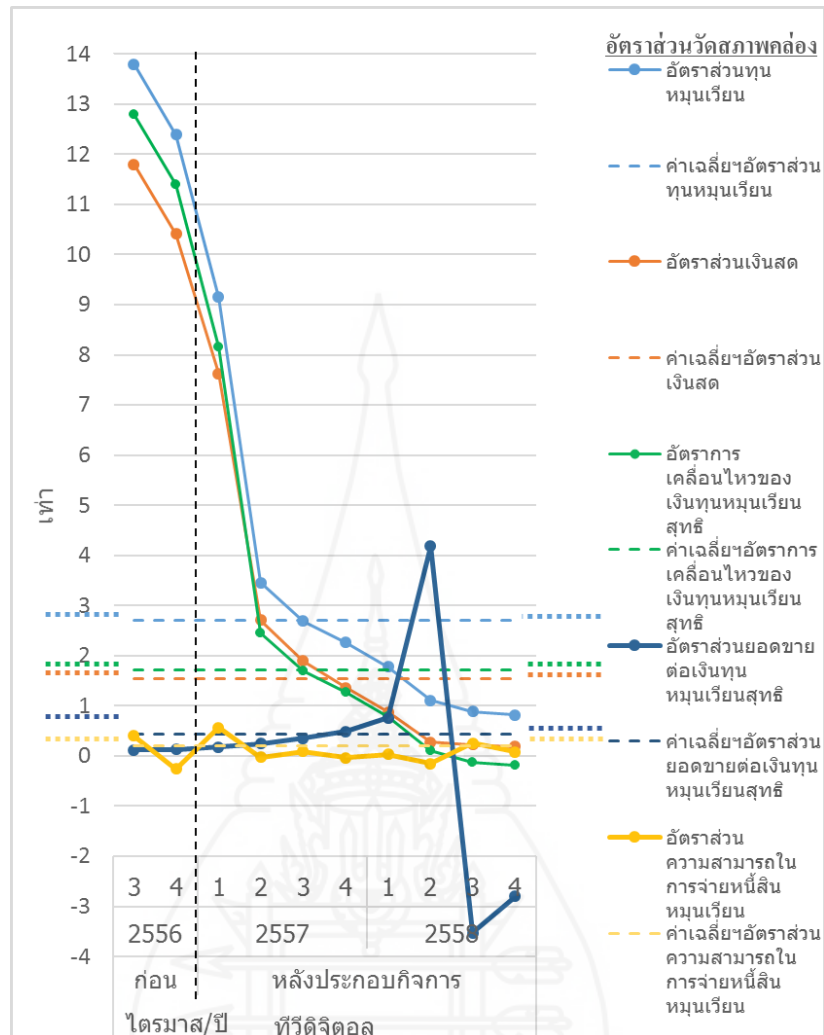
ตารางที่ 4.25 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ของ บริษัท MONO

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วัดจัตถล												
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน							13.79	12.39	12.39	13.79	13.09	2.71
อัตราส่วนเงินสด							11.79	10.41	10.41	11.79	11.10	1.55
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ							12.79	11.39	11.39	12.79	12.09	1.71
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ							0.12	0.13	0.12	0.13	0.12	0.44
อัตราส่วนความสามารถในการ จ่ายหนี้สินหมุนเวียน							0.40	-0.26	-0.26	0.40	0.07	0.21
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วัดจัตถล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	9.15	3.45	2.69	2.26	1.78	1.11	0.88	0.82	0.82	9.15	2.77	
อัตราส่วนเงินสด	7.63	2.71	1.90	1.36	0.88	0.28	0.22	0.19	0.19	7.63	1.90	
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	8.15	2.45	1.69	1.26	0.78	0.11	-0.12	-0.18	-0.18	8.15	1.77	
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ	0.18	0.25	0.35	0.49	0.76	4.18	-3.53	-2.80	-3.53	4.18	-0.02	
อัตราส่วนความสามารถในการ จ่ายหนี้สินหมุนเวียน	0.57	-	0.09	-	0.03	-	0.26	0.08	-0.16	0.57	0.10	

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง แสดงแนวโน้มสภาพคล่องของ บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) โดยตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วัดจัตถล บริษัทมีสภาพคล่องสูง เนื่องจากเป็นช่วงที่บริษัทเพิ่งเข้าตลาดหลักทรัพย์ จึงต้องมีผลการดำเนินงานที่ดี โดยมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน 12.39 – 13.79 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 10.41 – 11.79 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ 11.39 – 12.79 เท่า โดยทั้งสามอัตราส่วนแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนและเงินสดสูงมาก เพียงพอต่อการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ดี,

ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ในช่วง 0.12 – 0.13 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมียอดขายน้อยกว่าจำนวนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ในช่วง (-0.26) - 0.4 เท่า โดยวัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะขาดสภาพคล่องได้ เนื่องจากมีกระแสเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานน้อยและในไตรมาสที่ 4 ของปี 2556 บริษัทมีกระแสเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานติดลบ

ต่อมาในช่วง ปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มสภาพคล่องและยอดขายลดลง โดยมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนค่อยๆลดลงจาก 9.15 เท่า เหลือเพียง 0.82 เท่า, อัตราส่วนเงินสด ลดลงจาก 7.63 เท่า เหลือเพียง 0.19 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ลดลงจาก 8.15 เท่า เหลือเพียง -0.18 เท่า, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ในช่วง (-3.53) – 4.18 เท่า โดยในช่วงแรกอัตราส่วนนี้มีแนวโน้มสูงขึ้น เนื่องจากเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของบริษัทลดลง แต่สามารถทำยอดขายได้สูงขึ้น แต่ต่อมาเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของบริษัทลดลงจนติดลบในปี 3 และ 4 ของปี 2558 ทำให้อัตราส่วนนี้ติดลบ แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นที่จะขาดสภาพคล่อง เนื่องจากมีเงินทุนหมุนเวียนสุทธิน้อย, และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ (-0.16) - 0.57 เท่า



ภาพที่ 4.50 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท MONO

สรุปภาพรวมด้านสภาพคล่องของบริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2556 บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากเป็นช่วงที่บริษัทเพิ่งเข้าตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ผลการดำเนินงานและงบการเงินก่อนหน้าอยู่ในเกณฑ์สูง ตามกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ ต่อมาในปี 2557 - 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว สภาพคล่องของบริษัทมีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558

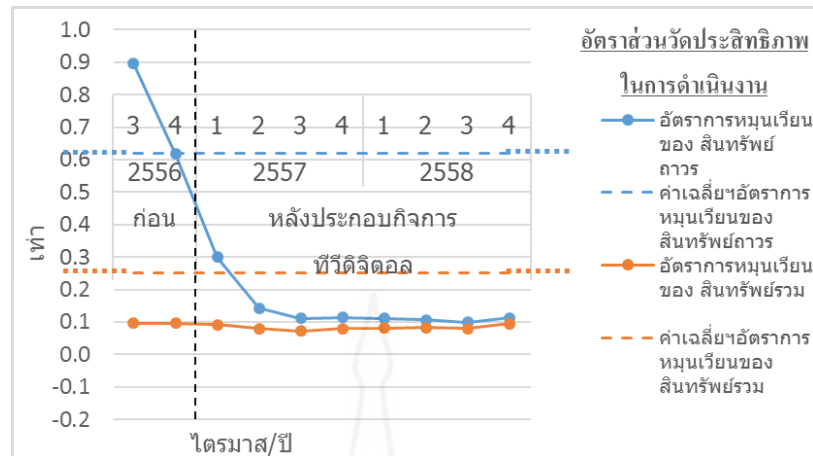
### 5.1.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.26 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท MONO

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3				
อัตราการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร							0.90	0.62	0.62	0.90	0.76	0.62
อัตราการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม							0.097	0.096	0.096	0.097	0.097	0.250
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.300	0.143	0.111	0.115	0.112	0.107	0.099	0.112	0.099	0.300	0.137	
อัตราการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.092	0.079	0.073	0.079	0.082	0.083	0.080	0.094	0.073	0.094	0.083	

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) โดยตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัท มียอดขาย ประมาณ 0.62 – 0.9 เท่า ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร แสดงให้เห็นว่าบริษัทมี ยอดขายอยู่ในเกณฑ์ดีและมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่อัตรา การหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีค่าอยู่ระดับประมาณ 0.1 เท่า แสดงให้เห็นว่า บริษัทใช้สินทรัพย์ รวมที่มีค่าสูง มาก่อให้เกิดยอดขายได้มีประสิทธิภาพต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ถึงแม้จะมียอดขาย สูงแต่ก็ใช้สินทรัพย์รวมที่สูงด้วยเช่นกัน

ต่อมาในปี 2557-2558 มีแนวโน้มของค่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรลดลง เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้น และยอดขายมีแนวโน้มคงที่ โดยค่าอัตราการ หมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 0.1 – 0.3 เท่า และอัตราการหมุนเวียน ของสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มคงที่ อยู่ที่ 0.07 - 0.09 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทยังคงมีประสิทธิภาพ ในการดำเนินงานที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม



ภาพที่ 4.51 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท MONO

สรุปภาพรวมของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2556 บริษัทมีค่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรนี้อยู่ระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ต่อมาในปี 2557 – 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น แต่มีแนวโน้มของยอดขายเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่า ทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีแนวโน้มลดลง และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีแนวโน้มทรงตัว แสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

### 5.1.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้

ตารางที่ 4.27 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท MONO

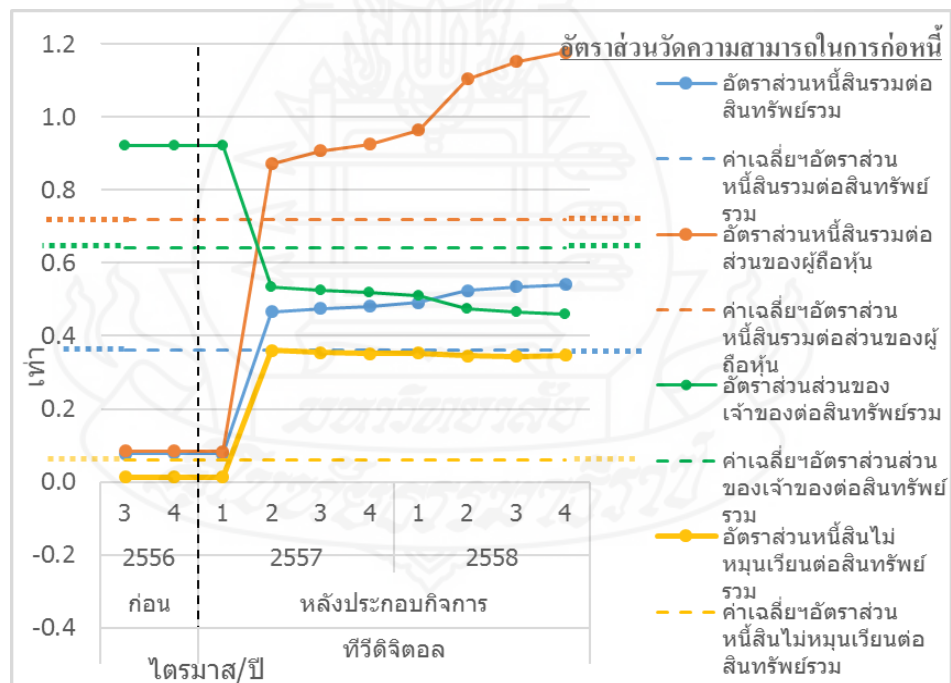
ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วิ ติจิตอล												
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม							0.077	0.078	0.077	0.078	0.078	0.360
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น							0.084	0.085	0.084	0.085	0.084	0.720
อัตราส่วนส่วน เจ้าของ ต่อสินทรัพย์รวม							0.923	0.922	0.922	0.923	0.922	0.640
อัตราส่วนความสามารถ ในการชำระดอกเบี้ย							158.69	108.75	108.75	158.69	133.72	2429.24
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน ต่อสินทรัพย์รวม							0.014	0.013	0.013	0.01	0.01	0.06
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิ ติจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม	0.08	0.47	0.48	0.48	0.49	0.52	0.54	0.54	0.08	0.54	0.45	
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.08	0.87	0.91	0.93	0.96	1.10	1.15	1.18	0.08	1.18	0.90	
อัตราส่วนส่วน เจ้าของ ต่อสินทรัพย์รวม	0.92	0.53	0.52	0.52	0.51	0.48	0.46	0.46	0.46	0.92	0.55	
อัตราส่วนความสามารถ ในการชำระดอกเบี้ย	83.83	-	1.30	-6.59	-	-	-7.63	-0.34	-21.83	83.83	3.39	
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน ต่อสินทรัพย์รวม	0.014	0.361	0.355	0.352	0.353	0.346	0.344	0.348	0.014	0.361	0.309	

อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) โดยตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิติจิตอล อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีลักษณะคงที่ มีหนี้สินค่อนข้างน้อย โดยมีอัตราส่วนอยู่ที่ 0.08, 0.08 และ 0.013 เท่า ตามลำดับ และอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.92 เท่า

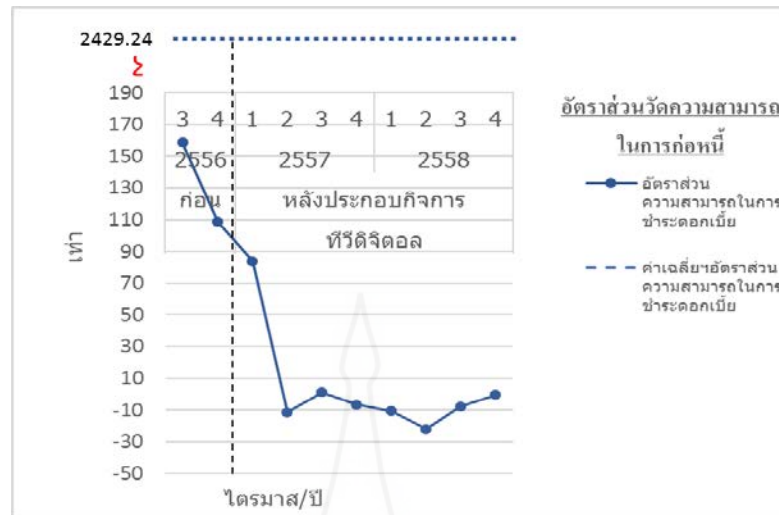


ดังนั้นโดยรวมถือว่ามีหนี้สินอยู่ในสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้น จึงถือได้ว่ามีโครงสร้างทางการเงินที่ดี, และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อยู่ที่หลักร้อยเท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้เพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว โดยตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2557 บริษัทมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีแนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้นและสัดส่วนหนี้สินปรับสูงขึ้นจนสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, ด้านอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มลดลง มาอยู่ที่ 0.5 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมน้อยลงจนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่มีแนวโน้มลดลงอย่างมาก และติดลบในหลายๆไตรมาส เนื่องจากบริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีลดลงและติดลบ จึงทำให้เห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงสูงที่จะผิดนัดชำระดอกเบี้ยจ่าย



ภาพที่ 4.52 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท MONO (1)



ภาพที่ 4.53 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท MONO (2)

สรุปภาพรวมของความสามารถในการก่อหนี้ ของบริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2556 มีความสามารถในการก่อหนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากบริษัทมีระดับหนี้สินน้อยกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นและมีสินทรัพย์รวม แต่ต่อมาเมื่อประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วในปี 2557-2558 บริษัทมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น เนื่องจากการระดมทุนโดยอนุญาตให้ดำเนินการโทรศัพท์ระบบดิจิตอล ทำให้มีโครงสร้างทางการเงินที่มั่นคงน้อยลง

### 5.1.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

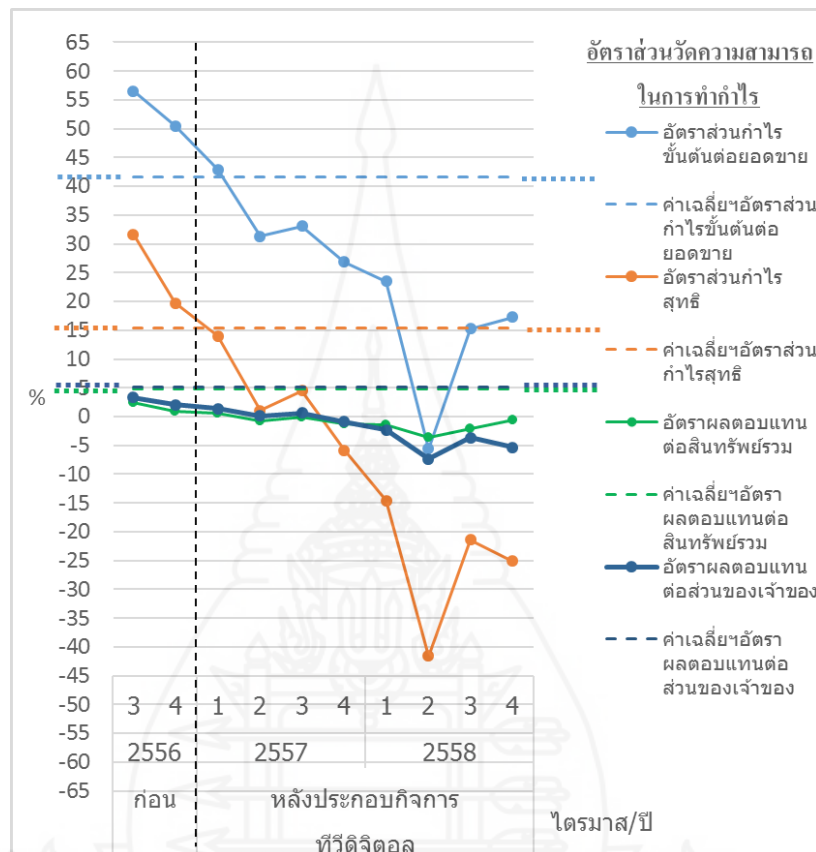
ตารางที่ 4.28 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท MONO

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่ วิดิจิตอล												
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น							56.56	50.49	50.49	56.56	53.52	41.68
ต่อยอดขาย												
อัตราส่วนกำไรสุทธิ							31.63	19.70	19.70	31.63	25.66	15.37
อัตราผลตอบแทน							2.51	0.86	0.86	2.51	1.68	4.80
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราผลตอบแทน							3.33	2.07	2.07	3.33	2.70	5.20
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น												
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่ วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42.93	31.35	33.05	26.85	23.52	-5.56	15.23	17.24	-5.56	42.93	23.08	
ต่อยอดขาย												
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.98	1.02	4.52	-5.86	-	-	-	-	-	13.98	-	
อัตราผลตอบแทน					14.61	41.58	21.40	25.10	41.58		11.13	
ต่อสินทรัพย์รวม	0.62	-0.69	-0.15	-1.21	-1.49	-3.69	-2.09	-0.56	-3.69	0.62	-1.16	
อัตราผลตอบแทน												
ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.38	0.12	0.62	-0.89	-2.35	-7.33	-3.69	-5.30	-7.33	1.38	-2.18	

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) โดยตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ 50 - 57% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ 20 - 32% แสดงให้เห็นว่าใน 2 ไตรมาสนี้ บริษัทมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและบริหารต้นทุนได้ดี เมื่อเทียบกับคู่แข่ง ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ 0.8 - 2.5% และ 2 - 3% ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีบริหารสินทรัพย์รวมให้เกิดผลตอบแทนและสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากบริษัทมีสินทรัพย์รวมสูง แต่ทำกำไรได้ไม่มากนัก

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มของกำไรลดลง และตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2557 จนถึง ปี 2558 บริษัทประสบภาวะขาดทุนสุทธิ เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ (-5.5)

- 43% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ มีค่าอยู่ที่ (-42) – 14% ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ (-0.4) – 0.6% และ (-7) – 1.4% ตามลำดับ



ภาพที่ 4.54 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท MONO

สรุปภาพรวมของความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) โดยในไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้ดี เมื่อเทียบกับยอดขาย แต่อัตราผลตอบแทนอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นปีที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว ทำให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้แนวโน้มกำไรลดลงและติดลบตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2557 แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการแข่งขันไม่ดึ้นกและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

### 5.1.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด

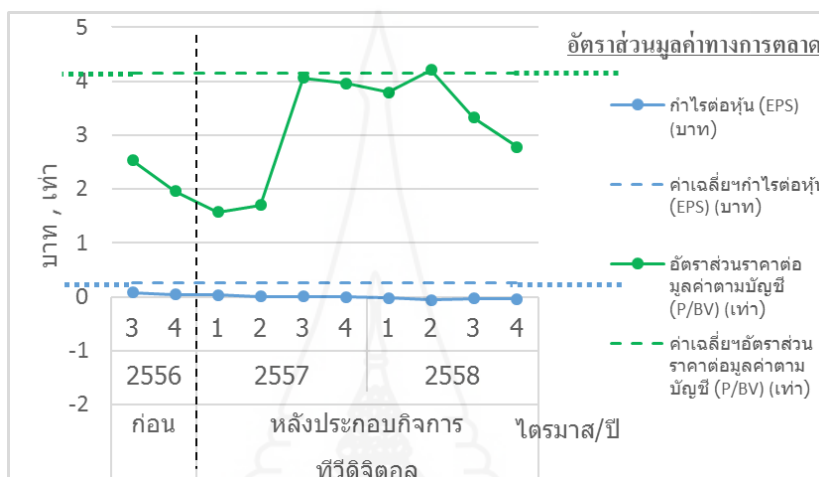
ตารางที่ 4.29 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท MONO

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล												
กำไรต่อหุ้น (EPS)							0.07	0.05	0.05	0.07	0.06	0.25
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)							13.48	12.07	12.07	13.48	12.78	19.50
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)							2.54	1.96	1.96	2.54	2.25	4.15
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.03	0.00	0.01	-0.01	-0.02	-0.06	-0.03	-0.04	-0.06	0.03	-0.02	
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	1.58	3.21	21.37	179.55	496.12	600.61	N.A.	N.A.	1.58	600.61	217.07	
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	1.57	1.71	4.06	3.96	3.80	4.21	3.32	2.78	1.57	4.21	3.18	

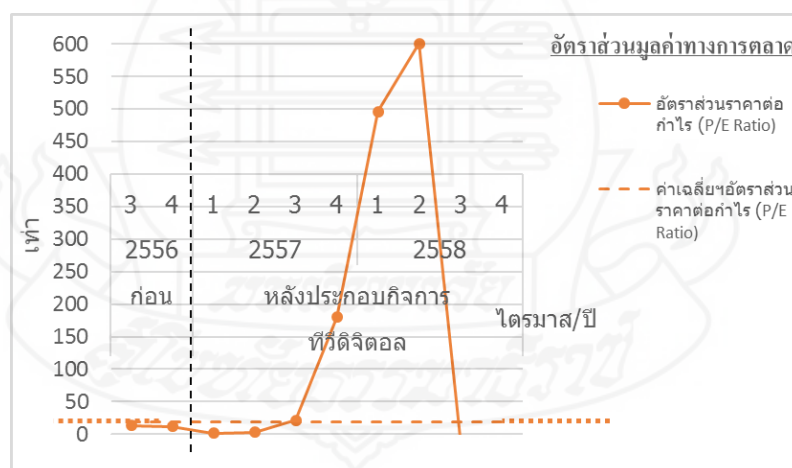
อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) โดยในไตรมาสที่ 3 และ 4 ของ ปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีกำไรต่อหุ้น อยู่ที่ 0.05 – 0.07 บาท, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 2 - 2.5 เท่า และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีลักษณะค่าอัตราส่วนนี้ค่อนข้างคงที่ อยู่ระดับประมาณ 12 - 13 เท่า ซึ่งค่าเฉลี่ยของทั้งสามอัตราส่วนมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มของกำไรต่อหุ้นลดลงอย่างต่อเนื่อง ค่อยๆลดลงมาจนติดลบตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2557 เป็นต้นมา และมีค่าต่ำสุดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 โดยมีกำไรสุทธิติดลบที่ -0.06 บาท, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 1.57 - 4.21 เท่า โดยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ในช่วงไตรมาสแรก ของ ปี 2557 ถึงไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2558 หลังจากนั้นแนวโน้มลดลง และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีแนวโน้มของอัตราส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้น จากระดับ 1.5 เท่า ค่อยๆเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่สูงสุดอยู่ที่ 600.61 เท่า ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 เนื่องจากบริษัทมี

กำไรสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่อง จนประสิทธิภาพขาดทุนทำให้ค่าอัตราส่วนนี้สูงขึ้นแบบก้าวกระโดด ซึ่งต่อจากนั้นบริษัทก็ประสิทธิภาพขาดทุนอย่างต่อเนื่องทำให้ไม่สามารถหาค่าได้ ซึ่งในมุมมองของนักลงทุน ถือเป็นความเสี่ยงที่จะซื้อหุ้นหรือลงทุนในบริษัท เนื่องจากราคาหุ้นที่แพงเกินความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ทำให้ราคาหุ้นในตลาดของบริษัทปรับลดลง



ภาพที่ 4.55 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท MONO (1)



ภาพที่ 4.56 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท MONO (2)

สรุปภาพรวมของมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) ความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มลดลงเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล โดยลดลงจากระดับประมาณ 0.05 - 0.07 บาท มาอยู่ที่ระดับประมาณ 0.03 บาท และตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2557

บริษัทประสบภาวะขาดทุน ทำให้กำไรต่อหุ้นติดลบเป็นต้นมา, ค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของบริษัทมีลักษณะเพิ่มขึ้น จากระดับประมาณ 2 - 2.5 เท่า ในช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล และหลังจากเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 3 - 4 เท่า และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) มีค่าอัตราส่วนเพิ่มสูงขึ้น จากประมาณ 12 - 13 เท่า ช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล และเพิ่มสูงขึ้นอย่างก้าวกระโดดเมื่อประกอบกิจการที่วิดิจิตอลในปี 2557 - 2558 และเมื่อมีการขาดทุน ทำให้ไตรมาส 3 และ 4 ของ ปี 2558 ไม่สามารถหาค่า P/E ได้

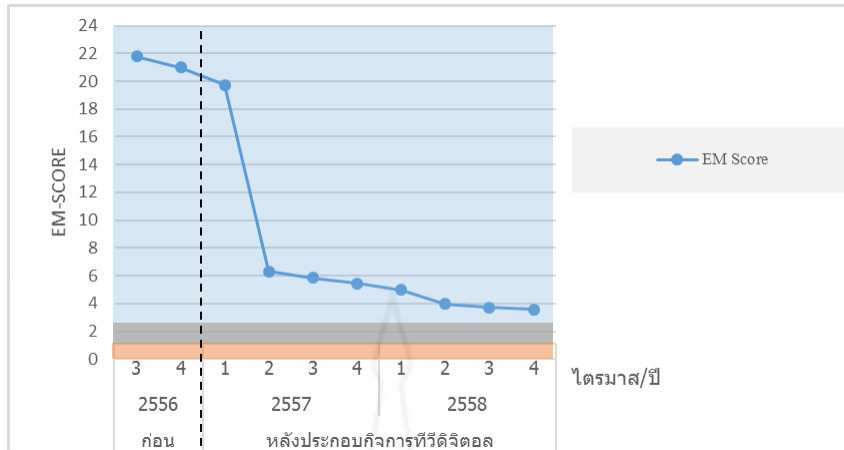
## 5.2 วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

ตารางที่ 4.30 ค่า EM-Score ของ บริษัท MONO

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score							21.77	20.98	20.98	21.77	21.38
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	19.71	6.31	5.84	5.46	4.99	3.97	3.71	3.57	3.57	19.71	6.69

ค่า EM-Score ของ บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) อยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย (Safe Zone) โดยในไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีค่า EM Score สูง โดยมีค่า EM Score อยู่ที่ระดับประมาณ 21.38 ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว ค่า EM Score มีแนวโน้มลดลง แสดงถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่เพิ่มสูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับปลอดภัยจากการล้มละลาย โดยในไตรมาสแรก ของ ปี 2557 ที่มีค่าอยู่ที่ 19.7 และไตรมาสต่อมา มีค่าลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 3.5 - 6.3



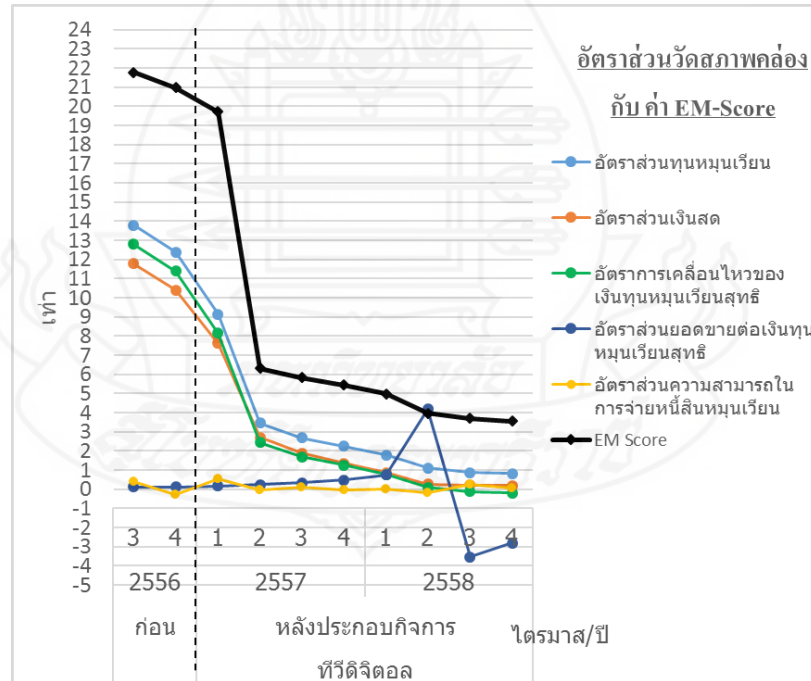


ภาพที่ 4.57 ค่า EM-Score ของบริษัท MONO

### 5.3 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score ของบริษัท

#### MONO

##### 5.3.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score

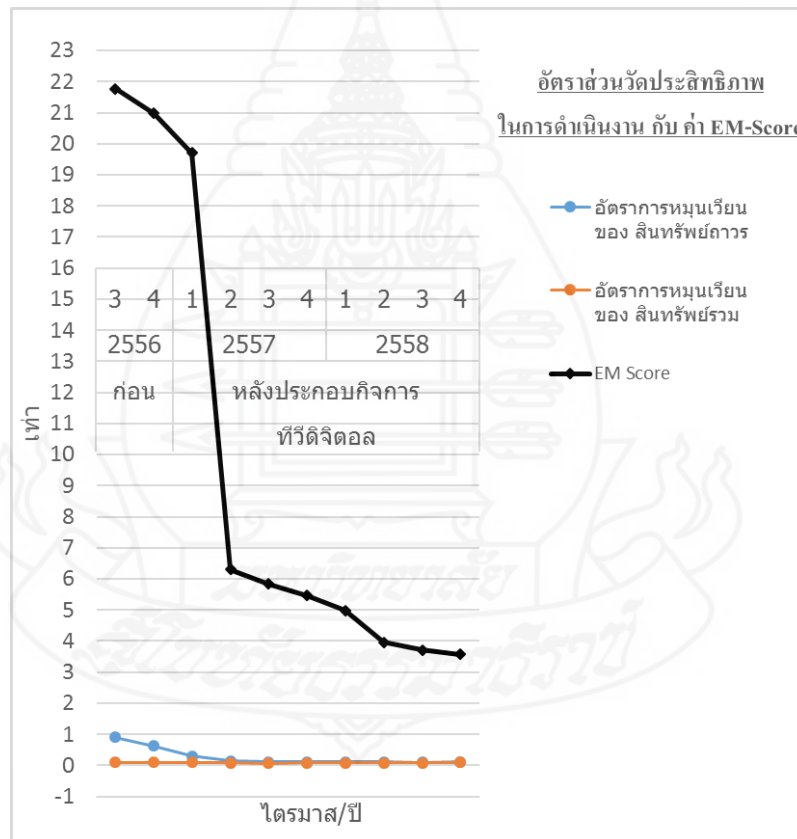


ภาพที่ 4.58 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท MONO

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องกับค่า EM-Score ของบริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score มีดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน, อัตราส่วนเงินสด และอัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ โดยที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวในรูปแบบเดียวกัน กล่าวคือ ในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วัดจิตตอล บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์สูง แต่มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย สอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าสูง แสดงถึงมีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายต่ำ ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วัดจิตตอลแล้ว บริษัทมีสภาพคล่องลดต่ำลงมาก ซึ่งค่า EM-Score มีค่าลดต่ำลงเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีโอกาสที่จะล้มละลายสูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย

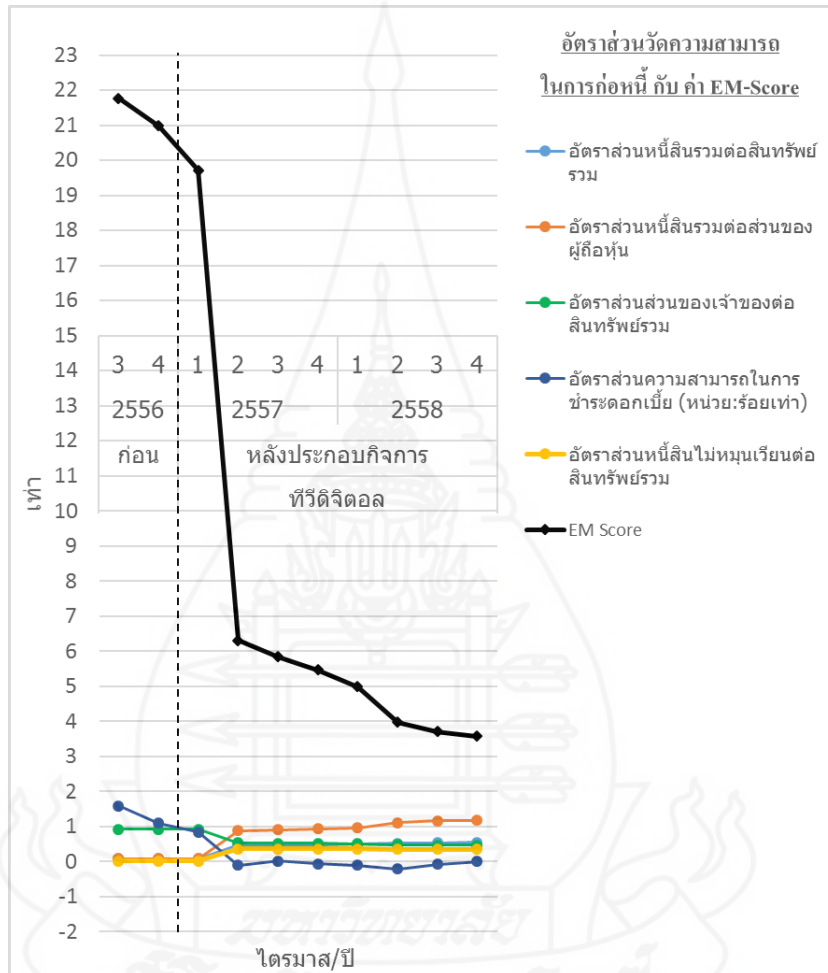
**5.3.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score**



ภาพที่ 4.59 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท MONO

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับค่า EM-Score ของบริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 5.3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score

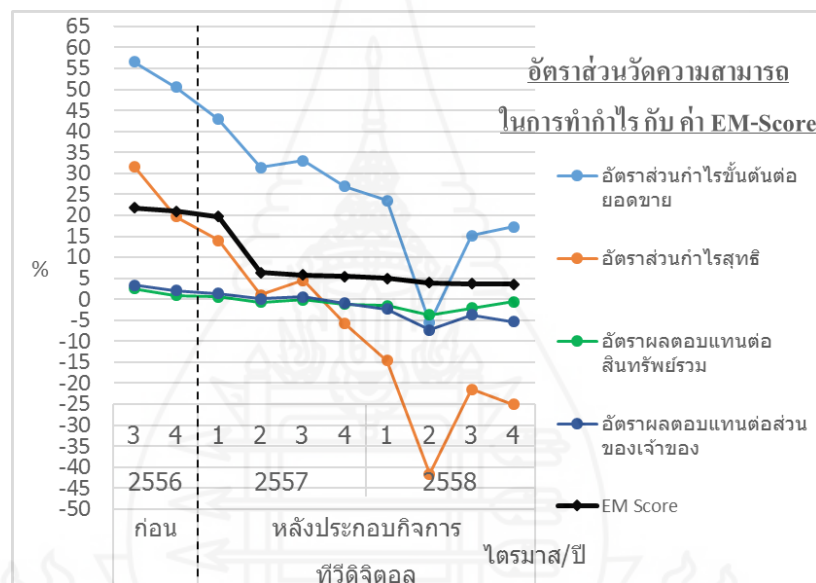


ภาพที่ 4.60 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท MONO

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score คือ อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ที่เคลื่อนไหวไปในลักษณะตรงกันข้ามกับค่า EM-Score โดยที่มีหนี้สินอยู่ในสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมและส่วนของผู้ถือหุ้นในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล และก่อนข้างคงที่ แสดงให้เห็นว่ามีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีการก่อหนี้สูงขึ้น ทำให้ค่าอัตราส่วนมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าต่ำลง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้นเช่นเดียวกัน

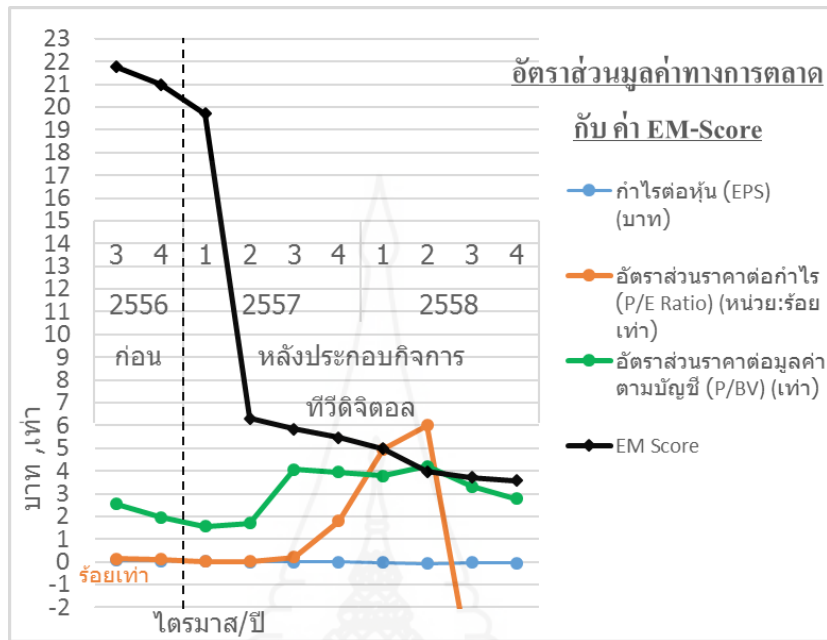
### 5.3.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.61 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท MONO

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับค่า EM-Score ของบริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 5.3.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.62 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท MONO

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหว ของ อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

## บริษัทที่ 6 NMG

### บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

#### 6.1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

##### 6.1.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

ตารางที่ 4.31 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ของ บริษัท NMG

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วัดจติดอล												
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.75	0.68	0.68	0.83	0.91	2.29	3.26	2.72	0.68	3.26	1.52	2.71
อัตราส่วนเงินสด	0.12	0.08	0.07	0.09	0.12	1.08	1.73	1.42	0.07	1.73	0.59	1.55
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	-0.25	-0.32	-0.32	-0.17	-0.09	1.29	2.26	1.72	-0.32	2.26	0.52	1.71
อัตราส่วนยอดขายต่อ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	-1.48	-1.07	-1.08	-2.37	-4.93	0.49	0.34	0.36	-4.93	0.49	-1.22	0.44
อัตราส่วนความสามารถใน การจ่ายหนี้สินหมุนเวียน	0.09	0.05	0.07	0.04	0.12	0.13	0.12	-0.03	-0.03	0.13	0.07	0.21
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
ประกอบกิจการที่วัดจติดอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.03	1.47	1.48	1.55	1.53	1.55	1.61	1.70	1.47	2.03	1.62	
อัตราส่วนเงินสด	1.02	0.73	0.70	0.68	0.65	0.60	0.55	0.55	0.55	1.02	0.68	
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	1.03	0.47	0.48	0.55	0.53	0.55	0.61	0.70	0.47	1.03	0.62	
อัตราส่วนยอดขายต่อ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.40	0.75	0.76	0.77	0.70	0.66	0.67	0.62	0.40	0.77	0.67	
อัตราส่วนความสามารถใน การจ่ายหนี้สินหมุนเวียน	0.04	0.08	0.04	0.14	0.03	-0.04	0.01	-0.03	-0.04	0.14	0.03	

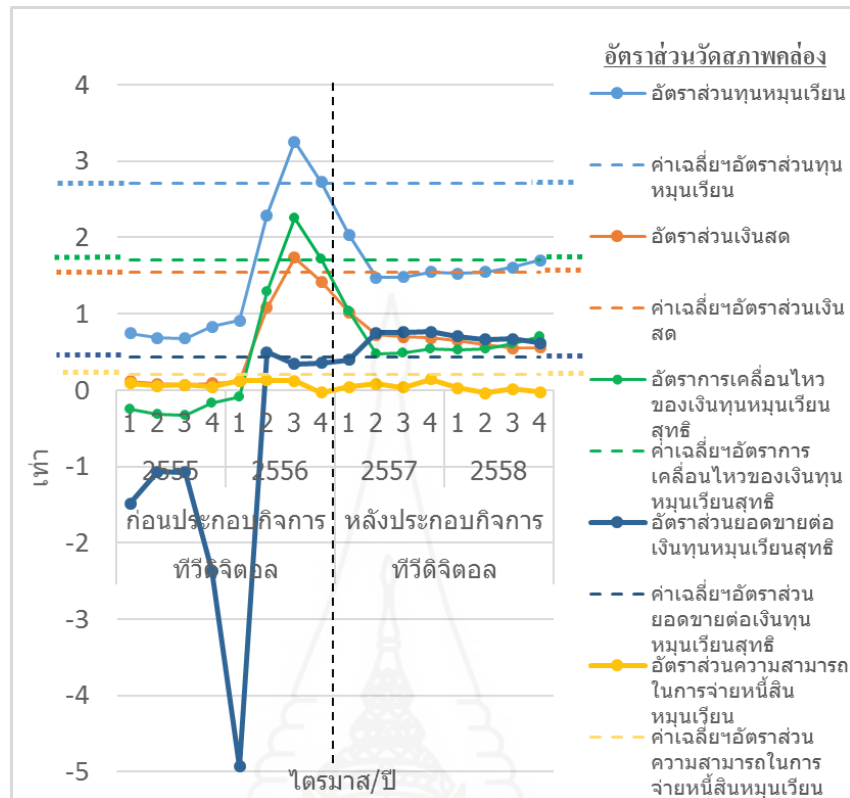
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง แสดงแนวโน้มสภาพคล่องของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ในช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วัดจติดอล โดยปี 2555 - ไตรมาสแรก ของ ปี 2556 บริษัทมีสภาพคล่องต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน ต่ำกว่า 1 เท่า, อัตราส่วนเงินสดประมาณ 0.1 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิติดลบ โดยทั้งสามอัตราส่วนในช่วงแรกนี้ แสดงให้เห็นว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนและเงินสดไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้สินระยะสั้นและอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่ต่อมาตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 และ 3 ของ ปี 2556 บริษัทมีสภาพคล่องที่เพิ่มสูงขึ้น จนมีสภาพคล่องที่อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย

อุตสาหกรรม ก่อนจะปรับลดลงเล็กน้อยในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2556, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีทิศทางเดียวกันกับสามอัตราส่วนแรก โดยเริ่มมีสภาพคล่องที่ดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2556 โดยกลับมาอยู่ในช่วง 0.3 - 0.5 เท่า แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน โดยวัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งบริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ำ และในบางไตรมาสก็ติดลบ และอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในช่วง ปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มสภาพคล่องลดลงจากปี 2556 แต่มีค่าเฉลี่ยของช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วสูงกว่าช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการฯ โดยมีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน 1.47 - 2 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 0.5 - 1 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ 0.47 - 1 เท่า ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทยังคงมีสภาพคล่องที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากเดิม โดยอยู่ในช่วง 0.4 – 0.77 เท่า และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ในช่วง (-0.04) - 0.14 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสภาพคล่องต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานค่อนข้างน้อย บางไตรมาสก็ติดลบ







ภาพที่ 4.63 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท NMG

สรุปภาพรวมด้านสภาพคล่อง ของบริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - ไตรมาสแรก ของ ปี 2556 บริษัทมีสภาพคล่องต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม มีเงินทุนหมุนเวียนสุทธิติดลบ ต่อมาในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2556 บริษัทมีสภาพคล่องที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากบริษัทออกหุ้นเพิ่มทุน และหลังจากที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว สภาพคล่องของบริษัทมีแนวโน้มลดลงจากที่เพิ่มสูงขึ้นในปี 2556 แต่ยังคงสูงกว่าในช่วงปี 2555

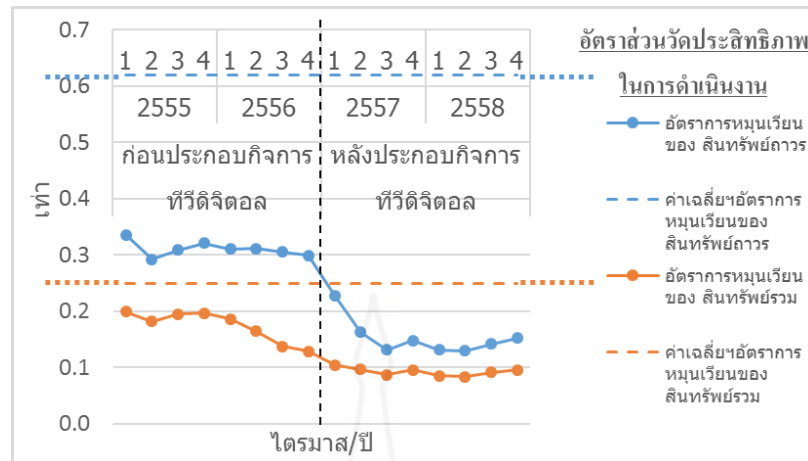
### 6.1.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.32 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท NMG

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย												
อัตราการลงทุน ของสินทรัพย์ถาวร	0.34	0.29	0.31	0.32	0.31	0.31	0.31	0.30	0.29	0.34	0.31	0.62
อัตราการลงทุน ของสินทรัพย์รวม	0.20	0.18	0.19	0.20	0.19	0.16	0.14	0.13	0.13	0.20	0.17	0.25
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราการลงทุน ของสินทรัพย์ถาวร	0.23	0.16	0.13	0.15	0.13	0.13	0.14	0.15	0.13	0.23	0.15	
อัตราการลงทุน ของสินทรัพย์รวม	0.10	0.10	0.09	0.10	0.08	0.08	0.09	0.10	0.08	0.10	0.09	

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วินิจฉัยของบริษัทมียอดขาย ประมาณ 0.29 – 0.34 เท่า ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และอัตราการลงทุนของสินทรัพย์ รวม เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราการลงทุนของสินทรัพย์ถาวร มีค่าอยู่ระดับประมาณ 0.1 - 0.2 เท่า แสดงให้เห็นว่า บริษัทใช้สินทรัพย์รวมเพื่อก่อให้เกิดยอดขายได้มีประสิทธิภาพต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 มีแนวโน้มของค่าอัตราส่วนทั้งสองนี้ลดลงอีก เนื่องจากบริษัท มีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์รวมเพิ่มมากขึ้น แต่ยอดขายมีค่อนข้างคงที่ โดยค่าอัตรา การการลงทุนของสินทรัพย์ถาวร ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 0.13 – 0.23 เท่า และอัตรา การการลงทุนของสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.08 - 0.1 เท่า เท่านั้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีประสิทธิภาพใน การดำเนินงานต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม



ภาพที่ 4.64 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท NMG

สรุปภาพรวมของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ต่อมาในปี 2557 – 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น แต่มีแนวโน้มของยอดขายค่อนข้างทรงตัว ทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรและอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีแนวโน้มลดลงอีก แสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

### 6.1.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้

ตารางที่ 4.33 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท NMG

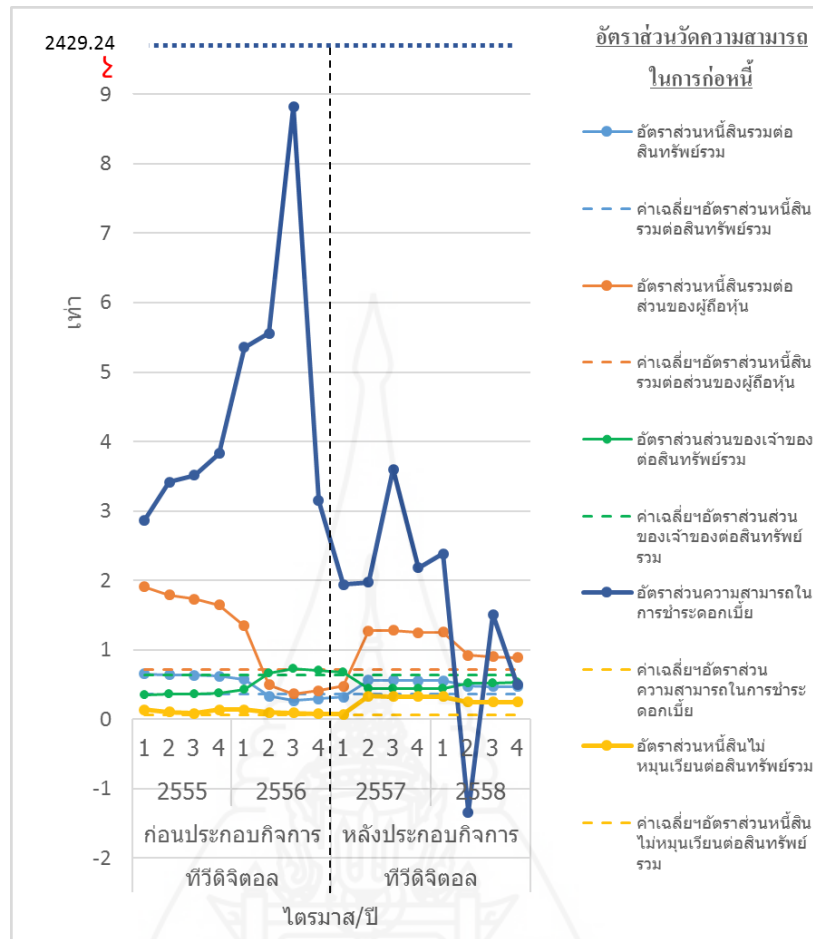
ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล												
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม	0.66	0.64	0.63	0.62	0.57	0.33	0.27	0.29	0.27	0.66	0.50	0.36
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.91	1.79	1.73	1.65	1.35	0.50	0.37	0.41	0.37	1.91	1.21	0.72
อัตราส่วนส่วนของ เจ้าของ	0.34	0.36	0.37	0.38	0.43	0.67	0.73	0.71	0.34	0.73	0.50	0.64
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วน ความสามารถ	2.87	3.42	3.51	3.83	5.35	5.56	8.83	3.15	2.87	8.83	4.56	2429.24
ในการชำระดอกเบี้ย												
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.137	0.104	0.083	0.139	0.136	0.102	0.093	0.082	0.082	0.139	0.110	0.060
ต่อสินทรัพย์รวม												
หลัง												
ประกอบกิจการที่วิ ดิจิตอล												
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม	0.32	0.56	0.56	0.56	0.56	0.48	0.47	0.47	0.32	0.56	0.50	
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.48	1.28	1.28	1.25	1.26	0.92	0.90	0.89	0.48	1.28	1.03	
อัตราส่วนส่วนของ เจ้าของ	0.68	0.44	0.44	0.44	0.44	0.52	0.53	0.53	0.44	0.68	0.50	
ต่อสินทรัพย์รวม												
อัตราส่วน ความสามารถ	1.94	1.97	3.60	2.18	2.39	-1.34	1.51	0.50	-1.34	3.60	1.59	
ในการชำระดอกเบี้ย												
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน	0.074	0.334	0.327	0.326	0.327	0.249	0.251	0.246	0.074	0.334	0.267	
ต่อสินทรัพย์รวม												

อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีลักษณะสูงในปี 2555 และมีแนวโน้มลดลงในปี 2556 โดยมีอัตราส่วนอยู่ที่ประมาณ 0.27 – 0.66 เท่า และอัตราส่วน

หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 0.37 – 1.9 เท่า โดยในปี 2555 บริษัทมีหนี้สินสูง แต่ในปี 2556 บริษัทมีสินทรัพย์รวมและส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราส่วนลดลง ซึ่งค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีลักษณะค่อนข้างคงที่ อยู่ที่ประมาณ 0.08 – 0.14 เท่า ซึ่งบริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.34 – 0.73 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวม เฉลี่ยแล้วอยู่ในเกณฑ์ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้เพียงพอต่อดอกเบี้ยจ่าย แต่มีค่าอัตราส่วนค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดยอยู่ในระดับเพียง 2.87 – 8.83 เท่า เท่านั้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีหนี้สินและภาระดอกเบี้ยจ่ายสูง

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิจิตรอลแล้ว โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2557 บริษัทมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีแนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้ได้เพิ่มขึ้น ต่อมาให้ ปี 2558 มีแนวโน้มที่ดีขึ้น เนื่องจากมีอัตราส่วนทั้งสามนี้ลดลง, ด้านอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มลดลง แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่มีแนวโน้มลดลง และติดลบในไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2558 เนื่องจากบริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีติดลบ และในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูง





ภาพที่ 4.65 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท NMG

สรุปภาพรวมของความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ในปี 2555 บริษัทมีสัดส่วนของหนี้สินสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และมีแนวโน้มลดลงในปี 2556 แต่ต่อมาเมื่อประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วในปี 2557 - 2558 บริษัทมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น เนื่องจากการระดมทุนโดยออกใบอนุญาตให้ดำเนินการโทรทัศน์ระบบดิจิตอล จึงทำให้มีสัดส่วนของหนี้สินสูงขึ้น และมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้ได้เพิ่มขึ้น

### 6.1.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 4.34 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท NMG

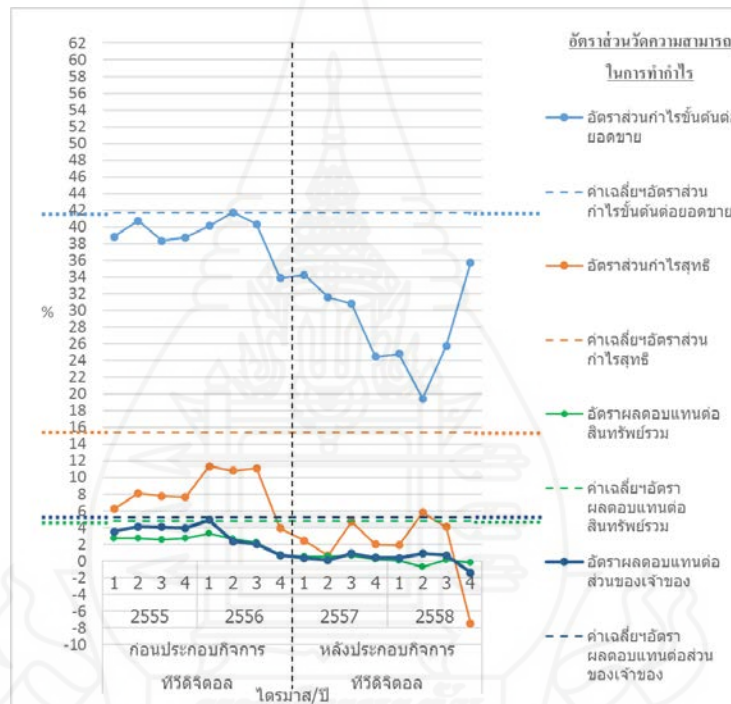
ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่วิ ดิฉัตล												
อัตราส่วนกำไร ขั้นต้น	38.83	40.77	38.35	38.75	40.14	41.77	40.33	33.86	33.86	41.77	39.10	41.68
ต่อยอดขาย												
อัตราส่วนกำไร สุทธิ	6.25	8.11	7.77	7.66	11.36	10.80	11.13	3.92	3.92	11.36	8.37	15.37
อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม	2.72	2.70	2.58	2.72	3.34	2.68	2.20	0.76	0.76	3.34	2.46	4.80
อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	3.54	4.13	4.09	3.96	4.92	2.39	2.05	0.72	0.72	4.92	3.22	5.20
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิ ดิฉัตล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนกำไร ขั้นต้น	34.24	31.58	30.81	24.46	24.81	19.45	25.78	35.72	19.45	35.72	28.36	
ต่อยอดขาย												
อัตราส่วนกำไร สุทธิ	2.44	0.67	4.73	1.98	1.91	5.81	4.06	-7.45	-7.45	5.81	1.77	
อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม	0.56	0.54	0.65	0.26	0.06	-0.67	0.13	-0.22	-0.67	0.65	0.16	
อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.37	0.12	0.93	0.43	0.37	0.93	0.71	-1.37	-1.37	0.93	0.31	

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิฉัตล บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรเทียบกับยอดขาย อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ 33.86 – 41.77% และอัตราส่วนกำไรสุทธิอยู่ที่ 3.92 – 11.36% แสดงให้เห็นว่าใน 2 ปีนี้ บริษัทมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและบริหารต้นทุนได้ไม่ด้นัก เมื่อเทียบกับคู่แข่ง ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ 0.76 – 3.34% และ 0.72 – 4.92% ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีบริหารสินทรัพย์รวมให้เกิดผลตอบแทนและ



สร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น ได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากบริษัทมีสินทรัพย์รวมค่อนข้างสูง แต่ทำกำไรได้ไม่มากนัก

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วีดิจิตอล มีแนวโน้มของกำไรลดลง และขาดทุนในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น โดยที่บริษัทมีกำไรส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ 19.45 – 35.72% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ระดับประมาณ (-7.45) – 5.81% ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ (-0.67) – 0.65% และ (-1.37) – 0.93% ตามลำดับ



ภาพที่ 4.66 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท NMG

สรุปภาพรวมของความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วีดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรและบริหารต้นทุนได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นปีที่เข้าประกอบกิจการที่วีดิจิตอล ทำให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้แนวโน้มกำไรลดลงและติดลบในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้ไม่ดีนัก และยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

### 6.1.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด

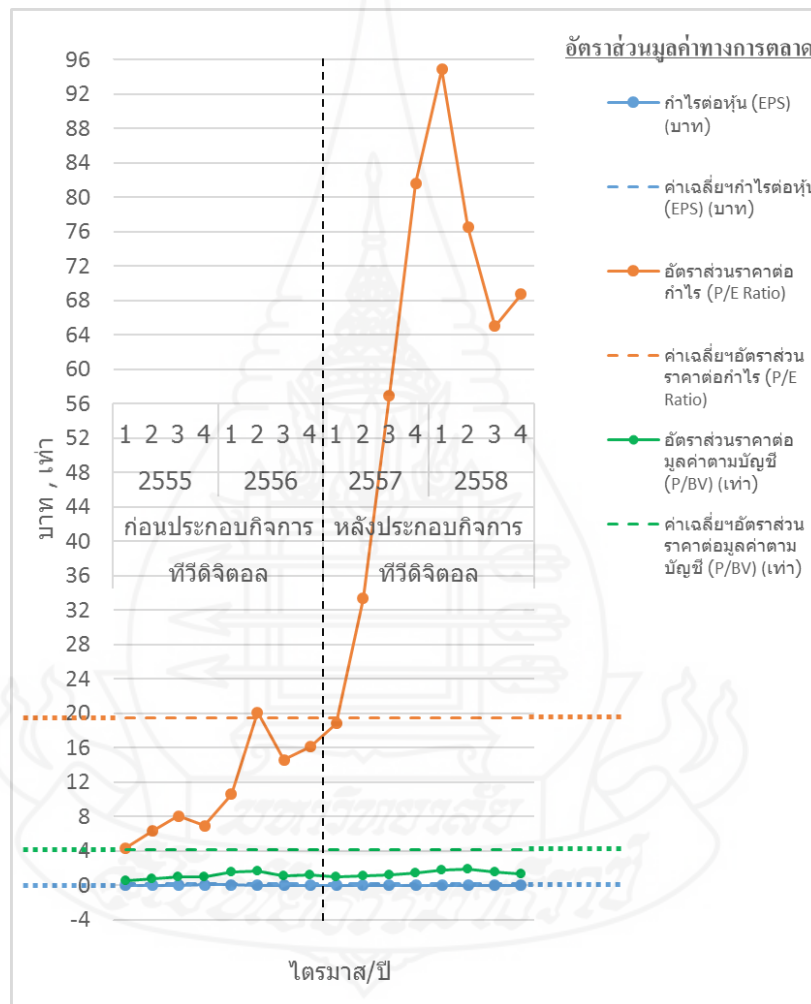
ตารางที่ 4.35 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท NMG

ก่อน ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.029	0.035	0.036	0.037	0.052	0.025	0.025	0.008	0.008	0.052	0.031	0.25
อัตราส่วนราคาต่อ กำไร (P/E)	4.36	6.32	8.08	6.95	10.58	20.12	14.57	16.13	4.36	20.12	10.89	19.50
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	0.53	0.72	0.95	1.03	1.59	1.68	1.14	1.18	0.53	1.68	1.10	4.15
หลัง ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
1	2	3	4	1	2	3	4					
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.004	0.001	0.011	0.005	0.004	0.010	0.008	-	-	0.011	0.004	
อัตราส่วนราคาต่อ กำไร (P/E)	18.82	33.38	56.98	81.62	94.90	76.52	65.04	68.74	18.82	94.90	62.00	
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	1.02	1.14	1.22	1.50	1.76	1.84	1.50	1.37	1.02	1.84	1.42	

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วินิจฉัยกำไรต่อหุ้น มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสแรกของปี 2555 จนมาสูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2556 โดยมีค่ากำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.05 บาท ซึ่งจะเห็นว่าบริษัทมีค่ากำไรสุทธิต่อหุ้นไม่มากนักเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และต่อจากนั้นก็ยังมีแนวโน้มลดลงอีกด้วย, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีการเคลื่อนไหวไม่มากนัก โดยอยู่ที่ระดับประมาณ 0.53 – 1.68 เท่า โดยในปี 2555 - 2556 ค่าอัตราส่วนนี้มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจาก 0.53 เท่า ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2555 มาสูงสุดอยู่ที่ 1.68 เท่า ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 หลังจากนั้นก็มีแนวโน้มลดลง และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากไตรมาสแรก ของปี 2555 มีค่าอัตราส่วนนี้ 4.36 เท่า และค่อยๆปรับเพิ่มขึ้นจนมีค่าอัตราส่วนนี้สูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 โดยมีค่าอัตราส่วนอยู่ที่ 20.12 เท่า ซึ่งแสดงให้เห็นถึงบริษัทเป็นที่สนใจในการลงทุนเพิ่มขึ้น

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วินิจฉัยแล้ว มีแนวโน้มของกำไรต่อหุ้นลดลงต่อ จนมาต่ำสุดในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 ที่ติดลบ -0.01 บาท เนื่องจากใน

ไตรมาสที่บริษัทประสบความสำเร็จขาดทุน, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีแนวโน้มคงที่ โดยอยู่ที่ 1.02 – 1.84 เท่า และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีแนวโน้มของอัตราส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ โดยสูงสุดอยู่ที่ 94.9 เท่า ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558 ซึ่งหมายถึงการมีราคาหุ้นที่แพงเกินจริง ทำให้นักลงทุนไม่กล้าที่จะเข้ามาซื้อหุ้นของบริษัท เนื่องจากบริษัททำกำไรได้ลดลงจนขาดทุนในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 แต่ขณะเดียวกันราคาหุ้นในตลาดของบริษัทมีการปรับเพิ่มขึ้นจากระดับราคา 0.4 - 1.77 บาท ในปี 2555 - 2556 มาอยู่ที่ 1.17 - 2 บาท



ภาพที่ 4.67 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท NMG

สรุปภาพรวมของมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มลดลงตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 เป็นต้นมา จนมาติดลบในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 อยู่ที่ -0.015 บาท ด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)

มีแนวโน้มของค่าอัตราส่วนเพิ่มสูงขึ้นจากไตรมาสแรก ของปี 2555 ที่มีค่าอัตราส่วนนี้ 4.36 เท่า เพิ่มสูงสุดที่ไตรมาสแรก ของปี 2558 มาอยู่สูงถึง 94.9 เท่า แต่หลังจากนั้นมีการปรับลดลง มาอยู่ที่ระดับประมาณ 65 - 76 เท่า และค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จาก 0.53 เท่า ในปี 2555 มาสูงสุดอยู่ที่ 1.84 เท่า ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558

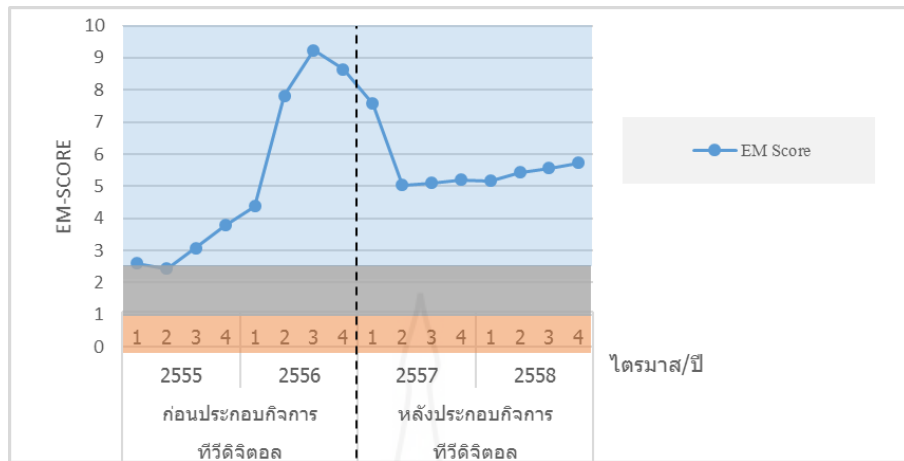
## 6.2 วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

ตารางที่ 4.36 ค่า EM-Score ของ บริษัท NMG

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
ประกอบกิจการ ที่วิดิจิตอล											
EM-Score	2.59	2.43	3.07	3.78	4.38	7.82	9.23	8.64	2.43	9.23	5.24
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย
ประกอบกิจการ ที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	7.57	5.04	5.11	5.20	5.17	5.43	5.57	5.73	5.04	7.57	5.60

ค่า EM-Score ของ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 – 2556 บริษัทมีค่า EM Score อยู่ใน Gray Zone คือช่วงที่ยังไม่แน่นอน (กิจการอาจจะล้มละลายหรือไม่ล้มละลายก็ได้) โดยมีค่า 2.59 และ 2.45 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปี 2555 ตามลำดับ หลังจากนั้นแนวโน้มของ ค่า EM Score เพิ่มขึ้น และขึ้นมาอยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย หรือ Safe Zone โดยมีค่า EM Score อยู่ที่ 3.07 – 9.23

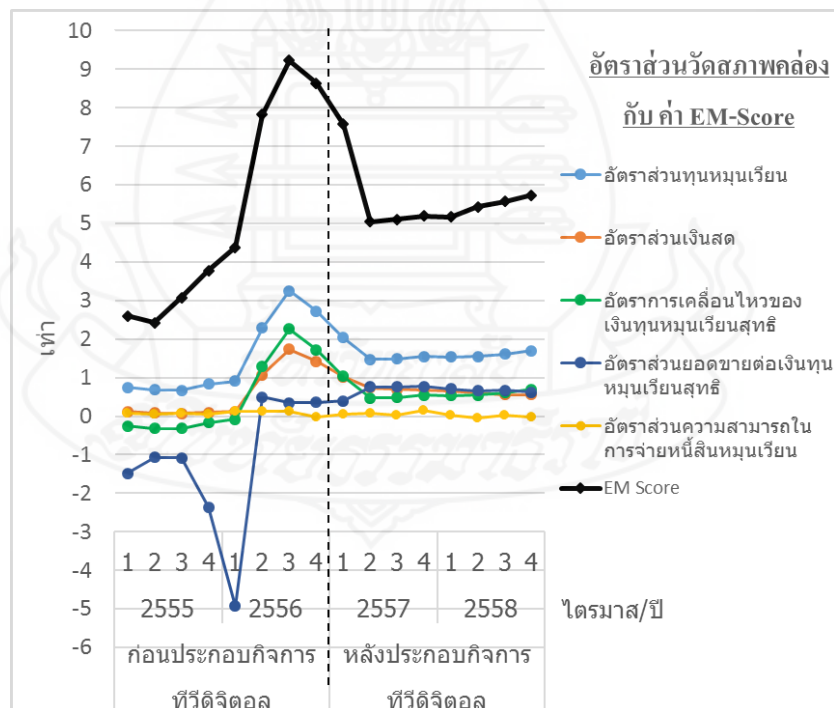
ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว ค่า EM Score มีแนวโน้มลดลงจาก ปี 2556 แสดงถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับปลอดภัยจากการล้มละลาย โดยมีการเปลี่ยนแปลงลดลงมาอยู่ที่ระดับ 5.04 – 7.57



ภาพที่ 4.68 ค่า EM-Score ของบริษัท NMG

### 6.3 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score ของบริษัท NMG

#### 6.3.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score

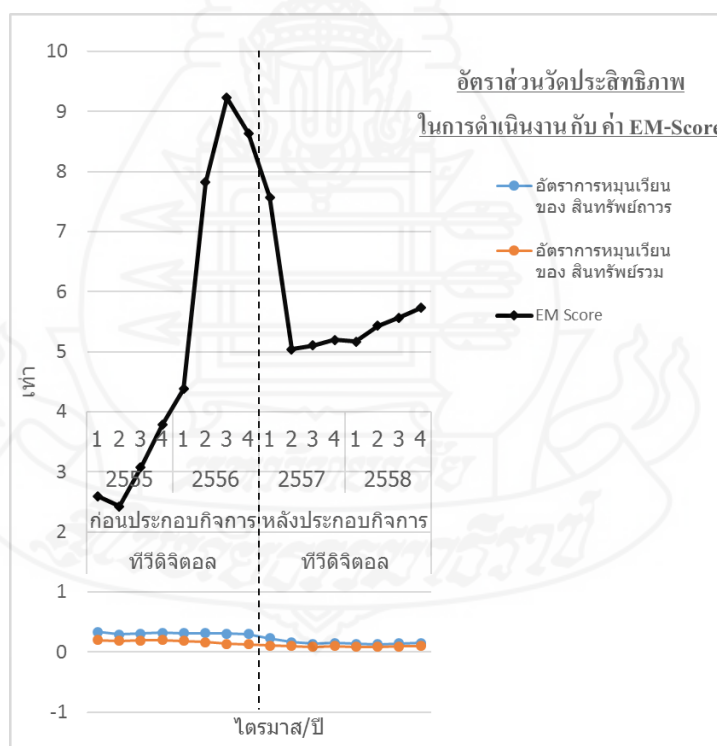


ภาพที่ 4.69 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท NMG

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องกับค่า EM-Score ของบริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score มีดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ โดยมีลักษณะการเคลื่อนไหวในรูปแบบเดียวกัน กล่าวคือ ก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในช่วงปี 2555 ถึงไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2556 บริษัทมีสภาพคล่องต่ำ แต่สามารถกลับมา มีสภาพคล่องที่ดีขึ้นในไตรมาสต่อมาได้ สอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น จนถึงไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2556 ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มสภาพคล่องลดต่ำลงและเริ่มทรงตัวตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2557 เป็นต้นไป ซึ่งสอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าลดต่ำลง และทรงตัว แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีโอกาสที่จะล้มละลายสูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย และเป็นการปรับตัวที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2555

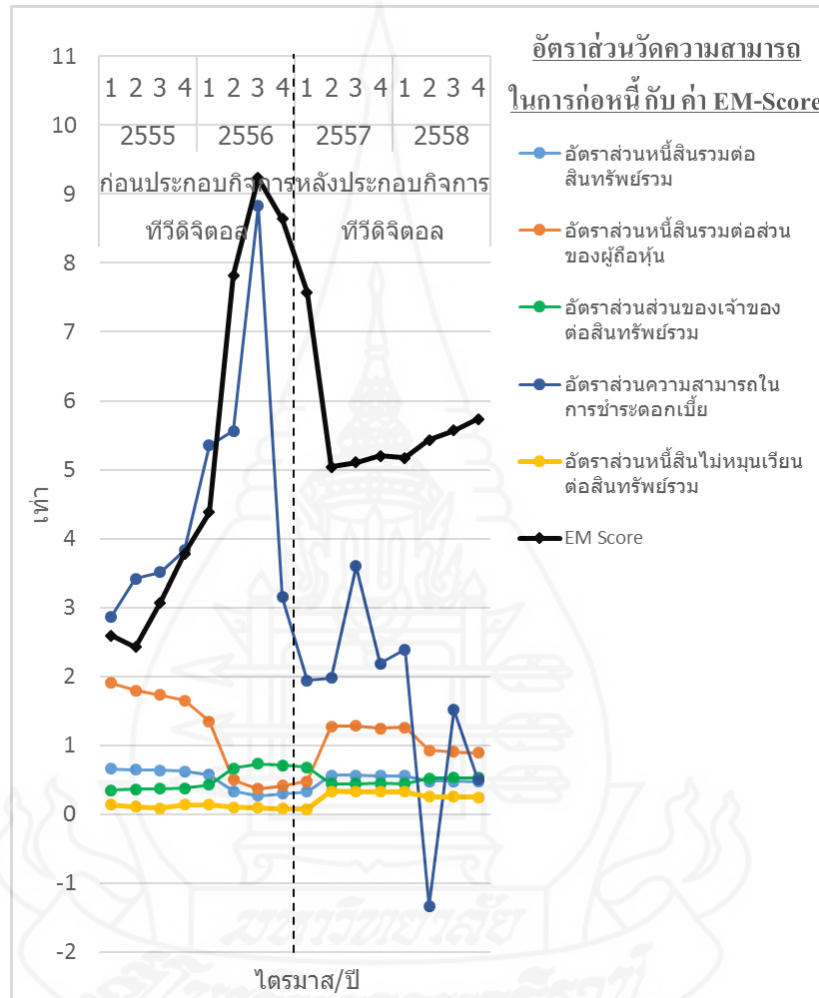
### 6.3.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.70 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท NMG

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับค่า EM-Score ของบริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 6.3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score



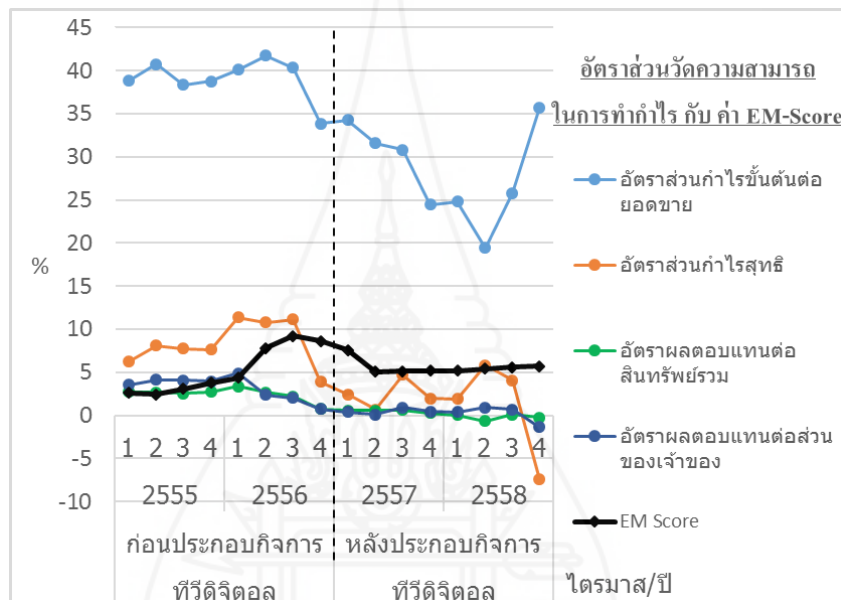
ภาพที่ 4.71 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท NMG

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score คือ อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม และมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่มี



ลักษณะการเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า EM-Score โดยในปี 2556 บริษัทมีสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราส่วนลดลง แสดงให้เห็นว่ามีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีการก่อหนี้สูงขึ้น ทำให้ค่าอัตราส่วนมีแนวโน้มสูงขึ้น และเริ่มมีการปรับตัวดีขึ้นใน ปี 2558 เล็กน้อย ซึ่งสอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าต่ำลง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้นเช่นเดียวกัน

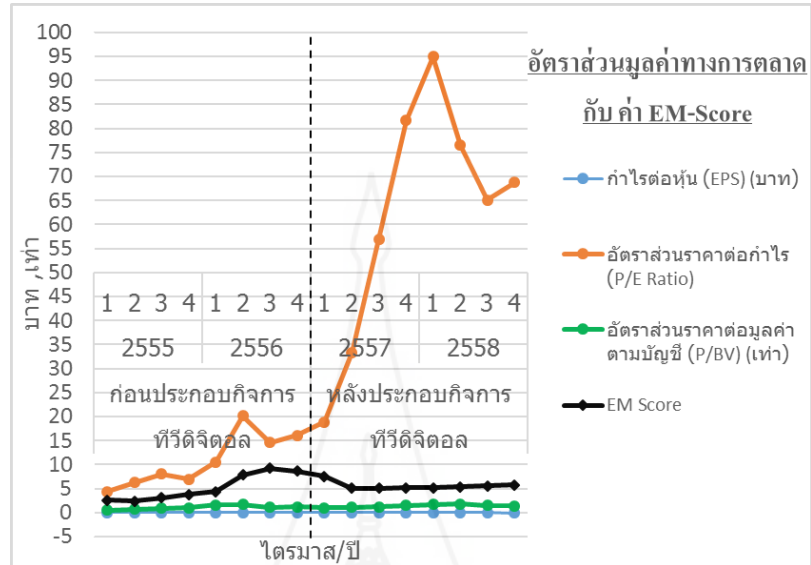
### 6.3.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.72 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท NMG

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับค่า EM-Score ของบริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 6.3.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.73 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท NMG

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

## บริษัทที่ 7 RS

## บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)

## 7.1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

## 7.1.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

ตารางที่ 4.37 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ของ บริษัท RS

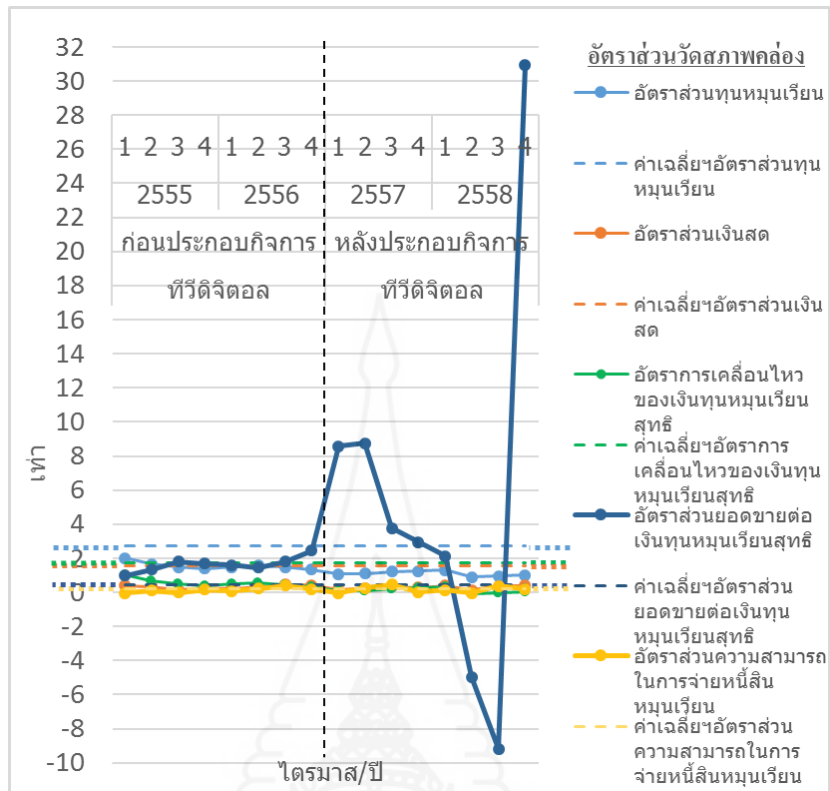
ก่อน ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.02	1.66	1.48	1.39	1.47	1.56	1.47	1.32	1.32	2.02	1.55	2.71
อัตราส่วนเงินสด	0.40	0.35	0.13	0.29	0.23	0.35	0.47	0.44	0.13	0.47	0.33	1.55
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	1.02	0.66	0.48	0.39	0.47	0.56	0.47	0.32	0.32	1.02	0.55	1.71
อัตราส่วนยอดขายต่อ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.99	1.33	1.79	1.69	1.61	1.44	1.80	2.44	0.99	2.44	1.64	0.44
อัตราส่วนความสามารถ ในการจ่ายหนี้สิน หมุนเวียน	- 0.04	0.12	- 0.02	0.15	0.07	0.21	0.41	0.20	- 0.04	0.41	0.14	0.21
หลัง ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
1	2	3	4	1	2	3	4					
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.07	1.09	1.22	1.24	1.30	0.89	0.95	1.02	0.89	1.30	1.10	
อัตราส่วนเงินสด	0.18	0.26	0.35	0.28	0.39	0.12	0.38	0.40	0.12	0.40	0.30	
อัตราการเคลื่อนไหวของ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.07	0.09	0.22	0.24	0.30	-	-	0.02	-	0.30	0.10	
อัตราส่วนยอดขายต่อ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	8.57	8.75	3.77	2.94	2.13	-	-	30.95	-	30.95	5.37	
อัตราส่วนความสามารถ ในการจ่ายหนี้สิน หมุนเวียน	- 0.04	0.25	0.46	0.01	0.12	-	0.37	0.19	- 0.04	0.46	0.17	

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง แสดงแนวโน้มสภาพคล่องของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วินิจฉัย บริษัทมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน 1.32 - 2 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 0.13 – 0.47 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ 0.32 – 1 เท่า โดยทั้งสามอัตราส่วนแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีสินทรัพย์

หมุนเวียนเพียงพอต่อการชำระหนี้สินระยะสั้นได้ แต่อยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ในช่วง 1 – 2.44 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมียอดขายสูง และมากกว่าจำนวนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ แสดงให้เห็นถึงบริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน อยู่ในช่วง (-0.04) - 0.41 เท่า ซึ่งเฉลี่ยแล้วต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะขาดสภาพคล่องได้ เนื่องจากมีกระแสเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานน้อย และบางไตรมาสติดลบ

ต่อมาในช่วง ปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีแนวโน้มสภาพคล่องลดลง โดยมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเหลือเพียง 0.89 – 1.3 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 0.1 – 0.4 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (-0.11) – 0.3 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสภาพคล่องค่อนข้างน้อย, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ลดลงจาก 8.75 เท่า ในไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2557 มาอยู่ต่ำสุดที่ -9.17 เท่า ในไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2558 เนื่องมาจากเงินทุนหมุนเวียนสุทธิของบริษัทมีค่าติดลบ และกลับเพิ่มสูงขึ้น ในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 มาอยู่ที่ 30.95 เท่า เนื่องจากมียอดขายเพิ่มขึ้น แต่มีเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อค่อนข้างน้อย, และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน ที่ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงไปจากก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลมากนัก ยังคงมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อยและติดลบในบางไตรมาส โดยบริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ (-0.04) - 0.46 เท่า





ภาพที่ 4.74 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท RS

สรุปภาพรวมด้านสภาพคล่อง ของบริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยถือเงินสดค่อนข้างน้อย ต่อมาในปี 2557 - 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีสภาพคล่องลดลงและมีความเสี่ยงที่จะขาดสภาพคล่องได้เพิ่มขึ้น แต่บริษัทมีแนวโน้มของยอดขยายเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราส่วนยอดขยายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

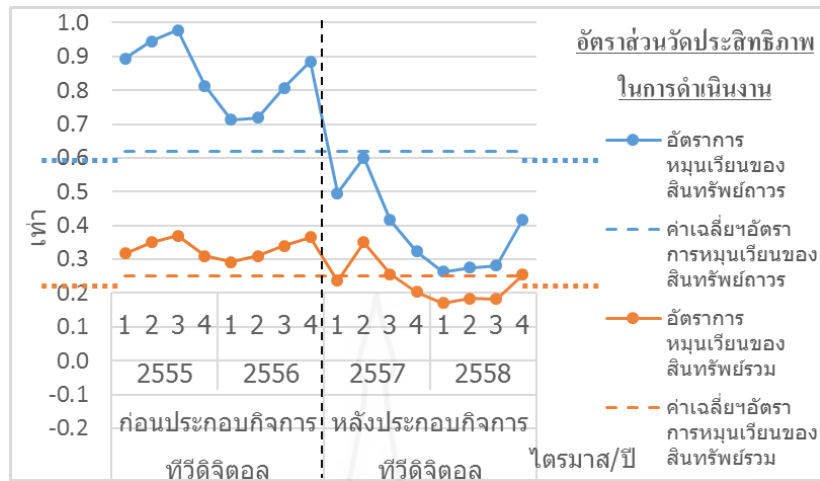
### 7.1.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.38 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท RS

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3				
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.89	0.95	0.98	0.81	0.71	0.72	0.81	0.89	0.71	0.98	0.84	0.62
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.32	0.35	0.37	0.31	0.29	0.31	0.34	0.37	0.29	0.37	0.33	0.25
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.49	0.60	0.42	0.32	0.26	0.28	0.28	0.42	0.26	0.60	0.38	
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.24	0.35	0.26	0.20	0.17	0.18	0.18	0.25	0.17	0.35	0.23	

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555-2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลบริษัทมียอดขาย ประมาณ 0.7 - 1 เท่า ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อยู่ระดับ ประมาณ 0.29 – 0.37 เท่า แสดงให้เห็นว่า บริษัทใช้สินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์รวม เพื่อก่อให้เกิด ยอดขายได้มีประสิทธิภาพสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ค่าอัตราส่วนทั้งสองนี้มีแนวโน้มลดลง เนื่องจากบริษัทมีการ ลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์รวมเพิ่มมากขึ้น โดยค่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ ถาวร ลดลงมาต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม มาอยู่ที่ 0.26 – 0.6 เท่า และอัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.17 – 0.35 เท่า



ภาพที่ 4.75 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท RS

สรุปภาพรวมของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555-2556 บริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับที่สูงกว่าคู่แข่ง มีการบริหารสินทรัพย์ได้ดี ต่อมาในปี 2557 – 2558 ที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น แต่มีแนวโน้มของยอดขายคงที่ ทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรและอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีแนวโน้มลดลง ดังนั้นจากกราฟ แสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ดี และมีความสามารถในการแข่งขันสูง



### 7.1.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้

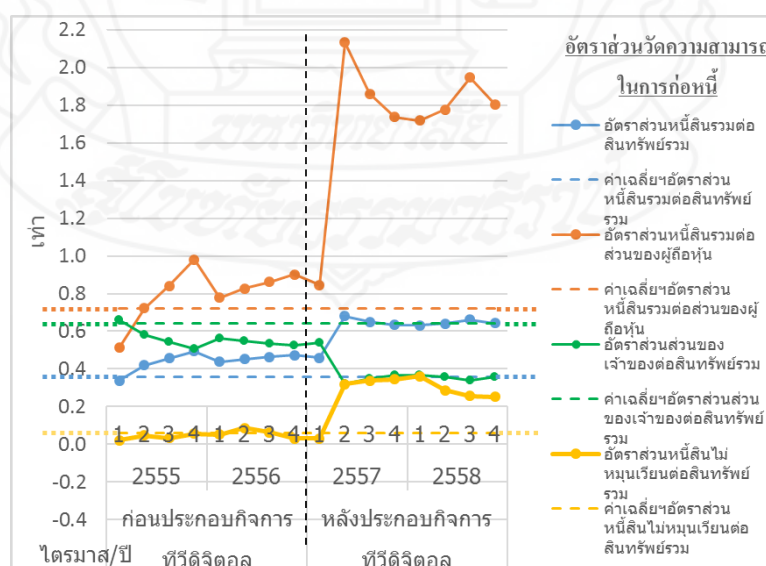
ตารางที่ 4.39 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท RS

ก่อน ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
	อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม	0.34	0.42	0.46	0.49	0.44	0.45	0.46				
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.51	0.72	0.84	0.98	0.78	0.83	0.86	0.90	0.51	0.98	0.80	0.72
อัตราส่วนส่วน เจ้าของ ต่อสินทรัพย์รวม	0.66	0.58	0.54	0.51	0.56	0.55	0.54	0.53	0.51	0.66	0.56	0.64
อัตราส่วน ความสามารถ ในการชำระดอกเบี้ย	399.53	155.63	40.03	25.80	20.22	36.15	33.70	25.01	20.22	399.53	92.01	2429.24
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน ต่อสินทรัพย์รวม	0.021	0.047	0.034	0.057	0.051	0.087	0.063	0.031	0.021	0.09	0.05	0.06
หลัง ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
1	2	3	4	1	2	3	4					
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อสินทรัพย์รวม	0.46	0.68	0.65	0.63	0.63	0.64	0.66	0.64				
อัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.85	2.13	1.86	1.74	1.72	1.78	1.95	1.80	0.85	2.13	1.73	
อัตราส่วนส่วน เจ้าของ ต่อสินทรัพย์รวม	0.54	0.32	0.35	0.37	0.37	0.36	0.34	0.36	0.32	0.54	0.37	
อัตราส่วน ความสามารถ ในการชำระดอกเบี้ย	-3.63	7.70	51.80	12.43	-	4.45	10.46	2.69	-	51.80	9.37	
อัตราส่วนหนี้สินไม่ หมุนเวียน ต่อสินทรัพย์รวม	0.03	0.32	0.34	0.35	0.36	0.29	0.26	0.25	0.03	0.36	0.27	

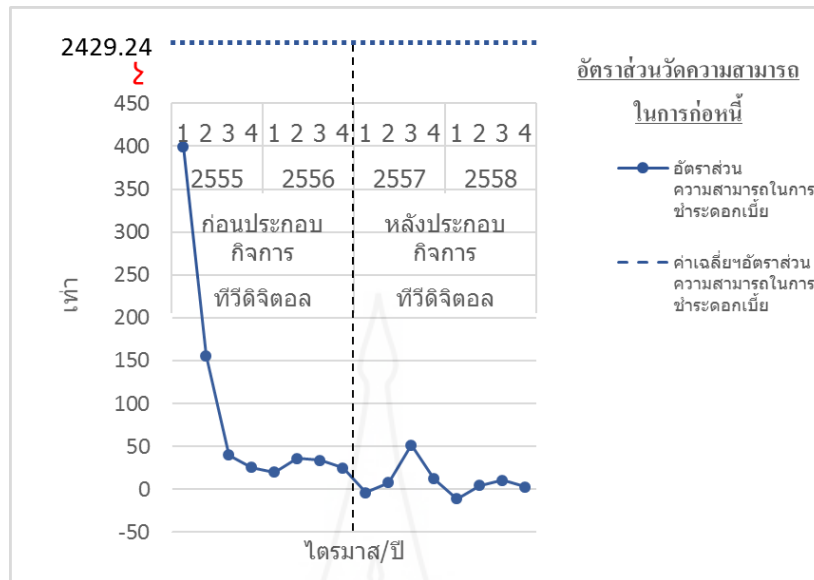
อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วินิจฉัย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีลักษณะค่อนข้างคงที่และมีสัดส่วนของหนี้สินสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีอัตราส่วนอยู่ที่ประมาณ 0.34 – 0.5 เท่า และ

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 0.5 – 0.98 เท่า, อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีลักษณะค่อนข้างคงที่ อยู่ที่ประมาณ 0.02 – 0.09 เท่า แสดงให้เห็นว่า ไม่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ระยะยาว เพราะมีค่าอัตราส่วนนี้ต่ำ และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.5 – 0.66 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้และสูงกว่าดอกเบี้ยจ่าย ดังนั้นบริษัทจึงมีอัตราส่วนนี้สูง เป็นหลักร้อยละเท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความสามารถสูง ในการทำกำไรให้เพียงพอต่อการจ่ายดอกเบี้ย แต่ในไตรมาสที่ 3 ของ ปี 2555 บริษัทมีดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น ทำให้มีค่าอัตราส่วนนี้ลดลงเหลือเพียง 20 – 40 เท่า

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิจิตรคอลแล้ว โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2557 บริษัทมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีแนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น, ด้านอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย มาอยู่ที่ 0.32 – 0.54 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมน้อยลงเล็กน้อย และยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่บริษัทประสบภาวะขาดทุนก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ใน ไตรมาสแรก ของปี 2557 และ ปี 2558 จึงทำให้เห็นว่าบริษัทเริ่มมีความเสี่ยงในการชำระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น



ภาพที่ 4.76 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท RS (1)



ภาพที่ 4.77 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท RS (2)

สรุปภาพรวมของความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555-2556 มีความสามารถในการก่อหนี้อยู่ในเกณฑ์ปานกลาง เนื่องจากบริษัทมีระดับหนี้สินสูง และต่อมาเมื่อประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วในปี 2557-2558 บริษัทมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น เนื่องจากการประมูลใบอนุญาตให้ดำเนินการโทรทัศน์ระบบดิจิตอล ทำให้บริษัทมีโครงสร้างทางการเงินไม่ค่อนข้างแข็งแกร่ง

### 7.1.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

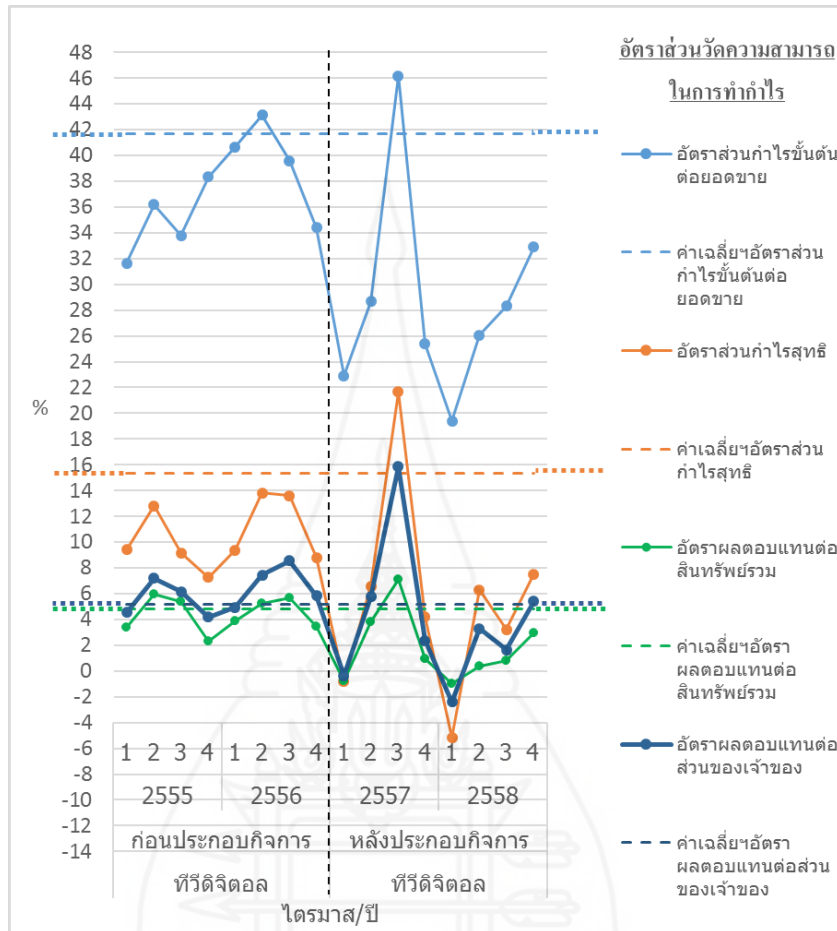
ตารางที่ 4.40 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท RS

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่ วิดิจิตอล												
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ต่อยอดขาย	31.65	36.18	33.78	38.35	40.65	43.13	39.60	34.41	31.65	43.13	37.22	41.68
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.41	12.80	9.15	7.27	9.38	13.81	13.60	8.81	7.27	13.81	10.53	15.37
อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม	3.39	5.99	5.40	2.29	3.89	5.23	5.68	3.44	2.29	5.99	4.41	4.80
อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	4.56	7.19	6.16	4.20	4.93	7.45	8.57	5.83	4.20	8.57	6.11	5.20
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่ วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ต่อยอดขาย	22.92	28.68	46.18	25.38	19.39	26.06	28.31	32.89	19.39	46.18	28.73	
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-0.83	6.60	21.67	4.20	-5.14	6.31	3.23	7.53	-5.14	21.67	5.45	
อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม	-0.76	3.83	7.14	0.98	-0.99	0.34	0.80	2.93	-0.99	7.14	1.78	
อัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.37	5.76	15.84	2.36	-2.41	3.31	1.64	5.41	-2.41	15.84	3.94	

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้สูงเมื่อเทียบกับยอดขาย โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ 32 - 43% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ 7 - 14% แต่ค่าเฉลี่ยของทั้งสองอัตราส่วนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ 2.29 - 6% และ 4.2 - 8.5% ตามลำดับ โดยที่ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มของกำไรลดลงและขาดทุนในไตรมาสแรก ของ ปี 2557 และ ปี 2558 แต่หลังจากนั้นก็กลับมาทำกำไรได้ แต่เนื่องจากบริษัทมีค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น และคู่แข่งที่มากขึ้น ค่าอัตราส่วนจึงปรับลดลง โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ 19 - 46% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ (-5)

-22% ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ (-1) - 7% และ (-2) - 16% ตามลำดับ



ภาพที่ 4.78 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท RS

สรุปภาพรวมของความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีความสามารถในการทำกำไร และบริหารต้นทุน ได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นปีที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ทำให้มีค่าใช้จ่ายสูง ทำให้มีกำไรลดลงและติดลบในไตรมาสที่ 1 ของทั้ง ปี 2557 และ 2558 จึงทำให้อัตราส่วนทั้งหมดมีแนวโน้มลดลง และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

### 7.1.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด

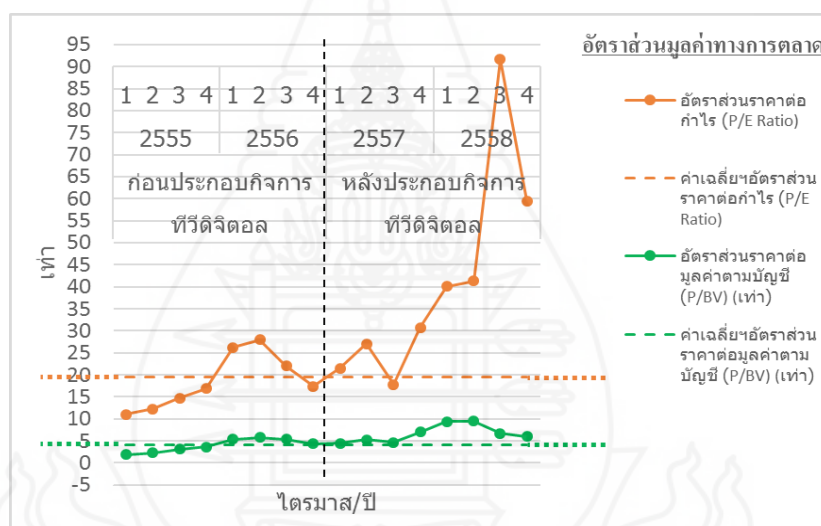
ตารางที่ 4.41 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท RS

ก่อน ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
	กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.06	0.10	0.08	0.06	0.08	0.12	0.13				
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	11.07	12.28	14.74	16.92	26.21	28.01	22.07	17.44	11.07	28.01	18.59	19.50
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	1.88	2.28	3.17	3.64	5.42	5.79	5.39	4.36	1.88	5.79	3.99	4.15
หลัง ประกอบกิจการที่ วินิจฉัย	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
	1	2	3	4	1	2	3	4				
	กำไรต่อหุ้น (EPS)	-0.01	0.09	0.27	0.04	-0.04	0.05	0.03				
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E)	21.56	27.06	17.84	30.71	40.09	41.37	91.69	59.48	17.84	91.69	41.23	
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	4.48	5.29	4.72	7.05	9.43	9.54	6.68	5.97	4.48	9.54	6.64	

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วินิจฉัย อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นของบริษัท มีลักษณะของการทำกำไรได้สูงสุดในทุกไตรมาสที่ 2 และ 3 ของแต่ละปี โดยจากในปี 2555 - 2556 มีค่ากำไรต่อหุ้น อยู่ที่ระดับประมาณ 0.06 - 0.13 บาท แต่ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2555 มีค่ากำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.1 บาท และในไตรมาสที่ 3 ของปี 2556 มีค่ากำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.13 บาท, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 2 - 6 เท่า โดยค่าอัตราส่วนนี้สูงสุดอยู่ที่ 5.79 เท่า ในไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2556 และในไตรมาสที่ 3 ของปี 2556 มีค่าอัตราส่วนปรับลดลงเล็กน้อย และอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 11 - 28 เท่า โดยสูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 โดยมีค่าอัตราส่วนอยู่ที่ 28.01 เท่า

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วินิจฉัยแล้ว โดยในไตรมาสแรก ของ ปี 2557 และ ปี 2558 บริษัทขาดทุนสุทธิ จึงทำให้ค่าอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นติดลบ โดยติดลบอยู่ที่ -0.01 และ -0.04 บาท ตามลำดับ แต่ไตรมาสต่อไป ค่ากำไรสุทธิต่อหุ้นมีแนวโน้มสูงขึ้นจนสูงสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2557 อยู่ที่ 0.27 บาท และลดลง กลับมาอยู่ระดับประมาณ 0.03 -

0.09 บาท, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีค่าอัตราส่วนนี้เพิ่มขึ้น มาอยู่ที่ระดับประมาณ 5 - 9.54 เท่าโดยค่าสูงสุดอยู่ที่ 9.54 เท่าในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 โดยหลังจากนั้นค่าอัตราส่วนนี้มีแนวโน้มลดลง และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีแนวโน้มของอัตราส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้น ไปอยู่ที่ระดับ 30 - 40 เท่าในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 และไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปี 2558 และมีการเพิ่มสูงขึ้นของราคาหุ้นในตลาดของบริษัท ก่อนที่ค่า P/E จะขึ้นสูงสุดที่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2558 อยู่ที่ 91.69 เท่า ซึ่งอาจทำให้นักลงทุนมองว่าราคาหุ้นของบริษัทแพงเกินไป ทำให้นักลงทุนไม่สนใจซื้อหุ้นบริษัท และราคาหุ้นของบริษัทลดลง ทำให้ค่า P/E ลดลงในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 มาอยู่ที่ 59.48 สาเหตุที่ค่า P/E ของบริษัทสูงเนื่องจากนักลงทุนมองว่าบริษัทยังคงมีความสามารถในการทำกำไรอยู่ และบริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี แม้จะขาดทุนในไตรมาสแรกของปี 2557 และปี 2558



ภาพที่ 4.79 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท RS (1)



ภาพที่ 4.80 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท RS (2)



สรุปภาพรวมของมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) สามารถทำกำไรได้ค่อนข้างไม่เปลี่ยนแปลงทั้งก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล มีเพียงการขาดทุนในไตรมาสแรกของปี 2557 และ 2558 เท่านั้น ด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ของบริษัท มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดยมีค่าอัตราส่วนนี้สูงสุดที่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2558 อยู่ที่ 91.69 เท่า และต่อจากนั้นมีแนวโน้มลดลง และค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของบริษัทก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แสดงถึงควมมีประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้น และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

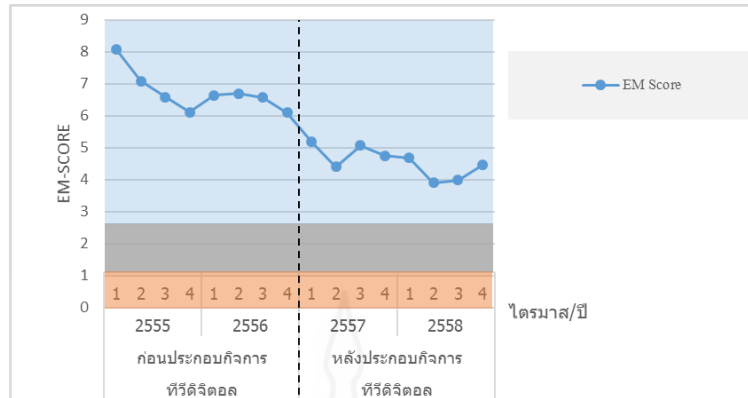
## 7.2 วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

ตารางที่ 4.42 ค่า EM-Score ของ บริษัท RS

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย
	ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3			
EM-Score	8.09	7.09	6.59	6.11	6.64	6.70	6.57	6.10	6.10	8.09	6.74
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย
ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	5.18	4.40	5.07	4.76	4.68	3.90	3.99	4.46	3.90	5.18	4.55

ค่า EM-Score ของ บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) อยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย (Safe Zone) โดยในปี 2555 – 2556 ที่ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีค่า EM Score สูง แต่มีแนวโน้มลดลง โดยมีค่า EM Score อยู่ที่ระดับประมาณ 6 – 8

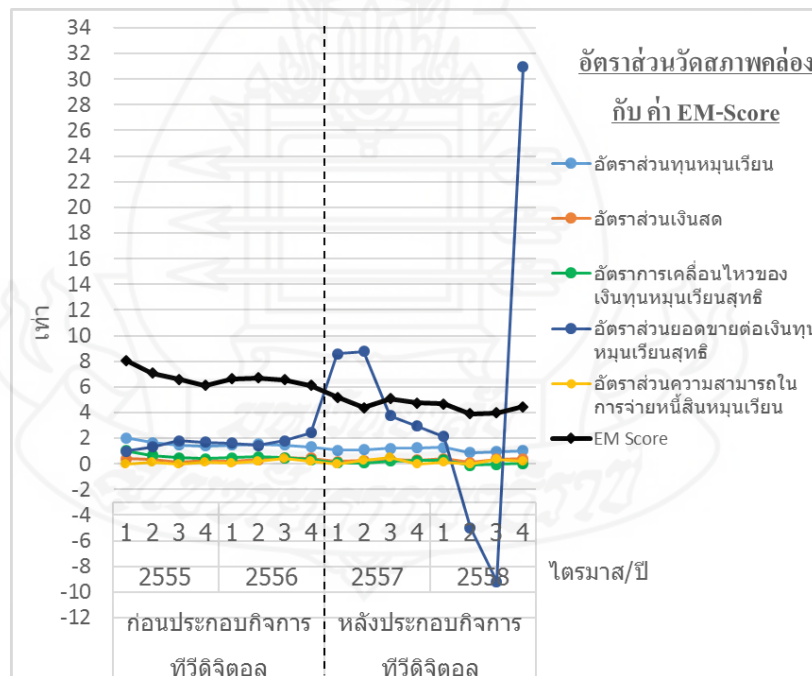
ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว ค่า EM Score มีแนวโน้มลดลง แสดงถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับปลอดภัยจากการล้มละลาย โดยมีการเปลี่ยนแปลงลดลงมาอยู่ที่ระดับ 3.9 – 5



ภาพที่ 4.81 ค่า EM-Score ของบริษัท RS

### 7.3 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score ของบริษัท RS

#### 7.3.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score

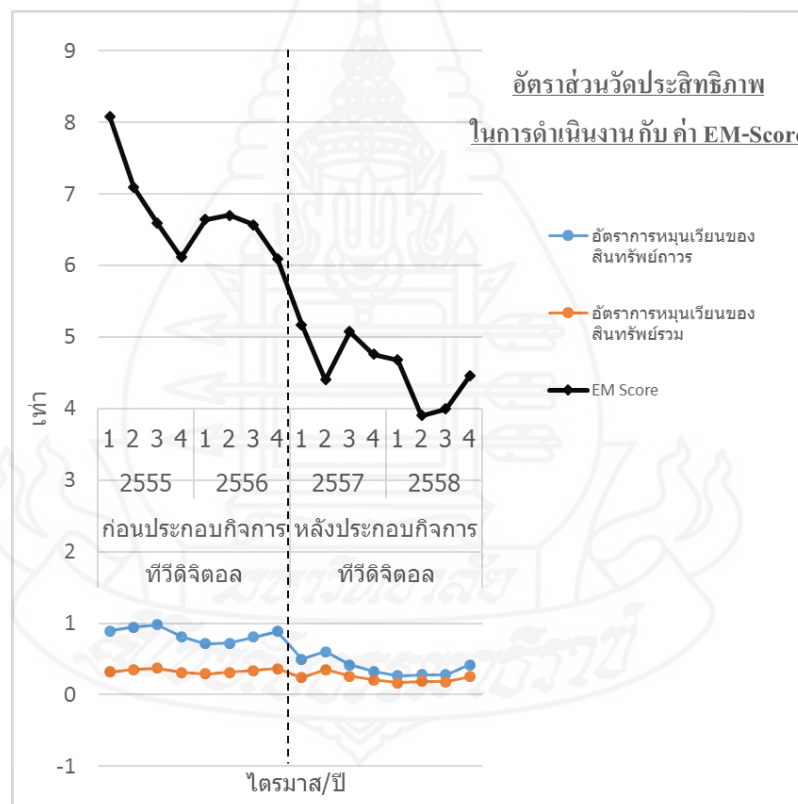


ภาพที่ 4.82 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท RS

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องกับค่า EM-Score ของบริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score มีดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ โดยที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวในรูปแบบเดียวกัน กล่าวคือ ในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี แต่จะมีสภาพคล่องต่ำที่สุดในทุกไตรมาสที่ 4 ของปี สอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าต่ำลงในทุกไตรมาสที่ 4 เช่นกัน ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีสภาพคล่องลดต่ำลงเล็กน้อย ซึ่งสอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าลดลงเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีโอกาสที่จะล้มละลายสูงขึ้น

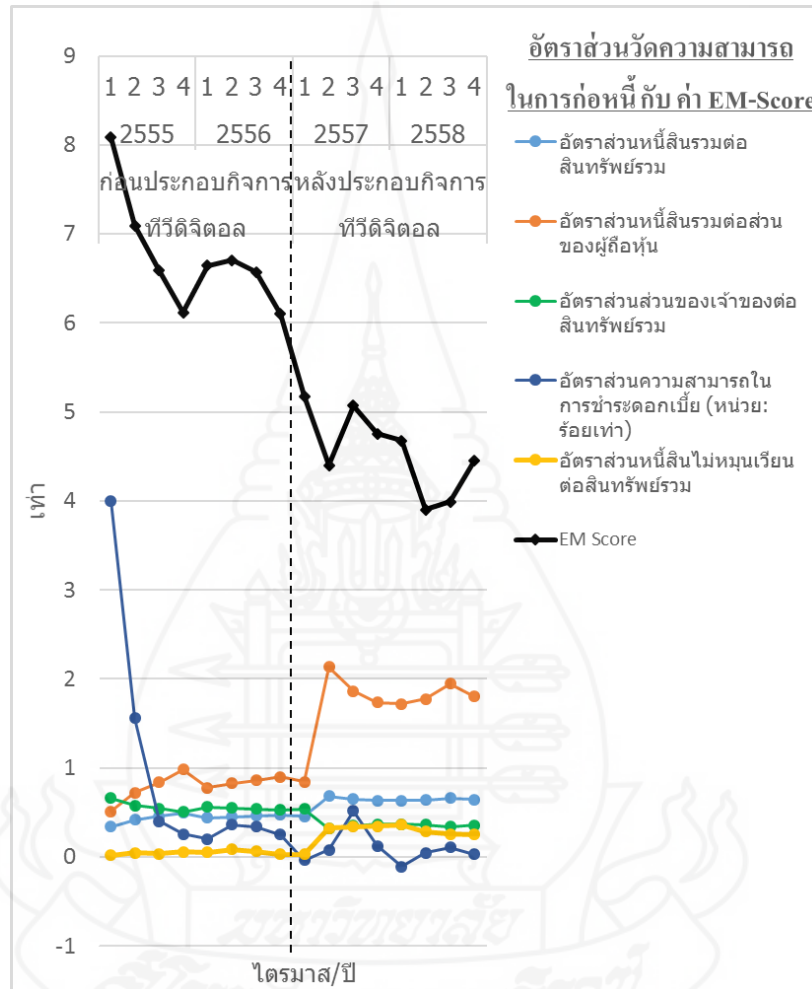
### 7.3.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.83 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท RS

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับค่า EM-Score ของบริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

7.3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score

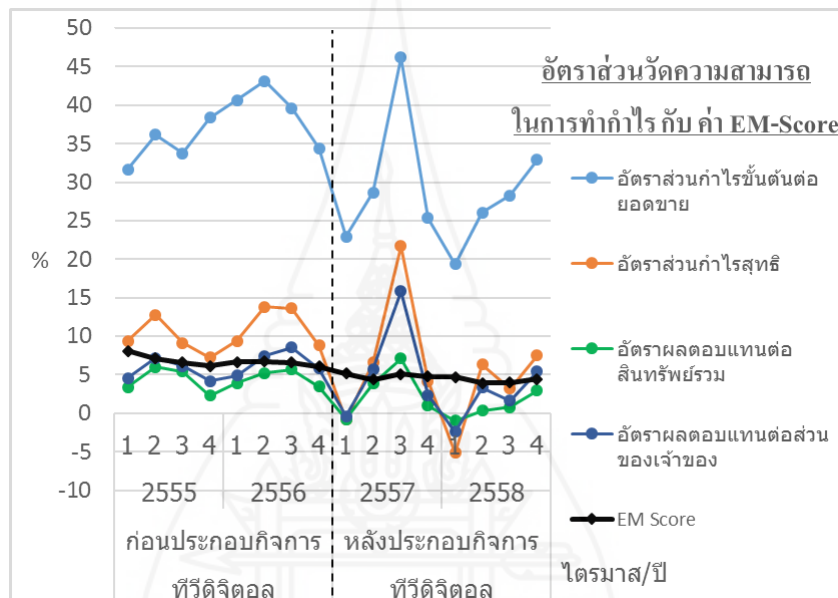


ภาพที่ 4.84 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท RS

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score คือ อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม

และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ที่มีหนี้สินอยู่ในสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล แสดงให้เห็นว่ามีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง และมีค่าสูงขึ้นเล็กน้อยในทุกไตรมาสที่ 4 ของปี ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีการก่อหนี้สูงขึ้น ทำให้ค่าอัตราส่วนมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ ค่า EM-Score ที่มีค่าต่ำลง ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้นเช่นเดียวกัน

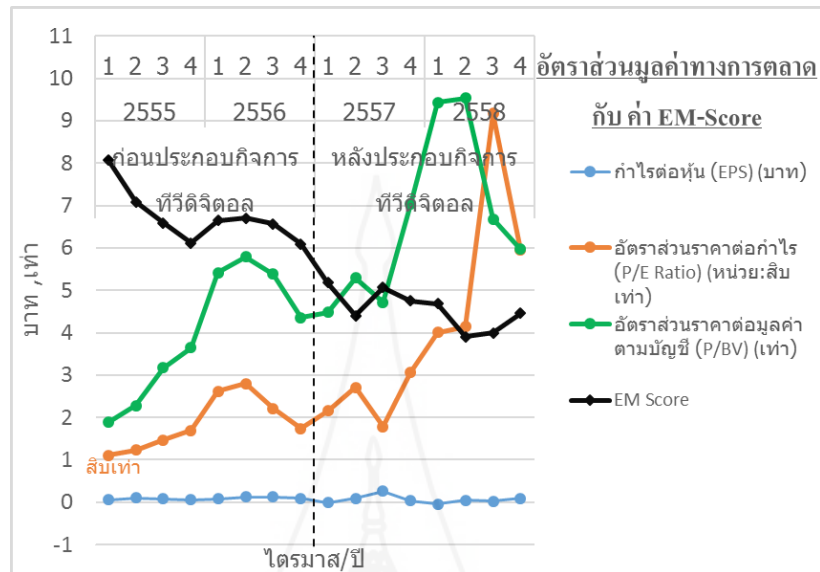
#### 7.3.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.85 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท RS

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับค่า EM-Score ของบริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 7.3.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.86 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท RS

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหว ของ อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

## บริษัทที่ 8

## บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

## 8.1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

## 8.1.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

ตารางที่ 4.43 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ของ บริษัท WORK

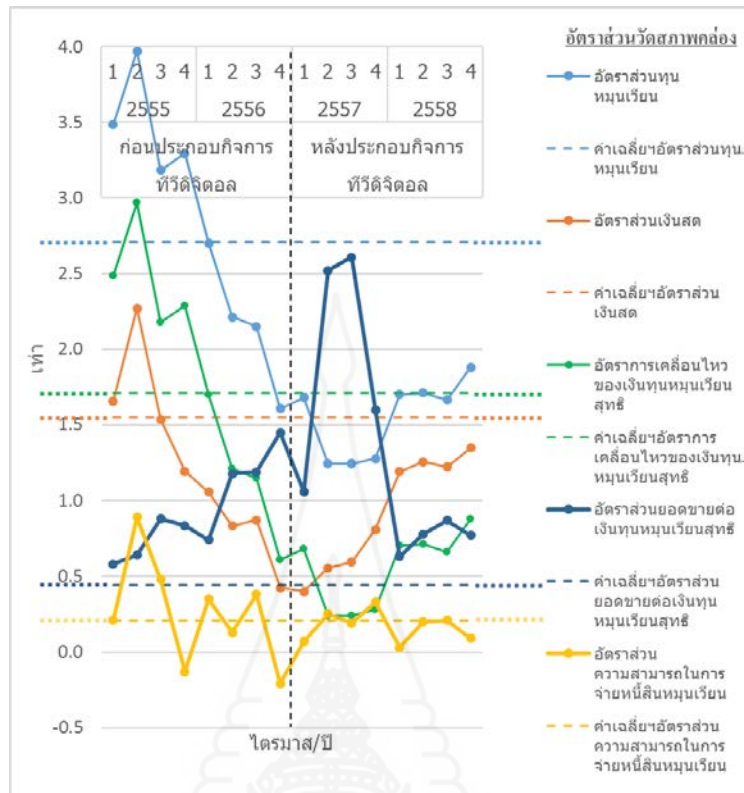
ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	ประกอบกิจการที่วัด	1	2	3	4	1	2	3				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	3.49	3.97	3.18	3.29	2.70	2.21	2.15	1.61	1.61	3.97	2.83	2.71
อัตราส่วนเงินสด	1.66	2.27	1.54	1.19	1.06	0.83	0.87	0.43	0.43	2.27	1.23	1.55
อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	2.49	2.97	2.18	2.29	1.70	1.21	1.15	0.61	0.61	2.97	1.82	1.71
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.58	0.64	0.88	0.84	0.74	1.18	1.19	1.45	0.58	1.45	0.94	0.44
อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน	0.21	0.89	0.48	0.13	0.35	0.13	0.38	0.21	0.21	0.89	0.26	0.21
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่วัด	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.68	1.24	1.24	1.28	1.70	1.71	1.66	1.88	1.24	1.88	1.55	
อัตราส่วนเงินสด	0.40	0.55	0.60	0.81	1.19	1.26	1.22	1.35	0.40	1.35	0.92	
อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	0.68	0.24	0.24	0.28	0.70	0.71	0.66	0.88	0.24	0.88	0.55	
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	1.06	2.52	2.61	1.60	0.63	0.78	0.87	0.77	0.63	2.61	1.36	
อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน	0.07	0.25	0.19	0.33	0.03	0.20	0.21	0.09	0.03	0.33	0.17	



อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง แสดงแนวโน้มของสภาพคล่องของ บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็น เทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วี ดิจิตอล บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ยกเว้นอัตราส่วนเงินสดที่ มีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียน อยู่ที่ 1.61 – 3.97 เท่า, อัตราส่วนเงินสด 0.43 – 2.27 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ 0.61 – 2.97 เท่า โดยทั้งสามอัตราส่วนแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนและเงินสดเพียงพอต่อการชำระ หนี้สินระยะสั้นได้ โดยมีค่าสูงสุดในไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2555 จากนั้นมีแนวโน้มลดลง, ด้าน อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ อยู่ในช่วง 0.58 – 1.45 เท่า และอัตราส่วน ความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน อยู่ในช่วง (-0.21) - 0.89 เท่า โดยวัดจากกระแสเงินสด จากการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทั้งสองนี้สูงกว่า ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในช่วง ปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วีดิจิตอลแล้ว บริษัทมี แนวโน้มสภาพคล่องลดลง โดยมีอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเหลือเพียง 1.24 – 1.88 เท่า, อัตราส่วนเงิน สด 0.4 – 1.35 เท่า, อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ 0.24 – 0.88 เท่า และอยู่ใน เกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, ด้านอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ มีแนวโน้ม เพิ่มขึ้น อยู่ที่ 0.63 – 2.61 เท่า โดยในช่วงปี 2557 บริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนสุทธิน้อย ทำให้มีค่า อัตราส่วนนี้สูงกว่าปกติ, และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน ที่มีค่าอัตราส่วน นี้อยู่ที่ระดับประมาณ 0.03 - 0.33 เท่า และค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนนี้อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม





ภาพที่ 4.87 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของบริษัท WORK

สรุปภาพรวมด้านสภาพคล่อง ของบริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่เริ่มมีแนวโน้มที่ลดลง ต่อมาในปี 2557 ที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทยังคงมีสภาพคล่องที่ลดลง เนื่องจากบริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนลดลงอย่างต่อเนื่อง และอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม จนในปี 2558 บริษัทมีการปรับตัวของสภาพคล่องที่ดีขึ้น ทำให้สภาพคล่องเพิ่มขึ้นจาก ปี 2557 แต่โดยเฉลี่ยในช่วงหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

### 8.1.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

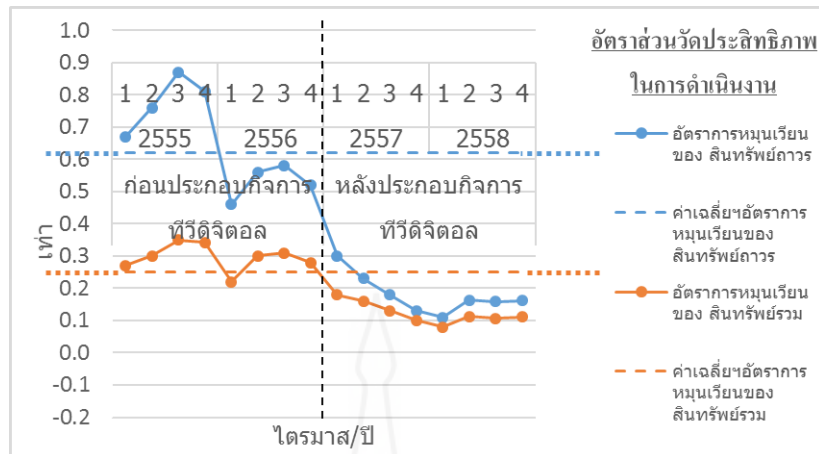
ตารางที่ 4.44 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท WORK

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการ ที่วิดิจิตอล												
อัตราการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.67	0.76	0.87	0.81	0.46	0.56	0.58	0.52	0.46	0.87	0.65	0.62
อัตราการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.27	0.30	0.35	0.34	0.22	0.30	0.31	0.28	0.22	0.35	0.30	0.25
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
ประกอบกิจการ ที่วิดิจิตอล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	0.30	0.23	0.18	0.13	0.11	0.16	0.16	0.16	0.11	0.30	0.18	
อัตราการ หมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	0.18	0.16	0.13	0.10	0.08	0.11	0.11	0.11	0.08	0.18	0.12	

#### อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท เวิร์คพอยท์

เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลบริษัทมียอดขาย ประมาณ 0.46 – 0.87 เท่า ของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และอัตรา การหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม มีค่าอยู่ระดับประมาณ 0.22 - 0.35 เท่า แสดงให้เห็นว่า บริษัทใช้สินทรัพย์รวมเพื่อก่อให้เกิดยอดขายได้มีประสิทธิภาพที่อยู่ในเกณฑ์สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 มีแนวโน้มของค่าอัตราส่วนทั้งสองนี้ลดลง เนื่องจากบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์รวมเพิ่มมากขึ้น และยอดขายมีแนวโน้มค่อนข้างคงที่ โดยค่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 0.11 – 0.3 เท่า และอัตรา การหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.08 - 0.18 เท่า เท่านั้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลง และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม



ภาพที่ 4.88 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท WORK

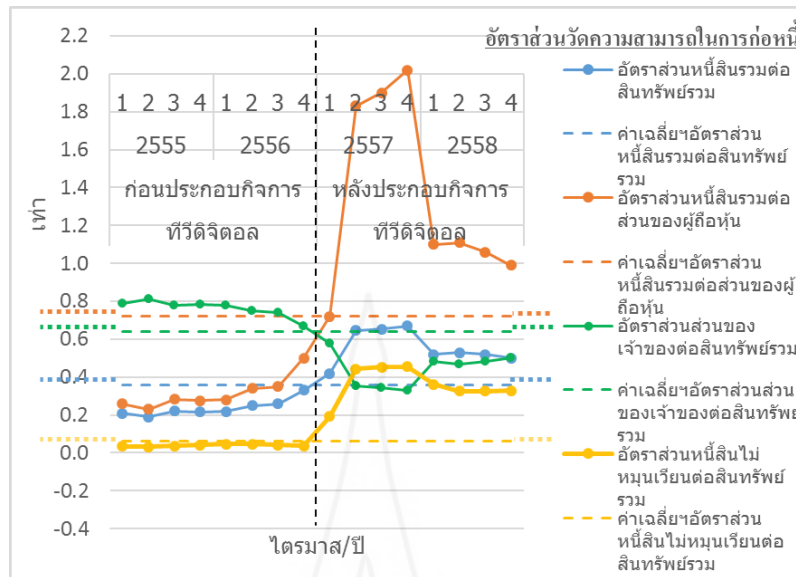
สรุปภาพรวมของประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ของ บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมเล็กน้อย ต่อมาในปี 2557 ที่เป็นปีแรกที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทลงทุนในสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น แต่มีแนวโน้มของยอดขายคงที่ทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรและอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีแนวโน้มลดลง ต่อมาในปี 2558 บริษัทมีแนวโน้มการทำยอดขายได้ดีขึ้นเล็กน้อย ทำให้มีค่าอัตราส่วนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม



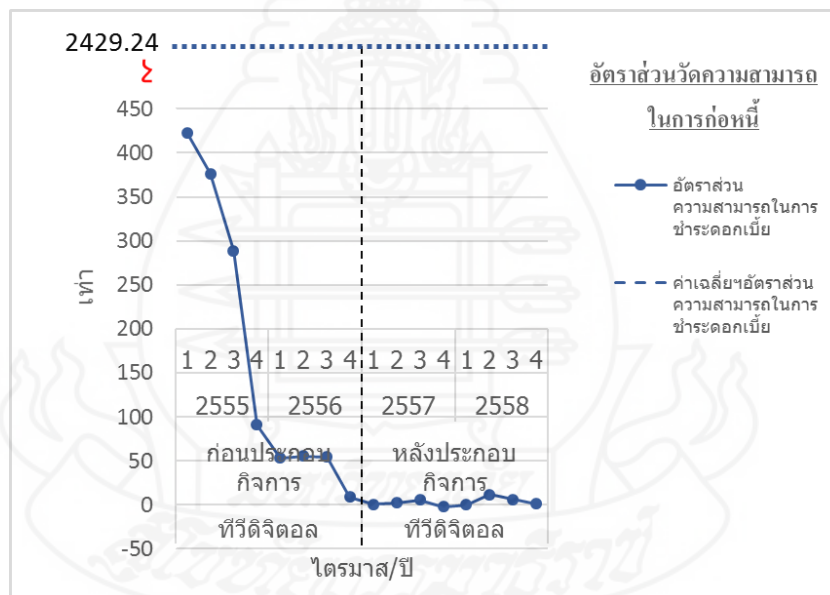
### อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท เวิร์คพอยท์

เอ็นเทอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีลักษณะค่อนข้างคงที่และมีสัดส่วนของหนี้สิน ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีอัตราส่วนอยู่ที่ประมาณ 0.19 – 0.33 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อยู่ที่ 0.23 – 0.5 เท่า ดังนั้นโดยรวมถือว่ามีหนี้สินน้อยกว่าสินทรัพย์และส่วนของผู้ถือหุ้น จึงมีโครงสร้างทางการเงินที่ดี, อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม มีลักษณะค่อนข้างคงที่ อยู่ที่ประมาณ 0.04 เท่า แสดงให้เห็นว่า ไม่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ระยะยาว เพราะมีค่าอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม, อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม อยู่ที่ 0.67 – 0.81 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมอยู่ในเกณฑ์ดีสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้เพียงพอต่อดอกเบี้ยจ่าย แต่มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอลแล้ว โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2557 บริษัทมีสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเพิ่มขึ้นเนื่องจาก ได้ใบอนุญาตให้ดำเนินการโทรทัศน์ระบบดิจิตอล และมีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีแนวโน้มของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม เพิ่มขึ้นใน ปี 2557 จนสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น, ด้านอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย มาอยู่ที่ 0.33 – 0.58 เท่า แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากสินทรัพย์รวมน้อยลง และอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย ที่มีแนวโน้มลดลง และมีค่าติดลบในบางไตรมาส เนื่องจากมีภาระดอกเบี้ยจ่ายเกี่ยวกับใบอนุญาตให้ดำเนินการโทรทัศน์ระบบดิจิตอลค่อนข้างสูง



ภาพที่ 4.89 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท WORK (1)



ภาพที่ 4.90 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ของบริษัท WORK (2)

สรุปภาพรวมของความสามารถในการก่อหนี้ ของ บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 มีความสามารถในการก่อหนี้ที่อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากบริษัทมีระดับหนี้สินไม่สูงนัก และต่อมาเมื่อประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วในปี 2557 - 2558 บริษัทมีหนี้สินไม่



หมุนเวียนเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากการประมูลใบอนุญาตให้ดำเนินการโทรทัศน์ระบบดิจิทัล จึงทำให้โดยรวมมีความสามารถในการก่อหนี้ลดลง

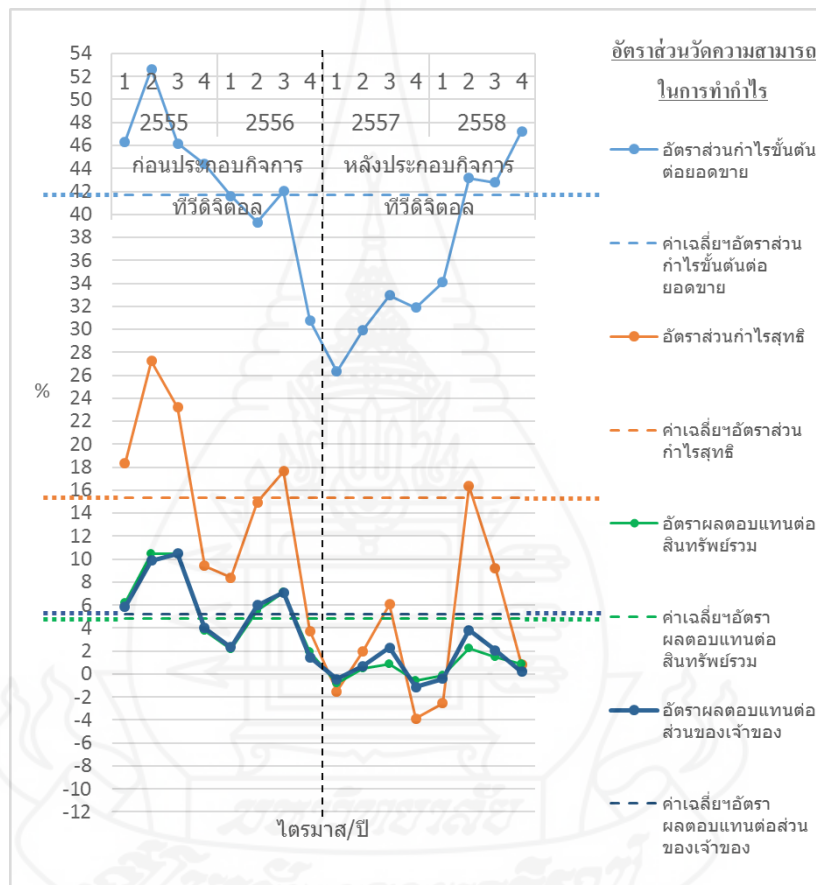
#### 8.1.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ 4.46 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท WORK

ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
	ประกอบกิจการทีวีดิจิทัล	1	2	3	4	1	2	3				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย	46.31	52.66	46.17	44.37	41.61	39.33	42.01	30.79	30.79	52.66	42.91	41.68
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	18.32	27.24	23.22	9.42	8.40	14.95	17.63	3.75	3.75	27.24	15.37	15.37
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	6.22	10.48	10.44	3.75	2.18	5.51	7.12	1.90	1.90	10.48	5.95	4.80
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	5.82	9.87	10.47	4.02	2.34	5.98	7.08	1.46	1.46	10.47	5.88	5.20
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม
ประกอบกิจการทีวีดิจิทัล	1	2	3	4	1	2	3	4				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย	26.33	29.94	32.95	31.88	34.08	43.15	42.78	47.24	26.33	47.24	36.04	
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.52	1.98	6.05	-3.89	-2.55	16.35	9.23	0.82	-3.89	16.35	3.31	
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	-0.80	0.47	0.88	-0.58	-0.14	2.21	1.44	0.87	-0.80	2.21	0.54	
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-0.43	0.70	2.28	-1.12	-0.39	3.83	2.07	0.19	-1.12	3.83	0.89	

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิทัล บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับยอดขาย และค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายอยู่ที่ระดับประมาณ 31 - 53% และอัตราส่วนกำไรสุทธิอยู่ที่ 3.7 - 27.2% แสดงให้เห็นว่าใน 2 ปีนี้ บริษัทมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและบริหารต้นทุนได้ดี, ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้อยู่ที่ระดับประมาณ 1.5 - 10.5% แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีบริหารสินทรัพย์รวมให้เกิดผลตอบแทนและสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีการลดลงจนขาดทุน ในไตรมาสที่ 1 และ 4 ของ ปี 2557 และไตรมาสแรก ของ ปี 2558 แต่หลังจากนั้นก็กลับมา มีกำไรได้ แต่อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยมีค่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย อยู่ที่ระดับประมาณ 26 - 47% และอัตราส่วนกำไรสุทธิ อยู่ที่ (-4) – 16% ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าอัตราผลตอบแทนนี้ อยู่ที่ระดับประมาณ (-0.8) – 2% และ (-1) – 4% ตามลำดับ



ภาพที่ 4.91 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท WORK

สรุปภาพรวมของความสามารถในการทำกำไร ของ บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ช่วงก่อนจะเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในปี 2555 - 2556 บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรและบริหารต้นทุนได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นปีที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ทำให้มีค่าใช้จ่ายสูง ทำให้กำไรลดลงและ

ติดลบในไตรมาสที่ 1 และ 4 ของ ปี 2557 และไตรมาสแรกของ ปี 2558 แต่ในไตรมาสอื่นบริษัท  
มีกำไร แต่ก็ปรับลดลงจนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

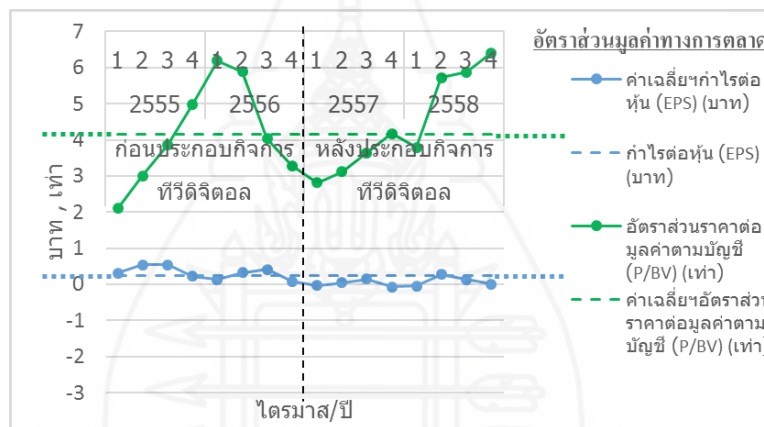
### 8.1.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด

ตารางที่ 4.47 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท WORK

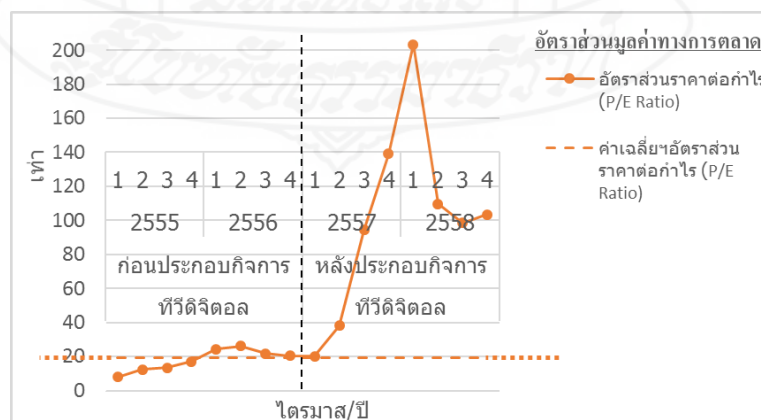
ก่อน	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย	ค่าเฉลี่ย อุตสาหกรรม
	1	2	3	4	1	2	3	4				
ประกอบกิจการที่ วิ คิดจ คิดจ												
กำไรต่อหุ้น (EPS)	0.31	0.54	0.54	0.22	0.13	0.32	0.42	0.09	0.09	0.54	0.32	0.25
อัตราส่วนราคาต่อ กำไร (P/E)	7.96	12.31	13.45	16.93	24.27	26.13	21.84	20.44	7.96	26.13	17.92	19.50
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	2.11	3.00	3.87	4.98	6.19	5.89	4.04	3.29	2.11	6.19	4.17	4.15
หลัง	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย	
ประกอบกิจการที่ วิ คิดจ คิดจ	1	2	3	4	1	2	3	4				
กำไรต่อหุ้น (EPS)	-0.03	0.05	0.15	-0.07	-0.04	0.27	0.14	0.01	-0.07	0.27	0.06	
อัตราส่วนราคาต่อ กำไร (P/E)	20.20	38.04	94.31	138.98	203.26	109.65	98.38	103.38	20.20	203.26	100.77	
อัตราส่วนราคา ต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)	2.82	3.12	3.64	4.17	3.79	5.72	5.87	6.41	2.82	6.41	4.44	

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด  
(มหาชน) โดยในช่วง ปี 2555 - 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิคิดจคิดจ อัตราส่วนกำไร  
ต่อหุ้น มีลักษณะของการทำกำไรได้สูงสุดในทุกไตรมาสที่ 2 - 3 ของแต่ละปี โดยเห็นได้จากในปี  
2555 - 2556 มีกำไรต่อหุ้น อยู่ที่ระดับประมาณ 0.09 - 0.54 บาท แต่จะมีกำไรต่อหุ้นสูงสุดใน  
ไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2555 มีกำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.54 บาท และในไตรมาสที่ 3 ของปี 2556  
มีกำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 0.42 บาท, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ในปี 2555 - ไตรมาสที่ 1  
ของปี 2556 มีค่าอัตราส่วนนี้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยค่าอัตราส่วนนี้ไปสูงสุดอยู่ที่ 6.19 เท่า และ  
ลดลงในไตรมาสต่อมา มาอยู่ที่ 3.29 เท่า ในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2556 และอัตราส่วนราคาต่อกำไร  
(P/E Ratio) มีค่าอัตราส่วนนี้อยู่ระดับประมาณ 8 - 26 เท่า โดยสูงสุดอยู่ที่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2556  
โดยมีค่าอัตราส่วนอยู่ที่ 26.1 เท่า

ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีแนวโน้มกำไรต่อหุ้นลดลงและมีบางไตรมาสติดลบ มาอยู่ที่ระดับประมาณ (-0.07) - 0.27 บาท โดยไตรมาสแรก ของปี 2557 ติดลบอยู่ที่ -0.03 บาท และไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2558 ติดลบอยู่ที่ -0.07 และ -0.04 บาท ตามลำดับ บริษัทมีกำไรสูงสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2557 มีกำไรต่อหุ้น อยู่ที่ 0.15 บาท และไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 มีกำไรต่อหุ้นสูงสุดอยู่ 0.27 บาท, อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2558 มีค่าอัตราส่วนนี้สูงสุด อยู่ที่ 6.41 เท่า และด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) มีแนวโน้มของอัตราส่วนนี้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และไปอยู่สูงสุดในไตรมาสที่ 1 ของปี 2558 อยู่ที่ 203.3 เท่า โดยสาเหตุที่ค่า P/E ของบริษัทสูงเนื่องจากนักลงทุนมองว่า บริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีและมีความได้เปรียบด้านการแข่งขันสูง แม้จะขาดทุนในไตรมาสที่ 1 และ 4 ของปี 2557 และในไตรมาสแรก ของปี 2558



ภาพที่ 4.92 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท WORK (1)



ภาพที่ 4.93 การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาดของบริษัท WORK (2)

สรุปภาพรวมของมูลค่าทางการตลาด ของ บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) บริษัทสามารถทำกำไรได้สูงสุดในทุกไตรมาสที่ 2 - 3 ของทุกปี และมีกำไรต่อหุ้นคิดลบในไตรมาสแรกของปี 2557 ที่ซึ่งเริ่มเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล ที่ทำให้เกิดรายจ่ายเพิ่มสูงขึ้น แต่ไตรมาสอื่น ๆ บริษัทยังคงสามารถทำกำไรได้ดี ด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ของบริษัท ในปี 2555 - 2556 มีค่าอัตราส่วนอยู่ระดับประมาณ 8 - 26 เท่า แต่เมื่อเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล มีค่าอัตราส่วนนี้สูงขึ้นมาก โดยสูงสุดอยู่ที่ 203.3 เท่า และค่าอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของบริษัทที่มีลักษณะขึ้นลงเป็นรอบ โดยที่ไม่ได้แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงจากก่อนและหลังเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล

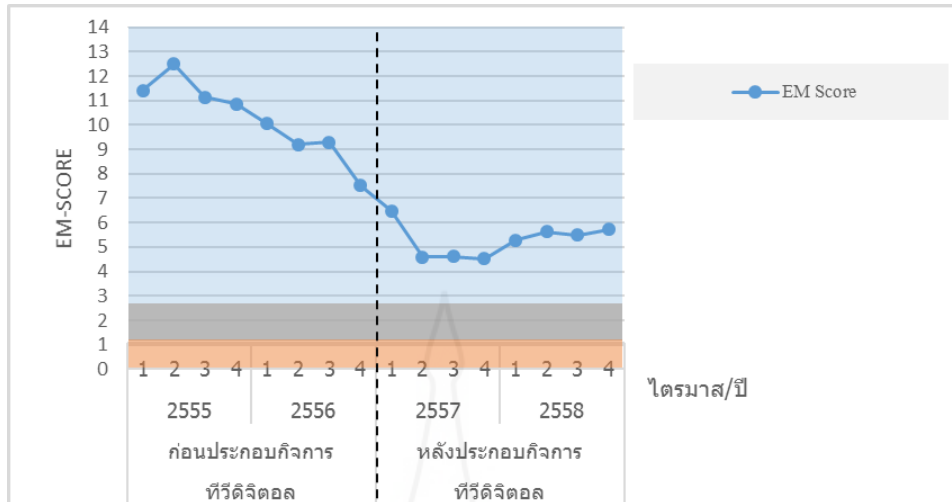
## 8.2 วิเคราะห์ความเสี่ยงของโอกาสล้มละลาย

ตารางที่ 4.48 ค่า EM-Score ของ บริษัท WORK

ก่อน ประกอบกิจการทีวีดิจิตอล	2555				2556				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	11.41	12.49	11.13	10.85	10.04	9.21	9.29	7.52	7.52	12.49	10.24
หลัง ประกอบกิจการทีวีดิจิตอล	2557				2558				MIN	MAX	เฉลี่ย
	1	2	3	4	1	2	3	4			
EM-Score	6.48	4.60	4.61	4.52	5.29	5.62	5.48	5.73	4.52	6.48	5.29

ค่า EM-Score ของ บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) อยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย (Safe Zone) โดยในปี 2555 – 2556 ที่ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล บริษัทมีค่า EM Score สูง แต่มีแนวโน้มลดลง โดยมีค่า EM Score อยู่ที่ระดับประมาณ 7.5 – 12.5

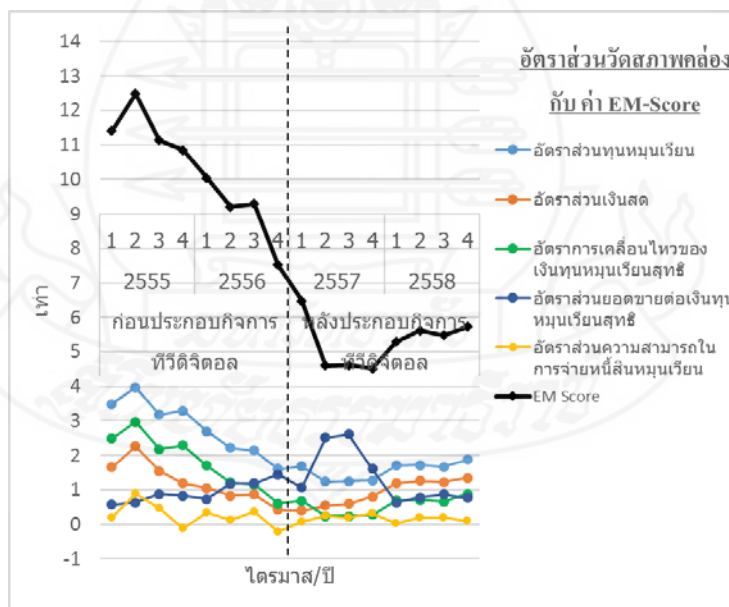
ต่อมาในปี 2557 - 2558 ซึ่งเป็นช่วงที่เข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอลแล้วค่า EM Score มีแนวโน้มลดลง แสดงถึงความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับปลอดภัยจากการล้มละลาย โดยมีการเปลี่ยนแปลงลดลงมาอยู่ที่ระดับ 4.5 – 6.5



ภาพที่ 4.94 ค่า EM-Score ของบริษัท WORK

### 8.3 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับค่า EM-Score ของบริษัท WORK

#### 8.3.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score

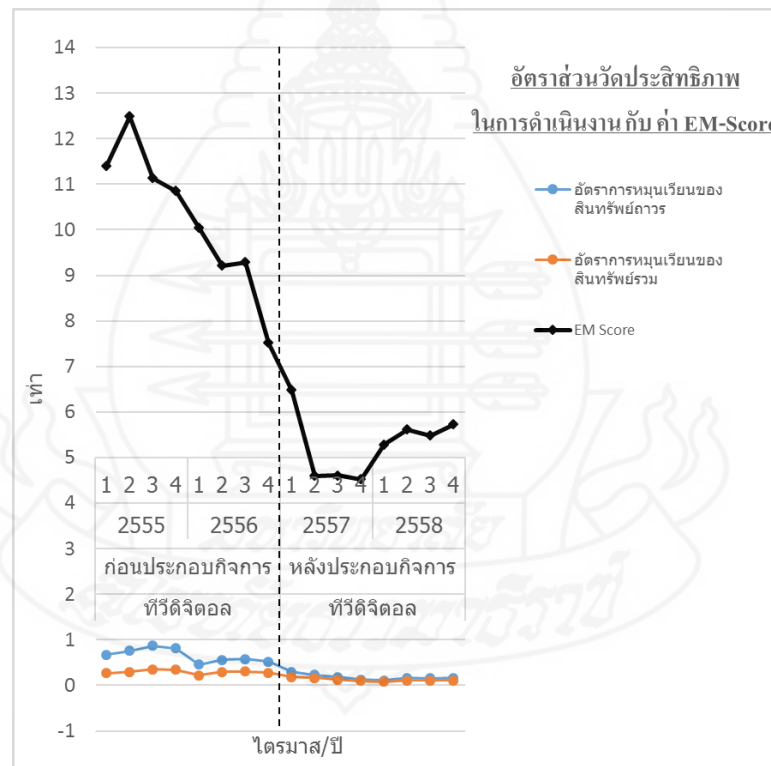


ภาพที่ 4.95 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง กับค่า EM-Score ของบริษัท WORK

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดสภาพคล่องกับค่า EM-Score ของบริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) พบว่ามีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score มีดังนี้

อัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ โดยที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวในรูปแบบเดียวกัน กล่าวคือ ในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดี และมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย สอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีแนวโน้มลดลงเช่นกัน ต่อมาเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทมีสภาพคล่องลดต่ำลงอีกเล็กน้อยค่อนข้างทรงตัว และเริ่มมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นเล็กน้อย ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2558 ซึ่งสอดคล้องกับค่า EM-Score ที่มีค่าลดต่ำลงมาจนถึงในไตรมาสที่ 2 ของ ปี 2557 และทรงตัว ก่อนจะปรับสูงขึ้นในไตรมาสที่ 1 ของ ปี 2558 เช่นกัน และยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ปลอดภัยจากการล้มละลาย

### 8.3.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score

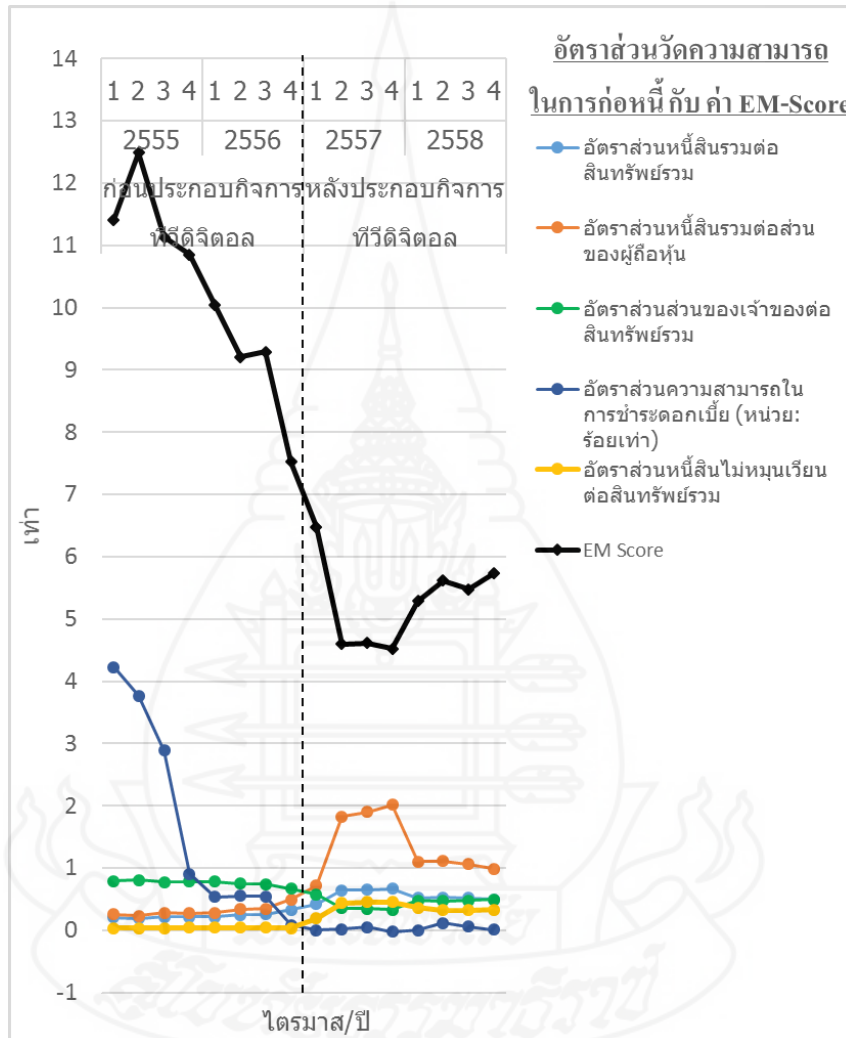


ภาพที่ 4.96 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กับค่า EM-Score ของบริษัท WORK



จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานกับค่า EM-Score ของบริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินใดที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

**8.3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ กับค่า EM-Score**

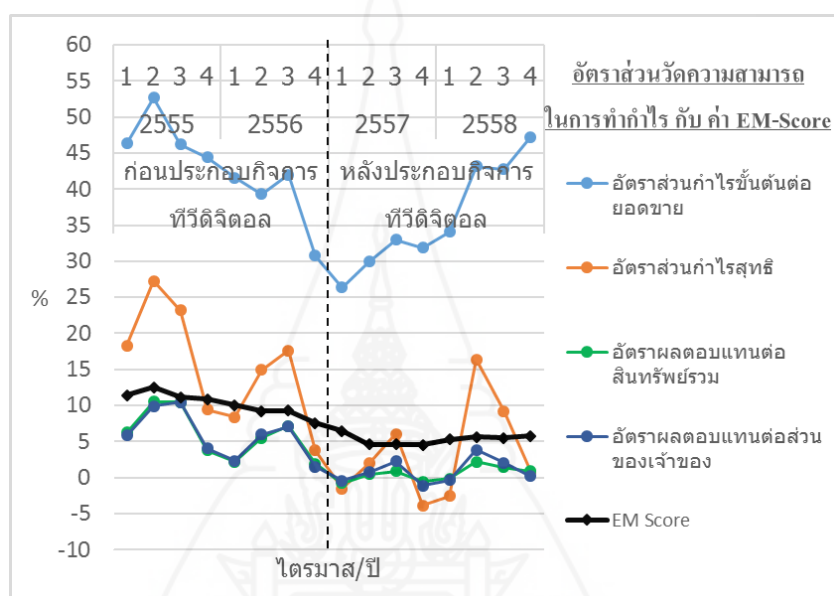


ภาพที่ 4.97 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท WORK

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้กับค่า EM-Score ของบริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

แต่อัตรารัฐส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่มีหนี้สินอยู่ในสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมและส่วนของผู้ถือหุ้น ในช่วงก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล แสดงให้เห็นว่ามีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง แต่มีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องจนถึง ไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2557 และจากนั้นก็ปรับลดลง ซึ่งที่ลักษณะการเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า EM-Score

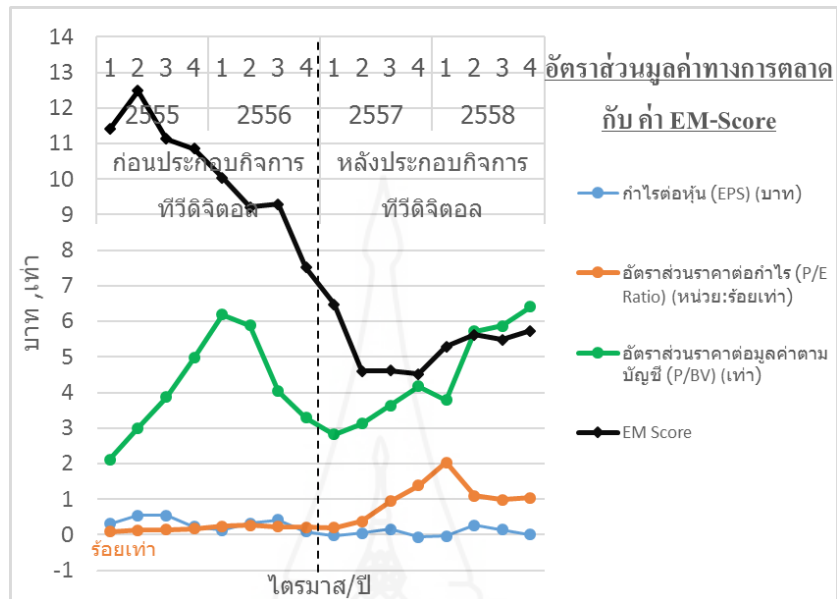
#### 8.3.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.98 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร กับค่า EM-Score ของบริษัท WORK

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไรกับค่า EM-Score ของบริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

### 8.3.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับค่า EM-Score



ภาพที่ 4.99 เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท WORK

จากการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด กับ ค่า EM-Score ของบริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) พบว่าไม่มีอัตราส่วนทางการเงินที่เคลื่อนไหวในลักษณะเดียวกันกับค่า EM-Score

ตารางที่ 4.49 ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนทางการเงินก่อนและหลังเข้าประกอบกิจการที่วัดติดลด

อัตราส่วนทางการเงิน	AMARIN		BEC		GRAMMY		MCOT		MONO		NMC		RS		WORK			
	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max		
<b>1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง</b>																		
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	ด้อย 0.74	ดี 4.06	ด้อย 1.72	ดี 3.43	ด้อย 0.88	ดี 1.25	ด้อย 1.07	ดี 3.33	ด้อย 12.39	ดี 13.79	ด้อย 0.68	ดี 3.26	ด้อย 1.32	ดี 2.02	ด้อย 1.52	ดี 1.55	ด้อย 1.61	ดี 3.97
อัตราส่วนเงินสด	ด้อย 0.15	ดี 1.95	ด้อย 1.43	ดี 2.75	ด้อย 0.16	ดี 0.50	ด้อย 0.30	ดี 2.45	ด้อย 0.041	ดี 11.79	ด้อย 0.07	ดี 1.73	ด้อย 0.13	ดี 0.47	ด้อย 0.33	ดี 0.43	ด้อย 0.43	ดี 2.27
อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	ด้อย -0.26	ดี 3.06	ด้อย 0.72	ดี 2.43	ด้อย -0.12	ดี 0.25	ด้อย 0.07	ดี 2.33	ด้อย 1.139	ดี 12.79	ด้อย -0.32	ดี 2.26	ด้อย 0.32	ดี 1.02	ด้อย 0.55	ดี 0.61	ด้อย 0.61	ดี 2.97
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	ด้อย -16.01	ดี 0.68	ด้อย 0.77	ดี 1.06	ด้อย -7.08	ดี 3.87	ด้อย 0.03	ดี 0.33	ด้อย 0.12	ดี 0.13	ด้อย -4.93	ดี 0.49	ด้อย -1.22	ดี 0.99	ด้อย -2.44	ดี 1.64	ด้อย 0.58	ดี 1.45
อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน	ด้อย -0.03	ดี 0.51	ด้อย 0.41	ดี 0.79	ด้อย -0.10	ดี 0.05	ด้อย -0.04	ดี 0.22	ด้อย -0.26	ดี 0.40	ด้อย -0.03	ดี 0.73	ด้อย -0.04	ดี 0.41	ด้อย 0.14	ดี 0.21	ด้อย 0.89	ดี 0.26
<b>2. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน</b>																		
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	ด้อย 0.09	ดี 0.16	ด้อย 0.31	ดี 0.72	ด้อย 0.27	ดี 0.48	ด้อย 0.34	ดี 0.12	ด้อย 0.10	ดี 0.30	ด้อย 0.13	ดี 0.23	ด้อย 0.15	ดี 0.26	ด้อย 0.60	ดี 0.38	ด้อย 0.11	ดี 0.30
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม	ด้อย 0.07	ดี 0.31	ด้อย 0.32	ดี 0.38	ด้อย 0.22	ดี 0.32	ด้อย 0.26	ดี 0.11	ด้อย 0.10	ดี 0.10	ด้อย 0.13	ดี 0.20	ด้อย 0.17	ดี 0.29	ด้อย 0.37	ดี 0.33	ด้อย 0.22	ดี 0.35
<b>3. อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้</b>																		
อัตราส่วนหนี้รวมต่อสินทรัพย์รวม	ด้อย 0.62	ดี 0.73	ด้อย 0.44	ดี 0.58	ด้อย 0.63	ดี 0.87	ด้อย 0.73	ดี 0.45	ด้อย 0.08	ดี 0.08	ด้อย 0.27	ดี 0.66	ด้อย 0.30	ดี 0.49	ด้อย 0.44	ดี 0.19	ด้อย 0.33	ดี 0.24
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ด้อย 0.23	ดี 0.33	ด้อย 0.30	ดี 0.77	ด้อย 1.36	ดี 2.17	ด้อย 1.72	ดี 0.35	ด้อย 0.08	ดี 0.59	ด้อย 0.37	ดี 1.91	ด้อย 1.21	ดี 0.51	ด้อย 0.98	ดี 0.80	ด้อย 0.23	ดี 0.50
อัตราส่วนหนี้สินของเจ้าของต่อสินทรัพย์รวม	ด้อย 0.75	ดี 0.81	ด้อย 0.56	ดี 0.77	ด้อย 0.32	ดี 0.42	ด้อย 0.37	ดี 0.66	ด้อย 0.74	ดี 0.71	ด้อย 0.92	ดี 0.73	ด้อย 0.50	ดี 0.51	ด้อย 0.66	ดี 0.56	ด้อย 0.67	ดี 0.81
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	ด้อย -16.4	ดี 1,137.7	ด้อย 834.6	ดี 26,173.2	ด้อย -15.6	ดี 16.2	ด้อย -2.4	ดี 128.0	ด้อย 254.7	ดี 189.4	ด้อย 108.7	ดี 158.7	ด้อย 133.7	ดี 2.9	ด้อย 8.8	ดี 4.6	ด้อย 20.2	ดี 399.5
อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	ด้อย 0.04	ดี 0.04	ด้อย 0.03	ดี 0.05	ด้อย 0.03	ดี 0.07	ด้อย 0.05	ดี 0.11	ด้อย 0.13	ดี 0.12	ด้อย 0.01	ดี 0.01	ด้อย 0.01	ดี 0.08	ด้อย 0.14	ดี 0.11	ด้อย 0.02	ดี 0.09
<b>4. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร</b>																		
อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย	ด้อย -12.79	ดี 38.16	ด้อย 51.91	ดี 56.13	ด้อย 15.72	ดี 39.23	ด้อย 28.43	ดี 48.05	ด้อย 60.27	ดี 54.59	ด้อย 50.49	ดี 56.56	ด้อย 53.52	ดี 33.86	ด้อย 41.77	ดี 39.10	ด้อย 31.65	ดี 43.13
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	ด้อย -29.72	ดี 20.70	ด้อย 31.06	ดี 37.12	ด้อย -19.61	ดี 8.71	ด้อย -6.83	ดี 23.19	ด้อย 32.60	ดี 29.02	ด้อย 19.70	ดี 31.63	ด้อย 25.66	ดี 3.92	ด้อย 11.36	ดี 8.37	ด้อย 7.27	ดี 13.81
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	ด้อย -2.50	ดี 8.42	ด้อย 13.55	ดี 16.13	ด้อย -5.54	ดี 3.04	ด้อย -1.79	ดี 3.25	ด้อย 5.15	ดี 4.28	ด้อย 0.86	ดี 2.51	ด้อย 1.68	ดี 0.76	ด้อย 3.34	ดี 2.46	ด้อย 2.29	ดี 5.99
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ด้อย -9.53	ดี 3.60	ด้อย 8.10	ดี 15.39	ด้อย -62.46	ดี 9.26	ด้อย -17.84	ดี -1.02	ด้อย 2.32	ดี 0.85	ด้อย -7.33	ดี 1.38	ด้อย -2.18	ดี -13.77	ด้อย 0.93	ดี 0.31	ด้อย -2.41	ดี 15.84
<b>5. อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด</b>																		
กำไรต่อหุ้น(EPS)	ด้อย -0.63	ดี 0.32	ด้อย 0.33	ดี 0.60	ด้อย -1.55	ดี 0.44	ด้อย -0.59	ดี 0.11	ด้อย 0.28	ดี 0.10	ด้อย -0.06	ดี 0.03	ด้อย -0.016	ดี 0.01	ด้อย 0.004	ดี 0.027	ด้อย 0.06	ดี 0.07
อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ(P/E Ratio)	ด้อย 13.40	ดี 2.45	ด้อย 17.02	ดี 25.49	ด้อย 12.97	ดี 203.38	ด้อย 61.16	ดี 11.89	ด้อย 16.92	ดี 14.11	ด้อย 12.07	ดี 13.48	ด้อย 12.78	ดี 4.36	ด้อย 20.12	ดี 10.89	ด้อย 11.07	ดี 28.01
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV)	ด้อย 1.15	ดี 1.63	ด้อย 1.15	ดี 1.91	ด้อย 2.69	ดี 4.68	ด้อย 3.51	ดี 0.84	ด้อย 2.43	ดี 1.65	ด้อย 1.57	ดี 4.21	ด้อย 3.18	ดี 1.02	ด้อย 1.84	ดี 1.42	ด้อย 4.48	ดี 9.54

ตารางที่ 4.50 ค่าเฉลี่ย EM-Score ของก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล

บริษัท	ค่า EM-SCORE ก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล								เฉลี่ย
AMARIN	12.10	11.77	11.16	13.17	12.61	11.99	11.34	13.21	<b>12.17</b>
BEC	8.29	11.72	11.09	12.3	8.48	11.45	11.24	11.53	<b>10.76</b>
GRAMMY	5.39	4.80	4.73	3.19	3.27	3.52	4.47	3.68	<b>4.13</b>
MCOT	10.51	9.52	8.66	9.76	10.18	10.02	9.04	9.71	<b>9.68</b>
MONO							21.77	20.98	<b>21.38</b>
NMG	2.59	2.43	3.07	3.78	4.38	7.82	9.23	8.64	<b>5.24</b>
RS	8.09	7.09	6.59	6.11	6.64	6.70	6.57	6.10	<b>6.74</b>
WORK	11.41	12.49	11.13	10.85	10.04	9.21	9.29	7.52	<b>10.24</b>
บริษัท	ค่า EM-SCORE หลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล								เฉลี่ย
AMARIN	5.65	5.27	4.32	4.67	4.29	3.77	3.58	3.82	<b>4.42</b>
BEC	7.22	6.65	5.82	6.61	5.13	5.74	5.10	5.90	<b>6.02</b>
GRAMMY	2.15	3.54	3.34	3.78	4.15	3.54	3.30	1.32	<b>3.14</b>
MCOT	7.28	6.61	6.44	6.70	6.83	6.99	7.02	7.07	<b>6.87</b>
MONO	19.71	6.31	5.84	5.46	4.99	3.97	3.71	3.57	<b>6.69</b>
NMG	7.57	5.04	5.11	5.20	5.17	5.43	5.57	5.73	<b>5.60</b>
RS	5.18	4.40	5.07	4.76	4.68	3.90	3.99	4.46	<b>4.55</b>
WORK	6.48	4.60	4.61	4.52	5.29	5.62	5.48	5.73	<b>5.29</b>

ตารางที่ 4.51 ลำดับของบริษัทที่มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายจากต่ำไปหาสูง

ลำดับบริษัทที่มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายจากต่ำไปหาสูง			
ก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล			ค่าเฉลี่ยEM
ลำดับ	บริษัท	ตัวย่อ	SCORE
1	บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	MONO	21.38
2	บริษัท อมรินทร์พรีนติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	AMARIN	12.17
3	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC	10.76
4	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WORK	10.24
5	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT	9.68
6	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	RS	6.74
7	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	NMG	5.24
8	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	GRAMMY	4.13
ลำดับบริษัทที่มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายจากต่ำไปหาสูง			
หลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล			ค่าเฉลี่ยEM
ลำดับ	บริษัท	ตัวย่อ	SCORE
1	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT	6.87
2	บริษัท โมโน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	MONO	6.69
3	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC	6.02
4	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	NMG	5.60
5	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WORK	5.29
6	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	RS	4.55
7	บริษัท อมรินทร์พรีนติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	AMARIN	4.42
8	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)	GRAMMY	3.14

หมายเหตุ ค่า EM-Score ที่มีค่าสูง หมายถึง มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายได้ต่ำ  
 ค่า EM-Score ที่มีค่าต่ำ หมายถึง มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายได้สูง

ตารางที่ 4.52 ทิศทางการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงิน กับ คEM-Score

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่า EM-Score							
	AMARIN	BEC	GRAMMY	MCOT	MONO	NMG	RS	WORK
1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง								
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	+	+		+	+	+	+	+
อัตราส่วนเงินสด		+		+	+			
อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ	+	+		+	+	+	+	+
อัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ								
อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน								
2. อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน								
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร								
อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม								
3. อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้								
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม		-		-	-	-	-	
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	-	-		-	-	-		-
อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม		+		+	+	+	+	
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย								
อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม					-			
4. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร								
อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย								
อัตราส่วนกำไรสุทธิ								
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม								
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น								
5. อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด								
กำไรต่อหุ้น (EPS)			+					
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio)								
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV)								

+
-

หมายถึง  
หมายถึง

มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน  
มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกัน





## บทที่ 5

### สรุปการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้นคว้าอิสระเรื่องการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการทีวีดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ได้ดังนี้

#### 1. สรุปการวิจัย

1.1 ผลการศึกษาและวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่ประกอบกิจการทีวีดิจิตอลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 บริษัท สรุปได้ดังนี้

##### 1.1.1 ด้านอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

บริษัทที่มีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ในช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล และเมื่อเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอลแล้ว มีสภาพคล่องลดลงจนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมหรือใกล้เคียง ได้แก่ บริษัท AMARIN, BEC, MCOT, WORK และ MONO ส่วนบริษัทที่มีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ตั้งแต่ก่อนเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล ได้แก่ บริษัท GRAMMY, NMG และ RS แต่เมื่อเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอลแล้ว บริษัท GRAMMY และ NMG มีสภาพคล่องที่ดีขึ้น แต่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ขณะที่บริษัท RS เมื่อเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอลแล้ว มีสภาพคล่องลดลง แต่บริษัทมีอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ทั้งก่อนและหลังประกอบกิจการทีวีดิจิตอล

##### 1.1.2 ด้านอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของทุกบริษัทลดลง เมื่อเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล โดยบริษัทที่ก่อนเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เมื่อเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล ได้แก่ บริษัท BEC, GRAMMY, MONO, RS และ WORK ส่วนบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมทั้งก่อนและหลังประกอบกิจการทีวี

ดิจิทัล และมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานค่อนข้างน้อยกว่าคู่แข่ง ได้แก่ บริษัท AMARIN, MCOT และ NMG

### **1.1.3 ด้านอัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้**

เมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ทุกบริษัทมีภาระการจ่ายค่าใบอนุญาตให้ดำเนินการโทรทัศน์ระบบดิจิทัลที่สูงมาก ทำให้มีหนี้สินไม่หมุนเวียนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ความสามารถในการก่อหนี้ ของทุกบริษัทลดลงและอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม โดยบริษัทที่มีโครงสร้างทางการเงินอยู่ในเกณฑ์ดีกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมในก่อนประกอบกิจการที่วิดิจิตอล คือ บริษัท AMARIN, BEC, MCOT, MONO และ WORK ส่วนบริษัทที่ก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลมีโครงสร้างทางการเงินอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ได้แก่ บริษัท GRAMMY, NMG และ RS

### **1.1.4 ด้านอัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร**

ความสามารถในการทำกำไร ของทุกบริษัทลดลง โดยบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรอยู่ในเกณฑ์สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ทั้งก่อนและหลังเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ได้แก่ บริษัท BEC ส่วนบริษัทที่ก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลสามารถทำกำไรได้อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่พอเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วความสามารถในการทำกำไรอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ได้แก่ MCOT, MONO และ WORK ส่วนบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ทั้งก่อนและหลังเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ได้แก่ บริษัท AMARIN, GRAMMY, NMG และ RS

### **1.1.5 ด้านอัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด**

ด้านกำไรต่อหุ้น ของทุกบริษัทลดลงทั้งหมด โดยมีเพียงบริษัท BEC เท่านั้นที่มีกำไรต่อหุ้นอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ด้านอัตราส่วนมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทที่มีค่าเพิ่มขึ้นหลังเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว ได้แก่ บริษัท GRAMMY, MONO, NMG, RS และ WORK โดยบริษัทที่มีค่า P/BV เพิ่มขึ้นและสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม คือ บริษัท RS และ WORK ส่วนบริษัทที่มีค่า P/BV ลดลงหลังเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ได้แก่ AMARIN, BEC และ MCOT โดยบริษัท BEC ถึงแม้จะมีค่า P/BV ลดลงแต่ยังคงอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

ด้านอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ของบริษัทที่ในช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลมีค่า P/E สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วมีค่า P/E ลดลง แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ได้แก่ บริษัท BEC และ GRAMMY ส่วนบริษัทที่ในช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลมีค่า P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม แต่เมื่อเข้า

ประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว มีค่า P/E เพิ่มขึ้นและสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ได้แก่ บริษัท AMARIN, MCOT, MONO, NMG, RS และ WORK

## 1.2 ผลการศึกษาและเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ค่า EM-Score ของทุกบริษัทมีแนวโน้มลดลง เมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ซึ่งหมายถึง เมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วทำให้มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายเพิ่มขึ้น ยกเว้น บริษัท NMG ที่มีค่า EM-Score เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ซึ่งหมายถึง มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายลดลง และแม้ทุกบริษัทจะมีค่า EM-Score ลดลง แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ซึ่งปลอดภัยจากการล้มละลาย (Safe Zone) ยกเว้น บริษัท GRAMMY ที่ในไตรมาสแรก ของ ปี 2557 และไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2558 ที่มีค่า EM-Score ลดลงไปอยู่ในช่วงที่ยังไม่แน่นอนว่าจะล้มละลายหรือไม่ (Gray Zone) โดยมีค่าอยู่ที่ 2.15 และ 1.32

เมื่อเปรียบเทียบค่าความเสี่ยงของ โอกาสล้มละลายของทุกบริษัท พบว่า ในช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทที่มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายน้อยที่สุด ได้แก่ บริษัท MONO รองลงมา คือ AMARIN และ BEC โดยมีค่า EM-Score อยู่ที่ 21.38, 12.17 และ 10.76 ตามลำดับ และเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้ว บริษัทที่มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายน้อยที่สุด ได้แก่ MCOT รองลงมา คือ MONO และ BEC โดยมีค่า EM-Score อยู่ที่ 6.87, 6.69 และ 6.02 ตามลำดับ และบริษัทที่มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายมากที่สุด ทั้งก่อนและหลังเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ได้แก่ บริษัท GRAMMY

## 1.3 ผลการเปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ดังนี้

### 1.3.1 อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ประกอบด้วย 5 อัตราส่วน โดยมี 3 อัตราส่วน ที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวเป็นไปในทิศทางเดียวกัน กับค่า EM-Score คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของทุกบริษัท ยกเว้น บริษัท GRAMMY, อัตราส่วนเงินสด ของบริษัท BEC, MCOT และ MONO และ อัตราการเคลื่อนไหวของเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ของทุกบริษัท ยกเว้น บริษัท GRAMMY ส่วนอัตราส่วนยอดขายต่อเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ และอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน มีลักษณะการเคลื่อนไหว ที่ไม่เป็นไปในรูปแบบเดียวกัน กับค่า EM-Score

### **1.3.2 อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน**

อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ประกอบด้วย 2 อัตราส่วน คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม โดยทั้งสองอัตราส่วนมีลักษณะการเคลื่อนไหว ที่ไม่เป็นไปในรูปแบบเดียวกัน กับค่า EM-Score

### **1.3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้**

อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ ประกอบด้วย 5 อัตราส่วน โดยมี 3 อัตราส่วน ที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม กับค่า EM-Score คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท BEC, MCOT, MONO, NMG และ RS อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท AMARIN, BEC, MCOT, MONO, NMG และ WORK และอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท MONO ส่วนอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท BEC, MCOT, MONO, NMG และ RS มีลักษณะการเคลื่อนไหว เป็นไปในทิศทางเดียวกัน กับค่า EM-Score ส่วนอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีลักษณะการเคลื่อนไหว ที่ไม่เป็นไปในรูปแบบเดียวกัน กับค่า EM-Score

### **1.3.4 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร**

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย 4 อัตราส่วน โดยทั้ง 4 อัตราส่วน มีลักษณะการเคลื่อนไหว ที่ไม่เป็นไปในรูปแบบเดียวกัน กับค่า EM-Score

### **1.3.5 อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด**

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ประกอบด้วย 3 อัตราส่วน โดยมีกำไรต่อหุ้น (EPS) ของบริษัท GRAMMY ที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวเป็นไปในทิศทางเดียวกัน กับค่า EM-Score ส่วนอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) มีลักษณะการเคลื่อนไหว ที่ไม่เป็นไปในรูปแบบเดียวกัน กับค่า EM-Score

## 2. อภิปรายผล

จากผลการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินและความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายของบริษัทที่ประกอบกิจการทีวีดิจิตอลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 8 บริษัท สามารถอธิบายได้ดังนี้

ด้านอัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ในช่วงปี 2555 – 2556 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล บริษัทส่วนใหญ่มีสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ดีและสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เนื่องจากเป็นช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวได้ตามปกติ แต่จะมีบริษัท GRAMMY ที่ในปี 2555 ได้เข้าประกอบกิจการทีวีดาวเทียมบริษัทจึงประสบปัญหาขาดทุน ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 เป็นต้นมา ทำให้มีสภาพคล่องที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ทำให้ต้องมีการจัดหาเงินทุนมาเสริมสภาพคล่องด้วยการเพิ่มทุน และต่อมาในปี 2557-2558 เมื่อเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอลแล้ว บริษัทส่วนใหญ่มีแนวโน้มสภาพคล่องลดลง เนื่องจากค่าใช้จ่ายด้านต้นทุนในการประกอบกิจการทีวีดิจิตอลค่อนข้างสูง ซึ่งก็ทำให้มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น ทำให้การประกาศขายหุ้นเพิ่มทุนจึงเป็นทางแก้ไขปัญหาสภาพคล่องของหลายบริษัท อาทิ AMARIN และ MONO

ด้านอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน แสดงให้เห็นว่าประสิทธิภาพของทุกบริษัทมีแนวโน้มลดลง เมื่อเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล เนื่องจากแต่ละบริษัทจะมีสินทรัพย์รวมและสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นมาก เนื่องจากใบอนุญาตฯ เป็นสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และมีมูลค่าสูง ในขณะที่รายได้ไม่ลดลง ก็ค่อนข้างคงที่ ทำให้การวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของทุกบริษัทมีแนวโน้มลดลง โดยบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานค่อนข้างต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ตั้งแต่ก่อนประกอบกิจการทีวีดิจิตอล ได้แก่ บริษัท AMARIN, MCOT, และ NMG ซึ่งอาจเนื่องมาจากประสบการณ์ด้านธุรกิจทีวีอาจจะน้อยกว่าบริษัทอื่น ในขณะที่ MCOT ถึงแม้จะประกอบกิจการทีวีมาก่อน แต่ยังคงไม่สามารถดึงดูดคนดูได้มากนัก จึงทำให้มีรายได้เข้าบริษัทค่อนข้างน้อย โดยสอดคล้องกับการจัดอันดับ Rating (ในเดือนตุลาคม 2558) ของผู้ประกอบการทีวีดิจิตอล ที่มีอันดับทั้งหมด 27 ช่อง โดยที่ช่อง AMARIN อยู่ในอันดับที่ 15, ช่อง MCOT HD และ MCOT family อยู่ในอันดับที่ 9 และ 22, และ ช่อง NOW26 ของบริษัท NMG อยู่ในอันดับที่ 23

อัตราส่วนวัดความสามารถในการก่อหนี้ แสดงให้เห็นถึงสัดส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ทุกบริษัทมีเพิ่มขึ้น เนื่องจากจะต้องจัดหาเงินทุนมาเพื่อจ่ายค่าใบอนุญาตฯ และใช้เป็นต้นทุนในการประกอบกิจการ ซึ่งก็ทำให้มีความเสี่ยงของโอกาสล้มละลายที่สูงขึ้น โดยจากผลการวิเคราะห์ ที่พบว่าบริษัท GRAMMY มีโครงสร้างทางการเงินที่มีความมั่นคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมทั้งก่อนและหลังเข้าประกอบกิจการทีวีดิจิตอล จึงมีความเสี่ยงที่จะ



ผิวนัดชำระหนี้ได้สูง โดยสอดคล้องกับข่าวของสยามรัฐ (2558) ที่บริษัท GRAMMY เพิ่มทุนทั้งก่อนและหลังเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล และเมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล บริษัทมีหนี้สินจำนวนมาก จึงต้องขายกิจการที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักออก โดยขายธุรกิจสิ่งพิมพ์ในราคาต้นทุนตามบัญชี (Book Value) เพื่อลดอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้ต่ำที่สุด เพื่อจะได้เตรียมกู้ มาใช้ในการขยายและประกอบกิจการที่วิดิจิตอล

อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการแข่งขันและการดำเนินธุรกิจเพื่อให้เกิดกำไรได้ลดลง หลังจากเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอล เนื่องจากมีต้นทุนสูงขึ้น ขณะที่รายได้ ที่ส่วนใหญ่พึ่งพารายได้จากการลงทุนโฆษณา มีจำนวนจำกัด เมื่อคู่แข่งเพิ่มขึ้น โดยบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมทั้งก่อนและหลังประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ได้แก่ บริษัท BEC เนื่องจากบริษัทมีความได้เปรียบทางการแข่งขันสูงเป็นกลุ่มธุรกิจฟรีทีวีเดิม ทำให้มีฐานลูกค้าจำนวนมากและติดตามมาเป็นระยะเวลานาน ซึ่งสอดคล้องกับการจัดอันดับการทำรายได้สูงสุดของผู้ประกอบการที่วิดิจิตอล ในปี 2558 ของ กสทช. ที่มีอันดับทั้งหมด 22 ช่อง โดย ช่อง 33 ของบริษัท BEC อยู่ที่อันดับ 1, ช่อง WORK อันดับ 2, ช่อง 35 (ช่อง 7) อันดับ 3, และช่อง 8 ของบริษัท RS อยู่ที่อันดับ 4

อัตราส่วนมูลค่าทางการตลาด ในแง่ของการประกอบธุรกิจ ถ้ามูลค่าทางการตลาดสูงหรือราคาหุ้นของบริษัทสูง ก็จะส่งผลดีแก่บริษัท เนื่องจากราคาหุ้นจะสะท้อนความคาดหวังโอกาสการเติบโตของบริษัทของนักลงทุน โดยผลการศึกษาก็จะเห็นว่า P/E ของบริษัท WORK มีค่าสูงเนื่องจากนักลงทุนมองว่า WORK จะสามารถทำกำไรได้มาก ในขณะที่ผู้ถือหุ้นจะมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น ถ้ามูลค่าทางการตลาดของบริษัทมีค่าสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีมากเกินไป

### 3. ข้อเสนอแนะ

3.1 บริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรที่จะนำผลที่ได้จากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและผลการเปรียบเทียบกับบริษัทคู่แข่ง นำไปประกอบการวางแผนเพื่อปรับปรุงการดำเนินงานของกิจการและจัดการบริหารความเสี่ยงที่กิจการมีโอกาสจะล้มละลาย โดยควรระมัดระวังสภาพคล่องที่เมื่อเข้าประกอบกิจการที่วิดิจิตอลแล้วค่าใช้จ่ายสูง อาจทำให้ขาดสภาพคล่อง และนำไปสู่ความเสี่ยงล้มละลายได้ โดยอาจจะปรับโครงสร้างการดำเนินงานเพื่อไม่ให้มีต้นทุนที่สูงเกินไป และเตรียมแหล่งเงินทุนให้เหมาะสม เพราะเงินทุนเป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญ นำไปสู่การผลิต content ที่หลากหลายและตรงใจผู้ชมได้

3.2 นักลงทุนที่สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอล ควรลงทุนด้วยความระมัดระวัง และควรเลือกลงทุนในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวแล้ว เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัททั้ง 8 นี้มาจากรายได้จากค่าลงโฆษณา โดยถ้าช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดีเหมือนในช่วงที่ผ่านมา คือใน ปี 2556 – 2558 นั้น ทำให้การลงทุนของแต่ละอุตสาหกรรมชะลอตัวลง งบโฆษณาลด ทำให้รายได้ของบริษัทที่ประกอบกิจการที่วิดิจิตอลนี้ลดลงไปด้วย อีกทั้งในภาวะที่การแข่งขันธุรกิจทีวีค่อนข้างรุนแรง เนื่องจากมีคู่แข่งเพิ่มมากขึ้นกว่าแต่ก่อน โดยนักลงทุนควรพิจารณาภาวะความเสี่ยงของ โอกาสล้มละลายก่อนเข้าลงทุน ซึ่งถ้าหากการคำนวณค่า EM-Score ยุ่งยาก ก็สามารถดูได้จากอัตราส่วนทางการเงินที่มีลักษณะการเคลื่อนไหวสัมพันธ์กับ ค่า EM-Score ได้ จะช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนได้มากขึ้น

3.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป ควรเพิ่มระยะเวลาในการศึกษา เพื่อให้สามารถเห็นถึงแนวโน้มของอนาคตได้ชัดเจนมากขึ้น หรือศึกษาถึงการดำเนินงานของบริษัทในภาวะการแข่งขันรุนแรง เศรษฐกิจชะลอตัว และต้นทุนสูง







**บรรณานุกรม**

## บรรณานุกรม

กสทช.เพื่อผู้บริโภคสื่อวิทยุ-โทรทัศน์. (2556). สื่อวิทยุ-โทรทัศน์มีความเป็นมาอย่างไร. สืบค้นจาก <http://bcp.nbtc.go.th/knowledge/detail/257>

กสทช.เพื่อผู้บริโภคสื่อวิทยุ-โทรทัศน์. (2556). ทำไมประเทศไทยต้องเปลี่ยนเป็นดิจิทัล.

สืบค้นจาก <http://bcp.nbtc.go.th/knowledge/detail/370>

ขวัญใจ วิชัยยุทธ์. (2547). การใช้ข้อมูลทางการเงินในการพยากรณ์ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เข้าข่ายถูกฟืนฟูกิจการ (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.

คลพร บุญพารอด. (2557). (หน่วยที่1). ประมวลสาระชุดวิชาการบัญชีเพื่อการจัดการและการวางแผนภาษีอากร. (พิมพ์ครั้งที่ 7). นนทบุรี : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน. กรุงเทพฯ : ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นิยม คำบุญทา. (2550). การวิเคราะห์เปรียบเทียบงบการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. มหาวิทยาลัยราชภัฏพระนครศรีอยุธยา, อยุธยา.

ประยูทธ สมสงวนสิทธิ์. (2551). การวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายงานการศึกษาค้นคว้าอิสระ ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ภาควิชาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, นนทบุรี).

ประเสริฐ ลิฬหาวาสน์. (2552). การพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางธุรกิจจากข้อมูลทางบัญชี. วิชาชีพบัญชี, 5(13), 65-82.

ผู้จัดการออนไลน์. (2556). ปีศาจประหลาดที่ดิจิทัล 24 ช่อง. สืบค้น

จาก <http://www.manager.co.th/cyberbiz/Viewnews.aspx?NewsID=9560000159130>

พิพัฒน์ เหลืองนฤมิตชัย. (2559). *Emerging Markets: หรือวันนี้จะไม่ใช่วันของเรา*. สืบค้นจาก <http://thaipublica.org/2016/01/pipat-42>

วิยะดา วรานนท์วนิช. (2555). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินด้วยแบบจำลอง *ALTMAN*. มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ, กรุงเทพฯ.

- วิจารณ์ ชาราหิรัญโชติ. (2555). ตลาดเกิดใหม่ (*Emerging Markets*). สืบค้นจาก [http://www.moneymartthai.com/guru/index.php?cat=dd5c07036f2975ff4bce568b6511d3bc&know\\_id=431](http://www.moneymartthai.com/guru/index.php?cat=dd5c07036f2975ff4bce568b6511d3bc&know_id=431)
- ศุภกิตต์ ภัคดีศรีศักดิ์. (2554). การวิเคราะห์ความเสี่ยงด้วยเครื่องมืออัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์). มหาวิทยาลัยศิลปากร, นครปฐม.
- สยามรัฐ. (2558). หนี้หมิ่นล้านของแกรมมี่. สืบค้นจาก <http://www.siamrath.co.th/web/?q=หนี้หมิ่นล้านของแกรมมี่>
- อภิญา อุดทน. (2553). การเปรียบเทียบความสามารถของแบบจำลองเพื่อทำนายภาวะล้มเหลวทางการเงินแบบ *Altman's Z-score model* และ *Zmijewski model* ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (รายงานการศึกษาด้วยตนเอง ปรินูญามหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- เอกสิทธิ์ เข้มงวด. (2554). การศึกษาความแม่นยำ และพัฒนาตัวแบบ *Altman's EM-Score Model* สำหรับการพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ ปรินูญามหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, กรุงเทพฯ.
- Altman. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman. (1995). Failure prediction: Evidence from Korea. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6(3), 230-249.
- Altman. (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-SCORE and ZETA® models. *Journal of Banking & Finance*, Retrieved from <https://www.iiiglobal.org/sites/default/files/3predictingfinancialdistress.pdf> (Date of Access : 19 July, 2016)
- Beaver. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4(3), 71-111.



ภาคผนวก



## ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท AMARIN

ปี/ไตรมาส	เงินสด	เงินลงทุน ชั่วคราว	สินทรัพย์ หมุนเวียน	สินทรัพย์ ไม่หมุนเวียน ปลายงวด	สินทรัพย์รวม ปลายงวด	กำไรสุทธิ	หนี้สิน หมุนเวียน	หนี้สินไม่ หมุนเวียน	หนี้สินรวม	
2554	ไตรมาส 2					50,899,000				
	ไตรมาส 3					57,146,000				
	ไตรมาส 4			975,570,000	2,307,618,000	97,874,896				
2555	ไตรมาส 1	93,494,000	519,384,000	1,379,875,000	970,990,000	2,350,865,000	41,605,000	403,289,000	82,623,000	485,912,000
	ไตรมาส 2	140,185,000	309,563,000	1,254,326,000	980,069,000	2,234,395,000	69,403,000	391,223,000	88,816,000	480,039,000
	ไตรมาส 3	198,114,000	358,674,000	1,452,761,000	979,819,000	2,432,580,000	81,343,000	503,864,000	93,017,000	596,881,000
	ไตรมาส 4	92,548,673	558,921,564	1,495,797,447	971,693,126	2,467,490,573	156,664,668	385,082,605	90,044,601	475,127,206
2556	ไตรมาส 1	574,216,000	229,533,000	1,556,111,000	1,011,816,000	2,567,927,000	47,037,000	412,641,000	94,637,000	507,278,000
	ไตรมาส 2	512,263,000	50,000,000	1,368,756,000	1,025,011,000	2,393,767,000	68,183,000	406,791,000	98,144,000	504,935,000
	ไตรมาส 3	601,075,000	170,000,000	1,514,437,000	1,032,377,000	2,546,814,000	56,562,000	500,043,000	101,377,000	601,420,000
	ไตรมาส 4	374,567,199	170,000,000	1,494,160,240	1,033,275,589	2,527,435,829	113,294,057	367,882,635	100,864,757	468,747,392
2557	ไตรมาส 1	225,283,000	0	1,001,897,000	4,388,824,000	5,390,721,000	631,000	365,630,000	2,965,771,000	3,331,401,000
	ไตรมาส 2	253,678,000	0	1,055,404,000	4,461,102,000	5,516,506,000	-64,338,000	552,812,000	2,969,147,000	3,521,959,000
	ไตรมาส 3	367,111,000	50,000,000	1,216,231,000	4,405,206,000	5,621,437,000	-94,097,000	1,382,540,000	2,338,447,000	3,720,987,000
	ไตรมาส 4	215,088,707	50,000,000	1,144,185,645	4,442,221,719	5,586,407,364	70,868,478	1,187,229,065	2,429,647,741	3,616,876,806
2558	ไตรมาส 1	294,011,000	0	1,112,496,000	4,399,863,000	5,512,359,000	-117,046,000	1,224,993,000	2,434,882,000	3,659,875,000
	ไตรมาส 2	264,186,000	0	1,067,737,000	4,363,362,000	5,431,099,000	-113,647,000	1,408,954,000	2,437,308,000	3,846,262,000
	ไตรมาส 3	349,679,000	0	1,145,722,000	4,297,561,000	5,443,283,000	-137,903,000	1,552,249,000	2,444,100,000	3,996,349,000
	ไตรมาส 4	209,670,353	0	1,073,561,871	4,026,569,765	5,100,131,637	-47,809,463	1,407,787,172	2,297,746,319	3,705,533,491
ปี/ไตรมาส	ส่วนของ ถือหุ้น	กำไรสะสม	จำนวนหุ้น	รายได้จาก การขาย	ดอกเบี้ยจ่าย	กำไรขั้นต้น	กำไรจากการ ดำเนินงาน	กำไรก่อน ดอกเบี้ยจ่าย และภาษี	กระแสเงินสด จากกิจกรรม ดำเนินงาน	
2555	ไตรมาส 1	1,864,953,000	1,394,953,000	200,000,000	410,824,000	177,000	118,607,000	52,787,000	55,763,000	81,001,000
	ไตรมาส 2	1,754,356,000	1,284,356,000	200,000,000	489,639,000	101,000	162,484,000	90,352,000	91,938,000	48,965,000
	ไตรมาส 3	1,835,699,000	1,365,699,000	200,000,000	488,957,000	139,000	165,989,000	101,846,000	106,686,000	133,572,000
	ไตรมาส 4	1,992,363,367	1,522,363,367	200,000,000	756,816,825	178,529	288,794,545	206,211,426	203,114,458	122,531,368
2556	ไตรมาส 1	2,060,649,000	1,590,649,000	200,000,000	424,301,000	181,000	123,236,000	57,972,000	58,974,000	190,087,000
	ไตรมาส 2	1,888,832,000	1,418,832,000	200,000,000	499,815,000	180,000	157,134,000	85,573,000	85,527,000	31,125,000
	ไตรมาส 3	1,945,394,000	1,475,394,000	200,000,000	459,041,000	171,000	140,882,000	71,200,000	71,169,000	256,462,000
	ไตรมาส 4	2,058,688,437	1,588,688,437	200,000,000	681,311,629	162,379	238,750,330	145,993,653	142,288,584	-10,456,754
2557	ไตรมาส 1	2,059,320,000	1,589,320,000	200,000,000	373,645,000	3,079,000	84,811,000	10,420,000	12,611,000	17,687,000
	ไตรมาส 2	1,994,547,000	1,504,547,000	220,000,000	378,850,000	6,213,000	29,622,000	-49,184,000	-51,528,000	33,975,000
	ไตรมาส 3	1,900,450,000	1,410,450,000	220,000,000	450,589,000	7,441,000	12,642,000	-68,688,000	-72,035,000	94,461,000
	ไตรมาส 4	1,969,530,559	1,479,530,694	220,000,000	689,263,158	8,902,029	130,561,742	32,581,062	29,439,727	-91,578,669
2558	ไตรมาส 1	1,852,484,000	1,362,484,000	220,000,000	393,794,000	8,365,000	-50,368,000	-138,785,000	-137,509,000	8,003,000
	ไตรมาส 2	1,584,837,000	1,094,837,000	220,000,000	435,830,000	12,151,000	-30,737,000	-129,638,000	-130,489,000	32,001,000
	ไตรมาส 3	1,446,934,000	956,934,000	220,000,000	468,892,000	17,118,000	-18,300,000	-110,858,000	-106,801,000	41,292,000
	ไตรมาส 4	1,394,598,146	904,598,281	220,000,000	670,111,256	50,084,447	114,975,523	16,530,183	16,934,114	-112,865,292

## ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท BEC

ปี/ไตรมาส	เงินสด	เงินลงทุน ชั่วคราว	สินทรัพย์ หมุนเวียน	สินทรัพย์ ไม่หมุนเวียน ปลายงวด	สินทรัพย์รวม ปลายงวด	กำไรสุทธิ	หนี้สิน หมุนเวียน	หนี้สินไม่ หมุนเวียน	หนี้สินรวม	
2554	ไตรมาส 2					1,048,533,000				
	ไตรมาส 3					1,012,306,000				
	ไตรมาส 4			3,624,955,000	9,848,527,000	704,482,324				
2555	ไตรมาส 1	4,205,952,000	2,342,819,000	7,878,679,000	3,622,082,000	11,500,761,000	1,135,000,000	4,591,232,000	383,963,000	4,975,195,000
	ไตรมาส 2	4,326,173,000	1,112,616,000	6,990,604,000	3,515,293,000	10,505,897,000	1,302,308,000	2,289,006,000	391,130,000	2,680,136,000
	ไตรมาส 3	3,308,812,000	1,450,210,000	6,118,965,000	3,626,810,000	9,745,775,000	1,296,783,000	2,248,139,000	397,360,000	2,645,499,000
	ไตรมาส 4	3,097,706,323	2,568,156,685	7,081,209,684	3,692,708,892	10,773,918,576	1,203,047,669	2,061,949,161	404,670,884	2,466,620,045
2556	ไตรมาส 1	4,870,619,000	2,654,603,000	9,036,324,000	3,810,948,000	12,847,272,000	1,421,530,000	5,149,111,000	451,696,000	5,600,807,000
	ไตรมาส 2	4,816,937,000	1,306,370,000	7,797,423,000	4,077,102,000	11,874,525,000	1,485,011,000	2,689,898,000	461,096,000	3,150,994,000
	ไตรมาส 3	3,226,224,000	1,502,304,000	6,265,342,000	4,172,587,000	10,437,929,000	1,421,838,000	2,233,006,000	469,616,000	2,702,622,000
	ไตรมาส 4	2,522,663,772	3,265,907,671	7,630,204,508	4,565,864,117	12,196,068,625	1,425,833,436	2,606,511,881	474,654,963	3,081,166,844
2557	ไตรมาส 1	4,340,142,000	1,553,279,000	7,489,082,000	5,979,583,000	13,468,665,000	1,153,783,000	5,491,080,000	482,821,000	5,973,901,000
	ไตรมาส 2	3,314,979,000	808,300,000	5,879,653,000	11,207,624,000	17,087,277,000	1,194,143,000	3,920,910,000	4,449,828,000	8,370,738,000
	ไตรมาส 3	2,573,471,000	283,445,000	4,870,281,000	11,751,734,000	16,622,015,000	1,095,621,000	4,261,095,000	4,457,421,000	8,718,516,000
	ไตรมาส 4	1,993,008,958	1,306,778,619	5,344,558,879	11,400,061,439	16,744,620,318	1,070,886,678	3,692,022,007	4,196,573,791	7,888,595,798
2558	ไตรมาส 1	2,852,782,000	1,281,745,000	6,242,605,000	11,881,419,000	18,124,024,000	757,847,000	6,072,341,000	4,476,392,000	10,548,733,000
	ไตรมาส 2	1,402,931,000	112,506,000	3,611,795,000	12,111,721,000	15,723,516,000	769,092,000	3,882,583,000	3,393,363,000	7,275,946,000
	ไตรมาส 3	1,491,009,000	163,192,000	3,892,184,000	12,084,923,000	15,977,107,000	841,957,000	4,878,176,000	3,400,479,000	8,278,655,000
	ไตรมาส 4	1,122,539,458	113,271,607	3,249,924,614	11,707,646,167	14,957,570,781	663,318,114	3,460,765,915	3,308,726,485	6,769,492,400
ปี/ไตรมาส	ส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสะสม	จำนวนหุ้น	รายได้จากการขาย	ดอกเบี้ยจ่าย	กำไรขั้นต้น	กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	
2555	ไตรมาส 1	6,525,566,000	3,229,216,000	2,000,000,000	3,388,524,000	102,000	1,135,000,000	1,854,432,000	1,446,529,000	1,486,020,000
	ไตรมาส 2	7,825,761,000	4,473,302,000	2,000,000,000	3,971,011,000	120,000	1,302,308,000	2,086,219,000	1,629,991,000	1,695,342,000
	ไตรมาส 3	7,100,276,000	3,742,181,000	2,000,000,000	3,653,265,000	111,000	1,296,783,000	2,050,530,000	1,633,597,000	1,688,820,000
	ไตรมาส 4	8,307,298,531	4,902,448,710	2,000,000,000	3,873,180,379	102,943	1,203,047,669	2,013,907,278	1,502,756,473	1,565,812,736
2556	ไตรมาส 1	7,246,465,000	3,756,102,000	2,000,000,000	3,829,129,000	68,000	1,421,530,000	2,148,623,000	1,727,961,000	1,779,774,000
	ไตรมาส 2	8,723,531,000	5,177,725,000	2,000,000,000	4,196,198,000	74,000	1,485,011,000	2,260,555,000	1,794,190,000	1,857,222,000
	ไตรมาส 3	7,735,307,000	4,171,601,000	2,000,000,000	4,291,230,000	87,000	1,421,838,000	2,227,442,000	1,735,168,000	1,788,509,000
	ไตรมาส 4	9,114,901,781	5,564,467,339	2,000,000,000	4,112,084,220	2,132,733	1,425,833,436	2,247,348,217	1,700,026,109	1,779,967,747
2557	ไตรมาส 1	7,494,764,000	3,913,000,000	2,000,000,000	3,770,786,000	2,787,000	1,153,783,000	1,886,239,000	1,412,543,000	1,461,496,000
	ไตรมาส 2	8,716,539,000	5,091,476,000	2,000,000,000	3,956,233,000	1,174,000	1,194,143,000	1,911,863,000	1,425,716,000	1,478,159,000
	ไตรมาส 3	7,903,499,000	4,174,502,000	2,000,000,000	4,196,881,000	912,000	1,095,621,000	1,838,608,000	1,345,070,000	1,371,337,000
	ไตรมาส 4	8,856,024,520	5,101,769,777	2,000,000,000	4,242,976,113	1,035,773	1,070,886,678	1,829,329,920	1,275,619,056	1,342,695,146
2558	ไตรมาส 1	7,575,291,000	3,923,398,000	2,000,000,000	4,087,489,000	2,566,000	757,847,000	1,447,009,000	938,744,000	957,863,000
	ไตรมาส 2	8,447,570,000	4,673,235,000	2,000,000,000	4,126,095,000	3,370,000	769,092,000	1,466,177,000	921,869,000	962,487,000
	ไตรมาส 3	7,698,452,000	4,088,761,000	2,000,000,000	3,896,174,000	4,806,000	841,957,000	1,528,405,000	1,035,252,000	1,054,108,000
	ไตรมาส 4	8,188,078,381	4,667,479,047	2,000,000,000	3,735,353,944	7,187,335	663,318,114	1,493,092,249	943,358,990	1,017,748,714



## ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท GRAMMY

ปี/ไตรมาส		เงินสด	เงินลงทุน ชั่วคราว	สินทรัพย์ หมุนเวียน	สินทรัพย์ ไม่หมุนเวียน ปลายงวด	สินทรัพย์รวม ปลายงวด	กำไรสุทธิ	หนี้สิน หมุนเวียน	หนี้สินไม่ หมุนเวียน	หนี้สินรวม
2554	ไตรมาส 2						282,728,000			
	ไตรมาส 3						181,948,000			
	ไตรมาส 4				3,093,850,000	8,533,874,000	19,790,920			
2555	ไตรมาส 1	1,211,112,000	303,601,000	6,000,471,000	3,373,933,000	9,374,404,000	243,141,000	4,782,412,000	621,517,000	5,403,929,000
	ไตรมาส 2	1,260,156,000	213,865,000	6,756,714,000	3,765,599,000	10,522,313,000	50,919,000	5,942,053,000	359,442,000	6,301,495,000
	ไตรมาส 3	1,245,814,000	287,169,000	6,649,660,000	4,291,756,000	10,941,416,000	-1,601,000	5,937,286,000	416,572,000	6,353,858,000
	ไตรมาส 4	844,857,204	556,056,952	6,305,746,650	5,003,309,584	11,309,056,234	-579,117,030	6,965,409,903	490,271,512	7,455,681,415
2556	ไตรมาส 1	1,070,950,000	443,404,000	6,211,741,000	5,498,945,000	11,710,686,000	-212,801,000	7,040,356,000	754,717,000	7,795,073,000
	ไตรมาส 2	800,493,000	213,292,000	5,827,543,000	4,992,907,000	10,820,450,000	-189,870,000	6,210,333,000	731,840,000	6,942,173,000
	ไตรมาส 3	3,189,808,000	158,549,000	8,119,143,000	3,774,865,000	11,894,008,000	-284,397,000	6,680,099,000	711,249,000	7,391,348,000
	ไตรมาส 4	1,653,068,457	2,065,744,052	8,777,658,827	3,825,854,459	12,603,513,286	-534,083,735	7,916,680,402	710,052,518	8,626,732,920
2557	ไตรมาส 1	766,264,000	1,430,799,000	7,154,493,000	5,025,185,000	12,179,678,000	-803,559,000	8,292,635,000	714,160,000	9,006,795,000
	ไตรมาส 2	1,755,249,000	1,129,225,000	7,307,289,000	8,994,161,000	16,301,450,000	-921,669,000	4,851,024,000	9,293,617,000	14,144,641,000
	ไตรมาส 3	1,055,862,000	1,114,852,000	5,934,879,000	10,015,359,000	15,950,238,000	-135,162,000	4,623,135,000	9,295,032,000	13,918,167,000
	ไตรมาส 4	960,270,922	1,077,029,099	5,874,657,546	10,114,233,021	15,988,890,567	-353,298,709	4,809,607,246	7,096,509,820	11,906,117,066
2558	ไตรมาส 1	789,414,000	1,057,382,000	4,948,561,000	6,647,495,000	11,596,056,000	364,309,000	3,299,613,000	4,360,702,000	7,660,315,000
	ไตรมาส 2	1,156,890,000	176,613,000	4,025,629,000	6,110,762,000	10,136,391,000	-125,895,000	3,015,528,000	3,348,526,000	6,364,054,000
	ไตรมาส 3	1,156,738,000	106,823,000	3,529,282,000	6,246,716,000	9,775,998,000	-103,351,000	2,795,773,000	3,318,933,000	6,114,706,000
	ไตรมาส 4	1,058,807,615	175,952,062	3,346,507,842	4,243,107,274	7,589,615,116	-1,270,294,690	2,566,669,339	2,989,274,187	5,555,943,526
ปี/ไตรมาส	ส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสะสม	จำนวนหุ้น	รายได้จากการขาย	ดอกเบี้ยจ่าย	กำไรขั้นต้น	กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
2555	ไตรมาส 1	3,970,475,000	770,301,000	530,556,100	2,790,667,000	21,403,000	1,094,874,000	272,649,000	346,043,000	-104,574,000
	ไตรมาส 2	4,220,818,000	820,494,000	530,556,100	3,152,914,000	24,336,000	911,623,000	31,842,000	133,953,000	-393,041,000
	ไตรมาส 3	4,587,558,000	829,616,000	530,556,100	2,558,618,000	30,133,000	921,898,000	-32,991,000	71,489,000	-328,398,000
	ไตรมาส 4	3,853,374,819	277,036,205	530,556,100	2,952,726,176	32,524,070	464,066,004	-616,835,442	-508,110,299	-469,920,269
2556	ไตรมาส 1	3,915,613,000	158,567,000	530,556,100	2,520,458,000	34,975,000	765,912,000	-242,570,000	-158,221,000	101,977,000
	ไตรมาส 2	3,878,277,000	-57,014,000	530,556,100	2,710,605,000	31,685,000	865,796,000	-219,644,000	-112,346,000	-418,924,000
	ไตรมาส 3	4,502,660,000	-342,990,000	636,317,936	2,478,013,000	33,054,000	649,424,000	-371,643,000	-211,646,000	308,223,000
	ไตรมาส 4	3,976,780,366	-898,399,769	636,317,936	2,912,437,591	39,571,489	553,536,370	-554,952,472	-508,442,275	-830,365,437
2557	ไตรมาส 1	3,172,883,000	-1,690,105,000	636,317,936	2,112,302,000	53,208,000	238,307,000	-794,288,000	-731,164,000	-1,816,680,000
	ไตรมาส 2	2,156,809,000	-2,603,049,000	636,317,936	2,211,580,000	87,018,000	-33,599,000	-1,053,966,000	-820,100,000	269,239,000
	ไตรมาส 3	2,032,071,000	-2,767,058,000	636,317,936	2,565,977,000	91,641,000	762,820,000	-192,867,000	-79,278,000	-292,080,000
	ไตรมาส 4	4,082,773,501	-3,212,414,595	819,949,729	2,931,682,029	75,305,990	1,890,904,686	885,068,420	921,368,697	-191,938,167
2558	ไตรมาส 1	3,935,741,000	-2,835,602,000	819,949,729	2,246,200,000	59,506,000	571,833,000	-381,199,000	384,510,000	-274,871,000
	ไตรมาส 2	3,772,337,000	-2,950,148,000	819,949,729	2,083,533,000	31,802,000	730,214,000	-124,789,000	-52,811,000	34,586,000
	ไตรมาส 3	3,661,292,000	-3,069,368,000	819,949,729	2,019,355,000	29,520,000	744,652,000	-14,294,000	-72,903,000	428,265,000
	ไตรมาส 4	2,033,671,590	-4,508,814,709	819,949,729	2,249,234,378	150,764,502	808,711,962	-152,357,422	-1,189,741,921	183,166,406

## ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท MCOT

ปี/ไตรมาส	เงินสด	เงินลงทุน ชั่วคราว	สินทรัพย์ หมุนเวียน	สินทรัพย์ ไม่หมุนเวียน ปลายงวด	สินทรัพย์รวม ปลายงวด	กำไรสุทธิ	หนี้สิน หมุนเวียน	หนี้สินไม่ หมุนเวียน	หนี้สินรวม	
2554	ไตรมาส 2					504,371,305				
	ไตรมาส 3					646,480,790				
	ไตรมาส 4			4,514,305,368	10,651,702,486	-141,538,456				
2555	ไตรมาส 1	1,911,214,895	2,374,030,369	6,370,515,322	4,462,688,238	10,833,203,560	355,803,818	1,473,854,311	1,345,739,027	2,819,593,338
	ไตรมาส 2	1,417,251,304	3,074,277,749	5,784,076,712	5,131,465,857	10,915,542,569	446,148,184	1,838,115,392	1,318,038,592	3,156,153,984
	ไตรมาส 3	1,193,134,098	3,689,255,272	6,329,060,859	5,088,713,475	11,417,774,334	481,456,713	2,583,688,566	1,280,333,880	3,864,022,446
	ไตรมาส 4	826,446,396	3,783,969,206	6,237,840,333	5,010,347,333	11,248,187,666	485,040,925	1,957,839,434	1,251,555,419	3,209,394,853
2556	ไตรมาส 1	1,360,227,510	3,485,046,198	6,485,566,049	4,963,799,056	11,449,365,105	375,044,460	1,770,877,761	1,291,393,036	3,062,270,797
	ไตรมาส 2	1,443,393,424	3,173,089,964	5,996,455,628	4,867,638,124	10,864,093,752	446,031,716	1,686,653,315	1,262,784,828	2,949,438,143
	ไตรมาส 3	1,980,904,662	2,916,203,478	6,445,541,249	4,762,842,219	11,208,383,468	376,167,623	2,333,797,760	1,270,857,986	3,604,655,746
	ไตรมาส 4	2,650,256,544	1,686,496,181	6,231,830,430	4,936,207,047	11,168,037,477	330,589,804	1,769,661,690	1,438,558,261	3,208,219,951
2557	ไตรมาส 1	1,593,128,150	1,977,570,321	5,162,787,902	9,036,465,421	14,199,253,323	189,057,899	1,523,656,472	4,526,721,426	6,050,377,898
	ไตรมาส 2	1,219,715,032	2,049,653,958	4,448,496,239	8,895,348,653	13,343,844,892	155,598,082	2,060,428,926	3,751,535,413	5,811,964,339
	ไตรมาส 3	1,314,104,634	2,331,732,291	4,746,018,215	8,740,533,326	13,486,551,541	90,920,315	2,358,574,594	3,718,174,849	6,076,749,443
	ไตรมาส 4	900,648,246	2,432,860,762	4,371,015,571	8,617,673,365	12,988,688,936	45,277,923	1,842,968,981	3,690,639,933	5,533,608,914
2558	ไตรมาส 1	1,024,837,032	2,346,844,596	4,345,705,417	8,458,141,689	12,803,847,106	22,464,213	1,713,233,021	3,613,069,850	5,326,302,871
	ไตรมาส 2	580,638,226	1,976,880,193	3,673,704,670	8,354,650,918	12,028,355,588	36,532,498	1,549,208,965	2,962,843,023	4,512,051,988
	ไตรมาส 3	823,623,127	1,859,632,437	3,827,128,150	8,226,014,768	12,053,142,918	59,961,504	1,688,131,853	2,829,971,619	4,518,103,472
	ไตรมาส 4	441,266,163	2,090,462,972	3,712,949,341	7,928,770,119	11,641,719,460	-75,292,820	1,533,713,593	2,726,505,432	4,260,219,025
ปี/ไตรมาส	ส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสะสม	จำนวนหุ้น	รายได้จากการขาย	ดอกเบี้ยจ่าย	กำไรขั้นต้น	กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	
2555	ไตรมาส 1	8,013,610,222	3,407,594,133	767,000,000	1,253,048,050	2,530,034	664,308,015	412,743,071	459,138,830	111,566,841
	ไตรมาส 2	7,759,388,585	3,163,769,184	767,000,000	1,438,410,614	2,507,952	844,925,732	559,348,605	611,203,473	916,578,580
	ไตรมาส 3	7,553,751,888	2,956,463,034	767,000,000	1,503,375,997	2,563,065	854,200,339	574,888,484	612,792,746	438,113,599
	ไตรมาส 4	8,038,792,813	3,437,584,537	767,000,000	1,487,674,829	2,537,933	896,674,171	575,326,766	646,496,532	527,325,801
2556	ไตรมาส 1	8,387,094,308	3,784,923,218	767,000,000	1,271,357,741	3,236,557	690,774,877	369,340,887	472,838,795	258,532,781
	ไตรมาส 2	7,914,655,609	3,336,416,355	767,000,000	1,454,796,172	3,234,356	802,799,093	506,942,018	565,185,233	665,056,439
	ไตรมาส 3	7,603,727,722	3,026,106,721	767,000,000	1,517,270,788	3,226,055	763,695,772	428,049,018	475,433,399	331,168,772
	ไตรมาส 4	7,959,817,526	3,356,858,893	767,000,000	1,425,343,116	3,308,282	684,868,100	377,972,862	423,478,198	141,659,391
2557	ไตรมาส 1	8,148,875,425	3,554,540,957	767,000,000	1,050,245,547	3,436,817	457,701,599	189,529,991	240,664,213	179,889,829
	ไตรมาส 2	7,531,880,553	2,954,625,299	767,000,000	1,114,166,934	3,472,207	433,560,065	162,408,597	208,368,660	502,007,346
	ไตรมาส 3	7,409,802,098	2,831,249,201	767,000,000	1,076,453,563	3,578,963	368,345,951	91,459,528	122,186,404	367,515,435
	ไตรมาส 4	7,455,080,022	2,884,977,994	767,000,000	996,641,478	4,226,700	300,488,444	24,786,365	68,469,292	-67,669,842
2558	ไตรมาส 1	7,477,544,235	2,912,320,286	767,000,000	793,361,479	4,584,296	187,824,929	-50,539,186	33,422,853	53,425,920
	ไตรมาส 2	7,516,303,600	2,953,329,618	767,000,000	877,725,938	4,687,271	234,398,351	-4,484,771	53,494,352	207,127,052
	ไตรมาส 3	7,535,039,446	2,975,370,173	767,000,000	924,767,390	4,644,392	215,557,199	-12,415,366	81,452,002	130,350,360
	ไตรมาส 4	7,381,500,435	2,812,788,221	767,000,000	929,657,404	63,956,565	221,684,273	-65,669,042	-29,511,086	-99,319,399

## ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท MONO

ปี/ไตรมาส	เงินสด	เงินลงทุน ชั่วคราว	สินทรัพย์ หมุนเวียน	สินทรัพย์ ไม่หมุนเวียน ปลายงวด	สินทรัพย์รวม ปลายงวด	กำไรสุทธิ	หนี้สิน หมุนเวียน	หนี้สินไม่ หมุนเวียน	หนี้สินรวม	
2554	ไตรมาส 2									
	ไตรมาส 3									
	ไตรมาส 4									
2555	ไตรมาส 1									
	ไตรมาส 2									
	ไตรมาส 3									
	ไตรมาส 4					607,301,971				
2556	ไตรมาส 1					180,201,000				
	ไตรมาส 2			326,363,000	3,436,495,000	152,488,000				
	ไตรมาส 3	650,718,000	1,900,000,000	2,983,163,000	409,608,000	3,392,771,000	104,307,000	216,277,000	46,199,000	262,476,000
	ไตรมาส 4	875,481,876	1,401,501,274	2,711,056,973	645,052,216	3,356,109,189	64,120,717	218,798,194	44,376,242	263,174,436
2557	ไตรมาส 1	732,194,000	917,525,000	1,978,409,000	1,416,952,000	3,395,361,000	43,194,000	216,208,000	46,041,000	262,249,000
	ไตรมาส 2	931,336,000	666,601,000	2,035,639,000	3,565,054,000	5,600,693,000	3,646,000	589,580,000	2,019,377,000	2,608,957,000
	ไตรมาส 3	900,082,000	404,222,000	1,853,188,000	3,834,951,000	5,688,139,000	18,518,000	688,047,000	2,018,157,000	2,706,204,000
	ไตรมาส 4	598,067,921	400,070,000	1,659,258,840	4,045,595,018	5,704,853,858	-26,470,682	733,579,688	2,008,739,420	2,742,319,108
2558	ไตรมาส 1	438,951,000	250,000,000	1,400,634,000	4,288,671,000	5,689,305,000	-68,047,000	785,391,000	2,007,621,000	2,793,012,000
	ไตรมาส 2	177,403,000	100,000,000	1,105,955,000	4,455,236,000	5,561,191,000	-193,874,000	994,527,000	1,923,388,000	2,917,915,000
	ไตรมาส 3	186,811,000	52,037,000	948,858,000	4,660,670,000	5,609,528,000	-96,125,000	1,076,198,000	1,927,488,000	3,003,686,000
	ไตรมาส 4	194,287,822	223,400	836,674,726	4,441,061,628	5,277,736,354	-128,527,392	1,019,481,655	1,834,692,381	2,854,174,036
ปี/ไตรมาส	ส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสะสม	จำนวนหุ้น	รายได้จากการขาย	ดอกเบี้ยจ่าย	กำไรขั้นต้น	กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	
2555	ไตรมาส 1									
	ไตรมาส 2									
	ไตรมาส 3									
	ไตรมาส 4									
2556	ไตรมาส 1									
	ไตรมาส 2									
	ไตรมาส 3	3,130,295,000	442,933,000	1,400,000,000	329,765,000	702,000	186,507,000	85,631,000	111,402,000	87,368,000
	ไตรมาส 4	3,092,934,753	406,254,201	1,400,000,000	325,543,912	590,404	164,358,045	28,970,860	64,204,372	-57,446,853
2557	ไตรมาส 1	3,133,112,000	449,448,000	1,400,000,000	308,945,000	490,000	132,626,000	21,026,000	41,078,000	122,213,000
	ไตรมาส 2	2,991,736,000	307,495,000	1,400,000,000	355,806,000	1,339,000	111,541,000	-31,134,000	-14,991,000	-16,186,000
	ไตรมาส 3	2,981,935,000	130,013,000	4,620,000,000	410,025,000	6,757,000	135,521,000	-8,269,000	8,790,000	65,088,000
	ไตรมาส 4	2,962,534,750	109,119,838	4,620,000,000	451,536,845	6,835,811	121,216,063	-68,884,022	-45,024,133	-26,545,562
2558	ไตรมาส 1	2,896,293,000	41,073,000	4,620,000,000	465,638,000	6,850,000	109,531,000	-84,694,000	-71,261,000	25,310,000
	ไตรมาส 2	2,643,276,000	-214,403,000	4,620,000,000	466,216,000	9,115,000	-25,932,000	-207,437,000	-198,941,000	-154,992,000
	ไตรมาส 3	2,605,842,000	-310,528,000	4,927,999,975	449,137,000	13,288,000	68,393,000	-116,863,000	-101,435,000	278,327,000
	ไตรมาส 4	2,423,562,318	-490,365,296	4,927,999,975	511,962,253	103,844,062	88,273,475	-30,301,059	-35,475,891	84,596,270

## ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท NMG

ปี/ไตรมาส	เงินสด	เงินลงทุน ชั่วคราว	สินทรัพย์ หมุนเวียน	สินทรัพย์ ไม่หมุนเวียน ปลายงวด	สินทรัพย์รวม ปลายงวด	กำไรสุทธิ	หนี้สิน หมุนเวียน	หนี้สินไม่ หมุนเวียน	หนี้สินรวม	
2554	ไตรมาส 2					61,163,000				
	ไตรมาส 3					48,262,000				
	ไตรมาส 4			2,139,977,000	3,752,812,000	5,508,337				
2555	ไตรมาส 1	239,417,000	0	1,513,501,000	2,393,947,000	3,907,448,000	47,599,000	2,026,629,000	536,205,000	2,562,834,000
	ไตรมาส 2	175,953,000	0	1,433,880,000	2,466,731,000	3,900,611,000	57,681,000	2,097,521,000	406,675,000	2,504,196,000
	ไตรมาส 3	149,714,000	0	1,478,674,000	2,496,302,000	3,974,976,000	59,492,000	2,189,236,000	330,854,000	2,520,090,000
	ไตรมาส 4	179,044,265	0	1,620,750,922	2,419,786,314	4,040,537,236	60,442,164	1,954,017,888	561,210,413	2,515,228,301
2556	ไตรมาส 1	208,809,000	0	1,648,074,000	2,470,230,000	4,118,304,000	86,326,000	1,802,287,000	560,357,000	2,362,644,000
	ไตรมาส 2	1,293,781,000	0	2,749,058,000	2,449,489,000	5,198,547,000	82,768,000	1,200,881,000	531,295,000	1,732,176,000
	ไตรมาส 3	1,539,668,000	100,000,000	3,079,520,000	2,339,319,000	5,418,839,000	81,434,000	945,385,000	506,615,000	1,452,000,000
	ไตรมาส 4	1,467,849,138	138,320,000	3,074,661,032	2,278,056,657	5,352,717,689	27,107,827	1,128,564,262	439,524,380	1,568,088,642
2557	ไตรมาส 1	1,121,646,000	308,320,000	2,854,175,000	2,768,251,000	5,622,426,000	14,055,000	1,402,646,000	414,254,000	1,816,900,000
	ไตรมาส 2	704,730,000	694,612,000	2,833,367,000	5,665,170,000	8,498,537,000	4,592,000	1,923,715,000	2,839,354,000	4,763,069,000
	ไตรมาส 3	716,189,000	694,744,000	3,001,841,000	5,613,643,000	8,615,484,000	35,137,000	2,023,681,000	2,815,921,000	4,839,602,000
	ไตรมาส 4	652,869,443	694,500,000	3,044,809,259	5,531,074,516	8,575,883,775	16,306,866	1,968,234,340	2,791,484,495	4,759,718,835
2558	ไตรมาส 1	667,300,000	594,533,000	2,974,716,000	5,508,334,000	8,483,050,000	13,855,000	1,945,384,000	2,777,284,000	4,722,668,000
	ไตรมาส 2	428,962,000	740,233,000	3,036,995,000	5,477,426,000	8,514,421,000	41,348,000	1,964,951,000	2,122,537,000	4,087,488,000
	ไตรมาส 3	256,059,000	790,271,000	3,048,453,000	5,429,250,000	8,477,703,000	31,493,000	1,894,771,000	2,127,329,000	4,022,100,000
	ไตรมาส 4	207,525,311	822,149,643	3,154,882,699	5,082,335,255	8,237,217,954	-59,734,219	1,855,344,223	2,027,523,468	3,882,867,691
ปี/ไตรมาส	ส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสะสม	จำนวนหุ้น	รายได้จากการขาย	ดอกเบี้ยจ่าย	กำไรขั้นต้น	กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	
2555	ไตรมาส 1	1,344,614,000	-591,692,000	2,500,000,000	761,858,000	30,245,000	295,827,000	104,035,000	86,676,000	176,192,000
	ไตรมาส 2	1,396,415,000	-545,195,000	1,647,740,300	711,357,000	27,781,000	289,997,000	105,316,000	94,954,000	111,144,000
	ไตรมาส 3	1,454,886,000	281,206,000	1,647,740,300	766,053,000	26,385,000	293,818,000	101,551,000	92,683,000	153,508,000
	ไตรมาส 4	1,525,308,935	335,610,648	1,647,740,300	788,944,695	26,063,679	305,747,545	109,207,110	99,811,962	77,089,505
2556	ไตรมาส 1	1,755,660,000	484,037,000	1,647,740,300	760,242,000	24,229,000	305,126,000	136,451,000	129,744,000	219,114,000
	ไตรมาส 2	3,466,371,000	559,910,000	5,025,608,000	766,151,000	22,729,000	319,987,000	124,636,000	126,392,000	155,529,000
	ไตรมาส 3	3,966,839,000	636,783,000	5,025,608,000	731,546,000	13,346,000	295,038,000	116,650,000	117,786,000	116,862,000
	ไตรมาส 4	3,784,629,047	662,540,315	5,025,608,000	691,908,951	16,369,764	234,309,511	40,684,346	51,544,704	-37,994,994
2557	ไตรมาส 1	3,805,526,000	673,941,000	5,025,608,000	575,625,000	17,232,000	197,121,000	30,460,000	33,400,000	56,096,000
	ไตรมาส 2	3,735,468,000	613,431,000	5,025,608,000	685,516,000	18,997,000	216,465,000	38,045,000	37,517,000	157,490,000
	ไตรมาส 3	3,775,882,000	648,070,000	5,025,608,000	742,220,000	17,537,000	228,713,000	55,194,000	63,090,000	72,496,000
	ไตรมาส 4	3,816,164,940	661,093,704	5,025,608,000	824,350,317	17,401,497	201,634,542	22,252,132	37,999,445	279,245,034
2558	ไตรมาส 1	3,760,382,000	674,085,000	5,025,608,000	725,001,000	14,425,000	179,862,000	5,454,000	34,418,000	59,887,000
	ไตรมาส 2	4,426,933,000	618,286,000	5,025,608,000	711,893,000	15,620,000	138,463,000	-56,540,000	-20,863,000	-81,156,000
	ไตรมาส 3	4,455,603,000	649,615,000	5,025,608,000	776,166,000	10,525,000	200,071,000	10,749,000	15,902,000	26,929,000
	ไตรมาส 4	4,354,350,263	555,340,169	5,025,608,000	801,529,717	125,452,727	286,278,940	-18,480,294	62,492,075	-48,324,720

## ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท RS

ปี/ไตรมาส		เงินสด	เงินลงทุน ชั่วคราว	สินทรัพย์ หมุนเวียน	สินทรัพย์ ไม่หมุนเวียน ปลายงวด	สินทรัพย์รวม ปลายงวด	กำไรสุทธิ	หนี้สิน หมุนเวียน	หนี้สินไม่ หมุนเวียน	หนี้สินรวม
2554	ไตรมาส 2						64,786,000			
	ไตรมาส 3						48,636,000			
	ไตรมาส 4				657,721,000	1,873,130,000	37,826,207			
2555	ไตรมาส 1	232,519,000	4,208,000	1,179,574,000	657,161,000	1,836,735,000	55,337,000	584,632,000	38,478,000	623,110,000
	ไตรมาส 2	275,202,000	4,208,000	1,322,872,000	820,027,000	2,142,899,000	89,370,000	799,263,000	100,093,000	899,356,000
	ไตรมาส 3	118,310,000	4,208,000	1,368,864,000	816,775,000	2,185,639,000	73,216,000	923,008,000	74,624,000	997,632,000
	ไตรมาส 4	313,597,281	4,305,688	1,520,236,732	970,276,181	2,490,512,913	52,817,912	1,091,618,700	140,847,302	1,232,466,002
2556	ไตรมาส 1	212,514,000	4,306,000	1,384,327,000	1,048,023,000	2,432,350,000	67,483,000	938,589,000	124,811,000	1,063,400,000
	ไตรมาส 2	334,782,000	4,306,000	1,525,426,000	1,149,271,000	2,674,697,000	109,083,000	977,476,000	232,292,000	1,209,768,000
	ไตรมาส 3	502,777,000	4,306,000	1,585,766,000	1,111,147,000	2,696,913,000	124,100,000	1,078,382,000	169,923,000	1,248,305,000
	ไตรมาส 4	572,146,840	4,390,940	1,748,288,127	1,237,921,720	2,986,209,846	91,590,841	1,322,170,178	93,783,087	1,415,953,266
2557	ไตรมาส 1	212,694,000	4,391,000	1,313,960,000	1,574,371,000	2,888,331,000	-5,805,000	1,232,722,000	91,157,000	1,323,879,000
	ไตรมาส 2	455,670,000	4,391,000	1,922,077,000	2,977,248,000	4,899,325,000	90,123,000	1,765,929,000	1,569,170,000	3,335,099,000
	ไตรมาส 3	529,134,000	4,391,000	1,866,934,000	3,039,834,000	4,906,768,000	271,767,000	1,534,037,000	1,657,297,000	3,191,334,000
	ไตรมาส 4	381,535,315	4,464,840	1,726,213,206	3,087,315,542	4,813,528,748	41,540,313	1,389,150,722	1,665,844,389	3,054,995,110
2558	ไตรมาส 1	495,028,446	4,464,840	1,642,916,018	3,018,153,273	4,661,069,291	-41,358,331	1,265,096,062	1,680,999,369	2,946,095,431
	ไตรมาส 2	185,032,243	4,464,840	1,390,466,685	3,017,516,826	4,407,983,511	52,580,674	1,558,310,304	1,262,384,887	2,820,695,191
	ไตรมาส 3	753,330,334	4,464,840	1,885,959,698	3,028,821,109	4,914,780,807	27,424,463	1,978,656,033	1,267,821,991	3,246,478,024
	ไตรมาส 4	757,111,787	4,522,302	1,939,354,334	2,904,572,274	4,843,926,608	93,463,684	1,899,281,507	1,217,486,323	3,116,767,830
ปี/ไตรมาส	ส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสะสม	จำนวนหุ้น	รายได้จากการขาย	ดอกเบี้ยจ่าย	กำไรขั้นต้น	กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	
2555	ไตรมาส 1	1,213,625,000	222,402,000	1,026,000,280	588,027,000	185,000	186,089,000	62,938,000	73,913,000	-25,275,000
	ไตรมาส 2	1,243,543,000	270,197,000	1,026,000,280	697,993,000	766,000	252,535,000	119,100,000	119,214,000	92,763,000
	ไตรมาส 3	1,188,007,000	259,212,000	1,026,000,280	800,156,000	2,939,000	270,305,000	116,965,000	117,655,000	-22,696,000
	ไตรมาส 4	1,258,046,911	314,623,482	1,026,000,280	726,215,333	3,619,169	278,502,606	53,559,388	93,383,132	167,102,835
2556	ไตรมาส 1	1,368,950,000	426,088,000	1,026,000,280	719,206,000	4,794,000	292,372,000	95,808,000	96,952,000	67,980,000
	ไตรมาส 2	1,464,929,000	405,025,000	1,026,000,280	789,685,000	3,800,000	340,630,000	133,432,000	137,353,000	207,339,000
	ไตรมาส 3	1,448,608,000	388,803,000	1,026,000,280	912,567,000	4,745,000	361,375,000	152,456,000	159,915,000	444,270,000
	ไตรมาส 4	1,570,256,581	481,008,510	1,026,000,280	1,040,004,951	3,954,524	357,815,286	97,766,283	98,891,676	264,691,852
2557	ไตรมาส 1	1,564,452,000	476,473,000	1,026,000,280	695,987,000	4,380,000	159,488,000	-22,440,000	-15,878,000	-49,253,000
	ไตรมาส 2	1,564,226,000	358,135,000	1,026,000,280	1,366,353,000	19,888,000	391,911,000	149,076,000	153,170,000	439,436,000
	ไตรมาส 3	1,715,434,000	499,844,000	1,026,000,280	1,253,919,000	6,774,000	579,112,000	350,123,000	350,890,000	708,658,000
	ไตรมาส 4	1,758,533,638	542,167,947	1,026,000,280	990,192,434	4,356,351	251,276,325	47,539,359	54,144,956	13,499,013
2558	ไตรมาส 1	1,714,973,860	500,620,246	1,026,000,280	805,388,399	4,062,369	156,161,978	-46,698,613	-44,341,310	154,456,153
	ไตรมาส 2	1,587,288,320	381,326,121	1,026,000,280	832,970,569	4,459,479	217,065,958	15,588,734	19,835,801	-50,350,099
	ไตรมาส 3	1,668,302,783	408,900,846	1,026,000,280	849,925,951	3,897,422	240,645,936	37,421,151	40,766,561	739,095,410
	ไตรมาส 4	1,727,158,778	467,681,756	1,026,000,280	1,240,421,467	68,665,574	407,980,633	143,086,015	184,604,406	358,432,041

## ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท WORK

ปี/ไตรมาส		เงินสด	เงินลงทุน ชั่วคราว	สินทรัพย์ หมุนเวียน	สินทรัพย์ ไม่หมุนเวียน ปลายงวด	สินทรัพย์รวม ปลายงวด	กำไรสุทธิ	หนี้สิน หมุนเวียน	หนี้สินไม่ หมุนเวียน	หนี้สินรวม
2554	ไตรมาส 2						148,855,093			
	ไตรมาส 3						98,445,921			
	ไตรมาส 4				609,272,462	1,494,248,925	28,236,650			
2555	ไตรมาส 1	459,518,722	26,313,551	1,021,937,728	664,604,544	1,686,542,272	77,724,204	293,157,733	57,286,755	350,444,488
	ไตรมาส 2	578,811,146	26,633,267	1,058,012,991	672,567,364	1,730,580,356	138,876,966	266,512,920	56,968,275	323,481,195
	ไตรมาส 3	435,597,585	45,717,136	995,930,730	717,361,386	1,713,292,116	139,770,867	312,816,661	64,991,405	377,808,065
	ไตรมาส 4	309,851,980	63,493,616	1,029,582,235	763,152,672	1,792,734,907	56,523,042	312,578,103	75,649,712	388,227,815
2556	ไตรมาส 1	295,100,000	44,978,000	868,629,000	984,293,000	1,852,922,000	33,862,000	321,477,000	84,706,000	406,183,000
	ไตรมาส 2	303,643,000	19,200,000	858,728,000	1,004,556,000	1,863,284,000	83,093,000	387,845,000	86,215,000	474,060,000
	ไตรมาส 3	389,221,000	0	959,022,000	1,090,686,000	2,049,708,000	107,641,000	445,965,000	84,376,000	530,341,000
	ไตรมาส 4	288,274,960	0	1,089,030,106	1,209,530,802	2,298,560,908	22,427,466	676,845,495	86,084,532	762,930,027
2557	ไตรมาส 1	238,189,000	0	1,004,567,000	1,623,685,000	2,628,252,000	-6,570,000	597,784,000	502,213,000	1,099,997,000
	ไตรมาส 2	555,241,000	0	1,245,442,000	3,661,943,000	4,907,385,000	12,166,000	1,001,709,000	2,170,077,000	3,171,786,000
	ไตรมาส 3	620,355,000	0	1,297,197,000	3,833,440,000	5,130,637,000	40,313,000	1,042,105,000	2,316,620,000	3,358,725,000
	ไตรมาส 4	914,617,820	0	1,441,927,079	3,839,979,704	5,281,906,783	-19,533,850	1,128,003,535	2,403,819,358	3,531,822,893
2558	ไตรมาส 1	1,146,115,000	0	1,634,910,000	4,273,703,000	5,908,613,000	-10,916,000	961,465,000	2,136,132,000	3,097,597,000
	ไตรมาส 2	1,204,512,000	334,183,000	2,096,436,000	4,018,249,000	6,114,685,000	111,017,000	1,224,961,000	1,987,733,000	3,212,694,000
	ไตรมาส 3	858,643,000	499,797,000	1,847,527,000	4,038,159,000	5,885,686,000	59,095,000	1,109,746,000	1,924,627,000	3,034,373,000
	ไตรมาส 4	1,070,910,141	200,811,931	1,773,130,350	3,840,749,381	5,613,879,731	5,245,471	943,189,750	1,843,129,740	2,786,319,489
ปี/ไตรมาส	ส่วนของผู้ถือหุ้น	กำไรสะสม	จำนวนหุ้น	รายได้จากการขาย	ดอกเบี้ยจ่าย	กำไรขั้นต้น	กำไรจากการดำเนินงาน	กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
2555	ไตรมาส 1	1,336,097,784	471,074,508	263,500,000	424,167,304	246,108	196,432,485	98,986,013	104,077,561	61,006,508
	ไตรมาส 2	1,407,099,161	508,552,479	263,500,000	509,908,928	490,962	268,538,667	179,052,626	184,743,073	238,329,284
	ไตรมาส 3	1,335,484,050	439,129,340	263,500,000	602,039,808	636,952	277,981,838	179,792,957	183,812,328	151,509,003
	ไตรมาส 4	1,404,507,092	492,531,755	263,500,000	600,157,551	841,845	266,294,432	65,678,835	76,394,137	-40,637,465
2556	ไตรมาส 1	1,446,738,001	534,997,001	263,500,000	403,102,000	897,000	167,750,000	39,695,000	47,891,000	111,073,000
	ไตรมาส 2	1,389,224,000	472,017,000	263,500,000	555,722,000	2,014,000	218,558,000	102,345,000	112,069,000	50,913,000
	ไตรมาส 3	1,519,367,000	583,506,000	263,500,000	610,546,000	2,571,000	256,500,000	139,337,000	140,595,000	168,670,000
	ไตรมาส 4	1,535,630,881	605,374,106	263,500,000	598,018,428	4,628,538	184,155,854	41,329,550	40,690,402	-144,889,253
2557	ไตรมาส 1	1,528,255,000	604,310,000	263,500,000	431,239,000	6,693,000	113,560,000	-19,610,000	4,355,000	43,488,000
	ไตรมาส 2	1,735,599,000	616,859,000	266,040,531	614,449,000	14,038,000	183,942,000	17,734,000	29,911,000	248,560,000
	ไตรมาส 3	1,771,912,000	643,900,000	266,040,531	666,457,000	10,149,000	219,570,000	44,336,000	54,836,000	194,416,000
	ไตรมาส 4	1,750,083,890	630,296,491	298,040,531	502,224,364	9,479,494	160,133,812	-30,413,212	-21,569,659	372,540,081
2558	ไตรมาส 1	2,811,016,000	618,881,000	298,040,531	427,312,000	11,192,000	145,617,000	-8,107,000	-1,478,000	30,552,000
	ไตรมาส 2	2,901,991,000	600,836,000	417,256,744	678,920,000	13,050,000	292,977,000	132,808,000	151,005,000	244,253,000
	ไตรมาส 3	2,851,313,000	574,351,000	452,094,295	640,495,000	14,359,000	274,016,000	86,683,000	87,368,000	231,401,000
	ไตรมาส 4	2,827,560,242	545,700,299	452,094,295	640,976,276	93,868,532	302,813,512	50,105,905	105,398,586	89,199,634



## ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ	นางสาวกรทอง ชูสร้อย
วัน เดือน ปีเกิด	16 สิงหาคม 2531
สถานที่เกิด	เขตปทุมวัน จังหวัดกรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	ปริญญาตรี วิทยาศาสตร์บัณฑิต (เทคโนโลยีมีลติมีเดียและการสร้างภาพเคลื่อนไหว) มหาวิทยาลัยแม่ฟ้าหลวง พ.ศ.2554

