

Fundamental Story

MEB Corporation Pcl (MEB TB) - BUY, Price Bt11.30, TP U.R.

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

กำไรอ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- MEB รายงานกำไรปกติใน 1Q26 อยู่ที่ 102 ลบ. ลดลง 10% y-y แต่เพิ่มขึ้น 21% q-q ต่ำกว่าที่เราคาด โดยการลดลง y-y มีสาเหตุจากการบริโภคที่ยังอ่อนแอต่อเนื่อง ส่งผลให้รายได้ต่อ MAU ลดลง ขณะที่การเติบโต q-q ได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาล และค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง
- นอกจากผลประกอบการ 1Q26 ที่อ่อนแอกว่าคาดแล้ว การบริโภคก็ยังซบเซาต่อเนื่องอาจเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา ดังนั้น เราจึงอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" MEB โดยยังเชื่อว่าแนวโน้มการเปลี่ยนผ่านสู่ e-book ในระยะยาวยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ MEB มีจุดเด่นด้าน ROE สูงกว่า 20% มีฐานะเป็นเงินสดสุทธิ และให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจราว 8-9% อีกทั้งการปรับตัวลงแรงของราคาหุ้นดูเหมือนจะสะท้อนข่าวร้ายไปมากแล้ว โดยปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ระดับ PE เพียง 7-8 เท่า
- รายได้ของ MEB ใน 1Q26 ลดลง 6% y-y แม้ MAU จะเพิ่มขึ้น 1% y-y แต่การบริโภคที่อ่อนแอส่งผลให้รายได้ต่อ MAU ลดลง 12% y-y
- แม้บริษัทจะมีสัดส่วนต้นทุนผันแปรค่อนข้างสูง แต่อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นเป็น 33% ใน 1Q26 จาก 31% ใน 1Q25 โดยหลักมาจากการรวมบของ Incognito Lab ซึ่งเป็นผู้ให้บริการด้าน Cybersecurity ที่มีมาร์จิ้นสูงกว่า
- อย่างไรก็ตาม การรวมบดังกล่าวยังส่งผลให้ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 20% y-y ใน 1Q26 อีกด้วย

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	560	532	529	501	527
Gross profit	173	166	179	150	173
SG&A	40	44	49	56	48
Operating profit	133	122	130	94	125
EBITDA	134	124	132	103	130
Other income	5	5	3	4	5
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	0	0	0	0	0
Profit before tax	138	126	133	98	130
Income tax	30	27	28	21	26
Equity & invest. income	7	7	5	4	4
Minority interests	(1)	(2)	(8)	3	(5)
Extraordinary items	0	(3)	0	3	0
Net profit	113	101	102	87	102
Normalized profit	113	104	102	84	102
EPS (Bt)	0.38	0.34	0.34	0.29	0.34
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.35	0.34	0.28	0.34

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	1,746	1,346	1,414	1,551	1,658
A/C receivable	83	87	89	106	98
Inventory	12	11	8	13	12
Other current assets	24	46	61	21	42
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	2	12	11	14	14
Other assets	26	207	217	278	276
Total assets	1,892	1,709	1,799	1,984	2,100
S-T debt	0	0	0	0	0
A/C payable	168	158	154	149	162
Other current liabilities	169	174	159	200	197
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	12	35	35	58	57
Minority interest	6	33	41	79	84
Shareholders' equity	1,537	1,308	1,410	1,497	1,599
Working capital	(73)	(60)	(57)	(30)	(53)
Total debt	0	0	0	0	0
Net debt	(1,746)	(1,346)	(1,414)	(1,551)	(1,658)

Income Statement	3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	5	(6)	23	2,246	2,378
Gross profit	15	0	24	707	761
SG&A	(14)	20	24	199	208
Operating profit	33	(6)	25	509	553
EBITDA	27	(3)	25	524	568
Other income	25	1	30	16	16
Other expense					
Interest expense	(17)	1,225	213	0	0
Profit before tax	33	(6)	25	525	569
Income tax	26	(13)	23	113	122
Equity & invest. income	(12)	(44)	15	25	25
Minority interests	na	na	na	(8)	(8)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	17	(10)	24	430	464
Normalized profit	21	(10)	24	430	464
EPS (Bt)	17	(10)	24	1.43	1.55
Normalized EPS (Bt)	21	(10)	24	1.43	1.55

Financial Ratios	1Q25				
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales growth	7.2	(1.4)	(2.6)	(11.2)	(5.9)
Operating profit growth	3.2	(5.5)	(2.3)	(27.6)	(6.1)
EBITDA growth	3.3	(5.1)	(1.6)	(21.2)	(3.0)
Norm profit growth	8.1	(10.1)	(2.9)	(26.3)	(9.9)
Norm EPS growth	8.1	(10.1)	(2.9)	(26.3)	(9.9)
Gross margin	30.9	31.1	33.9	29.9	32.9
Operating margin	23.7	22.9	24.6	18.7	23.7
EBITDA margin	24.0	23.2	25.0	20.6	24.7
Norm net margin	20.3	19.6	19.3	16.8	19.4
D/E (x)	-	-	-	-	-
Net D/E (x)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
Interest coverage (x)	na	na	na	na	na
Interest rate	na	na	na	na	na
Effective tax rate	21.7	21.5	21.3	21.3	20.2
ROA	24.9	23.1	23.2	17.8	20.0
ROE	30.6	29.3	29.9	23.2	26.4

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)