

19 ตุลาคม 2547

**บมจ. ทีทีแอนด์ที (TT&T)**

 ใหม่ : **เต็มมูลค่า**  
 เดิม : **เต็มมูลค่า**
**กลุ่มสื่อสาร**
**คาดมีผลขาดทุนปกติ 38 ล้านบาทในไตรมาส 3**
**ราคา**
**4.06 บาท**
**ราคาเป้าหมาย**
**3.90 บาท**

เราประมาณการผลประกอบการไตรมาส 3 ของ บมจ.ทีทีแอนด์ที (TT&T) มีขาดทุนปกติ 38 ล้านบาท เปรียบเทียบกับกำไรปกติ 2.4 ล้านบาทในไตรมาสก่อน เนื่องจากการชะลอตัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐาน และไม่มีกำไรขั้นต้นที่รายได้ค่าโทรทางไกลต่างประเทศผ่าน 007 เป็นเงินก้อนดังไตรมาสก่อน

นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทมียอดหนี้ต่างประเทศจำนวนประมาณ 360 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นไตรมาส 3 และค่าเงินบาทได้อ่อนค่าลงเมื่อเปรียบเทียบกับเหรียญสหรัฐ เราจึงคาดว่าบริษัทจะบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 198 ล้านบาท ทำให้มีขาดทุนสุทธิ 236 ล้านบาท

ทั้งนี้ เราเชื่อธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานจะยังคงชะลอตัวในอนาคตอันใกล้ โอกาสเติบโตจะมาจากบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ซึ่งยังคงต้องใช้เวลาที่จะทำให้เป็นที่นิยมในต่างจังหวัด

จากการเข้าพบผู้บริหารของ TT&T ครั้งล่าสุด ธุรกิจที่บริษัทจะมุ่งขยายหลังการเปิดเสรีอุตสาหกรรมได้แก่ 1) ธุรกิจบริการอินเทอร์เน็ต (ISP), 2) ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง, 3) ธุรกิจโทรทางไกลต่างประเทศ และ 4) การขยายธุรกิจมาในกรุงเทพฯ เราเชื่อว่าธุรกิจเหล่านี้จะต้องใช้เวลาอย่างน้อย 1 ปีหลังการเปิดเสรีเพื่อลงทุนและสร้างการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550

[solaya.s@kimeng.co.th](mailto:solaya.s@kimeng.co.th)

เรายังคงมองว่าหุ้น TT&T "เต็มมูลค่า" โดยมีราคาเหมาะสมซึ่งคำนวณด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่ **3.9 บาท** Upside จะมาจากการแปรสัมปทานเท่านั้นซึ่งเราเชื่อว่าประเด็นนี้จะไม่มีความคืบหน้าอย่างมีนัยสำคัญในปีหน้า

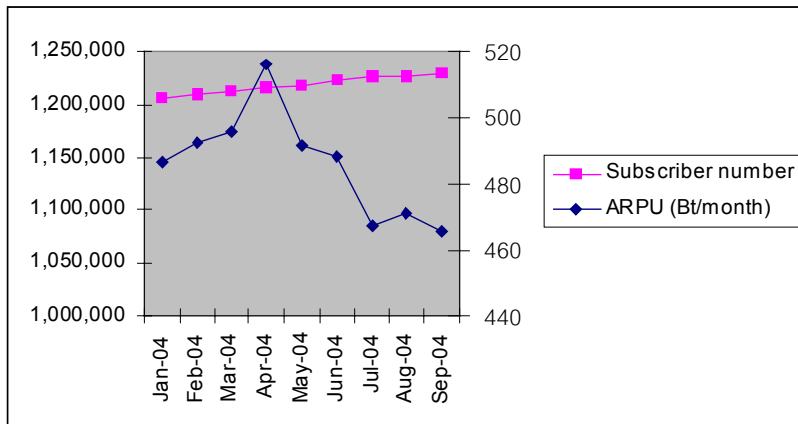
ตาราง 1: ประมาณการผลประกอบการ

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	6,614	6,876	6,670	6,942	6,962	6,984
EBITDA (Btmn)	3,307	4,521	3,863	4,147	4,081	4,092
Norm Profit (Btmn)	(1,719)	122	(422)	18	72	116
Net Profit (Btmn)	(466)	569	984	18	72	116
EPS (Bt)	(0.17)	0.20	0.35	0.01	0.02	0.04
PER (x)	N.A.	20.35	11.75	696.44	176.89	110.56
EV/EBITDA (x)	12.8	8.9	9.6	8.9	8.5	7.9
CF/share (Bt)	(3.26)	1.15	1.69	1.15	1.30	1.30
P/CF	(0.97)	7.74	3.49	4.43	4.12	4.07
BV per shr (Bt)	3.9	4.1	4.5	5.0	5.0	5.1
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
DPS (Bt)	-	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gearing	2.8	2.5	2.0	1.5	1.4	1.4

Source: TT&T and KELIVE research estimate

แม้ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานของ TT&T จะมียอดลูกค้าใหม่สุทธิในไตรมาส 3 แต่รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) เฉลี่ยในไตรมาส 3 ลดลง 6% จากไตรมาสก่อนด้วยเหตุผลทางฤดูกาล อย่างไรก็ตาม เนื่องจากอัตราค่าโทรทางไกลในประเทศที่ลดลง ทำให้ค่าเฉลี่ย ARPU ดังกล่าวต่ำกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนถึง 10%

ตาราง 2: ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐาน



Source: TT&T and KELIVE research estimate

ในทางกลับกัน ธุรกิจโทรศัพท์สาธารณะ มีการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากปีที่แล้ว โดย ARPU เฉลี่ยในไตรมาส 3 เพิ่มขึ้น 2.3% จากไตรมาสก่อนและ 14.8% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการบริหารอัตราการใช้งานที่ดีขึ้น

ผู้บริหารของบริษัทกล่าวว่า ยอดลูกค้าอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องแต่ยังไม่เป็นที่นิยมดังในกรุงเทพฯ ดังนั้นรายได้จากธุรกิจนี้จึงยังมีสัดส่วนเพียงเล็กน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับขนาดของบริษัท

ตาราง 3: ตัวเลขจากการดำเนินงานรายไตรมาส

Monthly subscribers		1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04	3Q04
Fixed line	Beg	1,212,798	1,213,374	1,210,442	1,207,002	1,206,270	1,213,763	1,223,059
	Add	576	-2,932	-3,440	-732	7,493	9,296	6,106
	End	1,213,374	1,210,442	1,207,002	1,206,270	1,213,763	1,223,059	1,229,165
% Add growth		-67.10%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	24.06%	-34.32%
% Ending growth		0.05%	-0.24%	-0.28%	-0.06%	0.62%	0.77%	0.50%
Public phone	End	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
ARPU	Fixed	555	561	520	484	491	498	468
	%qoq	-2.36%	1.14%	-7.31%	-6.89%	1.43%	1.36%	-6.07%
	%yoy	-3.75%	-5.28%	-7.10%	-14.78%	-11.47%	-11.28%	-10.09%
	Public	5,886	6,273	7,329	7,784	8,355	8,226	8,413
	%qoq	4.32%	6.57%	16.84%	6.21%	7.34%	-1.55%	2.27%
	%yoy	5.38%	8.59%	22.18%	37.96%	41.95%	31.14%	14.80%
Business Ratio		15.60%	15.86%	15.90%	16.17%	16.36%	16.58%	16.58%
Inactive subscribers		9.10%	9.57%	9.90%	9.90%	9.82%	10.59%	10.59%

Source: TT&amp;T and KELIVE Research estimate

ตาราง 4: ประมาณการผลประกอบการไตรมาส 3 (ล้านบาท)

	3Q04F	2Q04	QoQ	3Q03	YoY	9M04F	9M03	YoY	2004F	9M/04F
Sales	1,705	1,779	-4.1%	1,660	2.7%	5,159	5,024	2.7%	6,942	74.3%
COGs(including depre	852	857	-0.5%	824	3.3%	2,528	2,343	7.9%	3,308	76.4%
Gross profits	853	922	-7.5%	836	2.1%	2,632	2,681	-1.9%	3,635	72.4%
Gross margin (%)	50.0%	51.8%	-	50.3%	-	51.0%	53.4%	-	52.4%	-
SG&A	605	646	-6.3%	562	7.7%	1,832	1,821	0.6%	2,499	73.3%
SG&A/sales (%)	35.5%	36.3%	-	33.8%	-	35.5%	36.2%	-	36.0%	-
EBITDA	1,013	1,053	-3.8%	972	4.1%	3,104	3,000	3.5%	4,147	74.8%
EBITDA margin (%)	59.4%	59.2%	-	58.6%	-	60.2%	59.7%	-	59.7%	-
Interest expense	318	312	1.8%	325	-2.1%	945	1,140	-17.1%	1,219	77.5%
Net profit before tax	(35.4)	5.0	N.A.	(45)	N.A.	(42)	(192)	NA	31	-137.7%
Normalised profit	(37.7)	2.4	N.A.	(50)	N.A.	(52)	(202)	NA	18	N.A.
Forex gain (loss)	(198)	(543)	N.A.	786	N.A.	(664)	1,264	NA	-	N.A.
Net profit	(236)	(540)	N.A.	736	N.A.	(716)	1,062	NA	18	N.A.
Normalised EPS (Bt)	(0.01)	0.00	N.A.	(0.02)	N.A.	(0.02)	(0.07)	NA	0.01	N.A.
EPS (Bt)	(0.08)	(0.19)	N.A.	0.26	N.A.	(0.25)	0.37	NA	0.01	N.A.

Source: TT&amp;T 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

#### 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

#### สาขาพารุดีอินทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)  
 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

#### 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  
 ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโตเกียว

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  
 ราช อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
 โทร 0-2958-0591  
 โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
 ยวงค์ 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 ถนนจุฬาลักษณ์ 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

#### สาขาญาคา

56 อาคารญาคา ชั้น 3 ห้อง 3/1  
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ 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

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

#### 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  
 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

#### สาขาบางแค

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

#### สาขาสุมทรวงคราม

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของคนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด