

Fundamental Story

MEB Corporation Pcl (MEB TB) - BUY, Price Bt31.75, TP Bt35.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

กำไร 2Q23 เป็นไปตามคาด

- MEB ประกาศกำไรปกติใน 2Q23 ที่ 96 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% y-y และ 11% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น
- แม้ว่าเราคาดว่า MEB จะรายงานกำไรที่ลดลงเล็กน้อย q-q ใน 3Q23F เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น แต่จะเพิ่มขึ้นใน 4Q23F เนื่องจากงาน book fair
- เราชอบ MEB และคงคำแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจากได้รับส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับหนังสือเล่ม ทำให้สามารถมีกำไรเติบโตเฉลี่ยที่ 12% ในปี 2023-25F ด้วยโมเดลแบบ Asset-light จึงให้ ROE 50%+.
- รายได้ของ MEB เพิ่มขึ้น 11% y-y ใน 2Q23 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตของผู้ใช้งานรายเดือน (MAU) ที่ 18% y-y แม้ว่ารายได้ต่อ MAU ใน 2Q23 จะลดลง 7% y-y เนื่องจากฐานที่สูงในปีที่แล้ว ซึ่งเป็นผลมาจากการล็อกดาวน์จากโควิด-19
- ผลประโยชน์จาก operating leverage ยังทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 30% ใน 2Q23 จาก 29% ใน 2Q22
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 1% y-y ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	422	418	460	455	468
Gross profit	124	127	140	139	142
SG&A	30	31	31	33	30
Operating profit	95	96	109	106	112
EBITDA	97	97	110	108	113
Other income	6	2	2	2	4
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	0	0	0	0	0
Profit before tax	101	98	111	109	116
Income tax	20	20	22	22	24
Equity & invest. income	1	0	1	0	4
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	81	78	89	87	96
Normalized profit	81	78	89	87	96
EPS (Bt)	0.27	0.26	0.30	0.29	0.32
Normalized EPS (Bt)	0.27	0.26	0.30	0.29	0.32

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	769	362	482	1,070	1,121
A/C receivable	41	41	45	71	67
Inventory	3	3	3	5	3
Other current assets	12	14	15	7	14
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	2	2	2	2	2
Other assets	14	13	13	12	12
Total assets	841	435	561	1,169	1,220
S-T debt	0	0	0	0	0
A/C payable	115	121	133	141	131
Other current liabilities	713	80	235	119	101
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	6	6	9	10	8
Minority interest	1	1	1	1	1
Shareholders' equity	5	227	183	898	978
Working capital	(72)	(78)	(85)	(64)	(61)
Total debt	0	0	0	0	0
Net debt	(769)	(362)	(482)	(1,070)	(1,121)

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	3	11	49	1,895	2,220
Gross profit	2	14	49	578	668
SG&A	(9)	1	47	133	162
Operating profit	5	18	49	446	506
EBITDA	5	17	49	450	514
Other income	89	(28)	na	0	0
Other expense					
Interest expense	(14)	(12)	5	1	1
Profit before tax	7	16	51	445	505
Income tax	11	21	51	89	101
Equity & invest. income	na	na	na	1	1
Minority interests	na	na	na	(0)	(1)
Extraordinary items					
Net profit	11	18	51	357	405
Normalized profit	11	18	51	357	405
EPS (Bt)	11	18	51	1.19	1.35
Normalized EPS (Bt)	11	18	51	1.19	1.35

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales grow th	16.6	17.3	9.1	10.7	10.9
Operating profit grow th	11.7	12.2	13.2	7.2	18.4
EBITDA grow th	11.3	12.0	13.1	7.2	17.0
Norm profit grow th	16.6	8.2	11.7	5.7	17.7
Norm EPS grow th	16.6	8.2	11.7	5.7	17.7
Gross margin	29.4	30.3	30.4	30.6	30.3
Operating margin	22.4	22.9	23.8	23.4	24.0
EBITDA margin	22.9	23.2	24.0	23.6	24.2
Norm net margin	19.3	18.7	19.4	19.0	20.5
D/E (x)	-	-	-	-	-
Net D/E (x)	na	(1.6)	(2.6)	(1.2)	(1.1)
Interest coverage (x)	na	na	na	na	na
Interest rate	na	na	na	na	na
Effective tax rate	19.7	20.0	20.2	20.0	20.6
ROA	38.7	49.0	71.5	40.1	32.1
ROE	na	268.8	173.7	64.1	40.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"