

21 กรกฎาคม 2547

## บมจ. ไอทีวี (ITV)

ใหม่ : ถือ

เดิม : ถือ

### กลุ่มบันเทิง

#### คาดกำไรเพิ่มเป็น 37 ล้านบาทในไตรมาส 2/47

ราคา

15.10 บาท

ราคาเป้าหมาย

18.20 บาท

เราคาดการณ์ว่า บมจ. ไอทีวี (ITV) จะมีผลประกอบการไตรมาส 2/47 ที่ดีขึ้น โดยมีกำไรสุทธิ 37 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน 179 ล้านบาทในไตรมาส 2/46 สาเหตุมาจากการตัดสินใจของอนุญาโตตุลาการ ทำให้ ITV มีการจ่ายค่าสัมปทานลดลงเหลือ 57.5 ล้านบาท จากที่จ่าย 200 ล้านบาทในช่วงเดียวกันปีก่อน (qoq) นอกจากนี้ การปรับผังรายการตั้งแต่เดือน เม.ย. ก็ส่งผลให้รายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ต้นทุนการผลิตรายการลดต่ำลง

แม้ว่าเราจะคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีกำไร 61 ล้านบาทในครั้งแรกของปีนี้ แต่เรายังคงไม่ปรับประมาณการทั้งปีที่คาดว่าบริษัทจะมีขาดทุน 370 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานว่าค่าสัมปทานไม่ได้ถูกปรับลดลง คือบริษัทยังต้องจ่ายค่าสัมปทานจำนวน 950 ล้านบาทในปี 2547 เนื่องจากคำตัดสินของอนุญาโตตุลาการที่ ให้ ITV ไล่ลดค่าสัมปทานยังไม่ถือว่าเป็นที่สิ้นสุด ดังนั้น เรายังคงให้ราคาเหมาะสมของหุ้นที่ 18.20 บาทและลงคำแนะนำ "ถือ"

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ ธีรทรัพย์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1430

[Sutatip.p@kimeng.co.th](mailto:Sutatip.p@kimeng.co.th)

#### สรุปผลประกอบการของ ITV

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	925	1,459	1,690	2,136	2,503
EBITDA (Btmn)	302	681	887	1,221	1,440
Normalised earnings (Btmn)	(979)	(770)	(660)	(370)	(194)
Earnings (Btmn)	(979)	(770)	(660)	(370)	(194)
EPS (Bt)	(1.15)	(0.70)	(0.60)	(0.26)	(0.14)
PER (x)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EV/EBITDA (x)	(41.0)	(242.4)	487.1	73.1	45.9
Free cash flow (Btmn)	(241)	(308)	(31)	135	415
CF/share (Bt)	(0.28)	(0.28)	(0.03)	0.10	0.30
BVPS (Bt)	1.01	1.67	1.29	2.90	0.01
P/BV (x)	14.9	9.1	11.7	5.2	5.5
DPS (Bt)	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net debt/equity (x)	1.7	0.3	0.7	Cash	Cash
ROA (%)	(31.9%)	(24.6%)	(20.3%)	(9.3%)	(4.1%)
ROE (%)	(72.4%)	(57.3%)	(40.7%)	(13.5%)	(4.9%)

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

### คาดงบไตรมาส 2/47 ดีขึ้น

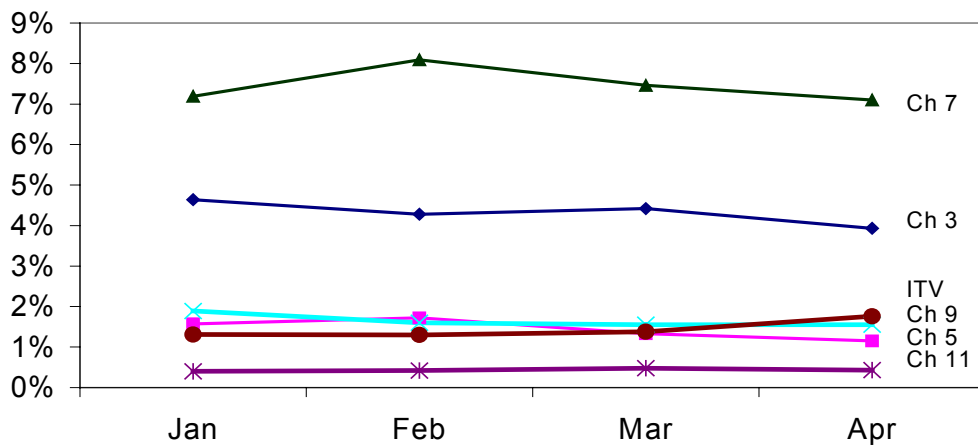
เราคาดว่า ITV จะรายงานกำไรสุทธิ 37 ล้านบาทในไตรมาส 2/47 เพิ่มขึ้น 52% qoq และพลิกจากขาดทุน 179 ล้านบาทในไตรมาส 2/46 เนื่องจากอัตราค่าไรซ์ชั่นตันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ประกอบกับค่าสัมปทานที่ลดลงเป็น 57.5 ล้านบาท เมื่อเทียบกับไตรมาส 2/46 ที่บริษัทต้องจ่ายค่าสัมปทาน 200 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทยึดเอาค่าตัดสินของอนุญาโตตุลาการเมื่อสิ้นเดือน ม.ค. ซึ่งมีการลดค่าสัมปทานในปีนี้ลงจาก 950 ล้านบาทเป็น 230 ล้านบาท (57.5 ล้านบาท/ไตรมาส)

### การปรับผังรายการผลักดันรายได้

รายได้คาดว่าจะเติบโต 6% yoy มาเป็น 474 ล้านบาท แม้ว่าจะไม่มีรายได้เพิ่มเติมจากการจัดประกวดนางสาวไทยเช่นเดียวกับปีก่อน (เลื่อนไปจัดไตรมาส 4/47) และถ้าเทียบกับไตรมาสแรก เราคาดว่ารายได้จะเพิ่ม 6% เช่นกัน เนื่องจากผลของฤดูกาล ซึ่งโดยปกติไตรมาส 2 จะเป็นช่วงที่มีการใช้เม็ดเงินโฆษณาทางทีวีสูง ประกอบกับ ITV มีการปรับผังรายการครั้งใหญ่ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. หลังจากการเข้ามาเป็นพันธมิตรของคุณโทรภพและกลุ่มกันตนา ประกอบกับการตัดสินของอนุญาโตตุลาการในการลดข้อจำกัดของผังรายการ ดังนั้น ITV จึงมีการขยายเวลาไพรม์ไทม์จาก 19.00-21.30 น. เป็น 18.00-22.30 น. และมีการออกอากาศรายการบันเทิงในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งต่างจากเดิมที่เวลาไพรม์ไทม์ สถานีต้องออกอากาศเฉพาะรายการข่าวและสาระเท่านั้น

ผู้บริหารกล่าวว่า การปรับผังรายการทำให้อัตราการใช้เวลาโฆษณาในช่วงไพรม์ไทม์เพิ่มสูงขึ้นจากเดิมที่อยู่ในระดับเกือบ 50% มาเป็น 55-60% นอกจากนี้ จากข้อมูลของ Nielsen Media Research พบว่าเรตติ้งของรายการในช่วงเวลา 15.00-22.30 น. ก็เพิ่มขึ้นจากระดับเฉลี่ยที่ 1.33% ในไตรมาสแรก มาเป็น 1.76% ในเดือน เม.ย.

### เรตติ้งโดยรวมของแต่ละสถานีในช่วงเวลา 15.00-22.30 น.



Source : Nielsen Media Research, All 4+TVR

### การเปลี่ยนโครงสร้างรายได้ ช่วยเพิ่มอัตรากำไร

มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างรายได้ของบริษัท โดยสัดส่วนรายได้จากการให้เช่าเวลาโฆษณาเพิ่มขึ้นจาก 18% ในไตรมาส 2/46 มาเป็นประมาณ 25% นอกจากนั้น รายการในช่วงเวลา 16.00-18.00 น. ก็เปลี่ยนจากการจ้างผลิต มาเป็นการแบ่งกันขายเวลาโฆษณา (Revenue sharing) ตั้งแต่เดือน มิ.ย. ซึ่งทำให้สถานีไม่ต้องรับภาระต้นทุนการผลิตเอง ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตรายการลดต่ำลง อัตรากำไรขั้นต้นจึงคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 33.4% ในปีก่อนมาเป็น 47.4%

### มีค่าใช้จ่ายในการโฆษณารายการใหม่

เราคาดว่า ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% yoy มาเป็น 118 ล้านบาท มีสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากค่าใช้จ่ายในการโฆษณาประชาสัมพันธ์รายการใหม่ที่เริ่มในเดือน เม.ย. จากการปรับผังรายการครั้งใหญ่ อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานจะลดลงจากไตรมาสแรก เนื่องจากในช่วงเดือน มี.ค. ซึ่งเป็นช่วงก่อนการปรับผัง บริษัทมีการใช้งบโฆษณาค่อนข้างมาก

### คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 2/47

Income statement (Bt mn)	2Q04F	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04F	2004F	1H/04F
Sales	474	449	6%	449	6%	923	2,136	43%
COG	250	234	7%	299	(17%)	484	1,130	43%
Gross margin (%)	47.4%	47.9%	N.A.	33.4%	N.A.	47.6%	47.1%	N.A.
SG&A	118	123	(3%)	116	3%	241	432	56%
EBITDA excl. concession	109	93	17%	35	215%	202	586	34%
Concession fee	58	58	0%	200	(71%)	115	950	12%
Interest expense	15	12	30%	13	11%	27	6	456%
Net profit	37	24	53%	(179)	N.A.	61	(370)	N.A.
EPS (Bt)	0.03	0.02	53%	(0.16)	N.A.	0.05	(0.26)	N.A.

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

### คำตัดสินของอนุญาโตตุลาการยังไม่ใช่คำตอบสุดท้าย

รายได้ของบริษัทในปีนี้อาจจะเพิ่มขึ้น 26% เป็น 2,136 ล้านบาท เนื่องจากการปรับผังรายการครั้งใหญ่และเม็ดเงินโฆษณาที่มีแนวโน้มเติบโตสูง อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทยังมีความเสี่ยงในเรื่องคำตัดสินของอนุญาโตตุลาการซึ่งยังไม่ถือว่าเป็นที่สิ้นสุด เนื่องจากสำนักงานปลัดสำนักนายกรัฐมนตรี ได้ยื่นฟ้อง ITV ให้เพิกถอนคำชี้ขาดของอนุญาโตตุลาการ ดังนั้น เราจึงคงใช้การประมาณการแบบอนุรักษ์นิยม โดยคาดว่า ITV จะมีผลประกอบการเป็นขาดทุน 370 ล้านบาท บนสมมติฐานว่าบริษัทไม่ได้ลดค่าสัมปทาน โดยต้องจ่ายค่าสัมปทานจำนวน 950 ล้านบาทในปี

### การเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง

การเพิ่มทุนจำนวน 3,000 ล้านบาทโดยการขายหุ้นแบบเฉพาะเจาะจงให้กับ นายไตรภพ ลิมปพัทธ์ และบริษัท กันตนา กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) รายละเอียด 150 ล้านหุ้น ที่ราคาหุ้นละ 10 บาท ยังไม่เกิดขึ้น โดยพันธมิตรใหม่ดังกล่าวจะมีสิทธิซื้อหุ้นได้ภายในปีนี้ อย่างไรก็ตาม หากไม่มีการเพิ่มทุน ITV ก็ยังสามารถดำเนินงานได้ตามปกติ จากการที่บริษัทมีกระแสเงินสดต่อเนื่อง

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอริควี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดิศยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมัสดี อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
ปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุไรประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุไรประเทศ อำเภออุไรประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 519-370  
โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาแล

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรสาคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตีพิมพ์ว่าเชื่อถือได้หรือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของเอกสารในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด