

18 สิงหาคม 2547

บมจ. ยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี (UCOM)

 ใหม่ : ชื้อ
 เดิม : ชื้อ

กลุ่มสื่อสาร
คาด TAC เติบโต 64% ในปีนี้
ราคา

49.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

61.70 บาท

เรายังคงมีมุมมองบวกสำหรับ บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (ถือหุ้น 41.6% โดย UCOM) หลังจากการประชุมทางโทรศัพท์กับผู้บริหารของบริษัท โดยบริษัทมีกลยุทธ์สร้างความสามารถในการแข่งขัน ได้แก่ 1) ริเริ่มสิ่งใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง 2) การขยายช่องทางการจัดจำหน่าย และ 3) การพัฒนาระบบเครือข่าย

แม้กำไรปกติของ TAC ในไตรมาส 2 จะลดลงจากไตรมาสก่อน 21% เป็น 1.05 พันล้านบาทเนื่องจากผลกระทบทางฤดูกาลอีกทั้งต้นทุนค่าบำรุงรักษาที่อยู่ในระดับต่ำกว่าระดับปกติในไตรมาสก่อน แต่เมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสเดียวกันในปีก่อนแล้ว มีการเติบโตถึง 92% เนื่องจากฐานลูกค้าที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่องอีกทั้งความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

เรายังคงประมาณการกำไรปกติทั้งปีของ TAC ที่ 4.5 พันล้านบาท หรือเติบโตจากปีที่แล้ว 64% และคงประเมินมูลค่าเหมาะสมของหุ้น TAC ด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่ 112 บาท/หุ้น หรือ 2.7 ดอลลาร์สหรัฐ/หุ้น

ดังนั้น ราคาเหมาะสมของหุ้น UCOM ซึ่งประเมินด้วยวิธี break-up NAV ของเราจึงคงไว้ที่ 61.7 บาท/หุ้น ประกอบด้วย 10.8/หุ้น สำหรับธุรกิจหลักของ UCOM, 50.9 บาท/หุ้น สำหรับมูลค่าการถือหุ้น TAC และด้วยราคาหุ้นปัจจุบันมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมของเรา 24% เราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับหุ้น UCOM

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550

Solaya.s@kimeng.co.th
ตาราง 1: ประมาณการกำไรสุทธิ UCOM

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Services and sales (Btmn)	17,509	22,189	24,350	26,825	28,377
EBITDA (Btmn)	1,779	1,443	1,596	1,612	1,732
Normalised earnings (Btmn)	1,230	1,214	2,114	2,402	2,503
Net Earnings (Btmn)	350	1,186	2,114	2,402	2,503
EPS (Bt)	0.81	2.73	4.86	5.53	5.76
PER (x)	61.4	18.1	10.2	9.0	8.6
EV/EBITDA (x)	15.4	18.3	16.8	16.7	15.6
Cashflow (Btmn)	1,478	896	975	985	1,080
CF/share (Bt)	3.4	2.1	2.2	2.3	2.5
BVPS (Bt)	18.2	21.0	25.8	31.4	37.1
P/BV (x)	2.7	2.4	1.9	1.6	1.3
DPS (Bt)	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gearing	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3
ROA (%)	1.6%	5.8%	9.3%	9.6%	9.0%
ROE (%)	4.8%	13.9%	20.8%	19.3%	16.8%

Source: UCOM and KELIVE research estimates.

จากฐานลูกค้า TAC ที่เติบโต 25.6% จากกลางปีที่แล้วมาถึงกลางปีนี้ ทำให้บริษัทมีรายได้ค่าบริการเพิ่มขึ้นถึง 26.8% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนเป็น 9.14 พันล้านบาทในไตรมาส 2/47 แต่ต่ำกว่าไตรมาสก่อนประมาณ 1.3% เนื่องจากรายได้เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (blended ARPU) ที่ลดลง 5.4% จากผลกระทบทางฤดูกาลและ โปรโมชันสำหรับระบบเติมเงิน

รายได้จากบริการเสริม ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่อยู่ในสัดส่วนค่อนข้างคงที่ที่ 4% ของรายได้

ตาราง 2: ตัวเลขจากการดำเนินงานไตรมาส 2/47

	2/47	3/47	QoQ	2/46	YoY
รายได้บริการ (ล้านบาท)	9,136	9,255	-1.3%	7,204	26.8%
จำนวนลูกค้า					
ระบบจดทะเบียน	1,236,400	1,201,211	2.9%	1,149,307	7.6%
ระบบเติมเงิน	6,172,820	5,789,337	6.6%	4,750,088	30.0%
รวม	7,409,220	6,990,548	6.0%	5,899,395	25.6%
ARPU (บาท/เดือน)					
ระบบจดทะเบียน	1,150	1,181	-2.6%	1,171	-1.8%
ระบบเติมเงิน	260	275	-5.5%	228	14.0%
เฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	406	429	-5.4%	410	-1.0%

Source: TAC and KELIVE research estimate

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มจาก 17.3% ในไตรมาสก่อนเป็น 18.1% ในไตรมาส 2/47 เนื่องจากกิจกรรมทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามใน 5 ไตรมาสที่ผ่านมา สัดส่วนค่าใช้จ่ายทางการตลาดต่อยอดขายยังคงอยู่ในระดับ 6-7% ของรายได้รวม

การสำรองหนี้สูญ ยังคงอยู่ในระดับ 4% ของรายได้จากระบบจดทะเบียน คืบขึ้นจากสัดส่วน 6% ในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน

รายจ่ายดอกเบี้ย เพิ่มขึ้น 4% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนและ 20% จากไตรมาสก่อนเป็น 639 ล้านบาทในไตรมาส 2/47 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและการเพิ่มระดับการประเมินที่อนุรักษ์นิยมขึ้น สำรองรายจ่ายดอกเบี้ยที่อาจเพิ่มขึ้นอีก 131 ล้านบาท ทั้งนี้ผู้บริหารของบริษัทกล่าวว่ายังไม่อาจประมาณการได้ว่าในครึ่งปีหลังจะมีการสำรองเพิ่มขึ้นหรือไม่เนื่องจากขึ้นอยู่กับหลายปัจจัยรวมถึงแนวโน้มดอกเบี้ย รายจ่ายดอกเบี้ยในครึ่งปีแรกเทียบเท่ากับ 51% ของประมาณการทั้งปีที่ 2.3 พันล้านบาทของเรา

ทั้งนี้ ผู้บริหารของ TAC กล่าวว่าโปรโมชัน "ใจดีให้ยิ้ม" ได้รับการตอบรับค่อนข้างดี โดยโปรโมชันนี้เปิดให้ลูกค้าระบบเติมเงินที่อยู่ระบบมาไม่ต่ำกว่า 3 เดือน สามารถใช้เงินฉุกเฉินได้ 30 บาท และชำระคืนในการเติมเงินครั้งต่อไป อย่างไรก็ตามเนื่องจากจากรายการนี้เพิ่งเริ่มเมื่อปลายเดือน ก.ค. จึงเป็นยังไม่สามารถประเมินผลกระทบได้

ตาราง 3: ผลประกอบการไตรมาส 2/47 (ล้านบาท)

	2Q04	1Q03	QoQ	2Q03	YoY	1H04	1H03	YoY	2004F	1H/04F
Operating revenues	9,435	9,626	-2.0%	7,559	24.8%	19,060	14,777	29.0%	38,339	49.7%
Service	9,136	9,255	-1.3%	7,204	26.8%	18,391	13,978	31.6%	36,745	50.1%
Sales	187	238	-21.4%	221	-15.6%	425	427	-0.5%	1,079	39.4%
COGs	5,583	5,570	0.2%	4,467	25.0%	11,152	8,862	25.9%	22,629	49.3%
Gross profits	3,852	4,056	-5.0%	3,091	24.6%	7,908	5,916	33.7%	16,113	49.1%
Gross margin (%)	40.8%	42.1%	-	40.9%	-	41.5%	40.0%	-	42.0%	-
SG&A	1,706	1,666	2.4%	1,672	2.0%	3,372	3,311	1.8%	6,901	48.9%
SG&A/Sales (%)	18.1%	17.3%	-	22.1%	-	17.7%	22.4%	-	18.0%	-
EBITDA	3,623	3,921	-7.6%	2,853	27.0%	7,545	5,551	35.9%	15,459	48.8%
Interest expense	639	531	20.2%	615	3.9%	1,170	1,301	-10.1%	2,288	51.1%
Normalised profit	1,050	1,336	-21.4%	548	91.6%	2,386	928	157.0%	4,529	52.7%
Extra gain (loss)	(10)	22	N.A.	24	N.A.	12	51	-77.1%	-	N.A.
Net profit	1,039	1,358	-23.4%	572	81.9%	2,397	979	144.8%	4,529	52.9%
Normalised EPS (Bt)	2.21	2.82	-21.4%	1.16	91.6%	5.03	1.96	157.0%	9.55	52.7%
EPS (Bt)	2.19	2.86	-23.4%	1.20	81.9%	5.05	2.06	144.8%	9.55	52.9%

Source: TAC and KELIVE research estimate

Note * เราได้เปลี่ยนเป็นแสดง SG&A รวมจากเดิมที่หักค่าเสื่อมราคา

ตาราง 4: ประมาณการกำไรสุทธิ TAC

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Services and sales (Btmn)	32,001	31,781	38,339	42,444	44,336
EBITDA (Btmn)	11,269	12,701	15,459	17,178	15,959
Normalised earnings (Btmn)	2,115	2,759	4,529	5,155	4,950
Net earnings (Btmn)	2,082	2,587	4,529	5,155	4,950
EPS (Bt)	4.4	5.5	9.55	10.9	10.4
PER (x)	23.3	18.8	10.7	9.4	9.8
EV/EBITDA (x)	7.6	6.8	5.4	4.5	4.4
CF/share (Bt)	27.0	6.7	10.5	14.5	15.7
BV per shr (Bt)	56.3	61.7	71.3	82.2	92.6
Price/BV (x)	1.8	1.7	1.4	1.2	1.1
DPS (Bt)	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gearing	1.40	1.27	1.02	0.73	0.48

Source: TAC and KELIVE research estimate

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พาหุรัด 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

สาขาทาวเวอร์อินทาวน์

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 ถนนมนัส 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

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 อาคารวานิชพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาอโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก 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.ประชาธิ
ธาภิรักษ์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

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

สาขาต่างจังหวัด

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 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

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

สาขาอรัญประเทศ

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

สาขาญาคา

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

สาขามงจันทวน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์วงจรร
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 ถนนมิ่งมิตร ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

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

สาขาหาดใหญ่ 2

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

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง
อำเภอเมือง 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

สาขางาแล

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 ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

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

สาขาสมุทรสาคร

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนศาสตร์ส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด