MAJOR

(Major Cineplex Group PCL.)

Sector : MEDIA

ดิษฐนพ วัธนเวคิน e-mail: research@kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	**17.80**
Closed Price (Bt)	15.60
Up side Gain	**14%**
Dividend Yield 55F	4%
CGR 2010	▲▲▲▲

Source: Aspen

MAJOR รายงานผลประกอบการช่วงน้ำท่วม (ต.ค.-ธ.ค.54) กำไรหดตัวราว 60% YoY และ QoQ เนื่องจากในช่วงเดือน ต.ค.-พ.ย. ผลจากภาวะน้ำท่วมทำให้โรงภาพยนตร์ของบริษัทต้องปิดให้บริการชั่วคราวกว่า 100 โรง อย่างไรก็ตาม สถานการณ์เริ่มเข้าสู่ภาวะปกติตั้งแต่ช่วงเดือน ธ.ค. โดยผู้บริหารเปิดเผยยอด Ticket Sales ในเดือน ม.ค. 55 เติบโตกว่า 35% YoY ขณะที่ระดับราคาหุ้นยังไม่สะท้อนปัจจัยพื้นฐาน เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 17.80 บาท

น้ำท่วมกดดันงบ Q4/54 หดตัว 68% YoY และ 63% QoQ

วันศุกร์ที่แล้ว (17 ก.พ.) MAJOR ประกาศผลประกอบการงวดปี 2554 และจัดงานประชุมนักวิเคราะห์ในช่วงเย็น แม้ว่าปี 2554 บริษัทจะได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมในช่วงปลายปีทำให้โรงภาพยนตร์ของบริษัทต้องปิดให้บริการชั่วคราวกว่า 100 โรง ส่งผลทำให้กำไรงวด Q4/54 หดตัว 68% YoY และ 63% QoQ แต่อย่างไรก็ตาม รวมทั้งปี 2554 บริษัทยังมีกำไรสุทธิเติบโตได้ 3% YoY เป็น 782 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราคาด (เราคาด 765 ล้านบาท) และหากไม่รวมรายการพิเศษบริษัทจะมีกำไรปกติเติบโตถึง 40% YoY เนื่องจากในปี 2554 มีหนังทำรายได้ Box Office สูงหลายเรื่อง ประกอบกับกลยุทธ์ Dynamic Pricing ทำให้บริษัทมีรายได้จากธุรกิจโรงภาพยนตร์เติบโตกว่า 24% YoY มาอยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท โดยบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H54 อีกจำนวน 0.39 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 2.5% (XD 29 ก.พ. และจ่าย 2 พ.ค. 55)

"เดือน ม.ค. 55 Ticket Sales โต 35%" กล่าวโดย คุณวิชา ผู้บริหาร MAJOR

สถานการณ์น้ำท่วมเริ่มกลับสู่ภาวะปกติตั้งแต่ช่วงเดือน ธ.ค. 54 คุณวิชา พูลวรลักษณ์ ผู้บริหาร MAJOR กล่าวว่า "เดือน ม.ค. 55 ยอด Ticket Sales เติบโต 35% YoY" ซึ่งหากพิจารณาที่หน้าหนังจะพบว่าในเดือน ม.ค. 55 มีหนังทำรายได้ Box Office สูงถึง 3 เรื่อง (ส.ค.ส. Real Steel และ ATM) เทียบกับปีก่อนมี 2 เรื่อง (สุดเขตและสาระแน) ทำให้เราคาดว่าผลประกอบการงวด Q1/55 ของบริษัทมีโอกาสที่จะเติบโตได้ YoY และฟื้นตัวจากในงวด Q4/54 ที่ได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม

แนะนำ "ซื้อ" ราคาหุ้นยังต่ำกว่าราคาเหมาะสม มี Upside Gain 14%

แม้เราคาดกำไรปี 2555 จะทรงตัวใกล้เคียงกับปีก่อนเนื่องจากปี 2554 เป็นปีที่หน้าหนังดีมาก เราคาดปี 55 บริษัทจะมีกำไรลดลง 5% เป็น 740 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม อนาคตบริษัทยังมีโอกาสเติบโตจากอัตราตั๋วชมภาพยนตร์เฉลี่ยที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น และระดับราคาหุ้นยังไม่สะท้อนปัจจัยพื้นฐาน เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 17.80 บาท (DCF, WACC 9.9%)

Business Description

ประกอบธุรกิจโรงภาพยนตร์ ธุรกิจโบว์ลิ่งและคาราโอเกะ ธุรกิจให้บริการสื่อโฆษณา ธุรกิจให้บริการพื้นที่เช่าและบริการ ธุรกิจการจัดจำหน่ายภาพยนตร์ ธุรกิจศูนย์การค้าแบบเปิด และ ธุรกิจสถานออกกำลังกายเพื่อความบันเทิง

Stock Information (ข้อมูล ณ 17/02/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	906.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	881.90
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ประมาณร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	14.39
P/BV (X)	2.36
Book Value (บาท)	6.60
Market Cap. (ล้านบาท)	13,757.60
Free Float (%)	54.16
SAA Consensus (บาท)	17.76

Sector Information

P/E (X)	16.94
P/BV (X)	3.86

www.kks.co.th

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Sales	5,544	5,937	6,730	6,918
Costs of Sales	3,912	3,906	4,405	4,533
Gross profit	1,632	2,031	2,325	2,386
SG&A	1,386	1,507	1,517	1,610
Other income	198	303	341	340
EBIT	445	827	1,150	1,116
Depre. & amort'n	1,137	1,174	984	1,200
EBITDA	1,582	1,936	2,134	2,316
Interest expense	133	138	144	122
Pre-tax profit (loss)	311	688	1,006	994
Corporate Tax	93	126	218	229
After-tax profit	219	563	788	765
Extraordinary Items	109	214	14	0
Minority interest	6	(15)	(21)	(25)
Net profit	334	762	782	740
Norm. net profit	225	548	773	740

Balance Sheet				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Cash & ST Investments	532	251	511	430
Current Assets	2,414	1,556	1,992	2,262
Fixed Assets	8,856	9,477	8,995	8,991
Total Assets	11,269	11,033	10,988	11,253
S/T loan	1,750	497	473	500
Current Portion of Debt	318	159	1,546	150
Current Liabilities	3,726	2,016	3,505	2,876
LT Debt	1,672	2,887	967	1,650
Total Liabilities	5,880	5,359	4,931	5,045
Paid-up Capital	882	882	882	882
Retained Earnings	572	871	1,308	1,456
Total Equity	5,389	5,674	6,056	6,207

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Net Profit	334	762	782	740
Depre./Amortization	1,137	1,174	984	1,200
Change in work's cap	(651)	852	(1,053)	899
Operating Cash Flow	1,449	1,492	1,402	2,338
CAPEX	(1,708)	(717)	(378)	(1,200)
Free cash flows	(260)	775	1,024	1,138
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	714	(661)	(879)	(1,279)
Net cash flows	291	(330)	259	(31)

Financial Ratio				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	29.4	34.2	34.5	34.5
EBITDA Margin	28.5	32.6	31.7	33.5
EBIT Margin	8.0	13.9	17.1	16.1
ROE	6.2	14.1	13.7	12.4
ROA	3.2	6.8	7.1	6.7
Cash Cycle (Days)				
Collection Days	68	51	52	59
Inventory Days	14	14	12	13
Payment Days	60	54	74	102
Net Cash Cycle Days	23	12	(10)	(30)
Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	0.6	0.8	0.6	0.8
Quick Ratio	0.6	0.7	0.5	0.7
Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	1.1	0.9	0.8	0.8
Int.-bearing Debt/Equity	0.7	0.6	0.5	0.4
Interest Coverage	3.3	6.0	8.0	9.2
Debt Service Coverage	2.4	1.8	1.4	1.0
Percentage Growth (%)				
Sales Growth	4.1	7.1	13.4	2.8
EBITDA Growth	(5.1)	22.4	10.2	8.5
Normalized Profit Growth	(33.3)	143.7	40.0	(3.5)
Net Profit Growth	(46.7)	128.3	2.6	(5.3)
EPS Growth	(44.9)	131.4	24.2	(5.6)
Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.39	0.91	0.90	0.84
DPS	0.35	0.80	0.82	0.67
BV	6.21	6.58	6.79	6.87
Multiplier (x)				
PE	39.1	16.9	17.0	18.2
P/BV	2.5	2.3	2.3	2.2
Dividend yield (%)	2.3	5.2	5.4	4.4

*ที่มา : ข้อมูลบริษัท / **KKS** ประมาณการ*

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

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 ถนนบรมไตรโลกนารถ
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
ตำบลบางกระสอ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 **โทรสาร** 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kks.co.th

สาขาบางนา
1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา 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 อำเภอหาดใหญ่ 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 ถนนราษฎร์ยินดี
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 แต่นักวิเคราะห์ฯประเมินว่าหลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์

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

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ฯประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ฯอย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจมีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย
	90 – 100	ดีเลิศ
	80 – 89	ดีมาก
	70 – 79	ดี
	60 – 69	ดีพอใช้
	50 – 59	ผ่าน
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ”อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธวิศา ขัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินทรา รัตยาภาส	mintrar@kks.co.th
เบญจพล สุทธิ์วนิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐนพ วัธนเวคิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิมปโธารงกุล	Apisit_l@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ้มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuchc@kks.co.th
RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน