

20 สิงหาคม 2547

บมจ. ทูคอรี่ปอเรชั่น (TRUE)

ใหม่ : ทอยยสะสม

เดิม : ทอยยสะสม

กลุ่มสื่อสาร

การ Refinance หนี้ที่เอออเรนจ์ใกล้สำเร็จแล้วโดย TRUE มีข้อตกลงเป็นผู้สนับสนุนทางการเงินในอนาคต

ราคา 4.48 บาท

ราคาเป้าหมาย 7.00 บาท

เมื่อวานนี้ บมจ. ทูคอรี่ปอเรชั่น (TRUE) จัดประชุมทางโทรศัพท์ แจ้งถึงความคืบหน้าหน้าในการ Refinance หนี้ของทีเอออเรนจ์ (TAO) รวมถึงการระดมทุนทางการเงินภายใต้ Sponsor Support Agreement ของ TRUE

ผู้บริหารของ TRUE คาดว่าการ Refinance หนี้ 3.3 หมื่นล้านบาทของ TAO จะเสร็จสิ้นในเดือน ก.ย. นี้ หลังจากนั้น TRUE จะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน TAO อีก 39% เป็น 81.9% ในขณะที่กลุ่มซีพี (CPG) จะถือหุ้น TAO ในสัดส่วน 7.14%

เพื่อให้การ Refinance ดังกล่าวลุล่วง TRUE และ CPG จะต้องร่วมสนับสนุนทางการเงินแก่ TAO (ผ่าน บริษัท กรุงเทพอินเตอร์เทเลเทค (BITCO) ซึ่งเป็น holding company)

เรามองเห็นว่าความคืบหน้าของกระบวนการ Refinance หนี้ TAO เป็นข่าวดี ในขณะที่ภาระทางการเงินที่เกิดขึ้นกับ TRUE เป็นสิ่งที่เราคาดคิดอยู่แล้ว เราเชื่อว่า TRUE ยินดีที่จะสนับสนุนการเติบโตของ TAO เนื่องจากเป็น 1 ใน 2 ธุรกิจของกลุ่ม TRUE ที่อยู่ในช่วงเติบโต (อีกธุรกิจได้แก่ธุรกิจอินเทอร์เน็ต) ในขณะที่ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานและพีซีที่มีการชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้กลุ่ม TRUE ได้มุ่งที่จะเสริมสร้าง synergy ระหว่างธุรกิจสื่อสารในกลุ่มทั้งหมดด้วย

เราคงคำแนะนำ ทอยยสะสม สำหรับหุ้น TRUE โดยคงประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี break-up NAV ที่ 7.0 บาท/หุ้น ทั้งนี้เนื่องจากการคาดการณ์ประกอบการเดิมของเราอยู่ภายใต้สมมติฐานว่า TRUE จะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน TAO อีก 39% ตั้งแต่กลางปี เราจะปรับประมาณการดังกล่าวหลังจากกระบวนการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ของ TAO สิ้นสุดลง

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550

Solaya.s@kimeng.co.th

ตาราง 1: การคาดผลประกอบการของ 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	3.06	2.71
Price/BV (x)	2.76	1.81	11.35	1.30	1.47
DPS (Bt)	-	-	-	-	-

Source: TRUE and KELIVE research estimate

Note * คำนวณโดยสมมติฐานว่า TRUE เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น TAO อีก 39% ณ กลางปี 47

การ Refinancing หนี้ของ TAO

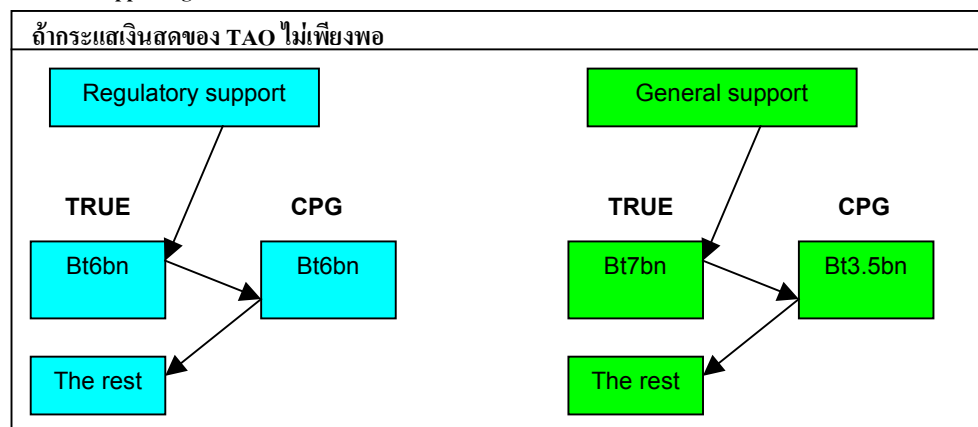
ปัจจุบัน TAO มีหนี้เงินกู้รวม 3.3 หมื่นล้านบาทซึ่งจะครบกำหนดในเดือน ก.ย. นี้ โดยอยู่ระหว่างการ Refinance เป็นเงินกู้ระยะยาว ระยะเวลา 7 ปี โดยกำหนดการชำระคืนหนี้งวดแรกในไตรมาส 4/49 และงวดสุดท้ายในไตรมาส 2/54 ผู้บริหารของ TRUE คาดว่าดอกเบี้ยโดยรวมจะลดลง โดยปัจจุบันมีอัตราดอกเบี้ย MLR+1% สำหรับเงินกู้สกุลไทย และ LIBOR+2.5% สำหรับเงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ

ภาระการสนับสนุนทางการเงิน (Sponsor Support Agreement)

เพื่อให้กระบวนการ Refinance เงินกู้ดังกล่าวคล่องไปได้ TRUE และ CPG จะต้องร่วมสนับสนุนทางการเงิน โดยแบ่งเป็น

- 1) กรณีให้การสนับสนุนสำหรับการชำระหนี้แก่หน่วยงานของรัฐอันเนื่องมาจากสัมปทาน (Regulatory Support) และ
- 2) กรณีให้การสนับสนุนสำหรับการชำระหนี้สำหรับการดำเนินงานโดยทั่วไป (General Support)

ตาราง 2: Support agreements



Source: TRUE and KELIVE research estimate

I. Regulatory support agreement

หาก TAO มีกระแสเงินสดไม่เพียงพอในการดำเนินงาน โดยมีสาเหตุจากการต้องชำระเงินให้แก่หน่วยงานภาครัฐ ได้แก่ ค่า Access charge และส่วนแบ่งรายได้ภายใต้สัญญาสัมปทาน TRUE จะต้องสนับสนุนเงินทุนในวงเงิน 6 พันล้านบาทเริ่มแรก หากเกินกว่านี้จะเป็นการสนับสนุนจาก CPG ในวงเงินสูงสุด 6 พันล้านบาท หลังจากนั้นกลับมากเป็นภาระของ TRUE ในส่วนที่เหลือ

ทั้งนี้ เราประมาณการค่าใช้จ่ายที่ TAO ต้องชำระแก่หน่วยงานภาครัฐทั้งหมดที่ 4-5 พันล้านบาทต่อปี

หากการแปรสัมปทานเกิดขึ้นและ TAO ต้องชำระเงินชดเชยก้อนใหญ่ให้กับหน่วยงานรัฐ มีแหล่งเงินทุนหลายทางเลือก ตัวอย่างเช่น 1) การสนับสนุนเงินทุนจาก TRUE และ CPG ภายใต้ Regulatory Support, 2) การนำ TAO เข้าตลาดหลักทรัพย์, 3) การจำหน่ายหุ้น UBC หรือหุ้นในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจบรอดแบนด์ และ 4) การนำหุ้นบริษัทในเครือมาใช้เป็นหลักประกันในการขออนุมัติวงเงินเพิ่มเติม เป็นต้น

II. General support agreement

กรณีที่ TAO มีขาดแคลนกระแสเงินสดอันเนื่องมาจากการดำเนินงานปกติหรือการชำระหนี้ TRUE จะสนับสนุนเงินทุน 7.0 พันล้านบาทแรก และ CPG สนับสนุนไม่เกิน 3.5 พันล้านบาทถัดมา

ผลกระทบ

ปัจจัยหลักที่จะมีผลต่อภาระในครั้งนี้ คือผลการดำเนินงานของ TAO อันเกี่ยวเนื่องไปถึงระดับกระแสเงินสดด้วย อย่างไรก็ดี TAO ได้แสดงถึงการเติบโตที่ค่อนข้างน่าประทับใจในครึ่งปีแรกปีนี้ และมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่อไปในครึ่งปีหลังด้วย ผู้บริหารของ TRUE ได้เปลี่ยนเป้าหมายจากเดิมคาดว่าจำนวนลูกค้า TAO ทั้งหมด 2.7 ล้านเลขหมาย ณ สิ้นปีนี้ เป็น 3.0 ล้านเลขหมายและมีแนวโน้มว่าจะเพิ่มเป็น 3.5 ล้านเลขหมาย ณ สิ้นปีหน้า

ผู้บริหารของ TRUE กล่าวว่างบประมาณลงทุนของ TAO ในปี 2547-2548 อยู่ที่ประมาณ 9,000-10,000 ล้านบาท โดยคาดว่าจะใช้กระแสเงินสดของ TAO ในการลงทุนราว 4 พันล้านบาท ที่เหลือ 6 พันล้านบาทเป็นการสนับสนุนจาก TRUE ซึ่งเราได้รวมสมมติฐานดังกล่าวในการคำนวณของเราแล้ว โดย TRUE จะสนับสนุนในรูปของเงินกู้ และอาจเปลี่ยนเป็นทุนในอนาคตเมื่อ TAO จัดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชน ซึ่งเรายังไม่ทราบกำหนดการ

ทั้งนี้ ในกรณีที่หาก TAO จำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนค่อนข้างมากในกรณีการแปรสัมปทาน บริษัทมีหลายทางเลือกในการจัดหาเงินทุนดังกล่าว อีกทั้งมีแนวโน้มที่บริษัทจะมีความคล่องตัวและมีผลประกอบการที่ดีขึ้นหลังการแปรสัมปทาน

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 อาคารดิเอ็มโพเรียม 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

สาขาพวนันอินทรา

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

สาขาสุมทรสงคราม

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
ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ 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 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ 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
ธัญบุรี 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

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 อาคารสามพันสี่ 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 ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง
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

สาขาสุมทรสาคร

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