

16 สิงหาคม 2547

บมจ. จีเอ็มเอ็ม มีเดีย (GMMM)

 ใหม่ : **ซื้อ**
 เดิม : **ซื้อ**
กลุ่มบันเทิง
ไตรมาส 2/47 กำไรสุทธิ 126 ล้านบาท ดีกว่าคาด

ราคา 23.80 บาท เมื่อวันศุกร์ บมจ. จีเอ็มเอ็ม มีเดีย (GMMM) ประกาศกำไรสุทธิไตรมาส 2/47 จำนวน 126 ล้านบาท ดีกว่าที่เรา
ราคาเป้าหมาย 39.25 บาท คาด โดยกำไรลดลง 15% จากช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy) 15% เนื่องจากรายได้จากธุรกิจวิทยุอ่อนลงขณะที่ค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับไตรมาสแรก (qoq) กำไรเติบโต 39% จากการขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญของธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์และสิ่งพิมพ์ เนื่องจากการมีเวลาออกอากาศเพิ่มขึ้นและการออกนิตยสารใหม่ ตามลำดับ

บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.90 บาท/หุ้น สำหรับผลประกอบการในครั้งแรกของปีนี้ (XD วันที่ 24 ส.ค.) และเนื่องจากกำไรในช่วงครึ่งแรกของปีมีสัดส่วน 48% ของกำไรที่เราคาดการณ์ทั้งปี เราจึงยังคงประมาณการเดิมที่คาดว่าบริษัทจะทำกำไรสุทธิปี 2547 ได้ 453 ล้านบาท (2.31 บาท/หุ้น) จากแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องของธุรกิจโทรทัศน์และสิ่งพิมพ์ และจากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลรวมทั้งปี 2 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 8.4% เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยให้ราคาเหมาะสมที่ 39.25 บาท

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ พิตรทรัพย์
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1430
 Suttatip.p@kimeng.co.th

สรุปผลประกอบการของ GMMM

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	495	992	2,220	2,602	3,030
EBITDA (Btmn)	236	414	575	654	793
Normalised earnings (Btmn)	158	285	386	453	549
Earnings (Btmn)	158	285	386	453	549
EPS (Bt)	6.06	4.34	1.97	2.31	2.80
PER (x)	3.9	5.5	12.1	10.3	8.5
EV/EBITDA (x)	1.5	0.3	6.3	5.6	4.6
Free cash flow (Btmn)	177	162	431	155	514
CF/share (Bt)	6.8	2.5	2.2	0.8	2.6
BVPS (Bt)	12.7	25.2	7.3	7.6	8.5
P/BV (x)	1.9	0.9	3.3	3.1	2.8
DPS (Bt)	N.A.	0.95	2.00	2.00	2.24
Dividend yield (%)	N.A.	4.0%	8.4%	8.4%	9.4%
Net debt/equity (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	41.9%	23.1%	19.7%	23.7%	27.0%
ROE (%)	53.4%	28.5%	24.7%	30.7%	34.3%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

กำไรลด 15% yoy แต่เติบโต 39% qoq

กำไรสุทธิไตรมาส 2/47 ของ GMMM ที่ประกาศเมื่อวันศุกร์ ดีกว่าที่เราคาด บริษัททำกำไรสุทธิได้ 126 ล้านบาท ลดลง 15% yoy แต่เพิ่ม 39% qoq สาเหตุหลักของการลดลงของกำไรมาจากธุรกิจวิทยุซึ่งโดยปกติมีอัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับธุรกิจอื่น ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมจึงลดลงจาก 56.0% ในไตรมาส 2/46 เป็น 50.7% ประกอบกับค่าใช้จ่ายเทียบกับรายได้ก็เพิ่มสูงขึ้นจาก 26% มาเป็น 29%

สำหรับสาเหตุของการเพิ่มขึ้นของกำไรเมื่อเทียบ qoq ก็คือการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญของธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์และสิ่งพิมพ์ เนื่องจากการมีเวลาออกอากาศเพิ่มขึ้นและการออกนิตยสารใหม่ ตามลำดับ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นจาก 41.6% ในไตรมาสแรก

การแข่งขันที่สูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อธุรกิจวิทยุ

ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นและการชะลอตัวของเม็ดเงินโฆษณาทางสื่อวิทยุ ทำให้รายได้ธุรกิจวิทยุของบริษัทลดลง 1% qoq และ 7% yoy แม้ว่า GMMM จะได้เข้าไปผลิตรายการในสถานีแห่งใหม่ คือ FM 94.5 Music Box ตั้งแต่ต้นปี สัดส่วนรายได้ของธุรกิจวิทยุลดลงจากเดิมที่เคยมีสัดส่วน 50% ของรายได้รวม มาเป็น 43% ขณะที่บริษัทมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น จากการจัดกิจกรรมต่าง ๆ เพื่อรักษาและเพิ่มฐานผู้ฟัง

เวลาออกอากาศเพิ่ม ผลักดันรายได้ธุรกิจโทรทัศน์

ธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์เติบโต 18% มาเป็น 313 ล้านบาท จากการที่บริษัทได้เวลาออกอากาศเพิ่ม 460 นาที/สัปดาห์ และเรตติ้งที่เพิ่มขึ้นสำหรับบางรายการ บริษัทได้ผลิตรายการใหม่ 4 รายการทางช่อง 3 ด้วยเวลาออกอากาศรวม 285 นาที/สัปดาห์ แทนที่รายการของคุณไทรภพ ที่ย้ายไปออกอากาศทางไอทีวี ตั้งแต่เดือน เม.ย. นอกจากนี้ บริษัทยังได้เวลาออกอากาศเพิ่มทางช่อง 7 และช่อง 9 เป็นเวลา 60 นาทีและ 115 นาที/สัปดาห์ ตามลำดับ ส่งผลให้รายได้ธุรกิจโทรทัศน์ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก จนมีสัดส่วนรายได้เป็น 48% ของรายได้รวม เทียบกับ 44% ในไตรมาส 2/46 และ 45% ในไตรมาส 1/47

เวลาออกอากาศทางโทรทัศน์ของ GMMM

สถานี	เวลาออกอากาศ (นาที/สัปดาห์)			ค่าโฆษณา (บาท/นาที)
	ไตรมาส 1/46	ไตรมาส 1/47	ไตรมาส 2/47	
ช่อง 3	60	60	345	220,000-280,000
ช่อง 5	796	1,075	1,075	80,000-280,000
ช่อง 7	300	300	360	80,000-280,000
ช่อง 9	210	180	295	80,000-260,000
ITV	53	-	-	
รวม	1,419	1,615	2,075	

Source : Company reports

ธุรกิจสิ่งพิมพ์เติบโตมาก

มีการเติบโตมากในธุรกิจสิ่งพิมพ์ของบริษัท จากการเพิ่มขึ้นของเม็ดเงินโฆษณาสื่อสิ่งพิมพ์ และการรับรู้รายได้จากนิตยสารใหม่ คือ มาดาม พิกาโร และเฮอร์ วิลล์ ซึ่งเริ่มจำหน่ายในเดือน ส.ค. 46 และ มี.ค. 47 ตามลำดับ ทำให้รายได้ธุรกิจ

สิ่งพิมพ์สูงขึ้น 51% yoy ซึ่งประกอบด้วยรายได้ค่าโฆษณาเพิ่มขึ้น 72% เป็น 38 ล้านบาท และรายได้จากการขายหนังสือเล่มและนิตยสารเพิ่มขึ้น 21% เป็น 18 ล้านบาท

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

GMMM ยังคงมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ด้วยการมีเงินสดสุทธิ 1,016 ล้านบาท หรือ 5.29 บาท/หุ้น ณ สิ้นเดือน มิ.ย. บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.90 บาท/หุ้น สำหรับผลประกอบการในครึ่งแรกของปีนี้

ผลประกอบการไตรมาส 2/47

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	2004F	1H/04F
Sales	645	590	9%	601	7%	1,235	2,602	47%
Radio production	277	279	(1%)	299	(7%)	556	1,243	45%
TV production	313	265	18%	265	18%	578	1,150	50%
Publishing	56	46	22%	37	51%	101	210	48%
COG	318	345	(8%)	264	20%	663	1,300	51%
Gross margin (%)	50.7%	41.6%	N.A.	56.0%	N.A.	46.4%	50.0%	N.A.
SG&A	187	147	27%	153	22%	334	794	42%
Net profit	126	91	39%	148	(15%)	218	453	48%
EPS (Bt)	0.66	0.47	40%	0.74	(11%)	1.13	2.31	49%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

