

Initiate Coverage

Wednesday, 08 May 2024

บริษัท เมพ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (MEB)

ไม่ได้ดีแค่ผู้บริโภคเปลี่ยนพฤติกรรม แต่อยู่ในตลาดนิยาย/วรรณกรรมที่กำลัง

เติบโต

บริษัท เมพ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ MEB เป็นผู้ประกอบการด้านหนังสือออนไลน์แบบครบวงจร คือ 1) แพลตฟอร์ม readAwrite เป็นแหล่งรวมนักเขียน 2) แพลตฟอร์ม MEB เปรียบเสมือนเป็นร้านจำหน่ายหนังสือออนไลน์ (E-Book) และ 3) Hytext ผู้จำหน่าย E-reader สำหรับอ่าน E-book ปัจจุบัน MEB ครอง market share อันดับ 1 สำหรับตลาดหนังสือ E-Book ในไทย เราประเมิน MEB จะเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์สูงสุดจากการเปลี่ยนถ่ายจากยุคของหนังสือเล่มมาเป็น E-Book ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF ที่ 42.00 บาท เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ MEB ด้วยคำแนะนำ ชื่อ

ประเด็นการลงทุน

- **คาดการณ์การเติบโตต่อเนื่องในปี 2024F** เราประเมินแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงจากหนังสือเล่มสู่ E-Book ส่งผลให้จำนวนผู้ใช้งาน (users) และจำนวนผู้ใช้ที่ Active ต่อเดือน (MAU) และ ARPU เพิ่มสูงขึ้น หนุนรายได้มีโอกาสดีขึ้นในระดับ double digits ต่อเนื่อง โดยเราคาดการณ์ได้ปี 2024, 2025 ที่ 2,163 และ 2,428 ลบ. ตามลำดับ โดยหลักมาจากการเติบโตของ MAU ของทั้งแพลตฟอร์ม MEB และ readAwrite ส่วนกำไรสุทธิปี 2024 และ 2025 คาดที่ 445 และ 511 ลบ. ตามลำดับ
- **มีอัตราส่วน SG&A to sales ที่ต่ำสุดในกลุ่มที่มีการซื้อขายในระดับ P/E ที่ใกล้เคียงกัน** MEB มีอัตราส่วน SG&A to sales ที่ต่ำสุดเพียง 6-7% เทียบกับ BDMS 20%, BOL 23%, CPALL, 20%, COM7 8% ที่ซื้อขายในระดับ P/E ที่ใกล้เคียงกัน เนื่องด้วยรูปแบบของธุรกิจที่ใช้พนักงานไม่มาก เพราะธุรกิจส่วนใหญ่เป็นรูปแบบออนไลน์ จึงมีค่าใช้จ่ายทางด้านบุคลากรที่ต่ำ
- **MEB ยังมีโอกาสเติบโตได้อีกในอนาคต** หลังการระดมทุนผ่าน IPO ทำให้บริษัทมีเงินสดในมือจำนวนมาก ประกอบกับการควบคู่กับผู้บริหารคาดในอนาคตบริษัทมีโอกาสเปิดแพลตฟอร์มใหม่มากขึ้น และอาจมีการทำ M&A เข้ามา ซึ่งจะช่วยให้รายได้และกำไรของบริษัทเติบโตต่อเนื่อง เราจึงมองว่า ณ ระดับราคาปัจจุบันเป็นจุดที่มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ และยังไม่ได้รับรู้ปัจจัยการเติบโตในอนาคตไปมากนัก
- **ราคาหุ้น MEB ยังไม่ได้ตอบรับต่อแนวโน้มการเติบโตในอนาคต** ราคาหุ้น MEB ในช่วงที่ผ่านมายังไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากนัก ทั้งที่มีความสามารถในการสร้างกำไรที่ดีกว่ากลุ่มที่มี P/E ระดับใกล้เคียงกัน ขณะที่แนวโน้มการเติบโตในอนาคตคาดยังคงดีต่อเนื่อง

**ประเมินรายได้เติบโต 10-15%** หากอิงจากธุรกิจปัจจุบัน เรามองเป้ารายได้เติบโตราว 10-15% ขณะที่การเปิดแพลตฟอร์มใหม่ และการทำ M&A จะเป็น upside ต่อรายได้ และกำไรในอนาคต นอกจากนี้บริษัทยังมีสภาพคล่องสูงเนื่องจากไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย และมีอัตราการทำกำไรที่สูงกว่ากลุ่ม สำหรับ 1Q24 เราคาดการณ์กำไรสุทธิอยู่ที่ 102 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% yoy เนื่องจากมีได้ประโยชน์จาก Easy e-receipt รวมถึงงานสัปดาห์หนังสือที่จัดเร็วขึ้น (28 มี.ค. -8 เม.ย.)

**MEB ยังถูกมองข้ามจากนักลงทุน** ด้วยรูปแบบธุรกิจที่ค่อนข้างใหม่ ประกอบกับช่วงก่อนหน้าหุ้น MEB ซื้อขายที่ P/E ราว 30 เท่า จึงทำให้ราคาหุ้น MEB ยังไม่ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากนัก อย่างไรก็ตามเรามองเห็นโอกาสใน MEB จากรายได้ที่มีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง

**ประเมินราคาเหมาะสมอยู่ที่ 42.00 บาท** อิงวิธี DCF Valuation ณ ปี 2024F อิง WACC ที่ 9.9% และ Terminal growth ที่ 3% จากแนวโน้มจำนวนของทั้ง MAU ของ MEB และ ARPU ของ readAwrite ที่มีโอกาสเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เราเริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2024F ที่ 42.00 บาท เทียบราคาปัจจุบันที่ 42 บาท มี upside ราว 20%

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	1,916	2,163	2,428	2,726
EBITDA	490	563	648	744
Operating profit	486	558	640	734
Net profit (adj.)	386	445	511	585
EPS (Bt)	1.30	1.48	1.70	1.95
PE (x)	25.2	23.6	20.6	17.9
P/B (x)	8.3	7.5	6.3	5.4
EV/EBITDA (x)	17.1	15.9	13.4	11.3
Dividend yield (%)	2.0	2.1	2.4	2.8
Net margin (%)	20.2	20.6	21.0	21.5
Net debt/(cash) to equity (%)	(263.7)	(113.8)	(111.6)	(109.8)
ROE (%)	56.6	34.4	33.3	32.4

BUY

Share Price	Bt35
Target Price	Bt42
Upside	+20.00%

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เมพ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ผู้จัดจำหน่ายหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ (E-Book) หนังสือเสียง (Audio Book) อุปกรณ์อ่านหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ (E-Reader) และการบริการที่เกี่ยวข้อง

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	MEB TB
Shares issued (m):	300.00
Market cap (Btm):	10,500.00
Market cap (US\$m):	284.32
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.28

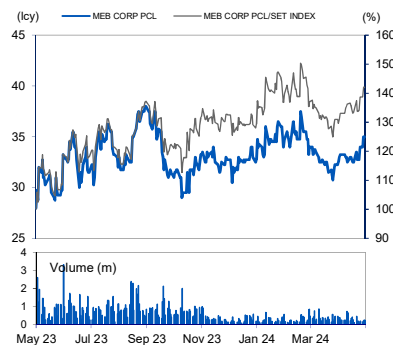
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt38.75/Bt28.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
8.53	-	7.69	19.66	6.87

Major Shareholders

บริษัท บีทูเอส จำกัด	51.26
นาย กิตติพงษ์ แซ่มิม	9.38
MR. RAVIVON MAHASITH	9.38

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

**Krit Tanarattananon, AISA**  
02-659-8303  
krit@uobkayhian.co.th

**Kitpon Pralpaisarnkit**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบ เคย เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Wednesday, 08 May 2024

ภาพรวมธุรกิจ

Meb Corporation ดำเนินธุรกิจจำหน่ายหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ (E-Book) ผ่านแพลตฟอร์ม meb และ readAwrite ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มสำหรับอ่านวรรณกรรมออนไลน์ระดับแนวหน้าของประเทศไทย โดยมีช่องทางจำหน่ายผ่านเว็บไซต์ www.mebmarket.com และ www.readAwrite.com และแอปพลิเคชัน meb และ readAwrite บนระบบปฏิบัติการต่างๆ ซึ่งทั้ง 2 แพลตฟอร์มมีวรรณกรรมออนไลน์ที่จัดจำหน่ายที่แตกต่างกันดังนี้

รูปที่ 1 กลุ่มธุรกิจของ MEB



Source: MEB and UOB Kay Hian

รายได้หลักมาจากธุรกิจหนังสือ E-Book

- **แพลตฟอร์ม meb** จำหน่ายวรรณกรรมออนไลน์ที่มีความหลากหลายจากสำนักพิมพ์และเจ้าของผลงานอิสระ เช่น นิยายหนังสือทั่วไป (non-fiction) การ์ตูน นิตยสาร และหนังสือพิมพ์ เป็นต้น โดยแพลตฟอร์ม meb มีการจำหน่ายวรรณกรรมเป็นเล่มและเป็นชุด โดยนักอ่านสามารถอ่านวรรณกรรมผ่านทางแอปพลิเคชัน meb
- **แพลตฟอร์ม readAwrite** เป็นแพลตฟอร์มสำหรับชุมชนนักเขียน-นักอ่านโดยให้สมาชิกสามารถโพสต์คอนเทนต์หรือเนื้อหาได้ด้วยตัวเอง (User Generated Content หรือ “UGC”) โดยเจ้าของผลงานสามารถเลือกที่จะจำหน่ายผลงานของตัวเอง และ/หรือให้นักอ่าน Donate ให้เพื่อเป็นการสนับสนุน ทั้งนี้ เนื้อหาบนแพลตฟอร์ม readAwrite จะเป็นการนำเสนอนิยายเป็นตอนและนิยายแชทโดยนักเขียนสามารถเขียนไปและโพสต์นิยายตอนต่อไปได้พร้อมๆ กันโดยนักอ่านสามารถอ่านวรรณกรรมผ่านทางแอปพลิเคชันของ readAwrite หรือบนเว็บไซต์ของ readAwrite
- **Hytex** ดำเนินธุรกิจจำหน่ายเครื่องอ่านหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ (E-Reader) ผ่านช่องทางต่างๆ เช่น เว็บไซต์ www.hytex.com ร้านค้าและช่องทางออนไลน์ของ B2S และแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซชั้นนำทั่วไป เป็นต้น นอกจากนี้ Hytexas ยังดำเนินธุรกิจให้บริการระบบห้องสมุดหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ (E-Library) สำหรับองค์กร (หรือเรียกว่า “Hibrary”) โดยผู้ใช้บริการสามารถสร้างห้องสมุดดิจิทัลของตัวเองและเผยแพร่วรรณกรรมให้แก่บุคลากร

ธุรกิจทั้งหมดของ MEB

ปัจจุบันมีทั้งหมด 5 ธุรกิจ ดังนี้

1. แพลตฟอร์ม MEB
2. แพลตฟอร์ม readAwrite
3. Hytext (E-book)
4. Hybrary
5. Hytext (จัดจำหน่าย E-reader)

รูปที่ 2 แปรนตร์ธุรกิจของ VRANDA ทั้งโรงแรม อสังหาริมทรัพย์ และอาหาร

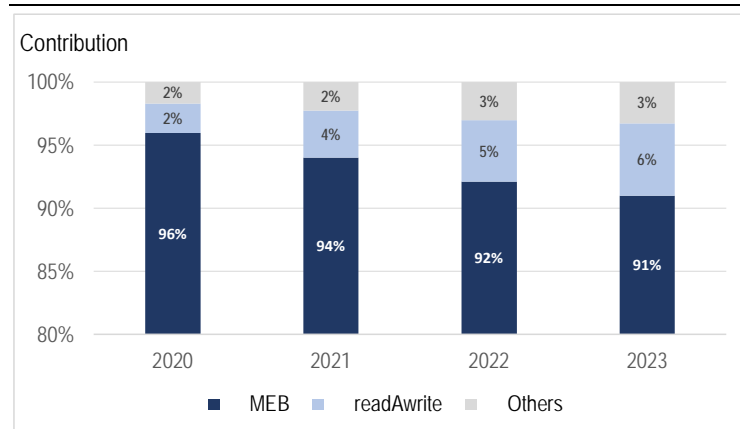


Source: MEB and UOB Kay Hian

สัดส่วนรายได้

หากแบ่งตามธุรกิจหลักของ MEB คือ 1) MEB 2) readAwrite 3) Hytext จะได้สัดส่วนรายได้ของธุรกิจต่าง ดังนี้

รูปที่ 3 สัดส่วนรายได้ของ MEB แบ่งตามธุรกิจหลัก



Source: MEB and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมอุตสาหกรรม

**แนวโน้มตลาด E-Book ขยายตัว สวบนทางตลาดหนังสือเล่มที่หดตัวต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา**

มูลค่าตลาดหนังสือเล่ม (Hard Copy) มีแนวโน้มลดลงถึงทรงตัวตลอดหลายปีที่ผ่านมา โดยหลักมาจาก 1) ต้นทุนการจัดจำหน่ายที่สูงขึ้น ทำให้จำนวนร้านจำหน่ายหนังสือทั่วประเทศลดลงอย่างต่อเนื่อง (จากจำนวน 2,483 ร้าน ในปี 08 เหลือเพียงราว 800 ร้าน ในปี 22) 2) ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อราคาหนังสือ และความอยู่รอดของสำนักพิมพ์ และ 3) จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลง เนื่องจากการเข้าถึงสื่อออนไลน์ และอุปกรณ์มือถือต่างๆ มีมากขึ้น หากอิงข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ พบว่าอัตราการเข้าถึง (Penetration rate) Smart Phone ของคนไทยเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด โดย ณ สิ้นปี 24 อยู่ที่ราว 96.1% จากปี 18 ที่ 74% เป็นปัจจัยสนับสนุนให้ผู้บริโภคเข้าถึงหนังสือ E-Book มากขึ้น มากกว่า หนังสือเล่มแบบเดิม

ประเมิน MEB จะได้อานิสงส์เชิงบวกสูงสุดจากพฤติกรรมที่เปลี่ยนแปลงดังกล่าว ด้วยส่วนแบ่งตลาด (Market Share) ที่อยู่ในอันดับที่ 1 ของมูลค่าตลาด E-Book อีกทั้ง MEB ยังมีธุรกิจเกี่ยวกับ E-Book แบบครบวงจรทั้ง readAwrite ที่เป็นแหล่งที่เปิดโอกาสให้นักเขียนได้เข้ามาลงผลงานของตนเอง, MEB ที่เป็นร้านหนังสือ E-Book และ Hytext เป็นผู้จำหน่าย E-Reader

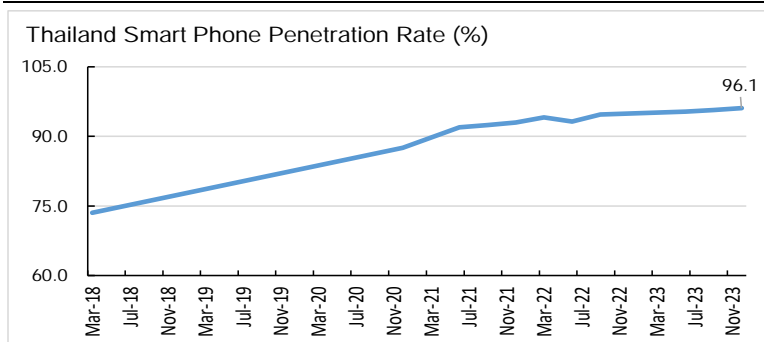
**รูปที่ 4 แนวโน้มมูลค่าตลาด E-Book เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง**

**อุตสาหกรรมวรรณกรรมออนไลน์มีแนวโน้มเติบโตสูง**



Source: MEB and UOB Kay Hian

**รูปที่ 5 Penetration Rate ของ Smart Phone ไทยเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว**



Source: MOTS, IATA and UOB Kay Hian

**รูปที่ 6 MEB ครอง Market Share สูงสุดในกลุ่มธุรกิจ E-BOOK**

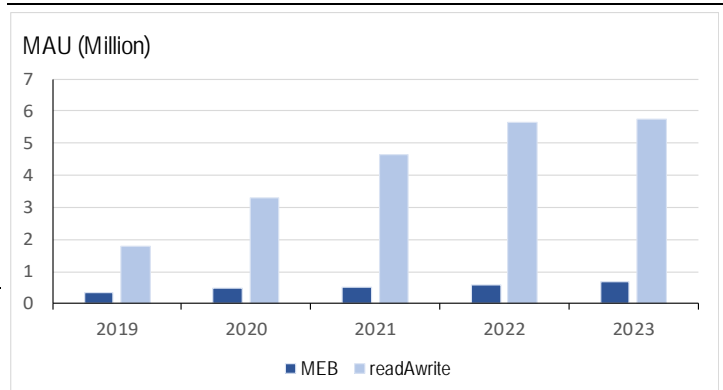
ลำดับ	บริษัท	แพลตฟอร์มที่สำคัญ	รายได้รวม (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	สินทรัพย์ (ล้านบาท)	อัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละของรายได้ 4 ไตรมาสหลัง (CAGR)
1	บริษัท เมบ คอร์ปอเรชั่น จำกัด	meb READAWRITE HYTEXTS	1,725.50	330.45	560.70	40.8
2	บริษัท อีบุ๊ก ยู จำกัด (1)		299.95	(95.35)	395.24	1.2
3	บริษัท อีบุ๊ก จำกัด		173.69	(167.54)	1,436.97	(5.7)
4	บริษัท สตรีทบุ๊ก จำกัด (2)(3)		126.18	(9.99)	35.50	8.1
5	บริษัท เด็กซ์ อินเทอร์เน็ต จำกัด	DeX-D	206.74	(0.91)	89.39	18.0
6	บริษัท รุ่งเรืองตลอดไป จำกัด (มหาชน)		138.12	28.96	331.98	20.2
7	บริษัท ดอทพีเอ็ม จำกัด		5.48	(1.21)	1.54	(24.4)
9	บริษัท สตรีทบุ๊ก จำกัด	Reered	20.00	2.24	14.61	24.7
10	บริษัท เอทอีเอส จำกัด		12.96	(1.11)	0.26	n.a.

Source: MEB and UOB Kay Hian

**การวิเคราะห์ทางการเงิน**

Monthly Active Users (MAU) ของ MEB ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2019 - 2023 จากแนวโน้มพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนจากหนังสือเล่มสู่ E-Book

**รูปที่ 7 MAU ของแพลตฟอร์ม MEB และ readAwrite**



Source: MEB and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มั่ววตุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

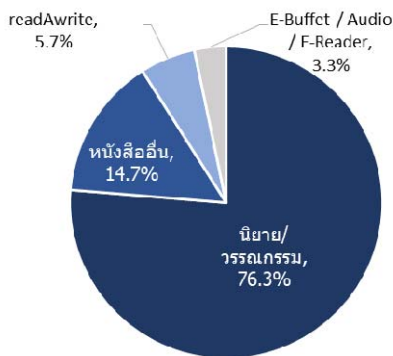
Initiate Coverage

Wednesday, 08 May 2024

ตลาดหนังสือ E-Book เติบโตสอดคล้องแนวโน้มสื่อออนไลน์ซึ่งเน้นเนื้อหา ด้านความบันเทิง

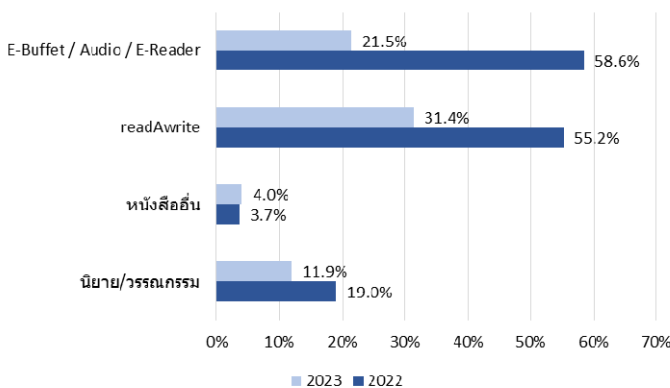
การเติบโตของตลาดหนังสือ E-Book สอดคล้องกับการเติบโตของสื่อออนไลน์ที่เน้นเนื้อหาด้านความบันเทิง ซึ่งเป็นส่วนที่มีการเติบโตสูงเมื่อเทียบกับสื่อแบบดั้งเดิม (ดังจะเห็นได้จากการเติบโตของสื่อสังคม, การเผยแพร่สื่อผ่านวีดีโอสั้น และการอ่านนิยายหรือวรรณกรรมในช่องทางออนไลน์) ซึ่งในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา การเติบโตของเนื้อหาหนังสือประเภทนิยาย วรรณกรรมและการ์ตูน เป็นเนื้อหาในกลุ่มที่มีการเติบโตโดดเด่นเมื่อเทียบกับหนังสือประเภทอื่น อีกทั้งสอดคล้องกับแนวโน้มที่เกิดขึ้นในการบริโภคสื่อสิ่งพิมพ์เช่นกัน โดยในงาน สัปดาห์หนังสือแห่งชาติครั้งที่ 27 (12-23 ต.ค.65) ผู้เข้าชมงาน 1.35 ล้านคน ยอดขาย 347 ล้านบาท หนังสือนิยายและการ์ตูนคิดเป็น 40% ของยอดขายในงาน ขณะที่งานสัปดาห์หนังสือแห่งชาติครั้งที่ 28 (12-23 ต.ค. 66) ผู้เข้าชมงาน 1.62 ล้านคน ยอดขาย 410 ล้านบาท หนังสือนิยายและการ์ตูนคิดเป็น 72% ของยอดขายในงาน ซึ่งแนวโน้มดังกล่าวสอดคล้องกับโครงสร้างรายได้ของ MEB ซึ่งมีที่มาจาก นิยาย/วรรณกรรม สูงถึง 76.3% ขณะที่หนังสืออื่นเพียง 14.7%

รูปที่ 8 โครงสร้างรายได้ของ MEB ปี 2023



Source: MEB and UOB Kay Hian

รูปที่ 9 อัตราการเติบโตของรายได้ของ MEB แบ่งตามที่มีมา



Source: MEB and UOB Kay Hian

คาดการณ์การดำเนินงานได้แรงหนุนจากการเติบโตของคอนเทนต์บันเทิง และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค

คาดการณ์ช่วง 5 ปี ข้างหน้า เติบโตในอัตราเฉลี่ย 12.4% (CAGR 2024-28) โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากแนวโน้มการเติบโตของคอนเทนต์บันเทิง ผ่านทั้งรายได้จากหนังสือประเภทนิยาย/วรรณกรรมที่จำหน่ายบน MEB และแพลตฟอร์ม readAwrite นอกจากนี้พฤติกรรมของผู้บริโภคที่นิยมการอ่านหนังสือออนไลน์มากขึ้น ผ่านทางอุปกรณ์ไม่ว่าจะเป็นโทรศัพท์เคลื่อนที่, แท็บเล็ต และเครื่องอ่านหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ (E-Reader) ล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อการเติบโตของ MEB ในฐานะผู้นำที่มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดเป็นอันดับ 1

คาดการณ์แนวโน้มกำไรสุทธิช่วง 5 ปี ข้างหน้า เติบโตในอัตราเฉลี่ย 14.7% (CAGR 2023-28) เป็นผลมาจากการเติบโตของรายได้, การประหยัดต่อขนาดจากฐานผู้ใช้ที่เพิ่มสูงขึ้น, และการผลักดันการชำระเงินผ่านช่องทาง non-Apple ที่มีค่าธรรมเนียมต่ำกว่าการชำระเงินผ่านช่องทางของ Apple Store จะเป็นปัจจัยบวกต่อการเติบโตของกำไรสุทธิของ MEB

สำหรับผลการดำเนินงานของ MEB ปี 24 เราคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 445 ล้านบาท เติบโต 15.3% โดยมีปัจจัยสนับสนุนมาจาก 1) มาตรการ Easy E-Receipt ที่ช่วยกระตุ้นการซื้อหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ในช่วงไตรมาส 1/67 2) การเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ใช้งานที่ใช้งานอยู่ต่อเดือน (Monthly Active User: MAU) ของ แพลตฟอร์ม MEB และรายได้ต่อผู้ใช้งาน (Average Revenue Per User: ARPU) ที่เพิ่มขึ้นของ readAwrite 3) กำลังซื้อของผู้บริโภคที่มีแนวโน้มดีขึ้น จากมาตรการเพิ่มรายได้ขั้นต่ำ และ Digital wallet ที่คาดว่าจะทำให้ผู้บริโภคมีรายได้คงเหลือ (Residual income) สูงขึ้น

ความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี
2. ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม
3. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่งต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

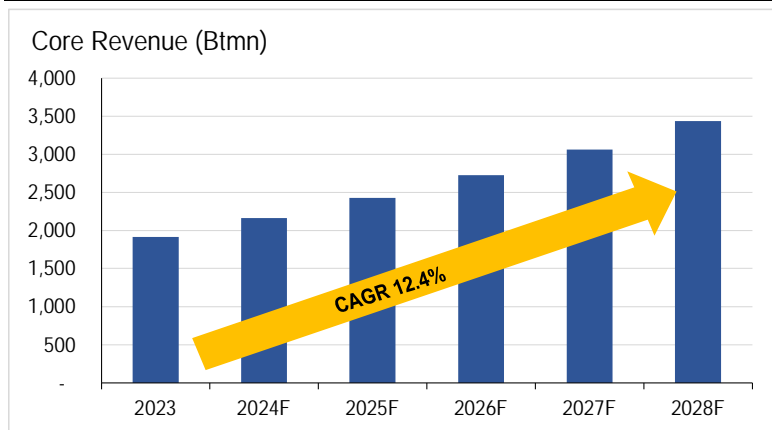
Wednesday, 08 May 2024

Investment Highlight

คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit) และ กำไรสุทธิ (Net Profit) บริษัทเติบโตในระดับ double digits

คาดการณ์ผลการดำเนินงานของ MEB ปี 24 จะเติบโตในระดับ double digits ต่อเนื่องทั้งในแง่ของกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) และกำไรสุทธิ โดยหลักจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ใช้งานที่ Active ต่อเดือน (MAU) ของแพลตฟอร์ม MEB และ ARPU ที่เพิ่มขึ้นของ readAwrite โดยคาดการณ์รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2024-2025 ที่ 2,163 และ 2,428 ลบ. และกำไรสุทธิที่ 445 และ 511 ลบ. ตามลำดับ โดยรายได้และกำไรสุทธิดังกล่าวยังไม่รวมผลของแพลตฟอร์ม LunarWrite ที่อยู่ระหว่างการทดลองเปิดให้บริการ

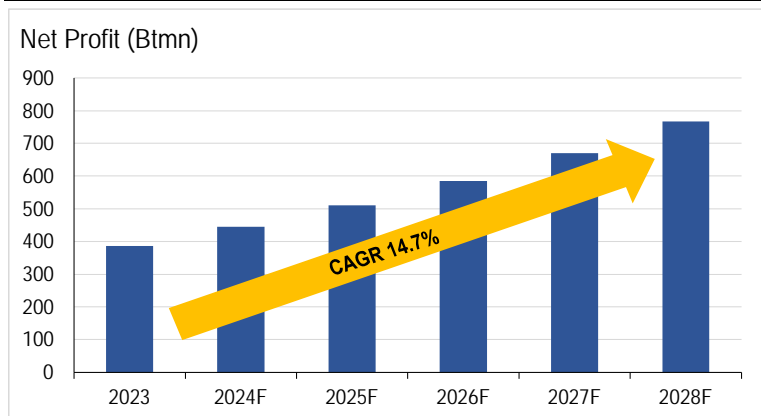
รูปที่ 10 แนวโน้มรายได้จากการดำเนินงานหลักของ MEB



Source: MEB and UOB Kay Hian

ประเมินกำไรสุทธิของบริษัทเติบโตต่อเนื่อง จากทั้งรายได้ที่ขยายตัวตามจำนวนผู้ใช้งานที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้น มีโอกาสจะปรับเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า จากสัดส่วนรายได้ของ readAwrite ที่เพิ่มขึ้น และการซื้อสินค้าผ่าน Non-Apple เพิ่มมากขึ้น

รูปที่ 11 แนวโน้มกำไรสุทธิ (Net Profit) ของ MEB



Source: MEB and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มั่ววัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

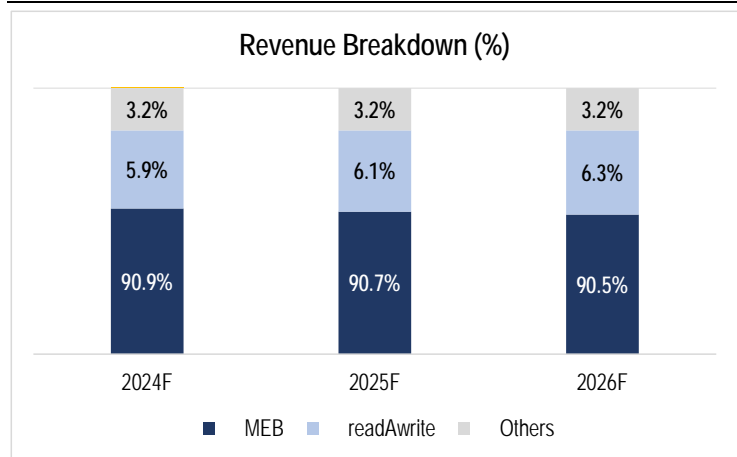
คาดการณ์กำไรขั้นต้นทยอยปรับดีขึ้นตามสัดส่วนรายได้ของ readAwrite ที่คาดว่าจะสูงขึ้น

ปัจจุบันรายได้หลักของ MEB มากจากร้านจำหน่ายหนังสือออนไลน์ อย่างแพลตฟอร์ม MEB อย่างไรก็ตามในระยะหลังผู้ใช้งาน (user) ของแพลตฟอร์ม readAwrite ซึ่งมีจำนวนผู้ใช้งานที่ Active (MAU) สูง เริ่มมีการใช้จ่ายที่เพิ่ม จากเดิมที่ใช้จ่ายในระดับต่ำ จากปี 2020 ที่ 7 บาท/ราย เพิ่มขึ้นเป็น 19 บาท/ราย ในปี 2023 หรือคิดเป็น CAGR 39%

เราคาดการณ์การใช้จ่ายของผู้ใช้งานแพลตฟอร์ม readAwrite จะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ประกอบกับฐานจำนวนผู้ใช้ที่สูงกว่า แพลตฟอร์ม MEB อย่างมีนัย จึงคาดว่าสัดส่วน readAwrite จะทยอยปรับเพิ่มขึ้น

อีกหนึ่งปัจจัยที่คาดว่าจะช่วยสนับสนุนแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นให้สูงขึ้น คือ แนวโน้มยอดการชำระสินค้าผ่านอุปกรณ์ประเภท non-Apple มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งทางบริษัทได้แจ้งว่า การชำระผ่านอุปกรณ์ประเภท non-Apple นั้น บริษัทจะเสียค่าธรรมเนียมที่ต่ำกว่า

รูปที่ 12 แนวโน้มรายได้จากการดำเนินงานหลักของ MEB

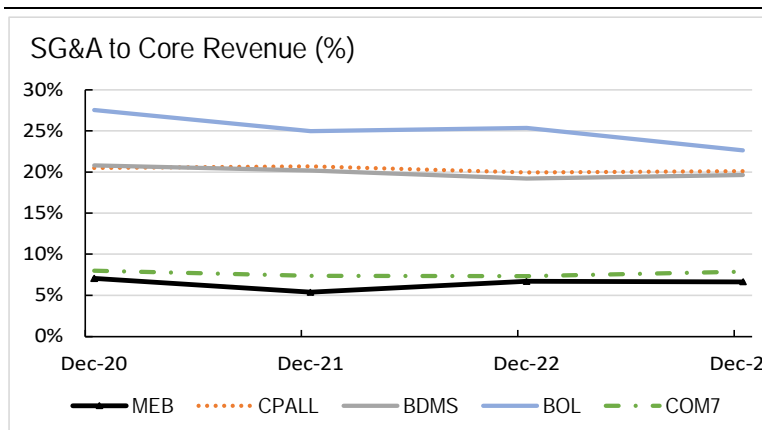


Source: MEB and UOB Kay Hian

**ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้หลัก (SG&A to Sales) ของ MEB ต่ำกว่ากลุ่ม**

MEB ถือเป็นบริษัทที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่ค่อนข้างต่ำเพียง 6-7% เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ส่วนใหญ่อยู่บนระบบ online จึงไม่จำเป็นต้องมีจำนวนพนักงานมากนัก ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายด้านนี้ต่ำตามไปด้วย เทียบกับ Peers ที่ส่วนใหญ่อยู่ที่ระดับ 20-30% ซึ่งเราเล็งเห็นถึงความได้เปรียบในด้านนี้ เนื่องจากจะส่งผลให้การขยายตัวของ EBIT และกำไรสุทธิทำได้ดีมากขึ้น และจะส่งผล Net Profit Margin ของบริษัทมีโอกาสปรับดีขึ้นได้ในอนาคต หากสามารถขยายรายได้จากการดำเนินงานได้

**รูปที่ 13 สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายของ MEB อยู่ในระดับต่ำกว่ากลุ่ม**

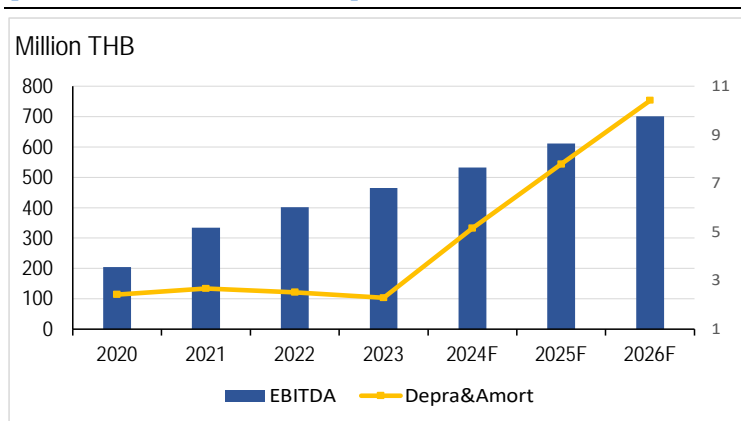


Source: MEB, Bloomberg and UOB Kay Hian

**ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายค่อนข้างต่ำ**

อีกหนึ่งจุดเด่นของ MEB คือการมีค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ค่อนข้างต่ำ โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับยอดขาย เนื่องจากบริษัทจะลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งเป็นภาระตัดจำหน่ายในระยะยาว และเป็นการลงทุนที่ไม่สูงมาก

**รูปที่ 14 ค่าใช้จ่าย Depra & Amort อยู่ในระดับต่ำ**



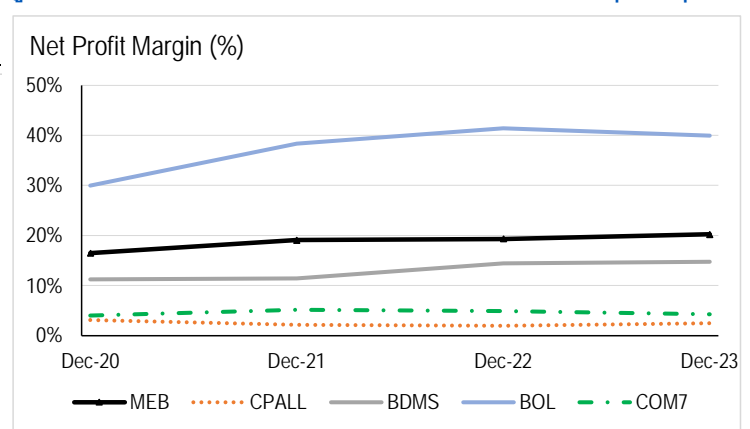
Source: MEB and UOB Kay Hian

**การวิเคราะห์ทางการเงิน**

**เปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของ MEB กับกลุ่ม**

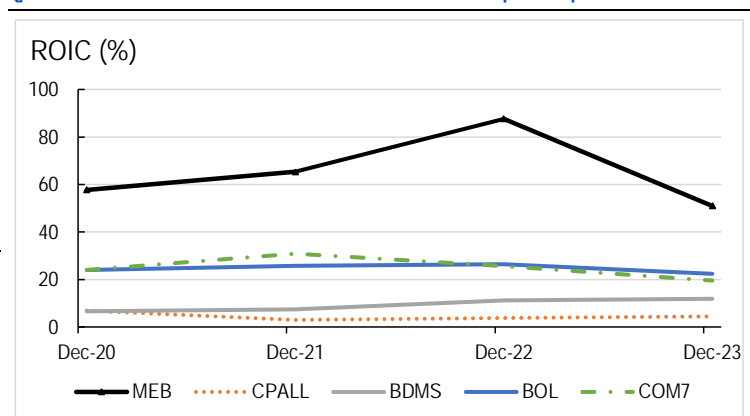
หากเปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไรของ MEB กับบริษัทในกลุ่ม พบว่า MEB มี ROA และ ROIC ที่สูงกว่ากลุ่มอย่างมีนัย ขณะที่ Net Profit Margin เป็นรองเพียงแค่ BOL เท่านั้น

**รูปที่ 15 เปรียบเทียบอัตราส่วน Net Profit Margin ของ MEB กับหุ้นในกลุ่ม**



Source: MEB, Bloomberg and UOB Kay Hian

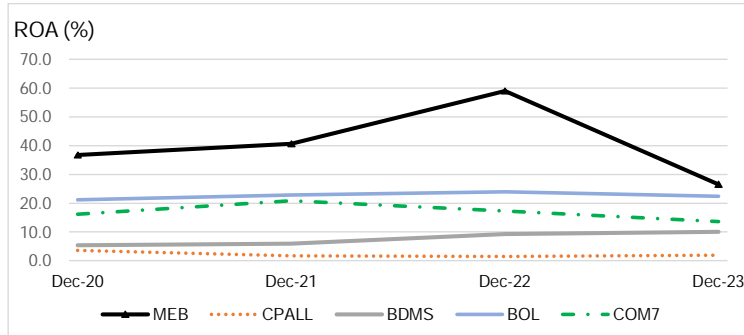
**รูปที่ 16 เปรียบเทียบอัตราส่วน ROIC ของ MEB กับหุ้นในกลุ่ม**



Source: MEB, Bloomberg and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 17 เปรียบเทียบอัตราส่วน ROA กับหุ้นกลุ่มที่มีอัตราส่วน P/E ใกล้เคียงกัน

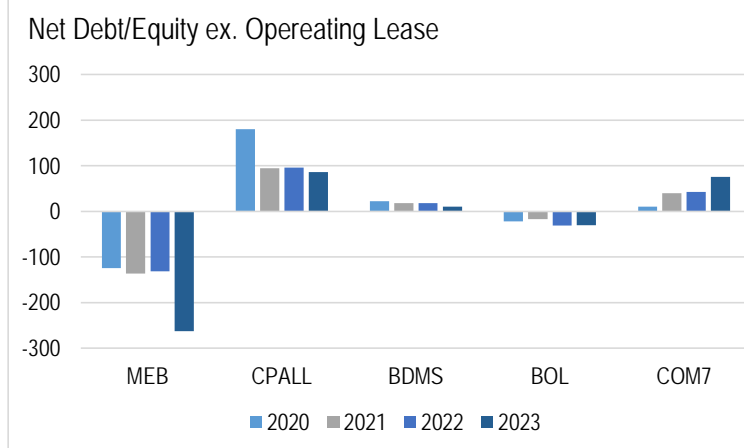


Source: MEB, Bloomberg and UOB Kay Hian

ไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย

MEB เป็นบริษัทที่ไม่มีภาระกู้อัยหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ย จึงทำให้บริษัทไม่ได้รับผลกระทบจากยุคที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายสูง แตกต่างจากหลายๆ บริษัทที่อยู่ใน Peers เดียวกันที่ต่างมีการกู้อัยหนี้สินที่มีดอกเบี้ย จากภาพด้านล่างจะเห็นว่า อัตราส่วน Net Debt to Equity ของ MEB เป็นลบมาโดยตลอด (Net Cash Company) และเริ่มเป็นลบมากขึ้นเรื่อยๆ จากผลการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่อง และการบริษัทเข้า IPO จึงได้เงินสดมาจำนวนมาก ต่างจากบริษัทในกลุ่มที่โดยส่วนใหญ่จะมีอัตราส่วนดังกล่าวเป็นบวก หรือลบเล็กน้อย

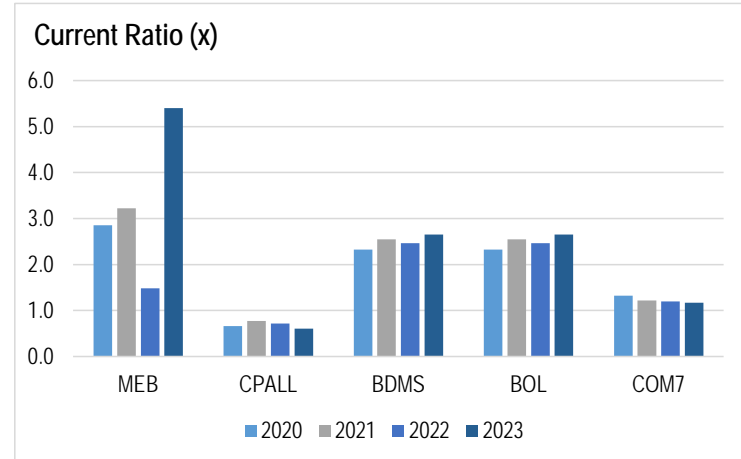
รูปที่ 18 เปรียบเทียบอัตราส่วน Net Debt/Equity ของ MEB กับหุ้นในกลุ่ม



Source: MEB, Bloomberg and UOB Kay Hian

ขณะที่ Current ratio อยู่ในเกณฑ์ที่ดีเช่นกัน (มากกว่า 1) และปรับสูงขึ้นมาโดยตลอด และหากเทียบกับกลุ่มที่มี P/E ใกล้เคียงกัน พบว่า MEB มีอัตราส่วน Current ratio สูงที่สุดในกลุ่ม

รูปที่ 19 เปรียบเทียบอัตราส่วน Current ratio ของ MEB กับหุ้นในกลุ่ม

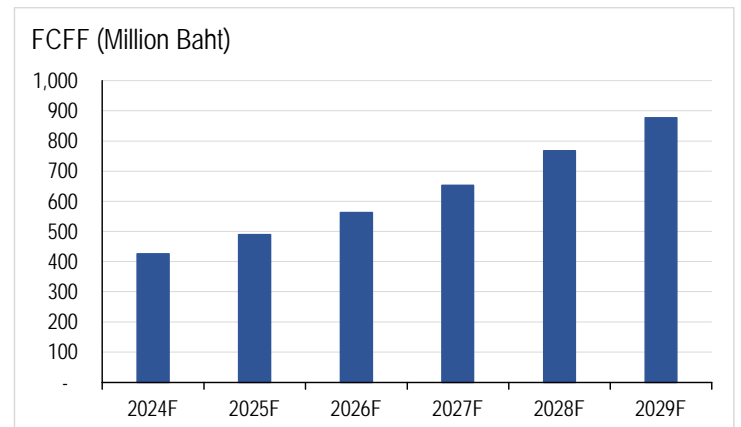


Source: MEB, Bloomberg and UOB Kay Hian

การประเมินราคาเหมาะสม

ประเมินราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2024F อยู่ที่ 42.00 บาท อิงวิธีการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF (WACC = 9.9% , Terminal growth = 3%) โดยมูลค่าดังกล่าวยังไม่ได้รวมแพลตฟอร์ม LunarWrite ที่ยังอยู่ในช่วงการทดลองให้บริการ หากเทียบกับราคาปัจจุบันมี upside ราว 20%

รูปที่ 20 คาดการณ์ FCFF ของ MEB รายปี



Source: UOB Kay Hian

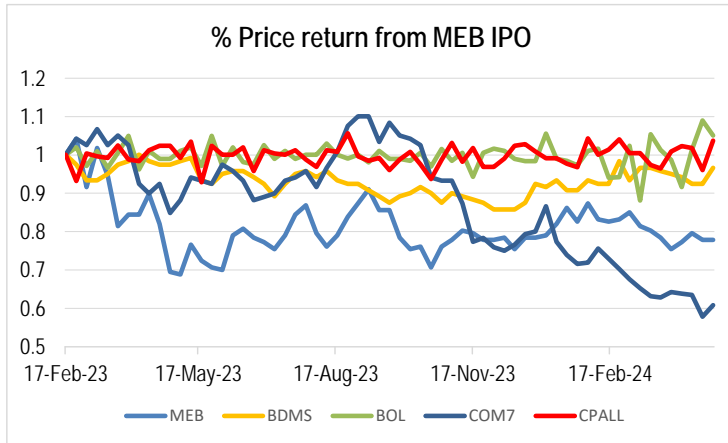
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Wednesday, 08 May 2024

ปัจจุบันราคาหุ้น MEB ยัง Laggard กลุ่มที่มี P/E ใกล้เคียงกัน หากเปรียบเทียบราคาหุ้นในกลุ่มที่มีการซื้อขายที่ P/E ใกล้เคียงกับ MEB นับตั้งแต่ช่วงที่ MEB IPO พบว่าราคาหุ้น MEB ยัง Laggard กลุ่มอยู่มาก ทั้งที่มีแนวโน้มการเติบโตดี เรามองเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน

รูปที่ 21 ราคาหุ้น MEB ยัง Laggard กลุ่มที่มี P/E ใกล้เคียงกัน



Source: MEB, Bloomberg and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เคียวน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Initiate Coverage

Wednesday, 08 May 2024

สิ่งแวดล้อม, สังคม และ ธรรมาภิบาล (ESG)

<p><b>CG Report:</b>  <b>SET ESG Rating:</b> -</p>
<p>● <b>สิ่งแวดล้อม (Environmental)</b></p> <p>การใช้พลังงานไฟฟ้า มุ่งมั่นที่จะลดการใช้กระแสไฟฟ้าในการขับเคลื่อนเครื่องอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในการดำเนินงานของ บริษัทฯ โดยบริษัทฯ มีการรณรงค์ให้พนักงานมีการปิดเครื่องอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ก่อนกลับบ้านเพื่อลดการใช้ไฟฟ้า อย่างสิ้นเปลือง</p> <p>การใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า และลดการใช้ทรัพยากรสิ้นเปลือง ตระหนักถึงความสำคัญในการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด และลดการใช้ ทรัพยากรอย่างสิ้นเปลือง</p> <p>การจัดการของเสีย ให้ความสำคัญกับการกำจัดของเสียอย่างมีระบบ โดยให้มีการจัดการของเสียอย่างเหมาะสม ทั้งนี้เพื่อ หลีกเลี่ยงปัญหาด้านความปลอดภัยและสุขอนามัย โดยได้ปลูกฝังให้พนักงานทุกคนแยกขยะ มีถังขยะแยกประเภทให้ทุกคน สามารถคัดแยกขยะก่อนทิ้ง</p>
<p>● <b>สังคม (Social)</b></p> <p>บริษัทฯ ตระหนักถึงการพัฒนาและสร้างความมั่นคงให้แก่ชุมชนและสังคม โดยการพัฒนาทักษะและศักยภาพ ของพนักงานเพื่อสร้างคนที่มีคุณภาพสู่สังคม และสร้างงาน สร้างอาชีพกระจายรายได้สู่ชุมชนเพื่อสร้างสังคมแห่ง ความยั่งยืน</p>
<p>● <b>ธรรมาภิบาล (Governance)</b></p> <p>ดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม ภายใต้กรอบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยยึดหลักธรรมาภิบาล มุ่งดำเนินธุรกิจอย่างมีจรรยาบรรณ และจริยธรรมในการ ดำเนินธุรกิจ มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส เป็นธรรม และสามารถตรวจสอบได้</p>

PEER COMPARISON

Company	Last Price (Bt) 26 Apr 24	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (Btm)	----- Net Profit -----			----- EPS Growth -----			----- P/E -----			P/B	Div Yield (%)	ROE (%)
					2023 (Btm)	2024F (Btm)	2025F (Btm)	2023 (%)	2024F (%)	2025F (%)	2023 (X)	2024F (X)	2025F (X)			
MEB	35.00	42.00	20	10,500	463	532	611	-62.9	14.2	14.7	25.2	23.6	20.6	7.5	2.1	34
BDMS	29.25	35.00	20	464,841	14,375	15,710	17,115	13.5	9.4	9.0	30.8	29.7	27.3	4.7	2.4	16
COM7	19.30	22.90	19	46,320	2,857	3,131	3,477	-6.3	10.2	9.8	20.0	22.3	20.3	4.0	4.2	35
CPALL	58.25	73.75	27	523,266	18,482	21,277	24,539	44.6	18.1	14.8	27.9	12.3	10.7	3.8	2.0	17

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Wednesday, 08 May 2024

**Company Name: MEB CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED**

**PROFIT & LOSS**

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	1,916	2,163	2,428	2,726
EBITDA	490	563	648	744
Deprec. & amort.	5	5	8	10
EBIT	486	558	640	734
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	0.0	0.0	0.0	0.0
Net interest income/(expense)	0	0	0	0
<b>Pre-tax profit</b>	<b>486</b>	<b>558</b>	<b>640</b>	<b>733</b>
Tax	(98)	(112)	(128)	(147)
Minorities	(1)	(1)	(1)	(2)
<b>Net profit</b>	<b>386</b>	<b>445</b>	<b>511</b>	<b>585</b>
Net profit (adj.)	386	445	511	585

**BALANCE SHEET**

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Fixed assets	2	2	2	2
Other LT assets	13	35	54	72
Cash/ST investment	1,346	1,568	1,824	2,118
Other current assets	13	19	22	24
<b>Total assets</b>	<b>1,458</b>	<b>1,719</b>	<b>2,004</b>	<b>2,330</b>
ST debt	0	0	0	0
Other current liabilities	266	303	332	363
LT debt	0	0	0	0
Other LT liabilities	8	8	8	8
Shareholders' equity	1,182	1,405	1,660	1,953
Minority interest	2.0	3.2	4.6	6.2
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>1,458</b>	<b>1,719</b>	<b>2,004</b>	<b>2,330</b>

**CASH FLOW**

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Operating</b>	<b>378</b>	<b>472</b>	<b>538</b>	<b>614</b>
Pre-tax profit	486	558	640	733
Tax	(98)	(112)	(128)	(147)
Deprec. & amort..	5	5	8	10
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0
Working capital changes	(6)	20	18	17
Non-cash items	(8)	5	8	11
Other operating cashflows	(1)	(5)	(8)	(10)
<b>Investing</b>	<b>6</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>
Capex (growth)	(7)	(26)	(26)	(26)
Capex (maintenance)	0.0	0.0	0.0	0.0
Investments	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0
Others	14	0	0	0
<b>Financing</b>	<b>480</b>	<b>(224)</b>	<b>(257)</b>	<b>(294)</b>
Dividend payments	(145)	(223)	(255)	(293)
Issue of shares	628.1	0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan repayment	0	0	0	0
Others/interest paid	(3.0)	(1.5)	(1.5)	(1.6)
<b>Net cash inflow (outflow)</b>	<b>864</b>	<b>222</b>	<b>256</b>	<b>294</b>
<b>Beginning cash &amp; cash equivalent</b>	<b>482</b>	<b>1,346</b>	<b>1,568</b>	<b>1,824</b>
Changes due to forex impact	0	0	0	0
<b>Ending cash &amp; cash equivalent</b>	<b>1,346</b>	<b>1,568</b>	<b>1,824</b>	<b>2,118</b>

**KEY METRICS**

Year to 31 Dec (%)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	25.6	26.1	26.7	27.3
Pre-tax margin	25.3	25.8	26.4	26.9
Net margin	20.2	20.6	21.0	21.5
ROA	38.3	28.0	27.4	27.0
ROE	56.6	34.4	33.3	32.4
<b>Growth</b>				
Turnover	11.9	12.9	12.3	12.3
EBITDA	17.5	14.9	15.0	14.8
Pre-tax profit	17.6	14.9	14.7	14.6
Net profit	16.9	15.3	14.7	14.6
Net profit (adj.)	16.9	15.3	14.7	14.6
EPS	(62.9)	14.2	14.7	14.6
<b>Leverage</b>				
Debt to total capital	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt to equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Net debt/(cash) to equity	(263.7)	(113.8)	(111.6)	(109.8)
Interest cover (x)	(4,245.4)	(4,673.2)	(5,273.3)	(5,886.6)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักจูงหรือให้คำแนะนำในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023



7UP	AAV	ACE	ACG	ADVANC	AEONTS	AGE	AH	AHC	AIT	AJ	AKR
ALLA	ALT	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	APCO	APCS	ASEFA	ASK
ASP	ASW	AWC	AYUD	B	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL
BCH	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC
BJCHI	BKI	BLA	BPP	BRI	BRR	BTS	BWG	BYD	CBG	CENDEL	CFRESH
CHASE	CHG	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CM	CNT	COM7	CPALL	CPAXT	CPF
CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC	CSS	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO
DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EA	EASTW	ECL	EE	EGCO	EPG	ERW	ETC
FE	FN	FPT	FSX	GBX	GC	GENCO	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPSC
GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	ICN	III	ILINK
ILM	INET	INTUCH	IRPC	IRPC	ITC	ITEL	IVL	JAS	JTS	KBANK	KCE
KEX	KKP	KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LOXLEY	LPN	LRH
LST	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MEGA	MFC	MFEC
MILL	MINT	MONO	MSC	MST	MTC	MTI	NC	NCH	NER	NKI	NOBLE
NRF	NTV	NVD	NWR	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI	OSP	PAP	PATO
PB	PCSGH	PDJ	PG	PJW	PLANB	PLAT	PLUS	PM	POLY	PORT	PPP
PR9	PRG	PRINC	PRM	PRTR	PSH	PSL	PT	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON
QH	QTC	RATCH	RBF	RPH	RS	RT	S	S&J	SA	SABINA	SAK
SAMART	SAMTEL	SAPPE	SAT	SBNEXT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM
SDC	SEAFCO	SEAOIL	SENA	SGC	SGP	SHR	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR
SM	SMPC	SMT	SNC	SNNP	SNP	SO	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC
SSC	SSF	SSSC	STA	STEC	STGT	STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI
SVT	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA	TGE
TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPH	TISCO	TK	TKN	TKS
TKT	TLI	TMD	TMT	TNITY	TNL	TNR	TOA	TOG	TOP	TPBI	TPCS
TPIPL	TPIPP	TQM	TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TVH
TVO	TWPC	UAC	UBE	UP	UPF	UPOIC	UV	VGI	VIBHA	VIH	WACOAL
WGE	WHA	WHAUP	WICE	XPG	ZEN						



2S	AAI	AIE	ALUCON	AMR	APURE	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	AURA	BR
BSBM	BSRC	BTG	CEN	CGH	CH	CI	CMC	CSP	EKH	ESTAR	EVER
FORTH	FTI	GEL	GPI	HUMAN	IFS	INSET	IT	J	JDF	JKN	JMART
KCAR	KGI	KIAT	KISS	KTIS	KWC	LHK	METCO	MICRO	MK	NCAP	NOVA
PIN	PQS	PREB	PRIME	PTECH	PYLON	RCL	ROCTEC	SCI	SCN	SE-ED	SFLEX
SINGER	SKN	SORKON	SSP	SST	STANLY	SUPER	SVOA	TCC	TEKA	TFM	TPOLY
TRC	TRU	TRUBB	TSE	VRANDA	WAVE	WFX	WIK	WIN	WP		



AMANAH	AMC	ASAP	BCT	BIG	BIOTEC	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN
CMR	CRANE	CWT	DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GYT	HTECH	INGRS
INSURE	ITD	JCK	JMT	JR	KBS	L&E	LEE	MENA	MJD	MOSHI	NATION
NNCL	NSL	NV	OGC	PAF	PCC	PEACE	PK	PL	PLE	PMTA	PRAKIT
PRECHA	PRIN	RABBIT	RJH	RSP	S11	SAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE
SKY	SMIT	SOLAR	STECH	STPI	TC	TEAM	TFI	TKC	TPA	TPAC	TRITN
UMI	UTP	VARO	VPO	W	WORK	WPH					

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ได้เป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**SET ESG Ratings 2023**

**AAA**

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKI	BPP	CKP	CPALL	CPAXT
CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP	PTTGC	SABINA
SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA	WHAUP		

**AA**

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM	BGC
BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EA	EASTW	EGCO	EPG	ETC	FPT
GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC	IVL	MAJOR	MC
MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB	RATCH	RS	S&J	SAT
SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD	SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TIPL
TIPIP	TTA	TTB	TTW	TVO	VGI	WICE	ZEN				

**A**

AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COM7	DEMCO	DMT	ERW
HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	MEGA	MSC	MTC	NER	NRF	NYT	PAP
PJW	PM	PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SHR	SITHAI	SNC	SNP
SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL	TKS	TOA
TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL					
AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COM7	DEMCO	DMT	ERW

**BBB**

AGE	BA	CSC	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP	KSL	LHFG	PCSGH
PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	TPCS	TQM	UPF				

**Anti-corruption Progress Indicator**

**ได้รับการรับรอง**

2S	7UP	AAI	ADVANC	AH	AI	AIE	AJ	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP
APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP
BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHOTI	CIMBT	CM	CMC
COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC	DCC	DELTA
DEMCO	DOHOME	DRT	DUSIT	EA	EASTW	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC
FNS	FPT	FTE	GBX	GC	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPI	GPSC	GSTEEL
GULF	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS	III	ILINK	ILM
INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	JAS	JKN	JR	JTS	KBANK
KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LHFG	LHK
LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	MCOT	MFC	MFEC	MILL
MINT	MONO	MSC	MST	MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NKI	NOBLE	NRF
NWR	OCC	OGC	OR	ORI	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDJ	PG	PK
PL	PLANB	PLAT	PM	PPP	PPPM	PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PSH
PSL	PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC	RABBIT
RATCH	RML	RS	S&J	SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC	SCC	SCCC	SCG
SCGP	SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SGC	SGP	SIRI	SITHAI	SKR	SMIT
SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF
SSP	SSSC	SST	STA	STGT	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TASCO	TCAP
TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR
TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMD	TMT	TNITY	TNL	TNR	TOG	TOP	TOPP
TPA	TPCS	TRU	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TVO
TWPC	UBE	UOBKH	UV	VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	ZEN

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับการรับรองจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน