

True Corporation

2Q55 ขาดทุนเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ

2Q55 ขาดทุนจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 1.36 พันล้านบาท

TRUE รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 2Q55 ที่ 1.36 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1Q55 และ 2Q54 ที่ขาดทุน 1 พันล้านบาท และ 456 ล้านบาทตามลำดับ โดยผลการดำเนินงานปรับลดลงในแต่ละธุรกิจ ดังนี้

1. ธุรกิจกลุ่ม Mobile EBITDA ปรับลดลง 21%YoY เหลือ 1.1 พันล้านบาท แม้รายได้จาก Non-voice จะเติบโตสูง 38%YoY แต่ประสิทธิภาพในการทำกำไรลดลงจากต้นทุนสัมปทานจ่ายปรับเพิ่มขึ้นจาก 25% เป็น 30% (เริ่มตั้งแต่ 4Q54) และ ต้นทุนค่าใช้จ่ายด้านการตลาด และ ต้นทุนในการขยายโครงข่าย 3G ที่เพิ่มขึ้น
2. TrueVision EBITDA ปรับลดลง 14%YoY เหลือ 523 ล้านบาท จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยน Set top box ให้กับลูกค้าทั้งหมด รวมถึงค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้น
3. TrueOnline EBITDA ปรับลดลง 19%YoY เหลือ 824 ล้านบาท รายได้จากธุรกิจบรอดแบนด์ซัดเซกซ์บรายได้โทรศัพท์พื้นฐานที่ปรับลดลง ในขณะที่ต้นทุนในการทำกำไรตลาดเพิ่มขึ้น

คาดผลประกอบการปรับตัวดีขึ้นใน 2H55

แนวโน้มผลประกอบการใน 2H55 คาดว่าจะขาดทุนลดลงจาก 1H55 เนื่องจาก ไม่มีต้นทุนในการเปลี่ยนกล่องสัญญาณของ TrueVision และลูกค้าใหม่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากความสำเร็จในการบล็อกสัญญาณกล่องเถื่อน เรายังคงประมาณการผลขาดทุนปี 55 ที่ 1 พันล้านบาท ลดลงจากปีก่อนที่ 2.7 พันล้านบาท

คงคำแนะนำ “ขาย”

จาก 1) ภาพรวมธุรกิจกลุ่มโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแกว่าคู่แข่ง ADVANC และ DTAC และมีความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการจากแผนในการย้ายฐานลูกค้า CDMA ทั้งหมดมายัง True Move H มีความล่าช้ากว่ากำหนด 2) การแก้ไขสัญญาเช่าระหว่าง TRUE กับ CAT ยังไม่ทราบเงื่อนไขในสัญญาฉบับใหม่ว่าจะเป็นบวกหรือลบจากสัญญาเดิม 3) การเข้าร่วมประมูล 3G บนคลื่น 2.1GHz ถือเป็นการเพิ่มภาระหนี้จากปัจจุบันที่มีอยู่กว่า 7 หมื่นล้านบาท 4) ธุรกิจของ True Vision เผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นจากการเติบโตของธุรกิจดาวเทียม ซึ่งมีโอกาสที่บริษัทจะเสียส่วนแบ่งตลาด และต้นทุนในการประมูลลิขสิทธิ์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 5) ความเสี่ยงจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากที่กรมสรรพสามิตมีแนวคิดในการเก็บภาษีกับภาษีธุรกิจโทรคมนาคม เราคงมูลค่าพื้นฐานในปี 55 ที่ 3.51 บาท (อิงวิธี DCF ที่ส่วนลด 11.6%)

Stock Rating

SELL

Previous Rating	SELL
Fair Value	Bt3.51
Current Price	Bt4.02
Upside/(Downside)	(12.7%)
Consensus (median)	Bt3.58
Sector	ICT
Sector Rating	NEUTRAL

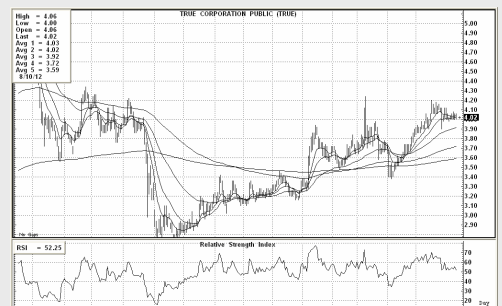
Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	1,211	-2,694	-1,045	1,181
Net profit growth (%)	-1.39	-322.52	-61.19	n.m.
EPS (Bt)	0.16	-0.19	-0.07	0.08
EPS growth (%)	-1.38	-219.30	-61.19	n.m.
BV (Bt)	1.53	1.61	1.54	1.62
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E (X)	25.76	-21.59	-55.63	49.24
P/BV (X)	2.62	2.49	2.61	2.48
Yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE (%)	11.08	-15.28	-4.58	5.16

Technical Impact | TRUE

Resistance: Bt4.2

Support: Bt4



Thakol Banjongruck

Registration No. 004927

thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com

Quarterly Result (Bt mn)

Year to Dec	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	% YoY	% QoQ
Revenue	17,442	17,893	19,344	21,562	21,189	21%	-2%
TrueVision	2,349	2,544	2,489	2,484	2,394	2%	-4%
Mobile Group	9,995	10,072	11,678	13,797	13,541	35%	-2%
TrueOnline	6,780	7,205	7,196	7,402	7,195	6%	-3%
Gross profit	5,158	4,955	4,662	4,922	5,077	-2%	3%
EBITDA	4,698	4,299	3,347	4,264	4,012	-15%	-6%
SG&A expense	3,734	3,943	4,718	4,218	4,668	25%	11%
Interest expense	1,595	1,575	1,587	1,517	1,530	-4%	1%
Corporate tax	696	373	617	127	558	-20%	340%
Core Profit	-456	-822	-1,815	-1,037	-1,357	n.m	n.m
Non-recurring items	-694	-628	-7,944	579	-812	n.m	n.m
Reported net profit	-1,715	-1,887	-10,401	-456	-2,169	n.m	n.m
EPS (Bt)	-0.12	-0.13	-0.72	-0.03	-0.15	n.m	n.m

Key Financial Ratios

Gross margin (%)	29.57%	27.69%	24.10%	22.83%	23.96%
EBITDA margin (%)	26.93%	24.03%	17.30%	19.78%	18.93%
SG&A /Sale (%)	21.41%	22.04%	24.39%	19.56%	22.03%
Net debt/EBITDA (x)	13.07	15.92	24.96	27.06	21.93
Net debt/Equity (x)	2.73	3.23	3.89	5.49	4.67
BV (Bt)	1.55	1.46	1.48	1.45	1.30

Disclaimer: เอกสารรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยมต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีแนวโน้มความเสี่ยงอย่างไรก็ตาม บมจ.หลักทรัพย์กรุงศรี มีอาชญากรรมความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสารรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ดังนั้นนักลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน



ADVANC	AOT	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BMCL	CPN
CSL	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC	KBANK	KK
KTB	LPN	MCOT	NMG	PS	PSL	PTT	PTTAR***	PTTCH***	PTTEP
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIS
THRE	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TOP			

***วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควมรวมกิจการเป็น PTTGC








ACAP	AF	AMANA	AMATA	AP	ASIMAR	ASP	AYUD	BEC	BECL
BFIT	BH	BIGC	BJC	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CGS
CIMBT	CK	CM	BPALL	CPF	CSC	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	ECL	FORTH	GBX	GC	GFPT	GLOW	HANA	HMPRO	HTC
IFEC	INET	INTUCH	IVL	JAS	KCE	KEST	KGI	KSL	KWC
L&E	LANNA	LH	LOXLEY	LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK
MFC	MFEC	MILL	MINT	MK	MTI	NBC	NCH	NINE	NKI
NOBLE	OCC	OGC	OISHI	PB	PG	PHATRA	PM	PR	PRANDA
PRG	PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG
SEAFCO	SFP	SICCO***	SINGER	SIRI	SITHAI	SMT	SNC	SPALI	SPI
SPPT	SSF	SSSC	STA	STANLY	STEC	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC
TASCO	TCAP	TFD	TFI	THAI	THCOM	THIP	TIC	TK	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TUF	TVO	TYM	UAC	UMI	UP	UPOIC	UV
VNT	WACOAL	WAVE	ZMICO						

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	A	AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AIT	AJ
AKR	APRINT	APURE	AS	ASK	BAT-3K	BGT	BLAND	BNC	BOL
BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CFRESH	CHARAN	CI	CITY	CMO	CMR
CNS	CNT	CPI	CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DCC	DRACO
EASON	EIC	ESSO	FE	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GL	GLAND
GOLD	GUNKUL	GYT	HFT	HTECH	IFS	ILINK	IRC	IRCP	IT
ITD	JTS	JUTHA	KASET	KDH	KH	KKC	KMC	KTC	KWH
KYE	LALIN	LEE	LHK	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MCS	MDX
MJD	MOONG	MPIC	MSC	NC	NEP	NNCL	NSI	NTV	NWR
OFM	PAF	PAP	PATO	PDI	PHOL	PICO	PL	POST	PPM
PREB	PRECHA	PRIN	PTL	Q-CON	QLT	RASA	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SAUCE	SCBLIF	SCP	SENA	SHANG	SIAM	SIMAT	SKR	SMIT
SMK	SMM	SPC	SPG	SST	STAR	SUC	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCB	TCC	TCP	TEAM	TF	TGCI	THANA	THANI	TICON
TIW	TKS	TLUXE	TMD	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP
TPIPL	TPP	TR	TTCL	TTI	TWFP	TWZ	TYCN	UBIS	UEC
UOBKH	UPF	US	UT	UVAN	VARO	VIBHA	VNG	WG	WORK
YUASA									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิษณุโลก ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
Central line: 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Small Cap	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
	ชาญวุฒ เทชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamorntanakij@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษิณานนท์	Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุทธิ์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	อมเรศ สิงห์ณรงค์	Institutional Research	amarej.singnarong@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มปัทมรงค์กุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ
- หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ
- หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย
- หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร
- หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง