



ฤดูกาลหนึ่งกลับมาอีกครั้ง

เราชอบ MAJOR เนื่องจากเป็นบริษัทที่ได้ประโยชน์จากการมาของวัคซีน ส่งผลให้อุตสาหกรรมหนังทั่วโลกผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและจะฟื้นตัวได้เร็ว แบบ V-Shape จากการกลับมาเปิดโรงหนังและหนังที่อัดอั้นมาจากปีก่อน คาดแนวโน้มกำไร 2Q64 แข็งแกร่ง ประเมิน FV ใหม่ 24 บาท แนะนำ ซื้อ

อุตสาหกรรมหนังมีแนวโน้มฟื้นตัวได้เร็ว

อุตสาหกรรมโรงหนังทั่วโลกผ่านพ้นช่วงเวลาที่ย่ำแย่ที่สุดไปแล้วจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่ผ่อนคลายลง โดยโรงหนังเครือ AMC ซึ่งเป็นเชนโรงหนังที่ใหญ่ที่สุดของสหรัฐฯ ได้กลับมาเปิดให้บริการในนิวยอร์กซิตี้อีกครั้งตั้งแต่วันที่ 5 มี.ค.64 ส่งผลให้ตัวเลข Box office ของสหรัฐฯ ดีขึ้นต่อเนื่องโดยเดือน มี.ค. ทำยอดขายตั๋วเฉลี่ยราวสัปดาห์ละ 20 ล้านเหรียญ เพิ่มขึ้นจากเดือน ก.พ. และ ม.ค. ที่ทำได้เฉลี่ยสัปดาห์ละ 11 ล้านเหรียญ และ 13 ล้านเหรียญ ตามลำดับ เชื่อว่าจะเป็นแรงผลักดันให้ทางสตูดิโอ นำหนังเข้าฉายตามไทม์ไลน์ในปีี้ และทำให้อุตสาหกรรมหนังฟื้นตัวอย่างโดดเด่น

หนังแข็งแกร่งหนุนกำไร 2Q64 ฟื้นตัวเด่น

แม้แนวโน้มกำไร 1Q64 ช่อ้นตัวลงเทียบกับ 4Q63 เนื่องจากเกิดการแพร่ระบาดในประเทศในเดือน ม.ค.-ก.พ.64 ทำให้หนังไทยหลายเรื่องเลื่อนกำหนดฉาย อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลประกอบการใน 2Q64 จะกลับมาฟื้นตัวได้โดดเด่น ด้วยหนังหนังที่แข็งแกร่งมากกว่าปีก่อนๆ อาทิเช่น Godzilla VS Kong, Black Widow, Fast 9

ประเมินราคาเหมาะสมใหม่ 24 บาท แนะนำซื้อ

ประเมินราคาเหมาะสมใหม่เท่ากับ 24 บาท อิงวิธี PER 24x (ค่าเฉลี่ย+1 S.D.) โดยเรามองว่าอุตสาหกรรมโรงหนังทั่วโลกกำลังเข้าสู่ช่วงฟ้าหลังฝน และทิศทางกำไรฟื้นตัวของกำไรจะเป็นไปอย่างรวดเร็ว ให้คำแนะนำ ซื้อ

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,170	-527	885	1,019	1,073
Norm Profit	1,144	-377	885	1,019	1,073
EPS (บาท)	1.31	-0.59	0.99	1.14	1.20
PER (เท่า)	16.1	NA	21.2	18.4	17.5
DPS (บาท)	1.00	0.00	0.89	1.08	1.14
Dividend Yield (%)	4.8	0.0	4.2	5.2	5.4
BV (บาท)	7.38	7.41	7.98	8.17	8.30
EVEBIDA (เท่า)	7.4	28.5	8.1	7.3	6.7
ROE (%)	17.7	-8.0	12.9	14.1	14.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือบทวิเคราะห์ในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

MAJOR

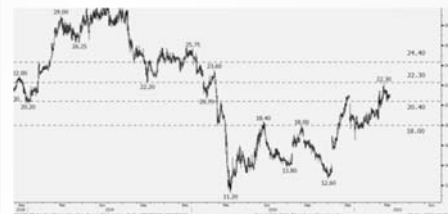
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	24.00
Upside (%)	14.3%
Dividend Yield (%)	4.2%
Total Return (%)	18.5%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	18,788

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.99	0.89	11%
2565F	1.14	1.29	-12%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = ประกาศเจตนากรม

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ศุภณัฐ จตุรภัทรโพธิ์

นักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

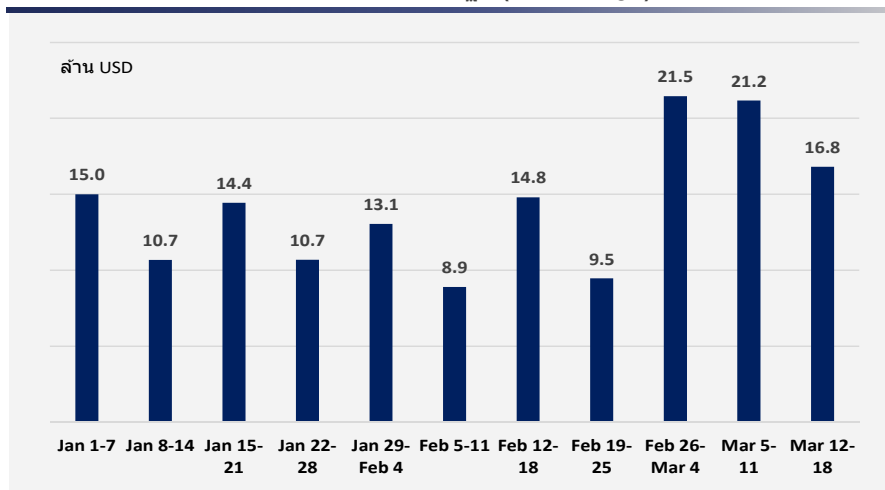
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110505

อุตสาหกรรมหนังเข้าสู่โหมดฟื้นตัว

อุตสาหกรรมโรงหนังทั่วโลกผ่านพ้นช่วงเวลาที่ย่ำแย่ที่สุดไปแล้วจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่ผู้คนคลายลง โดยโรงหนังเครือ AMC ซึ่งเป็นเซนโรงหนังที่ใหญ่ที่สุดของสหรัฐฯ ได้กลับมาเปิดให้บริการในนิวยอร์กซิตี้อีกครั้งตั้งแต่วันที่ 5 มี.ค.64 โดยนิวยอร์กซิตี้ถือว่าเป็นเมืองที่มีประชากรหนาแน่นและทำรายได้อันดับต้นๆของโลก เชื่อว่าจะเป็นแรงผลักดันให้ทางสตูดิโอหนังเข้าฉายตามไทม์ไลน์ และเป็นจุดเริ่มต้นในการฟื้นตัวอุตสาหกรรมหนัง

ตัวเลข Box office ของสหรัฐฯดีขึ้นต่อเนื่องโดยเดือน มี.ค. ทำยอดขายตัวเฉลี่ยราว สัปดาห์ละ 20 ล้านดอลลาร์ เพิ่มขึ้นจากเดือน ก.พ. และ ม.ค. ที่ทำได้เฉลี่ยสัปดาห์ละ 11 ล้านดอลลาร์ และ 13 ล้านดอลลาร์ ตามลำดับ

รายได้ตัวหนังในสหรัฐฯ (ล้านเหรียญฯ)



ที่มา: Boxofficemojo

เช่นเดียวกับสถานการณ์ในประเทศไทยที่ปัจจุบันโรงหนังมีความพร้อมและรอคอยหนังดีๆที่จะดึงดูดผู้ชมเข้าโรง เรายังคงว่าฤดูกาลของหนังกำลังจะกลับมาอีกครั้งเริ่มจากสัปดาห์นี้เป็นต้นไป โดยมีหนังไทยและเทศที่มีแนวโน้มทำรายได้สูงเข้าฉายอย่างคับคั่ง เริ่มจาก Godzilla Vs Kong (25 มี.ค.) บอสซันชยันฮี (1 เม.ย.) Doraemon2 (4 เม.ย.) คุณชายใหญ่ (8 เม.ย.) Mortal Kombat (8 เม.ย.) SEOBOK (15 เม.ย.) Black Widow (29 เม.ย.) Quiet place2 (27 พ.ค.) Fast 9 (24 มิ.ย.) เป็นต้น หากดูจากหน้าหนังใน 2Q64 ถือว่าเป็นไตรมาสที่มีหนังทำเงินเข้าฉายมากกว่าปีก่อนๆอีกด้วย ดังนั้นคาดว่าผลประกอบการ 2Q64 จะกลับมาฟื้นตัวอย่างโดดเด่นทั้ง QoQ และ YoY

เราประเมินราคาเหมาะสมใหม่อิงวิธี PER ได้เท่ากับ 24 บาท ปรับเพิ่มจากเดิมที่ใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี เท่ากับ 20x เป็น ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +1 S.D. เท่ากับ 24x โดยให้พรีเมียมจากการฟื้นตัวของธุรกิจโรงหนังทั่วโลกและแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งของ MAJOR ตั้งแต่ 2Q64 หนุนโดยหนังที่แข็งแกร่งตลอดทั้งปี

ตารางผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ MAJOR

(ล้านบาท)	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%YoY	%QoQ	2562	2563	% YoY
รายได้จากการขายและบริการ	2,457	2,667	1,322	208	896	1,339	-49.8%	49.4%	10,697	3,765	7.5%
ต้นทุนขายและบริการ	1,679	1,711	1,049	435	751	929	-45.7%	23.7%	7,006	3,164	7.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	605	705	586	432	371	574	-18.5%	-14.1%	2,499	1,963	55.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	24	24	56	38	26	55	125.3%	-30.8%	98	175	-9.3%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	82	72	72	165	85	417	480.8%	-48.3%	294	740	12.0%
กำไรปกติ (Norm Profit)	195	264	-258	-475	-125	328	23.9%	NA	1,147	(530)	NA
กำไรสุทธิ	195	264	-255	-475	-125	328	23.9%	NA	1,170	(527)	NA
EPS (บาท/หุ้น)	0.22	0.30	-0.29	-0.53	-0.14	0.37	23.9%	NA	1	(1)	NA
Gross Margin	31.7%	35.9%	20.6%	-108.8%	16.2%	30.7%			34.5%	16.0%	
SG&A/Sales	24.6%	26.4%	44.3%	207.3%	41.4%	42.9%			23.4%	52.1%	
Net Profit Margin	7.9%	9.9%	-19.3%	-227.9%	-14.0%	24.5%			10.9%	-14.0%	
Norm Profit Margin	7.9%	9.9%	-19.5%	-227.9%	-14.0%	24.5%			10.7%	-14.1%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนรายได้

สัดส่วนรายได้	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
Admissions	52.2%	54.9%	50.5%	28.1%	42.0%	48.9%
Concessions	19.2%	19.8%	18.5%	15.9%	18.6%	20.9%
Advertising	15.0%	15.7%	16.5%	12.4%	17.8%	12.7%
Bowling, Karaoke, Ice skating	4.8%	3.9%	5.1%	3.8%	6.1%	5.4%
Rentals and Services	4.4%	4.0%	7.5%	26.8%	9.8%	6.9%
Movie Content	4.4%	1.8%	1.9%	12.9%	5.6%	5.2%

ที่มา: MAJOR

หน้าหนังปี 2564

ที่มา: MAJOR

รายได้ตัวหนังรายไตรมาส



ที่มา: MAJOR

ประเด็นความเสี่ยง

1. การเติบโตของ MAJOR หลักๆ มาจากธุรกิจภาพยนตร์ ซึ่งอยู่กับว่ามีภาพยนตร์ที่เข้าฉายในปีนั้น ทำรายได้สูงเกิน 200-300 ล้านบาท มากน้อยเพียงใด
2. สถานการณ์ที่ผิดปกติ เช่น ภัยธรรมชาติ หรือ ความไม่สงบทางการเมือง ซึ่งรวมถึงประกาศเคอร์ฟิว อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท
3. การแพร่ระบาดของ COVID-19 ยืดเยื้อกว่าที่คาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงาน ปี 2563-65 ของ MAJOR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
ยอดขาย	10,697	3,765	8,748	9,177
ต้นทุนขาย	(7,006)	(3,164)	(5,653)	(5,919)
กำไรขั้นต้น	3,691	601	3,095	3,258
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,561)	(1,970)	(2,187)	(2,203)
ดอกเบี้ยจ่าย	(98)	(175)	(116)	(97)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	411	911	301	302
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,443	(633)	1,093	1,260
ภาษีเงินได้	(278)	93	(177)	(209)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(28)	13	(30)	(32)
รายการพิเศษอื่น ๆ	32	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,170	(527)	885	1,019
Norm Profit	1,144	(377)	885	1,019
Norm EPS	1.28	(0.42)	0.99	1.14
การเติบโตของยอดขาย	7.5%	-64.8%	132.3%	4.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	12.1%	NA	NA	15.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.5%	16.0%	35.4%	35.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.7%	-10.0%	10.1%	11.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	1,322	208	896	1,339
ต้นทุนขาย	(1,049)	(435)	(751)	(929)
กำไรขั้นต้น	272	-227	145	411
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(586)	(432)	(371)	(574)
ดอกเบี้ยจ่าย	(56)	(38)	(26)	(55)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(7)	-	-	-
รายได้อื่น	89	223	139	457
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-285	-473	-113	239
ภาษีเงินได้	31	(13)	(13)	87
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	11	1	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	2	0	0	0
กำไรสุทธิ	-255	-475	-125	328
กำไรปกติ	-257	-475	-125	328
ยอดขาย (QoQ)	-50.5%	-84.2%	330.0%	49.4%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-71.6%	-183.3%	NA	182.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-197.1%	-284.7%	NA	162.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.5	0.5	0.6	0.7
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.4	0.4	0.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.4	7.4	7.4	7.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	50.5	50.5	50.5	50.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.1	2.3	2.3	2.3
หนี้มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.6	0.8	0.6	0.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.3%	-3.3%	4.9%	5.5%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.7%	-8.0%	12.9%	14.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,170	(527)	885	1,019
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,112	1,242	1,152	1,172
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	114	(513)	595	291
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,396	202	2,632	2,482
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(946)	(282)	(540)	(540)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(946)	(282)	(540)	(540)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	123	3,770	(669)	(635)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	288	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์				
ลด จ่ายปันผล	(1,208)	(313)	(421)	(905)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,084)	671	(1,677)	(1,540)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	366	591	415	402
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	1,055	592	1,374	1,442
สินค้าคงเหลือ	121	118	106	129
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	282	294	306	318
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	6,620	5,161	4,936	4,064
สินทรัพย์รวม	14,006	17,679	18,603	18,233
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	2,290	1,395	2,493	2,610
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	208	986	987	988
หนี้สินรวม	7,399	11,052	11,482	10,965
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	150	144	174	206
ทุนที่ชำระแล้ว	895	895	895	895
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,056	4,056	4,056	4,056
กำไรสะสม	1,607	1,638	2,103	2,217
ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,457	6,482	6,947	7,062
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,006	17,680	18,603	18,233
สมมติฐานในการทำประมาณ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F
ยอดขายเดบิต	7.5%	-64.8%	132.3%	4.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.5%	16.0%	35.4%	35.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	23.9%	52.3%	25.0%	24.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.7%	-10.0%	10.1%	11.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส