

MAJOR

Outperform

ความบันเทิงกำลังจะกลับมา

Flash Points

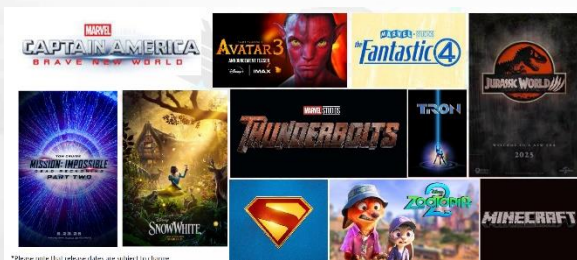
- งวด 4Q67 กำไรสุทธิ 321 ล้านบาท ลดลง 4%YoY จากรายได้รวมที่ต่ำกว่าปีก่อนที่มีปรากฏการณ์หนังไทยทำเงินถล่มทลายหลายเรื่องพร้อมกัน ไตรมาสนี้มีตัวช่วยจากการขายสิทธิเข้าพื้นที่จาก MGM และกำไรประเมินมูลค่ายุติธรรมรวม 179 ล้านบาท
- ปี 2567 กำไรสุทธิ 744 ล้านบาท ลดลง 29%YoY เพราะปีก่อนมีกำไรพิเศษจากขายหุ้น MPIC จำนวน 346 ล้านบาท โดย MAJOR ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.2 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Payout Ratio 22% ขึ้นเครื่องหมาย XD 17 เม.ย 68

Impact Insight

- มุมมองธุรกิจโรงภาพยนตร์ปีนี้เป็บบวก มีหนังฮอลลีวูดฟอร์มยักษ์ต่อคิวฉายตลอดทั้งปี เช่นเดียวกับหนังไทยภาคต่อที่เคยทำเงินถล่มทลายในอดีตหลายเรื่อง ทำให้ MAJOR ตั้งเป้าหมายยอดขายตั๋วภาพยนตร์ปีนี้ จะกลับไปสูงกว่าช่วงก่อนการแพร่ระบาดโควิดปี 2019
- ต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขาย/บริหารจะถูกควบคุมอย่างจริงจัง ผ่านการเจรจาต่อรองกับ Supplier และ Vender ด้าน IT รวมถึงการติดตั้งเครื่องจำหน่ายเครื่องดื่มและบ็อกซ์คอนโซลอัตโนมัติมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนด้านบุคลากร

Execution

- ราคาหุ้นลดลงสวนทางกับทิศทางธุรกิจที่กำลังจะดีขึ้น และยังมี Upside จากโอกาสที่ MAJOR จะลดทุนด้วยการตัดหุ้นซื้อคืนที่ไม่ได้จำหน่ายออก ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ได้ที่ 20.00 บาท เทียบเท่า PER 19 เท่า



Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS
แนวรับ : 11.70 บาท
แนวต้าน : 13.70/16.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

13.20

Upside (%)

51.52

ราคาเป้าหมาย (บาท)

20.00

Dividend yield (%)

4.55

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.03	0.99	4%
2569F	1.25	1.12	12%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Industry Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
PLAN B MEDIA	26.12	23.10	3.09	2.85
VGI PCL	106.67	106.67	1.79	1.77
MAJOR CINEPLEX	12.85	11.79	1.68	1.60
ONE ENTERPRISE P	14.91	13.74	1.05	1.01
BEC WORLD PCL	38.60	30.88	1.21	1.19

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	1,042	744	857	1,039	1,151
Norm Profit	732	687	857	1,039	1,151
EPS (บาท)	1.16	0.90	1.03	1.25	1.39
DPS (บาท)	0.65	0.20	0.60	0.70	0.80
PER (เท่า)	11.3	14.7	12.8	10.5	9.5
Dividend Yield (%)	4.92%	1.52%	4.55%	5.30%	6.06%
BVS (บาท)	6.7	6.3	6.7	7.3	7.9
PBV (เท่า)	1.97	2.10	1.97	1.82	1.68
EV/EBITDA	6.9	8.0	6.9	6.1	5.6

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

งวด 4Q67 กำไรสุทธิ 321 ล้านบาท ลดลง 4%YoY

งวด 4Q67 กำไรสุทธิ 321 ล้านบาท (+539%QoQ, -4%YoY) ผลประกอบการฟื้นตัวโดดเด่นเทียบกับช่วง 3Q67 ตามหน้าที่ที่แข็งแกร่งมากกว่า ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาลที่มีภาพยนตร์ทำเงินเข้าฉายในช่วงปลายปี โดยภาพยนตร์ที่ทำเงินสูงสุดไตรมาสนี้คือ “ธีรภัย 2” ทำรายได้ผ่านโรงหนึ่งของ MAJOR 550 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม รายได้โรงภาพยนตร์ไตรมาสนี้ยังต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีปรากฏการณ์หนังไทย 3 เรื่องกวาดรายได้กล่มกลายพร้อมกัน คือ สัปเหร่อ, ธีรภัย และ 4 Kings ภาค 2 ส่งผลให้ MAJOR มีรายได้จากรธุรกิจโรงภาพยนตร์ 1,184 ล้านบาท ลดลง 26%YoY ส่งผลต่อเนื่องถึงรายได้ธุรกิจบ็อกซ์ออฟฟิศและเครื่องดื่มที่ลดลงในอัตราใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจอื่นๆทำได้ดีขึ้น โดยธุรกิจโฆษณามีรายได้เพิ่มขึ้น 3%YoY จากลูกค้าใหม่เพิ่มเข้ามา และมีรายได้จากการ Tie In สินค้าเข้าไปในภาพยนตร์เรื่อง ธีรภัย#2 เช่นเดียวกับธุรกิจโบลิ่งและธุรกิจพื้นที่เช่า ที่มีรายได้เพิ่มขึ้น 9%YoY และ 12%YoY ตามลำดับ รวมไปถึงธุรกิจ Movie Content ที่จะมียอดเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ 45%YoY จากภาพยนตร์ ธีรภัย#2 ที่ MAJOR เป็นผู้ร่วมสร้างสัดส่วน 50% โดยไตรมาสนี้ MAJOR มีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายสิทธิการเข้าพื้นที่ในส่วนของผู้ที่ภายใต้สัญญาเช่าระยะยาวกับผู้เช่า สาขา รัชโยธิน ให้กับกองทุนสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ ซีบีพีเพล็กซ์ โอลิมปัส หรือ “MJLF” โดยบันทึกเข้ามาเป็นรายได้อื่นๆ จำนวน 58.42 ล้านบาท รวมถึงกำไรจากการตราคานามูลค่ายุติธรรมของสิทธิการเช่าอีก 110 ล้าน และการกลับรายการค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญอีก 14 ล้านบาท

ภาพยนตร์ทำเงินสูงสุด 5 อันดับแรกของ MAJOR ใน 4Q67



550 ล้านบาท



69 ล้านบาท



58 ล้านบาท



48 ล้านบาท



28 ล้านบาท

ที่มา : MAJOR

สำหรับปี 2567 MAJOR มีกำไรสุทธิ 744 ล้านบาท ลดลง 29%YoY เพราะปีก่อนมีกำไรพิเศษจากขายหุ้น MPIC จำนวน 346 ล้านบาท โดย MAJOR ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.20 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Payout Ratio 22% ขึ้นเครื่องหมาย XD 17 เม.ย 68

มุมมองธุรกิจโรงภาพยนตร์ปี 2568 จะเฟื่องฟูมากกว่าปี 2567

โรงภาพยนตร์ในปี 2568 จะกลับมาเฟื่องฟูมากกว่าปี 2567 จากการที่ค่ายผู้ผลิตภาพยนตร์ยักษ์ใหญ่ของโลก เตรียมนำภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ออกฉายจำนวนมาก หลังมีการปรับแผนเลื่อนฉายภาพยนตร์หลายเรื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลกระทบมาจากการหยุดงานของนักเขียนบทและโปรดิวเซอร์ ในขณะที่ยกภาพยนตร์ไทยที่เคยทำรายได้กล่มกลายในอดีต ก็จะมีการทำหนังภาคต่อออกมาในปีเช่นเดียวกัน อาทิ ธีรภัย นาคี สัปเหร่อ อีริမ်ซิ่งออนงค์ ของแวก หลวงพี่แจ๊ส เหมรย และหอแก้วแตก เป็นต้น ด้านต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปีนี้ จะถูกควบคุมอย่างจริงจัง โดย MAJOR จะทยอยติดตั้งเครื่องจำหน่ายเครื่องดื่มและบ็อกซ์ออฟฟิศอัตโนมัติ (Self-Ordering Kiosk :SOK) จำนวน 30 เครื่อง ในโรงภาพยนตร์ขนาดใหญ่ เพื่ออำนวยความสะดวกและลดจำนวนพนักงานขาย คาดจะลดต้นทุนลงได้ 30-40 ล้านบาท รวมถึงการเจรจาต่อรองกับ Supplier และ Vendor ด้านระบบ IT เพิ่มเติม ซึ่งประเมินว่าจะช่วยลดค่าใช้จ่ายลงได้ประมาณ 50 ล้านบาท

ราคาหุ้นลดลงสวนทาง outlook ธุรกิจที่กำลังดีขึ้น ให้น้ำหนักลงทุน Outperform

ราคาหุ้น MAJOR ปรับตัวลดลง 10% ตั้งแต่ต้นปี สวนทางกับทิศทางธุรกิจที่กำลังจะดีขึ้น และยังมี Upside จากจำนวนหุ้นที่จะลดลง หาก MAJOR มีการลดทุนด้วยการตัดหุ้นซื้อคืนที่ไม่ได้จำหน่ายออกจำนวน 71.2188 ล้านหุ้น คิดเป็น 8.59% ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว ซึ่งคณะกรรมการบริษัท MAJOR ได้มีมติให้จำหน่ายหุ้นที่ซื้อคืนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงระหว่างวันที่ 17-30 เม.ย 68 ฝ่ายวิจัยคงให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ได้ที่ 20.00 บาท เทียบเท่า PER 19 เท่า

การดำเนินงานด้าน ESG – MAJOR

ENVIRONMENT: บริษัทประกาศกลยุทธ์ความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งอยู่บนพื้นฐานการดำเนินงานสีเขียว (GREEN PLATFORM) โดยประกอบด้วยการดำเนินงานที่ส่งเสริมและรักษาสิ่งแวดล้อม ได้แก่ การจัดการของเสีย การจัดการพลังงาน การนำเทคโนโลยีมาปรับใช้ทั้งในส่วนของ SMART TICKET ลดการใช้ตัวหนังสือกระดาษ, การใช้ถ้วยกระดาษ ทดแทนถ้วยพลาสติกแบบพลาสติก, หลอด BIO แทนการใช้หลอดพลาสติก, งดใช้ถุงพลาสติก, ถังแยกขยะ RECYCLE และการใช้พลังงานทางเลือก SOLAR ROOFTOP ลดการใช้พลังงานไฟฟ้า

SOCIAL: บริษัทมุ่งปฏิบัติให้สอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับการจัดการด้านสังคม รวมถึงการเคารพสิทธิมนุษยชน โดยได้นำหลักเศรษฐกิจพอเพียงและมาตรฐานด้านความยั่งยืนสากล ได้แก่ เป้าหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืนของโลก (UN SDGS) มากำหนดเป็นนโยบายการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนไปกับสิ่งแวดล้อมและสังคม

GOVERNANCE: คณะกรรมการบริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการตามแนวปฏิบัติที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN CG SCORECARD โดยคณะกรรมการได้พิจารณาและทบทวนการนำหลักปฏิบัติตาม CG CODE ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ไปปรับใช้ตามบริบททางธุรกิจของบริษัท เพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัทและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ทำให้ MAJOR ได้รับเกณฑ์ “ดีเลิศ” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 จากการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย และได้รับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG RATING AA ประจำปี 2566

ESG COMMENT: MAJOR มีการนำเทคโนโลยีมาประยุกต์ใช้ในธุรกิจเพื่อลดของเสีย และลดการใช้พลังงานอย่างเป็นรูปธรรม รวมถึงมีการออกแบบโรงพยาบาลนรีเวชคำนึงถึงความปลอดภัยให้เหมาะสมกับชุมชนทุกกลุ่ม อย่างไรก็ตาม ธุรกิจโรงพยาบาลนรีเวชถือว่ามีความอ่อนไหวสูงจากความเสี่ยงเกี่ยวกับภัยพิบัติเกิดใหม่ เช่น โรคระบาด

ผลประกอบการ 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	2,283	1,741	2,937	1,719	2,033	1,660	2,355	42%	-20%	7,767	8,551	-9%
กำไรขั้นต้น	751	505	1,148	536	724	578	883	53%	-23%	2,720	2,868	-5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	531	510	718	474	585	553	584	6%	-19%	2,196	2,159	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	50	50	51	56	55	55	58	4%	12%	224	204	10%
กำไรจากการดำเนินงาน	195	95	300	137	267	58	225	286%	-25%	687	732	-6%
กำไรสุทธิ	532	104	335	140	232	50	321	539%	-4%	744	1,042	-29%
รายการพิเศษ	337	9	35	4	-35	-8	96			58	310	
EPS	0.60	0.12	0.37	0.16	0.28	0.06	0.39	539%	4%	0.90	1.16	-23%
Gross Margin	32.9%	29.0%	39.1%	31.2%	35.6%	34.8%	37.5%			35.0%	33.5%	
SG&A/Sale	23.3%	29.3%	24.4%	27.6%	28.8%	33.3%	24.8%			28.3%	25.2%	
Net Gearing	0.04	0.16	0.19	0.25	0.27	0.44	0.44			0.44	0.19	
Book Value	8.08	8.01	6.70	6.81	7.49	7.05	6.28			6.28	6.70	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ภาพยนตร์ไทยที่จะออกฉายในปี 2568

*Please note that release dates are subject to change.

2025

M STUDIO 24 movies

3 movies

gdh 4 movies

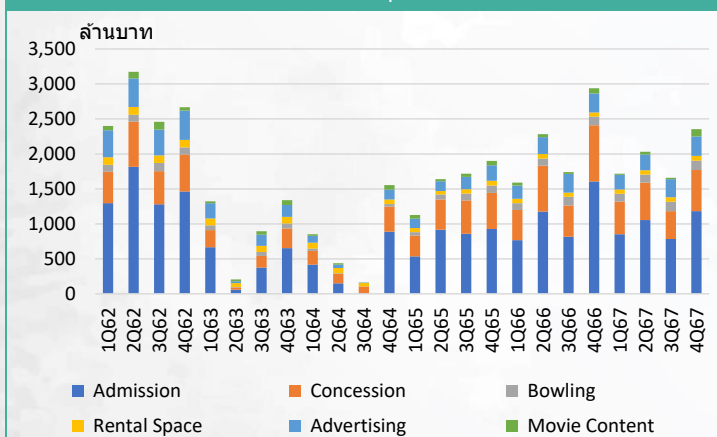
3 movies

5 movies

3 movies

ที่มา : MAJOR

รายได้แยกตามหน่วยธุรกิจของ MAJOR



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

Y2025 FULL-YEAR GUIDANCE



ที่มา : MAJOR

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ MAJOR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	7,767	8,883	9,253	9,639	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	5,046	5,762	5,991	6,164	กำไรก่อนภาษีเงินได้	729	1,093	1,325	1,469
กำไรขั้นต้น	2,720	3,121	3,262	3,475	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,840	2,489	2,672	2,795
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	2,268	2,194	2,128	2,217	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,252	1,217	1,181	1,174
ดอกเบี้ยจ่าย	224	179	166	152	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้อื่น	217	165	177	183	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-377	-280	45	42
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	729	1,093	1,325	1,469	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,095	1,812	2,286	2,391
ภาษีเงินได้	-42	219	265	294	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	27	17	21	23	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-161	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	72	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-32	-4	-1	-1
กำไรสุทธิ	744	857	1,039	1,151	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-692	-700	-700	-900
กำไรจากการดำเนินงาน	687	857	1,039	1,151	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-703	-704	-701	-901
EPS	0.90	1.03	1.25	1.39	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	249	-325	-325	-325
การเติบโตของยอดขาย	-9.2%	14.4%	4.2%	4.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-6.1%	24.8%	21.2%	10.8%	ลด จ่ายปันผล	-124	-497	-580	-663
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.0%	35.1%	35.3%	36.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-620	-822	-905	-988
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.8%	9.6%	11.2%	11.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-229	285	679	502
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	1,719	2,033	1,660	2,355	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	578	863	1,542	2,044
ต้นทุนขาย	1,184	1,309	1,081	1,472	ลูกหนี้การค้า	668	888	925	964
กำไรขั้นต้น	536	724	578	883	สินค้าคงเหลือ	105	355	370	386
ค่าใช้จ่ายในการขาย	479	541	543	705	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	166	222	231	241
ดอกเบี้ยจ่าย	56	55	55	58	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	4,361	3,944	3,563	3,389
ค่าใช้จ่ายอื่น	5	6	7	8	สินทรัพย์รวม	14,039	14,455	14,731	15,040
รายได้อื่น	30	46	55	86	เจ้าหนี้การค้า	1,586	1,688	1,758	1,831
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	100	176	56	397	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	53	142	148	154
ภาษีเงินได้	-47	-64	2	67	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,694	1,719	1,744	1,769
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	7	7	3	9	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	4,571	4,221	3,871	3,521
รายการพิเศษอื่น ๆ	-5	43	10	-121	หนี้สินรวม	8,684	8,722	8,519	8,316
กำไรสุทธิ	140	232	50	321	ทุนที่ชำระแล้ว	829	829	829	829
กำไรจากการดำเนินงาน	137	267	58	225	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,056	4,056	4,056	4,056
EPS	0.16	0.28	0.06	0.39	กำไรสะสม	1,023	1,383	1,841	2,330
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,355	5,732	6,212	6,724
ยอดขาย (QoQ)	-41.5%	18.2%	-18.3%	41.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	146	164	185	208
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-53.3%	35.1%	-20.1%	52.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,039	14,455	14,731	15,040
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-54.5%	95.5%	-78.2%	285.7%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	รายได้ธุรกิจตัวหนึ่ง (ล้านบาท)	4,173	4,516	4,651	4,791
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.93	1.12	1.29	1.40	รายได้ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม (ล้านบาท)	2,172	2,409	2,527	2,652
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.37	0.49	0.67	0.79	รายได้ธุรกิจโบทวาลิ่ง (ล้านบาท)	488	513	538	565
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.62	10.00	10.00	10.00	รายได้ธุรกิจให้เช่าพื้นที่ (ล้านบาท)	257	270	284	298
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	73.75	25.00	25.00	25.00	รายได้ธุรกิจโฆษณา (ล้านบาท)	974	1,036	1,099	1,164
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.90	5.26	5.26	5.26	รายได้ธุรกิจ movie content (ล้านบาท)	127	139	153	169
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.62	1.52	1.37	1.24	Gross margin เฉลี่ย	35.0%	35.1%	35.3%	36.1%
Net Gearing	0.44	0.33	0.16	0.04	SG&A/Sale	29.2%	24.7%	23.0%	23.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.2%	6.0%	7.1%	7.7%	Effective tax rate	-5.8%	20.0%	20.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.0%	15.5%	17.4%	17.8%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส