15 February 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

บมจ. วีจีไอ

Bloomberg	SET	Exchange	Sector
VGI TB	VGI	SET	Media & Publishing

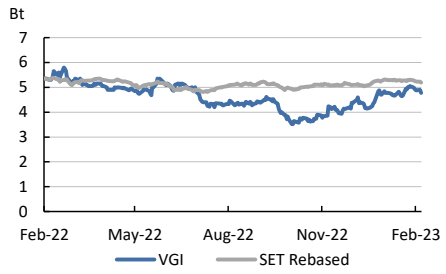
กำไรสุทธิ 3Q22/23 ดีขึ้น YoY และ QoQ

12mth price target (THB)	5.30
Current price (14/02/2023)	4.78
Upside/Downside	11%
CG rating	5
ESG rating	ESG100
Thai CAC	Certified

Share summary

Issued shares :	(m shrs)	11,194.5
Market capitalization:	(THB bn)	54.1
	(USDbn)	1.6
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	150.1
	(USDm)	4.5
Foreign Limit/Actual	(%)	49/14
Free Float:	(%)	38.9
NVDR:	(%)	3.5

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
VGI	0.8	13.3	-10.7
SET	-1.9	2.0	-2.7

Major Shareholders	%
Bangkok Mass Transit System	29.66
BTS Group Holding	22.49
Bangkok Bank Plc	8.36

Source: SET

Anchalin Charoenpit
(ID : 045566)
(66) 2633 6478
anchalinc@tisco.co.th

ภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณานอกบ้านฟื้นตัวมากกว่าอุตสาหกรรมโฆษณาโดยรวม

เรายังคงคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จาก 1) ภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณานอกบ้านกลับมาเพิ่มขึ้นหลังสถานการณ์ COVID-19 ผ่อนคลาย โดย ม.ค.23 เพิ่มขึ้น +22%YoY เพิ่มขึ้นมากกว่าภาพรวมสื่อโฆษณารวมที่ยังลดลง 9%YoY จากการใช้ชีวิตประจำวันนอกบ้านกลับมาปกติ การท่องเที่ยวฟื้นตัว ส่งผลต่อรายได้กลุ่มสื่อโฆษณานอกบ้านกลับมาเพิ่มขึ้น 2) กำไรสุทธิ 3Q22/23 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากอัตราการใช้สื่อโฆษณานอกบ้านกลับมา และคาดผลประกอบการปี 2022/23F จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิได้ มูลค่าเหมาะสม 5.3 บาท

ผลประกอบการ 3Q22/23F กำไรสุทธิดีขึ้น

VGI ประกาศกำไรสุทธิ 3Q22/23 (ต.ค.-ธ.ค.22) ที่ 102 ล้านบาท เทียบกับปีที่ผ่านมาช่วงเดียวกันที่ขาดทุน 75 ล้านบาท และดีขึ้นเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมาที่กำไรสุทธิ 68 ล้านบาท โดยหากไม่รวมรายการจากการสินทรัพย์เงินลงทุน บริษัทจะมีผลขาดทุน -21 ล้านบาท ลดลงจาก -124 ล้านบาท YoY และ -147 ล้านบาท QoQ โดยรายได้รวม 1,377 ล้านบาท (-4% YoY, +12% QoQ แบ่งเป็น 1) รายได้จากสื่อโฆษณานอกบ้านเพิ่มขึ้น +42%YoY และ 41%QoQ จากอัตราการใช้สื่อโฆษณาอยู่ที่ 58% จาก 39% YoY และ 41%QoQ โดยสื่อโฆษณาบนรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น 2) รายได้กลุ่ม Digital Services เพิ่มขึ้น +21%YoY, -1%QoQ จากธุรกิจ Rabbit Card ตามจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า BTS ที่ใช้บัตรเพิ่มขึ้น และธุรกิจรับประกัน Rabbit Care และ Rabbit Cash ที่ยังดีต่อเนื่อง 3) รายได้จากธุรกิจขายสินค้า Fanslink ลดลง -44% YoY และ -7% QoQ เนื่องจากบริษัทลดการทำการตลาดลงเพื่อลดต้นทุนค่าใช้จ่ายส่งผลให้ยอดขายลดลง อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 34% เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ จากรายได้สื่อโฆษณานอกบ้านที่มีมาร์จิ้นสูงกว่าเพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 42% เพิ่มขึ้น YoY, QoQ สาเหตุหลักมาจากการควบรวมกิจการของบริษัท NINE รวมถึงการขยายธุรกิจของ Rabbit Care และ Rabbit Cash บริษัทรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน 94 ล้านบาท เพิ่มขึ้น เนื่องจากการรับรู้ขาดทุนของ KEX เป็นหลัก แม้ว่าจะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JMART แต่ไม่สามารถชดเชยได้

ยังคงประมาณการเดิม คาดปี 2022/23F เริ่มรับรู้กำไร

แนวโน้มผลประกอบการไตรมาสถัดไป 4Q22/23F (ม.ค.-มี.ค.23) เราคาดจะดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากรายได้สื่อโฆษณานอกบ้านเริ่มฟื้นตัวกลับมาก่อน PRE-COVID-19 ประมาณ 70% แล้วเรายังคงประมาณการเดิมคาดกำไรสุทธิปี 2022/23F อยู่ที่ 323 ล้านบาท และ 609 ล้านบาท (+89%) ตามลำดับ โดย 1) คาดอัตราการใช้สื่อโฆษณาปี 2022/23F ที่ 45% เพิ่มขึ้นจากปี 2021/22อยู่ที่ 37% และคาดปีถัดไปอยู่ที่ 50% จากคาดสื่อโฆษณาจะเพิ่มขึ้นตามผู้โดยสารที่คาดจะกลับมาเพิ่มขึ้นจากการใช้ชีวิตประจำวันเริ่มกลับมาปกติ 2) คาดธุรกิจ Digital Services เพิ่มขึ้น 35%และปีถัดไปเพิ่มขึ้น 12% จากการขยายธุรกิจ online และ Rabbit Cash ที่จะเริ่มรับรู้ในปี 2022 3) คาดรายได้ Fanslink ปี 2022/23F รับรู้เต็มปี และปีถัดไปเพิ่มขึ้น 10%

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 5.30 บาท

เรายังคงคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จากคาดแนวโน้มผลประกอบการฟื้นตัวตามภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณานอกบ้านเติบโต ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 5.30 บาท อ้างอิงวิธี sum-of- the part (SOTP) โดยมูลค่าของ VGI ที่ 2.2 บาท, KEX 0.8 บาท, MACO 0.1 บาท, PLANB 0.9 บาท, J-MART 1.2 บาท (WACC 9%, Terminal growth 1%) ความเสี่ยง : เศรษฐกิจชะลอตัว

Forecasts and ratios

Year ended Mar 31	2020/21	2021/22	2022/23F	2023/24F	2024/25F
Sales (Bt,m)	2,480	4,098	5,997	6,624	7,433
EBITDA (Bt,m)	1,582	345	901	1,387	1,713
Net profit (Bt, m)	980	(120)	323	609	824
EPS (Bt)	0.11	(0.01)	0.04	0.05	0.07
EPS (%YoY)	(31.2)	n.a.	n.a.	38.8	29.6
EPS vs Cons (%)	-	-	836.6	(14.7)	(32.6)
PER (x)	42.9	n.a.	127.6	91.9	70.9
Yield (%)	1.3	0.6	0.6	0.8	1.0

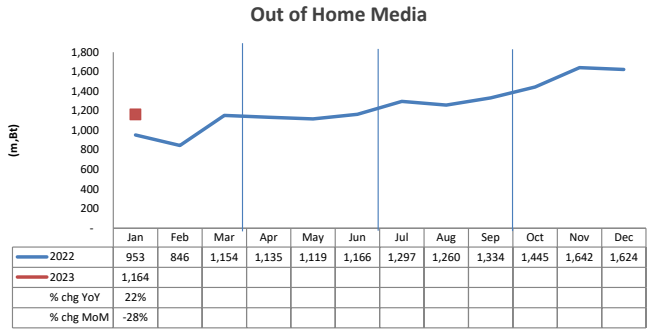
Source: Company data, TISCO Research estimates

รูปที่ 1. ผลประกอบการ 3Q22/23 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น

Bt,m	3Q22/23	3Q21/22	YoY	2Q22/23	QoQ	2022/23F	2021/22	YoY
Sale revenue	1,377	1,429	-4%	1,225	12%	5,997	4,098	46%
- Out of Home Media (BTS & Office Bldg.)	618	436	42%	437	41%	*1,929*	*1,580*	22%
- Digital serviceses	379	312	21%	381	-1%	*1,356*	*1,004*	35%
- Retail (Fanslink)	380	681	-44%	408	-7%	*2,712*	*1,514*	n.a.
Revenue breakdown								
- BTS - related media	*45%*	*31%*		*36%*		*32%*	*39%*	
- Digital serviceses	*28%*	*22%*		*31%*		*23%*	*25%*	
- Retail (Fanslink)	*28%*	*48%*		*33%*		*45%*	*37%*	
Gross profit	472	324	46%	279	69%	1,471	889	65%
S&A Expenses	573	367	56%	487	17%	1,385	1,164	19%
Share of profit/loss of joint venture	-94	-119	n.a.	-51	n.a.	91	-194	n.a.
EBITDA	204	48	324%	157	30%	901	345	161%
Interest expense	6	24	-76%	7	-15%	25	100	-75%
Net Profit before Tax	72	-99	n.a.	34	111%	373	-241	n.a.
Net Profit before M.I.	6	-113	n.a.	-27	n.a.	298	-276	n.a.
Net Profit Bef Extra items	**-21**	**-124**	***n.a.***	**-147**	***n.a.***	**323**	**-321**	***n.a.***
Other Gain (Loss)	123	49	n.a.	215	-43%	0	201	***n.a.***
Net Profit	**102**	**-75**	n.a.	**68**	51%	**323**	**-120**	***n.a.***
Gross Profit margin	*34%*	*23%*		*23%*		*25%*	*22%*	
SG&A to sale	*42%*	*26%*		*40%*		*23%*	*28%*	
Net Profit margin	*7%*	*-5%*		*6%*		*5%*	*-3%*	

ที่มา : TISCO Research

รูปที่ 2. ภาพรวมการใช้จ่ายสื่อโฆษณานอกบ้านรายเดือน และภาพรวมอุตสาหกรรมสื่อโฆษณารวมเดือน ม.ค.23 เทียบกับ ม.ค.22



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2022	953	846	1,154	1,135	1,119	1,166	1,297	1,260	1,334	1,445	1,642	1,624
2023	1,164											
% chg YoY	22%											
% chg MoM	-28%											

	2021	2022	Jan-22	Jan-23	%Change	% Contribution
TV	**63,649**	**62,664**	**4,533**	**3,613**	**-20%**	**45%**
Internet (DAAT)	24,766	26,623	2,168	2,168	0%	27%
Outdoor & Transit *	9,696	14,254	901	1,121	24%	14%
Cinema	3,555	7,730	605	512	-15%	6%
Radio	3,293	3,456	228	273	20%	3%
Print	3,116	3,409	223	220	-1%	3%
In-Store *	682	902	52	43	-17%	1%
Total	**108,757**	**118,678**	**8,710**	**7,950**	**-9%**	**100%**
% Change (YoY)	1%	9%				
*** Out of home media**	10,378	15,156	953	1,164	22%	15%
% Change (YoY)	-11%	46%				

ที่มา : Advertising Association of Thailand, Nielsen, TISCO Research หมายเหตุ : Out of Home media = Outdoor & Transit + In-Store

รูปที่ 3. Valuation of Sector Media

	Rating	Price (Bt)	Target Price	Upside (%)	Market Cap.	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 22F	PBV (X)		ROE (%)		Div.Yield (%)		DE Ratio (X)	
		14 Feb 23	(Bt)		(Bt,m)	22F	23F	22F	23F	(X)	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
VGI	**BUY**	**4.78**	**5.30**	**10.9**	**54,104**	**n.a.**	**38.8**	**123.9**	**89.2**	**n.a.**	**1.3**	**1.3**	**1.1**	**2.1**	**0.6**	**0.8**	**0.4**	**0.4**
PLANB	BUY	9.00	10.70	18.9	38,885	n.a.	26.9	n.a.	48.2	n.a.	5.2	5.2	9.2	10.5	1.4	1.7	0.8	0.8
BEC	HOLD	9.35	11.50	23.0	18,700	-28.5	16.1	30.3	27.7	-1.1	3.0	3.0	9.8	10.4	1.6	1.8	0.6	0.6
ONEE	HOLD	7.70	9.00	16.9	18,336	-6.6	3.8	23.7	22.8	6.0	2.5	2.4	10.8	10.7	1.7	1.8	0.3	0.3
MAJOR	BUY	17.90	23.20	29.6	16,015	n.a.	253.3	39.3	22.1	n.a.	2.4	2.4	5.9	10.3	3.0	4.6	1.0	0.8
Average								**54.3**	**42.0**	**2.5**	**2.9**	**2.8**	**7.4**	**8.8**	**1.7**	**2.1**	**0.6**	**0.6**

ที่มา : TISCO Research