

ขาดทุนจะต่อเนื่องถึงปีหน้า ขณะที่มีความเสี่ยงเพิ่มทุน แนะนำ “ขาย”

วันจันทร์ที่ 14 พฤษภาคม พ.ศ. 2555

▶ รายละเอียดโฆษณา 3G True H กดดันให้ขาดทุน 2Q55 สูงเกินคาด

ขาดทุนสุทธิ TRUE ใน 2Q55 เกินคาด อยู่ที่ 2.17 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.7 เท่า qoq แต่หากตัดขาดทุน FX ที่ 466 ล้านบาท ขาดทุนปกติอยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 71.4%qoq หลักๆ เกิดจาก 1) ธุรกิจหลักสี่สายไร้สาย (64% ของรายได้) ขาดทุนปกติมากขึ้น 48.5%qoq แม้รายได้ค่าบริการ (ไม่รวม IC) จะดีขึ้น 2.3%qoq จากผู้ใช้บริการ True H ที่เพิ่มจาก 1Q55 ถึง 9.1 แสนราย แต่ต้องแลกกับรายได้ค่าบริการต่อเลขหมายต่อเดือน True H (ARPU) ที่หดตัว 14.8%qoq และภาระค่าใช้จ่ายการตลาดในการโฆษณาที่เพิ่มสูง 31.9%qoq 2) ธุรกิจทรูออนไลน์ (25% ของรายได้) พลิกจากกำไรขาดทุนปกติที่ 34 ล้านบาท จากรายได้ค่าบริการหดตัว 2.5%qoq เพราะไตรมาสที่แล้วรับรู้รายได้รับเหมางานที่เกิดขึ้นเพียงงวดเดียว 3) ธุรกิจทรู ทีวีซันส์ (11% ของรายได้) พลิกจากขาดทุนปกติมากกำไรที่ 38 ล้านบาท หลักๆ เกิดจากต้นทุนการดำเนินงานที่ลด 10%qoq เพราะค่าเช่าสัญญาถดถอย เป็นผลจากเปลี่ยนระบบอนาล็อกสู่ดิจิทัลเมื่อปลาย เม.ย.

▶ ปรับลดประมาณการสะท้อน ขาดทุนทั้งปีที่มีแนวโน้มเกินคาด

ภายใต้ความเสี่ยงของสัญญา 3G+ ของ TRUE กับ CAT (ดังรูปหน้า 2) ที่ กสทช. ได้ชี้มูลความผิดและสั่งให้เรื่องการการควบคุมสัญญาที่อำนาจจะต้องเป็นของ CAT ในฐานะเจ้าของคลื่นเท่านั้น ส่งผลให้ปัจจุบันมีความเห็นในการแก้ไขสัญญาของ 2 ฝ่ายต่างกัน คือ TRUE ต้องแก้ไขเพียงที่ กสทช. ระบุ แต่ CAT กลับต้องการเลิกสัญญา และหวังจะจัดทำใหม่ด้วยรูปแบบ MVNO ทำให้ CAT เจ้าของคลื่นมีแนวโน้มหยุดขอเลขหมายเพิ่มกับ กสทช. เพื่อนำมาให้ True H ด้วยเงื่อนไขปัจจุบันที่ True H มีเลขหมายจำกัดที่ราว 4 ล้าน เมื่อหักฐานลูกค้าปัจจุบันที่ 2 ล้านราย ทำให้ TRUE H จะทำตลาดเพิ่มได้อีก 2 ล้านราย บวกกับเลขหมายที่จะย้ายจาก True Move และค่ายอื่นๆ ซึ่งยังติดปัญหาการย้ายที่จำกัดที่ 2,500 เลขหมายต่อวันเท่านั้น เมื่อประกอบกับระยะเวลาที่โครงข่าย TRUE จะมีจุดเด่นคุณภาพเหนือรายอื่นมีเหลือไม่มาก เนื่องจากคาดว่า 2 ค่ายใหญ่จะเริ่มให้บริการภายใต้ใบอนุญาต 2.1 GHz นับจาก 1Q56 เชื่อว่า TRUE จะต้องเร่งหาลูกค้าขึ้นเดิมมาใช้บริการเลขหมายที่มีจำกัดให้มากที่สุด หนุนให้ขาดทุนรายการตลาดจะยังคงสูงใน 2H55 และมากกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดทั้งปี ขาดทุน 2H55 จึงน่าจะดีกว่า 1H55 เล็กน้อย ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มคาดการณ์ขาดทุนปี 2555 และ 2556 จากเดิม 66% และ 43% ไปอยู่ที่ 4.4 และ 1.0 พันล้านบาท

▶ เสี่ยงเพิ่มทุนเพื่อประมูล 2.1 GHz ปรับลดแนะนำจาก “ถือ” เป็นไป “ขาย”

สัญญา 3G+ ระหว่าง TRUE กับ CAT ที่มีความไม่แน่นอน ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่า TRUE จะเข้าประมูลใบอนุญาตคลื่น 2.1 GHz เพื่อเป็นทางเลือก (ยังไม่รวมในประมาณการ) ด้วยเม็ดเงินลงทุนรวมที่คาดการณ์ 2.5 – 3.0 หมื่นล้านบาท และข้อจำกัด Net Gearing ของ TRUE ที่สูง 4.3 เท่า จึงมีความเสี่ยงที่ TRUE ต้องเพิ่มทุนอีกครั้ง เมื่อประกอบกับขาดทุนที่ลดลงช้ากว่าคาด ภายใต้มูลค่าพื้นฐานใหม่ที่ 3.5 บาท ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ขาย”

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	62,474	62,378	71,938	86,769	92,549
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	1,211	1,210	(2,693)	(4,405)	(1,088)
Norm Profit (Loss)	(535)	(1,358)	(5,400)	(4,405)	(1,088)
EPS	0.16	0.16	(0.19)	(0.30)	(0.08)
PER (เท่า)	24.8	24.8	(20.8)	(12.7)	(51.5)
DPS (บาท)	-	-	-	-	-
BVS (บาท)	1.37	1.51	1.48	1.18	1.11
PBV (เท่า)	2.82	2.56	2.61	3.27	3.47
ROE(%)	14.0%	10.8%	-16.2%	-22.8%	-6.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 4.02 บาท

Fair Value : 3.50 บาท

มูลค่าตลาด : 58,302 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

กวี มานิตสุภางษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

✉ suwat@asiaplus.co.th

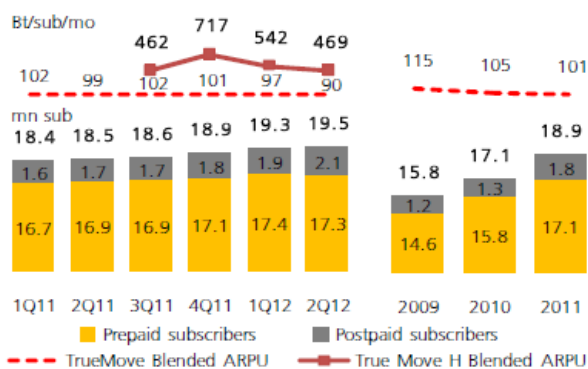
ผลประกอบการงวด 2Q55

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	6M55	6M54	%YoY
ยอดขายและบริการ (ไม่รวม IC)	15,141	15,673	15,818	16,252	17,563	19,831	19,546	-1.4%	23.6%	39,377	31,491	25.0%
ต้นทุนขาย (ไม่รวม IC)	(8,803)	(9,170)	(9,149)	(10,163)	(10,834)	(11,500)	(14,234)	23.8%	55.6%	(25,734)	(18,319)	40.5%
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) IC สุทธิ	28	136	191	486	649	1,145	1,284	12.1%	572.3%	2,429	327	642.8%
กำไรขั้นต้น	5,021	5,237	5,158	4,955	4,661	4,921	5,077	3.2%	-1.6%	9,998	10,395	-3.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,303)	(3,542)	(3,734)	(3,943)	(4,718)	(4,218)	(4,668)	10.7%	25.0%	(8,886)	(7,276)	22.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,434)	(1,584)	(1,654)	(1,700)	(1,721)	(1,586)	(1,603)	1.1%	-3.1%	(3,189)	(3,238)	-1.5%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(265)	11,310	(1,714)	(1,886)	(10,404)	(456)	(2,172)	376.3%	26.7%	(2,628)	9,596	-127.4%
F/X & Extra Item	66	11,971	(694)	(628)	(7,946)	577	(466)	N/A	-32.9%	111	11,277	N/A
Norm profit (loss)	(331)	(661)	(1,020)	(1,258)	(2,458)	(1,033)	(1,706)	65.2%	67.3%	(2,739)	(1,681)	62.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

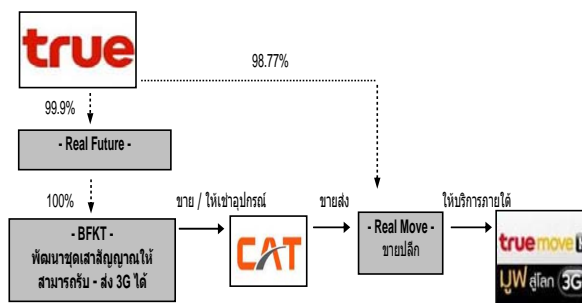
Subscribers และ ARPU ของ TRUE Mobile

True Mobile Group subscribers and blended ARPU



ที่มา : TRUE

สัญญา 3G คลื่น 850 MHz ระหว่าง TRUE



ที่มา : TRUE

ประมาณการใหม่ - เดิม

(หน่วย : ล้านบาท)	2556F			2555F		
	ใหม่	เดิม	%chg	ใหม่	เดิม	%chg
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	21,275	21,048	1.1%	19,584	17,552.0	11.6%
SG&A ต่อ รายได้ค่าบริการ	26.7%	25.2%	5.9%	26.3%	23.9%	10.1%
กำไรปกติ/(ขาดทุนปกติ)	(1,088)	-756	43.9%	-4,405	-2,647	66.4%
กำไรสุทธิ/(ขาดทุนสุทธิ)	(1,088)	-756	43.9%	-4,405	-2,647	66.4%

ที่มา : TRUE และ ฝ่ายวิจัย ASP

กราฟ Technical ของ TRUE



ที่มา : TRUE

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TRUE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	62,378	71,938	86,769	92,549	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนการให้บริการและต้นทุนขาย	(42,880)	(51,927)	(63,727)	(64,457)	กำไรสุทธิ	1,210	(2,693)	(4,405)	(1,088)
กำไรขั้นต้น	19,498	20,011	23,042	28,092	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,359)	(15,937)	(19,584)	(21,275)	ค่าเสื่อมราคา	12,537	11,253	14,739	15,084
กำไรจากการดำเนินงาน	7,139	4,074	3,458	6,817	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	75	75
					อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	(543)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,479)	(3,930)	5,109	(185)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	40	47	10	10	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,269	4,630	15,519	13,886
ดอกเบี้ยจ่าย	(6,880)	(6,658)	(5,847)	(5,871)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	3,292	58	(2,831)	555	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(152)	(152)	-	-
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	1,497	(1,625)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(6,784)	(21,000)	(21,000)	(7,000)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	110	42	(75)	40	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	371	-	(2,000)	(1,000)
กำไรสุทธิ	1,210	(2,693)	(4,405)	(1,088)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,936)	(16,507)	(23,000)	(8,000)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(1,358)	(5,400)	(4,405)	(1,088)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิต่อหุ้น	0.17	(0.38)	(0.62)	(0.15)	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,677)	5,775	1,843	(6,399)
Norm EPS	(0.19)	(0.76)	(0.62)	(0.15)	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	13,115	-	-
					เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและอื่นๆ	(30)	(118)	-	-
ยอดขาย (YoY%)	-0.2%	15.3%	20.6%	6.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,707)	18,772	1,843	(6,399)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-4%	3%	15%	22%					
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-18%	-43%	-15%	97%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.3%	27.8%	26.6%	30.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(374)	6,895	(5,639)	(513)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11%	6%	4%	7%	กระแสเงินสดสุทธิ	4,541	11,448	5,810	5,297
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	17,893	19,344	21,562	21,189	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	4,541	11,448	5,810	5,297
ต้นทุนการให้บริการและต้นทุนขาย	(12,938)	(14,683)	(16,641)	(16,112)	ลูกหนี้การค้า	10,467	15,937	11,714	12,494
กำไรขั้นต้น	1,641	1,781	1,731	1,643	สินค้าคงเหลือ	997	1,597	1,294	1,308
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,938)	(14,683)	(16,641)	(16,112)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,381	2,929	2,958	2,988
กำไรจากการดำเนินงาน	1,055	(52)	714	456	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	68,693	65,378	73,819	82,209
					ค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	17,547	31,630	31,499	30,319
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	13	1	11	5	สินทรัพย์รวม	114,276	151,518	149,542	142,671
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,700)	(1,721)	(1,586)	(1,603)					
กำไรก่อนหักภาษี	(1,284)	(9,699)	(311)	(1,618)	เจ้าหนี้การค้า	6,998	13,462	13,327	13,194
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	(671)	(131)	568	(466)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	7,171	6,896	6,399	13,276
กำไรสุทธิ	(1,886)	(10,404)	(456)	(2,172)	เงินกู้ยืมระยะยาว	64,675	77,976	80,320	67,044
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(1,258)	(2,458)	(1,033)	(1,706)	หนี้สินรวม	102,569	130,049	132,403	126,544
ยอดขาย (YoY%)	19%	16%	-53%	-54%	ทุนเรียกชำระแล้ว	77,757	145,032	145,032	145,032
กำไรขั้นต้น (YoY%)	6%	-7%	-31%	-65%	ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	(20,396)	(74,555)	(74,555)	(74,555)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-32%	-103%	-136%	-93%	กำไรสะสม	(44,839)	(48,207)	(52,612)	(53,700)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9%	9%	8%	8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,707	21,469	17,139	16,127
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6%	0%	3%	2%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	114,276	151,518	149,542	142,671
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.74	0.91	0.66	0.56	ฐานลูกค้า				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.0	4.5	7.4	7.4	ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (ล้านราย)	17.1	18.9	20.0	21.1
อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย	1.28	1.20	0.50	1.08	ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (ล้านราย)	1.18	1.33	1.57	1.81
					ธุรกิจเคเบิลทีวี Premium+Standard (ล้านราย)	0.93	0.83	0.85	0.88
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	8.8	6.1	7.7	7.8	ARPU				
EV/EBITDA	5.1	7.1	37.1	18.0	-ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (บาท/เลขหมาย/ปี)	-	2,451	-	-
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1%	nm	nm	nm	-ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (บาท/เลขหมาย)	701	707	700	700
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11%	nm	nm	nm	-ธุรกิจเคเบิลทีวี (บาท/เลขหมาย/เดือน)	744	765	800	780

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP