



Last Price : \$135.52

Cons. Target Price: \$139.55

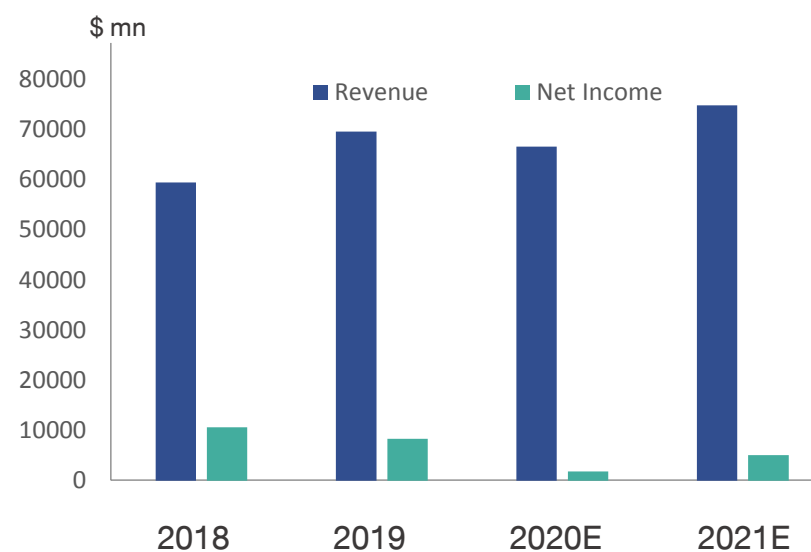
Cons. Rating: **BUY**

Upside: +3.0%

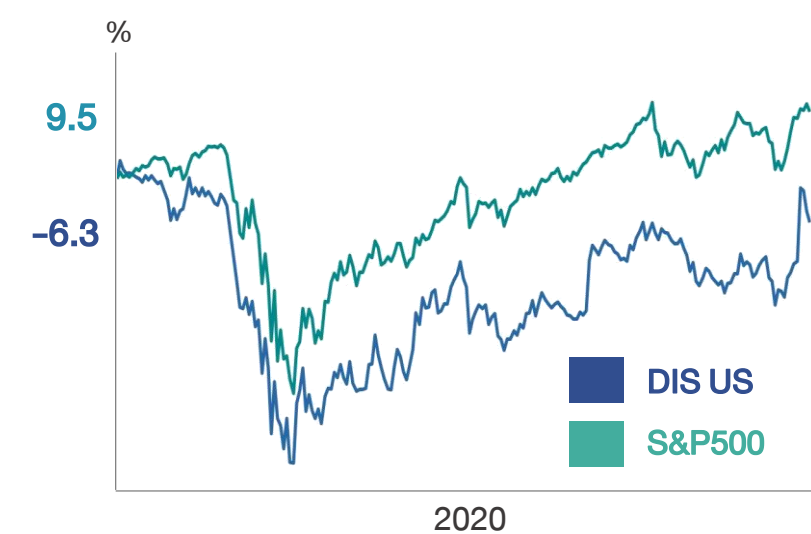
Key Information

Market Cap:	\$244.893.2 mn
PE 21E:	56.87x
EPS 21E:	17.99%
ROE 21E:	-
Dividend Yield 21E:	0.87%

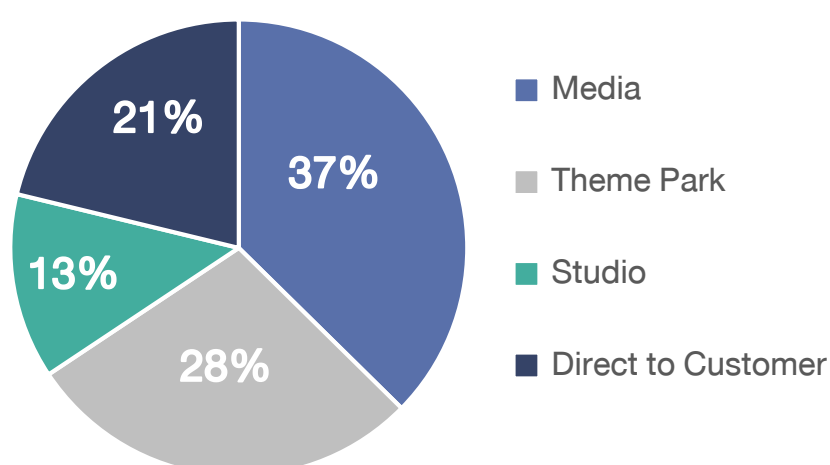
Financials



Performance YTD VS. S&P500



Revenue Breakdown



DISNEY (DIS US)



3 เหตุผล..ทำไม Disney ถึงน่าลงทุน ?

1. แบรินด์แข็งแรงระดับโลก มูลค่าหุ้นถูก
2. รายได้กระจายตัวสูง
3. เมื่อวัคซันปรับใช้ได้จริง การท่องเที่ยวฟื้นจะช่วยหนุนธุรกิจระยะยาว

Company Profile

ธุรกิจ Media หรือ สื่อบันเทิง เก้าแก้วมีอายุนานาก่อตั้งเมื่อปี 1923 มีธุรกิจสวนสนุก Disneyland ที่โด่งดัง รวมถึงธุรกิจใหม่อย่าง Video Streaming ที่มีชื่อว่า Disney+ อีกด้วย

รายได้กระจายตัวจากหลายช่องทาง

รายได้ของ Disney ถูกแบ่งออกเป็น 4 ประเภทคือ

- 1) Media Networks** สะท้อนถึงธุรกิจเครือข่าย Media หลากหลายแบรนด์ เช่น ESPN, Disney Television และ Fox เป็นต้น รายได้จากส่วนนี้คิดเป็น 37% ของรายได้รวม
- 2) Park, Experiences and Products** มาจากธุรกิจสวนสนุก ท่องเที่ยว โรงแรม เรือสำราญ และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับแบรนด์ Disney รายได้จากส่วนนี้คิดเป็น 28% ของรายได้รวม
- 3) Studio Entertainment** สะท้อนถึงธุรกิจผลิต Content ภาพยนตร์ โดยประกอบไปด้วย Walt Disney Pictures, Walt Disney Animation Studios, Pixar, Marvel Studios, 20th Century Studios รายได้จากส่วนนี้คิดเป็น 13% ของรายได้รวม
- 4) Direct to Consumer & International** ประกอบไปด้วยธุรกิจ Video streaming อย่าง Disney+ รายได้จากส่วนนี้คิดเป็น 21% ของรายได้รวม

Disney+ เปิดตัว Mulan ช่วยหนุนรายได้ช่วง COVID-19

Disney ได้เปิดตัวภาพยนตร์ Mulan ในวันที่ 4 ก.ย. ที่ผ่านมา เนื่องจากภาพยนตร์ไม่สามารถเข้าโรงหนังฉายตามปกติได้ จึงเป็นข้อดีของ Disney ที่มีแพลตฟอร์ม Streaming เพื่อฉายภาพยนตร์ของตนเองได้ หลังจากที่ Mulan เข้าฉาย พบว่ายอดดาวน์โหลด Application Disney+ เพิ่มขึ้น 68% เทียบกับสัปดาห์ก่อนหน้าก่อนหน้าก่อนหน้าจะเข้าฉาย รวมถึงยอดขายใน Application เพิ่มมากถึง 193% เนื่องจากลูกค้าต้องสมัครสมาชิกเพิ่มเติมเพื่อดูหนังของ Disney ได้แบบไม่อื่น

ปัจจุบันมีผู้สมัครสมาชิกแบบเหมาจ่าย ไตรมาสล่าสุด ทะลุ 73 ล้านคน แม้ยังน้อยกว่าจำนวนผู้สมัครสมาชิกเหมาจ่ายของ Netflix ที่ 193 ล้านคน และ Amazon ที่ 150 ล้านคน แต่ก็ถือว่าเติบโตในอัตราที่รวดเร็วมาก เนื่องจากเพิ่งเปิดให้บริการครั้งแรกเมื่อวันที่ 12 พ.ย. 2019 และคาดว่าจะทะลุเป้าเร็วว่าที่ Disney ตั้งไว้ว่าจะมียอด Subscribe 60-90 ล้านคนภายในปี 2024

แนวโน้มธุรกิจ Streaming Service หรือการสมัครสมาชิกแบบเหมาจ่ายรายเดือนเพื่อดูหนัง ซีรีส์ ได้รับความนิยมในช่วงหลายปีที่ผ่านมา Goldman Sachs คาดการณ์ธุรกิจ Disney+ จะมีผู้สมัครเข้าใช้บริการถึง 150 ล้านคนทั่วโลกภายในปี 2025 และสามารถสร้างกำไรได้ในปี 2021 ขณะที่ทาง Cons. มองว่าจะเริ่มกำไรได้ปี 2022

Source: Company, Goldman Sachs, Credit Suisse, Bloomberg as of 12/11/20



ปรับโครงสร้างธุรกิจ เพื่อบั่น Disney+ มากขึ้น

เมื่อเดือนต.ค. 63 ที่ผ่านมา ปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ โดยจัดกลุ่มธุรกิจใหม่เป็น Media and Entertainment จากเดิมที่ Disney มี 4 ธุรกิจ ได้แก่ 1. Media 2. Park 3. Studio Entertainment 4. Direct to customer & International ซึ่งการสร้าง Content และ Distribution หรือออกอากาศ ภาพยนตร์และซีรีส์ต่างๆสู่ลูกค้า จะดำเนินการภายใต้ธุรกิจดังกล่าว ซึ่งการปรับโครงสร้างดังกล่าวไม่ได้เป็นการลดต้นทุนแต่อย่างใด แต่เพื่อมุ่งเน้นด้านสื่อบันเทิงเป็นหลักมากขึ้น

โดยทาง Goldman Sachs มีมุมมองเชิงบวกต่อการปรับโครงสร้างครั้งนี้ เนื่องจากมองว่าตลาดประเมินธุรกิจ Disney+ ต่ำเกินไปถึง 50% เพราะหากดูจากการเติบโตของยอดผู้สมัครสมาชิกของ Disney+ คาดการณ์ว่าจะสามารถแซงหน้า Netflix ได้ในอีก 5 ปีข้างหน้า

งบ 3Q20 ได้รับแรงหนุนจาก Disney+

รายได้ออกมาดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาด อีกทั้งขาดทุนลดลง โดยรายได้จากสวนสนุกยังหดตัว 61% YoY ส่วนธุรกิจที่โตได้ดีและช่วยหนุนผลประกอบการคือรายได้ส่วน Direct to customer ซึ่งรวมรายได้จาก Disney+ โตได้ 41% YoY และได้เผยยอด Subscribe Disney+ ไตรมาสล่าสุด ทะลุ 73 ล้านคน ถือว่าเติบโตได้รวดเร็วมาก โดยช่วง COVID-19 ส่งผลให้ยอด Subscribe Disney+ พุ่งจาก 33.5 ล้านคนใน 2Q20 เป็น 57.5 ล้านคนใน 3Q20 คิดเป็นการเติบโตถึง 72% QoQ เลยทีเดียว

ธุรกิจท่องเที่ยวฟื้นตัวได้หาก COVID-19 เริ่มคลี่คลาย

ปัจจุบัน Disneyland Resorts ใน California และ Disneyland Paris ยังคงปิดให้บริการอยู่เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่วนใน Florida และฝั่งประเทศในเอเชีย ได้แก่ จีน ญี่ปุ่นและฮ่องกง เปิดทำการแล้ว แต่ต้องมีการจำกัดปริมาณคนอยู่ ทาง Disney เองประเมินผลกระทบแง่ลบที่เกิดขึ้นอยู่ที่ประมาณ \$1bn ซึ่งทาง Goldman Sachs มองว่ารายได้ที่มาจากสวนสนุกจะปรับตัวลงในปี 2020 และ 2021 และจะเริ่มฟื้นตัวได้หลังจากปี 2022 เป็นต้นไป โดยเรามองว่าหากวัคซีนปรับใช้ได้จริงหลังจากนี้ ธุรกิจของ Disney จะฟื้นตัวได้อีกครั้ง

ราคาหุ้นยัง Laggard ตลาดโดยรวม

ราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาอยู่ในแดนลบที่ 6.3% ถือว่ายัง Laggard ตลาดหุ้นโดยรวมอยู่มาก อย่างไรก็ตาม PE21E อยู่ที่ระดับสมเหตุสมผลที่ 19.5 เท่า โดย Goldman Sachs ให้ Rating เป็น BUY และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น \$142 เมื่อวันที่ 5 ส.ค. 63 จากปัจจัยบวกของธุรกิจ Video Streaming Disney+ คิดเป็น Upside จากราคาปัจจุบันที่ 4.8%

ความเสี่ยงที่ต้องจับตา

1. เศรษฐกิจไม่ฟื้นตัวเท่าที่ควร
2. การแพร่ระบาดของ COVID-19 ชะลอการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว
3. ธุรกิจ Disney+ กำไรช้ากว่าที่คาด

Disclaimer

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธุผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

Source: Company, Goldman Sachs, Credit Suisse, Bloomberg as of 12/11/20