

Fundamental Story

VGI Global Media Pcl (VGI TB) - SELL, Price Bt2.52 , TP Bt 1.37

Results Comment

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

2QFY25 ผลการดำเนินงานสูงกว่าคาด

- VGI รายงานกำไรปกติ 78 ลบ. ใน 2QFY25 (งบการเงินของ VGI สิ้นสุดในเดือนมีนาคม) เพิ่มขึ้น 24% q-q และจากการขาดทุนจากการดำเนินงาน 371 ลบ. ใน 2QFY24 ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำกว่าคาด ดังนั้นเราจึงเห็น upside ต่อประมาณการกำไรของเรา
- แต่อย่างไรก็ตาม เราคงคำแนะนำ "ขาย" VGI เนื่องจาก 1) ธุรกิจสื่อออนไลน์ที่บ้านที่ทำกำไรยังฟื้นตัวได้ช้ามาก 2) กำไรของธุรกิจสื่อยังถูกกดดันจากการขาดทุนจากธุรกิจอื่น ๆ เช่น Fanslink และ Super Turtle 3) มีมูลค่าที่ยังคงแพงที่ 192 เท่า FY25F PE และ 4) มูลค่ายังไม่ได้รวม EPS dilution ที่ 44% จากการเพิ่มทุนผ่านการจำหน่ายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (private placement)
- รายได้รวมของ VGI เติบโต 24% y-y ใน 2QFY25 เนื่องจาก:
 - รายได้จากสื่อ OOH (คิดเป็น 45% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้น 28% y-y เนื่องจากอัตราการใช้พื้นที่โฆษณาเพิ่มขึ้นเป็น 52% ใน 2QFY25 เทียบกับ 44% ใน 2QFY24
 - รายได้จากบริการดิจิทัล (คิดเป็น 31% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้น 12% y-y เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งเติบโตตามการเพิ่มขึ้นของยอดสินเชื่อคงค้างจากธุรกิจสินเชื่อดิจิทัล (RCash)
 - รายได้จากการจัดจำหน่าย (คิดเป็น 24% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้น 33% y-y เนื่องจากรายได้ที่สูงขึ้นจากธุรกิจค้าปลีก (Turtle)
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเป็น 31% ใน 2QFY25 จาก 27% ใน 2QFY24 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 3% y-y เนื่องจากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลง
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเป็นบวกที่ 64 ลบ. ใน 2QFY25 เนื่องจากไม่มีการขาดทุนจาก KEX อีกต่อไป

| Income Statement | | (consolidated) | | | | |
|--------------------------|--------------|----------------|--------------|------------|-------------|--|
| Yr-end Mar (Bt m) | 2QFY24 | 3QFY24 | 4QFY24 | 1QFY25 | 2QFY25 | |
| Revenue | 1,083 | 1,331 | 1,275 | 1,204 | 1,341 | |
| Gross profit | 288 | 470 | 345 | 408 | 413 | |
| SG&A | 538 | 609 | 666 | 471 | 524 | |
| Operating profit | (250) | (139) | (321) | (63) | (111) | |
| EBITDA | (134) | (10) | (188) | 69 | 31 | |
| Other income | 47 | 102 | 53 | 70 | 58 | |
| Other expense | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Interest expense | 6 | 7 | 10 | 6 | 6 | |
| Profit before tax | (209) | (44) | (278) | 1 | (58) | |
| Income tax | 19 | 30 | (270) | 31 | (11) | |
| Equity & invest. income | (99) | (266) | (95) | 55 | 64 | |
| Minority interests | (44) | 106 | 134 | 38 | 62 | |
| Extraordinary items | 537 | (3,105) | 19 | 0 | 0 | |
| Net profit | 166 | (3,339) | 51 | 63 | 78 | |
| Normalized profit | (371) | (234) | 32 | 63 | 78 | |
| EPS (Bt) | 0.01 | (0.30) | 0.00 | 0.01 | 0.01 | |
| Normalized EPS (Bt) | (0.03) | (0.02) | 0.00 | 0.01 | 0.01 | |

| Balance Sheet | | (consolidated) | | | | |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| Yr-end Mar (Bt m) | 2QFY24 | 3QFY24 | 4QFY24 | 1QFY25 | 2QFY25 | |
| Cash & ST investment | 7,013 | 5,143 | 6,619 | 6,155 | 6,276 | |
| A/C receivable | 1,307 | 1,525 | 1,395 | 1,451 | 1,179 | |
| Inventory | 251 | 208 | 202 | 247 | 190 | |
| Other current assets | 1,305 | 1,434 | 1,721 | 1,721 | 2,753 | |
| Investment | 12,979 | 9,741 | 8,304 | 8,353 | 8,318 | |
| Fixed assets | 1,519 | 1,565 | 1,570 | 1,532 | 1,481 | |
| Other assets | 8,413 | 8,838 | 8,590 | 8,231 | 8,637 | |
| Total assets | 32,788 | 28,454 | 28,401 | 27,691 | 28,834 | |
| S-T debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| A/C payable | 712 | 709 | 803 | 834 | 742 | |
| Other current liabilities | 1,446 | 1,561 | 1,528 | 1,526 | 2,403 | |
| L-T debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Other liabilities | 862 | 951 | 936 | 774 | 580 | |
| Minority interest | 2,517 | 1,888 | 1,846 | 1,808 | 1,949 | |
| Shareholders' equity | 27,250 | 23,344 | 23,288 | 22,748 | 23,159 | |
| Working capital | 846 | 1,024 | 793 | 864 | 627 | |
| Total debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Net debt | (7,013) | (5,143) | (6,619) | (6,155) | (6,276) | |

Sources: Company data, Thanachart estimates

| Income Statement | | 6M as | | | | |
|--------------------------|-------------|-------------|------------|--------------|--------------|--|
| (Bt m) | q-q% | y-y% | % FY25F | FY25F | FY26F | |
| Revenue | 11 | 24 | 45 | 5,660 | 6,388 | |
| Gross profit | 1 | 43 | 40 | 2,031 | 2,456 | |
| SG&A | 11 | (3) | 40 | 2,490 | 2,683 | |
| Operating profit | na | na | 38 | (459) | (227) | |
| EBITDA | (54) | na | 120 | 84 | 364 | |
| Other income | (17) | 25 | 49 | 259 | 331 | |
| Other expense | | | | | | |
| Interest expense | (2) | 2 | 53 | 22 | 27 | |
| Profit before tax | na | na | 26 | (222) | 77 | |
| Income tax | na | na | na | 0 | 15 | |
| Equity & invest. income | 17 | na | 50 | 239 | 263 | |
| Minority interests | 64 | na | 76 | 130 | (12) | |
| Extraordinary items | na | na | na | 0 | 0 | |
| Net profit | 24 | (53) | 96 | 147 | 313 | |
| Normalized profit | 24 | na | 96 | 147 | 313 | |
| EPS (Bt) | 24 | (53) | 96 | 0.01 | 0.03 | |
| Normalized EPS (Bt) | 24 | na | 96 | 0.01 | 0.03 | |

| Financial Ratios | | | | | | |
|-------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--|
| (%) | 2QFY24 | 3QFY24 | 4QFY24 | 1QFY25 | 2QFY25 | |
| Sales growth | (11.4) | (3.1) | 1.9 | 7.2 | 23.7 | |
| Operating profit growth | na | na | na | na | na | |
| EBITDA growth | na | na | na | na | na | |
| Norm profit growth | na | na | na | na | na | |
| Norm EPS growth | na | na | na | na | na | |
| Gross margin | 26.6 | 35.3 | 27.0 | 33.9 | 30.8 | |
| Operating margin | (23.0) | (10.5) | (25.2) | (5.2) | (8.3) | |
| EBITDA margin | (12.3) | (0.7) | (14.8) | 5.7 | 2.3 | |
| Norm net margin | (34.2) | (17.6) | 2.5 | 5.2 | 5.8 | |
| D/E (x) | - | - | - | - | - | |
| Net D/E (x) | (0.2) | (0.2) | (0.3) | (0.3) | (0.2) | |
| Interest coverage (x) | (23.8) | (1.4) | (18.7) | 11.8 | 5.5 | |
| Interest rate | na | na | na | na | na | |
| Effective tax rate | (9.0) | (68.1) | 97.3 | 2,590.6 | 18.3 | |
| ROA | (4.5) | (3.1) | 0.4 | 0.9 | 1.1 | |
| ROE | (5.4) | (3.7) | 0.5 | 1.1 | 1.4 | |

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"