

13 ตุลาคม 2547

บมจ. จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ (GRAMMY)

 ใหม่ : ซื้อ
 เดิม : ซื้อลงทุน

กลุ่มบันเทิง

ปรับประมาณการและราคาเหมาะสม สะท้อนแนวโน้มเติบโตของธุรกิจโทรทัศน์และภาพยนตร์

ราคา
15.70 บาท
ราคาเป้าหมาย
22.70 บาท

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อบมจ. จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ (GRAMMY) มากขึ้น จากศักยภาพการเติบโตอย่างโดดเด่นของธุรกิจโทรทัศน์จากการได้เวลาออกอากาศเพิ่มขึ้น และการขยายตัวของเม็ดเงินโฆษณา ขณะที่ธุรกิจภาพยนตร์ก็มีแนวโน้มที่ดีขึ้นซึ่งคาดว่าจะสามารถทำกำไรได้ หลังจากภาพยนตร์ที่เข้าฉายได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี อย่างไรก็ตาม ธุรกิจเพลงและวิทยุ คาดว่าจะชะลอตัวลง เนื่องจากภาวะการแข่งขันสูง

เพื่อสะท้อนแนวโน้มที่ดีขึ้นของบริษัท เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2547 และ 2548 ขึ้น 13% โดยคาดว่าในปี 2547 GRAMMY จะมีกำไรเพิ่มขึ้น 25% เป็น 658 ล้านบาท (1.34 บาท/หุ้น) และเพิ่มอีก 13% เป็น 742 ล้านบาท (1.51 บาท/หุ้น) ในปี 2548 รวมทั้งคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผล 1 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทน 6.4% สำหรับผลประกอบการปี 2547 (บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้ว 0.60 บาท/หุ้น)

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

เรายังปรับคำแนะนำสำหรับหุ้น GRAMMY จาก "ซื้อลงทุน" มาเป็น "ซื้อ" โดยให้ราคาที่เหมาะสมใหม่ที่ 22.70 บาท ซึ่งประเมินจากการใช้ PER ปี 2548 ที่ 15 เท่า

สรุปผลประกอบการของ GRAMMY

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	4,554	5,687	5,956	6,299	6,712
EBITDA (Btmn)	624	1,223	1,097	1,336	1,472
Normalised earnings (Btmn)	200	664	525	658	742
Earnings (Btmn)	200	664	525	658	742
EPS (Bt)	0.40	1.34	1.07	1.34	1.51
PER (x)	39.2	11.7	14.6	11.7	10.4
EV/EBITDA (x)	10.2	4.4	5.5	4.4	3.7
Free cash flow (Btmn)	(8)	529	519	569	843
CF/share (Bt)	0.9	1.9	1.5	1.8	2.1
BVPS (Bt)	6.0	7.4	6.3	6.5	7.1
P/BV (x)	2.6	2.1	2.5	2.4	2.2
DPS (Bt)	1.00	2.00	1.10	1.00	1.06
Dividend yield (%)	6.4%	12.7%	7.0%	6.4%	6.8%
Net debt/equity (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	4.8%	13.3%	9.7%	12.3%	12.8%
ROE (%)	6.3%	18.8%	14.2%	18.9%	19.7%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

ธุรกิจเพลงยังเป็นธุรกิจที่ทำรายได้หลัก

ธุรกิจเพลงจะยังคงเป็นธุรกิจที่ทำรายได้หลักของ GRAMMY โดยมีสัดส่วนประมาณ 50% ของรายได้รวม เราคาดว่ารายได้จากการขายสินค้าเพลงจะชะลอตัวลง หลังจากไตรมาส 2/47 ที่มีอัลบั้มเพลงเบิร์ด-เสก ขายได้มากกว่า 1 ล้านชุด ผลักดันรายได้ให้เพิ่มขึ้นเด่นชัด อย่างไรก็ตาม ในครึ่งปีหลัง บริษัทจะมีการออกอัลบั้มใหม่ของเบิร์ด รวมทั้งศิลปินใหม่จากการแข่งขัน Academy Fantasia ซึ่งได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี สำหรับในส่วนของธุรกิจ E-business โดยเฉพาะการดาวน์โหลดริงโทน คาดว่าจะขยายตัวสูง เนื่องจากการเติบโตของจำนวนผู้ใช้โทรศัพท์มือถือ

ธุรกิจโทรทัศน์เป็นกุญแจสำคัญในการเติบโต

ผลประกอบการของธุรกิจโทรทัศน์คาดว่าจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ด้วยการที่มีเวลาออกอากาศเพิ่มมากขึ้น และการเพิ่มขึ้นของเม็ดเงินโฆษณาทางโทรทัศน์ โดยบริษัทได้ผลิตรายการเพิ่มขึ้น 4 รายการทางช่อง 3 และ 2 รายการทางช่อง 7 ตั้งแต่เดือนเมษายน ทั้งยังได้เวลาออกอากาศเพิ่มสำหรับรายการ The Star ทางช่อง 9 จากเดิม 60 นาที/สัปดาห์ ออกอากาศทุกวันพุธ มาเป็นการออกอากาศทุกวัน ด้วยเวลาออกอากาศรวมทั้งหมดประมาณ 315 นาที/สัปดาห์ ในไตรมาส 3/47 นอกจากนั้น บริษัท Scenario ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ GMMM ยังได้ผลิตรายการเพิ่ม 3 รายการทางช่อง 9 และช่อง 3 ตั้งแต่ไตรมาส 4/47 อีกด้วย

ธุรกิจวิทยุชะลอตัว

เราคาดว่า ธุรกิจวิทยุจะชะลอตัวลง โดยมีสาเหตุหลักมาจากภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งการที่เม็ดเงินโฆษณาทางวิทยุมีการเติบโตในระดับค่อนข้างต่ำ สถานีวิทยุใหม่ของบริษัทคือ FM 94.5 ซึ่งเริ่มดำเนินงานเมื่อต้นปี ยังคงมีผลขาดทุนอยู่ อย่างไรก็ตาม ในปีหน้า บริษัทคาดว่าจะได้รับการต่อสัญญาเช่าสถานีและยังคงดำเนินการสถานีวิทยุ 6 แห่งเช่นเดียวกันปีนี้ และอาจเข้าไปบริหารสถานีเพิ่มขึ้นด้วย

ธุรกิจภาพยนตร์มีแนวโน้มที่ดีขึ้น

หลังจากการขาดทุน 33 ล้านบาทในครึ่งแรกของปี เราคาดว่าธุรกิจภาพยนตร์จะสามารถทำกำไรได้ในครึ่งปีหลัง จากการที่ภาพยนตร์ที่เข้าฉาย เรื่อง ซัดเตอร์ กดคิดวิญญาณ ได้รับการตอบที่ดีมาก สามารถทำรายได้จากการฉายในโรงภาพยนตร์สูงถึง 114 ล้านบาทแล้วและยังคงฉายอยู่ ซึ่งเราคาดว่าภาพยนตร์เรื่องนี้จะทำกำไรราว 35-40 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ภาพยนตร์อีกเรื่องที่จะเข้าฉายในไตรมาส 3/47 คือ เรื่องธิดาช้าง มีผลขาดทุนประมาณ 10 ล้านบาท

ยังมีภาพยนตร์อีก 2 เรื่อง คือ สายล่อฟ้า และ แจ๋ว เข้าฉายในไตรมาส 4/47 ภายใต้การผลิตของบริษัท GTH (บริษัท จีเอ็มเอ็ม ไท หับ ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง GRAMMY, ไท เอ็นเตอร์เทนเมนท์ และ หับ โห้ หิ้น ซึ่งตั้งขึ้นเพื่อผลิตภาพยนตร์แทน GRAMMY) โดยที่เรื่อง สายล่อฟ้า เพิ่งเข้าฉายและสามารถทำรายได้แล้วประมาณ 30 ล้านบาท จึงคาดว่าภาพยนตร์เรื่องนี้จะถึงจุดคุ้มทุนได้ในไม่ช้า

งบกำไรขาดทุน

(Bt mn)	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales	4,554	5,687	5,956	6,299	6,712
Other income	50	35	30	20	36
Total revenues	4,604	5,721	5,986	6,319	6,748
Cost of goods sold	2,577	2,727	3,073	3,232	3,431
Depreciation and amortization	165	185	252	253	252
SG&A and others expenses	1,406	1,779	1,828	1,751	1,846
EBIT	457	1,030	833	1,083	1,220
Interest expenses	0	1	1	6	9
EBT	456	1,029	832	1,077	1,211
Income tax	249	360	227	323	363
Minority interest	7	5	80	96	106
Net profit	200	664	525	658	742

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพารุค

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

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม 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 (ปิ่นมิตร)
ถนนวิภาวดี แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมนัส 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

สาขาสุมทรวงคราม

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
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ 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.ปะราชา
ธัญบุรี 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 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 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 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
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
อำเภอมือง 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

สาขางาเคว

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 ถนนพนครี ตำบลสตุ้ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

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) ตีความว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนศาสตร์ส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นนำการซื้อหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด