LH Securities

ณัฐกร ศรีภูไพ, IAA
Fundamental Analyst
02 055 5143
ธีธัช บัวแย้ม
Assistant Fundamental Analyst

THAILAND | INVESTMENT ADVISORY

Global Stock Strategy

ส่องประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ

DIS 4Q26 ธุรกิจ Streaming เติบโตดี กำไรขยายตัว

- *Walt Disney รายงานผลประกอบการ 4Q26 รายได้อยู่ที่ $25.95bn โต +16% YoY มากกว่าคาด 3% Adjusted EPS อยู่ที่ $1.77 โต +59% YoY มากกว่าคาด 6.6% และ Free Cash Flow อยู่ที่ $4.84bn เพิ่มขึ้น +89% YoY*
- *ธุรกิจ Entertainment กลายเป็นเครื่องยนต์ทำกำไร รายได้อยู่ที่ $11.89bn โต +17% YoY โดย SVOD (Subscription Video on Demand) โต +19% YoY และ Operating Margin เพิ่มจาก 7.9% เป็น 13.6%*
- *ธุรกิจ Experiences ยังโตดี โดยรายได้โต +15% YoY Walt Disney World ยังได้ทั้งจำนวนผู้เข้าชมและค่าใช้จ่ายต่อคน*
- *เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย $133 คิดเป็น upside +11% อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus และราคาปัจจุบันเทียบเท่า Blended Forward EV/EBITDA ที่ 11x*

ประเด็นการลงทุน

- *Walt Disney รายงานผลประกอบการ 4Q26* รายได้อยู่ที่ $25.95bn โต +16% YoY มากกว่าคาด 3% Adjusted EPS อยู่ที่ $1.77 โต +59% YoY มากกว่าคาด 6.6% และ Free Cash Flow อยู่ที่ $4.84bn เพิ่มขึ้น +89% YoY
- *ธุรกิจ Entertainment กลายเป็นเครื่องยนต์ทำกำไร* รายได้อยู่ที่ $11.89bn โต +17% YoY โดย SVOD (Subscription Video on Demand) โต +19% YoY และ Operating Margin เพิ่มจาก 7.9% เป็น 13.6% เพราะ รายได้ค่าสมาชิกและรายได้ต่อค่าคอนเทนต์ที่ดีขึ้น นอกจากนี้ Content Sales เพิ่ม 21% YoY เป็น $1.48bn ทั้งจากรายได้โรงภาพยนตร์และรายได้จัดจำหน่ายทีวี หรือ VOD และ Home Entertainment โดย Toy Story 5 ทำรายได้ Box Office ทั่วโลกเกิน $1bn และมี 20 ล้านวิวในห้าวันแรกบน Disney+ ด้าน Marvel ยอดรับชมบน Disney+ ในไตรมาสสูงกว่าฐานปกติกว่าสองเท่า หลังภาพยนตร์ Spider-Man: Brand New Day ที่จัดจำหน่ายโดย Sony และการปล่อยตัวอย่าง Avengers Doomsday หนุนความสนใจ
- *ธุรกิจ Experiences ยังโตดี* โดยรายได้โต +15% YoY Walt Disney World ยังได้ทั้งจำนวนผู้เข้าชมและค่าใช้จ่ายต่อคน โดย Attendance ของสวนสนุกสหรัฐฯ เพิ่ม 3% หลังตัดสัปดาห์พิเศษ และค่าใช้จ่ายต่อคนเพิ่ม 4% ผู้บริหารระบุว่ามีทั้งเครื่องเล่นและข้อเสนอใหม่ การบริหารราคาและกลุ่มผู้เข้าชม และโปรโมชันเจาะกลุ่ม เช่น ผู้มีถิ่นพำนักในฟลอริดา ผู้ถือ Annual Pass และสมาชิก Disney+ นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้าสวนสนุกสหรัฐฯ ยังลดลง YoY แต่แรงกดดันเบาลงจาก 3Q ด้านยอดจองรีสอร์ต Walt Disney World ล่วงหน้าสำหรับ 1Q27 สูงกว่าปีก่อน
- *ธุรกิจ Sports รายได้ค่าบริการและโฆษณาสูงขึ้น* โดยค่า Subscription และ Affiliate โต +18% YoY จากอัตราค่าบริการที่สูงขึ้นและดีล NFL ส่วนรายได้โฆษณาโต +20% YoY จากอัตราค่าโฆษณาที่สูงขึ้นและ NFL Transaction ขณะที่ SG&A ลดลงเพราะปีก่อนมีค่าใช้จ่ายเปิดตัว ESPN Unlimited นอกจากนี้ Disney ยังได้สิทธิ์ College Football Playoff เพิ่มเกมจาก 11 เป็น 23 เกม เมื่อขยายเป็นรูปแบบ 24 ทีม ตั้งแต่ปี 2027 ESPN ได้สิทธิ์ครบทุกรอบและเลือกกระจายผ่าน ABC หรือ ESPN ได้ รวมถึงขายสิทธิ์ช่วงต่อเป็นรายกรณี ส่วน Super Bowl LXI เดือน ก.พ. 2027 จะออกอากาศผ่านหลายช่องทางของกลุ่ม รวมถึง Disney+ ในสหรัฐฯ และกว่า 55 ตลาดต่างประเทศ จึงมีผลทั้งต่อรายได้ Sports และการดึงผู้ชมเข้า Streaming

- ***Disney+ จะลงทุนเพิ่มเพื่อขยายรายได้และลดการยกเลิกสมาชิก*** ตั้งแต่ ธ.ค. 2026 Hulu จะถูกรวมเข้า Disney+ อย่างเต็มรูปแบบ รวม Live TV และ Premium Add-ons บางรายการ พร้อมเพิ่มกีฬา ESPN, Podcast, วิดีโอแนวตั้ง และคอนเทนต์ creator จาก TikTok ช่วงก่อน Avengers: Doomsday เข้าโรง 18 ธ.ค. ผู้บริหารตั้งเป้าสร้างระบบนิเวศที่ใช้ข้อมูลผู้บริโภคร่วมกัน และเชื่อม Disney+ กับสินค้า เกม สวนสนุก และ Cruise ให้ใกล้ชิดขึ้น เพื่อเพิ่มมูลค่าตลอดอายุของแฟน โดยกำลังศึกษา free tier เพิ่มเติม
- ***ความเสี่ยงของ Disney ได้แก่*** 1. การพึ่งพาภาพยนตร์ที่เป็นต้นเหตุของความผันผวน 2. ผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก 3. ต้นทุนและการลงทุนที่สูงขึ้น
- ***เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย $133 คิดเป็น upside +11%*** อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus และราคาปัจจุบันเทียบเท่า Blended Forward EV/EBITDA ที่ 11x เรามองว่าการเติบโตยังมั่นคง ธุรกิจ Streaming เริ่มเห็นการเติบโตและสร้างกำไรมากขึ้น ในขณะที่ Free Cash Flow ขยายตัวต่อเนื่อง

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

Key Financial Summary (USD mm, except per-share data) — Fiscal Year Ending late Sept/early Oct

	FY2025A	FY2026A	FY2027E	FY2028E	FY2029E
GAAP Results					
Total Revenue	94,425	102,344	106,473	111,713	117,399
Growth %, YoY	*3.4%*	*8.4%*	*4.0%*	*4.9%*	*5.1%*
Operating Income	13,832	16,497	18,178	20,106	21,632
*Operating Margin % (calc.)**	*14.6%*	*16.1%*	*17.1%*	*18.0%*	*18.4%*
Net Income (GAAP, attrib. to Disney)	**12,404**	**9,899**	**11,917**	**13,130**	**14,499**
*Growth %, YoY***	*149.5%*	*(20.2%)*	*20.4%*	*10.2%*	*10.4%*
*Net Margin % (calc.)**	*13.1%*	*9.7%*	*11.2%*	*11.8%*	*12.4%*
Diluted EPS (GAAP)	**6.85**	**5.63**	**6.86**	**7.80**	**9.05**
*Growth %, YoY***	*151.8%*	*(17.8%)*	*21.9%*	*13.7%*	*16.0%*
Adjusted (Non-GAAP) Results					
Total Segment Operating Income	17,551	19,728	20,313	21,957	23,556
*Segment Operating Margin % (calc.)**	*18.6%*	*19.3%*	*19.1%*	*19.7%*	*20.1%*
Adjusted Net Income	**11,340**	**13,234**	**12,886**	**14,164**	**15,697**
Growth %, YoY	*13.4%*	*16.7%*	*(2.6%)*	*9.9%*	*10.8%*
*Adjusted Net Margin % (calc.)**	*12.0%*	*12.9%*	*12.1%*	*12.7%*	*13.4%*
Adjusted Diluted EPS	**5.93**	**7.02**	**7.53**	**8.43**	**9.48**
Growth %, YoY	*19.3%*	*18.4%*	*7.2%*	*12.0%*	*12.4%*
Per-Share & Shares					
Diluted Weighted Avg. Shares (mm)	1,811.0	1,759.0	1,701.1	1,641.9	1,592.0
Dividends per Share	1.00	2.00	1.79	2.07	2.43
Balance Sheet (Fiscal Year-End)					
Cash & Cash Equivalents	5,695	6,679	5,032	5,979	5,538
Total Debt	41,251	44,109	44,012	44,341	44,703
Net Debt (Cash)	39,728	41,207	39,360	38,761	39,487
Total Assets	197,514	206,138	208,477	214,416	218,672
Total Shareholders' Equity	114,612	118,705	124,401	129,132	129,058
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	18,101	19,270	19,831	20,930	21,830
Capital Expenditures	(8,024)	(8,698)	(8,830)	(9,434)	(9,538)
Free Cash Flow	**10,077**	**10,572**	**10,593**	**10,839**	**11,733**
*Free Cash Flow Margin % (calc.)**	*10.7%*	*10.3%*	*9.9%*	*9.7%*	*10.0%*

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

Key Financial Summary (USD mm, except per-share data)

	2026 Q1A	2026 Q2A	2026 Q3A	2026 Q4A	2027 Q1E	2027 Q2E
GAAP Results						
Total Revenue	25,981	25,168	25,248	25,947	27,761	27,070
Growth %, YoY	*5.2%*	*6.5%*	*6.8%*	*15.5%*	*6.9%*	*7.6%*
Operating Income	3,875	3,789	4,760	4,073	4,769	4,438
*Operating Margin % (calc.)**	*14.9%*	*15.1%*	*18.9%*	*15.7%*	*17.2%*	*16.4%*
Net Income (GAAP, attrib. to Disney)	**2,402**	**2,247**	**2,638**	**2,612**	**3,206**	**2,893**
*Growth %, YoY***	*(6.0%)*	*(31.4%)*	*(49.9%)*	*98.9%*	*33.5%*	*28.8%*
*Net Margin % (calc.)**	*9.2%*	*8.9%*	*10.4%*	*10.1%*	*11.5%*	*10.7%*
Diluted EPS (GAAP)	**1.34**	**1.27**	**1.51**	**1.51**	**1.83**	**1.66**
*Growth %, YoY***	*(4.3%)*	*(29.8%)*	*(48.3%)*	*106.8%*	*36.7%*	*31.0%*
Adjusted (Non-GAAP) Results						
Total Segment Operating Income	4,600	4,603	5,555	4,970	5,202	4,919
*Segment Operating Margin % (calc.)**	*17.7%*	*18.3%*	*22.0%*	*19.2%*	*18.7%*	*18.2%*
Adjusted Net Income	**3,021**	**3,040**	**3,827**	**3,346**	**3,458**	**3,204**
Growth %, YoY	*(8.6%)*	*9.6%*	*23.0%*	*55.6%*	*14.5%*	*5.4%*
*Adjusted Net Margin % (calc.)**	*11.6%*	*12.1%*	*15.2%*	*12.9%*	*12.5%*	*11.8%*
Adjusted Diluted EPS	**1.63**	**1.57**	**2.06**	**1.77**	**2.01**	**1.82**
Growth %, YoY	*(7.4%)*	*8.3%*	*28.0%*	*59.5%*	*23.2%*	*16.2%*
Per-Share & Shares						
Diluted Weighted Avg. Shares (mm)	1,793.0	1,772.0	1,743.0	1,731.0	1,718.9	1,707.2
Market Capitalization to Enterprise Value (as of 11/18/2026)						
*Market Capitalization**				*211,805*		
- Cash & Cash Equivalents				*(6,679)*		
+ Total Debt				*44,109*		
Enterprise Value (calc.)*				**249,235**		
Balance Sheet (Quarter-End)						
Cash & Cash Equivalents	5,678	5,682	5,185	6,679	5,652	5,180
Total Debt	46,640	47,358	46,041	44,109	45,214	45,012
Net Debt (Cash)	40,962	41,676	40,856	41,207	40,170	40,294
Total Assets	202,089	205,217	204,740	206,138	207,788	208,245
Total Shareholders' Equity	114,008	115,312	116,842	118,705	119,617	120,492
Cash Flow						
Cash Flow from Operations	735	6,914	4,866	6,755	3,756	5,649
Capital Expenditures	(3,013)	(1,973)	(1,794)	(1,918)	(2,591)	(2,163)
Free Cash Flow	**(2,278)**	**4,941**	**3,072**	**4,837**	**1,165**	**3,486**
*Free Cash Flow Margin % (calc.)**	*(8.8%)*	*19.6%*	*12.2%*	*18.6%*	*4.2%*	*12.9%*

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 3: 1-Year Blended Forward PER



Source: Bloomberg, LHSEC Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำเสนอซื้อ คำเสนอขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่