

Fundamental Story

True Corporation Pcl (TRUE TB) - SELL, Price Bt4.92, TP N.M.

Results Comment

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

กำไรยังคงอ่อนแอใน 3Q22

- TRUE รายงานผลขาดทุนการดำเนินงานปกติ 2.4 พันลบ. ใน 3Q22 อ่อนแอลงทั้งเมื่อเทียบ y-y และ q-q ผลกำไรนี้ต่ำกว่าที่เราคาด จากการฟื้นตัวรายได้ของอุตสาหกรรมการให้บริการโทรศัพท์มือถือที่ช้ากว่าคาด แต่กำไรนี้ออกมาใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด
- ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ: รายได้การให้บริการโทรศัพท์มือถือเติบโต 1.3% y-y และ 0.4% q-q เป็น 2.0 พันลบ. ใน 3Q22 โดยจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นสุทธิ 2.21 แสนรายรวมเป็น 33.6 ล้านราย แม้ว่า ARPU จะลดลงเหลือ 187 บาท/เลขหมาย/เดือน (ลดลง 9% y-y และ 2% q-q) รายได้จากกลุ่มลูกค้ารายเดือนเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโต โดยผลบวกจากจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้นมีน้ำหนักมากกว่า ARPU ที่ลดลง ขณะที่รายได้จากกลุ่มเติมเงินทรงตัว
- ธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้าน: รายได้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูงทรงตัว (เพิ่มขึ้น 0.3% y-y และ 0.5% q-q) อยู่ที่ 8.7 พันลบ. TRUE มีลูกค้าอินเทอร์เน็ตบ้านเพิ่มขึ้น 8.1 หมื่นรายใน 3Q22 รวมเป็น 4.9 ล้านราย ส่วน ARPU ยังลดลงต่อเนื่องเหลือ 460 บาท/เดือน (ลดลง 12% y-y และ 2% q-q)
- ธุรกิจโทรทัศน์รายเดือน: รายได้สมาชิกช่องโทรทัศน์และบริการโฆษณาตกลง 9% y-y และ 16% q-q เป็น 2.0 พันลบ. ใน 3Q22 ทำให้รายได้จากบริการหลักของ TRUE รวมอยู่ที่ 3.07 พันลบ. ในไตรมาสนี้ ลดลงเล็กน้อย 0.3% y-y และ 0.2% q-q
- EBITDA ทรงตัว y-y ที่ 1.44 พันลบ. ใน 3Q22 ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มของรายได้ เนื่องจากไม่มีการเปลี่ยนแปลงต้นทุนอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่การเติบโต 3% q-q จากนโยบายเชิงรุกของ TRUE ในการควบคุมต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานในปี
- เราเห็นความเสี่ยงทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้น TRUE ของเรา อย่างไรก็ตามเรามองว่าไม่ได้มีความหมายมากนัก เนื่องจากเรามองว่าราคาเสนอซื้อก่อนควบรวมกิจการที่ 5.02 บาท/หุ้น (หลังปรับ XD) นั้นสูงกว่ามูลค่าพื้นฐานของบริษัทอย่างมากในมุมมองของเรา เราจึงยังแนะนำให้นักลงทุนขายหุ้นของ TRUE ให้แก่คำเสนอซื้อหุ้นดังกล่าว
- *N.M. = not meaningful เนื่องจากราคาเสนอซื้อนั้นสูงกว่าราคาเป้าหมายของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	32,966	41,467	35,138	34,054	32,608	
Gross profit	8,882	9,185	8,249	8,299	9,135	
SG&A	5,942	6,620	6,293	6,876	7,622	
Operating profit	2,940	2,565	1,956	1,423	1,513	
EBITDA	14,367	14,654	14,073	13,919	14,368	
Other income	189	79	1,032	249	319	
Other expense	204	206	200	178	182	
Interest expense	4,613	4,687	4,577	4,630	4,738	
Profit before tax	(1,688)	(2,249)	(1,789)	(3,136)	(3,088)	
Income tax	47	44	225	50	76	
Equity & invest. income	888	1,042	818	1,140	747	
Minority interests	29	5	30	16	26	
Extraordinary items	215	1,299	(452)	1,268	(366)	
Net profit	(603)	53	(1,618)	(762)	(2,757)	
Normalized profit	(818)	(1,246)	(1,166)	(2,030)	(2,391)	
EPS (Bt)	(0.02)	0.00	(0.05)	(0.02)	(0.08)	
Normalized EPS (Bt)	(0.02)	(0.04)	(0.03)	(0.06)	(0.07)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	17,338	22,634	26,323	21,664	25,181	
A/C receivable	48,989	51,797	52,554	52,961	53,126	
Inventory	4,377	1,374	1,523	1,259	1,736	
Other current assets	30,153	24,325	24,538	21,302	20,680	
Investment	23,931	24,494	24,710	22,443	22,540	
Fixed assets	243,581	245,337	244,462	244,854	247,476	
Other assets	253,409	254,953	251,696	251,154	250,388	
Total assets	621,777	624,915	625,806	615,638	621,127	
S-T debt	62,283	65,312	63,048	56,428	73,636	
A/C payable	93,648	92,666	88,299	85,304	86,866	
Other current liabilities	22,100	15,970	17,728	17,336	16,590	
L-T debt	182,181	192,196	212,883	215,607	208,193	
Other liabilities	179,729	176,953	163,685	163,789	160,996	
Minority interest	462	456	426	410	469	
Shareholders' equity	81,375	81,362	79,736	76,765	74,376	
Working capital	(40,282)	(39,495)	(34,221)	(31,083)	(32,004)	
Total debt	244,464	257,508	275,931	272,034	281,830	
Net debt	227,126	234,874	249,609	250,370	256,649	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(4)	(1)	72	141,692	143,725	
Gross profit	10	3	63	40,946	41,065	
SG&A	11	28	81	25,791	25,567	
Operating profit	6	(49)	32	15,154	15,498	
EBITDA	3	0	68	61,971	62,969	
Other income	28	69	1,265	126	101	
Other expense	2	(11)	280	200	100	
Interest expense	2	3	72	19,435	20,001	
Profit before tax	na	na	na	(4,355)	(4,502)	
Income tax	52	62	na	(150)	(200)	
Equity & invest. income	(34)	(16)	85	3,198	3,182	
Minority interests	63	(10)	57	126	128	
Extraordinary items	na	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		3Q21				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales grow th	(0.1)	13.7	(0.8)	0.8	(1.1)	
Operating profit grow th	15.2	(17.1)	(40.5)	(55.8)	(48.5)	
EBITDA grow th	7.6	4.5	0.1	(2.6)	0.0	
Norm profit grow th	na	na	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na	
Gross margin	26.9	22.2	23.5	24.4	28.0	
Operating margin	8.9	6.2	5.6	4.2	4.6	
EBITDA margin	43.6	35.3	40.1	40.9	44.1	
Norm net margin	(2.5)	(3.0)	(3.3)	(6.0)	(7.3)	
D/E (x)	3.0	3.1	3.4	3.5	3.8	
Net D/E (x)	2.8	2.9	3.1	3.2	3.4	
Interest coverage (x)	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	
Interest rate	7.4	7.5	6.9	6.8	6.8	
Effective tax rate	(2.8)	(2.0)	(12.6)	(1.6)	(2.5)	
ROA	(0.5)	(0.8)	(0.7)	(1.3)	(1.5)	
ROE	(4.0)	(6.1)	(5.8)	(10.4)	(12.7)	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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