

บมจ. วีจีไอ (VGI)

Oversold เนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 ทำให้ยังเหลืออ็อปไซต์

เราไม่คิดว่าผลประกอบการใน 4QFY21 จะออกมาดี เนื่องจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกที่สาม โดยสถานการณ์ดังกล่าวจะกระทบกับรายได้และกำไรจากการที่เม็ดเงินค่าโฆษณาตกลง ในขณะที่ราคา VGI ได้ปรับลดลง 15.5% ในเดือน มี.ค. 21 และต่ำกว่า SET Index จากเหตุการณ์ที่นักลงทุนตื่นตระหนก อย่างไรก็ตามหุ้น VGI มีสถานะการเงินแข็งแกร่งและการเปิดตัวแพลตฟอร์มการให้กู้ยืมดิจิทัล ประกอบกับราคาหุ้นมีการ Oversold เมื่อเปรียบเทียบกับราคาเป้าหมายซึ่งทำให้มี upside ปรับคำแนะนำเป็น **ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมาย 7.00 บาท

WHAT NEWS

- **คาดผลประกอบการ 4QFY21** คุ่มทุน คาด VGI จะรายงานผลประกอบการ 4QFY21 ใกล้กับจุดคุ้มทุน จากปัจจัยการระบาดของไวรัสโควิด-19 รอบ 2 ช่วง มี.ค. 21 และเม็ดเงินโฆษณาที่ลดลง เราประมาณการ สำหรับ 4QFY21 เราประมาณการรายได้และกำไรสุทธิที่ 624 ลบ. (-24.5% yoy, -8.2% qoq) และ 24 ลบ. (-92% qoq) ตามลำดับ
- **ผลกระทบต่อหุ้นแรงมากขึ้นจากการระบาดครั้งล่าสุด** ในขณะที่ภาพสถานการณ์ค่อยๆ ดีขึ้นในประเทศไทยและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เริ่มกลับมาในช่วง ก.พ. - มี.ค. การระบาดของไวรัสโควิด-19 รอบ 3 ได้เปลี่ยนภาพดังกล่าวจากการที่การระบาดครั้งนี้ไม่เหมือนกับสองครั้งแรก โดยการระบาดในครั้งนี้มีการแพร่กระจายในวงกว้างและมีผู้จำนวนติดเชื้อรายใหม่รวมถึงผู้เสียชีวิตพุ่งสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งก่อให้เกิดความตระหนกจากความเร็วในการติดเชื้อ ตลอดจนจนการขาดความชัดเจนเกี่ยวกับมาตรการของรัฐบาลในการชะลอการระบาดของไวรัสและการกระจายวัคซีน ซึ่งทำให้คาดว่าเม็ดเงินค่าโฆษณาจะลดลงอย่างมากใน 1QFY22
- **เข้าสู่ธุรกิจการให้กู้ยืมดิจิทัล** VGI ได้ประกาศแผนที่จะเข้าทำ JV กับ AEON และ HUMAN ภายใต้ชื่อ Rabbit Cash Company เพื่อที่จะให้บริการกู้ยืมดิจิทัล โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของ JV จะเป็น ธุรกิจขนาดเล็ก และผู้ค้าปลีกออนไลน์ที่มีความยากในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน กลุ่มพนักงานหรือลูกจ้างที่มีความต้องการใช้เงินสดเร่งด่วนเนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 การทำ JV ในครั้งนี้จะมีข้อได้เปรียบทางการแข่งขันคือการรวมตัวกันของฐานข้อมูลลูกค้าจาก VGI และ HUMAN และความเชี่ยวชาญในธุรกิจสินเชื่อเพื่อผู้บริโภคจาก AEONTS โดยจะมีการทดลองในรูปแบบของ nano finance กับพนักงานของ HUMAN ในเดือน ก.ค. 21 สัดส่วนรายได้จากธุรกิจนี้จะยังไม่สำคัญกับคาดการณ์ในปี FY 22 โดยเราจะปรับประมาณการของเราสำหรับปีต่อไปเมื่อมีข้อมูลเพิ่มเติม

KEY FINANCIALS

Year to 31 Mar (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	3,611	4,000	2,467	3,385	4,768
EBITDA	1,809	1,965	658	1,330	2,096
Operating profit	1,323	1,346	175	755	1,454
Net profit (rep./act.)	1,101	1,424	645	703	1,572
Net profit (adj.)	1,055	1,044	234	703	1,572
EPS (Bt)	12.9	12.2	2.7	8.2	18.3
PE (x)	0.5	0.5	2.3	0.8	0.3
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	30.6	28.1	84.1	41.6	26.4
Dividend yield (n.a.)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net margin (%)	30.5	35.6	26.1	20.8	33.0
Net debt/(cash) to equity (%)	1.5	4.7	0.4	0.1	(1.3)
Interest cover (x)	32.1	26.6	10.5	30.0	45.3
ROE (%)	12.2	10.8	4.6	4.5	9.8
Consensus net profit	-	-	343	887	1,291
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.68	0.79	1.22

Source: VGI, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Upgraded)

Share Price	Bt6.25
Target Price	Bt7.00
Upside	+12.0%

COMPANY DESCRIPTION

VGI is the largest listed media company in Thailand in terms of market capitalisation. VGI is diversifying to provide not only traditional out-of-home advertising services but also digital payment and logistic services.

STOCK DATA

GICS sector	Communication Services
Bloomberg ticker:	VGI TB
Shares issued (m):	8,611.2
Market cap (Btm):	53,819.8
Market cap (US\$m):	1,714.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	7.4

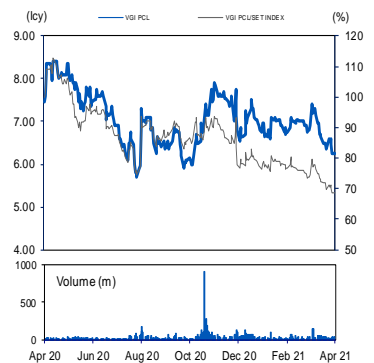
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt8.40/Bt5.70			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(7.4)	(8.1)	2.5	(17.2)	(6.0)

Major Shareholders

Bangkok Mass Transit System PCL	29.7
BTS Group Holdings PCL	21.5
Bangkok Bank PCL	8.4
FY21 NAV/Share (Bt)	18.1
FY21 Net Debt/Share (Bt)	0.00

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kowit Pongwinyoo
+662 659 8304
kowit.p@uobkayhian.co.th

Waritthorn Kaewmuang
+662 090 8642
waritthorn@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้มุ่งประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

STOCK IMPACT

● การฟื้นตัวขาออกไปเป็น 2QFY22 ในแต่ละวันมีการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตจากไวรัสโควิด-19 อย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นสาเหตุให้เกิดความตระหนก และการลดลงของผู้โดยสารเนื่องจากพนักงานเปลี่ยนไปทำงานในรูปแบบ work-from-home ตามนโยบายของแต่ละบริษัท ดังนั้นธุรกิจในแต่ละกลุ่มของ VGI จะได้รับผลกระทบ เราคาดว่าภาวะระบาดโควิด-19 ในรอบนี้จะทำจุดสูงสุดในช่วงเดือน พ.ค. 21 ปัจจัยสำคัญสำหรับการฟื้นตัวของรายได้ค่าโฆษณา คือมาตรการจากภาครัฐที่จะจำกัดการติดเชื้อ ควบคุมความหนาแน่นในการกระจายวัคซีน และการสร้างความเชื่อมั่นให้กับประชาชนถึงสถานการณ์ที่กำลังจะดีขึ้นตามลำดับ

EARNINGS REVISION/RISK

● ปรับการคาดการณ์ลง เราปรับลดประมาณการปี FY22 เพื่อสะท้อนผลกระทบของการระบาดของ COVID-19 ระลอกที่สามใน 1QFY22 แม้ว่าเป้ากำไรสุทธิของบริษัทปี FY22 ที่ 3.8-4 พันลบ. จะรวมที่คาดว่าสถานการณ์การจะกลับมาเป็นปกติ แต่เราคาดว่าสถานการณ์จะไม่ฟื้นตัวเต็มที่ อย่างน้อยจนถึงช่วงกลางปี FY23 เราปรับลดคาดการณ์รายได้และกำไรหลัก 8% และ 15% เป็น 3.4 พันลบ. (+37.2% yoy) และ 703 (+200% yoy) ลบ.ตามลำดับ ประมาณการของเรายังไม่รวมธุรกิจยูเอ็มดีจิทัล

EARNINGS REVISION

	2021F			2022F		
	Old	New	chg	Old	New	chg
Sales	2,448	2,467	1%	3,675	3,385	-8%
Core profit	221	234	6%	823	703	-15%

Source: UOB Kay Hian

VALUATION/RECOMMENDATION

● ปรับคำแนะนำเป็น ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 7.00 บาท อิงวิธี SOTP (จากเดิม 7.70 บาท) เพื่อสะท้อนการระบาดของไวรัสโควิด-19 รอบ 3 แม้ว่าจะมีแนวโน้ม bearish สำหรับ VGI ใน FY22 อย่างไรก็ตามราคาหุ้น VGI มีการปรับลดลง 11.3% นับตั้งแต่มีการออกรายงานล่าสุดและลดลง 15.5% ตั้งแต่มีการประกาศเรื่อง Rabbit Cash เมื่อ 29 มี.ค. 21 เปรียบเทียบกับ SET Index ที่ลดลง 1.9% เรามองว่าหุ้นได้ถูก Oversold เนื่องจากความไม่แน่นอนต่างๆ แม้ว่าบริษัทจะยังมีสถานะการเงินแข็งแกร่ง ดังนั้น upside สำหรับ VGI ได้เปิดกว้างขึ้นโดยคาดการณ์สถานการณ์โควิดจะถึงจุดสูงสุดในเดือน พ.ค. 21 ถึงแม้เราคาดว่ารายได้และกำไรจะยังไม่กลับสู่สถานการณ์ปกติจนถึง FY23 แต่ downside มีจำกัดและราคาหุ้นจะฟื้นตัวเมื่อความตื่นตระหนกลดลง

SHARE PRICE CATALYST

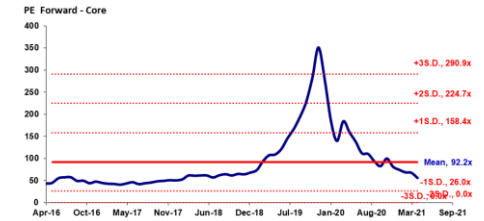
- ประสิทธิภาพในการควบคุมการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 มาตรการของภาครัฐในการวินิจฉัยผู้ป่วย การกระจายวัคซีน และการสร้างความเชื่อมั่นว่าสถานการณ์อยู่ในความควบคุม
- การฟื้นตัวของผู้โดยสารและกิจกรรมนอกบ้านในประเทศ
- การพัฒนาของ Rabbit Cash และผลประกอบการที่ดีกว่าคาดจากแพลตฟอร์มการให้ยูเอ็มดีจิทัล

SOTP-BASED VALUATION

Business(es)	Value (Btm)	Note
OOH and Digital Media	42,452	Using DCF WACC 10.0%, g 3%
Key investment(s)	17,839	
Kerry Express	13,414	Using 42x forward PE
Plan B Media	3,466	Using consensus TP
MACO	959	Using x1 PB
Total Value	60,291	
number of share (m)	8,611	
Fair Value (Bt)	7.00	

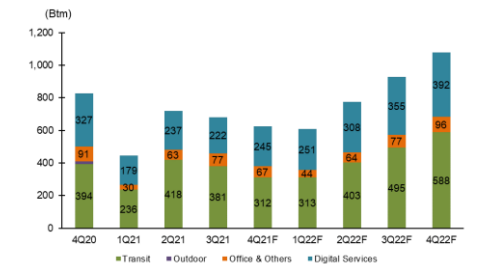
Source: UOB Kay Hian

CORE PE



Source: UOB Kay Hian

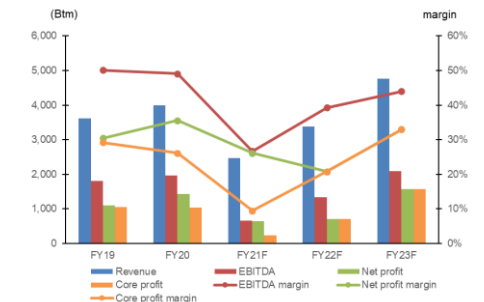
REVENUE BY SEGMENT



Source: VGI, UOB Kay Hian

Note: Revenue under "Outdoor" segment has been categorised into MACO's share of profit from associates from 1QFY21 onwards.

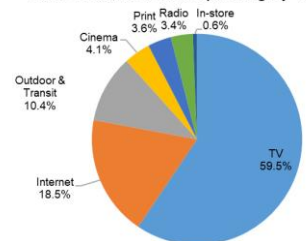
KEY FINANCIAL FIGURES



Source: VGI, UOB Kay Hian

2020 ADVERTISING SPENDING

2020 Thailand Media Spending by Category



Source: Nielsen, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน