

SYNOPSIS

FUNDAMENTAL

MAJOR

Neutral

รอนิ่งใหญ่ปลุกชีพโรงหนัง

Flash Points

- ภาพรวมรายได้ธุรกิจโรงภาพยนตร์ 3Q68 น่าจะออกมาดี เพราะมีหนังทำเงินกลุ่มกลางอย่าง Jurassic World และ ดาบพิฆาตอสูร ที่กวาดรายได้ทั่วประเทศกว่า 300 ล้านบาท เป็นตัวชูโรง นอกจากนี้ยังมีหนังอีกหลายเรื่องที่ทำรายได้ดีอย่าง Superman ค่ายอ้อ และ Fantastic4 เปรียบเทียบกับ 3Q67 ที่มีหนังทำเงินแค่เรื่อง Deadpool และ วิมานหนาม
- งวด 4Q68 เป็นไตรมาสที่น่าจับตามองที่สุดของปี เพราะมีหนังไทยที่ M-Studio ร่วมสร้างถึง 5 เรื่อง เริ่มตั้งแต่ 1 ต.ค ที่ภาพยนตร์ ธีรยุทธ 3 จะเข้าฉาย ลุ้นทำลายสถิติรายได้ ธีรยุทธ 2 ที่เคยทำได้สูงถึง 800 ล้านบาท ส่วนอีก 4 เรื่อง ก็เป็นหนังจากผู้สร้างที่เคยทำรายได้สูงในอดีต ไม่ว่าจะเป็น อนงค์ 2 หมู่บ้านโคกระโหลก หอแก้วแตก และมือปืน

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติงวด 3Q68 ของ MAJOR น่าจะทำได้เติบโตทั้ง QoQ และ YoY อยู่ที่ระดับ 110-140 ล้านบาท พิจารณาจากรายได้ภาพยนตร์ที่เติบโต จะส่งผลต่อเนื่องไปถึงธุรกิจบ็อกซ์ออฟฟิศและเครื่องดื่ม รวมถึงธุรกิจโฆษณาในโรงภาพยนตร์ อย่างไรก็ตามในงวด 3Q68 จะมีค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้นราว 30-40 ล้านบาท จากการค้นพื้นที่เช่าบางส่วนที่สาขาสยามพารากอน แต่ก็จะเป็นการลดค่าใช้จ่ายในระยะยาวให้กับ MAJOR
- แม้กำไร 1H68 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 25% ของประมาณการทั้งปีและกำไรสุทธิ 3Q68 อาจถูกกดดันบ้างจากค่าใช้จ่ายพิเศษ และรายชื้อหนังใน 4Q68 ที่แข็งแกร่งในรอบหลายปีทั้งภาพยนตร์ไทยภาคต่อที่เคยทำเงินสูงในอดีต และภาพยนตร์ออสการ์ที่น่าจับตามองที่สุดของปีอย่าง Avatar3 จะปลุกชีพธุรกิจโรงภาพยนตร์ให้กลับมาสดใสและหนุนกำไรทั้งปีให้มีโอกาสทำได้ตามเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 624 ล้านบาท ลดลง 16%%YoY

Execution

- ราคาหุ้น MAJOR ปรับตัวลง 47% นับตั้งแต่ต้นปี 2568 สะท้อนมุมมองเชิงลบของนักลงทุนต่ออุตสาหกรรมบันเทิงที่น่าจะได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์หลายเรื่องที่ทำเงินต่ำกว่าคาด แต่ฝ่ายวิจัยมองจุดเปลี่ยนที่กำลังจะเกิดขึ้น จาก Line Up ภาพยนตร์ที่น่าสนใจหลายเรื่องจะทยอยออกฉาย เชื่อว่าราคาหุ้นน่าจะกลับมาสร้างผลตอบแทนได้เท่ากับตลาด ให้น้ำหนักลงทุน Neutral ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF ได้ที่ 14.80 บาท คิดเป็น Implied PER 18 เท่า

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 6.70/7.30 บาท

แนวต้าน : 8.65 บาท

จัดทำโดย : ช่อ ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	14.80
Upside (%)	87.29
Dividend yield (%)	7.59

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.82	0.78	5%
2569F	0.98	0.87	13%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
PLAN B MEDIA	19.25	17.65	2.09	1.95
VGI PCL	68.67	62.42	1.14	1.18
MAJOR CINEPLEX	12.02	11.10	1.17	1.15
ONE ENTERPRISE P	20.17	17.50	0.81	0.81
BEC WORLD PCL	17.33	17.33	0.83	0.84
WORKPOINT ENTERT	33.85	25.88	0.46	0.45

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	1,042	744	624	740	914
Norm Profit	732	687	624	740	914
EPS (บาท)	1.16	0.90	0.82	0.98	1.21
DPS (บาท)	0.65	0.20	0.60	0.70	0.80
PER (เท่า)	6.8	8.8	9.6	8.1	6.6
Dividend Yield (%)	8.23%	2.53%	7.59%	8.86%	10.13%
BVS (บาท)	6.7	6.3	7.1	7.4	7.8
PBV (เท่า)	1.18	1.26	1.11	1.07	1.02
EVEBITDA	6.9	8.0	7.3	6.8	6.1

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ESG

Environment (E)

- มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน เช่นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (NET ZERO) ภายในปี 2593 การลดใช้พลังงานร้อยละ 13 ภายในปี 2568 เทียบกับกรณีปกติ ณ ปีฐาน 2550 การจัดการผลกระทบจากมลภาวะด้านอากาศและกลิ่น การบริหารจัดการน้ำโดยลดใช้น้ำจากภายนอกร้อยละ 35 ภายในปี 2568 เทียบกับฐานกรณีปกติ ณ ปีบริษัทประกาศกลยุทธ์ความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งอยู่บนพื้นฐานการดำเนินงานสีเขียว (GREEN PLATFORM) โดยประกอบด้วย การดำเนินงานที่ส่งเสริมและรักษาสิ่งแวดล้อม ได้แก่ การจัดการของเสีย การจัดการพลังงาน การนำเทคโนโลยีมาปรับใช้ทั้งในส่วนของ SMART TICKET ลดการใช้ตั๋วหนังแบบกระดาษ, การใช้ถ้วยกระดาษทดแทนถ้วยใส่รอกแบบพลาสติก, หลอด BIO แทนการใช้หลอดพลาสติก, งดใช้ถุงพลาสติก, ถังแยกขยะ RECYCLE และการใช้พลังงานทางเลือก SOLAR ROOFTOP ลดการใช้พลังงานไฟฟ้า

Social (S)

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

Governance (G)

- คณะกรรมการบริษัท ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการตามแนวปฏิบัติที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN CG SCORECARD โดยคณะกรรมการได้พิจารณาและทบทวนการนำหลักปฏิบัติตาม CG CODE ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ไปปรับใช้ตามบริบททางธุรกิจของบริษัท เพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัทและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ ทำให้ MAJOR ได้รับเกณฑ์ “ดีเลิศ” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 จากการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย และได้รับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG RATING AA ประจำปี 2567

ESG Comment: MAJOR มีการนำเทคโนโลยีมาประยุกต์ใช้ในธุรกิจเพื่อลดของเสีย และลดการใช้พลังงานอย่างเป็นรูปธรรม รวมถึงมีการออกแบบโรงพยาบาลนครคำนึ่งถึงความปลอดภัยให้เหมาะสมกับผู้ชมทุกกลุ่ม อย่างไรก็ตาม ธุรกิจโรงพยาบาลนครคำนึ่งมีความอ่อนไหวสูงจากความเสี่ยงเกี่ยวกับภัยพิบัติเกิดใหม่ เช่น โรคระบาด

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
ยอดขาย	2,937	1,719	2,033	1,660	2,355	1,419	1,940	37%	-5%	3,358	3,752	-10%
กำไรขั้นต้น	1,148	536	724	578	883	500	618	23%	-15%	1,118	1,259	-11%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	718	474	585	553	584	505	509	1%	-13%	1,014	1,059	-4%
ดอกเบี้ยจ่าย	51	56	55	55	58	60	60	1%	9%	120	110	8%
กำไรจากการดำเนินงาน	300	137	267	58	225	54	133	145%	-50%	187	404	-54%
กำไรสุทธิ	335	140	232	50	321	33	124	275%	-46%	158	373	-58%
รายการพิเศษ	35	4	-35	-8	96	-21	-8			-29	-31	
EPS	0.37	0.16	0.28	0.06	0.39	0.04	0.16			0.20	0.44	-53%
Gross Margin	39.1%	31.2%	35.6%	34.8%	37.5%	35.3%	31.9%			33.3%	33.6%	
SG&A/Sale	24.4%	27.6%	28.8%	33.3%	24.8%	35.6%	26.3%			30.2%	28.2%	
Net Gearing	0.19	0.25	0.27	0.44	0.44	0.55	0.57			0.44	0.19	
Book Value	6.70	6.81	7.49	7.05	6.28	6.18	6.36			6.28	6.70	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Top 5 รายได้ภาพยนตร์ที่ฉายในโรงหนังของ MAJOR

3Q68 QTD	ล้านบาท	2Q68	ล้านบาท	3Q67	ล้านบาท
ดาบพิฆาตอสูร	198	Lilo aand Stitch	147	Deadpool3	178
Jurassic World	198	How to train your dragon	111	วิมานหนาม	93
Superman	64	Mission Impossible	69	องครักษ์พิทักษ์เจียบ	35
ค้ายอ้อ	62	เดอะสโตน พระแท้ คนเก้	65	Despicable ME4	34
Fantastic 4	58	Minecraft	62	ALIEN	26
รวม	580		454		366

4Q2025 | Movie Highlights



Death Whisperer 3
Action/Horror

Avatar 3
Action/Sci fi

Anong 2
Romantic Comedy

Mue Puen
Action

MooBaan Kekalok
Horror/Comedy

Suea
Action

Other Movie Highlights

Tron:Ares
Action/Sci fi

Krisada Paradise
Horror

Beauty and the Beal
Comedy

Pia Mai
Horror

Wicked

Suppha Rotree

Now you see me

Mortal Kombat

Predator

SISU

ANACONDA

BLACK PHONE

MICHAEL

2

Zootopia 2

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	7,926	8,407	8,758	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	5,046	5,055	5,367	5,528	กำไรก่อนภาษีเงินได้	729	771	943	1,166
กำไรขั้นต้น	2,720	2,871	3,041	3,230	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,840	2,181	2,283	2,461
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	2,268	2,219	2,253	2,242	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,252	1,190	1,140	1,115
ดอกเบี้ยจ่าย	224	220	200	180	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้อื่น	217	143	176	178	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-377	-334	57	44
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	729	771	943	1,166	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,095	1,499	1,952	2,092
ภาษีเงินได้	-42	128	189	233	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	27	19	15	19	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-161	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	72	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-32	-24	-21	-21
กำไรสุทธิ	744	624	740	914	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-692	-600	-700	-900
กำไรจากการดำเนินงาน	687	624	740	914	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-703	-624	-721	-921
EPS	0.90	0.82	0.98	1.21	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	249	-325	-325	-325
การเติบโตของยอดขาย	-9.2%	2.1%	6.1%	4.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-6.1%	-9.2%	18.6%	23.6%	ลด จ่ายปันผล	-124	-455	-531	-606
อัตรากำไรขั้นต้น	35.0%	36.2%	36.2%	36.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-620	-880	-956	-1,031
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน	8.8%	7.9%	8.8%	10.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-229	-5	275	140
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	1,660	2,355	1,419	1,940	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	578	573	848	988
ต้นทุนขาย	1,081	1,472	919	1,322	ลูกหนี้การค้า	668	793	841	876
กำไรขั้นต้น	578	883	500	618	สินค้าคงเหลือ	105	238	252	263
ค่าใช้จ่ายในการขาย	543	705	479	494	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	166	198	210	219
ดอกเบี้ยจ่าย	55	58	60	60	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,361	3,871	3,531	3,416
ค่าใช้จ่ายอื่น	7	8	10	11	สินทรัพย์รวม	14,039	13,836	13,787	13,802
รายได้อื่น	55	86	20	52	เจ้าหนี้การค้า	1,586	1,506	1,597	1,664
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	56	397	26	144	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	53	79	84	88
ภาษีเงินได้	2	67	-12	13	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,694	1,619	1,544	1,469
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3	9	5	7	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	4,571	4,221	3,871	3,521
รายการพิเศษอื่น ๆ	10	-121	26	21	หนี้สินรวม	8,684	8,293	8,020	7,708
กำไรสุทธิ	50	321	33	124	ทุนที่ชำระแล้ว	829	758	758	758
กำไรจากการดำเนินงาน	58	225	54	133	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,056	4,056	4,056	4,056
EPS	0.06	0.39	0.04	0.16	กำไรสะสม	1,023	1,192	1,401	1,709
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,355	5,544	5,768	6,094
ยอดขาย (QoQ)	-18.3%	41.9%	-39.7%	36.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	146	165	180	199
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-20.1%	52.6%	-43.3%	23.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,039	13,836	13,787	13,802
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-78.2%	285.7%	-75.9%	144.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.93	1.08	1.18	1.24	รายได้ธุรกิจตัวหนึ่ง (ล้านบาท)	3,878	3,932	4,200	4,326
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.37	0.42	0.52	0.57	รายได้ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม (ล้านบาท)	1,984	1,965	2,056	2,153
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.62	10.00	10.00	10.00	รายได้ธุรกิจโบว์ลิง (ล้านบาท)	491	506	531	558
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	73.75	33.33	33.33	33.33	รายได้ธุรกิจให้เช่าพื้นที่ (ล้านบาท)	261	269	282	296
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.90	5.26	5.26	5.26	รายได้ธุรกิจโฆษณา (ล้านบาท)	966	1,050	1,113	1,178
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.62	1.50	1.39	1.26	รายได้ธุรกิจ movie content (ล้านบาท)	186	205	225	248
Net Gearing	0.44	0.37	0.26	0.17	Gross margin เฉลี่ย	35.0%	36.2%	36.2%	36.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.2%	4.5%	5.4%	6.6%	SG&A/Sale	29.2%	28.0%	26.8%	25.6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.0%	11.4%	13.1%	15.4%	Effective tax rate	-5.8%	16.6%	20.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส