

บมจ. โทร คอร์ปอเรชั่น (TRUE)

4Q20 Results Preview: คาดขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก ลดลง qoq

เราคาดว่า TRUE จะรายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักลดลง qoq ใน 4Q20 เนื่องจาก: 1) รายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้นเล็กน้อย qoq จากยอดขาย iPhone 12 ที่แข็งแกร่งพร้อมแพ็คเกจ 5G ราคาสูง 2) การดำเนินโครงการประหยัดค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น การพัฒนา 5G ในประเทศไทยจะช่วยยกระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือนต่อหมายเลข (ARPU) ในระยะกลางถึงระยะยาว ราคาหุ้นของ TRUE ยังลดลงแรงกว่าหุ้นอื่น ๆ ในกลุ่มเดียวกัน คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 4.00 บาท

WHAT'S NEW

- **คาดขาดทุนสุทธิใน 4Q20** เราคาดว่า TRUE จะรายงานผลขาดทุนสุทธิที่ 598 ลบ. ใน 4Q20 เทียบกับกำไรสุทธิที่ 104 ลบ. ใน 3Q20 และ 210 ลบ. ใน 4Q19 ผลการดำเนินงานที่อ่อนแอ qoq ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการไม่มีกำไรพิเศษ TRUE บันทึกกำไรจากการขายหุ้นที่ 1.5 พันลบ. และ 798 ลบ. หลังจากที่ขายหุ้น 2.8% และ 1% ในกองทุน DIF เมื่อ 3Q20 และ 4Q19 ตามลำดับ
- **คาดผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักลดลงใน 4Q20** หากไม่รวมรายการพิเศษ เราคาดว่าผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลักลดลง qoq อยู่ที่ 898 ลบ. ใน 4Q20 (3Q20: ขาดทุน 1.5 พันลบ) เนื่องจากรายได้จากการให้บริการของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่เพิ่มขึ้น 0.6% qoq จากยอดขาย iPhone 12 ที่แข็งแกร่งพร้อมแพ็คเกจ 5G ราคาสูง (699-1,999 บาท/เดือน) เราคาดว่าผู้ใช้บริการ 5G ของ TRUE จะมีถึง 100,000-200,00 ราย ณ.สิ้น 4Q20 นอกจากนี้เรายังคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะลดลง qoq หลังจากที่ TRUE มุ่งเน้นไปที่ การตลาดทางโทรศัพท์และการตลาดดิจิทัลมากกว่าการตลาดแบบกว้างๆ (mass marketing) เช่นในอดีต เช่นเดียวกับไม่มีค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล เช่น การ countdown ปีใหม่เนื่องจาก Covid-2 ระลอกสองในประเทศไทย
- **รายได้จากการให้บริการจะเพิ่มขึ้น 0.6% qoq** เราคาดว่ารายได้จากการให้บริการจะเพิ่มขึ้น 0.6% qoq ใน 4Q20 เนื่องจากยอดขาย iPhone 12 ที่แข็งแกร่งพร้อมแพ็คเกจ 5G ราคาสูง (699-1,999 บาท/เดือน) สิ่งนี้จะช่วยชดเชยผลกระทบของลูกค้านำรายที่ปรับลดรายเดือนเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ARPU แบบผสมผสานคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย qoq เนื่องจากผู้ใช้บริการ 5G มากขึ้นสำหรับธุรกิจบอร์ดแบรนด์ เราคาดว่าจะมีการแข่งขันที่เป็นมิตร (feindlier competition) เนื่องจากผู้ให้บริการได้ยุติแผนราคาต่ำ (299 บาท/เดือน กับอินเทอร์เน็ตความเร็ว 100/50 Mbps) นอกจากนี้เรายังคาดว่ารายได้กลุ่มจะเพิ่มขึ้น qoq เนื่องจากยอดขายผู้ใช้บริการรายใหม่ (net add) เป็นบวก

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	161,820	140,943	138,355	141,424	145,502
EBITDA	53,998	33,849	51,442	54,752	58,416
Operating profit	20,406	7,104	10,006	12,404	14,234
Net profit (rep./act.)	7,035	5,637	880	1,044	2,790
Net profit (adj.)	(3,499)	1,703	(3,238)	1,044	2,790
EPS (Bt)	(0.1)	0.0	(0.1)	0.0	0.1
PE (x)	n.m.	80.9	n.m.	132.0	49.4
P/B (x)	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	5.3	8.5	5.6	5.3	4.9
Dividend yield (%)	0.0	2.6	0.0	0.5	1.2
Net margin (%)	4.3	4.0	0.6	0.7	1.9
Net debt/(cash) to equity (%)	101.0	130.2	116.1	122.7	121.1
Interest cover (x)	7.2	3.6	2.8	3.0	3.1
ROE (%)	5.3	4.4	0.7	0.7	2.0
Consensus net profit	-	-	(1,567)	(920)	1,068
UOBKH/Consensus (x)	-	-	2.07	n.m.	2.61

Source: TRUE, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt3.48
Target Price	Bt4.00
Upside	+14.9%

COMPANY DESCRIPTION

TRUE is a communications conglomerate in Thailand. It controls the country's largest cable TV provider TrueVisions, Thailand's largest Internet service provider TrueOnline and one of Thailand's largest mobile operators TrueMove H, which is second only to AIS as it surpassed Dtac in Jan 17.

STOCK DATA

GICS sector	Communication Services
Bloomberg ticker:	TRUE TB
Shares issued (m):	33,344.2
Market cap (Btm):	116,037.8
Market cap (US\$m):	3,865.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	14.5

Price Performance (%)

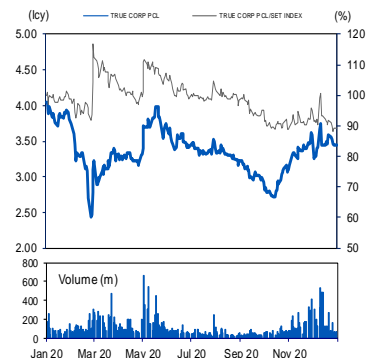
52-week high/low	Bt4.16/Bt2.44			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.6	17.6	1.2	(15.9)	1.2

Major Shareholders

CP Group	64.7
Uniq Network	9.6
Wide Broadcast	7.6

FY21 NAV/Share (Bt)	3.34
FY21 Net Debt/Share (Bt)	4.32

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Chaiwat Arsirawichai
+662 659 8301
chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

4Q20 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	4Q19 (Btm)	3Q20 (Btm)	4Q20F (Btm)	yoy % change	qoq % change
Revenue	37,681	33,008	36,625	-2.8%	11.0%
- Service revenue	30,787	30,011	30,195	-1.9%	0.6%
- Sale	6,894	2,997	6,429	-6.7%	114.6%
COGS	29,748	23,862	27,627	-7.1%	15.8%
SG&A	7,221	6,595	6,463	-10.5%	-2.0%
EBITDA	8,058	13,351	13,202	63.8%	-1.1%
Net income	210	104	-598	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	0.01	0.00	-0.02	n.a.	n.a.
Other income/expenses	732	1,652	300	-59.0%	-80.0%
Recurring income	-467	-1,548	-898	92.5	-22.7
SG&A/Sales (%)	19.2%	20.0%	17.6%		
EBITDA margin (%)	21.4%	40.4%	36.0%		
Net profit margin (%)	0.6%	0.3%	-1.6%		

Source: TRUE, UOB Kay Hian

STOCK IMPACT

- **ผลกระทบเล็กน้อยจากมาตรการบรรเทาใหม่ (new fellef measures)** รัฐมนตรีว่าการกระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคมได้ขอให้ผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่สนับสนุนมาตรการบรรเทา Covid-19 ผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่ใดก็ตามที่จะเปิดตัวแพ็คเกจรายเดือนแบบ low-cost unlimited ด้วยเครื่องมือที่รองรับการทำงานจากบ้าน (working from home) และยกเว้นค่าธรรมเนียมการใช้ข้อมูลเมื่อผู้ใช้บริการใช้แอปพลิเคชันติดต่อติดตามสถานะความช่วยเหลือจะดำเนินการตั้งแต่ 15 ม.ค. 21 ถึง 15 มี.ค. 21 แพ็คเกจรายเดือน low-cost อยู่ที่ 79 บาท ให้บริการอินเทอร์เน็ต 10 Mbps ลดลงจากแพ็คเกจ 199 บาท โดยผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ตั้งแต่ปีที่แล้ว แอปพลิเคชันนี้สามารถช่วยระบุบุคคลที่สัมผัสกับผู้ป่วยโดยใช้เทคโนโลยี GPS และบลูทูธ เพื่อติดตามตำแหน่งของพวกเขา หอมอชนะมียอดดาวน์โหลด 6 ล้านครั้งในปัจจุบัน แอปพลิเคชันใช้งานประมาณ 100 เมกะไบต์/ผู้ใช้/วัน หรือ 3 กิกะไบต์/เดือน เนื่องจากแอปต้องการการอัปเดตเป็นประจำเพื่อติดตามตำแหน่งของผู้ใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่)
- **5G ยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ** เราคาดว่า การพัฒนา 5G ในประเทศไทยจะขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรเนื่องจากแพ็คเกจ 5G คาดว่าจะมีราคาสูงขึ้น จากข้อมูลและการวิเคราะห์ของบริษัทในลอนดอนระบุว่าผู้ใช้บริการ 5G จะมีสัดส่วนมากกว่า 55% ของผู้ใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่ทั้งหมดภายในปี 2025 ในประเทศไทย ความต้องการ 5G สำคัญสำหรับโซลูชันดิจิทัลในภาคส่วนต่างๆ เช่น การดูแลสุขภาพ, การศึกษา, การค้าปลีก และการท่องเที่ยวจะขับเคลื่อนการพัฒนา 5G ในประเทศไทย TRUE ยังมุ่งเน้นไปที่ลูกค้าในพื้นที่โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) มากขึ้น การบริการ 5G / deployment และสิ่งนี้จะนำไปสู่แหล่งรายได้ที่มากขึ้นในอนาคต
- **คาดการณ์ดำเนินงานหลักจะค่อยๆ ดีขึ้นในปี 2021** เราคาดว่า การดำเนินงานหลักของ TRUE จะค่อยๆ ดีขึ้นตามรายได้จากการให้บริการที่สูงขึ้น เนื่องจากยอดขายสมาร์ทโฟน 5G ที่แข็งแกร่งและแพ็คเกจราคา 5G ซึ่งให้ผลตอบแทน ARPU สูงกว่า ARPU โดยรวมที่ 217 บาท / ผู้ใช้บริการ/เดือน ใน 3Q20 นอกจากนี้เรายังคาดว่า TRUE จะมียอดรายได้เพิ่มขึ้นจากโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ ในโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล 5G ในอุตสาหกรรมและ EEC

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มี

VALUATION/RECOMMENDATION

- **คำแนะนำซื้อ และอิงวิธี SOTP** ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 4.00 บาท หุ่นต่ำกว่า SET index 4.8% ytd ได้สะท้อนปัจจัยเชิงลบส่วนใหญ่ ราคาหุ้นของ TRUE ยังคงลดลงแรงกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ซึ่งราคาหุ้น ADVANC และ DTAC ที่ underperform SET index เพียง 2.5% ytd และ 1.2% ytd ตามลำดับ

EV/EBITDA BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SOTP VALUATION

	Bt m	Bt/sh	Comment
Mobile business	208,347	6.2	Target EV/EBITDA of 6x
(+) True Online	2,000	0.1	Target EV/EBITDA of 5x
(+) True Vision	1,000	0.0	Target EV/EBITDA of 5x
(+) value of fund retained	31,566	0.9	Market value
EV	242,914	7.3	
(-) debts	(108,157)	(3.2)	
Equity value	134,757	4.00	

Source: UOB Kay Hian