

TRUE มาถึงจุดที่มี Scale ธุรกิจ เข้าใกล้การคุ้มทุนอย่างยั่งยืน

คำแนะนำ	ซื้อเก็งกำไร
Target Price	8.10 บาท
ราคาปัจจุบัน	6.60 บาท

- ธุรกิจ Mobile และ Online ยังเติบโตต่อเนื่องใน 2H61 หลัง Upgrade โครงข่ายหลักเสร็จสิ้นใน 3Q61 ล่าสุด 2Q61 ลูกค้านำเข้า 2 ธุรกิจ เพิ่มขึ้น 7.2% YoY และ 13.2% YoY ตามลำดับ สูงสุดในอุตสาหกรรม
- รายได้บริการเติบโตในอัตราเร่งมาหลายปี (เฉลี่ย 9.4% CAGR ในช่วง 5 ปีล่าสุด) จนมาถึงจุดที่มี Scale เข้าใกล้การคุ้มทุนอย่างยั่งยืน
- ยังคงมีความสามารถในการแข่งขัน แม้จะไม่เข้าประมูลคลื่นเพิ่มเติมในช่วง 1-2 ปีนี้ จากความได้เปรียบในแง่ Low Band Frequency ที่มีมากที่สุดในกลุ่มฯ ครึ่งปีปรับประมาณการขึ้น และปรับมูลค่าเหมาะสมเป็นปี 62 ที่ 8.10 บาท ยังคงแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร”

จำนวนหุ้น	33,368	ล้านหุ้น
ราคา Par	4.00	บาท
มูลค่าตลาด	220,230	ล้านบาท

Free Float	31%
Foreign Limit	49%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (15/03/61) :

1) บจ. เครือเจริญโภคภัณฑ์	19.62%
2) CHINA MOBILE	13.47%
3) UBS AG HK. BRANCH	9.02%

การดำเนินธุรกิจ :

ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่, อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (บรอดแบนด์), บริการโครงข่ายข้อมูล ดาต้าเกตเวย์, โทรศัพท์แบบบอกรับสมาชิก และบริการด้านดิจิทัล

นักวิเคราะห์

พลเทพ วงษ์นาค, FRM 02-684-8796

phonthepp@aira.co.th

แนวโน้ม 2H61 ดีขึ้นต่อเนื่อง... จากโมเมนตัมของธุรกิจ Mobile และ Online ที่จะเติบโตต่อเนื่องหลังจากการ Upgrade โครงข่ายภาคอีสานแล้วเสร็จในช่วง 3Q61 ซึ่งจะช่วยให้ Position ทางการตลาด และกลยุทธ์ Convergence ของ TRUE ในพื้นที่ดังกล่าวเข้มข้นมากขึ้น รวมถึงจะเปิดโอกาสให้ TRUE สามารถใช้เครื่องมือทางการตลาดแบบเฉพาะเจาะจงเป็นรายพื้นที่อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะเป็นแรงส่งให้จากเดิมที่ในภาพรวมทั้ง 2 ธุรกิจเติบโตได้ดีอยู่แล้ว โดย ณ. 2Q61 มี Net Adds เพิ่มขึ้น 7.2% YoY และ 13.2% YoY ตามลำดับ (เติบโตสูงสุดในอุตสาหกรรม) และแรงบวกดังกล่าว สอดคล้องกับมุมมองฝ่ายบริหารที่ว่า TRUE อาจจะมีผลกำไรกำไรได้ในปี 2H61 มาถึงจุดที่มี Scale ธุรกิจ เข้าใกล้การคุ้มทุนอย่างยั่งยืน... หลังจากออกจากระบบสัมปทาน (ช.ค. 55 ได้ใบอนุญาตใช้คลื่น 2100 MHz) และการเริ่มวิธีแบ่งเบาภาระการลงทุนด้วยการออก DIF ใน ต.ค. 56 หลังจากนั้น 5-6 ปีที่ผ่านมา TRUE ได้เร่งขยายโครงข่ายและฐานลูกค้าอย่างรวดเร็ว ซึ่งสำเร็จด้วยดีสะท้อนจากรายได้บริการที่เติบโตเฉลี่ย 9.4% ต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา แต่ต้องแลกมาด้วยต้นทุนต่างๆ ที่เติบโตอย่างรวดเร็วเช่นกัน จนมาถึงช่วงนี้ที่เราเชื่อว่า กำลังจะเข้าใกล้ Scale ธุรกิจที่ TRUE จะคุ้มทุนได้อย่างยั่งยืน พิจารณาจากต้นทุนบริการที่เริ่มทรงตัว YOY ในช่วง 1Q61 และ 2Q61 เทียบกับรายได้บริการในช่วงเดียวกันที่เติบโต 6-7% YoY ขณะที่ภาระการลงทุนในช่วง 2 ปีข้างหน้าจะลดลง หลังจากลงทุนหนักไปแล้วในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ยังคงมีความสามารถในการแข่งขัน แม้จะไม่เข้าประมูลคลื่นเพิ่มเติมในช่วง 1-2 ปีนี้ ปรับมูลค่าเหมาะสมเป็นปี 62 ที่ 8.10 บาท ยังคงแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร”... แม้ปริมาณคลื่นของผู้เล่นแต่ละรายจะใกล้เคียงกัน และ TRUE อาจจะไม่เข้าประมูลคลื่นเพิ่มเติมในช่วง 1-2 ปีนี้ (ถ้าเงื่อนไขไม่ดีพอ) แต่เรามองว่า TRUE จะคงความสามารถในการแข่งขันไปได้ในระยะกลาง จากการมีคลื่น Low Band ในมือมากที่สุด 25 MHz (หลังหมดสัมปทาน ก.ย. นี้ DTAC จะขาดคลื่น 850-900 MHz ที่เป็น Low Band หากไม่ได้รับการเยียวยา ขณะที่ ADVANC มีคลื่น 900 MHz อยู่ 10 MHz) ซึ่งจะทำให้ TRUE ได้เปรียบในพื้นที่ ตจว. ที่ Penetration ต่ำกว่าเขตเมือง โดยรวม Outlook ผลประกอบการดูดีขึ้น ครึ่งปีปรับประมาณการเป็นมีกำไรในปียกเว้น 2 พันล้านบาท (เดิมคาดเพียงคุ้มทุน) และได้ปรับมูลค่าเหมาะสมไปเป็นปี 62 ที่ 8.10 บาท อิง EV/EBITDA 9x ยังคงแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร”

Financial Summary

Unit: MB.	FY15	FY16	FY17	FY18F	FY19F
Service Revenue (EX-IC)	91,189	102,585	112,728	121,928	131,356
Growth (%)	9.9%	12.5%	9.9%	8.2%	7.7%
Core Profit	2,691	(2,139)	(3,745)	(733)	2,057
Growth (%)	-53.0%	N.M	N.M	N.M	N.M
Net Profit	4,413	(2,815)	2,323	9,267	2,057
EPS	0.18	-0.08	0.07	0.28	0.06
BVPS	3.03	3.95	4.02	4.27	4.30
DPS	0.07	-	0.03	0.04	0.04
PE	60.35	N.M	N.M	N.M	108.71
PBV	2.18	1.81	1.54	1.57	1.56
EV/EBITDA	11.40	12.81	9.37	9.18	7.87
Dividend Yield (%)	1.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.6%

ที่มา : TRUE และประมาณการโดย AIRA

Financial Highlight

Income Statement (MnBt.)	FY15A	FY16	FY17	FY18F	FY19F
Service Revenue (EX-IC)	91,189	102,585	112,728	121,928	131,356
Sale Revenue	22,839	16,827	17,133	17,320	18,320
Total Revenue (EX-IC)	114,028	119,412	129,861	139,248	149,676
Cost of Sale and Service (EX-IC)	85,066	89,797	96,599	99,968	107,352
Gross Profit	28,962	29,615	33,262	39,280	42,324
SG&A	23,595	29,611	32,984	31,688	32,505
Interest Expense	2,897	4,672	5,917	5,777	5,357
EBITDA	21,916	23,984	33,800	34,697	39,383
Core Profit	2,691	(2,139)	(3,745)	(733)	2,057
Net Profit	4,413	(2,815)	2,323	9,267	2,057
Key Financial Ratio	FY15A	FY16	FY17	FY18F	FY19F
Gross Profit Margin (%)	25.4%	24.8%	25.6%	28.2%	28.3%
EBITDA Margin (%)	19.2%	20.1%	26.0%	24.9%	26.3%
Interest Coverage Ratio (x)	1.5	-0.3	0.1	0.9	1.4
Core Profit Margin (%)	2.4%	-1.8%	-2.9%	-0.5%	1.4%
Net Debt to Equity (x)	1.16	0.52	0.81	0.66	0.60
ROE (%)	3.6%	-1.6%	-2.8%	-0.5%	1.4%
ROA (%)	1.0%	-0.5%	-0.8%	-0.2%	0.4%
Growth (%)	FY15A	FY16	FY17	FY18F	FY19F
Revenue	8.4%	4.7%	8.8%	7.2%	7.5%
SG&A	8.2%	25.5%	11.4%	-3.9%	2.6%
Interest	-41.9%	61.3%	26.6%	-2.4%	-7.3%
EBITDA	12.5%	9.4%	40.9%	2.7%	13.5%
Core Profit	-53.0%	N.M	N.M	N.M	N.M
Net Profit	241.6%	N.M	N.M	298.9%	-77.8%
Per Share (Bt.)	FY15A	FY16	FY17	FY18F	FY19F
EPS	0.18	-0.08	0.07	0.28	0.06
BV	3.03	3.95	4.02	4.27	4.30
Dividend	0.07	0.00	0.03	0.04	0.04
	FY15A	FY16	FY17	FY18F	FY19F
PE (x)	60.3	-111.5	-55.2	-304.9	108.7
PBV (x)	2.2	1.8	1.5	1.6	1.6
Div.Yield (%)	1.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.6%

ที่มา : TRUE และประมวลผลการโดย AIRA

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCO, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCTION, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTLS, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOIL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพซอกกิ้ง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด