

### บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (MAJOR)

#### คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 4/58 ต่ำที่สุดในปี 58

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ MAJOR ในไตรมาส 4/58 จะต่ำที่สุดในปี 58 จากรายได้ค่าบัตรเข้าชมภาพยนตร์ที่ลดลงประกอบกับ gross margin ที่อยู่ในระดับต่ำและไม่รับรู้กำไรจากการลงทุนก้อนใหญ่ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น yoy จากฐานที่ต่ำรวมทั้งมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ที่จะเข้าฉายหลายเรื่อง เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 58-59 ลง 13-15% เนื่องจากเราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 จะออกมาต่ำกว่าประมาณการเดิมของเราและเรามีมุมมองเฝ้าระวังมากขึ้นกับการฟื้นตัวของสภาวะเศรษฐกิจ คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 35.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ต่ำที่สุดในปี 58** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ MAJOR ในไตรมาส 4/58 จะอยู่ที่ 177 ล้านบาท ลดลง 15% yoy และ 48% qoq ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) รายได้ค่าบัตรเข้าชมภาพยนตร์ที่ลดลงในไตรมาส 4/58 ทั้ง yoy และ qoq เนื่องจากรายได้จากภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ อาทิ Star Wars 7, 007: Spectre และ The Hunger Games: Mocking Jay Part 2 ออกมามีผลดีโดยไม่มีภาพยนตร์เรื่องไหนเลยที่ทำรายได้มากกว่า 120 ล้านบาทเทียบกับที่ภาพยนตร์เรื่อง ไอ ฟาย แด็งกิว เลิฟยู (จาก GTH) ทำรายได้ไว้ที่ 331 ล้านบาทในไตรมาส 4/57 2) รายได้ที่อยู่ในระดับต่ำจากการขาย VCD/DVD และลิขสิทธิ์ภาพยนตร์ 3) ไม่รับรู้กำไรจากการลงทุนจำนวนมากในไตรมาส 4/58 เทียบกับที่รับรู้ที่ 133 ล้านบาทในไตรมาส 3/58 และ 4) gross margin ที่คาดอ่อนตัวลงในไตรมาส 4/58 จาก margin ที่ลดลงจากทั้งค่าบัตรเข้าชมภาพยนตร์และค่าอาหารและเครื่องดื่ม เราคาดว่ารายได้รวมในไตรมาส 4/58 จะหดตัวลง 4% yoy และ 7% qoq และคาด gross margin จะอ่อนตัวลงจาก 34% ในไตรมาส 3/58 มาอยู่ที่ 31% ในไตรมาส 4/58
- **คาดการณ์กำไรสุทธิในปี 58 โตขึ้น 11% yoy** เราคาดว่ารายได้รวมในปี 58 จะคงที่ yoy แม้มีจำนวนโรงภาพยนตร์ใหม่เพิ่มขึ้น 81 โรงในปี 58 ซึ่งทำให้จำนวนโรงภาพยนตร์รวมอยู่ที่ 601 โรง ณ สิ้นปี 58 เราคาดว่า gross margin จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจาก 37% ในปี 57 มาอยู่ที่ 35% ในปี 58 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 58 จะขยายตัวขึ้น 11% yoy ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากกำไรจากการลงทุนที่มากขึ้น หากไม่รวมกำไรจากการลงทุน เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 58 จะคงที่จากในปี 57

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Net turnover	7,711	8,623	8,648	9,667	10,827
EBITDA	1,986	2,296	2,316	2,508	2,881
Operating profit	921	1,084	1,020	1,190	1,542
Net profit (rep./act.)	1,052	1,086	1,210	1,332	1,630
Net profit (adj.)	784	901	885	1,017	1,311
EPS (Bt)	0.9	1.0	1.0	1.1	1.5
PE (x)	32.0	27.9	28.5	24.8	19.2
P/B (x)	4.1	4.0	4.1	3.9	3.7
EV/EBITDA (x)	14.5	12.6	12.5	11.5	10.0
Dividend yield (%)	3.5	3.7	3.8	4.2	5.2
Net margin (%)	13.6	12.6	14.0	13.8	15.1
Net debt/(cash) to equity (%)	70.4	62.6	61.5	55.6	56.6
Interest cover (x)	13.3	13.3	14.4	14.4	16.9
ROE (%)	17.0	17.5	19.4	21.1	24.7
Consensus net profit	-	-	1,165	1,367	1,526
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.76	0.74	0.86

Source: Major Cineplex, Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ซื้อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	28.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	35.00 บาท
Upside	+23.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	41.00 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ให้บริการโรงภาพยนตร์และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง อาทิ โบว์ลิง/คาราโอเกะ พื้นที่ให้เช่า สื่อภาพยนตร์ และการจัดจำหน่ายภาพยนตร์

#### Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	MAJOR TB
Shares issued (m):	892.5
Market cap (Btm):	25,213.7
Market cap (US\$m):	709.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.8

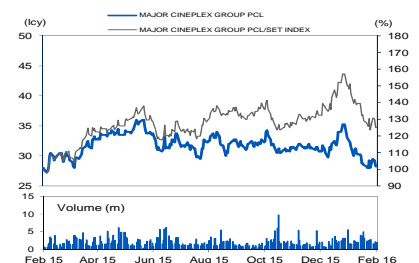
#### Price Performance (%)

52-week high/low					BT36.00/BT27.25
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
14.4	9.6	12.4	3.7	19.9	

#### Major Shareholders

Mr. Vicha Poolvaraluck	36.7
Thai NVDR	6.3
HSBC (Singapore) Nominees	4.4
FY16 NAV/Share (Bt)	7.21
FY16 Net Debt/Share (Bt)	4.01

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

ชญญา สุทธิปราโมชานนท์  
02-659-8031

thanyaj@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **ค่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะเพิ่มขึ้น yoy จากฐานที่ต่ำ** เราคาดว่าภาพยนตร์ที่จะเข้าฉายในไตรมาส 1/59 อาทิ Deadpool, Batman VS Superman: Dawn of Justice, Kung Fu Panda 3, Joy, The Revenant และ ลูกทุ่งซิกเนเจอร์ น่าสนใจกว่าภาพยนตร์ที่เข้าฉายในไตรมาส 1/58 (Cinderella, Insurgent และ Seventh Son) และคาดว่าภาพยนตร์เรื่อง Joy และ The Revenant จะได้รับการตอบรับจากผู้ชมเป็นอย่างดีเนื่องจาก Jennifer Lawrence ได้รางวัลนักแสดงนำหญิงยอดเยี่ยมจากการประกาศรางวัล Golden Globe ในสาขาภาพยนตร์ตลกและเพลงในปี 59 จากภาพยนตร์เรื่อง Joy ขณะที่ภาพยนตร์เรื่อง The Revenant ชนะ 3 รางวัลในการประกาศรางวัล Golden Globe ในสาขาภาพยนตร์ดราม่ายอดเยี่ยม ผู้กำกับการแสดงยอดเยี่ยมและนักแสดงนำชายยอดเยี่ยม นอกจากนี้ เราคิดว่าผู้ชมที่อยู่ในต่างจังหวัดน่าจะชอบภาพยนตร์เรื่องลูกทุ่งซิกเนเจอร์เนื่องจากเป็นภาพยนตร์ความรักที่มีเพลงประกอบเป็นเพลงลูกทุ่งชื่อดังในอดีต เราคาดว่ารายได้จากบัตรเข้าชมภาพยนตร์ในไตรมาส 1/59 จะเพิ่มขึ้น yoy ซึ่งจะช่วยให้กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 เพิ่มขึ้น yoy จากฐานที่ต่ำ
- **บริษัทใหม่ที่กำลังขึ้นจากการปิดตัวไปของค่าย GTH น่าจะส่งผลดีกับธุรกิจของ MAJOR** ค่ายหนัง GTH ซึ่งเป็นบริษัทผลิตภาพยนตร์ชั้นนำของประเทศไทย ประกาศปิดบริษัทฯ ไปเมื่อเดือนพ.ย.58 และทีมผู้บริหารได้แยกย้ายกันไปตั้งบริษัทใหม่ซึ่งได้แก่บริษัท GDH559 และ Tmoment ซึ่งทั้ง 2 บริษัทใหม่ต่างมีวัตถุประสงค์ที่จะผลิตภาพยนตร์ไทยคุณภาพ ดังนั้น เราคิดว่าทั้ง 2 บริษัทฯ จะช่วยเพิ่มจำนวนภาพยนตร์ไทยที่จะเข้าฉายในแต่ละปีมากขึ้นซึ่งคาดว่าจะช่วยให้รายได้จากบัตรเข้าชมภาพยนตร์ของ MAJOR จะมากขึ้น

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- จากการที่เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 จะต่ำกว่าประมาณการเดิมของเราและเรามีมุมมองเฝ้าระวังมากขึ้นกับการฟื้นตัวของสถานะเศรษฐกิจในปี 59 เราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 58 และ 59 ลง 13% และ 15% ตามลำดับ

EARNINGS REVISION TABLE

	2013	2014	-----2015F-----		-----2016F-----	
			old	new	old	new
Net profit (Btm)	1,052	1,086	1,086	1,210	1,560	1,332
%changed				-13%		-15%
%YoY	30%	3%		11%		10%

Source: UOB Kay Hian

- จากในตาราง Key Financials จะเห็นว่า UOBKH/Consensus (x) ในปี 58-60 ค่อนข้างต่ำเนื่องจากเราใช้กำไรสุทธิ (adj.) เพื่อเปรียบเทียบกับตลาด อย่างไรก็ตามหากเราใช้กำไรสุทธิ (rep./act) เพื่อเปรียบเทียบกับตลาด ประมาณการกำไรสุทธิในปี 58-60 ของเราจะใกล้เคียงกับของตลาด

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 35.00 บาทอิงด้วย +1.0SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีหรือ 2016F PE ที่ 23.5 เท่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ความสำเร็จของภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์จากฮอลลีวูด
- การบริโภคในประเทศที่ฟื้นตัวขึ้น

BLOCKBUSTER HIGHLIGHTS

Blockbuster Highlight
1Q16
Deadpool
Batman VS Superman: Dawn of Justice
Kung Fu Panda 3
The Big Short
Zoolander 2
The Danish Girl
Pride and Prejudice and Zombie
The New Adventures of Aladdin
London Has Fallen
Victor Frankenstein
13 Hours: The Secret of Soldiers of Benghazi
Joy
The Revenant
Steve Jobs
The Finest Hours
Hail, Caesar!
Grimmsby
Zootopia
2Q16
Captain America: Civil War
X-Men: Apocalypse
Teenage Mutant Ninja Turtles 2
The Huntsman: Winter's War
Finding Dory
Alice in Wonderland: Through the looking glass
The Conjuring 2
Independence Day Resurgence
The Legend of Tarzan
Warcraft
Now You See Me 2
Fallen
I Am A Hero

Source: MAJOR

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน