

MAJOR: พลิกเป็นกำไรปกติครั้งแรกในรอบ 8 ไตรมาส



Result

Boonyakorn Amornsank
Registration no. 111124
boonyakorn.am@countrygroup.co.th
+66 2 205 7000 ext 4403

กำไรสุทธิ 4Q21 อยู่ที่ 100 ล้านบาท (-69%YoY, -95%QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษกำไรปกติจะเป็นบวกครั้งแรกในรอบ 8 ไตรมาส กำไรที่ออกมาดีกว่าที่คาดการณ์ไว้

- กำไรสุทธิทั้งปี 2021 อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายหุ้น SF มูลค่า 3.2 พันล้านบาท บริษัทจะขาดทุนสุทธิ 1.4 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุน 1.1 พันล้านบาทในปี 2020
- กำไรปกติ 4Q21 พ้นตัวเงื้อมเงาจากอุปสงค์ที่อ่อนมาจากการล็อกดาวน์ บวกกับยอดขายตัวเรื่อง Spider-Man: No Way Home ที่น่าประทับใจ
- คาดการณ์การดำเนินงานจะค่อย ๆ ปรับดีขึ้นในปี 2022 จากจุดต่ำในปี 2021 เพราะจะมีภาพยนตร์คุณภาพดีที่ถูกเลื่อนมาฉายในปีนี้จำนวนมาก หลังจากก่อนหน้านี้เผชิญกับมาตรการคุมเข้มด้านโควิด-19
- Upside ต่อกำไรยังคงเดิม 1) เงินสำหรับการลงทุนครั้งใหม่จากการขายหุ้น SF และ 2) การขายบิโพลาร์ในร้านโมเดิร์นเทรดที่เริ่มต้นใน 1Q22

คงคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐานที่ 23.70 บาท อิง 19.9x PE'23E หรือที่ค่าเฉลี่ย 5 ปี

Valuation table					
Year end Dec	19A	20A	21A	22E	23E
PE (x)	11.4	nm	nm	28.4	17.0
Recurring net profit growth (%)	17.2	nm	nm	nm	66.9
Recurring EPS (Bt)	1.77	(0.37)	(0.93)	0.71	1.19
Recurring EPS growth (%)	17.2	nm	nm	nm	66.9
PBV (x)	2.5	2.8	2.5	2.2	2.1
BVPS (Bt)	8.2	7.2	8.1	9.2	9.5
ROE (%)	19.4	(7.6)	23.0	8.2	12.7
DPS (Bt)	1.0	-	1.6	0.5	0.8
Dividend yield (%)	5.0	na	7.9	2.5	4.1
Enterprise value (Bt m)	24,045	24,415	18,072	16,364	14,618
EV-to-EBITDA (x)	6.7	30.7	75.7	7.4	5.2

บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป

Recommendation: BUY

Current price: Bt20.20

Target price : Bt23.70

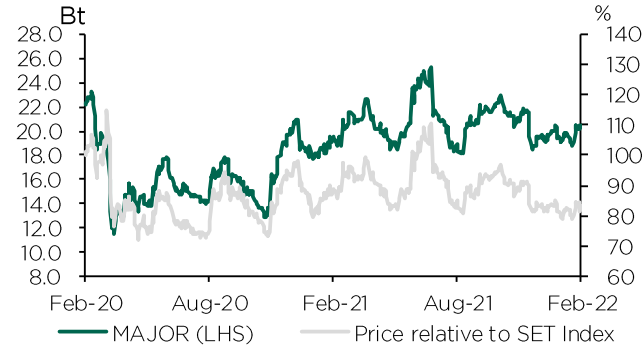
Up/(downside): 17%

IOD: 4/5

CAC: Declared

Stock data

RIC code	MAJOR.BK
Index	.SETI
SET Index (10 February 2022)	1,703.00
Market cap (Bt m)	18,072
Shares outstanding (million)	895
Par (Bt)	1.00



MAJOR: Result summary

(Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%QoQ	%YoY
Revenue	1,339	853	437	164	1,556	851.0	16.2
Cost of sales	(929)	(750)	(571)	(412)	(1,125)	173.0	21.2
Gross profit	411	103	(134)	(248)	431	nm	4.9
SG&A	(574)	(370)	(362)	(749)	(428)	(42.9)	(25.5)
Other (exp)/inc	9	26	83	81	166	106.6	1,826.2
EBIT	(155)	(241)	(414)	(917)	169	nm	nm
Finance cost	(55)	(70)	(69)	(66)	(53)	(19.5)	(3.0)
Other inc/(exp)	0	-	0	4	(4)	nm	nm
Earnings before taxes	(210)	(312)	(483)	(978)	112	nm	nm
Income tax	87	23	30	(415)	8	(102.0)	(90.6)
Earnings after taxes	(123)	(289)	(453)	(1,394)	120	nm	nm
Equity income	417	94	210	45	42	(6.6)	(89.9)
Minority interest	1	8	25	9	(0)	(104.5)	(134.7)
Earnings from cont. operations	296	(186)	(218)	(1,339)	162	nm	(45.3)
Forex gain/(loss) & unusual items	32	66	(0)	3,158	(62)	nm	nm
Net profit	328	(120)	(218)	1,819	100	(94.5)	(69.4)
EBITDA	595	155	107	(595)	572	nm	(3.9)
Recurring EPS (Bt)	0.33	(0.21)	(0.24)	(0.82)	0.19	nm	(41.9)
Reported EPS (Bt)	0.37	(0.13)	(0.24)	2.03	0.11	(94.5)	(69.4)
Profits (%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	30.7	12.1	(30.7)	(151.9)	27.7	179.6	(3.0)
Operating margin	44.4	18.1	24.4	(363.5)	36.8	400.3	(7.7)
Net margin	24.5	(14.1)	(49.9)	1,112.2	6.4	(1,105.8)	(18.0)
ROE	20.7	(7.5)	(13.9)	102.9	5.3	(97.6)	(15.4)
ROIC	(5.8)	(14.3)	(24.4)	(88.4)	11.4	99.8	17.3

สรุปผลประกอบการ

- กำไรสุทธิ 4Q21 อยู่ที่ 100 ล้านบาท (-69%YoY, -95%QoQ) หากไม่รวมรายการพิเศษกำไรปกติจะพลิกเป็นบวกครั้งแรกในรอบ 8 ไตรมาส
- กำไรสุทธิทั้งปี 2021 อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายหุ้น SF มูลค่า 3.2 พันล้านบาท บริษัทจะขาดทุนสุทธิ 1.4 พันล้านบาท เทียบกับขาดทุน 1.1 พันล้านบาทในปี 2020
- รายได้ 4Q21 แต่จุดสูงสุดในรอบ 8 ไตรมาสจากอุปสงค์ที่เข้ามาจากช่วงล็อกดาวน์ บวกกับยอดขายตัวเรื่อง Spider-Man: No Way Home ที่น่าประทับใจ ซึ่งล่าสุดติดอันดับภาพยนตร์ทำเงิน 10 อันดับแรกในตลาดโลกไปแล้วในแง่ของรายได้จากการจำหน่ายตัว
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) พ้นมาอยู่ในแดนบวกที่ 27.7% ใน 4Q21 หลังแตะจุดต่ำไป 3Q21 จากแรงกดดันของการปิดให้บริการโรงภาพยนตร์
- อัตราร้อยละค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายลดลง QoQ และ YoY มาแตะจุดต่ำรอบ 9 ไตรมาสที่ 27.5% จากรายได้ที่ดีขึ้นที่ต้นทุนยังคงเดิม

MAJOR: Revenue breakdown

Story

Sales

P5F

Team

WCB

ESG

Value

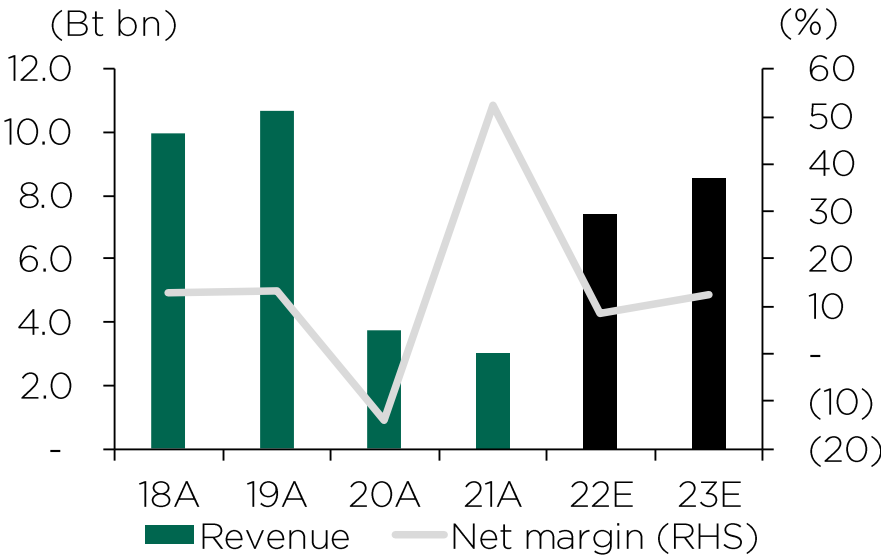
Risks

MAJOR ประกอบธุรกิจโรงภาพยนตร์ภายใต้แบรนด์ตนเอง ด้วยบริการชมภาพยนตร์หลากหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็น RealD, 2D, 3D, 4DX, IMAX และ Screen X ซึ่งหน่วยธุรกิจนี้คิดเป็น 66% ของรายได้รวม

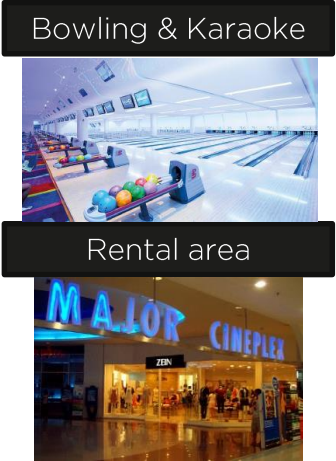
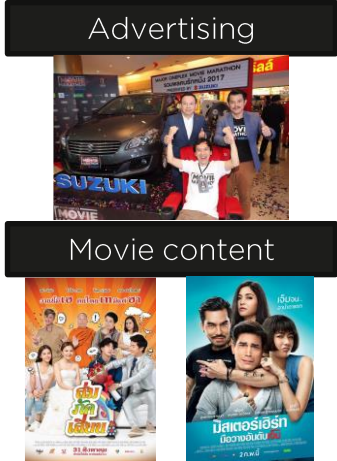
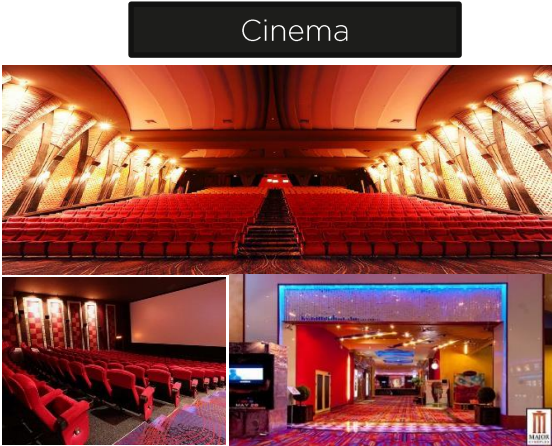
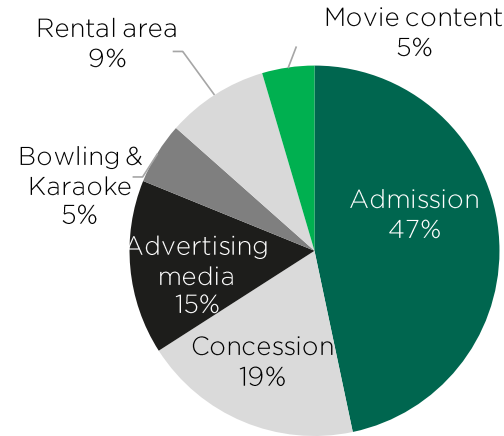
ขณะที่ธุรกิจบริการสื่อโฆษณาคิดเป็น 15% ของรายได้รวม ด้วยบริการที่หลากหลาย เช่น สื่อโฆษณาบนจอภาพยนตร์ที่ให้บริการตามเครือข่ายสาขา Major Cineplex ของบริษัททั้งหมด

ทั้งยังดำเนินธุรกิจโบว์ลิ่งและคาราโอเกะภายใต้แบรนด์ Blu-O Rhythm & Bowl ปัจจุบันมีเลนโบว์ลิ่งอยู่ 298 เลนและห้องคาราโอเกะ 169 ห้อง และยังมีลานสเก็ตน้ำแข็งอีก 5 แห่ง โดยรวมแล้วคิดเป็น 5% ของรายได้รวม

ส่วนธุรกิจอื่น ๆ จะรวมถึงธุรกิจพื้นที่เช่า (คิดเป็น 9% ของรายได้รวม) และคอนเทนต์ภาพยนตร์ (5% ของรายได้รวม)



Revenue breakdown by segment 2020



MAJOR: Leadership and ownership

Story

Sales

P5F

Team

WCB

ESG

Value

Risks

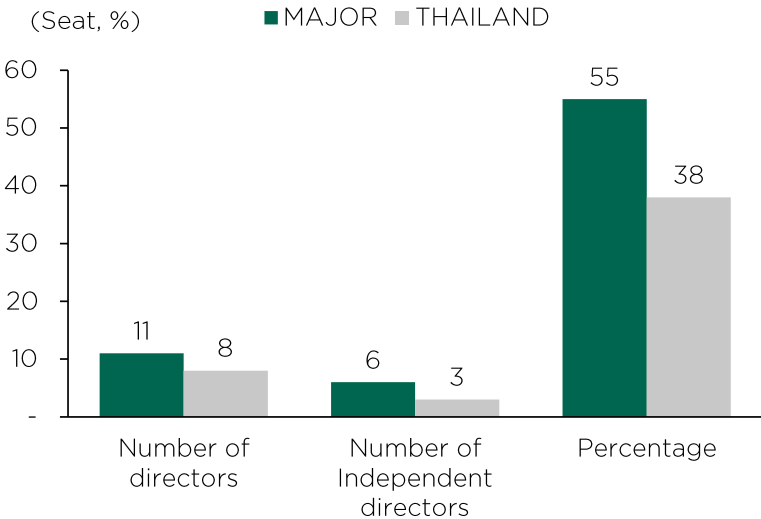


Chairman
Mr. Somchainuk Engtrakul



Chief Executive Officer
Mr. Vicha Poolvaraluk

Ownership



Leadership

Board of Directors	Position*	Board of Directors	Position*
Mr. Somchainuk Engtrakul	Chairman, I	Miss Chonticha Chitraporn	Director, I, A
Mr. Vicha Poolvaraluk	CEO, Director	Mr. Kraithip Krairish	Director, I, A
Mr. Verawat Ongvasith	Vice President	Mrs. Oranuch Apisaksirikul	Director, I
Mrs. Paradee Poolvaraluk	Director	Key Management	
Mr. Thanakorn Puliwekin	Director	Mr. Vicha Pool Varakaluk	CEO
Mr. Prasert Bunsumpun	Director	Mr. Thanakorn Puriwekin	Films Officer
Mr. Chai Jroongtananpibarn	Director, I, A	Mrs. Jinda Wantanahatai	Retail officer
Mr. Satian Pooprasert	Director, I	Ms. Thitapat Issarapornpat	CFO

Ownership

Shareholder	% of O/S	Note
Poolvaraluk Family	36.37	
Thai NVDR Company Limited	5.33	Thai Non Voting Depository
Nortrust Nominees LTD	5.29	
South East Asia UK (Type C) Nominees LTD	4.98	
Morgan Stanley & Co. International PLC	4.75	
Top 5 shareholders	56.72	
Institutional & Management	% of O/S	Note
Total institutional ownership	21.32	
Total management ownership	36.37	
Foreign ownership	26.65	Foreign ownership limit is 49%

Story

Sales

P5F

Team

WCB

ESG

Value

Risks

Overall ESG Score (100% is best):	80%	Environmental	40%
Social	100%	Governance	100%

Environmental	Yes/No?
บริษัทมีนโยบายลดการใช้ทรัพยากรหรือไม่?	No
บริษัทยังไม่มีนโยบายลดปริมาณการใช้ทรัพยากร	
บริษัทเคยเผชิญข้อพิพาทด้านสิ่งแวดล้อมหรือไม่?	No
ไม่เคย	
บริษัทมีนโยบายการจัดการด้านมลพิษและของเสียหรือไม่?	Yes
บริษัทอยู่ระหว่างการพัฒนาเป็นโรงภาพยนตร์สีเขียวหรือ Green Cinema จากการรณรงค์แยกประเภทขยะ สู่การเปลี่ยนขยะขวดพลาสติกเป็นขวด PPE บริษัทรณรงค์การอนุรักษ์สิ่งแวดล้อมผ่านโครงการ Green Cinema ด้วยการส่งเสริมให้ลูกค้าทำการแยกประเภทขยะและนำขวด PET ไปรีไซเคิลเป็นพลาสติก โดยในเดือน ก.พ. 2020 บริษัทได้บริจาคขวด PET ให้วัดจากแดง จ.สมุทรปราการ เป็นจำนวน 10,500 ขวด ที่สามารถนำไปผลิตเป็นขวดไตรจีวรได้ 175 ขวด	
บริษัทได้ซื้อขายคาร์บอนเครดิตหรือกิจกรรมอื่น ๆ ที่ช่วยลดปัญหาด้านสภาพภูมิอากาศหรือไม่?	Yes
บริษัทส่งเสริมให้ลูกค้าแยกประเภทขยะและนำขวด PET ไปรีไซเคิลเป็นพลาสติก ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในความพยายามลดคาร์บอน	
บริษัทมีผลิตภัณฑ์สีเขียวหรือไม่?	No
ยังไม่มีผลิตภัณฑ์ในด้านนี้	

Story

Sales

P5F

Team

WCB

ESG

Value

Risks

Overall ESG Score (100% is best):	80%	Environmental	40%
Social	100%	Governance	100%

Social	Yes/No?
บริษัทมีนโยบายคุ้มครองสุขภาพและความปลอดภัยหรือไม่?	Yes
บริษัทดำเนินนโยบายและโครงการด้านอาชีวอนามัยเพื่อเลี้ยงและลดจำนวนอุบัติเหตุและความเจ็บป่วยที่เกี่ยวข้องกับการทำงานลง บริษัทสนับสนุนทุกกิจกรรมที่เป็นการยกระดับความปลอดภัยด้านอาชีวอนามัย สุขภาพ และสภาพแวดล้อม	
บริษัทมีนโยบายคุ้มครองสิทธิมนุษยชนหรือไม่?	Yes
บริษัทยึดมั่นในสิทธิมนุษยชนและส่งเสริมให้ทุกคนมีสิทธิเสรีภาพและความเท่าเทียมกันถ้วนหน้า โดยไม่ละเมิดความเป็นส่วนตัวของบุคคล บริษัทปฏิบัติตามพนักงานอย่างยุติธรรมและไม่กระทำการใด ๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิมนุษยชนทุกกรณี	
บริษัทดำเนินตามนโยบายการแข่งขันที่เป็นธรรมหรือไม่? เช่น การต่อต้านการทุจริต ต่อต้านการให้สินบน และดำเนินตามจริยธรรมทางธุรกิจ	Yes
บริษัทมีนโยบายรับซื้อร้องเรียนเกี่ยวกับประเด็นการทุจริตที่ส่งเรื่องไปยังผู้บริหารของบริษัท	
บริษัทมีระบบบริหารจัดการควบคุมคุณภาพหรือไม่?	Yes
บริษัทได้รับรางวัล Corporate Management Excellence Awards โดยสมาคมการจัดการธุรกิจแห่งประเทศไทย	
บริษัทได้รับรายได้จากการค้าอาวุธ เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ การพนัน ยาสูบ หรือสื่อลามกหรือไม่?	No
บริษัทไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ดังกล่าว	

Story

Sales

P5F

Team

WCB

ESG

Value

Risks



Governance	Yes/No?
สัดส่วนของกรรมการอิสระสูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศไทยที่ 38% หรือไม่? กรรมการของธนาคารเป็นกรรมการอิสระ 55% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของไทย	Yes
ประธานกรรมการดำรงตำแหน่ง CEO (หรือเทียบเท่า) ควบคู่กันหรือไม่? ประธานคณะกรรมการคุณสมใจนึก เองตระกูลไม่ได้ควบตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายบริหาร (CEO)	No
บริษัทมีนโยบายด้านสิทธิผู้ถือหุ้นหรือไม่? บริษัทชี้แจงสิทธิผู้ถือหุ้นในรายงานประจำปีภายใต้หัวข้อบรรษัทภิบาล	Yes
บริษัทมีข้อพิพาทด้านการใช้ข้อมูลภายในหรืออื่น ๆ เกี่ยวกับมาตรฐานทางบัญชีหรือไม่? ไม่มี	No
บริษัทมีความยั่งยืนด้าน CSR หรือรายงานเรื่อง ESG หรือไม่? บริษัทรายงานกิจกรรมด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ไว้บนเว็บไซต์บริษัท	Yes

MAJOR: Summary financials

Story

Sales

P5F

Team

WCB

ESG

Value

Risks

Profit & loss (Bt m)	19A	20A	21A	22E	23E	Dec '20	Mar '21	Jun '21	Sep '21	Dec '21
Revenue	10,697	3,765	3,010	7,421	8,541	1,339	853	437	164	1,556
Cost of goods sold	(6,849)	(3,164)	(2,858)	(5,000)	(5,367)	(929)	(750)	(571)	(412)	(1,125)
Gross profit	3,848	601	151	2,421	3,173	411	103	(134)	(248)	431
SG&A	(2,637)	(1,947)	(1,909)	(1,756)	(1,916)	(574)	(370)	(362)	(749)	(428)
Other (exp)/inc	118	159	356	8	8	9	26	83	81	166
Operating profit	1,329	(1,186)	(1,403)	673	1,266	(155)	(241)	(414)	(917)	169
Finance cost	(234)	(175)	(258)	(113)	(107)	(55)	(70)	(69)	(66)	(53)
Other inc/(exp)	268	182	-	-	-	0	-	0	4	(4)
Earnings before taxes	1,363	(1,179)	(1,661)	560	1,159	(210)	(312)	(483)	(978)	112
Income tax	(355)	93	(354)	(112)	(232)	87	23	30	(415)	8
After-tax profit	1,008	(1,086)	(2,015)	448	927	(123)	(289)	(453)	(1,394)	120
Equity income	680	740	392	215	168	417	94	210	45	42
Minorities	(27)	13	42	(27)	(33)	1	8	25	9	(0)
Earnings from cont. operations	1,660	(334)	(1,581)	637	1,062	296	(186)	(218)	(1,339)	162
Forex gain/(loss) & unusual items	(253)	(194)	3,163	-	-	32	66	(0)	3,158	(62)
Net income	1,407	(527)	1,581	637	1,062	328	(120)	(218)	1,819	100
EBITDA	3,588	795	239	2,206	2,817	595	155	107	(595)	572
Recurring EPS (Bt)	1.77	(0.37)	(0.93)	0.71	1.19	0.33	(0.21)	(0.24)	(0.82)	0.19
Weighted average shares (m)	895	895	895	895	895	895	895	895	895	895
Balance sheet (Bt m)	19A	20A	21A	22E	23E	Dec '20	Mar '21	Jun '21	Sep '21	Dec '21
Assets	17,868	17,678	16,519	18,407	20,091	17,678	17,974	17,158	17,835	16,519
Liabilities	10,388	11,052	9,233	10,032	11,364	11,052	11,457	10,877	9,730	9,233
Equity	7,334	6,482	7,287	8,221	8,540	6,482	6,371	6,158	7,988	7,287
Invested capital	7,309	6,161	7,287	4,270	2,709	6,161	6,330	6,398	5,427	7,287
Growth (YoY, %)	19A	20A	21A	22E	23E	Dec '20	Mar '21	Jun '21	Sep '21	Dec '21
Revenue	7.5	(64.8)	(20.1)	146.6	15.1	(49.8)	(35.4)	109.7	(81.7)	16.2
Recurring EPS	17.2	(121.1)	(150.3)	176.3	66.9	(23.3)	12.6	49.7	(658.9)	(41.9)
Assets	0.5	(1.1)	(6.6)	11.4	9.1	(1.1)	3.5	(2.6)	3.3	(6.6)
Liabilities	(1.0)	6.4	(16.5)	8.7	13.3	6.4	13.3	(2.7)	(11.1)	(16.5)
Equity	2.5	(11.6)	12.4	12.8	3.9	(11.6)	(10.2)	(2.2)	29.3	12.4
Profits (%)	19A	20A	21A	22E	23E	Dec '20	Mar '21	Jun '21	Sep '21	Dec '21
Gross margin	36.0	16.0	5.0	32.6	37.2	30.7	12.1	(30.7)	(151.9)	27.7
EBITDA margin	33.5	21.1	7.9	29.7	33.0	44.4	18.1	24.4	(363.5)	36.8
Net margin	13.2	(14.0)	52.5	8.6	12.4	24.5	(14.1)	(49.9)	1,112.2	6.4
ROE	19.4	(7.6)	23.0	8.2	12.7	20.7	(7.5)	(13.9)	102.9	5.3
ROIC	12.7	(16.2)	(25.3)	9.3	29.0	(5.8)	(14.3)	(24.4)	(88.4)	11.4

Disclaimer

Investment ratings

BUY:	Expected return excluding dividends of more than 10% within the next 12 months.
HOLD:	Expected return excluding dividends between -10% and 10% within the next 12 months.
SELL:	Expected return excluding dividends of less than -10% within the next 12 months.
NR:	Not Rated- Stock is not in our research coverage.

Analyst certification

The analyst(s) named in this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the analyst(s) with regard to any of all of the subject securities and companies mentioned in this report and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation or views expressed by that analyst herein.

General disclaimer

This document is prepared by Country Group Securities Public Company Limited (CGS). This research is aimed to provide information and analysis based on data received from public sources and interviews with company executives. The information is carefully examined but their completeness and accuracy are not guaranteed. The analysis, conclusions and recommendations in this research are mainly based on the fundamental analysis without the intention to influence or lead the users of this report. The recommendations in this research belong solely to the analyst(s). CGS may not agree with the opinions in this research. Investors and users of this research should rely on their personal judgment.

Disclaimer on CG Scoring and THAI-CAC

CG Scoring: The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the office of the Securities and Exchange Commission. The survey of IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Country Group Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result. The IOD assigns numbers of logos to each company based on their scoring as follows: 90-100 = Excellent (5), 80-89 = Very Good (4), 70-79 = Good (3), 60-69 = Satisfactory (2), 50-59 = Pass (1), <50 = N/A (No logo given).

Anti-corruption Progress Indicator: The assessment on progress level of Thai listed companies with respect to anticorruption called “anti-corruption progress indicator” conducted by Thaipat Institute. This is an initiative under the SEC’s Sustainability Development Roadmap for Listed Companies emphasizing on running business operation with good corporate governance, corporate social responsibility and firm commitment against corruption; which will pave the way for them to become role models for others in the Thai business sector. The indicator comprises level 1 to 5 as follows: Level 1: Committed, Level 2: Declared, Level 3: Established, Level 4: Certified, Level 5: Extend.