



SYNOPSIS

MAJOR

Neutral

กำไร Q4 ดีไม่สุด ปรับเกมสู่ปี 69

Flash Points

- แม้จะมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์เรื่อง Avatar 3 เข้ามาช่วยกระตุ้นตลาดปลายปี แต่ภาพยนตร์ไทยหลายเรื่องทำรายได้ต่ำกว่าคาดมาก ทั้ง ธีรเดช 3 ,อนงค์ 2, มือปืนและหมู่บ้านโคกระโหลก ทำให้รายได้โรงภาพยนตร์งวด 4Q68 น่าจะต่ำกว่า 4Q67 ที่มีหนังทำเงินอย่าง ธีรเดช 2 และวัยหนุ่ม ประมาณ 5-10% ส่งผลต่อเนื่องถึงรายได้บ็อกซ์ออฟฟิศและเครื่องดื่ม ส่วนธุรกิจโฆษณาที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอใช้เปิดเงินโฆษณาของลูกค้า
- ประเมินกำไร 4Q68 เบื้องต้นน่าจะทำได้เพียง 200-220 ล้านบาท แม้เพิ่มขึ้นกว่าไตรมาสก่อน 3Q68 ที่มีกำไร 126 ล้านบาท แต่ลดลงมากกว่า 30% จาก 4Q67 ที่มีกำไร 321 ล้านบาท หลักๆมาจากธุรกิจโฆษณาซึ่งเป็นธุรกิจที่ margin สูงสุด มีรายได้ลดลงแรง หาก MAJOR ทำกำไร 4Q68 ได้ตามนี้ จะทำให้มีกำไรปี 2568 ราว 500 ล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัย 14%

Impact Insight

- ปี 2569 MAJOR จะให้ความสำคัญอย่างมากกับภาพยนตร์ไทยที่ทำรายได้ต่ำกว่าคาดหลายเรื่องในปี 2568 โดยจะเพิ่มทั้งคุณภาพการผลิตและจำนวนเรื่องที่จะออกฉาย ส่วนภาพยนตร์ฮอลลีวูดก็ยังมีหน้าหนังที่แข็งแรง โดยตั้งเป้าจำนวนตัวภาพยนตร์ปี 2569 ที่ 35 ล้านใบ เพิ่มขึ้น 40%YoY ขณะที่รายได้บ็อกซ์ออฟฟิศจะเติบโตตามจำนวนผู้ชม และเดินทางขยายธุรกิจบ็อกซ์ออฟฟิศร่วมกับ TKN ส่วนธุรกิจโฆษณาที่ทำรายได้พลาดเป้าในปี 2568 ก็จะมีการปรับทีมงานครั้งใหญ่ เพื่อรับมือกับตลาดที่มีความไม่แน่นอนสูง
- การลงทุนในปี 2569 จะเน้นระบบ IT และขยายศูนย์บริการส่งตัว/อาหารจัดโน้มนัส (SOK) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ พร้อมพิจารณาพื้นที่เช่าที่ไม่สร้างมูลค่า สำหรับธุรกิจในกลุ่มพูชาที่ MAJOR มีสัดส่วนการถือหุ้น 70% ปัจจุบันมีรายได้คิดเป็น 4% ของรายได้ธุรกิจโรงภาพยนตร์ทั้งหมด ฝ่ายวิจัยมองว่าบริษัทมีแนวโน้มพิจารณาทางเลือกเพื่อลดความเสี่ยงในระยะยาว ซึ่งอาจรวมถึงการปรับโครงสร้างการถือหุ้นกับพันธมิตรท้องถิ่น

Execution

- คงน้ำหนักลงทุน Neutral แม้แนวโน้มผลประกอบการ 4Q68 จะต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้ แต่โครงการซื้อหุ้นคืนยังเป็นเกราะป้องกันราคาหุ้น และมี Line Up ภาพยนตร์ปี 2569 ที่มีความต่อเนื่องตลอดทั้ง 4 ไตรมาส ดีกว่าปี 2568 ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 12.30 บาท คิดเป็น Implied PER 14.7 เท่า

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 6.25 บาท

แนวต้าน : 7.40 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.95
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.30
Upside (%)	76.95
Dividend yield (%)	7.19

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2569F	0.84	0.76	10%
2570F	0.95	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
PLAN B MEDIA	16.24	14.74	1.58	1.56
VGI PCL	32.00	40.00	0.53	0.55
MAJOR CINEPLEX	10.36	8.96	0.88	0.87
ONE ENTERPRISE P	14.08	13.38	0.73	0.72
BEC WORLD PCL	18.00	17.18	0.63	0.65
WORKPOINT ENTERT	52.86	23.13	0.39	0.38

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	1,042	744	569	634	722
Norm Profit	732	687	569	634	722
EPS (บาท)	1.16	0.90	0.75	0.84	0.95
DPS (บาท)	0.65	0.20	0.50	0.60	0.70
PER (เท่า)	6.0	7.7	9.3	8.3	7.3
Dividend Yield (%)	9.35%	2.88%	7.19%	8.63%	10.07%
BVS (บาท)	6.7	6.3	7.1	7.4	7.6
PBV (เท่า)	1.04	1.11	0.98	0.94	0.91
EVEBITDA	6.9	8.0	7.6	7.3	6.9

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AA

ดีเลิศ

Yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

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 ลดการใช้ตั๋วหนึ่งแบบกระดาษ, การใช้ถ้วยกระดาษทดแทนถ้วยใส่รอกแบบพลาสติก, หลอด BIO แทนการใช้หลอดพลาสติก, งดใช้ถุงพลาสติก, ถังแยกขยะ RECYCLE และการใช้พลังงานทางเลือก SOLAR ROOFTOP ลดการใช้พลังงานไฟฟ้า

Social (S)

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

Governance (G)

- คณะกรรมการบริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามหลักการทำกับดูแลกิจการตามแนวปฏิบัติที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 รวมถึงมีการออกแบบโรงภาพยนตร์คำนึงถึงความปลอดภัยให้เหมาะสมกับผู้ชมทุกกลุ่ม อย่างไรก็ตามธุรกิจโรงภาพยนตร์มีความอ่อนไหวสูงจากความเสี่ยงเกี่ยวกับภัยพิบัติเกิดใหม่เช่น โรคระบาด

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	1,719	2,033	1,660	2,355	1,419	1,940	1,965	1%	18%	5,324	5,412	-2%
กำไรขั้นต้น	536	724	578	883	500	618	702	14%	21%	1,820	1,837	-1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	474	585	553	584	505	509	568	12%	3%	1,582	1,612	-2%
ดอกเบี้ยจ่าย	56	55	55	58	60	60	58	-4%	4%	177	166	7%
กำไรจากการดำเนินงาน	137	267	58	225	54	133	140	5%	140%	327	462	-29%
กำไรสุทธิ	140	232	50	321	33	124	126	1%	151%	284	423	-33%
รายการพิเศษ	4	-35	-8	96	-21	-8	-13			-43	-39	
EPS	0.16	0.28	0.06	0.39	0.04	0.16	0.17	1%	175%	0.37	0.50	-25%
Gross Margin	31.2%	35.6%	34.8%	37.5%	35.3%	31.9%	35.7%			34.2%	34.0%	
SG&A/Sale	27.6%	28.8%	33.3%	24.8%	35.6%	26.3%	28.9%			29.7%	29.8%	
Net Gearing	0.25	0.27	0.44	0.44	0.55	0.57	0.52			0.44	0.19	
Book Value	6.81	7.49	7.05	6.28	6.18	6.36	6.48			6.28	6.70	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Line Up ภาพยนตร์ที่วาง 4Q68

4Q2025 | Movie Line Up



Thai

17 Movies

Tee Yod 3 M
Bryan Bell
4 Tigers
Anong 2 M
Ko Ga Loak Village M
Survive or Die
Pra Mai
Ta Khon
The Last Shot M
The Diary
Our House
Div...Ravi
Dream
Tum Bughung
Hor Taew Tak M
Sing Nua Sua Tai
Pop Dip Dip

Hollywood and Others

64 Movies

- DONGJI RESCUE
- **Tron: Ares**
- Harry Potter and the Deathly Hallows: P1
- Gabby's Dollhouse: The Movie
- RELAY
- THE SMASHING MACHINE
- Good Boy
- Doraemon the Movie
- Avatar: The Way of Water
- A Big Bold Beautiful Journey
- IT
- A pale view of hills
- ITO & HER BROTHER
- Dream Animals: The Movie
- THE LEGEND OF HEI 2
- The Black Phone 2
- REGRETTING YOU
- Rich Flu
- Crayon Shin-chan the Movie
- Primitive War
- BYAW THAN
- Tim Burton's Corpse Bride
- HIM
- GOOD FORTUNE
- Your Letter
- Shelby Oaks
- CURIOUS TALES OF A TEMPLE
- Sex
- **Predator: Badlands**
- Harry Potter and the Deathly Hallows: P2
- BUGONIA
- Kadowawa Star and Moon
- SHELL
- Jujutsu Kaisen 0: The Movie
- Springsteen: Deliver Me From Nowhere
- THE RUNNING MAN
- **NOW YOU SEE ME**
- IN THE LOST LAND
- 100 Meters
- LOVE SONG เพลงรัก
- Soloz : Game of Life
- **Wicked : For Good**
- SOUND OF FALLING
- WARFARE
- Senpai is an Otokonoko
- Tin Soldier
- **Zootopia 2**
- Dream
- Keeper
- ANNIVERSARY
- Sisu: Road to Revenge
- Five Nights at Freddy's 2
- EXIT 8
- The Shining
- THE INCREDIBLE SHRINKING MAN
- LAST BREATH
- Jujutsu Kaisen
- **Avatar: Fire and Ash**
- **Anaconda**
- SPONGEBOB MOVIE
- Love
- IT WAS JUST AN ACCIDENT
- Scurry
- HOUSEMAID

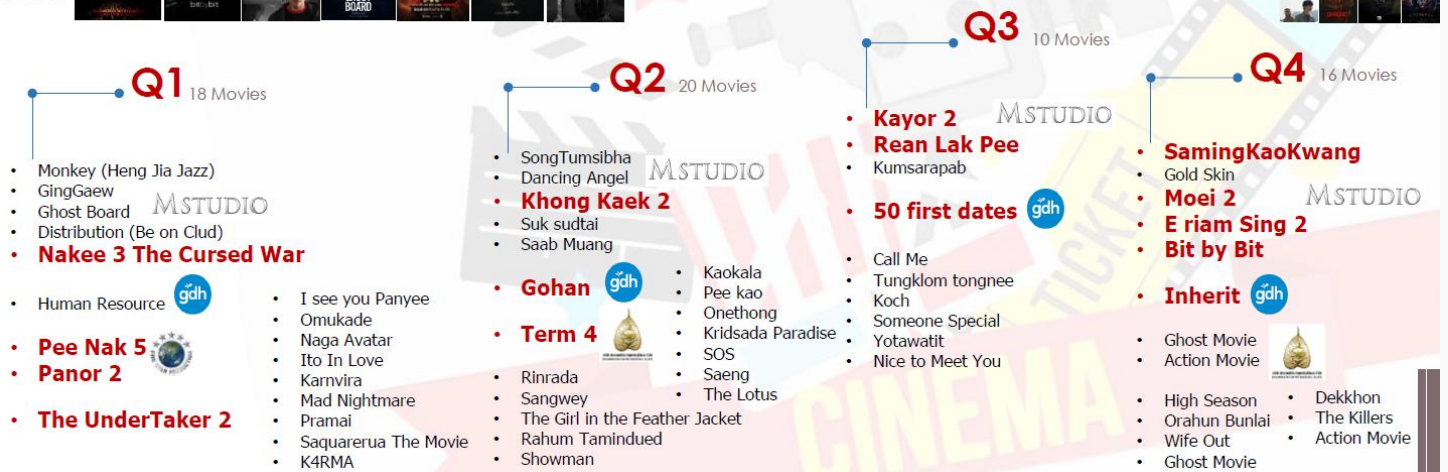
*Please note that release dates are subject to change.

ที่มา : MAJOR

Line Up ภาพยนตร์เข้าฉายปี 2569



*Please note that release dates are subject to change.



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	7,608	8,003	8,343	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	5,046	4,893	5,174	5,332	กำไรก่อนภาษีเงินได้	729	704	809	921
กำไรขั้นต้น	2,720	2,715	2,830	3,010	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,840	2,089	2,099	2,122
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	2,268	2,130	2,145	2,236	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,252	1,165	1,090	1,021
ดอกเบี้ยจ่าย	224	220	200	180	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้อื่น	217	143	144	146	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-377	-474	42	34
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	729	704	809	921	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,095	1,278	1,779	1,792
ภาษีเงินได้	-42	117	162	184	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	27	18	13	15	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-161	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	72	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-32	-24	-21	-21
กำไรสุทธิ	744	569	634	722	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-692	-400	-500	-550
กำไรจากการดำเนินงาน	687	569	634	722	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-703	-424	-521	-571
EPS	0.90	0.75	0.84	0.95	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-9.2%	-2.0%	5.2%	4.2%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	249	-325	-325	-325
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-6.1%	-17.1%	11.4%	13.8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.0%	35.7%	35.4%	36.1%	ลด จ่ายปันผล	-124	-379	-455	-531
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.8%	7.5%	7.9%	8.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-620	-804	-880	-956
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-229	50	378	265
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,355	1,419	1,940	1,965	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	578	628	1,006	1,271
ต้นทุนขาย	1,472	919	1,322	1,264	ลูกหนี้การค้า	668	799	840	876
กำไรขั้นต้น	883	500	618	702	สินค้าคงเหลือ	105	228	240	250
ค่าใช้จ่ายในการขาย	705	479	494	555	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	166	190	200	209
ดอกเบี้ยจ่าย	58	60	60	58	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,361	3,696	3,206	2,835
ค่าใช้จ่ายอื่น	8	10	11	12	สินทรัพย์รวม	14,039	13,692	13,581	13,465
รายได้อื่น	86	20	52	38	เจ้าหนี้การค้า	1,586	1,369	1,441	1,502
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	397	26	144	149	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	53	76	80	83
ภาษีเงินได้	67	-12	13	18	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,694	1,619	1,544	1,469
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	9	5	7	4	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	4,571	4,221	3,871	3,521
รายการพิเศษอื่น ๆ	-121	26	21	13	หนี้สินรวม	8,684	8,128	7,825	7,503
กำไรสุทธิ	321	33	124	126	ทุนที่ชำระแล้ว	829	758	758	758
กำไรจากการดำเนินงาน	225	54	133	140	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,056	4,056	4,056	4,056
EPS	0.39	0.04	0.16	0.17	กำไรสะสม	1,023	1,214	1,393	1,585
ยอดขาย (QoQ)	41.9%	-39.7%	36.7%	1.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,355	5,563	5,756	5,962
กำไรขั้นต้น (QoQ)	52.6%	-43.3%	23.4%	13.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	146	164	177	191
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	285.7%	-75.9%	144.9%	5.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,039	13,692	13,581	13,465
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.93	1.14	1.29	1.39	รายได้ธุรกิจตัวหนึ่ง (ล้านบาท)	3,878	3,782	3,967	4,086
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.37	0.46	0.60	0.69	รายได้ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม (ล้านบาท)	1,984	1,948	2,038	2,133
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.62	9.52	9.52	9.52	รายได้ธุรกิจโมบิลิตี้ (ล้านบาท)	491	506	531	558
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	73.75	33.33	33.33	33.33	รายได้ธุรกิจให้เข้าพื้นที่ (ล้านบาท)	261	269	282	296
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.90	5.56	5.56	5.56	รายได้ธุรกิจโฆษณา (ล้านบาท)	966	899	960	1,022
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.62	1.46	1.36	1.26	รายได้ธุรกิจ movie content (ล้านบาท)	186	205	225	248
Net Gearing	0.44	0.36	0.23	0.13	Gross margin เฉลี่ย	35.0%	35.7%	35.4%	36.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.2%	4.1%	4.7%	5.3%	SG&A/Sale	29.2%	28.0%	26.8%	26.8%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.0%	10.4%	11.2%	12.3%	Effective tax rate	-5.8%	16.6%	20.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส