

MEB : บมจ.เมพ คอร์ปอเรชั่น e-book อันดับ 1 ของไทย

- ปี 2024 คือ ปีของการเริ่มเก็บเกี่ยวสิ่งที่ได้ลงทุน
- คาดกำไรเติบโตเฉลี่ย 21.5% p.a. ตลอด 3 ปีข้างหน้า โดยยังไม่ได้ upside จาก LunarWrite
- แรงขับเคลื่อนสำคัญ คือ ปริมาณคอนเทนต์ที่เพิ่มขึ้น จะผลักดันจำนวนผู้อ่านให้สูงขึ้นตามมา

คอนเทนต์ คือ หัวใจของการเติบโต : รูปแบบการเติบโตของรายได้ และจำนวนลูกค้าของบริษัทจะสัมพันธ์กับจำนวนคอนเทนต์ที่บริษัทครอบครองและให้บริการ คลังหนังสือ และนิยาย มีปริมาณเพิ่มขึ้นในอัตราปีละ 20%-30% ส่งผลให้จำนวนผู้ใช้ก็จะเพิ่มขึ้นในอัตราใกล้เคียงกัน โดยปี 2022-23 จำนวนผู้ใช้แพลตฟอร์ม MEB เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 15.5% p.a. ปัจจุบันบริษัทมีหนังสือราว 240,000 เล่มให้บริการ เราคาดจำนวนหนังสือในคลังนี้จะเพิ่มขึ้นต่อไปในอัตราราว 25% ต่อปี

เริ่มเก็บเกี่ยวหลัง IPO เมื่อ ก.พ. 2023 : MEB ระดมทุนเข้าตลาดหุ้นเพื่อนำเงินไปขยายจำนวนคอนเทนต์ราว 320 ลบ. โดยการซื้อ และนำหนังสือต่างประเทศไปผ่านกระบวนการแปลและเรียบเรียง เพื่อเพิ่มคลังหนังสือ และขยายจำนวนผู้ใช้รายเดือน ส่วนอีก 230 ลบ. เตรียมไว้สำหรับการขยายไป ตปท. ซึ่งล่าสุดบริษัทก็ได้เปิดตัวแพลตฟอร์มอ่านนิยายไทยแปลเป็นภาษาอังกฤษในชื่อ LunarWrite เมื่อเดือน ธ.ค. 2023 ซึ่งเรายังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการครั้งนี้

ราคาเหมาะสม 38.00 บาท : เราใช้วิธีประเมินมูลค่าแบบ DCF ที่ WACC 11.0% ซึ่ง g 2.6% สร้างมาจากอัตราการเกิดเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของประชากรไทย 0.8% ผสมกับอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 1.7% โดยกำไรปีนี้เราคาดที่ 481 ลบ. เติบโต +24.4% y-y ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายที่ P/E24E 20.3x สะท้อนเป็น PEG 0.8x มองว่ายังไม่แพง

ความเสี่ยง : (1) MEB เป็นแพลตฟอร์มดิจิทัล 100% หากเกิดความผิดพลาดของระบบจะกระทบต่อประสบการณ์การใช้งานของลูกค้า และ (2) บริษัทให้บริการการชำระเงินร่วมกับบริษัทภายนอกหลายแห่ง ซึ่งหากบริษัทเหล่านี้มีการเปลี่ยนอัตราค่าธรรมเนียมที่เรียกเก็บก็จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนได้ทันที

จรรณพันท์ วัฒนวงศ์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน #14076
Jaroonpan.W@liberator.co.th

MEB

BUY

Rating

TP 24E
From n.a.

THB38.00

method DCF WACC 11.0% g 2.6%

Closing price THB32.50
Upside/Downside +16.9%

CG report n.a.
CAC n.a.
SET ESG Ratings n.a.

ลุ่มเกิด New S-Curve

“ถ้าหาก LunarWrite อยู่รอดและเติบโตต่อไปได้ ก็กลายเป็น New S-curve ให้บริษัทเติบโตได้อย่างก้าวกระโดดจากการได้ฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ที่ใช้ภาษาอังกฤษเข้ามาเพิ่ม

ส่วนตลาดหนังสือ e-book ในไทยก็ยังมีศักยภาพในการเติบโตสูง เนื่องจากวัฒนธรรมการอ่าน e-book ในประเทศเพิ่งเป็นเพียงช่วงเริ่มต้นเท่านั้น สามารถมองเป็นเมกะเทรนด์ได้ หุ่น MEB จึงเหมาะกับ นลก.ระยะยาวสะสมได้”

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

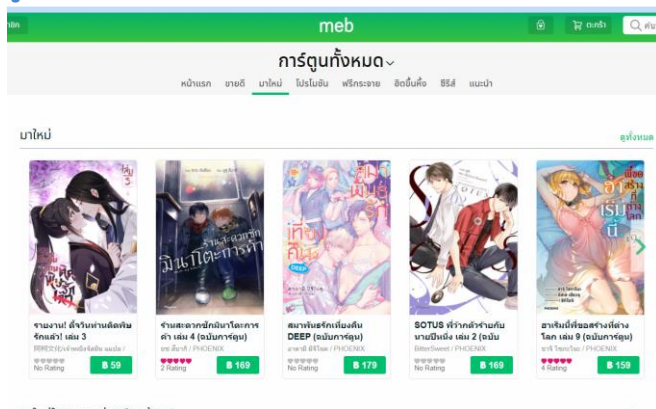
Source: Company, LIB Research estimates

จิรภัทร คงบัว
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
Jirapat.K@liberator.co.th

การประกอบธุรกิจ : บริษัทพัฒนาแพลตฟอร์มเพื่อขายคอนเทนต์ดิจิทัล เน้นไปที่คอนเทนต์ นิยาย, หนังสือทั่วไป และมังงะ (หนังสือการ์ตูนญี่ปุ่น) มีแพลตฟอร์ม MEB สำหรับขายหนังสือจบในเล่มทุกประเภท, readAwrite เป็นแพลตฟอร์มอ่านเขียนนิยายที่เปิดให้นักเขียนทั่วไปสามารถมาเขียนนิยายและรับรายได้ผ่านการขายนิยาย และการบริจาค (Donate) จากผู้อ่าน

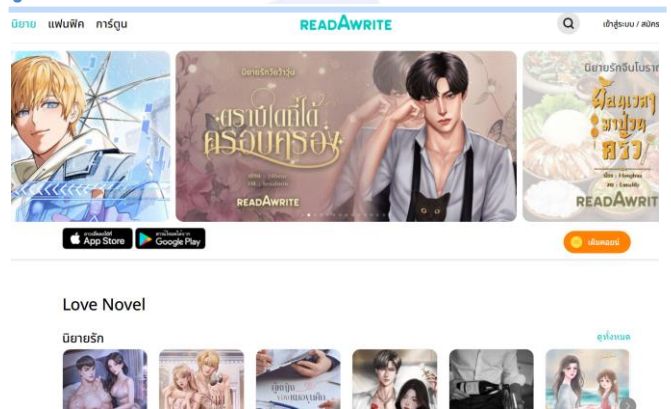
และล่าสุดบริษัทได้เปิดตัวแพลตฟอร์ม LunarWrite ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มอ่านเขียนนิยายเช่นเดียวกับ readAwrite แต่ครั้งนี้เป็นเวอร์ชันภาษาอังกฤษ เพื่อเป้าการขยายฐานลูกค้าในต่างประเทศ

รูปที่ 1 : MEB แพลตฟอร์มขายหนังสือ



ที่มา : mebmarket.com

รูปที่ 2 : readAwrite แพลตฟอร์มอ่านเขียนนิยาย



ที่มา : readawrite.com

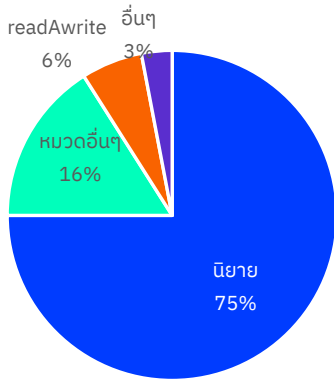
โครงสร้างรายได้ : รายได้หลักของบริษัทมาจากการขาย e-book ประเภทนิยายสัดส่วน 75%, e-book หมวดอื่นๆ 16% ส่วน readAwrite มีส่วนแบ่งรายได้ 6% (ตัวเลขรายได้ของ readAwrite คือรายได้สุทธิที่หักส่วนแบ่งให้นักเขียนแล้ว) ซึ่งแพลตฟอร์ม LunarWrite ที่เพิ่งเปิดตัวไปก็จะมีวิธีการรับรู้รายได้เหมือนกับ readAwrite

ลูกค้าสามารถเลือกช่องทางจ่ายเงินได้หลายช่องทาง ทั้งการจ่ายผ่านหน้าเว็บ, ผ่านระบบปฏิบัติการ Android OS และ iOS โดยที่ค่าธรรมเนียมเรียกเก็บของแพลตฟอร์ม iOS อยู่ที่ราว 30% ของยอดธุรกรรม ซึ่งสูงกว่าช่องทางอื่นๆ ทำให้ผลตอบแทนการใช้ช่องทาง iOS จึงต่ำกว่าช่องทางอื่นๆ นอกจากนี้บริษัทยังมีช่องทางซื้อด้วย mebcoin ซึ่งลูกค้าสามารถเติมเข้าไปหรือได้จากการร่วมโปรโมชันต่างๆ

ส่วน readAwrite ลูกค้าจะจ่ายเงินให้กับนักเขียนในรูปแบบ mebcoin ซึ่ง 1 mebcoin มีค่าเท่ากับ 1 บาท โดยบริษัทรับส่วนแบ่ง 28.8%, นักเขียนได้ 67.2% ส่วนอีก 4% จะเป็นค่าธรรมเนียมตัวกลางชำระเงิน

แต่หากเป็นเงินบริจาคบริษัทจะได้ส่วนแบ่ง 9.6%, นักเขียนได้ 86.4% และมีค่าธรรมเนียม 4%

รูปที่ 3 : สัดส่วนรายได้ตามประเภทสินค้า



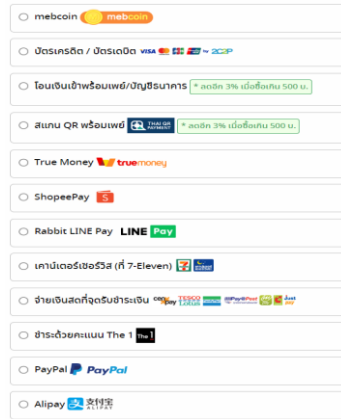
ที่มา : Company report, readAwrite เป็นรายได้สุทธิหลังหักค่าใช้จ่ายแล้ว

ต้นทุนและค่าใช้จ่าย : ต้นทุนหลักในปี 2023 คือค่าตอบแทนที่จ่ายให้สำนักพิมพ์และนักเขียน คิดเป็น 96.1% ของต้นทุนรวม, ค่าจ้างพนักงาน 2.0% และค่าใช้จ่ายเซิร์ฟเวอร์ 1.6% คิดเป็นเงิน 1,269 ลบ., 23 ลบ. และ 24 ลบ. ตามลำดับ

เราประเมินว่าส่วนใหญ่จะเป็นค่าใช้จ่ายผันแปร (variable costs) ที่ 16.5 บาท/active user และที่เหลือเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ (fixed costs) เพียง 57 ลบ. เท่านั้น ซึ่งเมื่อเทียบกับรายได้เฉลี่ย 288 บาท/active user เราประเมินว่าต้องมีจำนวน active users ปีละราว 200,000 คนก็จะมีการไต่ขึ้นต้นได้แล้ว ส่วนรายได้จาก active users ส่วนที่เกินจากนี้หลังหัก variable costs ก็จะเป็นกำไรขั้นต้นทั้งหมด

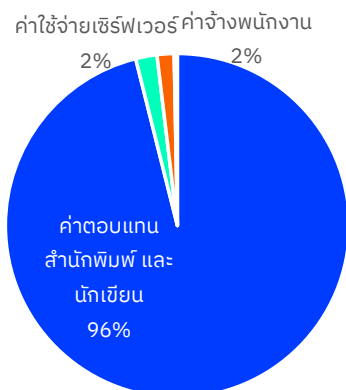
บริษัทเสียค่าธรรมเนียมในการรับชำระเงินผ่านช่องทาง เช่น QR code, บัตรเครดิต หรือการโอนเข้าบัญชีธนาคาร ในอัตราที่ต่ำกว่าการรับชำระผ่านระบบ Apple บนระบบปฏิบัติการ iOS ราว 10% ซึ่งบริษัทได้มีการจัดส่วนลดและโปรโมชั่นต่างๆ เพื่อจูงใจให้ลูกค้าเปลี่ยนมาชำระเงิน “นอกช่องทาง” Apple มากขึ้น

รูปที่ 4 : ช่องทางการรับชำระเงินแบบไม่ใช้ iOS



ที่มา : MEB application

รูปที่ 5 : สัดส่วนต้นทุน

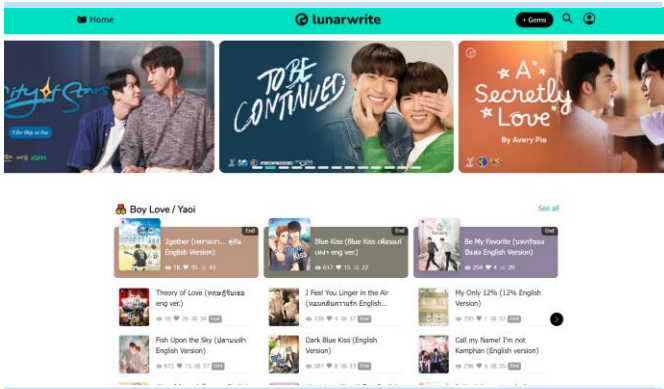


ที่มา : Company report

การขยายธุรกิจ : บริษัทมีแผนสร้างฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ เป็นกลุ่มชาวต่างชาติด้วยแพลตฟอร์ม LunarWrite เปิดตัวไปเมื่อเดือน ธ.ค. 2023 ซึ่ง ผบห.เชื่อว่าอาจเป็นที่นิยมในกลุ่มวัยรุ่นจีนที่กำลังมีกระแสซีรีส์ Y ไทยได้ ซึ่งหากบริษัทขึ้นแพลตฟอร์มนี้ได้สำเร็จ ก็จะถือเป็น new S-curve ใหม่ของบริษัท โดยจะใช้ช่องออนไลน์มาร์เก็ตติ้งในการโปรโมท

นอกจากนี้บริษัทยังได้จัดตั้งบริษัทพัฒนาซอฟต์แวร์ขึ้นมาในชื่อ “ขริงขริง” เพื่อพัฒนาและดูแลระบบให้กับทั้งแพลตฟอร์ม MEB, readAwrite และ LunarWrite ซึ่งขริงขริงได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI เป็นเวลา 5 ปี และยังเป็นศูนย์กลางในการได้ประโยชน์จาก economies of scale เมื่อรวมทีมพัฒนาทุกแพลตฟอร์มมาไว้ที่เดียว

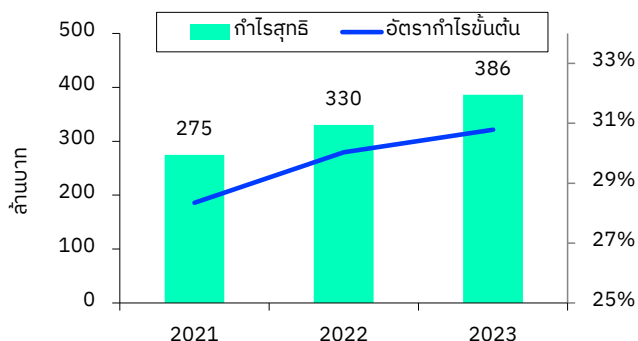
รูปที่ 6 : LunarWrite



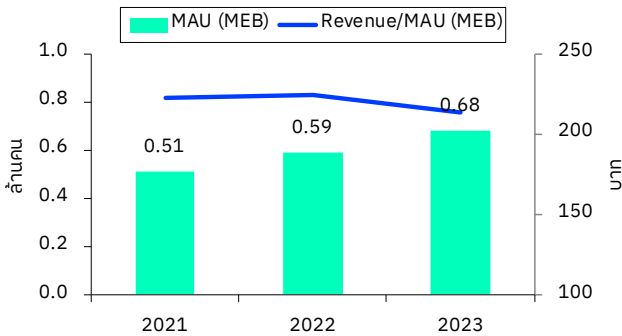
ที่มา : Company report

ผลการดำเนินงาน 3 ปีที่ผ่านมา : กำไรสุทธิปี 2021-23 เติบโตต่อเนื่องตามปริมาณผู้ใช้รายเดือน (MAU) ที่ขยายตัวตลอด 3 ปี กำไรปี 2021-23 เติบโต +67.4% +20.2% และ +16.9% y-y ตามลำดับ ผบห. อธิบายว่าการเติบโตของจำนวนลูกค้าเป็นผลมาจากจำนวนและความหลากหลายของคอนเทนต์บนแพลตฟอร์มเป็นสำคัญ ขณะที่ รายได้/ คน/ เดือน ทรงตัวได้ ไม่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจสะท้อนว่า การอ่านหนังสือยังเป็นที่นิยมของคนไทย

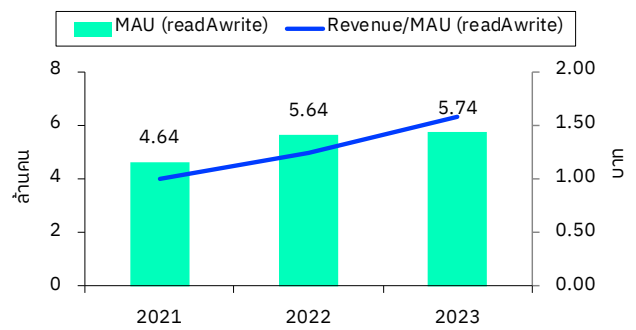
รูปที่ 7 : กำไรสุทธิต่อปี



ที่มา : Company report, LIB Research estimates

รูปที่ 8 : MAU และรายได้ต่อหัวต่อเดือน (MEB)


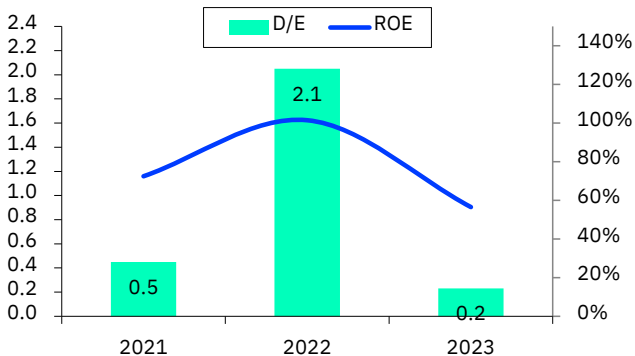
ที่มา : Company report, LIB Research estimates

รูปที่ 9 : MAU และรายได้ต่อหัวต่อเดือน (readAwrite)


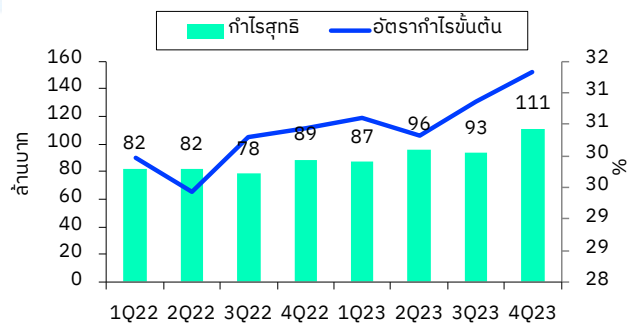
ที่มา : Company report, LIB Research estimates

ฐานะทางการเงินหลัง IPO : ปี 2022 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นเป็น 2,1 เท่า เนื่องมาจากการบันทึกเงินปันผลค้างจ่าย 130 ลบ. ซึ่งต่อมาได้มีการจ่ายปันผลเป็นเงินสดออกไป 625 ลบ. ส่งผลให้กำไรสะสมลดลงเหลือเพียง 19 ลบ. ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นหดตัว -60.7% y-y หลังจากนั้นกำไรสะสมก็เดินหน้ากลับมาขยายตัวต่อใหม่ในปี 2023 ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจึงลดลงเหลือเพียง 0.2 เท่า

จากการที่ส่วนของผู้ถือหุ้นหดตัวแรงในปี 2022 ทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนสูงขึ้นเป็น 101.5% จากปี 2021 ที่อยู่ที่ 72.5% ก่อนที่จะลดลงไปที่ 56.5% ในปี 2023 หลังการ IPO ซึ่งทำให้ฐานเงินทุนขึ้นเป็น 1,184 ลบ.

รูปที่ 10 : อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และผลตอบแทน ROE


ที่มา : Company report, LIB Research estimates

รูปที่ 11 : กำไรสุทธิรายไตรมาส


ที่มา : Company report, LIB Research estimates

ผลการดำเนินงาน 4Q23 : กำไรสุทธิ 111 ลบ. ขยายตัว +19.5% ๓-๓ และ +25.6% ๓-๓ สูงที่สุดเป็นสถิติใหม่ เป็นผลมาจากจำนวนคอนเทนต์ที่เพิ่มขึ้นส่งผลต่อรายได้โดยตรง โดยรายได้อยู่ที่ 519 ลบ. เติบโต +9.8% ๓-๓ และ +12.9% ๓-๓ อัตรากำไรขั้นต้น 31.3% สูงสุดเป็นสถิติใหม่ ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง สูงกว่า 4Q22 ที่ 30.4% จาก economies of scale ของ MAU ที่ผ่านจุดคุ้มทุนไกลขึ้นเรื่อยๆ จำนวนผู้ใช้รวมทุกแพลตฟอร์มแตะ 6.4 ล้านคน เพิ่มขึ้น +5.0% ๓-๓ อีกทั้งสัดส่วนการชำระผ่านช่องทาง iOS ลดลงต่อเนื่องอีกด้วย

รูปที่ 12 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	4Q23	3Q23	๓-๓	4Q22	๓-๓
Revenues	519	473	9.7%	460	12.9%
COGs	357	327	8.9%	320	11.4%
Gross profits	163	146	11.3%	140	16.2%
Gross margin (%)	31.3%	30.9%	-	30.4%	-
SG&A	34	31	9.6%	31	10.4%
Operating profit	129	115	11.8%	109	17.8%
Operating margin (%)	24.8%	24.3%	-	23.8%	-
EBITDA	129	116	10.6%	110	16.6%
EBITDA margin (%)	24.8%	24.6%	-	24.0%	-
Interest expense	0	0	33.4%	0	2.9%
Normalised earning	111	93	19.5%	89	25.6%
Extra ordinary gain (loss)	0.0	0.0		0.0	
Net profit	111	93	19.5%	89	125.6%

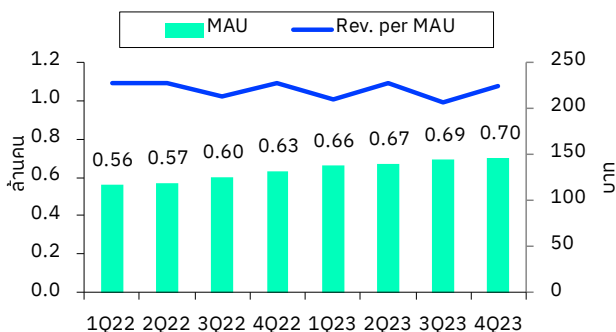
Source : Company reports and LIB Research estimates

Key indicators

Revenue breakdown	4Q23	3Q23	๓-๓	4Q22	๓-๓
MAU - MEB	0.70	0.69	1.4%	0.63	11.1%
MAU - readAwrite	5.65	5.75	(1.7%)	5.42	4.2%
Revenue / MAU - MEB (eqv.)	225.00	207.00	8.7%	227.00	(0.9%)
Revenue / MAU - readAwrite (eqv.)	1.67	1.67	0.0%	1.67	0.0%

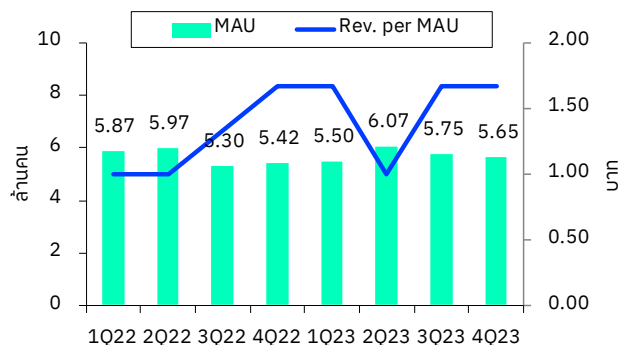
Source : Company reports and LIB Research estimates

รูปที่ 13 : MAU และรายได้ต่อหัวต่อเดือน (MEB)



ที่มา : Company report, LIB Research estimates

รูปที่ 14 : MAU และรายได้ต่อหัวต่อเดือน (readAwrite)

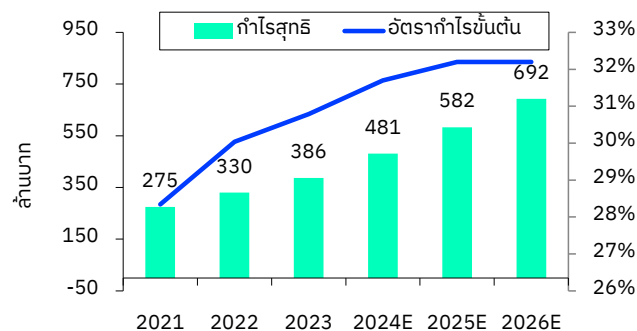


ที่มา : Company report, LIB Research estimates

แนวคิดในการประมาณการปี 2024-26 :

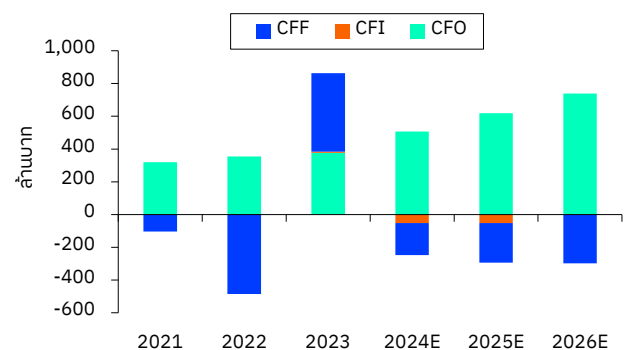
- (1) เราประเมินการขยายตัวของรายได้ปี 2024-26 ที่ 17.3%, 17.6% และ 17.7% ตามลำดับ จากสมมติฐานการเติบโตของจำนวนผู้ใช้ และรายได้ต่อหัว ซึ่งทั้งสองจะสัมพันธ์กับจำนวนคอนเทนต์ที่บริษัทมี ซึ่งเราคาดว่าจำนวนคอนเทนต์จะเพิ่มขึ้นปีละ 20%-30% อัตราใกล้เคียงกับปีก่อน ขยายตัวจากฐานปี 2023 ที่ราว 240,000 เล่ม โดยเราเชื่อว่าปัจจุบันนักเขียนเริ่มเข้าใจระบบ e-book มากขึ้น และตระหนักได้ถึงผลตอบแทนที่ดีกว่าการเขียนหนังสือแบบเป็นรูปเล่มจริง อีกทั้งยังไม่มีข้อจำกัดด้านการพิมพ์ และการผลิตอีกด้วย
- (2) เราคาดว่ากำไรขั้นต้นปี 2024-26 ที่ 31.7%-32.2% สูงกว่าปี 2023 ที่ 30.8% จากสมมติฐานแนวโน้มการจ่ายเงินผ่านช่องทาง Non-Apple ที่สูงขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงได้ประโยชน์จาก economies of scale
- (3) ประมาณการของเรายังไม่รวมรายได้ของ LunarWrite เนื่องจากแพลตฟอร์มเพิ่งเปิดตัวไปช่วงสิ้นปี 2023 จึงยังมีข้อมูลไม่เพียงพอในการคาดการณ์ครั้งนี้
- (4) ปี 2024-25 เราคาดกระแสเงินสดจากการลงทุน (CFI) อยู่ที่ปีละ -52 ลบ. จากที่ ผบห. เฝยว่าจะใช้เงินลงทุนแพลตฟอร์ม LunarWrite ปีละราว 50 ลบ. ผนวกกับเงินค่าบำรุงรักษาระบบรายปี
- (5) เราคาดจำนวนผู้ใช้ต่อเดือน (MAU) แพลตฟอร์ม MEB จะเติบโต +16.0% p.a. จากอัตราการเติบโตในอดีตที่สัมพันธ์กับอัตราการเติบโตของจำนวนคอนเทนต์ ส่วน readAwrite คาดจะเติบโต +2.0% p.a. จากการขยายตัวของผู้อ่านในระดับปกติ ส่วนรายได้ต่อหัวคาดโต +1.7% p.a. สอดคล้องกับอัตราเงินเพื่อคาดการณ์

รูปที่ 15 : กำไรสุทธิคาดการณ์ 2024-2026



ที่มา : Company report & LIB Research est.

รูปที่ 16 : กระแสเงินสด 2024-26



ที่มา : Company report & LIB Research est.

จากแนวคิดข้างต้น เราประเมินกำไรสุทธิปี 2024-26 ที่ 481, 582 และ 692 ลบ. ขยายตัว +24.4%, +21.2% และ +18.9% y-y ตามลำดับ จากการขยายตัวของจำนวนผู้ใช้, อัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากช่องทาง Non-Apple ที่เพิ่มขึ้น

จากรูปที่ 13 และ 17 จะเห็นว่า readAwrite มีจำนวนผู้อ่านสูงกว่าแพลตฟอร์ม MEB มาก เนื่องจากเป็นแพลตฟอร์มที่เข้าไปอ่านนิยายได้ฟรี และได้รับรายได้ผ่านการบริจาค (Donate) เป็นหลัก ส่วนรายได้จาก LunarWrite ที่จะเริ่มรับรู้ในปี 2024 คาดยังไม่มีนัยสำคัญต่อบริษัท จึงยังไม่ได้รวมในประมาณการ

รูปที่ 17 : สมมติฐานสำคัญ

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

ที่มา : LIB Research est.

การประเมินมูลค่า : ด้วยการที่ไม่มีหุ้นที่มีลักษณะธุรกิจแบบเดียวกันมาเปรียบเทียบ P/E กันได้ ขณะที่บริษัทมีรูปแบบการเติบโตของทั้งจำนวนคอนเทนต์, จำนวนผู้ใช้ และกำไรที่ค่อนข้างสม่ำเสมอ เราจึงใช้วิธีประเมินมูลค่าแบบ DCF ที่ WACC 10.7% โดย Terminal growth (g) 2.6% คำนวณมาจากอัตราการเกิดของประชากรเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของไทยราว 0.8% รวมกับอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 1.7% ได้ราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2024 ที่ 38.00 บาท/หุ้น

ความเสี่ยงสำคัญ :

- ธุรกิจมีการใช้ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศเป็นหลัก จึงมีความเสี่ยงหากเกิดความผิดพลาดของระบบ อาจส่งผลให้การทำงานของ MEB และประสิทธิภาพการใช้งานของลูกค้าติดขัดได้
- พฤติกรรมการอ่านของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปก็สามารถส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ MEB ได้โดยตรง หากคนมีการอ่านหนังสือมากขึ้นหรือน้อยลง ซึ่งเราเชื่อว่ายังเป็นขาขึ้นจาก MAU ที่เติบโตต่อเนื่อง หรือแม้แต่ยอดขายเครื่องอ่าน e-book ที่ขยายตัวเฉลี่ย 6.5% ต่อปี
- หากช่องทางทางการเงินที่เป็นหน่วยงานภายนอกบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงอัตราค่าดำเนินการที่เก็บกับ MEB จะมีความเสี่ยงต่อต้นทุนขายของบริษัท

รูปที่ 18 : ความอ่อนไหวของกำไรสุทธิ ราคาเหมาะสม vs MAU (MEB platform)

MAU (MEB)	ค่ากำไรสุทธิ 24E	ราคาเหมาะสม 24E
0.63	380	30.76
0.71	430	34.30
0.79	481	38.00
0.87	531	41.40
0.95	581	44.95

Source : LIB research estimate

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/ร่วม/กิจการร่วมค้า	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
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	15	13	14	15
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	545	1,438	1,707	2,040
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	8	6	49	88
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	5	11	11	11
เงินลงทุนร่วม/ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	3	3	3	3
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	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
การเปลี่ยนแปลงหมุนเวียน	12	(19)	11	12
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	429	472	622	754
อื่น ๆ	(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	2.5	3.0

อัตราการเติบโต

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.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ 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.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วนหนึ่ง หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ 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

Anti-Corruption Progress Indicator : as of 1st November 2023

ได้รับการรับรอง CAC														
2S	AYUD	BWG	CSC	GBX	ILM	KTB	MOONG	PDJ	PT	SC	SORKON	TMC	TOG	UOBKH
7UP	B	CEN	DCC	GC	INET	KTC	MSC	PG	PTECH	SCC	SPACK	TFG	TOP	UV
AAI	BAFS	CENTEL	DELTA	GCAP	INOX	L&E	MST	PHOL	PTG	SCCC	SPALI	TFI	TOPP	VCOM
ADVANC	BAM	CFRESH	DEMCO	GEL	INSURE	LANNA	MTC	PIMO	PTT	SCG	SPC	TFMAMA	TPA	VGI
AF	BANPU	CGH	DIMET	GFPT	INTUCH	LHFG	MTI	PK	PTTEP	SCGP	SPI	TGH	TPCS	VIH
AH	BAY	CHEWA	DRT	GGC	IRPC	LHK	NATION	PL	PTTGC	SCM	SPRC	THANI	TRT	WACOAL
AI	BBL	CHOTI	DUSIT	GJS	ITEL	LPN	NCAP	PLANB	PYLON	SCN	SRICHA	THCOM	TRU	WHA
AIE	BCH	CHOW	EA	GPI	IVL	LRH	NEP	PLANET	Q-CON	SEAOIL	SSF	THIP	TSC	WHAUP
AIRA	BCP	CIG	EASTW	GPSC	JAS	M	NKI	PLAT	QH	SE-ED	SSP	THRE	TSI	WICE
AJ	BCPG	CIMBT	ECF	GSTEEL	JKN	MAJOR	NOBLE	PM	QLT	SELIC	SSSC	THREL	TSTE	WIJK
AKP	BE8	CM	EGCO	GULF	JR	MALEE	NOK	PPP	QTC	SENA	SST	TIDLOR	TSTH	XO
AMA	BEC	CMC	EP	GUNKUL	JTS	MATCH	NRF	PPPM	RABBIT	SGC	STA	TIPCO	TTA	YUASA
AMANAH	BEYOND	COM7	EPG	HANA	KASET	MBAX	NWR	PPS	RATCH	SGP	STGT	TISCO	TTB	ZEN
AMATA	BGC	COTTO	ERW	HARN	KBANK	MBK	OCC	PR9	RML	SINGER	STOWER	TKS	TTCL	ZIGA
AMATAV	BGRIM	CPALL	ESTAR	HENG	KBS	MC	OGC	PREB	RS	SIRI	SUSCO	TKT	TU	
AP	BKI	CPAXT	ETC	HMPRO	KCAR	MCOT	OR	PRG	RWI	SITHAI	SVI	TMD	TVDH	
APCS	BLA	CPF	ETE	HTC	KCC	META	ORI	PRINC	S&J	SKR	SYMC	TMILL	TVO	
AS	BPP	CPI	FNS	ICC	KCE	MFC	PAP	PRM	SAAM	SMIT	SYNTEC	TMT	TWPC	
ASIAN	BROOK	CPL	FPI	ICHI	KGEN	MFEC	PATO	PROS	SABINA	SMK	TAE	TNITY	UBE	
ASK	BRR	CPN	FPT	IFS	KGI	MILL	PB	PSH	SAK	SMPC	TAKUNI	TNL	UBIS	
ASP	BSBM	CPW	FSMART	III	KKP	MINT	PCSGH	PSL	SAPPE	SNC	TASCO	TNP	UEC	
AWC	BTS	CRC	FTE	ILINK	KSL	MONO	PDG	PSTC	SAT	SNP	TCAP	TNR	UKEM	
ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC														
ACE	BTG	CV	EVER	J	MEGA	OSP	PROEN	SANKO	SM	TEGH	TQM	WIN		
ADB	BYD	DEXON	GLOBAL	JMART	MENA	OTO	PRTR	SENX	SUPER	TGE	TRUE	WPH		
ASW	CAZ	DMT	GREEN	JMT	MITIB	POLY	RBF	SFLEX	SVOA	TIPH	VARO	XPG		
BBGI	CBG	DOHOME	ICN	LEO	MODERN	PQS	RT	SIS	SVT	TKN	VIBHA			
BRI	CI	EKH	ITC	LH	NER	PRIME	SA	SKE	TBN	TPLAS	W			

ที่มา : SEC.or.th, สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (1 พ.ย. 2566) โดยบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้รับการรับรอง CAC
- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

Liberator Research Team

จรุณพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Jaroonpan.W@liberator.co.th
ดร.บุญธรรม รติภิญโญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์	Boontham.R@liberator.co.th
นารี อภิเสวตทานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Naree.A@liberator.co.th
วิจิตร อารยะพิศิษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	Wijit.A@liberator.co.th
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	Apiwat.T@liberator.co.th
ทิวตน์ ชุตติภักดิ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Tiwat.C@liberator.co.th
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Jirapat.K@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์สิบลีเบอร์เรเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810, ชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906, ชั้นที่ 17 ห้องเลขที่ 1710 (ฝ่ายวิจัยฯ) ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน ถนน. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441