



15 สิงหาคม 2555

GRAMMY

กำไรงวด Q2/55 ต่ำกว่าคาดถึง 83% และลดลง 80% YoY และ 66% QoQ

มูลค่าเหมาะสม	อยู่ระหว่างทบทวน	ราคาต่ำสุด (14 ส.ค. 2555)	23.20 บาท
คำแนะนำ	อยู่ระหว่างทบทวน	นักวิเคราะห์	ดิษฐานพ วัฒนเวคิน (โทร. 2931)

ประเด็นสำคัญ

- กำไรงวด Q2/55 เท่ากับ 50 ล้านบาท ลดลง 80% YoY และลดลง 66% QoQ ต่ำกว่าที่เราคาดถึง 83% เกิดจาก 2 สาเหตุหลัก คือ (1) ยอดขายกล่อง GMM Z ต่ำกว่าคาดทำให้บริษัทมีรายได้รวมต่ำกว่าคาด 18% และ (2) บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงกว่าคาด 5% และบริษัทมีกำไรลดลง 80% YoY และ 66% QoQ เนื่องจากผลขาดทุนของ 3 ธุรกิจใหม่ คือ (1) ธุรกิจบริหารลิขสิทธิ์ฟุตบอลยูโร 2012, (2) ธุรกิจ Platform Operator (GMM Z) และ (3) ที่วีดาวเทียมช่องใหม่ O Shopping รวมงวด 1H55 บริษัทมีกำไรเท่ากับ 196 ล้านบาท ลดลง 53% YoY

ความเห็นนักวิเคราะห์

- มีแนวโน้มปรับลดประมาณการกำไรและมูลค่าเหมาะสมลง แม้ว่ารวมงวด 1H55 กำไรของบริษัทจะคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 65% ของประมาณการกำไรทั้งปี 55 ที่เราคาดเท่ากับ 300 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าในงวด 2H55 บริษัทจะมีผลขาดทุนเนื่องจากการรับรู้ต้นทุนในการดำเนินธุรกิจใหม่ GMM Z ซึ่งมีต้นทุนการดำเนินงานคิดเป็นมูลค่ารวมกว่า 1 พันล้านบาท เราจึงมีแนวโน้มที่จะปรับลดประมาณการกำไรปี 55 และมูลค่าเหมาะสมของบริษัทลง และอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำ (จากเดิมแนะนำ "ถือ" มูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 25.10 บาท)

Quarterly Comparison (GRAMMY)

	2Q11	1Q12	2Q12	yoy	qoq	1H11	1H12	yoy	2Q12	2Q12F	diff
Revenue	2,412	2,781	3,150	31%	13%	4,764	5,931	24%	3,150	3,820	-18%
Music Bus.	859	976	731	-15%	-25%	1,843	1,707	-7%	731	930	-21%
Media Bus.*	1,518	1,733	2,403	58%	39%	2,877	4,136	44%	2,403	2,865	-16%
Movies Bus.	125	127	16	-87%	-87%	191	143	-25%	16	25	-35%
COGS	1,336	1,696	2,241	68%	32%	2,705	3,937	46%	2,241	2,617	-14%
Gross profit	1,076	1,085	909	-15%	-16%	2,060	1,994	-3%	909	1,203	-24%
SG&A	785	822	880	12%	7%	1,537	1,702	11%	880	840	5%
Share from Associated	14	27	16	17%	-42%	28	43	54%	16	25	-37%
Operating Profit	304	290	45	-85%	-84%	551	335	-39%	45	388	-88%
Other Income	44	56	89	100%	59%	108	145	34%	89	36	147%
EBIT	394	346	134	-66%	-61%	705	480	-32%	134	459	-71%
Interest expenses	12	21	24	98%	14%	23	46	96%	24	21	16%
EBT	382	325	110	-71%	-66%	681	434	-36%	110	438	-75%
Income taxes	99	82	59	-41%	-28%	199	140	-30%	59	109	-46%
Net Income	253	146	50	-80%	-66%	421	196	-53%	50	298	-83%
EPS	0.48	0.27	0.09	-80%	-66%	0.79	0.37	-53%	0.09	0.56	-83%
% Margin											
Gross profit	44.6%	39.0%	28.9%			43.2%	33.6%		28.9%	31.5%	
Net Income	10.5%	5.2%	1.6%			8.8%	3.3%		1.6%	7.8%	

KKS Research Department (* รวมธุรกิจใหม่ GMM Z)