บมจ. ทรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE)

ไตรมาส 2/59: ผลประกอบการดีกว่าตลาดคาดจากผลประกอบการของโทรศัพท์มือถือที่ดีกว่าคาด

TRUE รายงานผลขาดทุนสุทธิที่ 371 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 ซึ่งน้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 669 ล้านบาท ผลประกอบการที่ออกมาพลิกกลับจากที่รับรู้กำไรสุทธิที่ 1,970 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 เนื่องจาก True Corp บันทึกการประเมินมูลค่าทรัพย์สินใหม่ในการลงทุน DIF ที่ 2,900 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 กำไรหลักยังปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากส่วนแบ่งทางการตลาดของธุรกิจโทรศัพท์มือถือมากขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่าผลการดำเนินงานหลักจะยังอยู่ในแนวลบในอีก 2-3 ไตรมาสต่อจากนี้แต่ราคาหุ้นรับรู้ข่าวดีที่เกิดขึ้นเกือบหมดแล้ว คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.80 บาท

2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	28,810	29,014	30,752	6.7	6.0
COGS	21,356	23,908	74,804	250.3	212.9
SG&A	6,190	6,546	7,000	13.1	6.9
EBITDA	5,470	5,657	6,317	15.5	11.7
Interest expenses	-786	-1,455	-1,633	107.8	12.2
Net income	1,394	1,957	-371	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	0.06	0.06	-0.01	n.a.	n.a.
Forex gain/(loss)	-292	-179	-45	-84.6	-74.9
Extra items	361	2,900	0	n.a.	n.a.
Recurring income	1,325	-764	-326	n.a.	n.a.
SG&A/Sales (%)	21.5%	22.6%	22.8%		
EBITDA margin (%)	19.0%	19.5%	20.5%		
Net profit margin (%)	4.8%	6.7%	-1.2%		

Source: True Corporation, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- TRUE รายงานผลขาดทุนที่ 371 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 ซึ่งน้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 669 ล้านบาท ผลประกอบการที่ออกมาพลิกกลับจากที่รับรู้กำไรสุทธิที่ 1,970 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 เนื่องจาก True Corp บันทึกการประเมินมูลค่าทรัพย์สินใหม่ในการลงทุน DIF ที่ 2,900 ล้านบาทในไตรมาส 1/59

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	109,216	118,781	124,264	131,709	139,143
EBITDA	30,707	22,140	24,990	28,788	30,480
Operating profit	2,884	4,608	(2,069)	(1,826)	(465)
Net profit (rep./act.)	1,425	4,412	(1,253)	(482)	74
Net profit (adj.)	5,994	2,758	(3,929)	(482)	74
EPS (Bt)	0.3	0.1	(0.1)	0.0	0.0
PE (x)	31.9	74.8	n.m.	n.m.	4,812.3
P/B (x)	3.0	3.3	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA (x)	9.6	13.4	11.8	10.3	9.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net margin (%)	1.3	3.7	(1.0)	(0.4)	0.1
Net debt/(cash) to equity (%)	62.3	117.3	(3.2)	(4.4)	(6.2)
Interest cover (x)	4.8	6.3	7.7	9.7	10.7
ROE (%)	3.8	6.1	n.a.	n.a.	0.0
Consensus net profit	-	-	(2,854)	(574)	2,482
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.38	0.84	0.03

Source: True Corporation, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

ขาย

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	8.95 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	5.80 บาท
Upside	-35.2%

รายละเอียดบริษัทฯ

Holding company ด้านสื่อสารโทรคมนาคมครบวงจร ได้แก่ โทรศัพท์มือถือ โทรศัพท์บ้าน อินเตอร์เน็ท และ pay TV

Stock Data

GICS sector	Telecommunication Services
Bloomberg ticker:	TRUE TB
Shares issued (m):	33,368.2
Market cap (Btm):	298,645.3
Market cap (US$m):	8,584.7
3-mth avg daily t'over (US$m):	43.9

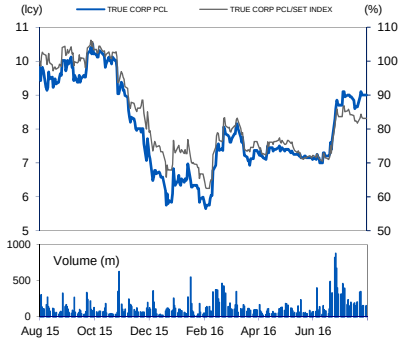
Price Performance (%)

52-week high/low				Bt10.51/Bt5.65
1mth	**3mth**	**6mth**	**1yr**	**YTD**
7.8	21.8	53.1	14.0	36.0

Major Shareholders	**%**
CP Group	64.7
Uniq Network	9.6
Wide Broadcast	7.6

FY16 NAV/Share (Bt)	3.97
FY16 Net Debt/Share (Bt)	0.13

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **ผลประกอบการแข็งแกร่งขึ้น qoq ในไตรมาส 2/59** หากเราไม่รวม one-off item จากการประเมินมูลค่าทรัพย์สิน DIF ใหม่ ผลการดำเนินงานหลักของ TRUE ยังปรับตัวดีขึ้นจากที่รับรู้ผลขาดทุนที่ 764 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 มารับรู้ผลขาดทุนที่ 326 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 จากผลประกอบการของธุรกิจโทรศัพท์มือถือที่ดีขึ้น
- **ธุรกิจโทรศัพท์มือถือ** รายได้บริการเพิ่มขึ้น 8.7% qoq ในไตรมาส 2/59 (เทียบกับที่ของ AIS ที่ +0.1% qoq และของ DTAC ที่ -2.4% qoq) ซึ่งทำให้ส่วนแบ่งรายได้เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 24% ในไตรมาส 2/59 จาก 22% ในไตรมาส 1/59 ด้านรายได้เสียงและ internet data โตขึ้น 5.2% qoq และ 12.4% qoq ตามลำดับจากการเจาะตลาดกลุ่มรายเดือนที่ประสบความสำเร็จและการตอบรับอย่างท่วมท้นของโปรโมชั่นเติมเงินที่ 7-11 ในส่วนของ blended ARPU ขยายตัวขึ้น (เพิ่มขึ้นจาก 215 บาทในไตรมาส 1/59 มาอยู่ที่ 221 บาทในไตรมาส 2/59) จากรายได้ที่ไม่ใช่ด้านเสียงที่เพิ่มขึ้นและฐานสมาชิกที่โตเร็วขึ้น ทั้งนี้ net addition ของ TRUE เพิ่มขึ้น 1.3 ล้านรายรวมอยู่ที่ 21.5 ล้านราย ในไตรมาส 2/59 (ของ AIS อยู่ที่ +0.4 ล้านรายและของ DTAC อยู่ที่ -0.5 ล้านราย)
- **ค่าเสื่อมราคาสูงขึ้น qoq** TRUE บันทึกค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น 6.8% qoq จากการขยายเครือข่ายและการบริการประกอบกับรับรู้ผลกระทบเต็มไตรมาสจากค่าเสื่อมราคาของใบอนุญาต 1800-MHz ใหม่
- **นอกจากนี้ ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น**ตามรายได้บริการที่มากขึ้น สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้บริการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 22.8% ของรายได้บริการในไตรมาส 2/59 จาก 22.6% ในไตรมาส 1/59 จากการออกโปรโมชั่นส่งเสริมทางการตลาดที่มากขึ้นในระหว่างไตรมาส
- **ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยอยู่ที่ 1,200 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.4% qoq** จากระดับหนี้ที่สูงขึ้นโดยมาจากกลุ่มโทรศัพท์มือถือเป็นหลักเพื่อรองรับการขยายธุรกิจและการค่าธรรมเนียมใบอนุญาต
- **คาดผลการดำเนินงานในช่วง 2H59 อ่อนตัวลง hoh** จากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น เราคาดว่าค่าเสื่อมราคาจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 2-3 ไตรมาสต่อจากนี้ด้วยสาเหตุหลักจากค่าเสื่อมราคาของใบอนุญาติ 900-MHz ใหม่ที่ 1,000 ล้านบาทตั้งแต่เดือน ก.ค. เป็นต้นมาและเงินลงทุนที่มากขึ้นเพื่อขยายเครือข่ายและการบริการ
- **แนวโน้มในปี 59** True ยังตั้งเป้าอัตราการเติบโตของรายได้บริการไว้ที่ประมาณ 6-9% ในปี 59 เครือข่าย 4G และ 2G ของ TrueMove จะเข้าถึง 98% ของประชากรในประเทศในช่วงปลายปี 59 จากการให้บริการระบบ 3G ทั่วประเทศซึ่ง TRUE คาดว่าส่วนแบ่งรายได้ของบริษัทฯ จะเพิ่มขึ้นเป็น 1 ใน 3 ของตลาดโทรศัพท์มือถือรวมในปี 61 นอกจากนี้ 50% ของจำนวนครัวเรือนทั้งหมดในประเทศไทยจะสามารถใช้บริการ fiber broadband ของ TrueOnline ได้ในช่วงปลายปีนี้

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ไว้ตามเดิม

คำแนะนำ

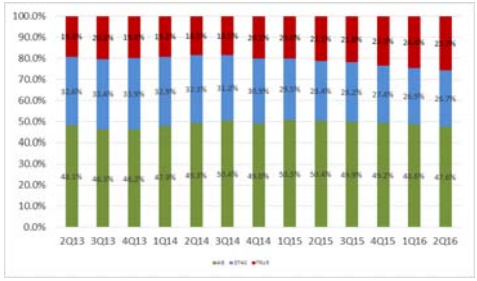
- **คงคำแนะนำ ขาย** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.80 บาทอิงด้วยวิธี SOTP เรามองว่าราคาหุ้น TRUE ที่ outperform ในช่วงที่ผ่านมารับรู้ข่าวดีที่เกิดขึ้นแล้วด้วย EV/EBITDA ในระดับสูงมากที่ 11.8 เท่าเทียบกับคู่แข่งรายอื่นที่ซื้อขายด้วย EV/EBITDA เฉลี่ยที่เพียงแค่ 7 เท่า นอกจากนี้ เราคิดว่า TRUE จะไม่สามารถจ่ายเงินปันผลจนถึงปี 61 เป็นอย่างน้อยเนื่องจากบริษัทฯ มีกำหนดต้องจ่ายค่าใบอนุญาตที่ราคาสูงมากของทั้ง spectrum 1,800-MHz และ 900-MHz ในอีก 3-54 ปีข้างหน้า (TRUE มีกำหนดจ่ายค่าใบอนุญาตที่ 24,000 ล้านบาทในปี 60, 4,000 ล้านบาทในปี 61 และ 60,000 ล้านบาทในปี 62)

SPECTRUM HOLDING BY COMPANIES

	# Sub. (Mn)	850 MHz	900 MHz	1800 MHz	2100 MHz	2300 MHz	2600 MHz
AIS	37.8		10 MHz (2030)	15 MHz (2033)	15 MHz (2027)		
DTAC	25	10 MHz (2018)		25 MHz (2018)	15 MHz (2027)		
TRUE	23	15 MHz (2025)	10 MHz (2030)	15 MHz (2033)	15 MHz (2027)		
CAT	0.6	15 MHz (2025)		20 MHz (2018)			
TOT	0.4				15 MHz (2025)	64 MHz (2025)	
MCOT							144 MHz (2027)

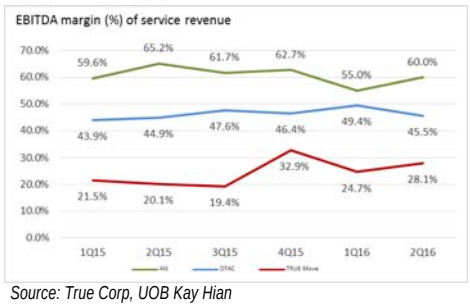
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

NON-VOICE REVENUE OF THAI MOBILE OPERATORS



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

EBITDA MARGIN OF THAI MOBILE OPERATORS



Source: True Corp, UOB Kay Hian

CURRENT MOBILE PACKAGE PRICES IN THAILAND

AIS			TRUE			DTAC		
Package (THB)	Call (min.)	4G|3G (GB)	Package (THB)	Call (min.)	4G|3G (GB)	Package (THB)	Call (min.)	4G|3G (GB)
299	100	1.5	299	100	0.75	299	100	1.5
399	150	5	399	150	3	399	150	5
488	200	10	499	200	12	499	200	10
			599	300	14	599	300	16
688	300	20	699	350	20	699	300	20
888	400	30	899	500	28	899	400	30
			1,099	650	36	1,099	600	40
1,288	600	50	1,299	850	44	1,299	800	50
			1,499	1,200	54	1,499	1000	60
1,888	1,500	75	1,899	2,000	64	1,999	2,000	80

Source: Respective companies, UOB Kay Hian (Update Jul 16)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน