14 สิงหาคม 2555

TRUE

EBITDA ของ 2Q/55 ใกล้เคียงคาด ติดตามแผนลงทุนใหม่ 2100 MHz

มูลค่าเหมาะสม	4.20 บาท	ราคาล่าสุด (10 ส.ค.2555)	4.02 บาท
คำแนะนำ	ถือ	นักวิเคราะห์	มินทรา รัตยาภาส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- ผลประกอบการ 2Q/55 ขาดทุนสุทธิ 2,172 ล้านบาท แย่ลงจาก 1Q/55 และ 2Q/54 หากไม่รวมขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 466 ล้านบาท ผลการดำเนินงานขาดทุน 1,753 ล้านบาท แย่ลง Y-O-Y และ Q-O-Q ขณะที่ผลการดำเนินงานในส่วน EBITDA ลดลง 6% Q-O-Q และ 15% Y-O-Y เหลือ 4,012 ล้านบาท เนื่องจากค่าใช้จ่ายโครงข่ายและค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นจากการลงทุนโครงข่าย 3G HSPA รวมทั้งค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 25% Y-O-Y และ 11% Q-O-Q ขณะที่ EBITDA margin ลดลงเป็น 18.9%

ความเห็นนักวิเคราะห์

- **ผลการดำเนินงาน 2Q/55 มี EBITDA ใกล้เคียงคาด** แม้ TRUE มีผลขาดทุนสุทธิ 2Q/55 แย่กว่าคาด จากค่าใช้จ่าย SG&A และค่าใช้จ่ายภาษีสูงกว่าที่ประเมินไว้ แต่ยังมี EBITDA ใกล้เคียงคาด ขณะที่ครึ่งปีแรก 55 TRUE มี EBITDA รวม 8,276 ล้านบาท คิดเป็น 45% ของประมาณการปีนี้ เรายังให้น้ำหนัก EBITDA ครึ่งปีหลังดีกว่าจากต้นทุนกลุ่มธุรกิจ Mobile ที่เริ่มชะลอลง และรายได้ True vision ฟื้นตัว
- **ธุรกิจ Mobile และ True vision จะดีขึ้นครึ่งปีหลัง** ใน 2Q/55 TRUE มีรายได้รวมจาก 3 ธุรกิจ 21,189 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% Y-O-Y แต่ลดลง 2% Q-O-Q ธุรกิจ Mobile มีสัดส่วนรายได้ 62% จาก 56% ใน 2Q/54 ขณะเดียวกันการรวมกิจการ Hutch ทำให้รายได้เติบโตกว่าธุรกิจอื่น และมีจำนวนลูกค้ารวม 19.5 ล้านราย เป็นลูกค้า TrueMove H จำนวน 2 ล้านราย ส่วน True vision เป็นธุรกิจเดียวที่มีรายได้ลดลง 2% Y-O-Y และ 5% Q-O-Q เหลือ 2,251 ล้านบาท จากการแข่งขันรุนแรงในธุรกิจทีวีดาวเทียม และผลกระทบการลักลอบใช้สัญญาณ แต่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวครึ่งปีหลัง จากการเปลี่ยนระบบออกอากาศใหม่ MPEG-4 ลดปัญหาลักลอบสัญญาณ และช่วยให้ลูกค้ากลุ่ม Platinum และ Gold เพิ่มขึ้น
- **ยังต้องติดตามแผนลงทุนใหม่** TRUE จะจัดประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 16 ส.ค. เราให้ความสำคัญต่อแผนการลงทุนภายใต้ใบอนุญาตใหม่ 3G 2100 MHz ของกลุ่ม TRUE เนื่องจากยังไม่รวมประเด็นนี้ในปัจจัยพื้นฐาน โดยรวมเพียงสัญญาร่วมให้บริการ 3G HSPA กับ CAT แนะนำ "ถือ"

: Quarterly Comparison

Bt.mn	2Q55	1Q55	Q-O-Q	Restated 2Q54	Y-O-Y	1H55	Restated 1H54	Y-O-Y
Revenue	21,189	21,562	-2%	17,442	21%	42,751	34,700	23%
Cost of sales & service	16,112	16,640	-3%	12,285	31%	32,752	24,308	35%
Gross Profit	**5,077**	**4,923**	3%	**5,157**	-2%	**10,000**	**10,392**	-4%
SG&A	4,668	4,218	11%	3,734	25%	8,886	7,276	22%
EBITDA	**4,012**	**4,264**	-6%	**4,698**	-15%	**8,276**	**9,457**	-12%
Depre. & amort'n	3,603	3,558	1%	3,275	10%	7,162	6,341	13%
EBIT	**534**	**795**	-33%	**1,505**	-65%	**1,329**	**3,234**	-59%
Interest expense	1,686	1,673	1%	1,820	-7%	3,359	3,468	-3%
Gain (Loss) from Fx	-466	568	nm	-700	nm	102	-823	nm
EBT	**-1,152**	**-878**	nm	**-315**	nm	**-2,030**	**-235**	nm
Income tax	558	127	338%	696	-20%	685	1,421	-52%
Minorities interest	-4	18	nm	3	nm	14	22	-36%
Normalised Profit (loss)	**-1,753**	**-1,033**	nm	**-1,020**	nm	**-2,786**	**-1,684**	nm
Non-recurring items - net	0	0	nm	0	nm	0	12,095	nm
Profit (loss) -net	**-2,172**	**-456**	nm	**-1,715**	nm	**-2,628**	**9,594**	nm
EPS	-0.15	-0.03	nm	-0.12	nm	-0.18	0.66	nm
Key Financial ratio								
Gross Profit margin	24.0%	22.8%		29.6%		23.4%	29.9%	
SG&A/Sales	22.0%	19.6%		21.4%		20.8%	21.0%	
Operating margin	1.9%	3.3%		8.2%		2.6%	9.0%	
EBITDA margin	18.9%	19.8%		26.9%		19.4%	27.3%	

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน