

Phatipak Navawatana  
66.2658.8888 Ext. 8847  
phatipakn@kgi.co.th

## มุมมองจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่อยู่ในเชิง กลาง ๆ

จากการเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์กับผู้บริหารของ TRUE เมื่อวันพุธเพื่อพูดคุยเกี่ยวกับแนวโน้มผลการดำเนินงานในไตรมาสที่ 2/55 และครึ่งหลังของปีนี้ ผู้บริหารได้พูดถึงความเสี่ยงเกี่ยวกับกฎเกณฑ์ในการดำเนินธุรกิจซึ่งบริษัทกำลังประสบอยู่ ซึ่งมีประเด็นหลักที่ได้จากการประชุมดังนี้

- คาดว่ากำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 จะอ่อนแอทั้งในแง่ YoY และ QoQ โดยธุรกิจมือถือยังคงเป็นธุรกิจหลักที่ถูกลดกำไร เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานยังคงเพิ่มขึ้น ซึ่งถึงแม้จำนวนผู้ใช้บริการจะลดลงอย่างมาก แต่บริษัทก็ยังไม่สามารถที่จะปิดการให้บริการในระบบ CDMA ได้ภายในไตรมาสที่ 2/55 ตามที่ได้วางแผนเอาไว้ ดังนั้นต้นทุนการดำเนินงานจากการให้บริการในระบบนี้จึงยังคงเป็นภาระกับบริษัทอยู่ นอกจากนี้ ต้นทุนในด้านโครงข่ายก็ยังคงเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากบริษัทต้องขยายโครงข่าย 3G 850MHz ในขณะที่ธุรกิจเคเบิลทีวีก็ยังคงอ่อนแอในไตรมาสนี้จากการที่บริษัทยังเสียลูกค้าระดับ premium ไปจากปัญหาหากล่องเดือน
- แนวโน้มธุรกิจเคเบิลทีวีดูสดใสมากขึ้นตั้งแต่บริษัทได้เปลี่ยนระบบการออกอากาศในเดือนกรกฎาคมเพื่อสู้กับปัญหาหากล่องเดือน ซึ่งกลยุทธ์ดังกล่าวส่งผลดีทันทีโดยมียอดลูกค้า premium สมักรใช้บริการจำนวนมา ทั้งนี้คาดว่ารายได้จะดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3/55 เป็นต้นไป
- ธุรกิจมือถือยังคงน่าเป็นห่วงแม้ว่าจำนวนผู้ใช้บริการ 3G จะเพิ่มขึ้นก็ตาม โดยในปัจจุบัน TRUE move H มีจำนวนผู้ใช้บริการอยู่ประมาณ 2 ล้านรายซึ่งบริษัทตั้งเป้าว่าจะเพิ่มให้เป็น 4 ล้านรายภายในสิ้นปีนี้ แต่ผู้บริหารมองเห็นอุปสรรคจากประเด็นเรื่อง MNP ซึ่งภายใต้เกณฑ์ของกสทช. กำหนดให้ผู้ใช้บริการสามารถเปลี่ยนตัวผู้ให้บริการได้เพียงวันละ 40,000 รายเท่านั้น แต่ TRUE บอกว่าในทางปฏิบัติมีเพียงแค่ประมาณ 2,500 รายเท่านั้นที่สามารถเปลี่ยนผู้ให้บริการได้ในแต่ละวัน ดังนั้นเป้าหมายที่จะเพิ่มจำนวนลูกค้า 3G เป็น 4 ล้านรายภายในสิ้นปีนี้นับว่าเป็นเรื่องท้าทายสำหรับบริษัท
- สำหรับความเสี่ยงทางด้านกฎเกณฑ์การดำเนินธุรกิจ TRUE บอกว่าบริษัทพร้อมที่จะแก้สัญญา 3G ที่ทำไว้กับ CAT Telecom ใน 6 ประเด็นตามที่กสทช. ระบุไว้ โดยบริษัทยังได้แสดงความตั้งใจที่จะไม่สนับสนุนการร่างสัญญาใหม่อย่าง CAT Telecom เสนอ
- ความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์อีกประเด็นหนึ่ง คือการที่กสทช. ประกาศว่าจะกำหนดให้ใช้ Universal Service Obligation ประมาณ 3.75% สำหรับใบอนุญาตทุกประเภท ไม่ใช่เฉพาะประเภทที่ 3 (หรือผู้ประกอบการมือถือ) แต่รวมถึงผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตด้วย ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนของ TRUE เพิ่มสูงขึ้น

### Implications

เรามีมุมมองที่เป็นกลางจากการประชุมในรอบนี้ โดยประเด็นที่เราเก็บมาได้มีทั้งบวกและลบ โดยในขณะที่ผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55 มีแนวโน้มที่จะอ่อนแอ แต่เราเชื่อว่าตลาดได้รับรู้ประเด็นนี้ไปเรียบร้อยแล้ว ส่วนแนวโน้มธุรกิจเคเบิลทีวีที่คาดว่าจะดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาสที่ 3/55 เป็นต้นไปก็คาดว่าจะชดเชยกับแนวโน้มธุรกิจอินเทอร์เน็ตของ True online ที่มีแนวโน้มจะแย่ลง ดังนั้น เราจึงมองว่าไม่ได้มีข่าวดีอะไรอย่างแท้จริงจากการประชุมในรอบนี้ ในขณะที่ประเด็นเรื่องความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์การดำเนินธุรกิจยังคงเป็นปัจจัยที่กดดันอยู่ อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของเราไม่ว่าจะเป็นการแก้สัญญา หรือร่างสัญญาใหม่ มูลค่าของธุรกิจ 3G 850MHz ที่ทำร่วมกับ CAT ของ TRUE ก็จะต้องลดลงจากประมาณการในปัจจุบันทั้งของเราและของนักวิเคราะห์ในตลาด ทั้งนี้ยังเหมือนเป็นการบังคับให้ TRUE ต้องเข้าร่วมประมูลใบอนุญาต 3G บนคลื่น 2.1GHz กับ Advance Info Service (ADVA.BK/ADVANC TB)\* และ Total Access Communication (DTAC.BK/DTAC TB)\* ในเดือนตุลาคมอีกด้วย

### Valuation & action

ดังนั้นเราจึงแนะนำ trading buy หุ้น TRUE โดยเราคาดว่าราคาหุ้นจะขยับตาม DTAC และ ADVANC จากประเด็นเรื่องการออกใบอนุญาต 3G อย่างไรก็ตาม TRUE ไม่ได้เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มสื่อสารของเราเนื่องจากบริษัทน่าจะจำเป็นต้องเพิ่มทุนให้กับพันธมิตรรายใหม่หลังการประมูลใบอนุญาต 3G ซึ่งจะก่อให้เกิด dilution