

# Fundamental Story

## VGI Global Media Pcl (VGI TB) - SELL, Price Bt4.78, TP Bt4.90

## Results Comment

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

### ยังคงขาดทุน

- VGI รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 52 ลบ. ใน 3QFY23 (ปีบัญชีของ VGI สิ้นสุดในเดือนมีนาคม) เทียบกับผลขาดทุน 125 ลบ. ใน 3QFY22 และ 147 ลบ. ใน 2QFY23 การขาดทุนสูงกว่าที่เราคาดไว้ และเราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเรา
- รวมผลขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงิน 7 ลบ. และกำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม 171 ลบ. บริษัท รายงานกำไรสุทธิ 102 ลบ. ใน 3QFY23
- การฟื้นตัวของกำไรจากธุรกิจสื่อโฆษณาภายนอกบ้านถูกกดดันด้วยการขาดทุนจากธุรกิจอื่น เช่น Fanslink, NINE, และ Rabbit Group นอกจากนี้ยังบันทึกส่วนขาดทุนสุทธิจากบริษัทร่วม ด้วยเข้าสู่ช่วงโลว์ซีซั่น เราคาดว่าผลประกอบการจะยังคงอ่อนแอต่อเนื่องไปใน 4QFY23F
- เนื่องจากราคาหุ้นของ VGI ต่ำกว่าราคาเป้าหมายของเรา เราจึงจะทบทวนประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- รายได้รวมของ VGI ลดลง 4% y-y ใน 3QFY23 การฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อ OOH ทำให้รายได้จากสื่อ OOH เติบโต 42% y-y ใน 3QFY23 (รายได้จากสื่อเคลื่อนที่เพิ่มขึ้น 31% y-y และยอดขายผ่านสื่อสำนักงานเพิ่มขึ้น 227% y-y) ขณะที่รายได้จากบริการดิจิทัลเพิ่มขึ้น 22% y-y ซึ่งได้แรงหนุนจากรายได้ lead generation และค่าคอมมิชชั่นที่สูงขึ้นภายใต้ Rabbit Group) รายได้จากธุรกิจการจัดจำหน่ายลดลง 44% y-y เนื่องจาก Fanslink เลือกขายผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูง
- อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท ดีขึ้นจาก 23% ใน 3QFY22 เป็น 34% ใน 3QFY23 เนื่องจากสัดส่วนรายได้ของธุรกิจจัดจำหน่ายที่มีกำไรต่ำลดลง อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 56% y-y เนื่องจากการรวมกิจการ NINE และการขายตัวของ Rabbit Care และ Rabbit Cash
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมติดลบที่ 94 ลบ. ใน 3QFY23 โดยมีสาเหตุหลักมาจากผลขาดทุนจาก Kerry Express (KEX, "ขาย")

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	
Revenue	1,429	1,150	1,042	1,225	1,377	
<b>Gross profit</b>	<b>324</b>	<b>213</b>	<b>265</b>	<b>279</b>	<b>472</b>	
SG&A	367	268	395	487	573	
Operating profit	(43)	(56)	(130)	(208)	(101)	
<b>EBITDA</b>	<b>56</b>	<b>39</b>	<b>(38)</b>	<b>(109)</b>	<b>(0)</b>	
Other income	38	42	47	32	118	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	24	46	13	7	6	
<b>Profit before tax</b>	<b>(30)</b>	<b>(59)</b>	<b>(96)</b>	<b>(183)</b>	<b>11</b>	
Income tax	13	22	42	7	65	
Equity & invest. income	(119)	(90)	(101)	(51)	(94)	
Minority interests	37	66	60	95	96	
Extraordinary items	49	60	205	215	154	
<b>Net profit</b>	<b>(76)</b>	<b>(45)</b>	<b>25</b>	<b>68</b>	<b>102</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(125)</b>	<b>(105)</b>	<b>(180)</b>	<b>(147)</b>	<b>(52)</b>	
EPS (Bt)	(0.01)	(0.01)	0.00	0.01	0.01	
Normalized EPS (Bt)	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.02)	(0.01)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Mar (Bt m)	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	
Cash & ST investment	1,290	1,205	7,768	7,418	7,614	
A/C receivable	1,018	1,007	1,350	1,161	1,500	
Inventory	0	380	387	398	333	
Other current assets	1,157	13,715	805	838	877	
Investment	15,123	15,265	14,849	14,495	13,969	
Fixed assets	1,092	1,062	1,125	1,091	1,115	
Other assets	8,271	8,158	7,459	7,948	8,345	
<b>Total assets</b>	<b>27,951</b>	<b>40,792</b>	<b>33,743</b>	<b>33,351</b>	<b>33,753</b>	
S-T debt	8,203	8,130	720	0	0	
A/C payable	516	665	723	623	674	
Other current liabilities	1,277	1,185	1,423	1,446	1,383	
L-T debt	20	20	20	20	20	
Other liabilities	744	809	619	704	789	
Minority interest	898	849	2,508	2,759	2,663	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>16,293</b>	<b>29,133</b>	<b>27,730</b>	<b>27,799</b>	<b>28,224</b>	
Working capital	503	721	1,014	936	1,159	
Total debt	8,223	8,150	740	20	20	
<b>Net debt</b>	<b>6,934</b>	<b>6,945</b>	<b>(7,028)</b>	<b>(7,398)</b>	<b>(7,594)</b>	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% FY23F	FY23F	FY24F	
Revenue	12	(4)	56	6,451	7,297	
<b>Gross profit</b>	<b>69</b>	<b>46</b>	<b>56</b>	<b>1,830</b>	<b>2,401</b>	
SG&A	17	56	116	1,258	1,532	
Operating profit	na	na	na	573	869	
<b>EBITDA</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>980</b>	<b>1,305</b>	
Other income	272	210	138	142	200	
Other expense						
Interest expense	(15)	(76)	16	167	5	
<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>547</b>	<b>1,064</b>	
Income tax	804	385	105	109	213	
Equity & invest. income	na	na	na	117	298	
Minority interests	2	158	352	71	64	
Extraordinary items	(28)	213	624	92	0	
<b>Net profit</b>	<b>51</b>	<b>na</b>	<b>27</b>	<b>718</b>	<b>1,213</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>626</b>	<b>1,213</b>	
EPS (Bt)	51	na	32	0.07	0.11	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.06	0.11	

Financial Ratios		3QFY22				
(%)	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	
Sales growth	110.2	80.5	74.9	32.7	(3.6)	
Operating profit growth	na	na	na	na	na	
EBITDA growth	(72)	(56)	na	na	na	
Norm profit growth	na	na	na	na	na	
Norm EPS growth	na	na	na	na	na	
Gross margin	22.7	18.5	25.5	22.8	34.3	
Operating margin	(3.0)	(4.8)	(12.5)	(17.0)	(7.3)	
EBITDA margin	3.9	3.4	(3.6)	(8.9)	(0.0)	
Norm net margin	(8.7)	(9.2)	(17.3)	(12.0)	(3.7)	
D/E (x)	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0	
Net D/E (x)	0.4	0.2	(0.2)	(0.2)	(0.2)	
Interest coverage (x)	2.3	0.8	(2.9)	(16.0)	(0.0)	
Interest rate	2.0	2.2	1.2	7.2	116.6	
Effective tax rate	(45.5)	(37.4)	(44.0)	(3.9)	588.3	
ROA	(2.1)	(1.2)	(1.9)	(1.8)	(0.6)	
ROE	(3.1)	(1.9)	(2.5)	(2.1)	(0.7)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 49 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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