

Fundamental Story

True Corporation Pcl (TRUE TB) - SELL, Price Bt4.12, TP Bt2.70

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- TRUE รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 818 ลบ. (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน) ใน 3Q21 ดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่อ่อนตัวลงจากไตรมาสก่อน ซึ่งผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าคาดเนื่องจากฐานรายได้ที่ลดลงเหนือภาคในไตรมาสนี้ แม้ว่าจะมีการควบคุมต้นทุนที่ดีมากก็ตาม
- โทรศัพท์มือถือ: TrueMove รายงานรายได้ที่ลดลง 1% y-y และ 2% q-q เป็น 19.8 พันลบ. (75% ของรายได้ค่าบริการทั้งหมด) ใน 3Q21 โดยถูกกดดันจากรายได้จากลูกค้าระบบเติมเงินที่ลดลงท่ามกลางเศรษฐกิจที่อ่อนแอในช่วงล็อกดาวน์จากโควิด-19 ARPU ที่ลดลง 6% y-y และ 2% q-q มาอยู่ที่ 205 บาท/เดือน หักล้างประโยชน์จากการมีจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นสุทธิ 319,000 ราย
- ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์: รายได้บริการหลักจาก TrueOnline เพิ่มขึ้น 9% y-y และ 2% q-q เป็น 7.5 พันลบ. (19%) ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจากลูกค้าที่เพิ่มขึ้นแข็งแกร่งที่ 135,000 ราย ในไตรมาสนี้ เป็น 4.5 ล้านราย แม้ว่า ARPU จะลดลง 2% y-y และ 1% q-q มาอยู่ที่ 524 บาท
- ธุรกิจจากการให้บริการของทิวทัศน์: รายได้บริการลดลง 9% y-y เป็น 2.4 พันลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปรับชมผ่านช่องทางออนไลน์และแพลตฟอร์ม OTT มากยิ่งขึ้น แต่รายได้ดีขึ้น 1% q-q ซึ่งน่าจะมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากบริการถ่ายทอดสดฟุตบอลพรีเมียร์ลีกอังกฤษ
- EBITDA เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 1% q-q ทั้งที่รายได้ลดลง เนื่องจากมาตรการบริหารค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพในหลากหลายรายการ อาทิ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายเครือข่าย
- เราเห็นความเสี่ยงต่อคาดการณ์ทั้งปี 2021F ของเรา จากฐานรายได้ที่ต่ำกว่าที่คาด แม้ว่าเราคาดว่าจะดีขึ้นบ้างในไตรมาสถัดไปเนื่องจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์จากโควิด-19 ที่ลดลง เรากำหนดคำแนะนำ "ขาย" TRUE

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	33,008	36,481	35,426	33,797	32,966	Revenue	(2)	(0)	73	139,497	141,692
Gross profit	9,146	9,593	9,975	9,741	8,882	Gross profit	(9)	(3)	73	39,439	40,946
SG&A	6,595	6,499	6,686	6,520	5,942	SG&A	(9)	(10)	74	25,997	25,791
Operating profit	2,551	3,094	3,289	3,221	2,940	Operating profit	(9)	15	70	13,442	15,154
EBITDA	13,351	14,023	14,054	14,287	14,367	EBITDA	1	8	74	57,567	61,971
Other income	42	281	209	237	189	Other income	(20)	352	320	198	126
Other expense	225	230	229	258	204	Other expense	(21)	(9)	346	200	200
Interest expense	4,467	4,469	4,548	4,653	4,613	Interest expense	(1)	3	75	18,474	19,435
Profit before tax	(2,099)	(1,324)	(1,279)	(1,453)	(1,688)	Profit before tax	na	na	na	(5,034)	(4,355)
Income tax	27	5	45	(61)	47	Income tax	na	74	na	(100)	(150)
Equity & invest. income	913	779	874	873	888	Equity & invest. income	2	(3)	82	3,214	3,198
Minority interests	41	5	6	53	29	Minority interests	(45)	(29)	71	124	126
Extraordinary items	1,276	388	(137)	115	215	Extraordinary items	87	(83)	na	0	0
Net profit	104	(157)	(581)	(351)	(603)	Net profit	na	na	na	(1,596)	(881)
Normalized profit	(1,172)	(545)	(444)	(466)	(818)	Normalized profit	na	na	na	(1,596)	(881)
EPS (Bt)	0.00	(0.00)	(0.02)	(0.01)	(0.02)	EPS (Bt)	na	na	na	(0.05)	(0.03)
Normalized EPS (Bt)	(0.04)	(0.02)	(0.01)	(0.01)	(0.02)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.05)	(0.03)

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	32,063	24,469	20,216	26,302	17,338	Sales grow th	(3.6)	(3.2)	1.7	(0.2)	(0.1)
A/C receivable	48,233	44,919	45,113	46,804	48,989	Operating profit grow th	145.0	334.9	41.4	20.4	15.2
Inventory	4,858	4,508	4,228	4,107	4,377	EBITDA grow th	68.8	74.0	15.0	9.4	7.6
Other current assets	24,095	30,509	31,432	31,885	30,153	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	22,646	23,213	23,448	23,682	23,931	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	225,012	231,894	235,451	239,876	243,581	Gross margin	27.7	26.3	28.2	28.8	26.9
Other assets	258,759	258,035	258,910	254,122	253,409	Operating margin	7.7	8.5	9.3	9.5	8.9
Total assets	615,666	617,548	618,798	626,777	621,777	EBITDA margin	40.4	38.4	39.7	42.3	43.6
S-T debt	46,983	64,508	68,933	72,496	62,283	Norm net margin	(3.6)	(1.5)	(1.3)	(1.4)	(2.5)
A/C payable	94,279	90,277	92,727	90,735	93,648	D/E (x)	2.6	2.6	2.8	3.1	3.0
Other current liabilities	18,971	21,002	19,804	19,108	22,100	Net D/E (x)	2.2	2.3	2.5	2.7	2.8
L-T debt	175,077	158,491	166,402	179,571	182,181	Interest coverage (x)	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
Other liabilities	194,503	197,653	185,881	182,425	179,729	Interest rate	8.2	8.0	7.9	7.6	7.4
Minority interest	533	528	531	478	462	Effective tax rate	(1.3)	(0.4)	(3.5)	4.2	(2.8)
Shareholders' equity	85,320	85,089	84,519	81,965	81,375	ROA	(0.8)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.5)
Working capital	(41,188)	(40,850)	(43,386)	(39,824)	(40,282)	ROE	(5.5)	(2.6)	(2.1)	(2.2)	(4.0)
Total debt	222,060	222,999	235,335	252,066	244,464						
Net debt	189,996	198,530	215,119	225,764	227,126						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูนครชาติ 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)

บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง 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 ทูนครชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ 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 สหกลอิควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิเมนท์ 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)