

Fundamental Story

True Corporation Pcl (TRUE TB) - SELL, Price Bt3.08, TP Bt2.70

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

2Q21 ดีกว่าคาด แต่ยังคงขาดทุน

- TRUE มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและผลบวกจากการกลับรายการค่าธรรมเนียมการดำเนินงาน) 413 ลบ. ใน 2Q21 ดีขึ้นเมื่อเทียบ y-y และ q-q สอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดจากการควบคุมต้นทุนที่ดี
- รายได้การให้บริการโทรศัพท์มือถือทรงตัว y-y แต่เพิ่มขึ้น 1% q-q เป็น 2.02 หมื่นลบ. ใน 2Q21 (71% ของรายได้การให้บริการหลัก) โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น ซึ่งชดเชยลงด้วยผลลบจาก ARPU ที่ลดลงเล็กน้อย (-3% y-y และ -2% q-q)
- รายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 2% q-q เป็น 9.6 พันลบ. ใน 2Q21 (22% ของรายได้การให้บริการหลัก) TRUE มีจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น 1.02 แสนราย ในไตรมาสนี้ ซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบจาก ARPU ที่ลดลง 1% y-y และ 1% q-q
- รายได้จากการให้บริการของทรูวิชั่นส์ลดลงอย่างต่อเนื่อง 10% y-y และ 8% q-q เป็น 2.4 พันลบ. (7% ของรายได้ค่าบริการหลัก) เนื่องจากฐานสมาชิกยังคงลดลง
- EBITDA เติบโตได้สูงกว่ารายได้ที่ 8% y-y และ 1% q-q เป็น 17.2 พันลบ. ใน 2Q21 จากมาตรการควบคุมต้นทุน โดยมีต้นทุนการจัดการเครือข่ายที่ลดลง และผลขาดทุนจากการลดต้นทุนค่าเครื่องที่ลดลงเป็นสองปัจจัยหลัก ซึ่งสามารถชดเชยการเพิ่มขึ้นของค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจากการขยายเครือข่าย 5G ไปได้
- อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพิ่มขึ้นเป็น 3.1 เท่า ในไตรมาสนี้ (จาก 2.8 เท่า ใน 1Q21 และ 2.5 เท่า ใน 2Q20) เนื่องจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหลัก (หลังหัก capex) ยังคงติดลบในไตรมาสนี้ ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายสำหรับ TRUE สูงขึ้น 6% y-y และ 1% q-q
- จากกระแสเงินสดติดลบ และการดำเนินงานที่ยังขาดทุน เราจึงยังคงมีมุมมองที่เป็นลบ และยังคงแนะนำ "ขาย" TRUE

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	33,878	33,008	36,481	35,426	33,797	
Gross profit	9,587	9,146	9,593	9,975	9,741	
SG&A	6,912	6,595	6,499	6,686	6,520	
Operating profit	2,675	2,551	3,094	3,289	3,221	
EBITDA	15,955	16,421	17,032	17,081	17,241	
Other income	(20)	42	281	209	237	
Other expense	250	225	230	229	258	
Interest expense	4,349	4,467	4,469	4,548	4,600	
Profit before tax	(1,944)	(2,099)	(1,324)	(1,279)	(1,400)	
Income tax	12	27	5	45	(61)	
Equity & invest. income	1,016	913	779	874	873	
Minority interests	40	41	5	6	53	
Extraordinary items	2,162	1,276	388	(137)	115	
Net profit	1,262	104	(157)	(581)	(298)	
Normalized profit	(900)	(1,172)	(545)	(444)	(413)	
EPS (Bt)	0.04	0.00	(0.00)	(0.02)	(0.01)	
Normalized EPS (Bt)	(0.03)	(0.04)	(0.02)	(0.01)	(0.01)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	25,061	32,063	24,469	20,216	26,302	
A/C receivable	47,333	48,233	44,919	45,113	46,804	
Inventory	5,650	4,858	4,508	4,228	4,107	
Other current assets	25,675	24,095	30,509	31,432	31,885	
Investment	24,832	22,646	23,213	23,448	23,682	
Fixed assets	221,271	225,012	231,894	235,451	239,876	
Other assets	260,211	258,759	258,035	258,910	254,122	
Total assets	610,034	615,666	617,548	618,798	626,777	
S-T debt	40,622	46,983	64,508	68,933	72,496	
A/C payable	95,574	94,279	90,277	92,727	90,735	
Other current liabilities	18,137	18,971	21,002	19,804	19,108	
L-T debt	174,300	175,077	158,491	166,402	179,571	
Other liabilities	195,643	194,503	197,653	185,881	182,425	
Minority interest	574	533	528	531	478	
Shareholders' equity	85,184	85,320	85,089	84,519	81,965	
Working capital	(42,591)	(41,188)	(40,850)	(43,386)	(39,824)	
Total debt	214,922	222,060	222,999	235,335	252,066	
Net debt	189,860	189,996	198,530	215,119	225,764	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(5)	(0)	50	139,497	141,692	
Gross profit	(2)	2	50	39,439	40,946	
SG&A	(2)	(6)	51	25,997	25,791	
Operating profit	(2)	20	48	13,442	15,154	
EBITDA	1	8	60	57,567	61,971	
Other income	13	na	225	198	126	
Other expense	13	3	244	200	200	
Interest expense	1	6	50	18,474	19,435	
Profit before tax	na	na	na	(5,034)	(4,355)	
Income tax	na	na	16	(100)	(150)	
Equity & invest. income	(0)	(14)	54	3,214	3,198	
Minority interests	783	33	48	124	126	
Extraordinary items	na	(95)	na	0	0	
Net profit	na	na	na	(1,596)	(881)	
Normalized profit	na	na	na	(1,596)	(881)	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.05)	(0.03)	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.05)	(0.03)	

Financial Ratios		2020				
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	0.9	(3.6)	(3.2)	1.7	(0.2)	
Operating profit grow th	22.8	145.0	334.9	41.4	20.4	
EBITDA grow th	84.4	107.6	111.4	13.1	8.1	
Norm profit grow th	na	na	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na	
Gross margin	28.3	27.7	26.3	28.2	28.8	
Operating margin	7.9	7.7	8.5	9.3	9.5	
EBITDA margin	47.1	49.7	46.7	48.2	51.0	
Norm net margin	(2.7)	(3.6)	(1.5)	(1.3)	(1.2)	
D/E (x)	2.5	2.6	2.6	2.8	3.1	
Net D/E (x)	2.2	2.2	2.3	2.5	2.7	
Interest coverage (x)	3.7	3.7	3.8	3.8	3.7	
Interest rate	8.2	8.2	8.0	7.9	7.6	
Effective tax rate	(0.6)	(1.3)	(0.4)	(3.5)	4.4	
ROA	(0.6)	(0.8)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	
ROE	(4.3)	(5.5)	(2.6)	(2.1)	(2.0)	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)