

MEB : บมจ.เมพ คอร์ปอเรชั่น ดิ่งงามคือ มาร์จิ้นขยายตัว

- 1Q24 กำไรสุทธิแข็งแกร่ง ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวอีก 120bps กำ ATH ที่ 31.8%
- จำนวนผู้ใช้ meb เพิ่มไม่มีแผ่วบวกอีก +4.5% y-y ทุบสถิติใหม่ที่ 7 แสนราย
- 2Q24 คาดเติบโตดี q-q รับปิดเทอม

1Q24 กำไรตามคาด : กำไรสุทธิ 105 ลบ. หดตัว -5.5% q-q ตามผลของฤดูกาล แต่ขยายตัว +21.1% y-y ผลักดันจากรายได้เติบโต +0.6% q-q และ +14.8% y-y สอดคล้องกับจำนวนผู้ใช้ต่อเดือน (MAU) ของแพลตฟอร์ม meb ขยายตัว +4.5% y-y ซึ่งเมื่อผนวกกับรายได้ต่อ MAU ที่ขยายตัว +0.7% q-q และ 227 บาท/คน จึงทำให้แม้ MAU จะหด -1.4% q-q แต่สุทธิแล้วรายได้ยังสามารถประคองตัวได้ q-q (ดูรูปที่ 1)

อัตรากำไรขั้นต้น 1Q24 อยู่ที่ 31.8% ขยายตัว +50 bps q-q และ +120 bps y-y จาก economies of scale ของแพลตฟอร์ม readAwrite และสัดส่วนการชำระแบบ non Apple ที่เพิ่มขึ้น

แนวโน้มปี 2Q24 : คาดจะขยายตัว q-q เพราะเป็นช่วงปิดเทอมที่ นร. และ นศ. มีเวลาอ่านหนังสือโดยเฉพาะนิยายบนแพลตฟอร์ม readAwrite ซึ่งจากตัวเลข 2Q23 ที่ผ่านมา มีจำนวนผู้ใช้ readAwrite และ meb สูงเพิ่มขึ้น +10.4% q-q และ +1.5% q-q ตามลำดับ

คงประมาณการปี 2024 : กำไร 1Q24 คิดเป็น 21.8% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ที่ 481 ลบ. ขยายตัว +24.4% y-y ซึ่งเรายังคงประมาณการเดิมเอาไว้เนื่องจาก 1Q24 เป็นช่วง low season ของบริษัท และเชื่อว่ากำไรจะเร่งตัวได้ในช่วงที่เหลือของปี ส่วนแพลตฟอร์ม LunarWrite บริษัทยังไม่ได้เปิดเผยข้อมูลกว่า ผบห. ซียอดดาวน์โหลดเดือน มี.ค. เป็นที่น่าพอใจ ดังนั้นหากจำนวนผู้ใช้ LunarWrite เติบโตได้ในปีนี้ ก็จะเป็น upside ต่อประมาณการของเรา

จรรณพันธ์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

MEB

BUY

maintain

TP 24E

From n.a.

THB38.00

method

DCF WACC 11.0% g 2.6%

Closing price

THB34.25

Upside/Downside

+10.9%

CG report

n.a.

CAC

n.a.

SET ESG Ratings

n.a.

เป็นไปตามประมาณการ

“ การเติบโตของแพลตฟอร์ม meb และ readAwrite เป็นไปอย่างต่อเนื่องไม่หวัหว่า ส่วน New S-curve ยังคงต้องรอพัฒนาการจาก LunarWrite ซึ่งยังต้องรอดูจำนวนผู้ใช้ไปอีกราว 1 ปี

แนวโน้มของบริษัทยังคงเป็นไปตามประมาณการของเรา คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 38.00 บาท/ หุ้น เหมาะกับการลงทุนระยะยาว ”

KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue	1,712	1,916	2,247	2,643
Net Profit (Loss)	330	386	481	582
EPS (THB)	3.50	1.30	1.60	1.94
P/E (x)	9.3	25.0	20.3	16.7
BVPS (THB)	1.95	3.98	4.91	6.05
P/B (x)	16.7	8.2	6.6	5.4
DPS (THB)	0.05	0.65	0.80	0.97
Dividend Yield (%)	0.2	2.0	2.5	3.0
Debt/Equity (x)	2.1	0.2	0.2	0.2
ROE (%)	101.5	56.5	32.7	35.5

Source: Company, LIB Research estimates

จิรภัทร คงบัว

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Jirapat.K@liberator.co.th

รูปที่ 1 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	1Q24	4Q23	q-q	1Q23	y-y
Revenues	522	519	0.6%	455	14.8%
COGs	356	357	(0.0%)	316	12.9%
Gross profits	166	163	2.0%	139	19.1%
Gross margin (%)	31.8%	31.3%	-	30.6%	-
SG&A	37	34	9.4%	33	12.8%
Operating profit	129	129	0.1%	106	21.0%
Operating margin (%)	24.7%	24.8%	-	23.4%	-
EBITDA	129	129	0.1%	108	19.8%
EBITDA margin (%)	24.7%	24.8%	-	23.6%	-
Interest expense	0	0	(16.2%)	0	(2.9%)
Normalised earning	105	111	(5.5%)	87	21.1%
Extra ordinary gain (loss)	0.0	0.0		0.0	
Net profit	105	111	(5.5%)	87	21.1%

Source : Company reports and LIB Research estimates

สถิติชี้วัดสำคัญ

Revenue breakdown	1Q24	4Q23	q-q	1Q23	y-y
MAU - MEB	0.69	0.70	(1.4%)	0.66	4.5%
MAU - readAwrite	5.27	5.65	(6.7%)	5.50	(4.2%)
Revenue / MAU - MEB (eqv.)	226.67	225.00	0.7%	209.00	8.5%
Revenue / MAU - readAwrite (eqv.)	2.00	1.67	20.0%	1.67	20.0%

Source : Company reports and LIB Research estimates

รูปที่ 2 : สมมติฐานสำคัญ

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
MEB							
MAU (million/month)	0.51	0.59	0.68	0.79	0.92	1.06	1.23
% growth	4.1%	15.7%	15.3%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Revenue per MAU (Baht/Person/Month)	222	224	213	218	222	226	231
% growth	35.9%	0.9%	-4.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
readAwrite							
MAU (million/month)	4.64	5.64	5.74	5.85	5.97	6.09	6.21
% growth	40.6%	21.6%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Revenue per MAU (Baht/Person/Month)	1.00	1.25	1.58	1.62	1.65	1.68	1.71
% growth	71.4%	25.0%	26.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
จำนวนหนังสือ (เล่ม)	n.a.	190,000	237,500	296,875	371,094	463,867	579,834
% growth			25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
GPM	28.3%	30.0%	30.8%	31.7%	32.2%	32.2%	32.2%
%Non-Apple Payment	55.0%	72.0%	80.0%	89.0%	94.0%	94.0%	94.0%

ที่มา : LIB Research est.

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	1,712	1,916	2,247	2,643
ต้นทุนขาย	1,198	1,326	1,535	1,792
กำไรขั้นต้น	514	590	712	851
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	115	127	136	150
EBITDA	404	467	586	714
รายได้อื่น	14	23	25	28
ส่วนแบ่งกำไร/การร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	399	463	577	701
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0
กำไรก่อนภาษี	413	486	602	729
ภาษีจ่าย	82	98	120	146
กำไรหลังภาษี	331	387	482	583
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	330	385	479	581
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(1)	(1)	(1)
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	330	386	481	582
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	330	386	481	582

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (บาท)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	3.50	1.30	1.60	1.94
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	3.50	1.30	1.60	1.94
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.05	0.65	0.80	0.97
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	1.95	3.98	4.91	6.05

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	482	1,346	1,599	1,915
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	45	73	86	102
สินค้าคงคลัง	3	6	7	8
สิทธิประโยชน์อื่น	15	13	14	15
สิทธิประโยชน์หมุนเวียนรวม	545	1,438	1,707	2,040
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	8	6	49	88
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	5	11	11	11
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สิทธิประโยชน์หมุนเวียนอื่น	3	3	3	3
สิทธิประโยชน์ไม่หมุนเวียนรวม	16	20	62	102
สินทรัพย์รวม	561	1,458	1,769	2,141
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	133	146	171	199
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	235	121	119	120
หนี้สินหมุนเวียนรวม	368	266	289	319
เงินกู้ระยะยาว	0	0	0	0
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	9	8	8	9
หนี้สินรวม	377	274	297	328
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	139	150	150	150
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10	627	627	627
กำไรสะสม	19	391	678	1,020
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1	2	2	2
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	184	1,184	1,472	1,814

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	413	486	602	729
ค่าเสื่อมราคา	4	5	10	13
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	12	(19)	11	12
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	429	472	622	754
อื่นๆ	(75)	(94)	(121)	(146)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	354	378	501	608
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(2)	(7)	(52)	(52)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(0)	6	(52)	(52)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	143	628	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(3)	(3)	(3)	0
เงินปันผล	(625)	(145)	(193)	(240)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(485)	480	(196)	(240)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(131)	864	254	316
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	482	1,346	1,599	1,915

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	30.0	30.8	31.7	32.2
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	6.7	6.6	6.0	5.7
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	23.3	24.1	25.7	26.5
อัตรากำไรปกติ (%)	19.3	20.2	21.4	22.0
อัตรากำไรสุทธิ (%)	19.3	20.2	21.4	22.0
ROE (%)	101.5	56.5	32.7	35.5
ROA (%)	53.4	38.3	27.2	29.8
วงจรเงินสด (วัน)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	2.1	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	4116.2	4447.4	11087.8	n.a.
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	0.2	2.0	2.4	2.9

อัตรการเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	18.5	11.9	17.3	17.6
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	48.0	10.9	6.6	10.3
EBITDA	20.0	15.7	25.5	21.7
EBIT	20.3	15.8	24.7	21.6
กำไรปกติ	20.2	16.9	24.4	21.2
กำไรสุทธิ	20.2	16.9	24.4	21.2

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
MAU (million/month) : MEB	0.59	0.68	0.79	0.92
% growth	15.7%	15.3%	16.0%	16.0%
Revenue per MAU (Baht/Person/Month)	224	213	218	222
% growth	0.9%	-4.7%	2.0%	2.0%
MAU (million/month) : readAwrite	5.64	5.74	5.85	5.97
% growth	21.6%	1.8%	2.0%	2.0%
Revenue per MAU (Baht/Person/Month)	1.25	1.58	1.62	1.65
% growth	25.0%	26.7%	2.0%	2.0%
จำนวนหนังสือ (เล่ม)	190,000	237,500	296,875	371,094
%Non-Apple Payment	72%	80%	89%	94%

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ต่ำลงมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

