

Fundamental Story

True Corporation Pcl (TRUE TB) - SELL, Price Bt4.96, TP N.M.

Results Comment

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

ยังมีผลขาดทุนต่อเนื่องใน 2Q22

- TRUE รายงานผลขาดทุนการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน) 837 ลบ. ใน 2Q22 ปรับดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับ q-q แต่อ่อนตัวเมื่อเทียบกับ y-y จากต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากการขยายเครือข่ายต่อเนื่อง และรายได้ที่อ่อนตัวลง
- ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ: รายได้บริการหลักจาก TrueMoveH เพิ่มขึ้น 1% q-q เป็น 1.99 หมื่นลบ. ใน 2Q22 จากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติทำให้ผู้ใช้โทรศัพท์มือถือมากขึ้น และผลบวกต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศโดยรวม แต่ลดลง 1% y-y จากการบริโภคของประชากรในประเทศที่ยังอ่อนแอจากผลกระทบของโควิด โดย TRUE มีลูกค้าเพิ่มขึ้น 7.69 แสนราย รวมเป็น 33.3 ล้านราย แต่ ARPU ลดลง 9% y-y และ 2% q-q เหลือ 191 บาทต่อเดือน
- ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้าน: รายได้บริการหลักของ TrueOnline ลดลง 1% y-y และ 1% q-q มาเหลือ 7.3 พันลบ. ใน 2Q22 จาก ARPU ที่หดลงเหลือ 469 บาทต่อเดือน (-11% y-y และ -4% q-q) แม้จำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น 9.5 หมื่นราย เป็น 4.8 ล้านรายในไตรมาส

- ธุรกิจโทรทัศน์รายเดือน: รายได้การให้บริการของ TrueVisions ลดลง 11% y-y และ 2% q-q เป็น 1.3 พันลบ. ใน 2Q22 จากการเปลี่ยนแปลงของลูกค้าไปชมคอนเทนต์ผ่านช่องทางออนไลน์แทน
- ต้นทุนการให้บริการรวมเพิ่มขึ้น 7% y-y เป็น 2.12 หมื่นลบ. ใน 2Q22 จากค่าใช้จ่ายค่าเสื่อมราคาที่เกิดขึ้นจากการขยายโครงข่ายต่อเนื่องโดยเฉพาะการให้บริการ 5G ต้นทุนดังกล่าวคงตัว q-q
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 5% y-y และ 9% q-q เป็น 6.9 พันลบ. คัดจากค่าใช้จ่ายการตลาดและโฆษณาที่เพิ่มขึ้นจากการเริ่มทำการตลาดที่มากขึ้นหลังสถานการณ์ Covid คลี่คลาย ทำให้ EBITDA ลดลง 3% y-y และ 1% q-q เหลือ 1.39 หมื่นลบ. ในไตรมาสนี้แม้รายได้ฟื้นตัว

หมายเหตุ: ราคาเป้าหมายของเราคือ N.M. (not meaningful) เนื่องจากเราแนะนำให้นักลงทุนขายหุ้นของ TRUE ให้แก่คำแนะนำซื้อก่อนควบรวมกิจการที่ราคา 5.02 บาทต่อหุ้น (หลักหักมูลค่าจากการจ่ายปันผล)

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	33,797	32,966	41,467	35,138	34,054
Gross profit	9,741	8,882	9,185	8,249	8,299
SG&A	6,520	5,942	6,620	6,293	6,876
Operating profit	3,221	2,940	2,565	1,956	1,423
EBITDA	14,287	14,367	14,654	14,073	13,919
Other income	237	189	79	1,032	1,442
Other expense	205	204	206	200	178
Interest expense	4,653	4,613	4,687	4,577	4,630
Profit before tax	(1,400)	(1,688)	(2,249)	(1,789)	(1,943)
Income tax	(61)	47	44	225	50
Equity & invest. income	873	888	1,042	818	1,140
Minority interests	53	29	5	30	16
Extraordinary items	115	215	1,299	(452)	75
Net profit	(298)	(603)	53	(1,618)	(762)
Normalized profit	(413)	(818)	(1,246)	(1,166)	(837)
EPS (Bt)	(0.01)	(0.02)	0.00	(0.05)	(0.02)
Normalized EPS (Bt)	(0.01)	(0.02)	(0.04)	(0.03)	(0.03)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	26,302	17,338	22,634	26,323	21,664
A/C receivable	46,804	48,989	51,797	52,554	52,961
Inventory	4,107	4,377	1,374	1,523	1,259
Other current assets	31,885	30,153	24,325	24,538	21,302
Investment	23,682	23,931	24,494	24,710	22,443
Fixed assets	239,876	243,581	245,337	244,462	244,854
Other assets	254,122	253,409	254,953	251,696	251,154
Total assets	626,777	621,777	624,915	625,806	615,638
S-T debt	72,496	62,283	65,312	63,048	56,428
A/C payable	90,735	93,648	92,666	88,299	85,304
Other current liabilities	19,108	22,100	15,970	17,728	17,336
L-T debt	179,571	182,181	192,196	212,883	215,607
Other liabilities	182,425	179,729	176,953	163,685	163,789
Minority interest	478	462	456	426	410
Shareholders' equity	81,965	81,375	81,362	79,736	76,765
Working capital	(39,824)	(40,282)	(39,495)	(34,221)	(31,083)
Total debt	252,066	244,464	257,508	275,931	272,034
Net debt	225,764	227,126	234,874	249,609	250,370

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(3)	1	49	141,692	143,725
Gross profit	1	(15)	40	40,946	41,065
SG&A	9	5	51	25,791	25,567
Operating profit	(27)	(56)	22	15,154	15,498
EBITDA	(1)	(3)	45	61,971	62,969
Other income	40	508	1,956	126	101
Other expense	(11)	(13)	189	200	100
Interest expense	1	(0)	47	19,435	20,001
Profit before tax	na	na	na	(4,355)	(4,502)
Income tax	(78)	na	na	(150)	(200)
Equity & invest. income	39	31	61	3,198	3,182
Minority interests	(47)	(70)	37	126	128
Extraordinary items	na	(35)		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 (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	(0.2)	(0.1)	13.7	(0.8)	0.8
Operating profit grow th	20.4	15.2	(17.1)	(40.5)	(55.8)
EBITDA grow th	9.4	7.6	4.5	0.1	(2.6)
Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Gross margin	28.8	26.9	22.2	23.5	24.4
Operating margin	9.5	8.9	6.2	5.6	4.2
EBITDA margin	42.3	43.6	35.3	40.1	40.9
Norm net margin	(1.2)	(2.5)	(3.0)	(3.3)	(2.5)
D/E (x)	3.1	3.0	3.1	3.4	3.5
Net D/E (x)	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2
Interest coverage (x)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0
Interest rate	7.6	7.4	7.5	6.9	6.8
Effective tax rate	4.4	(2.8)	(2.0)	(12.6)	(2.6)
ROA	(0.3)	(0.5)	(0.8)	(0.7)	(0.5)
ROE	(2.0)	(4.0)	(6.1)	(5.8)	(4.3)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)