

5 สิงหาคม 2547

บมจ. ทูคอร์ปอเรชั่น (TRUE)

ใหม่ : ทอยยสะสม

เดิม : ทอยยสะสม

กลุ่มสื่อสาร

การประกาศเพิ่มทุนส่งผลกระทบต่อสภาพในระยั้งแต่หุ้นยังคงมีมูลค่าในระยะยาว

วันนี้ บมจ. ทูคอร์ปอเรชั่น (TRUE) ประกาศแผนเพิ่มทุนจดทะเบียน โดยการเพิ่มทุนจำนวน 848.6 ล้านหุ้น การตอบรับของตลาดค่อนข้างรุนแรงเนื่องจากความกังวลว่าราคาหุ้นเพิ่มทุนจากต่ำกว่าราคาตลาดค่อนข้างมาก รวมถึงผล dilution ที่จะเกิดขึ้น

ราคา 4.04 บาท
 ราคาเป้าหมาย 7.00 บาท

ราคาหุ้น TRUE ตกลง 19% ในตอนเช้าเป็น 4.04 บาท (ซึ่งเป็นราคาที่เรอ้างอิง) โดยเราเชื่อว่าเป็นการคืนตระหนกของตลาดมากเกินไป ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ **ทอยยสะสม** สำหรับหุ้น TRUE

ภายใต้ข้อกำหนดของ ก.ล.ต. บริษัทจะต้องระบุราคาขั้นต่ำหากเป็นการเพิ่มทุนที่ราคาต่ำกว่าราคาพาร์ ด้วยราคาพาร์ของ TRUE เท่ากับ 10 บาท บริษัทระบุว่าเพิ่มทุนที่ราคาไม่ต่ำกว่า 3 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตาม ไรก็ตามราคาหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้จะถูกกำหนดด้วยวิธี book building ด้วยบุคคลกลาง

แม้กลุ่มซีพี จะไม่เข้าร่วมในกระบวนการ book building แต่เราคาดว่ากลุ่มซีพีจะเข้าร่วมหลังการกำหนดราคา โดยเชื่อว่ากลุ่มซีพี จะซื้อหุ้นเพิ่มทุนนี้ไม่ต่ำกว่า 350 ล้านหุ้นเพื่อป้องกันการลดสัดส่วนการถือหุ้นให้ TRUE ลงจากเดิมประมาณ 44% แต่คาดว่าจะไม่ซื้อหุ้นเพิ่มทุนนี้เกิน 588 ล้านหุ้นเพื่อหลีกเลี่ยงการทำ tender offer คือไม่ให้สัดส่วนการถือหุ้นเกิน 49%

นอกจากนี้ Kf.w ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นหลัก มีสิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนนี้เป็นจำนวนไม่เกิน 379 ล้านหุ้น แต่ด้วย Kf.w เป็นสถาบันการเงินและไม่ได้ซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งก่อน จึงมีแนวโน้มว่า Kf.w จะไม่ซื้อหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้เช่นกัน

ผู้บริหารของบริษัทกล่าวว่าวัตถุประสงค์หลักของการเพิ่มทุนครั้งนี้ ได้แก่ การชำระคืนหนี้ของ ซีพีที เพื่อได้รับการลดหนี้ 1.25-1.3 พันล้านบาท ซึ่งเป็นขั้นที่สองของการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ซีพีที เมื่อรวมกำไรจากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ขั้นแรกจำนวน 1.3 พันล้านบาทในครึ่งปีแรกแล้ว เราประมาณการว่าบริษัทจะบันทึกกำไรจากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้รวม 2.55-2.6 พันล้านบาทในปีนี้ ด้วยรายการนี้และการเพิ่มทุนในครั้งนี้นี้ทำให้บริษัทสามารถป้องกันการมีมูลค่าทางบัญชีเป็นลบแม้หลังจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในทีเอ ออร์เรนจ์ (TAO) อีก 39% ก็ตาม

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550
 Solaya.s@kimeng.co.th

จากการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ขั้นที่สองนี้ TRUE มีหนี้ลดลงสุทธิประมาณ 4 พันล้านบาทหรือเท่ากับ 6% ของหนี้ทั้งหมด (งบการเงินรวม)

ด้วยสมมติฐานว่า TRUE ต้องการเงินทุน 2.7 พันล้านบาทสำหรับการชำระคืนหนี้ โดยการเพิ่มทุน 800 ล้านบาท เราจึงประมาณการราคาหุ้นเพิ่มทุนที่ 3.38 บาท/หุ้น

ทั้งนี้ ในส่วนของการเพิ่มทุนจำนวน 6.0 พันล้านบาทใน TAO นั้น TRUE จะใช้กระแสเงินสดของบริษัทในการลงทุนดังกล่าว

ด้วยสมมติฐานการเพิ่มทุนที่ราคา 3.38 บาท/หุ้น และการชำระคืนหนี้จำนวน 2.7 พันล้านบาท ประกอบกับการลดหนี้จำนวน 1.25 พันล้านบาท ราคาเหมาะสมของหุ้น TRUE ด้วยวิธี break-up NAV ได้ถูกปรับลดลงจาก 9.6 บาท/หุ้น เหลือ 7.0 บาท/หุ้น ประกอบด้วย 5.19 บาท/หุ้น สำหรับธุรกิจหลักของ TRUE, 1.81 บาท/หุ้น สำหรับมูลค่าหุ้นใน UBC และ ไม่มีมูลค่าสำหรับการถือหุ้นใน TAO

เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะยังคงอ่อนตัวในระยะสั้นเนื่องจากผล dilution ที่จะตามมาอีกทั้งราคาหุ้นเพิ่มทุนที่อาจอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าเหมาะสมใหม่ซึ่งรวมผลกระทบทางลบแล้วถึง 42% นอกจากนี้ธุรกิจอินเทอร์เน็ตและธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของกลุ่ม TRUE ยังคงมีแนวโน้มเติบโตค่อนข้างดี ดังนั้นในมุมมองระยะยาวแล้วเรายังคงแนะนำ ทขอยอสะสม สำหรับหุ้น TRUE

Earnings summary (Btmn)

	2002	2003	2004F#	2005F
Services and Sales (Btmn)	25,783	27,950	31,786	37,364
EBITDA (Btmn)	9,514	11,665	12,746	14,322
Normalised earnings (loss) (Btmn)	(1,942)	(4,498)	(4,274)	(4,958)
Net earnings (loss) (Btmn)	(5,394)	(5,674)	(1,614)	(4,958)
EPS (Bt)	(1.80)	(1.89)	(0.53)	(1.61)
PER (x)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EV/EBITDA (x)	7.31	6.27	5.19	4.34
Cash flow (Btmn)	(6,134)	5,431	6,309	9,630
CF/share (Bt)	2.75	4.29	4.17	4.76
Price/CF (x)	2.86	1.46	1.47	1.21
BV per shr (Bt)	2.19	0.35	2.80	1.79
Price/BV (x)	1.83	11.46	1.43	2.24
DPS (Bt)	-	-	-	-
Dividend yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Source: TRUE and KELIVE estimate

Note * อ้างอิงราคาปิดภาคเช้า

** ด้วยสมมติฐานว่า TRUE เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น TAO อีก 39% ณ กลางปี 47

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทวนอินทรี

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสรมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
 อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนคูเต่า 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด