



GRAMMY (GMM Grammy PCL.) Sector : MEDIA

ดิษรุตม์ วัฒนเวทิน e-mail: research@kks.co.th



Source: Aspen

Business Description

ประกอบธุรกิจด้านบันเทิงและสื่อในหลายแขนง โดยแบ่งกลุ่มธุรกิจเป็น 7 กลุ่มธุรกิจหลัก คือ กลุ่มธุรกิจเพลง กลุ่มธุรกิจ E-Business (Digital Music) กลุ่มธุรกิจรับจัดกิจกรรมและคอนเสิร์ต กลุ่มธุรกิจบริหารศิลปิน กลุ่มธุรกิจภาพยนตร์ กลุ่มธุรกิจสื่อ และกลุ่มธุรกิจอื่นๆ

Stock Information (ข้อมูล ณ 08/03/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	530.56
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	530.26
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	16.61
P/BV (X)	3.55
Book Value (บาท)	5.53
Market Cap. (ล้านบาท)	10,393.19
Free Float (%)	27.40
SAA Consensus (บาท)	19.80

Sector Information

P/E (X)	20.62
P/BV (X)	4.23

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value'55 (Bt)	21.60
Closed Price (Bt)	19.60
Up side Gain	10%
Dividend Yield 55F	2%
CGR 2010	▲▲▲▲

เราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") และปรับลดราคาเหมาะสมลงเป็น 21.60 บาท (ถ่วงน้ำหนักจากกรณี Base Case 50%/Bad Case 50%) หลังการเปิดตัวธุรกิจ 1-Sky ล้ำกว่าที่คาด โดยเราประเมินราคาเหมาะสมกรณี Base Case เท่ากับ 26.20 บาท และกรณี Bad Case เท่ากับ 16.90 บาท นอกจากนี้ GRAMMY ยังมีประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามคือการเข้าประมูลลิขสิทธิ์ฟุตบอลพรีเมียร์ลีกปี 2013/14-2014/15 ซึ่งจะทราบผลภายในเดือน มิ.ย.-ก.ค. นี้ โดยเรายังไม่รวมเข้าในประมาณการและราคาเหมาะสม

ปรับโครงสร้างองค์กรธุรกิจ Broadcast เต็มตัวในปี 2555

วานนี้ (8 มี.ค.) เราได้เข้าร่วมงานแถลงผลประกอบการปี 54 และทิศทางธุรกิจปี 55 ของ GRAMMY พบว่าบริษัทเตรียมรุกเข้าสู่ธุรกิจ Broadcast อย่างเต็มที่ มีเป้าหมายระยะยาว คือ การเป็นสถานีโทรทัศน์อันดับ 3 (รองจากช่อง 7 และช่อง 3) ของตลาดสื่อโทรทัศน์ที่มีมูลค่ากว่า 6 หมื่นล้านบาท/ปี บริษัทยกระดับความสำคัญธุรกิจ Broadcast ขึ้นมาเป็นธุรกิจหลักอีก 1 ธุรกิจ ซึ่งได้คุณธนาเกียรติฉวีริยะ เข้ามาดูแล โดยในปี 2555 ธุรกิจ Broadcast ของบริษัทมีเป้าหมายสำคัญ คือ การผลักดันให้ 1-Sky (ทีวีแบบบอกรับสมาชิก) เกิดในตลาดให้ได้ โดยบริษัทเตรียมเข้าประมูลลิขสิทธิ์ฟุตบอลพรีเมียร์ลีกปี 2013/14-2014/15 เพื่อนำมาใช้เป็นจุดขาย ซึ่งจะทราบผลการประมูลภายในเดือน มิ.ย.-ก.ค. นี้ โดยเรายังไม่ได้รวมเข้าในประมาณการและราคาเหมาะสม

1-Sky เริ่มล้ำกว่าคาดปรับประมาณการลง และประเมินในกรณี Base Case/Bad Case

อย่างไรก็ตาม สถานการณ์น้ำท่วมปลายปีที่แล้วทำให้การเปิดตัวธุรกิจ 1-Sky ล้ำกว่าที่คาด จากเดิมที่คาดว่าจะเริ่มเก็บค่าสมาชิกตั้งแต่เดือน ม.ค. 55 เลื่อนมาเป็นการเริ่มเก็บค่าสมาชิกตั้งแต่เดือน ก.ค. 55 หลังจบฟุตบอลยูโร 2012 เราจึงพิจารณาปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ของบริษัท (กรณี Base Case) ลงจากเดิม 53% เป็น 306 ล้านบาท ลดลง 51% จากปีก่อน และเราได้ประเมินในกรณี Bad Case คาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิเพียง 249 ล้านบาท ลดลง 60% จากปีก่อน ทั้งนี้ สมมติฐานกรณี Base Case คือ ในปี 55 บริษัทขายกล่อง 1-Sky ได้ 1.5 ล้านกล่องและมีสมาชิก 2.7 แสนราย กรณี Bad Case คือ ขายกล่อง 1-Sky ได้ 1 ล้านกล่องและมีสมาชิก 1.4 แสนราย

เปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") รอดูสถานการณ์ช่วงบอลยูโร 2012

เราเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") และปรับลดราคาเหมาะสมลงเป็น 21.60 บาท (จากเดิม 22.60 บาท (P/E 18 เท่า)) หลังการเปิดตัวธุรกิจ 1-Sky ล้ำกว่าคาด เราประเมินราคาเหมาะสมกรณี Base Case เท่ากับ 26.20 บาท (DCF, WACC ~14%) และ Bad Case เท่ากับ 16.90 บาท (DCF, WACC ~14%) โดยให้ติดตามสถานการณ์การขายกล่องและยอดสมาชิกช่วงการแข่งขันบอลยูโร 2012 อย่างใกล้ชิด เนื่องจากเป็น 1 ในตัวตัดสินว่าจะเป็น Base Case หรือ Bad Case



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss					Financial Ratio				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F	FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Sales	7,878	8,587	9,100	12,036	Profitability Ratio (%)				
Costs of Sales	4,796	5,226	5,397	8,784	Gross Margin	39.1	39.1	40.7	27.0
Gross profit	3,082	3,361	3,703	3,252	EBITDA Margin	15.5	15.1	16.0	11.1
SG&A	2,629	2,775	3,014	3,346	EBIT Margin	9.3	10.0	11.4	1.6
Other income	247	225	345	280	ROE	17.2	17.0	20.5	10.2
EBIT	736	863	1,035	187	ROA	7.4	7.2	7.8	3.4
Depre. & amort'n	482	431	425	1,145	Cash Cycle (Days)				
EBITDA	1,217	1,294	1,460	1,331	Collection Days	79	76	79	72
Interest expense	55	42	55	52	Inventory Days	51	50	57	47
Pre-tax profit (loss)	680	820	980	134	Payment Days	76	82	110	95
Corporate Tax	139	229	296	31	Net Cash Cycle Days	54	44	26	25
After-tax profit	541	591	684	104	Liquidity Ratio (x)				
Extraordinary Items	0	0	35	0	Current Ratio	1.3	1.3	1.3	1.2
Minority interest	(30)	(68)	(59)	203	Quick Ratio	1.1	1.1	1.0	0.9
Net profit	511	523	626	306	Leverage Ratios (x)				
Norm. net profit	511	523	601	306	Liability/ Equity	1.0	1.0	1.3	1.5
					Int.-bearing Debt/Equity	0.4	0.3	0.0	0.3
					Interest Coverage	13.3	20.4	18.9	3.6
					Debt Service Coverage	1.1	0.9	1.2	0.9
					Percentage Growth (%)				
					Sales Growth	5.2	9.0	5.4	32.3
					EBITDA Growth	-25.1	6.3	12.9	-8.8
					Normalized Profit Growth	-27.6	2.5	14.8	-49.0
					Net Profit Growth	-27.6	2.5	19.5	-51.0
					EPS Growth	-32.7	1.9	19.5	-51.0
					Per/Share Data (Bt)				
					EPS	0.97	0.99	1.18	0.58
					DPS	0.87	0.81	0.54	0.40
					BV	5.66	6.01	5.53	5.84
					Multiplier (x)				
					PE	20.2	19.9	16.6	33.9
					P/BV	3.5	3.3	3.5	3.4
					Dividend yield (%)	4.4	4.1	2.8	2.1

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakorn@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์




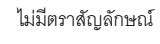
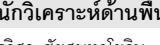
รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	Apisit_I@kks.co.th
ณาติส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานูเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th

RESEARCH CALL CENTER 02 680 2111