

Fundamental Story

True Corporation Pcl (TRUE TB) - SELL, Price Bt4.48, TP N.M.

Results Comment

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

ขาดทุนมากกว่าคาดใน 1Q22

- TRUE รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.17 พันลบ. (ไม่รวมขาดทุน FX 452 ลบ.) ใน 1Q22 อ่อนแออย่างมาก y-y เนื่องจากรายได้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ลดลง ซึ่งถูกกดดันจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ แต่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย q-q จากรายได้ที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานที่สูงขึ้น ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้
- โทรศัพท์มือถือ: TrueMoveH มีรายได้บริการ 19.7 พันลบ. ใน 1Q22 ลดลง 1% y-y และ 1% q-q บริษัท มีสมาชิกใหม่เพิ่มขึ้น 3.15 แสนราย ในไตรมาสนี้ แต่ ARPU ลดลง 9% y-y และ 4% q-q เป็น 194 บาท/เลขหมาย/เดือน เนื่องจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่อ่อนตัวลงเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้รายได้ลดลงใน 1Q22
- ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์: TrueOnline รายงานรายได้ค่าบริการลดลง 3% q-q (เพิ่มขึ้น 2% y-y) เป็น 7.3 พันลบ. ใน 1Q22 จำนวนสมาชิกเพิ่มขึ้นเป็น 4.73 ล้านราย (+2% q-q) แต่ ARPU ลดลง 3% จากไตรมาสก่อนเป็น 491 บาท/ราย/เดือน
- ธุรกิจจากการให้บริการของทรูวิชั่นส์: รายได้จากการสมัครสมาชิกลดลงเหลือ 1.3 พันลบ. ใน 1Q22 ลดลงอย่างมาก 16% y-y และ 3% q-q เนื่องจากพฤติกรรมของลูกค้าเปลี่ยนไปใช้แพลตฟอร์มออนไลน์ โดย TrueID มีผู้ใช้แอดที่ฟเพิ่มขึ้นเป็น 30 ล้านคน โดยมากกว่า 3.2 ล้านครัวเรือนติดตั้ง กล่อง TrueID TV OTT
- ต้นทุนค่าบริการทั้งหมดเพิ่มขึ้น 5% y-y และ 1% q-q เป็น 21.2 พันลบ. เนื่องจาก TRUE ยังคงขยายเครือข่าย 5G และเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการ 4G เพื่อรองรับปริมาณการใช้ด้าที่เพิ่มขึ้น
- อย่างไรก็ตาม มีการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ดี โดยอยู่ที่ 6.3 พันลบ. ใน 1Q22 (ลดลง 6% y-y และ 5% q-q) หรือ 24.3% ของรายได้บริการ (24.9% ใน 4Q21) EBITDA ทรงตัว y-y ที่ 14.1 พันลบ. แม้จะลดลง 4% จากไตรมาสก่อน เนื่องจากฐานรายได้ที่ลดลง
- หมายเหตุ: ราคาเป้าหมายของเราคือ NM (not meaningful) เนื่องจากเราแนะนำให้นักลงทุนขายหุ้นของ TRUE เพื่อทำข้อเสนอซื้อก่อนควบรวมกิจการที่ราคา 5.09 บาทต่อหุ้น

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	35,426	33,797	32,966	41,467	35,138
Gross profit	9,975	9,741	8,882	9,185	8,249
SG&A	6,686	6,520	5,942	6,620	6,293
Operating profit	3,289	3,221	2,940	2,565	1,956
EBITDA	14,054	14,287	14,367	14,654	14,073
Other income	209	237	189	79	1,032
Other expense	229	205	204	206	200
Interest expense	4,548	4,653	4,613	4,687	4,577
Profit before tax	(1,279)	(1,400)	(1,688)	(2,249)	(1,789)
Income tax	45	(61)	47	44	225
Equity & invest. income	874	873	888	1,042	818
Minority interests	6	53	29	5	30
Extraordinary items	(137)	115	215	1,299	(452)
Net profit	(581)	(298)	(603)	53	(1,618)
Normalized profit	(444)	(413)	(818)	(1,246)	(1,166)
EPS (Bt)	(0.02)	(0.01)	(0.02)	0.00	(0.05)
Normalized EPS (Bt)	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.04)	(0.03)

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	20,216	26,302	17,338	22,634	26,323
A/C receivable	45,113	46,804	48,989	51,797	52,554
Inventory	4,228	4,107	4,377	1,374	1,523
Other current assets	31,432	31,885	30,153	24,325	24,538
Investment	23,448	23,682	23,931	24,494	24,710
Fixed assets	235,451	239,876	243,581	245,337	244,462
Other assets	258,910	254,122	253,409	254,953	251,696
Total assets	618,798	626,777	621,777	624,915	625,806
S-T debt	68,933	72,496	62,283	65,312	63,048
A/C payable	92,727	90,735	93,648	92,666	88,299
Other current liabilities	19,804	19,108	22,100	15,970	17,728
L-T debt	166,402	179,571	182,181	192,196	212,883
Other liabilities	185,881	182,425	179,729	176,953	163,685
Minority interest	531	478	462	456	426
Shareholders' equity	84,519	81,965	81,375	81,362	79,736
Working capital	(43,386)	(39,824)	(40,282)	(39,495)	(34,221)
Total debt	235,335	252,066	244,464	257,508	275,931
Net debt	215,119	225,764	227,126	234,874	249,609

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(15)	(1)	25	141,692	143,725
Gross profit	(10)	(17)	20	40,946	41,065
SG&A	(5)	(6)	24	25,791	25,567
Operating profit	(24)	(41)	13	15,154	15,498
EBITDA	(4)	0	23	61,971	62,969
Other income	1,206	394	816	126	101
Other expense	(3)	(13)	100	200	100
Interest expense	(2)	1	24	19,435	20,001
Profit before tax	na	na	na	(4,355)	(4,502)
Income tax	411	400	na	(150)	(200)
Equity & invest. income	(21)	(6)	26	3,198	3,182
Minority interests	500	400	24	126	128
Extraordinary items	na	na		0	0
Net profit	na	na	na	(881)	(992)
Normalized profit	na	na	na	(881)	(992)
EPS (Bt)	na	na	na	(0.03)	(0.03)
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.03)	(0.03)

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	1.7	(0.2)	(0.1)	13.7	(0.8)
Operating profit grow th	41.4	20.4	15.2	(17.1)	(40.5)
EBITDA grow th	15.0	9.4	7.6	4.5	0.1
Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Gross margin	28.2	28.8	26.9	22.2	23.5
Operating margin	9.3	9.5	8.9	6.2	5.6
EBITDA margin	39.7	42.3	43.6	35.3	40.1
Norm net margin	(1.3)	(1.2)	(2.5)	(3.0)	(3.3)
D/E (x)	2.8	3.1	3.0	3.1	3.4
Net D/E (x)	2.5	2.7	2.8	2.9	3.1
Interest coverage (x)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
Interest rate	7.9	7.6	7.4	7.5	6.9
Effective tax rate	(3.5)	4.4	(2.8)	(2.0)	(12.6)
ROA	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.8)	(0.7)
ROE	(2.1)	(2.0)	(4.0)	(6.1)	(5.8)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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