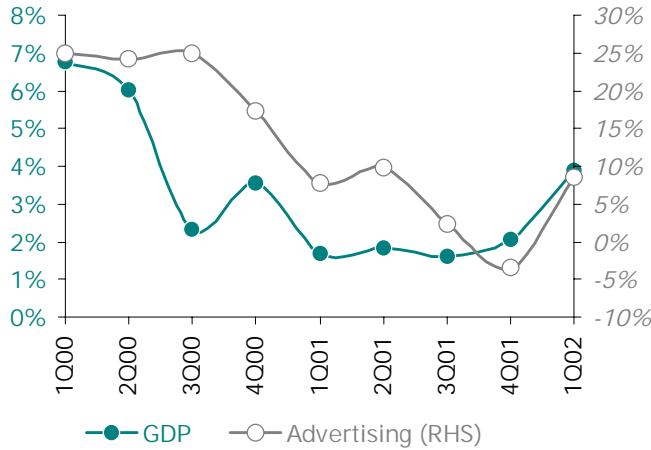


อัตราการขยายตัวของค่าใช้จ่ายโฆษณา และ Real GDP



นำหน้การลงทุน

เท่ากับตลาด

SET Index	390.78
Sector Index	50.96
มูลค่าตลาด (%)	4.02

ค่าใช้จ่ายโฆษณาคาดว่าจะขยายตัว 10-15% ในปีนี้ หลังจากขยายตัวเพียง 4% ในปี 2544 หลังเหตุการณ์ 11 ก.ย. 2544 บริษัทข้ามชาติที่ใช้เม็ดเงินโฆษณาสูงสำหรับสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Product) ตัดทอนงบโฆษณาลงจนทำให้อัตราค่าโฆษณาผ่านสื่อต่างๆไม่สามารถปรับเพิ่มขึ้นได้ตามแผน ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายโฆษณาผ่านสื่อต่างๆ ในปี 2544 ขยายตัวเพียง 4% แต่สำหรับในปี 2545 นั้นคาดว่าค่าใช้จ่ายโฆษณาคาดว่าจะขยายตัว 10-15% จากตัวเลขค่าโฆษณาใน 5 เดือนแรกของปี ขยายตัว 10.5% yoy เพราะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ (GDP) ที่คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีนี้ เทียบกับเพียง 1.8% ในปีที่ผ่านมา

ธุรกิจภาพยนตร์ มีศักยภาพในการขยายตัวสูงในอนาคต ธุรกิจในกลุ่มบันเทิงที่คาดว่าจะขยายตัวสูงในปี 2545-46 คือ ธุรกิจภาพยนตร์ เนื่องจากภาพยนตร์ต่างประเทศมีจำนวนเพิ่มขึ้นทั้งจาก Hollywood สหรัฐฯ และเอเชีย เช่น เกาหลี และฮ่องกง คาดการณ์ว่าในปี 2545 ภาพยนตร์ฝรั่งจะเข้าฉายเพิ่มจาก 174 เรื่อง ในปี 2544 เป็น 212 เรื่อง และจากความนิยมของภาพยนตร์ไทยที่ได้รับความนิยมมากในปีที่แล้ว คาดว่าจำนวนภาพยนตร์ไทยจะเพิ่มจาก 13 เรื่อง เป็น 34 เรื่อง ส่งผลให้มูลค่าตลาดขยายตัว 15% ในปี 2545 และจากแผนการขยายงานของบริษัทต่างๆ ในธุรกิจภาพยนตร์ทั้งในส่วนของโรงภาพยนตร์ การเช่า และการขาย อันได้แก่ MAJOR, GRAMMY และ DOI ทำให้เราเชื่อว่าธุรกิจภาพยนตร์จะมีศักยภาพที่ขยายตัวต่อเนื่องในปี 2546 ในอัตราที่ไม่ต่ำกว่าปีนี้

MAJOR และ GRAMMY คาดมีอัตราการเติบโตของกำไรสูงกว่าอุตสาหกรรม เราคาดว่าบริษัทที่จะมีกำไรต่อหุ้นขยายตัวสูงที่สุดในกลุ่มบันเทิงในปี 2545 คือ MAJOR ซึ่งมีรายได้มาจากโรงภาพยนตร์เป็นหลัก เนื่องจากการขยายสาขาถึง 7 แห่งในปี 2545 ทำให้มีสาขารวมทั้งสิ้น 12 แห่งภายในสิ้นปีนี้ ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นของ MAJOR คาดว่าจะขยายตัวถึง 155% ขณะที่ GRAMMY ยังได้ประโยชน์จากการลดราคา CD และ VCD ลง 48% ในเดือน ส.ค. 44 ทำให้ปริมาณขายปรับเพิ่มขึ้นมาก ประกอบกับผลขาดทุนจากธุรกิจเพลงในได้วันที่คาดว่าจะลดลงจาก 252 ล้านบาท ในปี 2544 เป็นขาดทุน 40 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรคาดว่าจะขยายตัว 123% นับได้ว่าหุ้นทั้งสองต่างมีอัตราการเติบโตของกำไรสูงกว่าอุตสาหกรรมหลายเท่าตัว

หุ้นพื้นฐานดีให้ทั้ง Capital Gain และ Div Yield สำหรับการลงทุนในกลุ่มบันเทิง เราจัดอันดับความน่าสนใจมากที่สุดให้หุ้น MAJOR เป็นอันดับแรก รองลงมา คือ GRAMMY และสุดท้าย BEC แต่เพราะผลกำไรของ BEC ใน 2Q45 ที่ยังต่ำกว่าปีก่อน จะส่งผลให้ราคาหุ้นจะอ่อนตัวในระยะสั้น แต่หุ้นพื้นฐานดีทั้งสามบริษัทเป็นหุ้นที่นักลงทุนจะได้ผลตอบแทนในรูปแบบปันผลทั้งสิ้น

อุตสาหกรรมบันเทิงเติบโตตาม...เศรษฐกิจ

อุตสาหกรรมบันเทิงมีการเติบโตตามอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจเป็นหลัก ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจโฆษณา เพลง วีดีโอ และ โรงภาพยนตร์ เนื่องจากผู้บริโภคจะใช้จ่ายเงินกับสินค้าบันเทิงซึ่งนับเป็นสินค้าฟุ่มเฟือยเมื่อมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้น ดังนั้นในปี 2545 ซึ่งรัฐบาลคาดว่าอัตราการเติบโตของ GDP จะขยายตัว 3.6% เทียบกับ 1.8% ในปี 2544 ย่อมส่งผลดีต่ออุตสาหกรรมบันเทิงให้ขยายตัวตามเช่นกัน โดยเราจะใช้ค่าใช้จ่ายในการโฆษณาเป็นตัวพิจารณา จะเห็นได้ว่าเม็ดเงินเพื่อการโฆษณาในไตรมาสแรกของปี 45 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อน 8% ขณะที่อัตราการเติบโตของ Real GDP ใน 1Q45 เท่ากับ 3.9% โดยเราคาดว่าภาวะเศรษฐกิจที่ยังเติบโตต่อเนื่องในอนาคตจะส่งผลดีต่ออุตสาหกรรมบันเทิงในช่วงครึ่งหลังของปี 2545

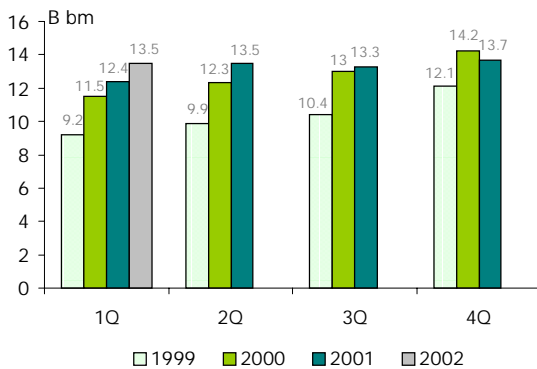
การขยายตัวของอุตสาหกรรมบันเทิง ขึ้นกับภาวะเศรษฐกิจเป็นหลัก และคาดว่าแนวโน้มในปี 2545 จะฟื้นตัวต่อเนื่องจากปีก่อน

ธุรกิจโฆษณา

จากตัวเลขของ ACNielsen พบว่าเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อต่างๆ ของประเทศไทยในปี 2544 เท่ากับ 52.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 51.0 พันล้านบาท ในปี 2543 หรือขยายตัวเพียง 4% เทียบกับอัตราการเติบโตที่สูงถึง 23% ในปี 2543 เนื่องจากเม็ดเงินโฆษณาของไทยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ 11 ก.ย. 44 ทำให้เจ้าของผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภคซึ่งเป็นบริษัทข้ามชาติตัดลดบิลโฆษณาลงทั่วโลก โดยสื่อที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ สิ่งพิมพ์ รองลงมา คือ วิทยุ และโทรทัศน์

คาดเม็ดเงินโฆษณาในปี 2545 จะเติบโตในอัตรา 10-15%

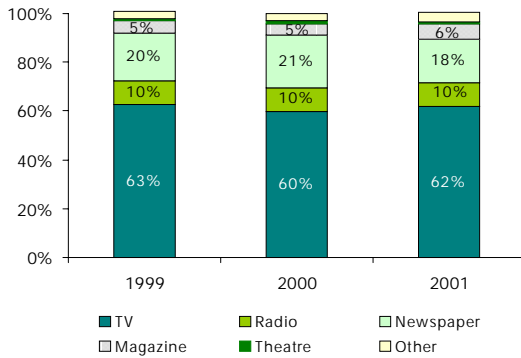
ค่าใช้จ่ายโฆษณาผ่านสื่อต่างๆ รายไตรมาส



ที่มา : ACNielsen

ในช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ (ม.ค.-พ.ค. 45) เม็ดเงินโฆษณาเท่ากับ 23.87 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.5% yoy โดยค่าโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์มีอัตราการขยายตัวเพียง 8.3% ขณะที่สื่อวิทยุขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าอุตสาหกรรมโดยเติบโตถึง 13.5% ซึ่งคาดว่าเป็นผลมาจากอัตราค่าโฆษณาที่อยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับสื่อโทรทัศน์ ขณะที่โรงภาพยนตร์ซึ่งเป็นสื่อใหม่ที่มาแรง มีเม็ดเงินผ่านสื่อดังกล่าวมากขึ้นเป็น 205.2 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 55.9%

สัดส่วนของสื่อโฆษณาประเภทต่าง ๆ



ที่มา : ACNielsen

สื่อโทรทัศน์

การโฆษณาเพื่อให้เข้าถึงกลุ่มลูกค้าเป้าหมายครั้งละจำนวนมาก ย่อมจะต้องใช้สื่อโทรทัศน์เป็นหลัก และหากเราพิจารณาจากอัตราการเข้าถึงประชาชนของไทย พบว่าครัวเรือนไทยมีเครื่องรับโทรทัศน์ในสัดส่วนที่สูง เมื่อเทียบกับเพื่อนบ้านอื่นๆ และจากพฤติกรรมการชมโทรทัศน์ของคนไทยทั้งเพื่อการพักผ่อนหย่อนใจ และเพื่อความรู้อย่างกว้างขวาง พบว่าใช้เวลาในการชมโทรทัศน์ในแต่ละวันสูงเป็นอันดับหนึ่งในเอเชีย กล่าวคือ ใช้เวลาถึงกว่า 5 ชั่วโมง/วัน/คน รองลงมาคือ ฮองกง และ ญี่ปุ่น เทียบกับสหรัฐฯ ที่มีการใช้เวลาในการชมโทรทัศน์ประมาณ 4 ชั่วโมงต่อวันต่อคน ทำให้สัดส่วนรายได้โฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์สูงถึง 62% สูงที่สุดเมื่อเทียบกับสื่อประเภทอื่นๆ

สื่อโทรทัศน์...สื่อที่มีความสำคัญที่สุดในการใช้เม็ดเงินโฆษณา โดยมีสัดส่วนถึง 62% ของค่าโฆษณารวม เนื่องจากการเข้าถึงผู้ชมได้กว้างที่สุด

Asia Pacific TV Habits

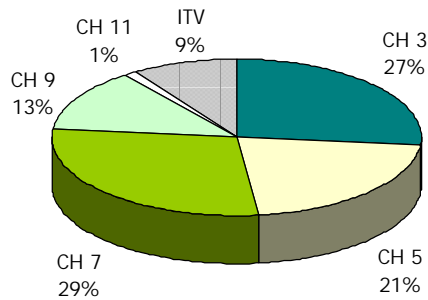
	No of TV Households ('000)	TV Penetration (%)	Average daily Viewing minutes
Thailand	18,896	95	320
Hong Kong	2,114	99	232
Japan	46,538	99	214
Singapore	917	99	210
Australia	7,162	99	205
Taiwan	6,775	99	200
China	316,637	89	177
New Zealand	1,246	98	158
Indonesia	31,200	53	155
South Korea	13,222	99	145
Pakistan	8,313	34	140
Malaysia	2,612	78	137
Philippines	12,356	73	125
India	65,030	35	95

ที่มา : คาดการณ์โดย ABN AMRO Asia

ปัจจุบันไทยมีสถานีโทรทัศน์ หรือ Free TV ทั้งสิ้น 6 สถานี โดยมีสถานีที่ได้รับความนิยมจากผู้ชมจำนวนมากเพียง 2 สถานี คือ สถานีโทรทัศน์ช่อง 7 และช่อง 3 และจากข้อมูลของ ACNielsen พบว่าเม็ดเงินโฆษณาผ่านสองสถานีดังกล่าวมีสัดส่วนเท่ากับ 56% ของค่าโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์ทั้งหมด ขณะที่สถานีโทรทัศน์ ITV ยังมีส่วนแบ่งตลาดจากค่าโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์เพียง 9% แต่คาดว่าในอนาคต ITV จะมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น จากความพยายามในการปรับปรุงผังรายการ และอัตราค่าโฆษณาที่ยังมีช่องว่างให้ปรับเพิ่มขึ้นได้จากปัจจุบันที่มีส่วนต่างจากสถานีโทรทัศน์ชั้นนำอยู่ประมาณ 30%

สถานีโทรทัศน์ที่มีการโฆษณาผ่านสูงที่สุด ได้แก่ ช่อง 7 และ ช่อง 3

ส่วนแบ่งการตลาดของสถานีโทรทัศน์ แบ่งตามเม็ดเงินโฆษณา



ที่มา : ACNielsen

สื่อวิทยุ

แม้ค่าใช้จ่ายโฆษณาผ่านสื่อวิทยุจะมีสัดส่วนเพียง 10% ของค่าใช้จ่ายโฆษณารวม แต่นับว่าเป็นสื่อที่ทำ Margin ได้สูงที่สุดโดยเฉพาะผู้ประกอบการในกลุ่มบันเทิงอย่าง GRAMMY ซึ่งมีรายได้จากสื่อวิทยุเท่ากับ 17% ภายใต้การดำเนินงานใน 5 สถานี ขณะที่ BEC จะดำเนินงานใน 3 สถานี โดยแต่ละสถานีจะนำเสนอรูปแบบโปรแกรมที่แตกต่างกัน เพื่อมุ่งจะเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายของตนให้มากที่สุด ทำให้วิทยุนับเป็นอีกสื่อหนึ่งที่เจ้าของสินค้าและบริการ นิยมใช้โฆษณาควบคู่ไปกับการโฆษณาในสื่ออื่นๆ เช่น สื่อโทรทัศน์ และสื่อสิ่งพิมพ์ เป็นต้น

สื่อวิทยุในปัจจุบันนับว่ามีการแข่งขันสูง เนื่องจากจำนวนสถานีที่มีอยู่มากกว่า 200 สถานี ทำให้สถานีที่จะอยู่รอด และทำกำไรได้จะต้องมีรูปแบบที่เป็นที่ถูกใจผู้ฟัง และมีจุดเด่นเฉพาะตัว ขณะที่ความเสี่ยงของการดำเนินธุรกิจสื่อวิทยุ คือ การหาสปอนเซอร์โฆษณา และความเสี่ยงด้านสัญญาการเช่าสถานี

มาตรการของรัฐบาล

รัฐธรรมนูญมาตรา 40 ซึ่งกำหนดให้มีการเปิดเสรีกิจการวิทยุและโทรทัศน์ และกำหนดให้องค์กรของรัฐที่เป็นอิสระทำหน้าที่กำกับดูแลการประกอบกิจการวิทยุกระจายเสียง และวิทยุโทรทัศน์ หรือที่เรียกว่า กสช. กำกับการดูแลให้มีการแข่งขันอย่างเป็นธรรม ภายใต้ พ.ร.บ. การประกอบกิจการฯ ซึ่งในปัจจุบัน กสช. อยู่ระหว่างกระบวนการจัดตั้ง และร่าง พ.ร.บ.การประกอบกิจการฯอยู่ระหว่างการพิจารณาของรัฐสภาและวุฒิสภา คาดว่า กระบวนการจัดตั้ง กสช. จะแล้วเสร็จภายในปี 2546 ส่วน พ.ร.บ. การประกอบกิจการฯ คาดว่าจะประกาศใช้ในปี 2547 ซึ่งจะส่งผลต่อการดำเนินงานของสื่อบางสื่อที่เป็นของรัฐ แต่คาดว่าจะยังเป็นประโยชน์มากกว่าผลเสียต่อภาคเอกชนในการสร้างความเป็นธรรมในการแข่งขัน

วิทยุ...แม้จะมีเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อดังกล่าวเพียง 10% แต่เป็นสื่อที่ทำกำไรให้กับบางบริษัทสูงที่สุด อย่าง GRAMMY

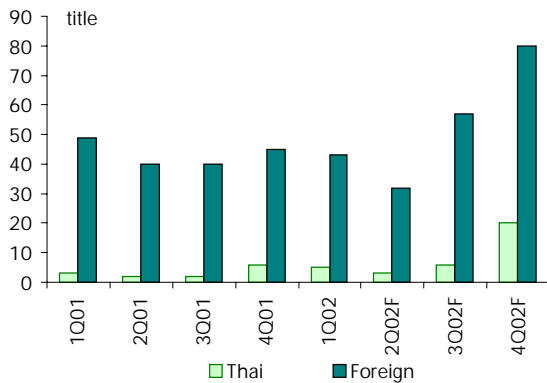
ความล่าช้าของการจัดตั้งองค์กรเพื่อดูแลการประกอบกิจการของสื่อ แต่ไม่กระทบต่อการดำเนินงานของผู้ประกอบการเอกชน

ธุรกิจภาพยนตร์

ภาพยนตร์นับเป็นธุรกิจบันเทิงที่มีมูลค่าตลาดรองลงมา คือ มีมูลค่าเท่ากับ 2.9 พันล้านบาท ในปี 2544 ซึ่งเติบโตกว่า 40% จากปีก่อน เนื่องจากภาพยนตร์ไทยได้รับความนิยมจากผู้ชมภาพยนตร์มากขึ้น ประกอบกับภาพยนตร์ไทยมีการพัฒนาคุณภาพและพล็อตเรื่องที่เป็นสากลมากขึ้น สำหรับในปี 2545 คาดการณ์ว่ามูลค่าตลาดภาพยนตร์รวมจะเท่ากับ 3.4 พันล้านบาท หรือขยายตัวเท่ากับ 15% โดยภาพยนตร์แต่ละเรื่องจะมีวงจรชีวิต (Life Cycle) ประมาณ 1 ปี ผ่าน 5 ช่องทาง คือ 1) โรงภาพยนตร์: ผู้จัดหาภาพยนตร์จะติดต่อกับค่ายหนังในต่างประเทศเพื่อขอซื้อลิขสิทธิ์ แล้วนำมาฉายผ่านโรงภาพยนตร์เป็นช่องทางแรก 2) ศูนย์วีดีโอ: หลังจากภาพยนตร์เข้าฉายผ่านโรงภาพยนตร์ 3-4 เดือน ภาพยนตร์ดังกล่าวจะออกสู่สายตาผู้ชมอีกครั้งในรูปวีดีโอโดยให้บริการผ่านศูนย์เช่าวีดีโอ 3) จำหน่ายทั่วไป: 1-2 เดือนต่อมา ภาพยนตร์ดังกล่าวจะถูกจำหน่ายให้ผู้ชมทั่วไปสามารถครอบครอง 4) เคเบิลทีวี: 3 เดือนถัดมาจะนำมาเผยแพร่ทางเคเบิลทีวี และ 5) โทรทัศน์: อีก 3 เดือนถัดมาจะสามารถแพร่ภาพทางโทรทัศน์ได้

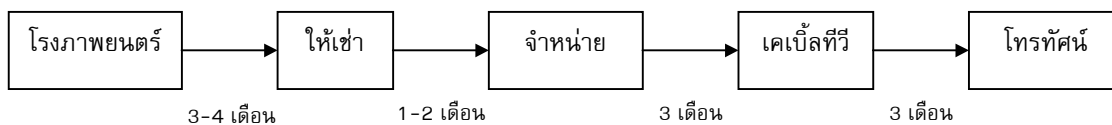
คาดการณ์ธุรกิจภาพยนตร์ขยายตัว 15% ในปี 2545 เนื่องจากจำนวนภาพยนตร์ต่างประเทศ และไทยที่มีมากขึ้น

จำนวนภาพยนตร์ที่จะเข้าฉายในแต่ละไตรมาส



ที่มา : MAJOR

ช่องทางการจำหน่ายในธุรกิจภาพยนตร์

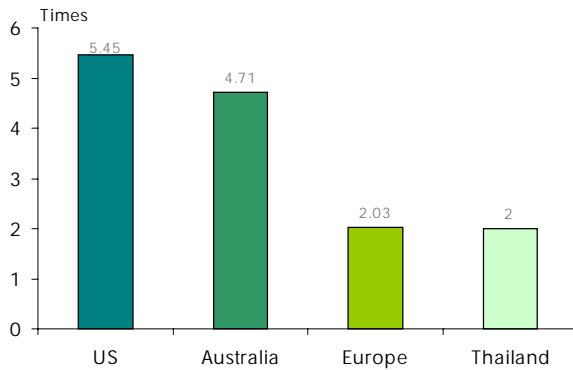


โรงภาพยนตร์

สำหรับบริษัทที่ดำเนินธุรกิจภาพยนตร์อย่าง MAJOR จะได้รับประโยชน์จากรายได้ค่าตัวที่ผ่านทางโรงภาพยนตร์ซึ่งเป็นช่องทางแรกของธุรกิจภาพยนตร์ และเป็นช่องทางที่ทำรายได้สูงที่สุด เนื่องจากค่าตัวมีราคากระหว่าง 80-120 บาทต่อที่นั่ง โดยเจ้าของโรงภาพยนตร์จะมีรายได้จากค่าตัวหลังหักส่วนแบ่งที่ให้กับเจ้าของภาพยนตร์เป็นค่าตอบแทนในอัตรา 48-50% จากค่าตัว และมี Credit Term 2 เดือน ทำให้เจ้าของโรงภาพยนตร์สามารถเก็บเงินสดจากค่าตัวไปหาประโยชน์ได้ก่อนที่จะแบ่งรายได้ให้กับเจ้าของภาพยนตร์ ปัจจุบันจำนวนโรงภาพยนตร์นับว่าอยู่ในภาวะขาดแคลน หรือ Underscreen เมื่อเทียบกับจำนวนภาพยนตร์ที่เข้าฉายทั้งภาพยนตร์ต่างประเทศ และภาพยนตร์ไทย ทำให้อายุของภาพยนตร์ที่ฉายในโรงภาพยนตร์เฉลี่ยเพียง 1-2 สัปดาห์ เทียบกับของสหรัฐที่ 6-8 สัปดาห์ ดังนั้นยังมีช่องว่างสำหรับการเพิ่มจำนวนโรงภาพยนตร์ในอนาคต และทำให้ตลาดภาพยนตร์มีมูลค่าเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

ธุรกิจโรงภาพยนตร์ มีผู้ประกอบการรายใหญ่เพียง 3 ราย โดย MAJOR เป็นหนึ่งในสามรายที่มีส่วนแบ่งตลาด 40%

Annual Admissions per Capita ของไทยเทียบกับประเทศต่าง ๆ



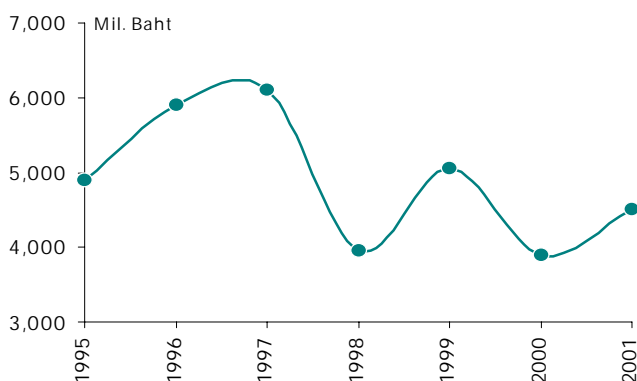
ที่มา : Screen Digest

ธุรกิจเพลง

มูลค่าตลาดเพลงในประเทศไทยในปี 2544 มีมูลค่าเท่ากับ 4.5 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 10% จากปีก่อน โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดราคา CD และ VCD ของผู้ประกอบการรายใหญ่อย่าง GRAMMY และ RS ประกอบกับราคาเครื่องเล่นที่ต่ำลงจนผู้บริโภคสามารถซื้อหาได้ง่าย ทำให้ตลาดเพลงมีการขยายตัวอีกธุรกิจหนึ่ง แต่ก็ยังต่ำมากเมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 ที่สูงถึง 6.0 พันล้านบาท สำหรับในปี 2545 คาดว่ามูลค่าตลาดเพลงจะขยายตัวประมาณ 15% เนื่องจากกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจ และความเข้มงวดในการกวาดจับสินค้าปลอมของหน่วยราชการที่มีมากขึ้น จนทำให้ผู้ซื้อไม่สามารถซื้อสินค้าปลอมได้สะดวกเช่นในอดีต จึงหันไปซื้อสินค้าจริงที่ได้ลดราคาลงจนมีราคาสูงกว่าสินค้าปลอมไม่มากนัก นอกจากนี้ผู้ประกอบการยังจูงใจผู้ขายสินค้าเพลงให้หันมาจำหน่ายสินค้าจริงมากขึ้น โดยเสนอให้ผู้ขายสามารถคืนสินค้าได้ ซึ่งนับเป็นเงื่อนไขที่ช่วยลดจำนวนของสินค้าปลอม

ผู้ประกอบการรายใหญ่อย่าง GRAMMY และ RS ลดราคาสินค้าลงในปลายปี 2544 คาดว่า จะยังเป็นปัจจัยหลักผลักดันให้ ธุรกิจขยายตัวในอัตรา 15%

มูลค่าตลาดเพลงในประเทศ



ที่มา : GRAMMY

บริษัทในกลุ่มบันเทิง

กลุ่มบันเทิงประกอบด้วยบริษัทที่มีโครงสร้างรายได้แตกต่างกัน กล่าวคือบริษัทที่พึ่งพารายได้จากโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์ และวิทยุ ได้แก่ BEC, ITV และ GRAMMY ขณะที่บริษัทที่มีรายได้จากภาพยนตร์ ได้แก่ MAJOR, DOI และ CVD แต่จะมีช่องทางการจัดจำหน่ายที่แตกต่างกัน ขณะที่ GRAMMY จะมีรายได้จากธุรกิจเพลงเป็นหลัก โดยแต่ละบริษัทมีส่วนส่วนรายได้จากธุรกิจต่างๆ ดังตารางด้านล่างนี้

บริษัทที่คาดว่าจะมีกำไรขยายตัวสูงที่สุดในปี 2545 ได้แก่ MAJOR และ GRAMMY ขณะที่ BEC กำไรจะขยายตัวได้ขึ้นกับการขึ้นอัตราค่าโฆษณาในเดือน ต.ค. เป็นหลัก

โครงสร้างรายได้ของบริษัทในกลุ่มฯ

	Advertisement	Music	Movie	Games	Others
BEC	90%	-	-	-	10%
GRAMMY	26%	59%	-	-	15%
MAJOR	5%	-	57%	13%	25%
ITV	98%	-	-	-	2%
DOI	-	20%	80%	-	-
CVD	-	-	89%	-	11%

ที่มา : ABN AMRO Asia

จากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของหลายธุรกิจ มีอัตราการขยายตัวที่สูงขึ้นในปีนี้ เนื่องจากรายได้พึ่งพาดตลาดในประเทศเป็นหลักซึ่งนับเป็นปัจจัยเสริมต่อการขยายตัวของธุรกิจบันเทิง ทำให้เราให้น้ำหนักการลงทุนในกลุ่มนี้เท่ากับตลาด หรือ Neutral โดยหุ้นที่จัดเป็นหุ้นพื้นฐานดีในกลุ่มบันเทิง หรือ First-tier Stocks ได้แก่ BEC, GRAMMY และ MAJOR คาดว่าจะมีอัตราการเติบโตของกำไรในระดับสูง ยกเว้น BEC ขณะที่หุ้นในกลุ่มพื้นฐานรอง ได้แก่ ITV, DOI และ CVD คาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการใน ITV และ CVD โดยจะเห็นผลขาดทุนในปี 2545 ลดต่ำลง ขณะที่ DOI คาดว่าจะมีผลขาดทุนใกล้เคียงหรือเพิ่มขึ้นจากปี 2544

สำหรับหุ้นพื้นฐานเด่นและแนะนำให้ลงทุนในกลุ่มบันเทิงนั้น คาดว่านักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนทั้งในรูปแบบของกำไรจากการซื้อขายหุ้น และเงินปันผล ได้แก่ 1) MAJOR ซึ่งคาดว่าจะมีกำไรต่อหุ้นขยายตัวสูงที่สุดในกลุ่ม หรือเท่ากับ 155% ในปีนี้ และจากแผนการขยายสาขาอีก 2 แห่งต่อปี ทำให้เราคาดว่าอัตราการขยายตัวของกำไรจะไม่ต่ำกว่า 30% ในปี 2546 2) GRAMMY คาดว่า กำไรจะขยายตัวในอัตรา 123% จากกำไรที่เพิ่มขึ้นทั้งจากธุรกิจเพลง และธุรกิจสื่อ อีกทั้งยังเป็นหุ้นที่ให้ Div Yield สูงกว่า 5% 3) BEC แม้จะเป็นหุ้นที่คาดว่าจะมีกำไรขยายตัวในอัตรารต่ำที่สุดในกลุ่มพื้นฐานดี แต่แนวโน้มการทำกำไรจะชัดเจนขึ้นในปี 2546 ทำให้เราแนะนำ-ซื้อเมื่ออ่อนตัว และ 4) ITV เราคาดว่าผลขาดทุนที่มีแนวโน้มลดลงในแต่ละไตรมาส หลังการปรับปรุงผังรายการ และการปรับเพิ่มค่าโฆษณาใน 4Q45 เราจึงแนะนำ ทயอยซื้อ เพื่อเก็งกำไรผลประกอบการรายไตรมาส

หากเศรษฐกิจฟื้นตัวเร็ว BEC จะเป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์สูงสุด

- รายได้ขึ้นกับค่าโฆษณาทางโทรทัศน์ ซึ่งค่อย ๆ ฟื้นตัวจากปลายปี 44
- คาดการปรับขึ้นค่าโฆษณา จะเกิดขึ้นในต้น 4Q45
- เป็นหุ้นที่ผันแปรตามเศรษฐกิจสูงที่สุด จากโครงสร้างรายได้
- แนะนำ ซื้อเมื่ออ่อนตัว จากผลประกอบการ 2Q45 ที่ชะลตัวจากปีก่อน

รายได้ขึ้นกับค่าโฆษณาทางโทรทัศน์ ซึ่งค่อย ๆ ฟื้นตัวจากปลายปี 44 รายได้โฆษณาที่ตกต่ำลงในช่วงปลายปี 2544 จากผลกระทบของการตัดทอนงบโฆษณาของบริษัทข้ามชาติโดยเฉพาะในสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Product) ได้เริ่มฟื้นตัว โดยเฉพาะตัวเลขโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์ล่าสุดเดือน พ.ค. ซึ่งเพิ่มขึ้น 8% จากเดือนก่อน ทำให้เราเชื่อมั่นว่า BEC ซึ่งพึ่งพารายได้จากโฆษณากว่า 90% ได้ผ่านพ้นจุดตกต่ำที่สุดซึ่งเกิดขึ้นใน 4Q44 มาแล้ว

คาดการณ์การปรับขึ้นค่าโฆษณาจะเกิดขึ้นในต้น 4Q45 เราคาดการณ์ว่าการปรับขึ้นค่าโฆษณาจะเกิดขึ้นในเดือน ต.ค. 45 ราว 10% เนื่องจากการเลื่อนขึ้นค่าโฆษณามาเป็นเวลา 1 ปีแล้ว ขณะที่ผู้บริหารของ BEC แสดงความมั่นใจว่าจะสามารถปรับขึ้นได้ประมาณ 20% เทียบกับผู้บริหารของ ITV คาดว่าจะปรับขึ้นค่าโฆษณาของตนได้ 8-10% ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นจริงจะถือเป็น Upside ของรายได้ใน 4Q45 และในปี 2546 ทำให้ BEC จะมีผลประกอบการสูงสุดใน 4Q45

เป็นหุ้นที่ผันแปรตามเศรษฐกิจสูงที่สุด จากโครงสร้างรายได้ หากเราเปรียบเทียบระหว่างหุ้นพื้นฐานดีในกลุ่มบันเทิง จะพบว่า BEC ไม่มีการกระจายรายได้เหมือนกับ GRAMMY และ MAJOR โดยพึ่งพารายได้จากค่าโฆษณาเป็นหลัก จึงได้รับผลกระทบมากในยามที่เศรษฐกิจขยายตัวต่ำ โดยเราคาดว่า BEC จะมีกำไรขยายตัวเพียง 12% ในปีนี้ ภายใต้สมมุติฐานการปรับขึ้นค่าโฆษณา 10% ในเดือนต.ค. และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 18% ในปี 2546 อย่างไรก็ตามจากโครงสร้างต้นทุนที่เป็นต้นทุนคงที่มากกว่า 50% จะทำให้ BEC มีกำไรขยายตัวได้สูง หากเศรษฐกิจพลิกฟื้นอย่างมั่นคงในอนาคต

แนะนำ ทயอยซื้อ จากผลประกอบการ 2Q45 ที่ชะลตัวจากปีก่อน แม้เราจะคาดว่าผลประกอบการของ BEC จะยังมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง และจะเพิ่มขึ้นจนอยู่ในระดับสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนได้ใน 3Q45 เป็นต้นไป แต่ผลประกอบการ 2Q45 คาดว่าจะลดลงประมาณ 15% yoy เราจึงเห็นว่านักลงทุนควรหาจังหวะเข้าลงทุนเมื่อราคาหุ้นอ่อนตัว โดยมีราคาเป้าหมายตามสมมุติฐานการปรับขึ้นค่าโฆษณา 10-20% ที่ 260-280 บาท อิงจาก PER ที่ 30 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง

ทยอยซื้อ

242.00 บาท

หมวด	บันทึก
SET	390.78
ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	2,000
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	48,400
ฟรีโฟลท (%)	19
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	0.3

การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ			
(%)	3M	6M	12M
เทียบกลุ่ม	-7	-12	-11
เทียบ SET	-13	-9	-17



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
ยอดขาย	5,249	5,678	6,484
กำไรสุทธิ	1,543	1,732	2,036
อัตรာเติบโต (%)	0	12	18
Norm EPS (บาท)	7.71	8.66	10.18
P/E (เท่า)	31.4	27.9	23.8
P/BV (เท่า)	6.5	6.6	6.6
EV/EBITDA (เท่า)	12.7	12.4	11.3
Div Yield (%)	3.3	3.7	4.1
ราคาเป้าหมาย (บาท)	260-280		

ลักษณะธุรกิจ

BEC ประกอบธุรกิจสถานีโทรทัศน์ช่อง 3 โดยได้รับสัมปทานจากองค์การสื่อสารมวลชน เป็นเวลา 30 ปี สิ้นสุดสัญญาสัมปทานในปี 2563

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. กลุ่มมาซิโนนัท	56.6
2. HSBC (Singapore) Nominees Pte Ltd	4.0
3. State Street Bank and Trust Company	3.7

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY42A	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
รายได้จากการขาย & บริการ	3,645.1	5,038.8	5,249.4	5,677.9	6,484.5
รายได้อื่น	208.2	209.9	166.8	164.6	161.9
ต้นทุนขาย & บริการ	1,480.1	2,293.7	2,424.1	2,560.0	2,774.3
กำไรขั้นต้น	2,373.1	2,955.0	2,992.0	3,282.6	3,872.1
ค่าใช้จ่ายการขาย & บริหาร	663.6	736.1	697.3	796.4	951.2
กำไรจากการดำเนินงาน	1,709.6	2,218.9	2,294.8	2,486.1	2,920.9
ดอกเบี้ยจ่าย	(1.9)	(0.4)	(1.0)	(1.1)	(1.2)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	1,100.5	1,533.4	1,540.9	1,730.5	2,034.3
รายการพิเศษ	5.1	11.1	1.7	1.8	1.9
กำไรสุทธิ	11,05.6	15,44.5	15,42.5	17,32.5	20,36.1
Eps (บาท)	5.5	7.7	7.7	8.7	10.2

งบดุล (ล้านบาท)

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY42A	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
เงินสด & เงินฝาก	3,710.0	4,113.6	4,769.7	4,633.3	4,704.6
ลูกหนี้การค้า และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	502.1	709.8	543.5	635.2	705.3
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	4,212.1	4,823.4	5,313.1	5,268.5	5,409.9
สินทรัพย์รวม	8,071.9	8,329.6	8,103.3	8,083.1	8,190.3
เงินกู้ยืมระยะสั้น	0.7	0.9	16.7	0.0	0.0
เจ้าหนี้การค้า และหนี้สินหมุนเวียนอื่น	859.3	980.7	700.8	761.1	834.9
หนี้สินหมุนเวียน	860.0	981.6	717.4	761.1	834.9
หนี้สินรวม	860.0	981.6	717.4	761.1	834.9
กำไรสะสม	2,483.8	2,629.2	2,671.7	2,603.9	2,640.1
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	7,219.1	7,362.3	7,401.9	7,340.4	7,376.6
รวมหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	8,071.9	8,329.6	8,103.3	8,083.1	8,190.3

อัตราส่วนทางการเงิน

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY42A	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
Gross Margin (%)	59.4	54.5	53.8	54.9	57.2
Net Margin (%)	30.3	30.7	29.4	30.5	31.4
ROE (%)	15.3	21.0	20.8	23.6	27.6
ROA (%)	13.7	18.5	19.0	21.4	24.9

กำไรขยายตัวสูง คาดเงินปันผลจ่ายเท่ากับ 10 บาท/หุ้น

- ได้รับผลดีจากการลดราคา CD และ VCD รายได้หลักยังมาจากธุรกิจเพลง
- ใช้นโยบายควบคุมต้นทุน หนุนให้ผลขาดทุนจากบริษัทย่อยลดลง
- คาดกำไรเติบโต 123% คาดยังจ่ายปันผลได้หุ้นละ 10 บาท ต่อเนื่อง
- การแตกพาร์เหลือ 1 บาท ใน 3Q45 คาดทำให้สภาพคล่องดีขึ้น

ได้รับผลดีจากการลดราคา CD และ VCD กลยุทธ์การแข่งขันโดยลดราคา CD และ VCD ลง 4-7% ในเดือน ส.ค. 44 ยังส่งผลดีต่อการขยายตัวของปริมาณขาย CD และ VCD เนื่องจากส่วนต่างของราคาระหว่างสินค้าของบริษัทและสินค้าปลอมต่ำลง อีกทั้งผู้ขายยังสามารถแลกเปลี่ยนสินค้าได้ ทำให้ผู้ขายหันมาจำหน่ายสินค้าของบริษัทมากขึ้น รวมทั้งผู้ฟังหันมาซื้อสินค้ามากขึ้นเช่นกันตั้งแต่ 3Q44 ต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน และทำให้สัดส่วนรายได้ของบริษัทมาจากธุรกิจเพลงเท่ากับ 59% ของรายได้รวม ใน 1Q45

ใช้นโยบายควบคุมต้นทุน หนุนให้ผลขาดทุนจากบริษัทย่อยลดลง ผลขาดทุนจากบริษัทย่อยโดยเฉพาะจากการลงทุนด้านธุรกิจเพลงในได้วันที่สูงถึง 252 ล้านบาท ในปี 2544 ทำให้บริษัทได้เริ่มใช้นโยบายควบคุมต้นทุนการดำเนินงานมาตั้งแต่นั้นปี และสามารถลดผลขาดทุนดังกล่าวลงได้จาก 92 ล้านบาท ใน 4Q44 เหลือขาดทุน 35 ล้านบาท ใน 1Q45 โดยเราคาดว่าผลขาดทุนดังกล่าวในปี 2545 จะเท่ากับ 40 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทจะทำการผลิตสินค้า CD และ VCD ในกลางปีนี้ แทนการว่าจ้างผู้ผลิตภายนอก ซึ่งนอกจากจะช่วยลดต้นทุนการผลิตแล้ว ยังช่วยป้องกันปัญหาสินค้าปลอมในตลาดด้วย

คาดกำไรเติบโต 123% คาดยังจ่ายปันผลได้หุ้นละ 10 บาท ต่อเนื่อง จากการคาดการณ์ว่ารายได้จากธุรกิจเพลงในปี 2545 จะขยายตัว 32% ขณะที่รายได้จากธุรกิจสื่อวิทยุ และโทรทัศน์ คาดว่าจะขยายตัว 21% และ 8% ตามลำดับ ธุรกิจ Internet คาดว่าจะมีกำไรในปีนี้ และขาดทุนจากได้วันที่ลดลง จะส่งผลต่อ Gross Margin ให้เพิ่มจาก 41% ในปี 2544 เป็น 48% ในปีนี้ ทำให้กำไรขยายตัวในอัตรา 123% ซึ่งสูงเป็นอันดับสองรองจาก MAJOR และคาดว่ากำไรจะขยายตัวลดลงเหลือ 24% ในปี 2546 ผลดังกล่าวทำให้ GRAMMY ยังคงเป็นผู้มีเงินสดสุทธิ และสามารถจ่ายปันผลในระดับสูงกว่ากำไรได้เช่นเดิมในอัตรา 10 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้บริษัทยังอยู่ระหว่างการพิจารณาจ่ายเงินปันผล 2 ครั้ง/ปี ซึ่งหากเกิดขึ้นจริงย่อมส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้นที่จะได้รับผลตอบแทนเร็วขึ้น

การแตกพาร์เหลือ 1 บาท ใน 3Q45 คาดจะก่อให้เกิดสภาพคล่องดีขึ้น การแตกพาร์จาก 10 บาท เหลือ 1 บาท คาดว่าจะเริ่มซื้อขายที่ราคาพาร์ใหม่ใน 3Q45 ซึ่งจะช่วยให้สภาพคล่องในการซื้อขายของหุ้น แม้บริษัทจะยังอยู่ระหว่างการซื้อหุ้นคืนในตลาดไม่เกิน 4.5 ล้านหุ้นก็ตาม ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังต่ำกว่าราคาเป้าหมายที่ 188 บาท ประมาณ 9% เราจึงแนะนำให้ - ทயอยซื้อ

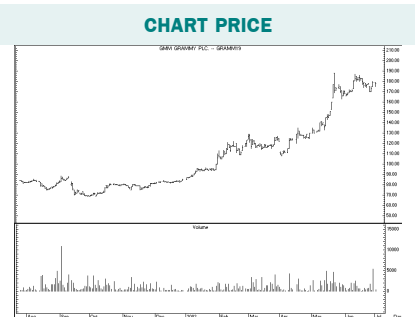
ทยอยซื้อ

178.00 บาท

หมวด	บันทึก
SET	390.78

ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	500
ราคาพาร์ (บาท)	10
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	8,900
พีอีโฟลท (%)	24
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	0.1

การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ			
(%)	3M	6M	12M
เทียบกลุ่ม	+47	+56	+90
เทียบ SET	+37	+63	+76



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
รายได้	4,451	5,727	6,724
กำไรสุทธิ	200	447	553
อัตราเติบโต (%)	(37)	123	24
Norm EPS (บาท)	4.0	8.9	11.1
PER (x)	44.4	19.9	16.1
P/BV (x)	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA (x)	12.0	7.3	6.7
Div Yield (%)	5.6	5.6	5.6
ราคาเป้าหมาย (บาท)		188	

ลักษณะธุรกิจ

GRAMMY ประกอบธุรกิจเพลง สื่อโทรทัศน์ และวิทยุ รวมถึงบริการอื่น ๆ เช่น การจัดคอนเสิร์ต การให้บริการข้อมูลผ่าน Internet และโทรศัพท์มือถือ

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. กลุ่มดำรงชัยธรรม	55.2
2. American International Assurance Co., Ltd.	5.9
3. HSBC (Singapore) Nominees Pte Ltd.	3.8

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY42A	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
รายได้จากการขาย & บริการ	3,357.6	3,780.4	4,451.2	5,726.8	6,723.9
รายได้อื่น	147.5	120.1	152.9	140.7	153.5
ต้นทุนขาย & บริการ	2,064.1	2,124.2	2,741.5	3,088.3	3,486.6
กำไรขั้นต้น	1,440.9	1,776.4	1,862.7	2,779.2	3,390.8
ค่าใช้จ่ายการขาย & บริหาร	1,079.8	1,232.1	1,403.2	1,867.0	2,366.3
กำไรจากการดำเนินงาน	361.1	544.2	459.5	912.2	1,024.5
ดอกเบี้ยจ่าย	(1.6)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	239.6	320.6	206.9	454.3	561.2
รายการพิเศษ	1.8	(3.5)	(6.6)	(7.2)	(8.0)
กำไรสุทธิ	241.3	317.1	200.3	447.0	553.3
Eps (บาท)	4.8	6.3	4.0	8.9	11.1

งบดุล (ล้านบาท)

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY42A	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
เงินสด & เงินฝาก	1,538.1	1,966.3	1,588.3	938.6	678.2
ลูกหนี้การค้า และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	698.3	1,000.6	1,029.6	1,159.2	1,382.1
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,665.2	3,421.8	3,175.7	2,706.7	2,676.5
สินทรัพย์รวม	4,184.4	4,196.7	4,120.0	4,071.9	4,263.4
เงินกู้ยืมระยะสั้น	4.3	21.5	43.4	0.0	0.0
เจ้าหนี้การค้า และหนี้สินหมุนเวียนอื่น	663.5	842.8	1,038.5	1,082.2	1,216.2
หนี้สินหมุนเวียน	667.8	864.3	1,082.0	1,082.2	1,216.2
หนี้สินรวม	675.2	869.5	1,086.3	1,087.2	1,221.2
กำไรสะสม	1,471.0	1,288.0	988.3	935.3	988.6
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	3,483.0	3,301.3	3,007.1	2,957.6	3,014.6
รวมหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	4,184.4	4,196.7	4,120.0	4,071.9	4,263.4

อัตราส่วนทางการเงิน

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY42A	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
Gross Margin (%)	40.6	45.1	40.7	48.1	50.0
Net Margin (%)	7.2	8.4	4.5	7.8	8.2
ROE (%)	7.5	6.0	6.9	9.6	6.7
ROA (%)	5.7	5.0	5.8	7.6	4.9

คาดขาดทุนลดลงเรื่อยๆ หลังใช้เวลาในการโฆษณาเพิ่มขึ้น

- เตรียมยื่นขอเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขเวลาเสนอข่าวเดือน ก.ค. ศกนี้
- ผู้บริหารคาดการณ์ปรับลดค่าสัมปทานเกิดขึ้นกลางปี 2546
- การปรับปรุงโปรแกรม ช่วยเพิ่มการใช้เวลาโฆษณา คาดขาดทุนลดลง
- แม้ไม่มีกำไรลดค่าสัมปทาน บริษัทจะมี EBITDA เป็นบวกได้ในปี 2546

เตรียมยื่นขอเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขเวลาเสนอข่าวเดือน ก.ค. ITV มีแผนยื่นขอเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการออกอากาศกับสำนักนายกฯในเดือนก.ค. ที่จำกัดให้บริษัทต้องนำเสนอข่าวและสารประโยชน์ในช่วงเวลา 19.00-21.30 น. โดยไม่สามารถนำเสนอโปรแกรมที่เป็นรูปแบบความบันเทิงได้ นอกเหนือจากที่กำหนดเวลาการแพร่ภาพข่าวและสารประโยชน์ 70% ของเวลาทั้งหมด ซึ่งหากการแก้ไขทำได้สำเร็จจะทำให้บริษัทสามารถแพร่ภาพละครในช่วงเวลาเดียวกับคู่แข่งได้ และเป็นการเพิ่มรายได้โฆษณาจากผลิตภัณฑ์สำหรับผู้หญิงได้มากขึ้น

ผู้บริหารคาดการณ์ปรับลดค่าสัมปทานเกิดขึ้นกลางปี 2546 จากการเปิดเผยของ ITV ล่าสุดที่คาดว่าจะทำการยื่นขอลดค่าสัมปทานต่อสำนักนายกฯในเดือนก.ค.ด้วยเช่นกัน โดยจะชี้ถึงสาเหตุหลักที่ ITV ควรได้ลดค่าสัมปทานเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมเช่นเดียวกับผู้ประกอบการรายอื่นที่จ่ายค่าสัมปทานเพียง 150 ล้านบาทต่อปี ขณะที่ ITV ต้องจ่ายถึง 700 ล้านบาท ในปีนี้ ซึ่งหากการเจรจาสำเร็จจะทำให้ ITV สามารถทำกำไรได้ทันทีในปี 2546

การปรับปรุงโปรแกรม ช่วยเพิ่มการใช้เวลาโฆษณา คาดขาดทุนลดลง บริษัทยังคงปรับปรุงโปรแกรมต่างๆ เพื่อเพิ่ม Rating ให้สูงขึ้นมาตั้งแต่ต้นปี 2545 ทำให้อัตราการใช้เวลาโฆษณาในช่วง Prime Time เพิ่มจาก 50-60% ในปี 2544 เป็น 70% ในปัจจุบัน นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนควบคุมต้นทุนดำเนินงานเพื่อลดขาดทุน เราคาดว่าผลประกอบการของ ITV จะแสดงผลขาดทุนที่ลดลงในแต่ละไตรมาส นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนนำเสนอการ์ตูนในช่วง 4Q45 ที่เป็นแนวคิดของ ITV เอง เรื่อง “วายุ” ซึ่งคาดว่าจะรายได้จากค่าโฆษณาจะรองรับต้นทุนการสร้างได้พอดี แต่ Upside จะมาจากค่าขายสินค้า และเกมส์ ขณะที่ยังคงจำนวนละครที่ออกอากาศเพียง 2 เรื่อง/สัปดาห์

แม้ไม่มีกำไรลดค่าสัมปทาน บริษัทจะมี EBITDA เป็นบวกได้ในปี 2546 เพื่อให้การทำประมาณการเป็นไปอย่างระมัดระวัง เราจึงสมมุติว่า ITV ไม่ได้รับการลดสัมปทาน จะพบว่าบริษัทจะมีผลขาดทุนลดลงเรื่อยๆ และจะมี EBITDA เป็นบวกในปี 2546 แต่จะมีผลประกอบการเป็นกำไรในปี 2548 ซึ่งแม้จะทำให้ผลขาดทุนสะสมเพิ่มสูงขึ้นจากปัจจุบัน แต่เราเห็นว่าผลประกอบการที่ฟื้นตัวขึ้น จากความสามารถในการเพิ่มอัตราใช้เวลาโฆษณา และการปรับอัตราโฆษณา แนะนำ เก็งกำไรประกอบกิจการ โดยมีราคาเป้าหมายที่ 6.30 บาท

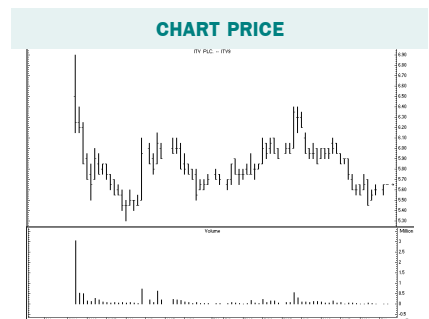
เก็งกำไร

5.65 บาท

หมวด	บันทึก
SET	390.78

ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	5,750
ราคาพาร์ (บาท)	5
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	6,780
ฟรีโฟลท (%)	25
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	16

การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ			
(%)	3M	6M	12M
เทียบกลุ่ม	+6	n.a.	n.a.
เทียบ SET	-0.8	n.a.	n.a.



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
ยอดขาย	925	1,521	1,924
กำไรสุทธิ	-979	-686	-533
อัตรາเติบโต (%)	n.a.	n.a.	n.a.
Norm EPS (บาท)	-1.15	-0.57	-0.44
P/E (เท่า)	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV (เท่า)	5.6	3.1	4.2
EV/EBITDA (เท่า)	n.a.	n.a.	157.8
Div Yield (%)	0.0	0.0	0.0
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.30		

ลักษณะธุรกิจ

ITV ดำเนินธุรกิจสถานีโทรทัศน์ ITV โดยได้รับสัมปทานเป็นเวลา 30 ปี สิ้นสุดวันที่ 3 ก.ค. 2568 จากสำนักงานปลัดสำนักนายกรัฐมนตรี

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. บ. ซิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	55.5
2. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	13.6
3. บริษัท พูลดาววัลย์ จำกัด	1.0

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY42A	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
รายได้จากการขาย & บริการ	890.4	1,195.8	925.2	1,520.5	1,924.2
รายได้อื่น	13.6	7.3	6.7	7.0	7.5
ต้นทุนขาย & บริการ	541.8	743.1	885.1	1,158.6	1,254.3
กำไรขั้นต้น	362.3	460.0	46.8	368.9	677.3
ค่าใช้จ่ายการขาย & บริหาร	407.1	508.0	295.9	266.5	313.6
กำไรจากการดำเนินงาน	(44.8)	(47.9)	(249.1)	102.4	363.7
ดอกเบี้ยจ่าย	(273.8)	(177.9)	(79.2)	(87.1)	(95.8)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	(768.6)	(775.8)	(979.2)	(685.6)	(533.0)
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
กำไรสุทธิ	(768.6)	(775.8)	(979.2)	(685.6)	(533.0)
Eps (บาท)	(3.8)	(0.9)	(1.2)	(0.6)	(0.4)

งบดุล (ล้านบาท)

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY42A	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
เงินสด & เงินฝาก	37.0	68.9	36.6	350.4	40.0
ลูกหนี้การค้า และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	542.0	451.3	321.9	504.5	637.4
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	578.9	520.1	358.5	854.9	677.4
สินทรัพย์รวม	3,206.0	3,224.0	2,952.5	3,470.7	3,255.8
เงินกู้ยืมระยะสั้น	13.2	8.3	775.0	0.0	222.0
เจ้าหนี้การค้า และหนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,482.2	747.4	587.3	590.4	686.5
หนี้สินหมุนเวียน	1,495.4	755.7	1,362.3	590.4	908.5
หนี้สินรวม	4,588.7	1,382.6	2,090.3	1,308.4	1,626.6
กำไรสะสม	(2,382.7)	(1,996.1)	(2,975.3)	(3,660.9)	(4,193.9)
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	-1,382.7	1,841.4	862.2	2,162.3	1,629.2
รวมหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	3,206.0	3,224.0	2,952.5	3,470.7	3,255.8

อัตราส่วนทางการเงิน

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY42A	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
Gross Margin (%)	39.2	37.9	4.3	23.8	34.8
Net Margin (%)	(86.3)	(64.9)	(105.8)	(45.1)	(27.7)
ROE (%)	74.1	(42.1)	(113.6)	(31.7)	(32.7)
ROA (%)	(32.0)	(24.1)	(33.2)	(19.8)	(16.4)

มีอัตราการเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มฯจากการเพิ่มสาขา

- ~ ศักยภาพขยายสาขาสูงทั้งกรุงเทพฯและต่างจังหวัด หลังการเพิ่มทุน
- ~ มีพันธมิตรอย่าง Central และ Lotus ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจค้าปลีกรายใหญ่
- ~ ทำกำไรได้ทันทีจากการขยายสาขา คาดว่า EPS ปี 45 เติบโต 155%
- ~ มีราคาเป้าหมายที่ 66 บาท อิงจาก PER ที่ 27x

ศักยภาพขยายสาขาสูง หลังเพิ่มทุน การระดมทุนของ MAJOR จำนวน 780 ล้านบาท เพื่อนำไปคืนเงินกู้และขยายสาขา ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะมีสภาพเป็นเงินสดสุทธิ (Net cash Position) ในปลายปีนี้ และจากการคาดการณ์ว่าบริษัทจะมี EBITDA ในปีนี้ถึง 700 ล้านบาท ประกอบกับลักษณะการดำเนินงานธุรกิจที่ได้รับรายได้เป็นเงินสดทันทีแต่มี Credit Term ในการจ่ายส่วนแบ่งค่าตัวถึง 2 เดือน ทำให้บริษัทมีสภาพคล่องที่ดี และมีเงินทุนรองรับการขยายสาขาโรงพยาบาลนครและสามารถก่อหนี้เพิ่มได้ หากยังโครงการลงทุนใหม่ๆในปี 2546 ตามแผนการขยายสาขาปีละ 2 แห่ง

มีพันธมิตรอย่าง Central และ Lotus การเปิดสาขาของ MAJOR มีทั้งที่เป็น Standalone และอยู่ใน Shopping Mall ซึ่งการลงทุนในการเปิดสาขาในห้างจะทำได้รวดเร็วและใช้เงินลงทุนต่ำ ปัจจุบันทางบริษัทมีพันธมิตรอย่าง Central และ Lotus ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ในธุรกิจค้าปลีก และมีนโยบายเชิงรุก โดยในอนาคตจะมีการขยายสาขาต่อเนื่อง นอกจากนี้ความเป็นผู้นำในธุรกิจโรงพยาบาลนครโดยมีส่วนแบ่งการตลาด 40% ทำให้บริษัทได้รับการทาบทามจากผู้ประกอบธุรกิจค้าปลีกอื่นๆ เช่นกัน ดังจะเห็นได้จากการเปิดสาขาล่าสุดที่เสรีเซ็นเตอร์ในปลายปีนี้ นับได้ว่าบริษัทมีช่องทางรองรับการขยายสาขาของตนเอง โดยไม่ต้องใช้เงินลงทุนสูงนัก

ทำกำไรได้ทันทีจากการขยายสาขา คาดว่ากำไรปี 45 เติบโต 155% แผนการเปิดสาขาใหม่อีก 4 แห่งในช่วงครึ่งหลังของปี (รวมสาขาล่าสุดที่เสรีเซ็นเตอร์) ทำให้ MAJOR มีสาขารวมทั้งสิ้น 12 แห่งภายในปีนี้ ซึ่งมีส่วนสร้างรายได้และกำไรในปี 2545-46 เนื่องจากการเปิดดำเนินงานในแต่ละสาขา บริษัทจะสามารถทำกำไรได้ทันที จากต้นทุนดำเนินงานถึง 90% เป็นต้นทุนผันแปร เราคาดว่า MAJOR จะมีรายได้ในปี 2545-46 ขยายตัวเท่ากับ 30% ต่อปี จากผลการเปิดสาขาในปีนี้อย่างรวมทั้งสิ้น 7 แห่ง ทำให้กำไรต่อหุ้น (EPS) คาดว่าจะขยายตัวถึง 155% ในปี 2545 และลดเหลือ 30% ในปี 2546 นับว่าเป็นบริษัทในกลุ่มฯ ที่มีผลกำไรขยายตัวสูงที่สุด

มีราคาเป้าหมายที่ 66 บาท อิงจาก PER ที่ 27x เนื่องจาก MAJOR เป็นหุ้นใหม่ที่เข้าซื้อขายเพียง 1 เดือนเศษ เราจึงใช้การคำนวณหาราคาที่เหมาะสม อิงจากค่า PER เฉลี่ยของกลุ่มบั้นเท็งเฉพาะหุ้นพื้นฐานดีที่ 27 เท่า หรือมีราคาเท่ากับ 66 บาท แนะนำ ทอยยซื้อ

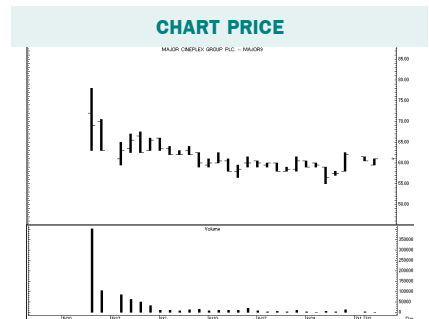
ทอยยซื้อ

60.50 บาท

หมวด	บั้นเท็ง
SET	390.78

ทุนเรียกชำระ (ล้านบาท)	540
ราคาพาร์ (บาท)	5
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	7,103
ฟรีโฟลท (%)	17
เฉลี่ยซื้อขาย/วัน (ล้านหุ้น)	3

การเคลื่อนไหวราคาเชิงเปรียบเทียบ			
(%)	3M	6M	12M
เทียบกลุ่ม	n.a.	n.a.	n.a.
เทียบ SET	n.a.	n.a.	n.a.



ข้อมูลสำคัญ (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2544	2545F	2546F
ยอดขาย	1,314	1,712	2,248
กำไรสุทธิ	83	284	370
อัตราเติบโต (%)	177	241	31
Norm EPS (บาท)	0.95	2.42	3.16
P/E (เท่า)	63.9	25.0	19.2
P/BV (เท่า)	8.6	4.3	3.8
EV/EBITDA (เท่า)	20.0	9.6	7.8
Div Yield (%)	0.0	1.6	2.1
ราคาเป้าหมาย (บาท)	66		

ลักษณะธุรกิจ

MAJOR ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลยอนตร์ และให้บริการความบันเทิงอื่นๆ เช่น โบว์ลิง โดยปัจจุบันมีสาขาทั้งสิ้น 8 แห่งที่เปิดให้บริการในเขตกรุงเทพฯ และจังหวัดเชียงใหม่

สัดส่วนผู้ถือหุ้น (%)

1. กลุ่มนายวิชา พูลวรลักษณ์	64.0
2. กลุ่มนายวีรวัฒน์ องค์กรวิวัฒน์	9.0
3. ประชาชนทั่วไป	17.0

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
รายได้จากการขาย & บริการ	339.5	1,314.3	1,711.9	2,247.7
รายได้อื่น	18.1	40.6	46.0	55.7
ต้นทุนขาย & บริการ	222.6	781.7	1,001.7	1,327.2
กำไรขั้นต้น	135.0	573.2	756.2	976.2
ค่าใช้จ่ายการขาย & บริหาร	80.8	280.4	273.9	343.4
กำไรจากการดำเนินงาน	54.1	292.8	482.2	632.8
ดอกเบี้ยจ่าย	(13.6)	(46.1)	(20.3)	(30.7)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	33.4	171.6	318.7	415.4
รายการพิเศษ	(3.4)	(88.4)	(35.0)	(45.0)
กำไรสุทธิ	30.0	83.2	283.7	370.4
Eps (บาท)	1.0	0.9	2.4	3.2

งบดุล (ล้านบาท)

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
เงินสด & เงินฝาก	16.0	49.1	441.6	402.9
ลูกหนี้การค้า และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	88.4	175.8	204.1	259.6
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	104.5	224.8	645.7	662.5
สินทรัพย์รวม	750.5	1,821.7	2,739.9	3,190.5
เงินกู้ยืมระยะสั้น	0.3	41.3	0.0	0.0
เจ้าหนี้การค้า และหนี้สินหมุนเวียนอื่น	90.6	361.9	575.4	705.8
หนี้สินหมุนเวียน	164.1	603.5	592.7	723.1
หนี้สินรวม	586.7	1,206.2	1,103.8	1,312.5
กำไรสะสม	10.9	94.2	264.4	486.6
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	162.8	615.6	1,636.1	1,878.0
รวมหนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น	750.5	1,821.7	2,739.9	3,190.5

อัตราส่วนทางการเงิน

FY: สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY43A	FY44A	FY45F	FY46F
Gross Margin (%)	34.4	40.5	41.5	41.0
Net Margin (%)	8.8	6.3	16.6	16.5
ROE (%)	18.4	13.5	17.3	19.7
ROA (%)	4.0	4.6	10.4	11.6

บมจ. หลักทรัพย์ เอบีเอ็ม แอมโร เอเชีย

ชั้น 3/1 อาคารสารชิตีทิวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้, กรุงเทพมหานคร 10120

โทรศัพท์: 0-2285-1666, 0-2679-6888 โทรสาร: 0-2285-1900-1

สำนักงานสาขา พลับพลาไชย ชั้น 1 อาคารบริษัทสินบัวหลวงจำกัด อาคาร 2 เลขที่ 9/1 ถนนเสือป่า เขตป้อมปราบฯ กทม. 10100 โทรศัพท์: 0-2623-1520-7 โทรสาร: 0-2623-1539	สำนักงานสาขา สุขุมวิท 39 เลขที่ 18/4-5 ถนนสุขุมวิท 39 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110 โทรศัพท์: 0-2662-7889, 0-2261-6233 โทรสาร: 0-2662-7902
สำนักงานสาขา รอยัลชิตีโอเวนิว เลขที่ 23/129 ซอยศูนย์วิจัย ถนนพระรามเก้า กทม. 10320 โทรศัพท์: 0-2203-0011-22 โทรสาร: 0-2203-0010	สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรียมทิวเวอร์ เลขที่ 622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110 โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799
สำนักงานสาขา ดีโอลด์สยาม พลาซ่า ชั้น 2 ศูนย์การค้าดีโอลด์สยาม เลขที่ 4/2-5 ถนนบูรพา แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กทม. 10120 โทรศัพท์: 0-2623-9577 โทรสาร: 0-2623-9566	สำนักงานสาขา สีส้ม ชั้น 21 อาคารซีทีทิวเวอร์ เลขที่ 313 ถนนสีลม เขตบางรัก กทม. 10500 โทรศัพท์: 0-2638-3200 โทรสาร: 0-2638-3188
สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์งามวงศ์วาน เลขที่ 30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง จ.นนทบุรี 11000 โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966	สำนักงานสาขา จันทบุรี ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนท์ท่าแฉลบ เลขที่ 197 ถ.ท่าแฉลบ อ.เมือง จันทบุรี 22000 โทรศัพท์: (039) 322-135-49 โทรสาร: (039) 321-356
สำนักงานสาขา ศรีราชา ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ เลขที่ 98 ถ.สุขุมวิท อ.ศรีราชา ชลบุรี 20110 โทรศัพท์: (038) 322-741-44 โทรสาร: (038) 322-745	สำนักงานสาขา พัทยา อาคารศูนย์การค้าพัทยาศาบาซ่า 265/23-26 ม.9 ถ.พัทยาสาย 2 หนองปรือ บางละมุง ชลบุรี 20260 โทรศัพท์: (038) 412-400-11 โทรสาร: (038) 419-014
สำนักงานสาขา เชียงราย ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาห้าแยกพ่อนเมืองราย เลขที่ 866/18 ถ.ทางหลวงหมายเลข 1 อ.เมือง เชียงราย 57000 โทรศัพท์: (053) 742-846-55 โทรสาร: (053) 742-845	สำนักงานสาขา เชียงใหม่ เลขที่ 164/44-45 ถ.ช้างคลาน อ.เมือง เชียงใหม่ 50000 โทรศัพท์: (053) 273-716-20 โทรสาร: (053) 273-714
สำนักงานสาขา ตราด เลขที่ 86/7-8 ถ.สุขุมวิท ต.วังกระแจะ อ.เมือง ตราด 23000 โทรศัพท์: (039) 532-267-8 โทรสาร: (039) 532-685	สำนักงานสาขา พิษณุโลก ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก เลขที่ 262/24 ถ.บรมไตรโลกนารถ อ.เมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์: (055) 217-833-50 โทรสาร: (055) 217-851
สำนักงานสาขา ลำปาง ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนทบุรีไชย เลขที่ 341/3 ถ.บุญญาวาส (ฉัตรไชย) อ.เมือง ลำปาง 52100 โทรศัพท์: (054) 323-935 โทรสาร: (054) 323-934	สำนักงานสาขา อุดรธานี ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาโพธิ์ศรี เลขที่ 227 ถ.โพธิ์ศรี อ.เมือง อุดรธานี 41000 โทรศัพท์: (042) 326-992 โทรสาร: (042) 326-995
สำนักงานสาขา ขอนแก่น ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหน้าเมือง เลขที่ 680/12 ถ.หน้าเมือง อ.เมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์: (043) 322-101-19 โทรสาร: (043) 322-120	สำนักงานสาขา นครสวรรค์ ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์ เลขที่ 154/1 ถ.สวรรควิถิต ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง นครสวรรค์ 60000 โทรศัพท์: (056) 312-412 โทรสาร: (056) 312-420
สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนทบุรีไชย เลขที่ 337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง สุราษฎร์ธานี 84000 โทรศัพท์: (077) 283-631-3 โทรสาร: (077) 216-511	สำนักงานสาขา หาดใหญ่ ชั้น 7 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหาดใหญ่ เลขที่ 39 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 2 อ.หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์: (074) 352-300, 262-000 โทรสาร: (074) 262-009
สำนักงานสาขา เบตง ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาเบตง เลขที่ 15 ถ.สฤตดิเดช ต.เบตง อ.เบตง จ.ยะลา โทรศัพท์: (073) 245-992 โทรสาร: (073) 245-990-1	

เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ของบริษัทต่าง ๆ มาประกอบ และได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์เอกสารฉบับนี้ ได้พยายามยึด มาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ ทั้งทางด้านปัจจัยพื้นฐานและทางเทคนิค มาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้งัดตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ข้อเสนอแนะเหล่านี้เป็น ข้อคิดเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ของ บมจ.หลักทรัพย์เอบีเอ็ม แอมโร เอเชีย ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป