

Fundamental Story

MEB Corporation Pcl (MEB TB) - BUY, Price Bt12.90, TP U.R.

Results Comment

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

กำไร 2Q26 อ่อนแอกว่าคาด

- MEB รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 89 ลบ. ลดลง 14% y-y และ 13% q-q ต่ำกว่าประมาณการของเรา โดยการลดลงทั้ง y-y และ q-q มีสาเหตุจากการบริโภคที่ยังคงอ่อนแอ ส่งผลให้รายได้ต่อผู้ใช้งานรายเดือน (MAU) ลดลง
 - นอกเหนือจากผลประกอบการ 1H26 ที่อ่อนแอกว่าคาดแล้ว การบริโภคที่ยังคงซบเซาอาจสร้าง downside risk ต่อประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา ดังนั้นเราจึงอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย
 - อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” MEB เนื่องจากเรายังเชื่อว่าแนวโน้มการเปลี่ยนผ่านไปสู่หนังสืออิเล็กทรอนิกส์ (e-books) ในระยะยาวยังคงแข็งแกร่ง ขณะที่ MEB มี ROE สูงกว่า 20%, มีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ และมี dividend yield ที่น่าสนใจราว 7-8% นอกจากนี้ การปรับตัวลงอย่างมากของราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมา ดูเหมือนจะสะท้อนข่าวร้ายไปมากแล้ว โดยปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่เพียง 9-10 เท่า PE
- รายได้ของ MEB ใน 2Q26 ลดลง 5% y-y โดยมีสาเหตุจากจำนวนผู้ใช้งานรายเดือน (MAU) ลดลง 1% y-y และรายได้ต่อ MAU ลดลง 8% y-y ท่ามกลางภาวะการบริโภคที่อ่อนแอ
 - แม้ว่าบริษัทจะมีสัดส่วนต้นทุนผันแปรในระดับสูง แต่อัตรากำไรขั้นต้นกลับเพิ่มขึ้นเป็น 32% ใน 2Q26 จาก 31% ใน 2Q25 โดยหลักมาจากการรวมผลประกอบการของ Incognito Lab ซึ่งเป็นผู้ให้บริการด้าน cybersecurity ที่มีอัตรากำไรสูงกว่า
 - อย่างไรก็ตาม การรวมผลประกอบการดังกล่าวส่งผลให้ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 17% y-y ใน 2Q26

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	532	529	501	527	506	Revenue	(4)	(5)	46	2,246	2,378
Gross profit	166	179	150	173	161	Gross profit	(7)	(3)	47	707	761
SG&A	44	49	56	48	51	SG&A	6	17	50	199	208
Operating profit	122	130	94	125	110	Operating profit	(12)	(10)	46	509	553
EBITDA	124	132	103	130	115	EBITDA	(11)	(7)	47	524	568
Other income	5	3	4	5	6	Other income	12	17	64	16	16
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	0	0	0	0	0	Interest expense	(18)	27	387	0	0
Profit before tax	126	133	98	130	115	Profit before tax	(11)	(9)	47	525	569
Income tax	27	28	21	26	24	Income tax	(8)	(12)	44	113	122
Equity & invest. income	7	5	4	4	3	Equity & invest. income	(16)	(54)	27	25	25
Minority interests	(2)	(8)	3	(5)	(5)	Minority interests	na	na	na	(8)	(8)
Extraordinary items	(3)	0	3	0	0	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	101	102	87	102	89	Net profit	(13)	(12)	45	430	464
Normalized profit	104	102	84	102	89	Normalized profit	(13)	(14)	45	430	464
EPS (Bt)	0.34	0.34	0.29	0.34	0.30	EPS (Bt)	(13)	(12)	45	1.43	1.55
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.34	0.28	0.34	0.30	Normalized EPS (Bt)	(13)	(14)	45	1.43	1.55

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,346	1,414	1,551	1,658	1,374	Sales growth	(1.4)	(2.6)	(11.2)	(5.9)	(5.0)
A/C receivable	87	89	106	98	91	Operating profit growth	(5.5)	(2.3)	(27.6)	(6.1)	(9.8)
Inventory	11	8	13	12	16	EBITDA growth	(5.1)	(1.6)	(21.2)	(3.0)	(6.6)
Other current assets	46	61	21	42	26	Norm profit growth	(10.1)	(2.9)	(26.3)	(9.9)	(14.3)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(10.1)	(2.9)	(26.3)	(9.9)	(14.3)
Fixed assets	12	11	14	14	14	Gross margin	31.1	33.9	29.9	32.9	31.9
Other assets	207	217	278	276	275	Operating margin	22.9	24.6	18.7	23.7	21.7
Total assets	1,709	1,799	1,984	2,100	1,796	EBITDA margin	23.2	25.0	20.6	24.7	22.8
S-T debt	0	0	0	0	0	Norm net margin	19.6	19.3	16.8	19.4	17.6
A/C payable	158	154	149	162	140	D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	174	159	200	197	152	Net D/E (x)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	2,652.2	2,076.0	1,168.8	1,792.5	1,946.3
Other liabilities	35	35	58	57	56	Interest rate	na	na	na	na	na
Minority interest	33	41	79	84	89	Effective tax rate	21.5	21.3	21.3	20.2	20.8
Shareholders' equity	1,308	1,410	1,497	1,599	1,359	ROA	23.1	23.2	17.8	20.0	18.3
Working capital	(60)	(57)	(30)	(53)	(33)	ROE	29.3	29.9	23.2	26.4	24.1
Total debt	0	0	0	0	0						
Net debt	(1,346)	(1,414)	(1,551)	(1,658)	(1,374)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"