

วีจีไอ โกลบอล มีเดีย VGI TB / VGI.BK

6 พฤศจิกายน 2557

เม็ดเงินโฆษณาฟื้นตัวในอัตราที่ชะลอตัว กดดัน
แนวโน้มปี 2557

ประเด็นการลงทุน

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารมีมุมมองเชิงลบต่อแนวโน้มปี 2557 และยอมรับว่ามีความเป็นไปได้ที่จะสูญเสียพื้นที่โฆษณาหน้าจูด ขยายสินค้าในเทสโก้ โลตัส แม้ว่า VGI จะมีแนวโน้มได้พื้นที่โฆษณา บริเวณนอกพื้นที่วางสินค้าในเทสโก้ โลตัสเพิ่มและได้พื้นที่โฆษณา ใหม่ในที่อื่นก็ตาม แต่เราคิดว่าการสูญเสียพื้นที่ดังกล่าวก็ยังคงส่งผลกระทบต่อเชิงลบต่อกำไรสุทธิ ส่งผลให้เราปรับลดประมาณการกำไรของ เราลง 8% เป็น 1,082 ล้านบาทสำหรับปี 2557 และ 14% เป็น 1,372 ล้านบาทสำหรับปี 2558 ดังนั้นราคาเป้าหมาย ณ สิ้นเดือนมี.ค. 2559 จะลดลงเหลือ 11 บาท (จาก 11.50 บาท)

ในมุมมองของเรา การปรับลดเป้าหมายอัตราการเติบโตของยอดขาย และแนวโน้มในการปรับลดประมาณการกำไรของตลาด จะส่งผลให้อัปเดตต่อราคาหุ้นมีจำกัด นอกจากนี้มูลค่าหุ้น VGI ปัจจุบันซึ่งซื้อขายที่ PER ปี 2558 ที่ 37 เท่า ก็ค่อนข้างแพงเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 23 เท่า

คาดการณ์ไตรมาส 3/57 (ต.ค.-ธ.ค.) เติบโต QoQ

เนื่องด้วยปกติแล้วช่วงไตรมาสเดือน ต.ค.-ธ.ค. เป็นช่วงไฮซีซั่นของเม็ดเงินโฆษณา เราจึงคาดว่ากำไรของ VGI จะสูงขึ้น QoQ ในไตรมาส 3/57 (ต.ค.-ธ.ค.) โดยคาดการณ์การจูงพื้นที่โฆษณาคาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ ในไตรมาสดังกล่าว พร้อมกันนี้เรายังคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้น QoQ สอดคล้องกับยอดขายโฆษณาที่เพิ่มสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม กำไรไตรมาส 3/57 ของ VGI นั้นมีแนวโน้มหดตัวลดลง YoY เนื่องจากรายได้โฆษณาลดลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ยังคงลดลง YoY

เม็ดเงินโฆษณาที่อ่อนตัวลงส่งผลให้บริษัทปรับลดเป้าหมายการเติบโตของยอดขายปี 2557

รายได้ในช่วงเดือนเม.ย.-ก.ย.ปีนี้นั้นลดลง 8% YoY เนื่องจากรายได้จากสื่อโฆษณาในโมเดิร์นเทรดและดีกสำนักงานลดลง พร้อมกันนี้เม็ดเงินโฆษณายังมีแนวโน้มชะลอตัวอย่างต่อเนื่องตลอดปี 2557 VGI จึงได้ปรับลดเป้าหมายอัตราการเติบโตของยอดขายปี 2557 ลงจาก 13-17% เป็น 0-3% ซึ่งบ่งชี้ถึงความเสี่ยงของตลาดต่อประมาณการกำไรปี 2557 ของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากในปัจจุบันตลาดคาดการณ์อัตราการเติบโตของยอดขายปีนี้ที่ 12%

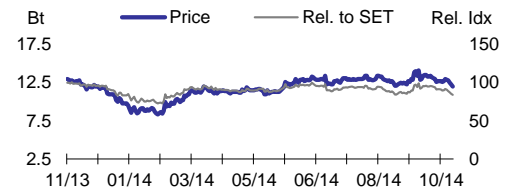
มีความเสี่ยงเป็นอย่างมากที่จะเสียพื้นที่โฆษณาหน้าจูดขายในเทสโก้ โลตัส แต่...

บริษัทมีความเสี่ยงที่เทสโก้ โลตัสอาจจะไม่ต่อสัญญาพื้นที่โฆษณาบริเวณจุดขายกับ VGI ซึ่งหมดอายุสัญญาในเดือน ก.พ. 2558 เนื่องจากเทสโก้ โลตัสวางแผนที่จะให้บริษัทย่อยเข้ามาจัดการดูแลพื้นที่ดังกล่าวแทน แต่อย่างไรก็ตาม VGI ได้มีการเจรจาดำเนินการกับเทสโก้ โลตัสเพื่อขอพื้นที่โฆษณาบริเวณนอกพื้นที่วางขายสินค้าเพิ่มขึ้น ซึ่งบริษัทเชื่อว่าจะสามารถชดเชยรายได้ที่ลดลงได้

Sector: Media Neutral

คำแนะนำพื้นฐาน: ขาย
เป้าหมายพื้นฐาน: 11.00 บาท
ราคา (05/11/57): 12.00 บาท

Price chart

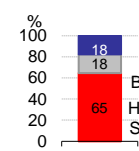


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(9.2)	(10.9)	(8.9)
Absolute	(7.0)	(7.7)	2.6

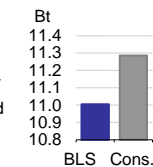
Key statistics

Market cap	Bt41.2bn	USD1.3bn
12-mth price range	Bt8.1/Bt14.6	
12-mth avg daily volume	Bt208m	USD6.3m
# of shares (m)	3,432	
Est. free float (%)	36.4	
Foreign limit (%)	49.0	

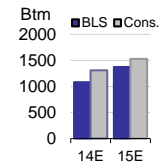
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Mar	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues (Btm)	3,149	3,157	3,631	4,010
Net profit (Btm)	1,146	1,082	1,372	1,804
EPS (Bt)	0.27	0.25	0.32	0.42
EPS grow th (%)	+27.1%	-5.6%	+26.9%	+31.5%
Core profit (Btm)	1,146	1,082	1,372	1,804
Core EPS (Bt)	0.27	0.25	0.32	0.42
Core EPS grow th (%)	+27.1%	-5.6%	+26.9%	+31.5%
PER (x)	125.5	47.6	37.5	28.5
PBV (x)	73.6	24.6	8.8	5.3
Dividend (Bt)	1.0	0.2	0.3	0.4
Dividend yield (%)	2.8	1.8	2.3	3.2
ROE (%)	60.7	53.4	34.4	23.2

CG rating



คุณสุพพดา ศรีสุข

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
suppata@bualuang.co.th

+66 2 618 1343

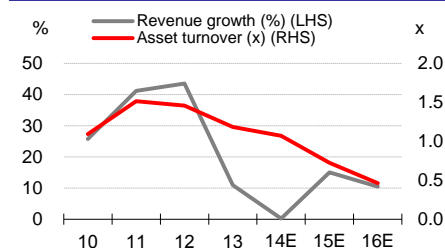
...พื้นที่โฆษณาใหม่

ล่าสุด VGI ได้ลงนามสัญญากับแฟมิลี่ มาร์ท อายุสัญญา 3 ปี เพื่อเข้าบริหารพื้นที่โฆษณาสาขาของแฟมิลี่ มาร์ทที่มีอยู่ในปัจจุบันและสาขาในอนาคต นอกจากนี้ยังมีการต่อสัญญาเพื่อเพิ่มพื้นที่โฆษณา กับ BGIC ไปจนถึงปี 2562 (จากสัญญาก่อนหน้านี้มีอายุถึงปี 2561) นอกจากนี้ ผู้บริหารคาดว่าจะได้พื้นที่โฆษณาเพิ่มขึ้นจากส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าบีทีเอส (7 สถานีใหม่) โดยรายได้จากพื้นที่โฆษณาใหม่ดังกล่าวนี้ (คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในปี 2558) จะชดเชยผลกระทบจากรายได้ที่ลดลงจากการไม่ต่อสัญญากับบริเวณจุดขายสินค้ากับเทสโก้ โลตัส

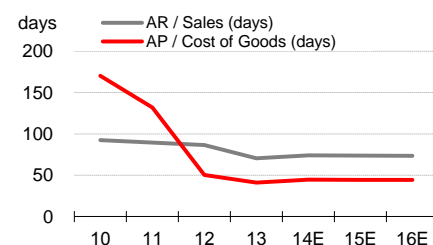
VGI : Financial Tables – Year

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
PROFIT & LOSS (Btm)					
Revenue	2,838	3,149	3,157	3,631	4,010
Cost of sales and services	(1,289)	(1,342)	(1,421)	(1,540)	(1,372)
Gross profit	1,548	1,807	1,736	2,090	2,639
SG&A	(390)	(426)	(443)	(465)	(488)
EBIT	1,158	1,381	1,293	1,625	2,150
Interest expense	(2)	(1)	(16)	(15)	(9)
Other income/exp.	31	39	39	45	50
EBT	1,187	1,419	1,317	1,655	2,191
Corporate tax	(285)	(273)	(263)	(331)	(438)
After-tax net profit (loss)	902	1,147	1,053	1,324	1,753
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	(1)	28	48	52
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	902	1,146	1,082	1,372	1,804
Reported EPS	0.21	0.27	0.25	0.32	0.42
Fully diluted EPS	0.21	0.27	0.25	0.32	0.42
Core net profit	902	1,146	1,082	1,372	1,804
Core EPS	0.21	0.27	0.25	0.32	0.42
EBITDA	1,289	1,511	1,489	1,831	2,365
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	43.5	11.0	0.2	15.0	10.5
Gross margin (%)	54.6	57.4	55.0	57.6	65.8
EBITDA margin (%)	45.4	48.0	47.2	50.4	59.0
Operating margin (%)	41.9	45.1	42.2	46.0	54.9
Net margin (%)	31.8	36.4	34.3	37.8	45.0
Core profit margin (%)	31.8	36.4	34.3	37.8	45.0
ROA (%)	46.3	43.1	36.6	27.3	20.8
ROCE (%)	85.3	60.7	50.3	32.8	23.0
Asset turnover (x)	1.5	1.2	1.1	0.7	0.5
Current ratio (x)	2.7	2.1	1.2	5.4	10.4
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Interest coverage (x)	597.4	2,234.3	94.8	124.1	265.6
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	1,254	1,009	300	3,743	7,339
Accounts receivable	673	607	639	732	806
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	473	923	1,368	1,538	1,466
Other assets	179	202	861	861	860
Total assets	2,579	2,741	3,169	6,875	10,470
Accounts payable	178	151	174	188	167
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	0	0	250	138	1
Other liabilities	581	637	651	673	642
Total liabilities	758	788	1,075	999	811
Paid-up capital	300	343	343	369	395
Share premium	863	863	863	4,440	8,018
Retained earnings	623	749	889	1,068	1,248
Shareholders equity	1,821	1,953	2,094	5,876	9,660
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	2,579	2,741	3,169	6,875	10,470
CASH FLOW (Btm)					
Net income	902	1,146	1,082	1,372	1,804
Depreciation and amortization	100	90	156	161	165
Change in working capital	(719)	(148)	5	(59)	(127)
FX, non-cash adjustment & others	278	253	0	0	0
Cash flows from operating activities	560	1,342	1,243	1,474	1,842
Capex (Invest)/Divest	(304)	(1,078)	(1,262)	(328)	(90)
Others	0	0	0	0	0
Cash flows from investing activities	(304)	(1,078)	(1,262)	(328)	(90)
Debt financing (repayment)	0	0	250	(113)	(136)
Equity financing	1,056	0	0	3,604	3,604
Dividend payment	(440)	(1,014)	(941)	(1,194)	(1,624)
Others	0	0	0	0	0
Cash flows from financing activities	616	(1,014)	(691)	2,297	1,844
Net change in cash	873	(751)	(709)	3,443	3,596
Free cash flow (Btm)	256	263	(18)	1,146	1,752
FCF per share (Bt)	0.1	0.1	(0.0)	0.3	0.4
KEY ASSUMPTIONS					
Ad spending growth	9%	1%	2%	2%	2%
Share of transit from total ad spending	3%	3%	3%	3%	4%
Share of in-store total ad spending	2%	3%	3%	3%	3%
Revenue sharing to BTSC	10%	5%	5%	5%	5%
Dividend payout ratio	97%	90%	87%	87%	90%

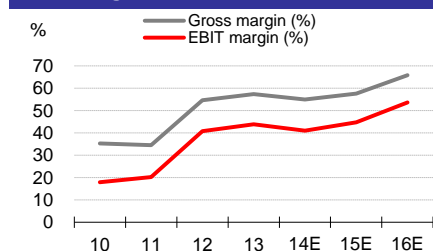
Revenue growth and asset turnover



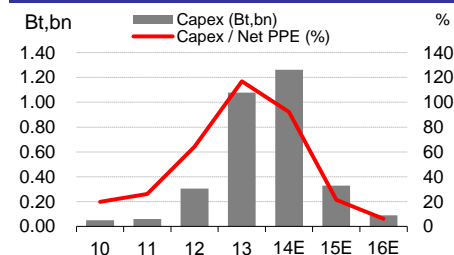
A/C receivable & A/C payable days



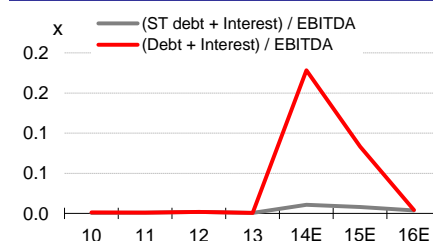
Profit margins



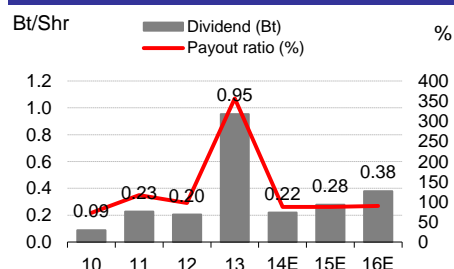
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



VGI : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
Revenue	849	853	806	641	762
Cost of sales and services	(368)	(344)	(315)	(315)	(341)
Gross profit	482	509	491	326	421
SG&A	(109)	(105)	(104)	(108)	(105)
EBIT	373	404	386	218	316
Interest expense	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
Other income/exp.	12	5	9	12	15
EBT	385	409	395	230	330
Corporate tax	(77)	(81)	(78)	(37)	(64)
After-tax net profit (loss)	308	328	317	194	266
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0.0	0.0	0.0	(0.8)	1.5
Extra items	0.0	0.0	0.0	0.0	(10.3)
Net profit (loss)	308	328	317	193	257
Reported EPS	0.07	0.08	0.07	0.04	0.06
Fully diluted EPS	0.07	0.08	0.07	0.04	0.06
Core net profit	308	328	317	193	268
Core EPS	0.07	0.08	0.07	0.04	0.06
EBITDA	407	449	395	261	361

KEY RATIOS

Gross margin (%)	56.7	59.7	60.9	50.8	55.2
EBITDA margin (%)	47.9	52.6	49.0	40.6	47.4
Operating margin (%)	45.3	48.0	49.1	35.9	43.4
Net margin (%)	36.2	38.4	39.4	30.1	33.8
Core profit margin (%)	36.2	38.4	39.4	30.1	35.1
BV (Bt)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
ROE (%)	62.3	63.0	66.9	41.5	52.1
ROA (%)	44.2	44.1	45.2	28.5	36.0
Current ratio (x)	2.5	2.3	1.8	2.1	1.5
Gearing ratio (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest coverage (x)	4,841.1	2,578.8	1,346.8	2,083.0	347.1

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	1,172	653	326	503	151
Accounts receivable	904	901	781	607	719
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	570	735	918	923	887
Other assets	348	659	641	708	1,414
Total assets	2,993	2,948	2,666	2,741	3,171
Accounts payable	182	233	233	151	111
ST debts & current portion	0	0	0	0	0
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	682	678	673	637	849
Total liabilities	864	911	906	788	960
Paid-up capital	300	330	343	343	343
Share premium	856	863	863	863	863
Retained earnings	0	0	519	749	0
Shareholders equity	2,129	2,037	1,760	1,953	2,211
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	2,993	2,948	2,666	2,741	3,171

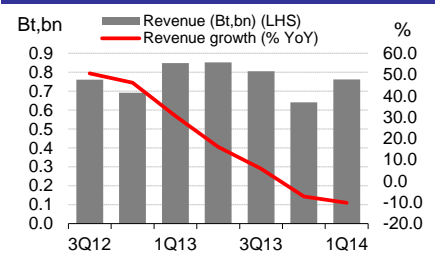
KEY STATS

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
Revenue contribution					
BTS	49%	51%	55%	61%	57%
Modern trade	46%	43%	40%	34%	38%
Office building	5%	6%	6%	5%	5%

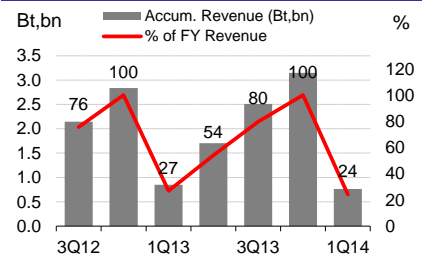
Company profile

VGI Global Media is a non-traditional advertising service provider. Its operation includes advertising media on the BTS Skytrain system, advertising media in leading modern trade stores (Tesco-Lotus, Big C and Watsons) and advertising media on and in office buildings in Bangkok. VGI is the fastest-growing advertising space vendor in Thailand.

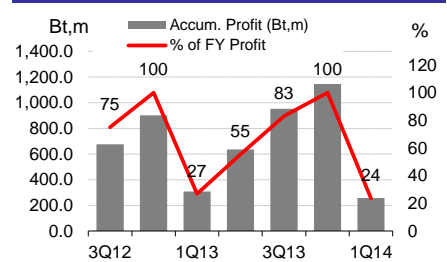
Revenue trend



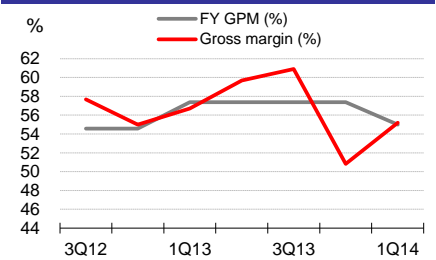
Revenue trend (accumulated)



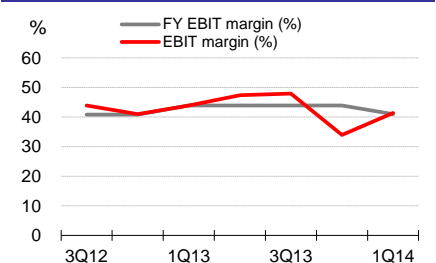
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



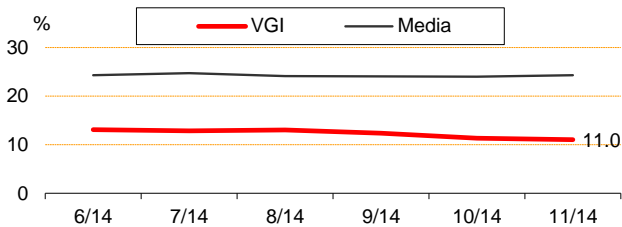
EBIT margin



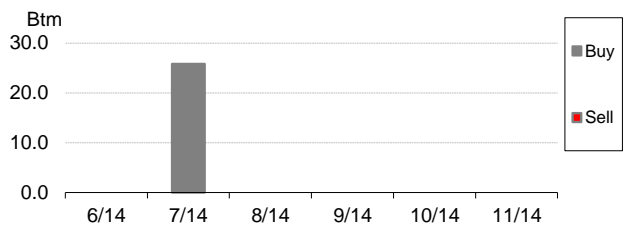
Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
Abs-Cbn Corp	ABSPM	PHP45.5	861	20.7	17.3	-31.5	19.0	14	12	8.4	7.4	14	14
Gma Network Inc	GMA7PM	PHP7.1	529	30.1	20.2	-27.1	60.0	n.a.	n.a.	18.7	13.3	3.7	3.7
Sun Tv Network Ltd	SUNTVIN	INR3311	2,125	16.1	13.6	8.0	18.1	3.4	2.9	26.4	24.9	3.3	3.7
Zee Entertainment Enterprise	ZIN	INR354.9	5,550	37.6	30.7	2.6	22.5	6.1	5.1	22.3	21.3	0.7	0.8
Television Broadcasts Ltd	511HK	HKD43.1	2,435	11.7	11.2	264.9	4.2	2.1	1.9	18.4	19.4	5.7	6.0
Phoenix Satellite Television	2008 HK	HKD2.4	1,547	13.1	11.4	349.6	18.2	2.0	1.7	16.5	15.5	2.2	2.6
Nippon Television Network	9404 JP	JPY1710.0	3,933	14.8	13.5	13.9	9.7	0.8	0.7	5.8	5.5	1.8	1.9
Tokyo Broadcasting System	9401JP	JPY1,359.0	2,256	21.9	21.6	2.5	0.4	0.6	0.6	2.8	2.8	1.4	1.4
Tv Asahi Corp	9409 JP	JPY1,858.0	1,758	15.9	14.4	-0.1	11.5	0.7	0.6	4.6	4.5	1.6	1.8
Beijing Gehua Catv Network-A	600037 CH	CNY14.6	2,539	29.2	22.9	36.4	27.5	2.3	2.1	10.1	8.4	0.9	1.2
BEC World	BEC TB	THB48.75	2,974	22.9	24.7	-23.9	-7.0	11.8	11.6	51.2	50.8	4.1	3.8
GMM Grammy	GRAMMY TB	THB13.70	293	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3	3	-81.8	-10.8	0.0	0.0
Major Cineplex Group	MAJOR TB	THB23.90	649	20.1	16.4	0.3	23.0	3.4	3.2	17.1	20.1	4.2	5.2
MCOT	MCOT TB	THB20.10	421	18.8	21.7	-51.8	-13.4	1.9	1.9	9.8	8.9	4.9	4.2
RS	RSTB	THB8.50	260	23.4	25.7	-11.6	-9.0	4.5	4.2	21.3	16.9	2.4	2.1
VGI Global Media	VGITB	THB12.00	1,256	4.8	3.8	-5.6	26.9	24.6	8.8	53.4	34.4	1.8	2.3
Workpoint Entertainment	WORKTB	THB36.75	298	110.9	61.4	-66.8	80.7	5.4	5.1	5.5	8.8	0.5	0.8
Simple average				28.4	22.8	28.7	18.3	4.6	3.4	12.4	14.8	2.4	2.5

Foreign holding



Management trading activities during past six months








BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
TSE	BA, BGH, CBG, TSE

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK
STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.