

16 สิงหาคม 2547

## บมจ. ทรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE)

ใหม่ : ทயอยสะสม

เดิม : ทยอยสะสม

### กลุ่มสื่อสาร

### ผลประกอบการไตรมาส 2 ดีกว่าคาด

**ราคา** 3.98 บาท  
**ราคาเป้าหมาย** 7.00 บาท

บมจ. ทรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE) รายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีขาดทุนปกติ 427 ล้านบาท ดีกว่าคาด รวมถึงดีกว่าขาดทุนปกติ 578 ล้านบาทในไตรมาสก่อน และ 1.1 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ด้วยสาเหตุหลักจาก UBC ซึ่งบริษัทถือหุ้นประมาณ 39% ได้บันทึกการกลับรายการค่าเพื่อภาษีมูลค่าเพิ่มหรือเรียกคืนจำนวน 309 ล้านบาท ทำให้ TRUE บันทึกส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากเงินลงทุน 80 ล้านบาทในไตรมาส 2/47 เปรียบเทียบกับส่วนแบ่งขาดทุน 55 ล้านบาทในไตรมาสก่อนและส่วนแบ่งขาดทุน 84 ล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน

ดังนั้น บริษัทจึงมีขาดทุนปกติ 1 พันล้านบาทในครึ่งปีแรก ดีขึ้นมาจาก 2.26 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน นอกจากนี้ EBITDA ในครึ่งปีแรกเติบโต 8% จากปีที่แล้วเป็น 6.2 พันล้านบาทด้วย เนื่องจากการขยายตัวอย่างรวดเร็วของธุรกิจบริการเครือข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ภายใต้ ทีเอออเรนจ์ (TAO-ถือหุ้น โดย TRUE 43.86%) รวมถึงการเติบโตที่น่าประทับใจของธุรกิจอินเทอร์เน็ต แม้ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานและธุรกิจพีซีที่ยังคงชะลอตัวก็ตาม

เนื่องจากประมาณการผลประกอบการทั้งปีของเรา อยู่บนสมมติฐานว่า TRUE ซื้อหุ้น TAO ในสัดส่วน 39% จากกลุ่มออเรนจ์และเริ่มรับรู้รายได้แบบงบการเงินรวมเมื่อกลางปี 47 อย่างไรก็ตามการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน TAO ยังไม่เกิดขึ้นจนกว่ากระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ 3.3 หมื่นล้านบาทของ TAO จะเสร็จสิ้นซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินการ ดังนั้น เราจะปรับประมาณการของเราหลังจากการทราบกำหนดการที่แน่นอนจากผู้บริหารของบริษัท ซึ่งคาดว่าจะเป็นการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 19 ส.ค.

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550

Solaya.s@kimeng.co.th

เราคงราคาเหมาะสมของหุ้น TRUE ด้วยวิธี sum-of-the-parts ที่ 7.0 บาท/หุ้น ด้วยผลประกอบการครึ่งปีแรกที่ดีขึ้นอีกทั้งหุ้น TRUE ปัจจุบันซื้อขายที่ส่วนลด 43% จากราคาเหมาะสมของเรา เราจึงคงคำแนะนำ ทยอยสะสมหุ้น TRUE

ตาราง 1: ประมาณการผลประกอบการ TRUE

	2001	2002	2003	2004F*	2005F
Services and Sales (Btmn)	20,636	25,783	27,950	31,786	37,364
EBITDA (Btmn)	9,280	9,514	11,665	12,746	14,322
Normalised earnings (loss) (Btmn)	(4,095)	(1,942)	(4,498)	(4,274)	(4,958)
Net earnings (loss) (Btmn)	(3,141)	(5,394)	(5,674)	(1,614)	(4,958)
EPS (Bt)	(1.24)	(1.80)	(1.89)	(0.53)	(1.61)
PER (x)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EV/EBITDA (x)	6.43	7.30	6.26	5.18	4.33
Cash flow (Btmn)	7,742	(6,134)	5,431	6,309	9,630
CF/share (Bt)	4.17	2.75	4.29	4.17	4.76
Price/CF (x)	1.76	2.83	1.45	1.46	1.20
BV per shr (Bt)	1.44	2.19	0.35	2.80	1.79
Price/BV (x)	2.76	1.81	11.35	1.42	2.22
DPS (Bt)	-	-	-	-	-

Source: TRUE and KELIVE estimate

Note \* Based on the assumption that TRUE acquires the additional 39% stake in TAO by mid-2004

#### ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานและพีซีที่ยังคงชะลอตัว

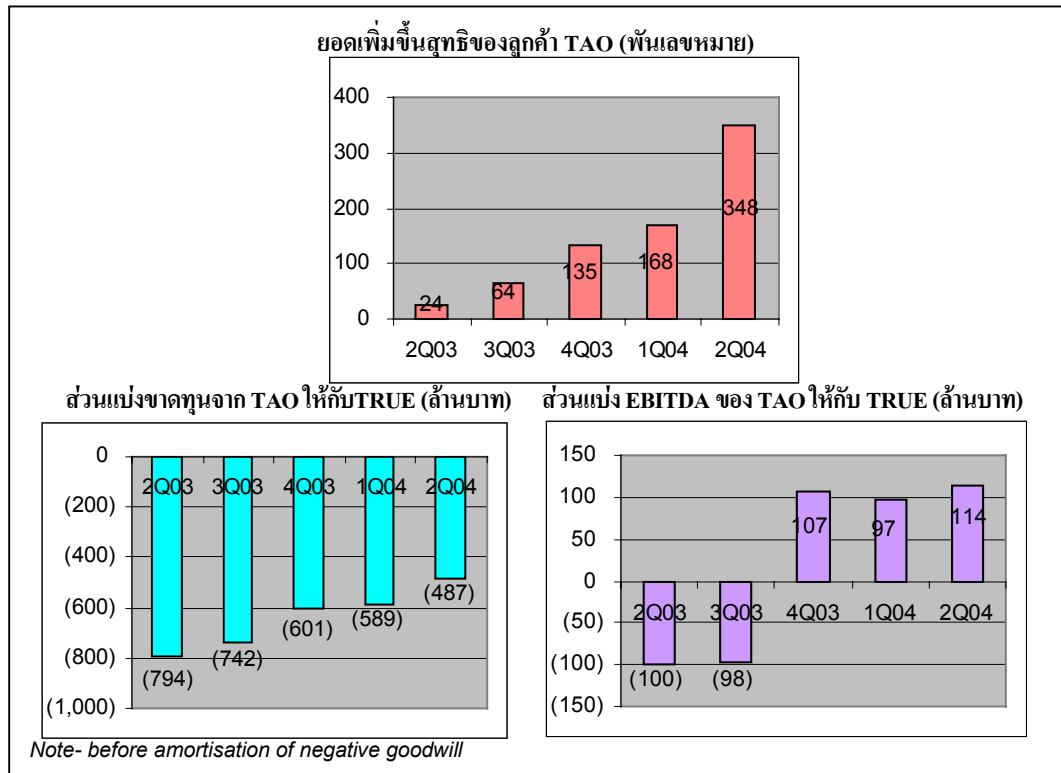
ธุรกิจสื่อสารพื้นฐาน (wireline) อันรวมถึงโทรศัพท์พื้นฐาน โทรศัพท์สาธารณะ และบริการเสริมอื่นๆ มีรายได้ 8.4 พันล้านบาทในครึ่งปีแรก ใกล้เคียงกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน โดยธุรกิจโทรศัพท์สาธารณะมีรายได้เพิ่มขึ้น แต่โทรศัพท์พื้นฐานมีรายได้ลดลง

เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจพีซีในครึ่งปีแรกลดลง 18% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนเนื่องจากการลดลงของทั้งผู้ใช้บริการและรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU)

#### TAO และธุรกิจอินเทอร์เน็ตเติบโตอย่างรวดเร็ว

ฐานลูกค้า TAO เติบโตถึง 28.2% ในครึ่งปีแรกเป็น 2.34 ล้านเลขหมาย ณ กลางปี เนื่องจาก 1) แคมเปญ "All Together Bonus" และ 2) แพคเกจนาทีละ 1 บาท อย่างไรก็ตาม การทำโปรโมชั่นใหม่ที่รุนแรง รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนลูกค้าระบบเติมเงินเป็น 88% ในกลางปี 47 ทำให้ระดับ ARPU เฉลี่ยไตรมาส 2 ลดลงประมาณ 11% จากไตรมาสก่อนเป็น 397 บาท/เดือน แต่เรามองว่าฐานลูกค้าที่เติบโต 17.5% ในไตรมาส 2 นั้นมากกว่าขีดเซชระดับ ARPU ที่ลดลง

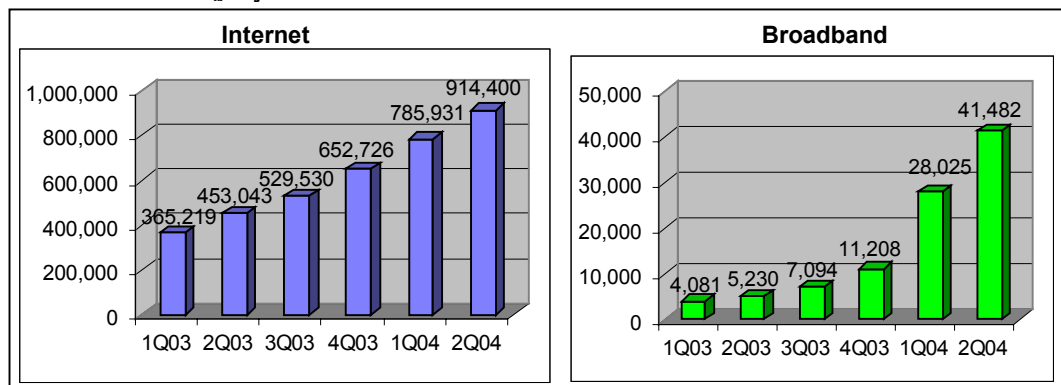
ตาราง 2: TAO



Source: TRUE

ในครึ่งปีแรก รายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตนี้เพิ่มขึ้นจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนถึง 170% เป็น 487 ล้านบาท เนื่องจากความนิยมในบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และ Easy Internet จำนวนลูกค้าอินเทอร์เน็ตเพิ่มขึ้น 40% ในครึ่งปีแรกเป็น 914,400 ราย ณ กลางปี นอกจากนี้บริการบรอดแบนด์มีลูกค้าเพิ่มขึ้น 270%yoy ในครึ่งปีแรกเป็น 41,482 ราย

ตาราง 3: การเติบโตของฐานลูกค้าอินเทอร์เน็ตและบรอดแบนด์ (ราย)



Source: TRUE

ตาราง 4: ผลประกอบการไตรมาส 2/47 ของ (ล้านบาท)

	2Q04	1Q04	QoQ	2Q03	YoY	1H04	1H03	YoY	2004F	1H/04F
Sales	7,119	7,333	-2.9%	7,047	1.0%	14,452	13,841	4.4%	31,786	45.5%
COGs	2,587	2,937	-11.9%	2,714	-4.7%	5,525	5,362	3.0%	11,808	46.8%
Depre&amor	2,470	2,432	1.6%	2,514	-1.8%	4,902	4,976	-1.5%	12,451	39.4%
Gross profits	2,062	1,964	5.0%	1,819	13.3%	4,026	3,503	14.9%	7,527	53.5%
Gross margin (%)	29.0%	26.8%	-	25.8%	-	27.9%	25.3%	-	23.7%	-
SG&A	1,693	1,498	13.0%	1,593	6.2%	3,191	3,195	-0.1%	7,470	42.7%
SG&A/Sales (%)	23.8%	20.4%	-	22.6%	-	22.1%	23.1%	-	23.5%	-
EBITDA	3,079	3,144	-2.1%	3,014	2.2%	6,223	5,745	8.3%	12,746	48.8%
EBITDA margin (%)	43.3%	42.9%	-	42.8%	-	43.1%	41.5%	-	40.1%	-
Interest expense	938	1,047	-10.5%	1,144	-18.0%	1,985	2,261	-12.2%	4,421	44.9%
Normalised profit (loss)	(427)	(578)	-26.0%	(1,109)	-61.5%	(1,005)	(2,216)	-54.7%	(4,274)	23.5%
Extra gain (loss)	(47)	854	N.A.	262	N.A.	808	341	136.7%	2,660	30.4%
Net profit	(474)	277	N.A.	(847)	-44.1%	(197)	(1,875)	-89.5%	(1,614)	12.2%
Normalised EPS (Bt)	(0.14)	(0.19)	-26.0%	(0.37)	-61.5%	(0.34)	(0.74)	-54.7%	(1.39)	24.1%
EPS (Bt)	(0.16)	0.09	N.A.	(0.28)	-44.1%	(0.07)	(0.63)	-89.5%	(0.53)	12.5%

Source: TRUE and KELIVE estimate

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

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

#### สาขาพารุดี

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
 พารุดี 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

#### สาขาพวนอินทร์

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 ถนนมณีส อำเภอเมือง  
 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

#### สาขาสุมทรวงคราม

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

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ 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 ถนนจุติอุทิศ 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 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุไหง อำเภอมือง  
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
 โทร (045) 265-633  
 โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงคราม

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 และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด