

Fundamental Story

VGI Global Media Pcl (VGI TB) - SELL, Price Bt0.87, TP Bt1.70

Results Comment

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

ขาดทุนเหนือคาด ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้

- VGI รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 70 ลบ. ใน 4QFY26 ซึ่งแย่กว่าที่เราคาดการณ์ไว้ เทียบกับกำไรปกติ 53 ลบ. ใน 4QFY25 และกำไรปกติ 83 ลบ. ใน 3QFY26 โดยผลขาดทุนมีสาเหตุหลักจากรายได้สื่อและอัตราค่าโฆษณาที่ลดลง ค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุน
- นอกจากนี้ บริษัทยังรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ 1.2 พัน ลบ. ในไตรมาสนี้ จากการด้อยค่าการลงทุนใน JMART
- ดังนั้น เรามองว่าประมาณการกำไรปี FY27F ของเรามีความเสี่ยงด้านลบอย่างมีนัยสำคัญ และเนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่าราคาเป้าหมายของเราแล้ว เราจึงอยู่ระหว่างทบทวนราคาเป้าหมายใหม่
- เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” VGI เนื่องจาก: 1) ทิศทางธุรกิจหลักยังมีความไม่แน่นอน หลังสัญญาบริหารพื้นที่สถานีรถไฟฟ้ายาวสีเขียวหลัก (Core Green Line) จะหมดอายุในเดือนธันวาคม 2029 และ 2) แม้บริษัทจะมีเงินสดในมือสูงถึง 2.1 หมื่นลบ. แต่แผนการใช้จ่ายลงทุนในอนาคตยังไม่ชัดเจน
- รายได้รวมของ VGI ลดลง 9% y-y ใน 4QFY26 เนื่องจาก:
 - รายได้จากธุรกิจสื่อ (คิดเป็น 39% ของรายได้รวม) ลดลง 21% y-y สาเหตุหลักมาจาก revenue capacity ที่ลดลง หลังสิ้นสุดสัญญาตัวแทนขายสื่อโฆษณาบนเสารถไฟฟ้า BTS
 - รายได้จากธุรกิจบริการดิจิทัล (38% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้น 1% y-y คาดว่าเป็นผลจากรายได้ที่สูงขึ้นจาก Rcash และ Rcare
 - รายได้จากธุรกิจจัดจำหน่ายสินค้า (24% ของรายได้รวม) ลดลง 2% y-y คาดว่าเกิดจากรายได้ของ Turtle ที่ลดลง
- อัตราค่าโฆษณาลดลงมาอยู่ที่ 31% ใน 4QFY26 จาก 35% ใน 4QFY25 โดยมีสาเหตุหลักจากผลของ operating leverage
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 8% y-y จากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและค่าบริหารจัดการสื่อที่สูงขึ้น ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนกลับมาติดลบ คาดว่าเกิดจากการไม่มีส่วนแบ่งกำไรจาก ROCTEC หลังจากบริษัทขายเงินลงทุนดังกล่าวออกทั้งหมดแล้ว

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	
Revenue	1,228	1,115	1,123	1,284	1,123	
Gross profit	425	401	380	462	352	
SG&A	561	515	550	558	603	
Operating profit	(136)	(114)	(170)	(96)	(251)	
EBITDA	(5)	17	(25)	49	(109)	
Other income	149	118	111	117	95	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	5	5	9	10	9	
Profit before tax	8	(1)	(67)	11	(165)	
Income tax	12	33	26	46	3	
Equity & invest. income	6	28	110	70	(15)	
Minority interests	50	44	60	47	113	
Extraordinary items	0	7	2	0	(1,200)	
Net profit	53	45	79	83	(1,270)	
Normalized profit	53	38	76	83	(70)	
EPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.06)	
Normalized EPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.00)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	
Cash & ST investment	21,395	20,966	21,439	21,315	21,111	
A/C receivable	1,146	1,146	1,049	1,164	1,032	
Inventory	159	172	198	180	153	
Other current assets	2,132	2,139	2,169	2,201	2,385	
Investment	6,152	6,124	12,491	12,413	11,433	
Fixed assets	1,441	1,418	1,367	1,301	1,210	
Other assets	7,242	7,407	3,046	2,819	2,539	
Total assets	39,666	39,372	41,759	41,392	39,862	
S-T debt	0	0	100	100	100	
A/C payable	693	654	633	579	609	
Other current liabilities	1,563	1,800	1,841	1,692	1,592	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	657	561	917	938	906	
Minority interest	1,950	1,900	1,843	1,669	1,556	
Shareholders' equity	34,804	34,459	36,424	36,414	35,100	
Working capital	612	664	614	765	575	
Total debt	0	0	100	100	100	
Net debt	(21,395)	(20,966)	(21,339)	(21,215)	(21,011)	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% FY26F	FY26	FY27F	
Revenue	(12)	(9)	84	4,646	5,897	
Gross profit	(24)	(17)	80	1,596	2,177	
SG&A	8	8	107	2,226	2,182	
Operating profit	na	na	836	(630)	(5)	
EBITDA	na	na	(16)	(68)	491	
Other income	(19)	(36)	102	441	423	
Interest expense	(2)	80	167	33	25	
Profit before tax	na	na	(66)	(222)	394	
Income tax	(94)	(79)	79	107	157	
Equity & invest. income	na	na	58	193	370	
Minority interests	140	123	155	263	163	
Extraordinary items	na	na	na	(1,191)	0	
Net profit	na	na	na	(1,064)	769	
Normalized profit	na	na	18	127	769	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.05)	0.04	
Normalized EPS (Bt)	na	na	17	0.01	0.04	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4QFY25	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	
Sales growth	(3.7)	(7.4)	(16.2)	(11.2)	(8.5)	
Operating profit growth	na	na	na	na	na	
EBITDA growth	na	(75)	na	(74)	na	
Norm profit growth	66	(39)	(2)	(73)	na	
Norm EPS growth	(7)	(66)	(48)	(74)	na	
Gross margin	34.6	35.9	33.8	36.0	31.4	
Operating margin	(11.1)	(10.2)	(15.1)	(7.5)	(22.3)	
EBITDA margin	(0.4)	1.5	(2.2)	3.8	(9.7)	
Norm net margin	4.3	3.4	6.8	6.5	(6.3)	
D/E (x)	-	-	0.0	0.0	0.0	
Net D/E (x)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	
Interest coverage (x)	(0.9)	3.7	(2.7)	5.1	(11.6)	
Interest rate	na	na	72.9	38.5	37.7	
Effective tax rate	151.8	(5,740.9)	(38.5)	396.5	(1.5)	
ROA	0.5	0.4	0.8	0.8	(0.7)	
ROE	0.6	0.4	0.9	0.9	(0.8)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"