

## TRUE

บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

## News Comment

## Infra-Fund กลับมาเป็นประเด็นเก็งกำไรอีกครั้ง

## ประเด็นข่าว

TRUE แจงข่าวตลาดหลักทรัพย์ฯ ระบุ บริษัทเทเลคอม โฮลดิ้ง ( TH) ซึ่ง TRUE ถือหุ้น 100% จะดำเนินจัดตั้งบริษัทย่อยชื่อ บริษัทเทเลคอม แอสเซท แมนเนจเม้นท์ ( TAM) ภายในเดือน ก.ค.นี้ ขณะที่ราคาหุ้น TRUE วานนี้ปรับขึ้น 5% สวนทางตลาดหุ้นไทยร่วงลงกว่า 2%

## ผลกระทบ

คาดหวังประเด็น Infra-Fund เรามองว่าข่าวดังกล่าว ทำให้ตลาดกลับมาคาดหวังผลบวก การตั้ง Infra-Fund ของ TRUE อีกครั้ง ขณะเดียวกันผู้บริหาร TRUE ให้สัมภาษณ์ล่าสุดระบุ Infra-Fund เป็น 1 ใน 4 แนวทางปรับโครงสร้างเงินทุนปีนี้ เรามองว่าการที่ TRUE มีภาระหนี้สูงกว่า 8 หมื่นล้านบาท ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน ( Net debt/Equity) เพิ่มขึ้นเป็น 6.4 เท่าใน 1Q56 จาก 5.9 เท่า ในปี 2555 ทำให้ TRUE ต้องเร่งหาแหล่งเงินทุนอื่นเพื่อลดความเสี่ยงทางการเงิน

ยังมีอุปสรรคและต้องใช้เวลา ปัจจุบัน TRUE มีเสาโทรคมนาคมประมาณ 13,500 ต้น แบ่งเป็น เสาโทรคมนาคม ภายใต้สัมปทานของ TrueMove ประมาณ 7,000 ต้น (โดยเป็นเสาโทรคมนาคมที่ติด ข้อพิพาทกับ CAT ตั้งแต่ปี 2552 จำนวน 4,500 ต้น) และเสา โทรคมนาคม ภายใต้สัญญาร่วมให้บริการ 3G HSPA กับ CAT (ภายใต้ บริษัท เร็ล ฟิวเจอร์ และ BFKT) ประมาณ 6,500 ต้น เรามองว่าประเด็นตั้ง Infra-fund ยังต้องใช้เวลาพอสมควร เนื่องจากอุปสรรคทางกฎหมายและความไม่ชัดเจนการตีความ ว่าเสาโทรคมนาคมเป็นอุปกรณ์ภายใต้สัมปทานหรือไม่ นอกจากนี้ CAT ยังมีข้อพิพาทกับ TRUE กรณี TRUE ไม่โอนเสา โทรคมนาคม ให้เป็นสินทรัพย์ของ CAT ซึ่งปัจจุบันอยู่ในกระบวนการอนุญาโตตุลาการ

โครงการช่วย BFKT มีมูลค่าต่อหุ้น 1.58 บาท หากพิจารณาเฉพาะ โครงการช่วย 3G HSPA ที่เป็นเงินลงทุนภายใต้ บริษัท เร็ล ฟิวเจอร์ และ BFKT มีมูลค่าเงินลงทุนราว 2.3 หมื่นล้านบาท (ไม่ใช่สินทรัพย์ภายใต้สัมปทาน) หรือคิดเป็นมูลค่าของเงินลงทุน 1.58 บาท ต่อ 1 หุ้น TRUE



## คำแนะนำ

เรามองว่าความระมัดระวังต่อการเก็งกำไรประเด็นนี้ เนื่องจากยังมีข้อมูลจำกัดต่อการประเมินมูลค่าการตั้ง Infra-Fund ของ TRUE ขณะที่ระยะสั้น TRUE มีปัจจัยลบเรื่องผลประกอบการ 2Q56 คาดว่าจะขาดทุนสุทธิ 2,200 ล้านบาท แย่ลง YoY และ QoQ จากต้นทุนดำเนินงานเพิ่มขึ้นกว่ารายได้ ประกอบกับค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงขึ้นตามภาระหนี้ และรับรู้ผลขาดทุนค่าเงินราว 130 ล้านบาท ราคาหุ้น TRUE ปัจจุบันมี Downside

สรุปผลประกอบการ (ล้านบาท)	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556F	ปี 2557F
รายได้รวม	71,938	89,381	97,991	100,621
กำไรขั้นต้น	20,012	20,710	25,602	27,027
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม	17,104	16,738	21,976	23,868
อัตราการเติบโต (%)	-7	-2	31	9
กำไรสุทธิ	-2,694	-7,428	371	775
กำไรต่อหุ้น (บาท)	-0.19	-0.51	0.03	0.05
อัตราการเติบโต (%)	nm	nm	nm	109
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	nm	nm	nm	nm
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	nm	nm	293.14	140.43
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	2.62	5.07	77.68	7.07

ที่มา : บริษัท / KKS Research

คำแนะนำ	ขาย
มูลค่าเหมาะสม	6.90 บาท
วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น	DCF เท่า
ราคาปี 8 ก.ค. 56	7.50 บาท
ส่วนต่างจากราคาตลาด	- 8%
ผลตอบแทนเงินปันผล	NA

นักวิเคราะห์ : มินตรา รัตยาภาส  
 mintrar@kks.co.th  
 02 680 2941