

Fundamental Story

VGI Global Media Pcl (VGI TB) - SELL, Price Bt5.30, TP Bt4.90

Results Comment

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

ขาดทุนมากกว่าคาดใน 3QFY22

- VGI รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 125 ลบ. ใน 3QFY22 (รอบปีบัญชีของ VGI สิ้นสุดในเดือนมีนาคม) เทียบกับกำไรปกติที่ 189 ลบ. ใน 3QFY21 และขาดทุน 101 ลบ. ใน 2QFY22 ผลขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากขาดทุนจากบริษัทในเครือ
- รวมกำไรจากเครื่องมือทางการเงิน 49 ลบ. VGI จะมีผลขาดทุนสุทธิ 76 ลบ. ใน 3QFY22
- เราคาดว่ากำไรของ VGI จะค่อยๆฟื้นตัวใน 4QFY22 แม้ว่าสถานการณ์โควิดจะยังคงอยู่ และเศรษฐกิจที่อ่อนแอทำให้การฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาล่าช้า แต่เราคาดว่าจะมีส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากบริษัทร่วมใน 4QFY22 เป็นต้นไป เนื่องจาก JMART จะสร้างกำไรให้เต็มไตรมาส อย่างไรก็ตาม เราแนะนำ "ขาย" VGI เนื่องจากมีมูลค่าที่แพง ความกังวลของเราเกี่ยวกับสื่อออนไลน์ (OOH) ที่จะสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้แก่สื่อออนไลน์ และอาจถูก de-rate หลังจากกลายเป็นกลุ่มบริษัท (Conglomerate)
- รายได้รวมของ VGI เพิ่มขึ้น 110% y-y ใน 3QFY22 การใช้จ่ายโฆษณาที่ฟื้นตัวทำให้สื่อโฆษณานอกบ้านลดลง 5% y-y ใน 3QFY22 (ยอดขายผ่านสื่อในระบบขนส่งมวลชนเพิ่มขึ้น 8% y-y แต่ยอดขายผ่านสื่อในสำนักงานลดลง 69% y-y) อย่างไรก็ตามรายได้จากบริการดิจิทัลเพิ่มขึ้น 41% y-y จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าคอมมิชชั่น และ Lead generation ภายใต้การดำเนินงานของกลุ่มแรบบิท ในขณะที่การรวม Fanslink ทั้งไตรมาสทำให้รายได้เพิ่มขึ้น 681 ลบ.
- ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำของ Fanslink อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของ VGI จึงลดลงเหลือ 23% ใน 3QFY22 จาก 47% ใน 3QFY21 การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย SG&A รวบรวม 67% y-y เกิดจากการควบรวมกิจการ Fanslink
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลงที่ 119 ลบ. สาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนจากบมจ. เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) (KEX)

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Revenue	680	637	596	923	1,429
Gross profit	321	215	185	167	324
SG&A	220	231	251	278	367
Operating profit	101	(16)	(65)	(111)	(43)
EBITDA	202	88	36	(11)	56
Other income	83	39	24	23	38
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	18	19	15	16	24
Profit before tax	167	4	(56)	(103)	(30)
Income tax	29	(14)	(7)	6	13
Equity & invest. income	29	56	38	(23)	(119)
Minority interests	23	11	21	31	37
Extraordinary items	524	272	0	92	49
Net profit	713	359	10	(9)	(76)
Normalized profit	189	86	10	(101)	(125)
EPS (Bt)	0.08	0.04	0.00	(0.00)	(0.01)
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.01	0.00	(0.01)	(0.01)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Cash & ST investment	799	1,461	1,606	1,505	1,290
A/C receivable	841	794	790	879	1,018
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	679	955	884	1,277	1,157
Investment	9,620	9,223	9,251	8,986	15,123
Fixed assets	1,275	1,220	1,177	1,133	1,092
Other assets	6,655	7,317	6,543	6,567	8,271
Total assets	19,869	20,970	20,252	20,347	27,951
S-T debt	316	1,159	1,173	1,448	8,203
A/C payable	349	399	465	601	516
Other current liabilities	1,368	1,625	1,571	1,331	1,277
L-T debt	1,174	0	0	14	20
Other liabilities	650	724	582	558	744
Minority interest	483	472	558	935	898
Shareholders' equity	15,529	16,592	15,904	15,460	16,293
Working capital	492	395	326	278	503
Total debt	1,489	1,159	1,173	1,462	8,223
Net debt	690	(302)	(433)	(43)	6,934

Income Statement					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% FY22F	FY22F	FY23F
Revenue	55	110	75	3,949	6,148
Gross profit	94	1	72	936	1,796
SG&A	32	67	78	1,145	1,414
Operating profit	na	na	105	(209)	382
EBITDA	na	(72)	14	561	1,483
Other income	64	(54)	85	100	142
Other expense					
Interest expense	53	35	100	54	35
Profit before tax	na	na	116	(163)	489
Income tax	128	(54)	na	0	98
Equity & invest. income	na	na	229	(46)	195
Minority interests	20	62	126	71	64
Extraordinary items	(46)	(91)			
Net profit	na	na	164	(46)	649
Normalized profit	na	na	156	(138)	649
EPS (Bt)	na	na	179	(0.00)	0.06
Normalized EPS (Bt)	na	na	171	(0.01)	0.06

Financial Ratios					
(%)	3QFY21	4QFY21	1QFY22	2QFY22	3QFY22
Sales grow th	(44.9)	(22.9)	33.7	28.7	110.2
Operating profit grow th	(74.9)	na	na	na	na
EBITDA grow th	(61)	(47)	na	na	(72)
Norm profit grow th	(54)	(70)	na	na	na
Norm EPS grow th	(54)	(70)	na	na	na
Gross margin	47.2	33.7	31.1	18.1	22.7
Operating margin	14.9	(2.5)	(11.0)	(12.0)	(3.0)
EBITDA margin	29.7	13.7	6.0	(1.2)	3.9
Norm net margin	27.9	13.6	1.7	(10.9)	(8.7)
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5
Net D/E (x)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.4
Interest coverage (x)	11.3	4.7	2.4	(0.7)	2.3
Interest rate	4.2	5.7	5.0	4.8	2.0
Effective tax rate	17.5	(313.9)	12.5	(5.7)	(45.5)
ROA	3.9	1.7	0.2	(2.0)	(2.1)
ROE	5.1	2.2	0.2	(2.6)	(3.1)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JAS16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)"