

## ราคาหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว คงคำแนะนำ “ขาย”

### ▶ กำไรปกติ 2Q55 เพิ่มขึ้น 19.7% qoq ตามผลของฤดูกาล

กำไรสุทธิงวด 2Q55 อยู่ที่ 218 ล้านบาท ลดลง 6.2% qoq แม้ในงวด 2Q55 จะรับผลบวกจากช่วงปิดภาคฤดูร้อน เนื่องจากในงวด 1Q55 มีรายได้พิเศษสุทธิหลังภาษี 73 ล้านบาท ขณะที่งวด 2Q55 มีรายได้พิเศษสุทธิหลังภาษีเพียง 27.8 ล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว พบว่ากำไรปกติงวด 2Q55 อยู่ที่ 192 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.7% qoq ตามผลของฤดูกาล แต่ยังคงลดลงถึง 36% yoy เพราะโปรแกรมภาพยนตร์ไม่ร้อนแรงเท่าปีก่อน ที่มีภาพยนตร์ทำรายได้เกิน 100 ล้านบาทถึง 4 เรื่อง ทั้งนี้เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนพบว่า รายได้จากการขายและบริการเพิ่มขึ้น 7.9% qoq โดยธุรกิจที่มีรายได้เพิ่มมากที่สุด คือรายได้จากการขายปิ๊บคอรันและเครื่องดื่มเดิบโตถึง 24% qoq จากความสำเร็จในการทำการตลาดทำรูปแบบใหม่ อาทิ การขาย Basket Set – Hello Kitty และรายได้ธุรกิจโบว์ลิงซึ่งเติบโต 13.3% qoq จากการเปิดสาขาใหม่ เมกะบางนา ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นขยับเพิ่มขึ้นจาก 31.9% ในงวด 1Q55 เป็น 34.2% และสัดส่วน SG&A ต่อ Sales ที่เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าเพียงเล็กน้อย จากผลกระทบของการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำมีผลตั้งแต่ 1 เม.ย. เป็นต้นไป

### ▶ คงประมาณการเดิม โดยคาดการณ์กำไรปกติทั้งปี 2555 เติบโตราว 11.6%

เนื่องจากโปรแกรมหนังที่เข้าฉายในงวด 6 เดือนแรกของปีนี้ไม่โดดเด่นเท่ากับช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้กำไรปกติงวด 1H55 ลดลงถึง 26.5% yoy อย่างไรก็ตามฐานที่ต่ำในงวด 4Q54 จากผลกระทบของน้ำท่วม บวกกับในงวด 4Q55 จะมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์จำนวนมากเข้าฉาย อาทิ นเรศวร 5, 007 Skyfall, The Twilight Saga ภาคใหม่ และ The Hobbit นอกจากนี้ MAJOR ได้ขอปรับลดส่วนแบ่งรายได้ที่แชร์ให้แก่เจ้าของโรงภาพยนตร์ เพื่อช่วยแชร์ค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นจากผลกระทบการปรับขึ้นค่าแรง ขณะที่ MAJOR ยังมีแผนเพิ่มโรงภาพยนตร์ระบบ Digital จากสิ้นปี 2554 ที่ 130 โรงเป็น 200 โรง เพื่อเพิ่มอัตราค่าตั๋วหนังเฉลี่ย และมีแผนปรับเพิ่มอัตราค่าตั๋วหนังบางสาขา ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิม โดยคาดการณ์กำไรปกติปี 2555 จะเติบโต 11.6% yoy

### ▶ ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นตอบสนองการฟื้นตัวแล้ว คงคำแนะนำ “ขาย”

เนื่องจากเชื่อว่ากำไรปกติในปีนี้จะเติบโตไม่โดดเด่น อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าพื้นฐาน อิงวิธี DCF ซึ่งอยู่ที่ 17 บาทแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ “ขาย”

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 30 ธ.ค..					
รายได้จากการขายและบริการ	5,544	5,922	6,730	6,766	6,927
กำไรสุทธิ	334	762	782	856	947
Norm Profit	257	587	767	856	947
Norm EPS (บาท)	0.29	0.67	0.87	0.97	1.07
DPS (บาท)	0.35	0.80	0.82	0.87	0.97
Norm PER (x)	61.66	27.03	20.69	18.54	16.76
Dividend Yield (%)	1.94	4.44	4.56	4.85	5.39
BV (บาท)	6.11	6.43	6.87	7.16	7.38
PBV (x)	2.95	2.80	2.62	2.51	2.44
ROE (%)	6.17	13.78	13.33	13.84	14.77

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่เกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

วันพฤหัสบดีที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 18.00 บาท

Fair Value : 17.00 บาท

มูลค่าตลาด : 15,921 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.97	1.05	-8%
2556F	1.07	1.18	-9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

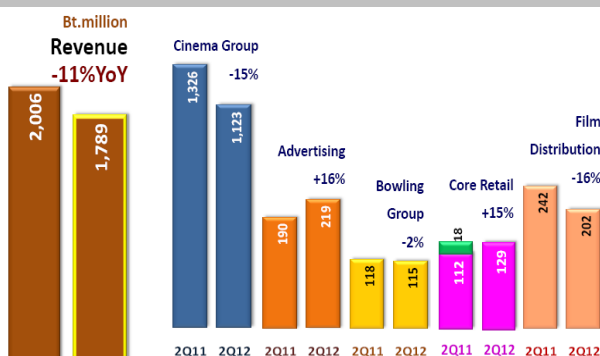
 kawee@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานงวด 2Q55

Key Data (ล้านบาท)	2053	3053	4053	1054	2054	3054	4054	1055	2055	% QoQ	% YoY	1H55	1H54	% YoY
รายได้จากการขายและบริการ	1,402	1,675	1,444	1,470	1,988	1,856	1,416	1,667	1,789	7.3%	-10.0%	3,456	3,459	-0.1%
ต้นทุนขายและบริการ	935	1,079	946	955	1,285	1,231	934	1,135	1,177	3.6%	-8.4%	2,312	2,240	3.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	329	335	447	332	365	389	385	375	404	7.7%	10.6%	779	698	11.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	37	34	33	39	35	35	35	35	34	-3.2%	-2.2%	69	74	-6.1%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	33	36	229	70	62	54	26	56	45	-19.0%	-27.6%	101	132	-23.7%
กำไรปกติ (Norm Profit)	151	214	126	180	300	205	82	160	192	19.7%	-36.0%	352	480	-26.5%
กำไรสุทธิ	152	214	255	193	293	215	81	233	218	-6.2%	-25.6%	451	486	-7.2%
EPS (บาท/หุ้น)	0.17	0.24	0.29	0.22	0.33	0.24	0.09	0.26	0.25	-3.8%	-24.2%	0.51	0.55	-7.3%
Gross Margin	33.3%	35.6%	34.5%	35.0%	35.4%	33.7%	34.0%	31.9%	34.2%			33.1%	35.2%	
SG&A/Sales	23.4%	20.0%	30.9%	22.6%	18.4%	21.0%	27.2%	22.5%	22.6%			22.6%	20.2%	
Net Profit Margin	10.8%	12.8%	17.7%	13.1%	14.8%	11.6%	5.7%	14.0%	12.2%			13.1%	14.0%	

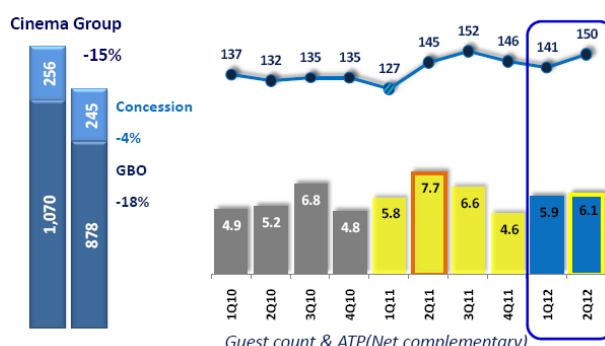
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

รายได้จากการขายและบริการของ MAJOR กวด 2Q55



ที่มา : MAJOR

จำนวนผู้ชมและรายได้ค่าตั๋วเฉลี่ยต่อที่นั่งรายไตรมาส



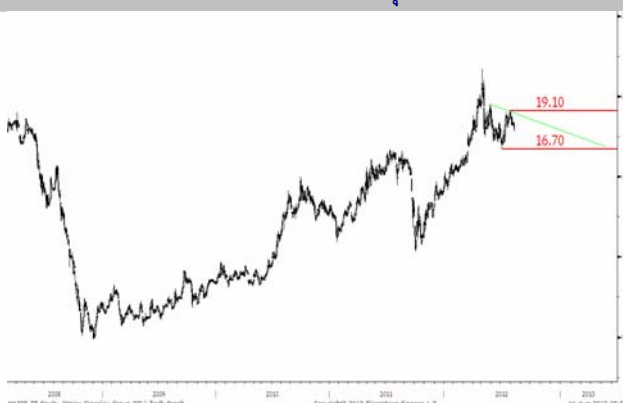
ที่มา : MAJOR

ตารางภาพยนตร์ที่เข้าฉายในปี 2555

Quarter	Movie Titles
1Q12	ATM Er-Rak-Eror, SKS Sweetsy, Valentine Sweetsy, John Carter, Real Steel, Ghost Rider 2
2Q12	The Avengers, Battleship, Snow White and the Huntsman, Men In Black 3, Wrath of Titan, I Miss U
3Q12	The Dark Knight Rises, The Amazing Spider-Man, Step Up Revolution, Bak-2-Pee, Total Recall, Resident Evil 5
4Q12	007 Skyfall, The Twilight Saga : Breaking Dawn 2, The Hobbit, Nareanan 5, Rise of the Guardians

ที่มา : MAJOR

กราฟเทคนิคราคาหุ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ MAJOR									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	5,922	6,730	6,766	6,927	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(3,899)	(4,405)	(4,419)	(4,521)	กำไรสุทธิ	762	782	856	947
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,023</b>	<b>2,325</b>	<b>2,347</b>	<b>2,406</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,507)	(1,517)	(1,470)	(1,492)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,174	984	1,066	1,023
ดอกเบี้ยจ่าย	(138)	(144)	(175)	(151)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	457	341	339	356	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(431)	(364)	(30)	(186)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	835	1,005	1,041	1,119	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,505</b>	<b>1,402</b>	<b>1,892</b>	<b>1,784</b>
ภาษีเงินได้	(126)	(218)	(169)	(155)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(15)	(21)	(16)	(17)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	15	9	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	762	782	856	947	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,177)	(264)	(740)	(842)
<b>Norm Profit</b>	<b>587</b>	<b>767</b>	<b>856</b>	<b>947</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,177)</b>	<b>(264)</b>	<b>(740)</b>	<b>(842)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.67</b>	<b>0.87</b>	<b>0.97</b>	<b>1.07</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(995)	(24)	(334)	(231)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(3)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	6.8%	13.7%	0.5%	2.4%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน				
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	128.1%	30.7%	11.6%	10.6%	ลด ง่ายปันผล	(463)	(888)	(741)	(771)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.2%	34.5%	34.7%	34.7%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(658)</b>	<b>(879)</b>	<b>(895)</b>	<b>(1,001)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.9%	11.4%	12.7%	13.7%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(329)</b>	<b>259</b>	<b>257</b>	<b>(59)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3054	4054	1055	2055	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	1,856	1,416	1,667	1,789	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	202	461	718	659
ต้นทุนขาย	(1,231)	(934)	(1,135)	(1,177)	ลูกหนี้การค้า	782	782	909	931
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>625</b>	<b>482</b>	<b>532</b>	<b>612</b>	สินค้าคงเหลือ	135	154	201	206
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(389)	(385)	(375)	(404)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	388	545	250	250
ดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(35)	(35)	(34)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,406	5,181	4,823	4,600
ค่าใช้จ่ายอื่น	(11)	(11)	(13)	(11)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>11,020</b>	<b>10,988</b>	<b>10,931</b>	<b>10,898</b>
รายได้อื่น	94	60	40	35					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	294	109	298	277	เจ้าหนี้การค้า	539	515	515	515
ภาษีเงินได้	(77)	(24)	(62)	(68)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	820	971	975	979
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	(4)	(4)	9	หนี้สินรวม	5,347	4,931	4,613	4,386
รายการพิเศษอื่น ๆ	10	(2)	94	34	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	137	157	173	190
กำไรสุทธิ	215	81	233	218	ทุนที่ชำระแล้ว	882	882	882	882
กำไรปกติ	205	82	160	192	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,840	3,840	3,840	3,840
					กำไรสะสม	871	1,019	1,135	1,311
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,536</b>	<b>5,900</b>	<b>6,145</b>	<b>6,321</b>
ยอดขาย (QoQ)	-6.7%	-23.7%	17.7%	7.3%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-11.2%	-22.8%	10.3%	15.1%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>11,020</b>	<b>10,988</b>	<b>10,930</b>	<b>10,898</b>
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-31.7%	-59.8%	94.6%	19.7%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.57	0.65	0.68	ยอดขายเติบโต	6.8%	13.7%	0.5%	2.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.57	8.61	7.44	7.44	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.2%	34.5%	34.7%	34.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	28.97	22.00	22.00	22.00	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	22.6%	18.4%	21.0%	27.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.23	8.56	8.58	8.78	อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.9%	11.4%	12.7%	13.7%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.63	0.33	0.31	0.30					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	13.8%	13.3%	13.8%	14.8%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	6.8%	7.1%	7.8%	8.7%					

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP