

Fundamental Story

MEB Corporation Pcl (MEB TB) - BUY, Price Bt20.20, TP Bt30.00

Results Comment

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

กำไร 1Q25 ดี เป็นไปตามคาด

- MEB รายงานกำไรปกติใน 1Q25 ที่ 113 ลบ. เพิ่มขึ้น 8% y-y แต่ลดลง 1% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดยการเติบโตของกำไร y-y มาจากรายได้จาก E-book ที่เพิ่มขึ้นตามจำนวนผู้ใช้งานรายเดือน (MAU) ที่เพิ่มขึ้น และยอดขาย E-reader ที่สูงขึ้น ส่วนกำไรที่ลดลง q-q มาจากรายได้จาก E-book ที่ลดลงจากรายได้ต่อ MAU ที่ต่ำลง
 - เนื่องจากงานสัปดาห์หนังสือในปีนี้จัดขึ้นระหว่างวันที่ 27 มีนาคม – 7 เมษายน 2568 เราคาดว่ากำไรของ MEB ใน 2Q25 จะทรงตัว y-y และ q-q
 - ด้วยแนวโน้มที่ E-book มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับหนังสือเล่ม กำไรมีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ยที่ 8% ในปี 2025-27F มี ROE มากกว่า 30% และสถานะเป็นเงินสดสุทธิ เราจึงยังคงแนะนำ “ซื้อ” MEB
- รายได้ของ MEB ใน 1Q25 เติบโต 7% y-y โดยได้แรงหนุนหลักจากจำนวนผู้ใช้งานรายเดือน (MAU) ของแพลตฟอร์ม meb ที่เพิ่มขึ้น 7% y-y แม้ว่ารายได้ต่อ MAU จะลดลง 2% y-y ก็ตาม ขณะเดียวกัน รายได้จากการขายสินค้าประเภทอื่นๆ (คิดเป็น 6% ของรายได้รวม) เติบโตถึง 43% y-y สาเหตุหลักจากยอดขาย E-Reader ที่เพิ่มขึ้น
 - แม้ต้นทุนผันแปรจะอยู่ในระดับสูงตามลักษณะธุรกิจ แต่การจัดโปรโมชั่นส่งเสริมการขายทำให้กำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 31% ใน 1Q25 เทียบกับ 32% ใน 1Q24 อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 8% y-y ตามการเติบโตของยอดขาย

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	522	540	543	564	560	Revenue	(1)	7	24	2,353	2,546
Gross profit	166	169	173	177	173	Gross profit	(2)	4	23	741	803
SG&A	37	40	40	47	40	SG&A	(15)	8	23	176	188
Operating profit	129	129	133	129	133	Operating profit	3	3	24	565	614
EBITDA	130	130	134	131	134	EBITDA	3	3	24	570	620
Other income	4	5	0	4	5	Other income	39	26	40	12	12
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	0	0	0	0	0	Interest expense	(49)	(79)	3	0	0
Profit before tax	133	133	133	133	138	Profit before tax	4	4	24	577	626
Income tax	27	29	27	30	30	Income tax	(2)	10	26	115	125
Equity & invest. income	0	12	0	13	7	Equity & invest. income	(50)	na	26	25	25
Minority interests	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	Minority interests	na	na	na	(4)	(4)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	105	116	105	115	113	Net profit	(1)	8	23	483	522
Normalized profit	105	116	105	115	113	Normalized profit	(1)	8	23	483	522
EPS (Bt)	0.35	0.39	0.35	0.38	0.38	EPS (Bt)	(1)	8	23	1.61	1.74
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.39	0.35	0.38	0.38	Normalized EPS (Bt)	(1)	8	23	1.61	1.74

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	1,483	1,381	1,453	1,606	1,746	Sales grow th	14.8	15.3	14.7	8.7	7.2
A/C receivable	78	82	87	86	83	Operating profit grow th	21.0	14.8	15.4	0.6	3.2
Inventory	7	7	11	11	12	EBITDA grow th	21.0	14.8	15.3	0.7	3.3
Other current assets	15	12	14	17	24	Norm profit grow th	21.1	20.8	12.9	3.1	8.1
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	21.1	20.8	12.9	3.1	8.1
Fixed assets	2	2	2	2	2	Gross margin	31.8	31.3	31.8	31.3	30.9
Other assets	16	24	26	26	26	Operating margin	24.7	23.9	24.5	23.0	23.7
Total assets	1,601	1,507	1,593	1,749	1,892	EBITDA margin	24.9	24.1	24.7	23.2	24.0
S-T debt	0	0	0	0	0	Norm net margin	20.1	21.5	19.3	20.3	20.3
A/C payable	164	163	162	158	168	D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	137	119	97	136	169	Net D/E (x)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	na	na	na	na	na
Other liabilities	11	14	18	26	12	Interest rate	na	na	na	na	na
Minority interest	3	3	4	5	6	Effective tax rate	20.5	22.0	20.5	22.8	21.7
Shareholders' equity	1,287	1,208	1,313	1,424	1,537	ROA	27.4	29.8	27.0	27.4	24.9
Working capital	(79)	(74)	(64)	(61)	(73)	ROE	34.0	37.1	33.3	33.5	30.6
Total debt	0	0	0	0	0						
Net debt	(1,483)	(1,381)	(1,453)	(1,606)	(1,746)						

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"