

Major Cineplex Group (MAJOR.BK/MAJOR TB) *

Under review

Price as of 19 Feb 2018	29.00
12M target price (Bt/shr)	NA
Unchanged/Revised up (down)	NA
(%)	NA
Upside/downside (%)	NA

Key messages

กำไรสุทธิของ MAJOR ใน 4Q60 อยู่ที่ 75 ล้านบาท (-75% QoQ, -12% YoY) จากรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ชะลอตัว เรามองว่าธุรกิจมีแนวโน้มสดใสมากขึ้นในปี 2561 จากจำนวนหนังรอเข้าฉายที่เพิ่มขึ้น และอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่เร่งตัวขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนการบริโภค รวมถึงรายได้จากหนัง และโฆษณาในโรงหนัง แต่เราคิดว่าจำเป็นต้องปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของ MAJOR ในปี 2561 ลงอีกเพื่อสะท้อนถึงต้นทุนที่สูงเกินคาดในปี 2560 เรากำลังอยู่ระหว่างการทบทวนราคาเป้าหมายปี 2561 และคำแนะนำหุ้น MAJOR

Piyathida Sonthisombat
66.2658.8888 Ext.8852
piyathidas@kgi.co.th

ผลประกอบการ 4Q60: กำไรอ่อนแอ

Event

กำไรสุทธิของ MAJOR ใน 4Q60 อยู่ที่ 75 ล้านบาท (-75% QoQ, -12% YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดถึง 55% โดยกำไรสุทธิในปี 2560 ทรงตัวจากปี 2559 อยู่ที่ 1.19 พันล้านบาท บริษัทประกาศจ่ายปันผลงวด 2H60 ที่ 0.60 บาทต่อหุ้น (กำหนดขึ้น XD วันที่ 19 เมษายน 2561)

Impact

ผลประกอบการ 4Q60 ถูกกดดันจากรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ชะลอตัว

กำไรที่ลดลงอย่างมาก QoQ ใน 4Q60 เป็นผลมาจาก i) รายได้ที่ลดลง 16% QoQ จากการชะลอตัวของรายได้จากธุรกิจโรงภาพยนตร์ ในช่วงพระราชพิธีถวายพระเพลิงพระบรมศพ ii) อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 32.4% ใน 3Q60 เหลือแค่ 28.7% ตามฐานรายได้ที่ลดลง และ iii) อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 27.3% ใน 3Q60 เป็น 34.3% เนื่องจากการตัดบัญชีลูกหนี้บางส่วนของผู้ถือสิทธิบัตรเป็นหนี้สูญ เมื่อเทียบกับ YoY กำไรสุทธิใน 4Q60 ถูกกดดันจาก i) รายได้ที่ลดลง 2% YoY และ ii) อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจาก 31.4% ใน 4Q59 เหลือแค่ 28.7%

ธุรกิจมีแนวโน้มสดใสมากขึ้นในปี 2561

เรามองว่าธุรกิจมีแนวโน้มสดใสมากขึ้นในปี 2561 โดยปัจจัยสำคัญที่จะช่วยหนุนกำไรของ MAJOR ในปีนี้ได้แก่ i) จำนวนหนังรอเข้าฉายที่เพิ่มขึ้น ทั้งหนังจากฮอลลีวูดและหนังไทยซึ่งถูกเลื่อนฉายมาจาก 4Q60 มาฉายปีนี้แทน ii) จำนวนหนังไทยที่เพิ่มขึ้นน่าจะดึงดูดผู้ชมจำนวนมากได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในต่างจังหวัดเนื่องจาก MAJOR มีจำนวนโรงฉายในต่างจังหวัดมีมากกว่าในกรุงเทพฯ และปริมณฑลแล้ว และ iii) อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่เร่งตัวขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนการบริโภค รวมถึงยอดขายตั๋ว, ยอดขายเครื่องดื่ม/ขนมขบเคี้ยว และโฆษณาในโรงภาพยนตร์

เราน่าจะต้องปรับลดประมาณการกำไรปี 2561 ลง

ถึงแม้เราจะยังมองที่เป็นบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ในปี 2561 แต่เราคิดว่าจำเป็นต้องปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของ MAJOR ในปี 2561 ลง ภายหลังจากที่เราได้ข้อมูลเพิ่มเติมจากการประชุมนักวิเคราะห์ เพื่อสะท้อนถึงต้นทุนที่สูงเกินคาดในปี 2560

Valuation and action

เรากำลังอยู่ระหว่างการทบทวนราคาเป้าหมายปี 2561 และคำแนะนำหุ้น MAJOR

Risks

รายได้จากภาพยนตร์ที่รอลงโรงฉายในปีนี้ต่ำเกินคาด

Figure 1: 4Q17 earnings

Bt mn	4Q17	4Q16	YoY (%)	3Q17	QoQ (%)	2017	2016	YoY (%)	Comments
Revenue	1,858	1,896	(2.0)	2,200	(15.6)	8,972	8,745	2.6	Decreased revenue YoY mainly due to slow down admission sales
Gross Profit	533	596	(10.6)	712	(25.2)	3,014	3,165	(4.8)	
Operating Expenses	(638)	(701)	(8.9)	(601)	6.1	(2,363)	(2,412)	(2.0)	
Operating Profit	(105)	(105)	0.6	111	(194.9)	651	753	(13.6)	Lower gross margin pressured operating profit YoY
Operating EBITDA	209	239	(12.6)	504	(58.6)	2,035	2,018	0.8	
Other incomes	43	75	(42.1)	143	(69.7)	381	386	(1.4)	
Extra items	198	154	28.2	148	33.7	585	449	30.4	Extra items in 4Q17 mainly came from disposal of investment of Bt159mn
Interest Expense	(33)	(37)	(11.1)	(33)	(1.0)	(140)	(144)	(2.9)	
Pre-tax Profit	103	88	17.6	369	(72.0)	1,477	1,444	2.3	
Current taxation	(33)	(8)	336.3	(62)	(46.2)	(279)	(237)	17.8	
Minorities	5	5	(2.0)	(4)	(211.3)	(4)	(19)	(76.7)	
Net Profit	75	85	(12.2)	302	(75.3)	1,193	1,188	0.4	
EPS(Bt)	0.08	0.10	(12.2)	0.34	(75.3)	1.33	1.33	0.4	
Percent	4Q17	4Q16	YoY (pts)	3Q17	QoQ (pts)	2017	2016	YoY (%)	
Gross margin	28.7	31.4	(2.8)	32.4	(3.7)	33.6	36.2	(2.6)	Gross margin dragged down by lower revenue
SG&A/sales	34.3	37.0	(2.6)	27.3	7.0	26.3	27.6	(1.2)	
Net profit margin	4.0	4.5	(0.5)	13.7	(9.7)	13.3	13.6	(0.3)	

Source: Company data

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1907-1909, Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'an Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price -</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.