

3 กันยายน 2547

## บมจ. ทรู คอร์ปอเรชั่น (TRUE)

ใหม่ : ทயอยสะสม

เดิม : ทยอยสะสม

### กลุ่มสื่อสาร

**ทีเอออเรนจ์มียอดลูกค้าใหม่สูงเป็นอันดับ 2 ในเดือน ก.ค.**

เมื่อวานนี้ บมจ. ทรูคอร์ปอเรชั่น (TRUE) ประกาศตัวเลขการดำเนินงานเดือน ก.ค. แสดงถึงการเติบโตที่น่าประทับใจของธุรกิจบริการเครือข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ภายใต้ ทีเอออเรนจ์ (TAO-ถือหุ้นโดย TRUE 42.9%) นอกจากรายได้พื้นฐานลูกค้าธุรกิจอินเทอร์เน็ตและบรอดแบนด์ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องเช่นกัน ในขณะที่ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานและพีซีที่ยังคงชะลอตัว

**ราคา** 5.75 บาท

**ราคาเป้าหมาย** 7.00 บาท

TAO มียอดลูกค้าใหม่สุทธิ 119,139 เลขหมายในเดือน ก.ค. แม้จะต่ำกว่าเดือนก่อนประมาณ 9% อันเนื่องมาจากฤดูกาลแต่ถือเป็นอันดับ 2 ของอุตสาหกรรม โดย ADVANC และ TAC มียอดลูกค้าใหม่สุทธิ 139,800 เลขหมายและ 89,213 เลขหมายตามลำดับ เราเชื่อว่าการเติบโตนี้มีสาเหตุจากความสำเร็จของ 1) แคมเปญ "All Together Bonus" และ 2) โปรโมชัน 1 บาท/นาที

ผู้บริหารของ TRUE กล่าวว่าธุรกิจอินเทอร์เน็ตและบรอดแบนด์มียังคงมีการเติบโตที่น่าประทับใจ โดยมียอดลูกค้าอินเทอร์เน็ตใหม่ราว 70,000-90,000 รายทุกเดือน ส่วนอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงนั้นหลังจากมีการเปิดตัวบริการที่มีราคาต่ำสุด 590 บาท/เดือนเมื่อต้นเดือน ก.ค. บริษัทมีลูกค้าใหม่ 16,000 รายในเดือนแรกทันที ทั้งนี้กลุ่มธุรกิจนี้ได้ประโยชน์จากการสนับสนุนของภาครัฐโดย กสท. ได้ลดค่าเช่าโครงข่ายต่างประเทศลดประมาณ 50% ตั้งแต่เดือน เม.ย. เป็นต้นมาด้วย

ในทางกลับกัน ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานยังคงชะลอตัว ด้วยยอดลูกค้าลดสุทธิ 4,035 เลขหมายในเดือน ก.ค. รวมถึงรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) ลดลง 4% จากเดือนก่อน อย่างไรก็ตามรายได้พื้นฐานลูกค้า 1.9 ล้านเลขหมายนี้ยังคงเป็นทรัพยากรที่สำคัญในการสร้างรายได้ในรูปแบบอื่น อันรวมถึงบริการอินเทอร์เน็ตและบริการเสริมต่างๆ เป็นต้น ทั้งนี้ธุรกิจพีซีที่มีการชะลออย่างต่อเนื่องเช่นกัน

เราคงคำแนะนำ ทยอยสะสม สำหรับหุ้น TRUE โดยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี sum-of-the-parts ที่ 7.0 บาท/หุ้น นอกจากนี้ ด้วยการเติบโตที่ต่ำกว่าคาดของ TAO เราจะปรับเพิ่มการคาดผลประกอบการของกลุ่มบริษัทหลังจากการสรุปเรื่องการปรับปรุง โครงสร้างหนี้ของ TAO เสร็จสิ้น

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

ตาราง 1: การคาดผลประกอบการ

|                                   | 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)                     | 6.91    | 7.86    | 6.72    | 5.61    | 4.71    |
| 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)                      | 2.54    | 4.09    | 2.09    | 2.11    | 1.73    |
| BV per shr (Bt)                   | 1.44    | 2.19    | 0.35    | 3.06    | 2.71    |
| Price/BV (x)                      | 3.98    | 2.62    | 16.40   | 1.88    | 2.13    |
| DPS (Bt)                          | -       | -       | -       | -       | -       |

Source: TRUE and KELIVE research estimate

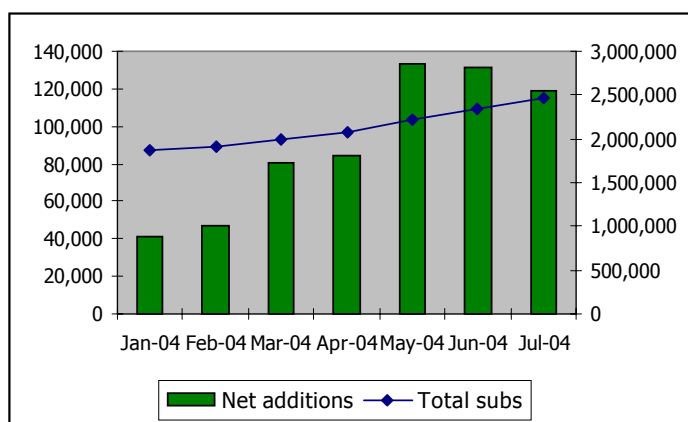
Note \* ด้วยสมมติฐานว่า TRUE เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น TAO อีก 39% ณ กลางปี 47

ตาราง 2: ตัวเลขจากการดำเนินงาน

|                      |             | Feb-04    | Mar-04    | Apr-04    | May-04    | Jun-04    | Jul-04    |
|----------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Fixed-line</b>    | Adds        | -2,012    | -15,498   | -8,910    | -4,370    | -4,956    | -4,035    |
|                      | Subs        | 1,963,108 | 1,947,610 | 1,938,700 | 1,934,330 | 1,929,374 | 1,925,339 |
|                      | %sub change | -0.10%    | -0.79%    | -0.46%    | -0.23%    | -0.26%    | -0.21%    |
|                      | ARPU        | 545       | 544       | 547       | 528       | 560       | 538       |
|                      | % change    | 4.1%      | -0.1%     | 0.6%      | -3.5%     | 6.1%      | -3.9%     |
| <b>PCT</b>           | Adds        | -9,155    | -14,404   | -9,985    | -11,341   | 5,457     | -2,121    |
|                      | Subs        | 518,610   | 504,206   | 494,221   | 482,880   | 488,337   | 486,216   |
|                      | %sub change | -1.73%    | -2.78%    | -1.98%    | -2.29%    | 1.13%     | -0.43%    |
|                      | ARPU        | 291       | 285       | 268       | 245       | 239       | 261       |
|                      | % change    | 4.1%      | -2.1%     | -5.9%     | -8.6%     | -2.4%     | 9.2%      |
| <b>TAO Post-paid</b> | Adds        | -3,039    | -2,537    | -11,517   | 6,797     | 7,514     | 7,483     |
|                      | Subs        | 279,263   | 276,726   | 265,209   | 272,006   | 279,520   | 287,003   |
|                      | %sub change | -1.08%    | -0.91%    | -4.16%    | 2.56%     | 2.76%     | 2.68%     |
| <b>Pre-paid</b>      | Adds        | 49,567    | 82,811    | 95,519    | 126,081   | 123,491   | 111,656   |
|                      | Subs        | 1,633,026 | 1,715,837 | 1,811,356 | 1,937,437 | 2,060,928 | 2,172,584 |
|                      | %sub change | 3.13%     | 5.07%     | 5.57%     | 6.96%     | 6.37%     | 5.42%     |
| <b>Total</b>         | Adds        | 46,528    | 80,274    | 84,002    | 132,878   | 131,005   | 119,139   |
|                      | Subs        | 1,912,289 | 1,992,563 | 2,076,565 | 2,209,443 | 2,340,448 | 2,459,587 |
|                      | %sub change | 2.49%     | 4.20%     | 4.22%     | 6.40%     | 5.93%     | 5.09%     |

Source: TRUE and KELIVE research estimate

ตาราง 3: การเติบโตของฐานลูกค้า TAO



Source: TRUE and KELIVE research estimate

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ 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

#### สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)  
ถนนวิภาวดี 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

#### สาขาสุมทระนคร

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 เขตเมืองเก่าภูเก็ต  
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  
ตำบลอรุณประเทศ อำเภออรุณประเทศ  
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 ถนนพหลโยธิน 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

#### สาขาสตราธานี

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

#### สาขาสุมทระนคร

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

#### สาขาสราญร์ธานี

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

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