

# Fundamental Story

VGI Global Media Pcl (VGI TB) - HOLD, Price Bt7.05, TP Bt6.40

Results Comment

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

## 2QFY ขาดทุนมากกว่าคาด

- VGI รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 101 ลบ. ใน 2QFY22 (รอบบัญชีของ VGI สิ้นสุดในเดือนมีนาคม) เทียบกับกำไรปกติที่ 12 ลบ. ใน 2QFY21 และ 10 ลบ. ใน 1QFY22 ผลขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอส่วนใหญ่เกิดจากวิกฤตโควิด-19 ซึ่งทำให้ค่าโฆษณาตกลง
- แม้ว่ามาตรการล็อกดาวน์จะผ่อนคลายลงในช่วงปลาย 3Q21 แต่เราคาดว่ากำไรของ VGI จะค่อยๆ ฟื้นตัวใน 4Q21F เนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 ที่กำลังดำเนินอยู่ และเศรษฐกิจที่อ่อนแอ จะชะลอการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณา
- เราให้คำแนะนำ "ถือ" VGI เนื่องจาก valuation ที่เต็มมูลค่าแล้วที่ PE ที่ 63 เท่า ในปี FY23F และ 44 เท่า ในปี FY24F เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนโควิด-19 ที่ 55 เท่า นอกจากนี้เรายังกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการทำงานที่บ้านที่อาจยืดเยื้อเกินกว่าปีนี้ และส่วนแบ่งตลาดของเม็ดเงินโฆษณาที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของสื่อออนไลน์
- รายได้รวมของ VGI เพิ่มขึ้น 29% y-y ใน 2QFY22 มาตรการล็อกดาวน์ทำให้รายได้สื่อออนไลน์ลดลง 39% y-y ใน 2QFY22 อย่างไรก็ตาม รายได้จากบริการดิจิทัลเพิ่มขึ้น 165% y-y เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าคอมมิชชั่น และ Lead generation ภายใต้การดำเนินงานของกลุ่มแรบบิท และการรับรู้รายได้จากการควบรวมกิจการ Fanslink อีคอมเมิร์ซและผู้นำเข้าสินค้าอิเล็กทรอนิกส์จากจีน 2 เดือน
- ด้วยมี operating leverage ที่สูง และอัตรากำไรที่ต่ำของ Fanslink อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของ VGI จึงลดลงเหลือ 18% ใน 2QFY22 จาก 40% ใน 2QFY21
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 23 ลบ. เราเชื่อว่าเกิดจากการกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก MACO ถูกชดเชยด้วยส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก KEX และการขาดทุนจาก Rabbit Line Pay และ Demo Power.

Income Statement (consolidated)						Income Statement (6M as)					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% FY22F	FY22F	FY23F
Revenue	717	680	637	596	923	Revenue	55	29	53	2,854	3,729
<b>Gross profit</b>	<b>287</b>	<b>321</b>	<b>215</b>	<b>185</b>	<b>167</b>	<b>Gross profit</b>	(10)	(42)	31	<b>1,128</b>	<b>1,631</b>
SG&A	234	220	231	251	278	SG&A	11	19	56	942	969
Operating profit	53	101	(16)	(65)	(111)	Operating profit	na	na	(94)	187	661
<b>EBITDA</b>	<b>147</b>	<b>201</b>	<b>88</b>	<b>36</b>	<b>(11)</b>	<b>EBITDA</b>	na	na	4	<b>578</b>	<b>1,070</b>
Other income	28	94	28	24	23	Other income	(5)	(16)	29	162	193
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	19	18	19	15	16	Interest expense	8	(17)	40	77	61
<b>Profit before tax</b>	<b>62</b>	<b>177</b>	<b>(6)</b>	<b>(56)</b>	<b>(103)</b>	<b>Profit before tax</b>	na	na	(59)	<b>272</b>	<b>793</b>
Income tax	16	29	(14)	(7)	6	Income tax	na	(64)	(2)	54	159
Equity & invest. income	(53)	29	56	38	(23)	Equity & invest. income	na	na	8	182	259
Minority interests	19	23	11	21	31	Minority interests	45	59	105	50	65
Extraordinary items	0	513	283	0	92	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>12</b>	<b>713</b>	<b>359</b>	<b>10</b>	<b>(9)</b>	<b>Net profit</b>	na	na	0	<b>449</b>	<b>958</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>12</b>	<b>200</b>	<b>76</b>	<b>10</b>	<b>(101)</b>	<b>Normalized profit</b>	na	na	(20)	<b>449</b>	<b>958</b>
EPS (Bt)	0.00	0.08	0.04	0.00	(0.00)	EPS (Bt)	na	na	0	0.05	0.11
Normalized EPS (Bt)	0.00	0.02	0.01	0.00	(0.01)	Normalized EPS (Bt)	na	na	(20)	0.05	0.11

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Mar (Bt m)	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	(%)	2QFY21	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22
Cash & ST investment	788	799	1,461	1,606	1,505	Sales grow th	(30.9)	(44.9)	(22.9)	33.7	28.7
A/C receivable	751	841	794	790	879	Operating profit grow th	(80.9)	(75.0)	na	na	na
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(62)	(61)	(47)	na	na
Other current assets	682	679	955	884	1,277	Norm profit grow th	(96)	(52)	(74)	na	na
Investment	9,074	9,620	9,223	9,251	8,986	Norm EPS grow th	(96)	(52)	(74)	na	na
Fixed assets	1,231	1,275	1,220	1,177	1,133	Gross margin	40.1	47.2	33.7	31.1	18.1
Other assets	6,674	6,655	7,317	6,543	6,567	Operating margin	7.5	14.9	(2.5)	(11.0)	(12.0)
<b>Total assets</b>	<b>19,201</b>	<b>19,869</b>	<b>20,970</b>	<b>20,252</b>	<b>20,347</b>	EBITDA margin	20.5	29.6	13.8	6.0	(1.2)
S-T debt	711	316	1,159	1,173	1,448	Norm net margin	1.7	29.4	11.9	1.7	(10.9)
A/C payable	280	349	399	465	601	D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	1,447	1,368	1,625	1,571	1,331	Net D/E (x)	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
L-T debt	1,192	1,174	0	0	14	Interest coverage (x)	7.7	11.3	4.7	2.4	(0.7)
Other liabilities	603	650	724	582	558	Interest rate	4.0	4.2	5.7	5.0	4.8
Minority interest	506	483	472	558	935	Effective tax rate	26.6	16.4	232.5	12.5	(5.7)
<b>Shareholders' equity</b>	<b>14,462</b>	<b>15,529</b>	<b>16,592</b>	<b>15,904</b>	<b>15,460</b>	ROA	0.2	4.1	1.5	0.2	(2.0)
Working capital	471	492	395	326	278	ROE	0.3	5.3	1.9	0.2	(2.6)
Total debt	1,902	1,489	1,159	1,173	1,462						
<b>Net debt</b>	<b>1,115</b>	<b>690</b>	<b>(302)</b>	<b>(433)</b>	<b>(43)</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart 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 Thanachart 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.

### 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:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถ์ส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชอาณาจักรธนชาติ จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชอาณาจักรธนชาติ จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนด์ จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)