



COMPANY NOTE

SET / Services / Media & Publishing

GRAND PRIX INTERNATIONAL PCL.(GPI)

9 กุมภาพันธ์ 2561

ราคาปิด 3.38 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 4.20 บาท

EARNINGS FORECAST

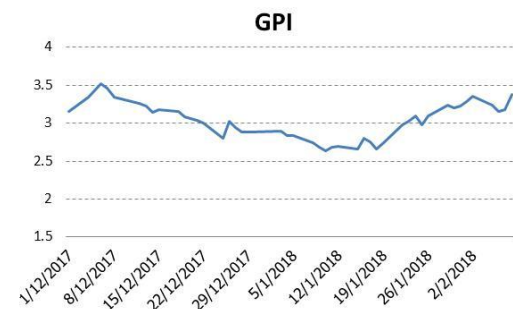
Year to Dec	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
Net profit (Btm)	137.9	126.1	119.6	142.6	158.3
EPS (Bt)	0.28	0.25	0.24	0.24	0.26
EPS Growth (%)	N/A	-9%	-5%	-1%	11%
P/E (x)	12.26	13.40	14.13	14.22	12.81
BV (B)	0.56	0.57	0.79	1.34	1.48
PBV (x)	6.06	5.94	4.26	2.52	2.29
DPS (Bt)	0.28	0.25	0.00	0.14	0.13
Yield (%)	8.3%	7.4%	0.0%	4.1%	3.8%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,788.66
Market Cap.	Bt2,028m
Total Shares	600m common share Par Bt.0.50
Major Shareholders as of Nov 27, 2017	
นายปราจิน เอี่ยมล้ำเนา	50.14%
นายอโณทัย เอี่ยมล้ำเนา	10.45%
นายพีระพงษ์ เอี่ยมล้ำเนา	10.45%
% Free Float	25.53%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Tanawin Pichatsiripohn

02 672-5940

tanawin@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating

N/A

ปี 61 คาด Growth 11% ด้วย Downside ที่ต่ำมาก

- **กรังปรีซ์ฯ (Grand Prix) เป็นผู้จัดงาน Motor Show ใหญ่สุดในไทย**
- **ขยายจากยานยนต์สู่เครื่องบิน “Air Race 1” และได้เป็น World Calendar**
- **ปรับขึ้นค่าเช่าใช้บริการปี 61 จากปีก่อนหน้า 7% รับเงินสดล่วงหน้าแล้ว**
- **คาดการณ์อย่างอนุรักษ์นิยม กำไรปี 61 จะเติบโต 11% ยังไม่รวมอีก 2 งาน**
- **แนะนำ “ซื้อ” ด้วย Downside Risk ต่อการเติบโตที่ต่ำ เป้าหมาย 4.20 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **กรังปรีซ์ฯ (Grand Prix) เป็นผู้จัดงาน Motor Show ใหญ่สุดในไทย : GPI เป็นผู้จัดงานแสดงสินค้าด้านยานยนต์ภายใต้แบรนด์ “Bangkok International Motor Show” ด้วยประสบการณ์กว่า 38 ปี ซึ่งได้รับการรับรองมาตรฐาน OCIA (สมาคมรับรองการจัดงานมหกรรมยานยนต์ในประเทศต่างๆ ทั่วโลก) ซึ่งเป็นมาตรฐานเทียบเท่ากับงานแสดงยนตรกรรมระดับโลก โดยมอบให้ประเทศละ 1 งานเท่านั้น งานดังกล่าวเมื่อเทียบกับงานจัดแสดงสินค้าด้านยานยนต์ด้วยกันในไทย ยังเป็นงานที่มีผู้เข้าชมมากสุดในไทยกว่า 1.5 – 1.6 ล้านคนต่อรอบ เทียบกับคู่แข่งที่ราว 1 ล้านคน นอกเหนือจากงานดังกล่าว GPI ยังเป็นผู้จัดงาน “Bangkok Used Car Show” ควบคู่กับงานหลักไปด้วยช่วง มิ.ค. – เม.ย. ของทุกปี รวมเป็นสัดส่วนรายได้จากธุรกิจงานกิจกรรมกว่า 80 - 85% ส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจสิ่งพิมพ์และสื่อรูปแบบใหม่ในการเป็นผู้จัดทำและจำหน่ายนิตยสารยานยนต์ที่เป็นรูปแบบดิจิทัลราว 5 - 10% และธุรกิจรับจ้างพิมพ์อีกราว 5 - 10%**
- **ขยายจากงานยานยนต์ สู่เครื่องบิน “Air Race 1” และได้เป็น World Calendar : ตั้งแต่ช่วงปลายปี 59 บริษัทได้มีการเพิ่มประเภทงานที่รับจัดกิจกรรมจากยานยนต์เป็นเครื่องบินเข้ามาเสริมการเติบโต คือ “Air Race 1” โดยเป็นงานกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมการท่องเที่ยวและได้รับเงินสนับสนุนจาก ททท. ซึ่งปีแรกที่มีการจัดในงวด 4Q59 มีผู้เข้าร่วมงานอยู่ที่ 6 แห่ง มีการรับรู้อายุได้อยู่ที่ราว 40 ล้านบาท ส่วนในปี 60 มีการจัดงาน ณ สนามบินอู่ตะเภาเมื่อวันที่ 17 – 19 พ.ย. 60 ภายใต้ชื่อ “Air Race1 World Cup Thailand 2017” มีผู้เข้าร่วมการแข่งขันกว่า 16 แห่ง หรือสูงกว่าเดิมถึง 2 – 3 เท่าตัว นอกจากนี้ การจัดงานครั้งล่าสุดดังกล่าวได้รับผลตอบรับที่ดีจนเป็นผลให้เจ้าของลิขสิทธิ์จัดให้ประเทศไทยเป็น 1 ในประเทศ “World Calendar” ซึ่งเป็นประเทศที่ผู้เข้าแข่งขันในรายการดังกล่าวต้องมาเข้าแข่งขันเพื่อเก็บคะแนนสะสม เป็นผลให้ปัจจุบัน GPI อยู่ระหว่างเจรจากับ ททท. เพื่อจัดงานสำหรับปี 61 ซึ่งมีโอกาสจัดงานได้ในช่วง 2H61 และน่าจะมีส่วนเข้าร่วมแข่งขันมากขึ้น**
- **ส่วนงานรับจ้างพิมพ์มีแผนขยายไปสู่พิมพ์ Packaging ปัจจุบันยังได้รับงานใหม่ต่อเนื่อง : สำหรับธุรกิจสื่อของบริษัททั้งด้านสิ่งพิมพ์และดิจิทัลคาดว่าจะเป็นรายได้ที่ตรงตัวต่อเนื่องจาก Content ที่บริษัทนำเสนอได้รับการยอมรับจากผู้่านส่วนหนึ่ง แต่ยังไม่เห็นแผนการเพิ่ม Content อย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด ส่วนงานรับจ้างผลิตจะเป็นส่วนที่บริษัทวางแผนขยายตัวโดยการรับงานที่มีความซับซ้อนมากขึ้น เช่นงานพิมพ์ Packaging ใดๆก็ตาม แผนงานดังกล่าวยังต้องการเพิ่มเครื่องจักรใหม่ที่มีเทคโนโลยีการพิมพ์ที่สูงขึ้นจากของเดิมในช่วงปลายปี 61 ด้วยวงเงินจากการจำหน่ายหุ้น IPO เมื่อราวปลายเดือน พ.ย. 60 ราว**

ตารางแสดงผลการดำเนินงาน

(MB)	4Q59	3Q60	%QoQ	4Q60F	%YoY		
Sales	93	45	213.1%	140	49.9%		
COGS	83	48	156.3%	122	46.7%		
Gross Profit	10	-	3	-661.6%	17	76.8%	
SG&A	40	35	12.9%	39	-3.5%		
Net Profits	-	22	-	29	-44.7%	16	-29.9%
EPS(BT)	0.19	0.09	160.9%	0.23	24.9%		

Source : Financial Statement

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
- การเติบโตปี 61 มีการรับเงินล่วงหน้ามาแล้ว	- งาน Air Race 1 ปีนี้ มีการไปจัดประเทศอื่น ซึ่งอาจรวมในความเสี่ยงของราคาหุ้นแล้วบางส่วน
- หนี้ต่ำ เงินสดต่อหุ้นหักหนี้สินกว่า 0.9 บาท	- งาน Motor Show ที่เมียนมาร์เลื่อนไปไกลกว่าคาด

40 ล้านบาท แต่ทั้งนี้ บริษัทยังได้เข้ารับงานใหม่ๆ เพิ่มเติม อาทิ การ์ดอวยพรวันปีใหม่จากสำนักพระราชวัง

- **ปรับขึ้นค่าเช่าใช้บริการปี 61 จากปีก่อนหน้า 7%** โดยมีการรับเงินสดล่วงหน้าแล้ว : สำหรับงาน Motor Show ครั้งล่าสุด (ครั้งที่ 39 ภายใต้ Theme Revolution in Motion) ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 28 มี.ค. – 8 เม.ย. 61 นี้ GPI ได้มีการเจรจาต่อรองกับลูกค้ารายหลักในการปรับขึ้นค่าเช่าราว 7% ซึ่งเป็นการปรับขึ้นในรอบ 5 ปี จากปกติที่จะเจรจาทุกๆ 3 ปี เนื่องจากอุตสาหกรรมนี้ชะลอตัวในช่วงเวลาดังกล่าว แต่เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวในช่วงปลายปี 60 ทั้งนี้ ด้วยจุดเด่นจากการที่ GPI จะได้รับเงินมัดจำจากกลุ่มลูกค้าก่อนการจัดงานระหว่าง 4 – 6 เดือนด้วยการให้ส่วนลด 10% สำหรับผู้ที่ชำระเงินในช่วงเวลาดังกล่าว (ต.ค. – ธ.ค) ขณะที่ในด้านต้นทุนในการจัดงานฝ่ายวิจัยคาดว่า จะไม่มีการปรับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เป็นผลให้ความคาดหมายนี้จะสร้างการเติบโตต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างชัดเจนในปี 61
- **ยังมี Upside ส่วนเพิ่มจากการเริ่มขยายงานสู่ ASEAN จุดหมายแรก “เมียนมาร์”** : ด้านงาน Motor Show ที่ประเทศเมียนมาร์ซึ่งเดิมบริษัทได้มีการเซ็นสัญญาจ้างจัดงานในส่วนงานโครงสร้างในช่วงเดือน ธ.ค. 60 อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันหน่วยงานในประเทศเมียนมาร์ได้ตัดสินใจให้ GPI เป็นผู้จัดงานทั้งหมดอย่างเป็นทางการบนพื้นที่ 1 Һันดรม. โดยอยู่ระหว่างการเจรจาเรื่องราคาค่าเช่าพื้นที่ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดสำคัญต่อรายได้ของบริษัท นอกจากนี้ยังต้องรอการก่อสร้าง Hall เสร็จสิ้นราวเดือน ก.ค. 61 จึงคาดว่าภายหลังจากการเจรจาเรื่องอัตราค่าเช่าเสร็จสิ้น หลังจากจบงาน Motor Show ที่ประเทศไทย GPI น่าจะสามารถเข้าจัดงานได้ตามกำหนดและจัดต่อเนื่องในช่วงเดือน ธ.ค. 61 อีก 1 ครั้ง
- **คาดการณ์อย่างอนุรักษ์นิยม กำไรปี 61 จะเติบโต 11% ยังไม่รวมอีก 2 งาน :** โดยรวม ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลกำไรของปี 60 จะอยู่ที่ราว 142.6 ล้านบาท เติบโต 19.2%YoY ซึ่งเกิดจากงวด 4Q60 ที่คาดจะมีขาดทุนสุทธิอยู่ที่ 16 ล้านบาท ลดลงจากขาดทุนสุทธิในช่วงปี 59 ที่ 22 ล้านบาท จากการคาดว่าได้รับแรงหนุนจากงาน Air Race 1 ซึ่งจัดยิ่งใหญ่กว่าปีก่อนมากดังกล่าวข้างต้น นอกจากนี้ยังคาดธุรกิจรับจ้างพิมพ์จะมีรายได้ทรงตัว QoQ หนุนโดยการขยายเข้ารับงานใหม่ๆ ส่วนปี 61 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์อย่าง Conservatively Basis กล่าวคือ รวมการปรับขึ้นค่าเช่าใช้บริการที่เป็นแรงหนุนต่อการเติบโตเพียงปัจจัยเดียวเท่านั้น ในขณะที่บริษัทยังมี Upside ส่วนเพิ่มจาก 1) การจัดงาน Motor Show ในประเทศเมียนมาร์ และ 2) การจัดงาน Air Race 1 ต่อจากปีก่อนหน้า ส่วนธุรกิจอื่นฝ่ายวิจัยกำหนดให้ทรงตัว YoY คิดเป็นรายได้ในปี 61 รวมทั้งสิ้นจะมีการเติบโตราว 11.1%YoY ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดเพิ่มขึ้นจากที่ราว 41.2% มาอยู่ที่ 46.2% ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงจากการไม่ได้รวมงาน Air Race 1 ในประมาณการ คือลดลง 2.4%YoY ได้เป็นกำไรสุทธิปี 61 ที่ 158.3 ล้านบาท เติบโต 11%YoY
- **เริ่มต้นด้วย “ซื้อ” ด้วย Downside Risk ต่อการเติบโตที่ต่ำ เป้าหมาย 4.20 บาท :** ฐานะทางการเงินของบริษัทล่าสุดยังดีเยี่ยมด้วยเงินสดสุทธิ (ณ สิ้นงวด 3Q60 บวกกับเงินจากการจำหน่ายหุ้น IPO) หัก หนี้สินกว่า 0.9 บาทต่อหุ้น (ยังไม่รวมเงินสดที่จะได้รับจากการจ่ายค่าเช่าใช้บริการล่วงหน้าอีกกว่า 0.8 บาทต่อหุ้น หรือหักต้นทุนทั้งหมดราว 0.4 บาทต่อหุ้น) เป็นสิ่งสะท้อนความคล่องตัวในการขายกิจการของบริษัท พร้อมด้วย Upside ส่วนเพิ่มจากการจัดงาน 2 งานใหญ่ข้างต้น อีกทั้งในด้าน Valuation ฝ่ายวิจัยประเมินด้วย Prospective PER ที่ 16 เท่า เทียบเคียงจากผู้ประกอบการที่ใกล้เคียงอย่าง CMO (PER ย้อนหลัง 3 ปี อยู่ที่ 17 เท่า) ซึ่งแม้จะมากกว่า PER ย้อนหลังของ GPI ที่ 13.36 เท่า แต่หากคำนวณเป็น Cash Adjusted จะต่ำเพียง 12.7 เท่า เป็นราคาเหมาะสมที่ 4.20 บาท ซึ่งยังมี Upside ภายใต้มุมมองแบบ Conservatively Basis กว่า 24.2% จึงแนะนำ “ซื้อ”

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับบริษัทที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันบริหารการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจะเปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยคณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ (MAI) เป็นคณะกรรมการและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและ ไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีวัฒนธรรมหรือบรรทัดฐานการดำเนินงานและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแล้วแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเปิดเผยที่เว็บไซต์ของบริษัทซึ่ง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจะประเมิน และมีให้ข้อมูลภายนอกที่การประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีวัฒนธรรม หรือบรรทัดฐานการดำเนินงานและถูกต้องของผลสำรวจตามที่ปรากฏในรายงานนี้แล้วแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org