

บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (MAJOR)

ไตรมาส 4/58: กำไรต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิของ MAJOR ในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 139 ล้านบาท ลดลง 33% yoy และ 60% qoq และต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 21% ด้วยสาเหตุหลักจากรายได้อื่นๆ ที่อยู่ในระดับต่ำที่ 29 ล้านบาท (ไตรมาส 3/58 อยู่ที่ 178 ล้านบาท) ด้านรายได้ค่าบัตรเข้าชมภาพยนตร์ในไตรมาส 4/58 อ่อนตัวลง 6% yoy และ 2% qoq เราคาดว่ากำไรสุทธิของ MAJOR จะเติบโตขึ้น yoy ในปี 59 จากจำนวนโรงภาพยนตร์ที่มากขึ้นประกอบกับการเข้าฉายภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์หลายเรื่อง คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 33.00 บาท

4Q15 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q14	3Q15	4Q15	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	2,124	2,189	1,976	-7	-10	Sales dropped both yoy and qoq from lower admission revenue and movie content revenue.
Gross profit	730	739	671	-8	-9	
SG&A expense	555	525	516	-7	-2	
Other income	56	178	29	-48	-84	
EBIT	293	465	224	-23	-52	
Net profit	207	343	139	-33	-60	
Ratio (%)						
Gross margin	34	34	34			
EBITDA margin	28	36	26			
Net margin	9	14	7			
DE (x)	0.71	0.71	0.70			

Source: MAJOR, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ต่ำที่สุดในปี 58 กำไรสุทธิของ MAJOR ในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 139 ล้านบาท ลดลง 33% yoy และ 60% qoq และต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 21% ด้วยสาเหตุหลักจากรายได้อื่นๆ ที่อยู่ในระดับต่ำที่ 29 ล้านบาท (ไตรมาส 3/58 อยู่ที่ 178 ล้านบาท)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	8,623	8,580	9,292	11,346	12,866
EBITDA	2,296	2,202	2,478	2,898	3,373
Operating profit	1,084	1,015	1,127	1,522	1,893
Net profit (rep./act.)	1,086	1,171	1,259	1,596	1,891
Net profit (adj.)	901	864	941	1,275	1,567
EPS (Bt)	1.0	1.0	1.1	1.4	1.8
PE (x)	26.9	28.1	25.8	19.1	15.5
P/B (x)	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA (x)	12.3	12.8	11.4	9.7	8.4
Dividend yield (%)	3.9	3.9	4.1	5.2	6.2
Net margin (%)	12.6	13.6	13.5	14.1	14.7
Net debt/(cash) to equity (%)	62.6	66.0	55.2	52.4	48.9
Interest cover (x)	13.3	14.2	13.4	16.9	17.8
ROE (%)	17.5	18.1	18.8	22.8	25.8
Consensus net profit	-	-	1,120	1,367	1,520
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.84	0.93	1.03

Source: MAJOR, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	27.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	33.00 บาท
Upside	+21.1%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	35.00 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):	24,321.2
Market cap (US\$m):	682.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.7

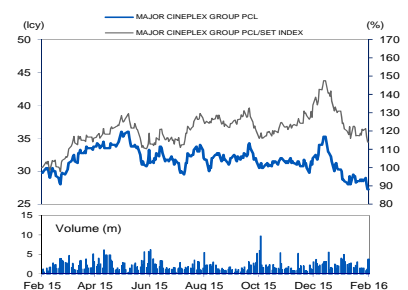
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt36.00/Bt27.25				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
9.9	13.5	18.0	6.8	22.7	

Major Shareholders

Mr. Vicha Poolvaraluck	36.7	%
Thai NVDR	6.3	%
HSBC (Singapore) Nominees	4.4	%
FY16 NAV/Share (Bt)	7.66	
FY16 Net Debt/Share (Bt)	4.23	

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธัญญา สุทธิปราโมชานนท์

02-659-8031

thunya@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบีเคีย (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- ยอดขายลดลง 7% yoy และ 10% qoq จากรายได้ค่าบัตรเข้าชมภาพยนตร์และยอดขาย VCD/DVD และลิขสิทธิ์ภาพยนตร์ที่ลดลง ทั้งนี้ รายได้ค่าบัตรเข้าชมภาพยนตร์หดตัวลง 6% yoy และ 2% qoq เนื่องจากภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์เช่นเรื่อง Star Wars 7, 007 : Spectre และ The Hunger Games: Mocking Jay Part 2 ทำรายได้ได้น่าผิดหวัง อย่างไรก็ตาม gross margin ในไตรมาส 4/58 คงที่ทั้ง qoq และ yoy อยู่ที่ 34%
- กำไรสุทธิในปี 58 เพิ่มขึ้น 8% yoy จากกำไรจากการลงทุนก้อนใหญ่ กำไรสุทธิโตขึ้น 8% yoy อยู่ที่ 1,171 ล้านบาทในปี 58 จากรายได้อื่นๆ ที่เพิ่มขึ้นจาก 232 ล้านบาทในปี 2557 มาอยู่ที่ 384 ล้านบาทในปี 2558 หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักในปี 58 อยู่ที่ 864 ล้านบาท ลดลง 4% yoy ด้านยอดขายในปี 58 คงที่ yoy เนื่องจากปัจจัยบวกจากรายได้ค่าบัตรเข้าชมภาพยนตร์, ยอดขายหน้าและอาหารและรายได้โฆษณาที่สูงขึ้น 1% yoy, 6% yoy และ 9% yoy ตามลำดับถูกหักล้างด้วยปัจจัยลบที่เกิดจากอุตสาหกรรม VCD/DVD ที่อยู่ในช่วงขาลงและจำนวนภาพยนตร์ที่เข้าฉายน้อยลงในปี 58 ซึ่งทำให้รายได้จากการขาย VCD/DVD และลิขสิทธิ์ลดลง 35% yoy สัดส่วนรายได้ในปี 2558 แบ่งเป็นจากรายได้ค่าบัตรเข้าชมภาพยนตร์ที่ 53% ตามมาด้วยยอดขายหน้าและอาหารที่ 16%, รายได้โฆษณาที่ 14%, กลุ่มโบว์ลิงที่ 5%, รายได้ค่าเช่าและบริการที่ 6% และยอดขาย VCD/DVD และลิขสิทธิ์ภาพยนตร์ที่ 5% ในส่วนของ gross margin ย่อตัวลงจาก 37% ในปี 57 มาอยู่ที่ 35% ในปี 58 จาก gross margin ที่ต่ำลงของธุรกิจโรงภาพยนตร์และโบว์ลิง ราคาบัตรเข้าชมภาพยนตร์เฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 151 บาทในปี 57 มาอยู่ที่ 165 บาทในปี 58 จากราคาบัตรเข้าชมภาพยนตร์ที่สูงขึ้นและการจัดโปรโมชั่น

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิปี 59 โตขึ้น** เราคิดว่าการที่ MAJOR ตั้งเป้าเพิ่มจำนวนโรงภาพยนตร์ขึ้นทุกปีจาก 601 โรงในปี 58 เป็น 1,000 โรงในปี 63 ประกอบกับมาตรการที่จะทยอยเพิ่มราคาบัตรเข้าชมภาพยนตร์จะช่วยหนุนให้ MAJOR ยังครองตำแหน่งผู้ประกอบการด้านโรงภาพยนตร์ชั้นนำในประเทศไทยไปอีกนาน สำหรับในปี 59 เราคาดว่าสถานะเศรษฐกิจที่คาดฟื้นตัวขึ้นและจำนวนภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ที่จะเข้าฉายจำนวนมาก อาทิ Deadpool, Batman VS Superman: Dawn of Justice, Captain America 3, X-men Apocalypse, Finding Dory และภาพยนตร์ไทยอีกหลายเรื่องจากค่าย GDH559 และ Tmoment ที่จะเข้าฉายในช่วง 2H59 จะช่วยหนุนกำไรสุทธิของ MAJOR ให้มากขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่ารายได้ค่าบัตรเข้าชมภาพยนตร์ในไตรมาส 1/59 จะเพิ่มขึ้น yoy จากฐานที่ต่ำ ทั้งนี้ ภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ที่จะเข้าฉายในไตรมาส 1/59 ได้แก่เรื่อง Deadpool, Batman VS Superman: Dawn of Justice, Kang Fu Panda 3, Joy และ The Revenant ซึ่งภาพยนตร์เรื่อง Deadpool ทำรายได้ไปแล้วทั้งสิ้น 94 ล้านบาท ณ วันที่ 14 ก.พ. 59 (ข้อมูลจาก www.flickz.net)

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ลง 6% เพื่อสะท้อนกำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ที่ต่ำกว่าคาด เราคาดว่ารายได้ในปี 59 จะเติบโตขึ้น 8% yoy

EARNINGS REVISION

	2014	2015	-----2016F-----	
			Old	New
Net profit (Btm)	1,086	1,171	1,332	1,259
% chg				-6
yoy % chg	3	8		7

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 33.00 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 Aladin
London Has Fallen
Victor Frankenstein
13 Hours: The Secret of Soldiers of Benghazi
Joy
The Revenant
Steve Jobs
The Finest Hours
Hail, Caesar!
Grimsby
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