

กลุ่มเทคโนโลยีและสารสนเทศ

1 กันยายน 2553

เลือก ADVANC เป็น Top pick

- **ADVANC** - เป็นหุ้นที่เราชอบที่สุด จากความสามารถในการแข่งขันที่ดีที่สุด และราคาเหมาะสมที่รวม 3G ยังมี **Upside** มากที่สุดจากราคาตลาดปัจจุบัน รวมถึงราคาเหมาะสมรวม 3G มีความผันผวนน้อยที่สุด หากมูลค่าใบอนุญาตที่ประมูลได้ สูงกว่าสมมติฐานของเรา แนะนำ ซื้อ โดยมีราคาเหมาะสมรวม 3G เท่ากับ 132 บาท
- **DTAC** - คาดกำไรสุทธิปีหน้าโตสูงถึง 33% จากปีก่อน หลังบริษัทประสบความสำเร็จจากนโยบายควบคุมต้นทุน และค่าใช้จ่าย ขณะที่ประเด็นการแปลงสัมปทานเป็นใบอนุญาต 2G คาดบริษัทมีต้นทุนต่ำสุด จากสัมปทานเดิมที่เหลืออายุถึง 8 ปี แนะนำ ซื้อ โดยมีราคาเหมาะสมรวม 3G เท่ากับ 58 บาท
- **TRUE** - เรามองยังมีความเสี่ยงอีกหลายประเด็น ที่จะกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะการเงินของบริษัท ดังนั้น แม้ปัจจุบัน ราคาหุ้นจะปรับตัวลงมาระดับหนึ่ง จนมี **Upside** จากราคาเหมาะสมเมื่อรวม 3G ของเรา ทำให้เราปรับคำแนะนำเป็น ซื้อขายเก็งกำไร อย่างไรก็ตาม การเล่นเก็งกำไร ควรกำหนดจุดหยุดขาดทุน ทั้งนี้ ราคาเหมาะสมรวม 3G เท่ากับ 7.63 บาท

ไม่ว่าจะเหตุผลใดก็ตาม ความล้มเหลวจากการโรดโชว์ของทช.ในต่างประเทศ ผิดกับร่างประกาศป้องกันการครอบงำกิจการโดยชาวต่างชาติที่ออกมาในเวลาไม่เหมาะสม และไม่มี ความชัดเจน หรือกระแสแรงช่วงหนึ่ง หลังมีผู้สนใจขอใบสมัครเข้าร่วมประมูล 3G ถึง 10 กว่าราย ซึ่งอาจมาจากความสนใจจริงๆ หรืออิงกระแสเพื่อสร้างข่าวให้กับราคาหุ้นของตนเอง สุดท้ายแล้ว 30 ส.ค. ละครเรื่องนี้ ไม่มีดาวดวงใหม่ คงเหลือแต่หน้าที่คุ้นเคย คือ ผู้ประกอบการ 3 รายเดิม ที่ผ่านกระบวนการตรวจสอบเอกสาร เพื่อเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบคุณสมบัติเบื้องต้น ต่อไปไปอีก 15 วัน และจะเริ่มประมูลได้ในช่วงวันที่ 20-28 ก.ย. นี้

เรามอง TRUE อยู่ในสถานะที่มีความเสี่ยงมากที่สุด ที่จะเป็นผู้แพ้ประมูลในรอบแรก ตามกฎ N-1 ซึ่งจะมีผู้ชนะประมูลและได้ใบอนุญาตเพียง 2 ราย จาก 3 ราย ขณะที่การรอบสองอีก 90 วัน จะส่งผลกระทบต่อทางธุรกิจ นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงทางด้านต้นทุน ซึ่งบริษัทอาจมีต้นทุนใบอนุญาตสูงกว่าคู่แข่ง หากมีผู้ร่วมเข้าประมูล (ราคาเริ่มต้นใบอนุญาตของการประมูลรอบสอง จะใช้ราคาเสนอของผู้ที่ชนะประมูลอันดับที่สอง ในรอบแรก) ขณะที่ ADVANC เรามองมีความได้เปรียบสุดจากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง และมีหน้าตักมากกว่าคู่แข่ง ส่วน DTAC เรามองเป็นคู่แข่งกับ TRUE โดยตรงในการประมูลรอบแรก

เราทำการประเมินมูลค่าเมื่อรวมบริการ 3G อีกครั้ง หลังปรับเปลี่ยน มูลค่าของใบอนุญาต และนำหลักเกณฑ์สิทธิคงเลขหมาย เป็นปัจจัยที่เพิ่มเข้ามาในแบบจำลองวิเคราะห์ศักยภาพในการแข่งขัน หลังมีการให้บริการ 3G ผลสรุปที่ได้ เราชอบ ADVANC มากที่สุด จากบริษัทมีความสามารถในการแข่งขันดีสุด (ดูตารางที่ 1) และราคาเหมาะสมที่รวม 3G ยังมี Upside มากที่สุดจากราคาตลาดปัจจุบัน รวมถึงโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง ทำให้หากมูลค่าใบอนุญาตที่ประมูลได้ ซึ่งเราตั้งสมมติฐานเบื้องต้นว่าอยู่ที่ 3 หมื่นลบ. จากราคาเริ่มต้นที่ 1.28 หมื่นลบ. มากกว่าสมมติฐานของเรา ADVANC จะกระทบต่อราคาเหมาะสมน้อยที่สุดคือ ทุกๆ 5 พันลบ. ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ราคาเหมาะสมลดลงประมาณ 0.9%

Table 1 Competitive advantage analysis for 3G

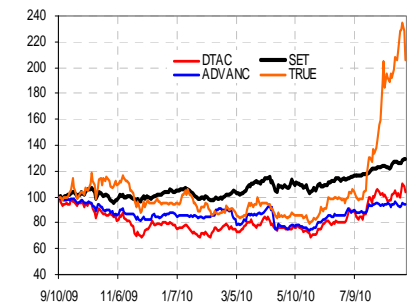
Competitive advantage for 3G	Rating	AIS	DTAC	TrueMove
Opportunity to get 3G sub. in first year of service	5			
Non-voice revenue breakdown		16.5%	17.2%	13.4%
Score		2	3	1
Subscribers market share in BKK and Urban		-40%	-50%	>50%
Score		1	2	3
Gain subscribers from competitor after implementation of MNP				
Score		3	2	1
Score weighted by rating		30	35	23
Financial Status	4			
Net D/E of EBITDA		0.31X	0.40X	3.1X
Interest Coverage ratio		24.3X	12.2X	1.8X
Score		3	2	1
Score weighted by rating		12	8	4
Marketing Strategy	3			
Score		2	2	3
Score weighted by rating		6	6	9
Marketing Status	2			
Subscriber Market Share		45%	31%	24%
Revenue Market Share		52%	33%	15%
Score		3	2	1
Score weighted by rating		6	4	2
Profitable ability	1			
EBITDA Margin		45%	30%	22%
Score		3	2	1
Score weighted by rating		3	2	1
Total Score weighted by rating		57	55	41

from: AIRA

	ADVANC	DTAC	TRUE						
License value (Birr)	30,000	30,000	30,000						
Pay price (Birr)	8,000	8,000	8,000						
the commission									
Pay price incl. 3G (B)	110	52	3,500						
Update from fair price incl. 3G	28%	14%	113%						
15 years	92.25	46.5	6.0						
Market price (B)									
Update from market price	44%	23%	18%						
	Migration	Retention	Decreasing	Migration	Retention	Decreasing	Migration	Retention	Decreasing
	to 3G	to 3G	to 3G	to 3G	to 3G	to 3G	to 3G	to 3G	to 3G
1	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010
2	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011
3	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012
4	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013
5	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2014	2014
6	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2015
7	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016
8	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017
9	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018
10	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019
11	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020
12	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021
13	2022	2022	2022	2022	2022	2022	2022	2022	2022
14	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
15	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024

Source: AIRA

*setting up will be increased to 30% in 2012



นักวิเคราะห์ที่

เอกภาวิน สุนทรภักษชาติ 0-2684-8795
ekpawin@aira.co.th

ADVANC

Upside สูงสุด และเราชอบสุด

Upside สูง ผันผวนน้อย

ประเมินราคาหุ้นที่เหมาะสมเมื่อรวม 3G โดยวิธีหา NPV ตลอดอายุใบอนุญาต 15 ปี ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 132 บาท มี Upside ประมาณ 44% จากราคาตลาด แนะนำ ซื้อ และเป็นหุ้นที่เราชอบมากที่สุด ขณะที่โครงสร้างการเงินที่แข็งแกร่ง หากมูลค่าใบอนุญาตที่ประมูลได้ มากกว่าที่เราคาดไว้ที่ระดับ 3 หมื่นลบ. จากราคาเริ่มต้นที่ 1.28 หมื่นลบ. ทุกๆ 5 พันลบ. ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อราคาเหมาะสมเพียงประมาณ 1.18 บาทต่อหุ้น หรือลดลงประมาณ 0.9% จากราคาเหมาะสมของเรา

กำไรปีแรกหลัง 3G คาดปรับลงประมาณ 1.56%

แม้รายได้ในปี 54 คาดว่าจะเติบโตสูงในระดับ 15% จากประมาณการในปี 53 หลังบริการ 3G คาดช่วยให้ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ปรับสูงขึ้น รวมถึงรายได้จากการจำหน่าย Handset และอุปกรณ์อื่นๆ เช่น Air Card หรือ Net SIM มียอดขายที่เติบโตสูง อย่างไรก็ตาม ในช่วงเริ่มแรกของการให้บริการ คาดว่าบริษัทจะมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ปรับสูงขึ้นกว่าการเติบโตของรายได้ จาก ค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาต 3G, ต้นทุนโครงข่ายที่จะเพิ่มขึ้น จากการต้องเร่งขยายเครือข่ายให้ครอบคลุมตามกฎ Roll out 50% ของจำนวนประชากรภายใน 2 ปี และ 80% ของจำนวนประชากรภายใน 4 ปี และค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ยังไม่ลดลงมากนัก เนื่องจากคาดว่าปีแรก บริษัทจะ Migrate ลูกค้าจาก 2G ไป 3G ได้เพียง 16.5% ของจำนวนลูกค้าทั้งหมด ทำให้ส่วนใหญ่ยังต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ระดับเดิมที่ 25% ของรายได้บริการ ปัจจัยเหล่านี้ คาดส่งผลให้ผลประกอบการในปี 54 ของบริษัท ซึ่งเป็นปีแรกของการให้บริการ 3G คาดกำไรจะลดลงประมาณ 1.56% จากประมาณการของเราในปีนี้ อย่างไรก็ตาม คาดผลประกอบการในปี 55 จะกลับมาเติบโตสูง

กฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เริ่มใช้ในทางปฏิบัติ ล้วนเป็นบวกกับบริษัท

เรามองกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เริ่มใช้ในทางปฏิบัติ ล้วนเป็นประโยชน์ต่อผลประกอบการของบริษัท โดย 1.) สิทธิคงเลขหมาย ซึ่งคาดว่าจะเริ่มใช้ปลายปีนี้ (กทข. กำหนดเปิดให้บริการ 1 ก.ย. ขณะที่ผู้ประกอบการยังไม่มีความพร้อม และยอมจ่ายค่าปรับ เพื่อเลื่อนเปิดให้บริการเป็นปลายปีนี้) คาดจะทำให้ บริษัทมีโอกาสได้ลูกค้าจากคู่แข่งมากขึ้น จากเครือข่ายที่ครอบคลุม และมีคุณภาพ 2.) การคิดอัตราเชื่อมโยงโครงข่าย (IC) กับ Hutch ในอัตรา 0.50 บาทต่อนาที และ 3.) การปรับอัตราค่าโทรในและนอกเครือข่ายให้เท่ากันสองปัจจัยนี้ คาดจะส่งผลให้บริษัทมีรายได้ค่า IC เพิ่มขึ้น

คำแนะนำ	ซื้อ
ราคาเป้าหมาย	132.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	92.50 บาท
ข้อมูลการซื้อขาย	
มูลค่าตลาด	275,967 ล้านบาท
จน.หุ้นที่ออกแล้ว	2,967 ล้านหุ้น
Foreign Limit	48.30%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

SHIN	42.59%
SINGTEL STRATEGIC INVESTMENTS PTE LTD.	19.14%
MELLON NOMINEES (UK) LIMITED	2.61%
LITTLEDOWN NOMINEES LIMITED	2.25%
บลจ. เพื่อผู้ลงทุนต่างดาว จำกัด	2.16%

Financial Highlight	Year Ending Dec				Unit: Bmm	
	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F	2011F
					Exclude 3G	Include 3G
Service Revenue (ex IC)	78,280	83,373	81,441	87,517	90,695	100,534
Growth%	2.9%	6.5%	-2.3%	7.5%	3.6%	14.9%
EBITDA (ex IC)	41,216	45,751	44,939	48,363	50,368	52,319
Growth%	-3.1%	11.0%	-1.8%	7.6%	4.1%	8.2%
Norm. Profit	16,347	18,837	17,204	19,062	20,177	18,764
Growth%	0.9%	15.2%	-8.7%	10.8%	5.8%	-1.6%
Net Profit	16,290	16,409	17,055	19,062	20,177	18,764
Growth%	0.2%	0.7%	3.9%	11.8%	5.8%	-1.6%
EPS (Bt)	4.3	5.5	5.8	6.4	6.8	6.3
DPS (Bt)	6.3	6.3	11.3	6.3	6.3	6.3
PIE (X)	21.6	16.7	16.1	14.4	13.6	14.6
Dividend Yield	6.8%	6.8%	12.2%	6.8%	6.8%	6.8%

Source: ADVANC and estimated by AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ "ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

DTAC

กำไรปีนี้เติบโตสูง และคาดมีต้นทุนต่ำสุดจากการแปลงสัมปทานเป็นใบอนุญาต 2G

มูลค่าเหมาะสมรวม 3G Upside 25% และกำไรปีนี้เติบโตสูง

ประเมินราคาหุ้นที่เหมาะสมเมื่อรวม 3G โดยวิธีหา NPV ตลอดอายุใบอนุญาต 15 ปี ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 59 บาท มี Upside ประมาณ 27% จากราคาตลาด แนะนำ ซื้อ ขณะที่หากมูลค่าใบอนุญาตที่ประมูลได้ มากกว่าที่เราคาดไว้ที่ระดับ 3 หมื่นลบ. จากราคาเริ่มต้นที่ 1.28 หมื่นลบ. ทุกๆ 5 พันลบ. ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อราคาเหมาะสมประมาณ 1.47 บาทต่อหุ้น หรือลดลงประมาณ 2.5% จากราคาเหมาะสมของเรา ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการในปีนี้ คาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 8.77 พันลบ. เติบโตสูงถึง 33% จากปีก่อน หลังบริษัทประสบความสำเร็จจากนโยบายควบคุมต้นทุน และค่าใช้จ่ายของบริษัท ช่วยให้ EBITDA Margin ปรับสูงขึ้นอยู่ในระดับ 34% จาก 31% ปีก่อน

กำไรปีหน้าจะลดลง 18% จากต้นทุนที่สูงขึ้น และหมดสิทธิประโยชน์ทางภาษี

เช่นเดียวกับ ADVANC เราคาดว่าหลังให้บริการ 3G ในปีแรก ต้นทุนและค่าใช้จ่ายของบริษัทจะปรับตัวสูงขึ้น มากกว่ารายได้ที่เติบโต หลังมีต้นทุนส่วนเพิ่มจากการตัดจำหน่ายใบอนุญาต 3G และการขยายโครงข่าย ตลอดจนจำเป็นต้องใช้งบทางด้านการตลาดเพิ่มขึ้น ในขณะที่ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ยังคงลดลงไม่มากนัก จากผู้ใช้บริการ 3G ในปีแรก ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนน้อยเมื่อเทียบกับลูกค้าทั้งหมดบนสัญญาสัมปทานเก่า นอกจากนี้ ในส่วนของบริษัทเอง จะหมดสิทธิประโยชน์ทางภาษี จากการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ต้องกลับมาจ่ายภาษีในอัตรา 30% จาก 25% ทำให้คาดว่าผลประกอบการในปีหน้า บริษัทจะมีกำไรสุทธิปรับลดลงประมาณ 18% จากประมาณการในปีนี้ ขณะที่ คาดว่าผลประกอบการในปีหน้า จะกลับมาเติบโตสูง แม้ว่าตามสัญญาสัมปทานที่ทำได้กับ CAT ปี 55 จะเป็นปีแรกที่บริษัทจะต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ในอัตรา 30% จากเดิม 25% อย่างไรก็ตาม จำนวนลูกค้าที่จะหันมาใช้ 3G เยอะขึ้น ในปี 55 ซึ่งมีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้เพียง 6.5% ของรายได้ค่าบริการ จะช่วยลดถอนผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราส่วนแบ่งรายได้ตามสัมปทานเดิมให้ไม่มีนัยสำคัญต่อผลประกอบการ

คาดมีต้นทุนต่ำสุด หากแปลงสัมปทานเป็นใบอนุญาต 2G

ปัจจุบันคณะกรรมการร่วมระหว่างกระทรวงการคลัง และกระทรวง ICT จัดทำแผนดำเนินการสำหรับการแปลงสัญญาสัมปทานเป็นใบอนุญาต สำหรับคลื่นความถี่เดิมของแต่ละรายที่จะหมดอายุในอีก 3-8 ปีข้างหน้า ซึ่งจะใช้เวลาดำเนินการประมาณ 18 เดือน นอกจากนี้ ยังส่งเรื่องให้คณะกรรมการกฤษฎีกา ตีความทางข้อกฎหมายว่าสามารถทำได้หรือไม่ ในมุมมองเรา คลื่นความถี่เดิม ยังจำเป็นสำหรับผู้ประกอบการ ซึ่งทางเทคนิคอาจใช้ไว้สำหรับการวางเครือข่ายในต่างจังหวัด จากลักษณะคลื่นที่กระจายสัญญาณได้ไกลกว่า ทำให้มีต้นทุนด้านโครงข่ายที่ต่ำกว่า หรือไว้รองรับลูกค้าที่ไม่มีความต้องการใช้บริการ 3G ทำให้การแปลงสัมปทานเป็นใบอนุญาต น่าจะได้รับความร่วมมือจากผู้ประกอบการ เพียงแต่อาจติดขัดเรื่องข้อกฎหมาย รวมถึงมูลค่าใบอนุญาตของแต่ละราย ซึ่งเราคาดว่า บริษัทจะมีต้นทุนใบอนุญาตที่ต่ำสุด จากอายุสัมปทานเดิมที่มีอายุเหลือถึง 8 ปี

คำแนะนำ

ราคาเป้าหมาย

ซื้อ

59.00 บาท

ราคาปัจจุบัน

46.50 บาท

ข้อมูลการซื้อขาย

มูลค่าตลาด	115,431 ล้านบาท
จน.หุ้นที่ออกแล้ว	2,368 ล้านหุ้น
Foreign Limit	49.00%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

TELENOR ASIA PTE LTD	24.88%
THAI TELCO HOLDINGS LIMITED	15.03%
TELENOR ASIA PTE LTD	14.70%
บจ. THAI NVDR	9.57%
บริษัท ไทย เทล โค โฮลดิ้งส์ จำกัด	14.86%

Financial Highlight	Unit: bmm					
	Year Ending Dec	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F
Service Revenue (ex IC)	50,113	51,722	51,956	55,920	58,588	65,221
Growth%	6.6%	3.2%	0.5%	7.6%	4.8%	16.6%
EBITDA (ex IC)	20,211	19,871	21,009	24,675	26,354	26,585
Growth%	18.5%	-1.7%	5.7%	17.4%	6.8%	7.7%
Norm. Profit	5,858	7,484	6,625	8,774	8,950	7,179
Growth%	18.9%	27.8%	-11.5%	32.4%	2.0%	-18.2%
Net Profit	5,841	9,326	6,614	8,774	8,950	7,179
Growth%	18.3%	58.7%	-29.1%	32.7%	2.0%	-18.2%
EPS (Bt)	2.5	3.9	2.8	3.7	3.8	3.0
DPS (Bt)	0.73	1.50	1.39	1.84	1.88	1.52
P/E (X)	18.6	11.8	16.6	12.5	12.3	15.3
Dividend Yield	1.6%	3.2%	3.0%	4.0%	4.0%	3.3%

Source: DTAC and estimated by AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่นแก่ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใต้ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงมติพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

TRUE

มีหลายความเสี่ยงที่รออยู่

อาจต้องรอรอบสอง

ประเมินราคาหุ้นที่เหมาะสมเมื่อรวม 3G โดยวิธีหา NPV ตลอดอายุใบอนุญาต 15 ปี และสัมปทานที่เหลืออยู่ใน TrueOnline และ TrueVision ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 7.63 บาท มี Upside ประมาณ 16% จากราคาตลาด ขณะที่หากมูลค่าใบอนุญาตที่ประมูลได้ มากกว่าที่เราคาดไว้ที่ระดับ 3 หมื่นลบ. จากราคาเริ่มต้นที่ 1.28 หมื่นลบ. ทุกๆ 5 พันลบ. ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อราคาเหมาะสมประมาณ 0.44 บาทต่อหุ้น หรือลดลงประมาณ 5.8% จากราคาเหมาะสมของเรา ทั้งนี้ เราปรับคำแนะนำเพิ่มขึ้นเป็น ซื้อขายเก็งกำไร จาก ขายทำกำไร หลังราคาในตลาดปรับลงแรง สะท้อนความเสี่ยงที่อาจไม่ได้เป็นผู้ชนะและได้ใบอนุญาตสำหรับการประมูลในรอบแรก นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยง บริษัทอาจมีความจำเป็นต้องเพิ่มทุน ดังนั้น ราคาหุ้นที่เหมาะสมหากรวม Dilution effect จะอยู่ที่ประมาณ 3.91 บาท

คาดมีขาดทุนปกติ 792 ลบ. ในปีแรกจากการให้บริการ 3G

คาดในปีหน้า หลังให้บริการ 3G บริษัทจะมีผลขาดทุนปกติอยู่ที่ระดับประมาณ 792 ลบ. จากที่คาดในปีนี้มีกำไรปกติที่ระดับ 491 ลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากผลประกอบการของ TrueMove ที่โดนผลกระทบจากค่าเสื่อมราคาและต้นทุนตัดจำหน่าย รวมถึงต้นทุนด้านการขยายโครงข่าย และค่าใช้จ่ายโดยเฉพาะด้านการตลาด ปรับตัวสูงขึ้นกว่าการเติบโตของรายได้ อย่างไรก็ตาม เช่นเดียวกับผู้ประกอบการอื่น คาดว่าผลประกอบการในปี 55 จะฟื้นตัว และบริษัทจะสามารถกลับมาทำกำไรปกติได้ จากจำนวนผู้ใช้บริการ 3G ที่เพิ่มสูงขึ้น

ยังมีความเสี่ยงอื่น ๆ รออยู่ การซื้อขายควรมีวินัย

เรามองยังมีความเสี่ยงอีกหลายประเด็น ที่จะกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะการเงินของบริษัท อันได้แก่ 1.) หากพลาดการประมูล 3G ในรอบแรก ซึ่งมีความเป็นไปได้สูง จากฐานะการเงินที่อ่อนแอกว่าคู่แข่ง การเข้าประมูลรอบสอง บริษัทอาจมีต้นทุนใบอนุญาตที่สูงขึ้นกว่าคู่แข่ง หากมีผู้ร่วมเข้าประมูล (ราคาเริ่มต้นใบอนุญาตของการประมูลรอบสอง จะใช้ราคาเสนอของผู้ที่ชนะประมูลอันดับที่สอง ในรอบแรก) 2.) นโยบายสิทธิคงเลขหมาย อาจทำให้บริษัทสูญเสียลูกค้าบางส่วนไป จากคุณภาพของเครือข่าย 3.) บริษัทอาจมี Net IC Loss ที่สูงขึ้น หลังกฎเกณฑ์การปรับค่าโทรในและนอกเครือข่ายมาใช้ในทางปฏิบัติ ขณะที่การเจรจาซื้ออัตราเชื่อมโยงโครงข่ายกับ Hutch ซึ่งจะทำให้บริษัทมีรายได้ค่าเชื่อมโยงโครงข่ายเพิ่มขึ้น ยังไม่ได้ข้อสรุป เนื่องจากบริษัทต้องการเก็บที่อัตรา 1 บาทต่อนาที ในขณะที่คู่แข่งอย่าง AIS และ DTAC ใช้อัตรา 0.50 บาทต่อนาที และ 4.) การแปลงสัมปทานเป็นใบอนุญาต สำหรับ 2G คาดบริษัทจะมีต้นทุนใบอนุญาตที่สูงสุด หลังสัมปทานเดิมจะหมดอายุในอีกเพียง 3 ปีข้างหน้า ดังนั้น แม้ปัจจุบัน ราคาหุ้นจะปรับตัวลงมาระดับหนึ่ง จนมี Upside จากราคาเหมาะสมเมื่อรวม 3G ของเรา ทำให้เราปรับคำแนะนำเป็น ซื้อขายเก็งกำไร อย่างไรก็ตาม หุ้นยังมีความเสี่ยงจากหลายประเด็นข้างต้น ดังนั้น การเล่นเก็งกำไรควรมีวินัยในการกำหนดจุดหยุดขาดทุน

คำแนะนำ ซื้อขายเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย 7.63 บาท

ราคาปัจจุบัน 6.60 บาท

ข้อมูลการซื้อขาย

มูลค่าตลาด 51,658 ล้านบาท

จน.หุ้นที่ออกแล้ว 7,076 ล้านหุ้น

Foreign Limit 49.00%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่

CP Group 33.14%

บจ. ยูนิค เน็ตเวิร์ค 12.74%

บจ. ไรต์ บรอด คาสท์ 8.92%

บจ. THAI NVDR 5.78%

บจ. ซี.พี. อินเทอร์เน็ต (ไทยแลนด์) 4.46%

Financial Highlight

Year Ending Dec	2007A	2008A	2009A	2010F	2011F	
					Exclude 3G	Include 3G
Service Revenue (ex IC)	51,818	51,920	52,605	54,162	56,085	60,570
Growth%	-0.3%	0.2%	1.3%	3.0%	3.6%	11.8%
EBITDA (ex IC)	19,754	19,317	19,613	20,211	20,868	26,351
Growth%	9.9%	-2.2%	1.5%	3.0%	3.3%	30.4%
Norm. Profit	-1,179	105	-518	491	521	-792
Growth%	na	na	na	na	6%	na
Net Profit	1,158	-2,356	1,228	491	521	-792
Growth%	na	na	na	-60%	6%	na
EPS (Bt)	0.30	-0.62	0.17	0.07	0.07	-0.11
DPS	-	-	-	-	-	-
PIE (X)	21.7	na	38.0	95.1	89.7	na
Dividend Yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Source : TRUE and estimated by AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่นแก่ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใต้ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการตลาดตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Technical View ADVANC, DTAC, TRUE

กรอบการเคลื่อนไหว ไหว เดือน ก.ย. 53

ADVANC มีแนวต้าน major downtrend line บริเวณ 95-98 บาท ผ่านได้จะเปลี่ยนแนวโน้ม มีแนวรับบริเวณ 92-90 บาท หากรองรับไม่ได้จะลงทดสอบบริเวณ 86 บาท

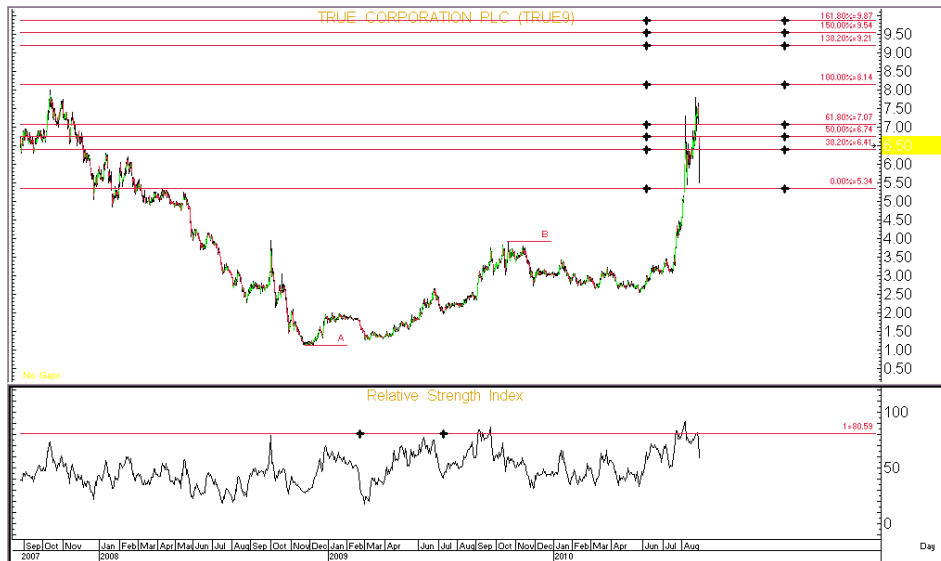


DTAC มีแนวต้าน uptrend channel บริเวณ 51 บาท ผ่านขึ้นไปยืนได้จะเปลี่ยนแนวโน้มขึ้นทดสอบด้านบน ไม่ผ่านคาดปรับฐานในกรอบเดิม มีแนวรับแนวโน้มระยะสั้นบริเวณ 47-46 บาท



รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพชั้นสูง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

TRUE คาดเคลื่อนไหวในกรอบ 8.14-6.74-5.34 บาท เป้าหมาย 8.14 บาท คือระดับการปรับตัวสองเท่าของคลื่นที่ 1 อย่างไรก็ตาม แนวต้านสำคัญเป็นบริเวณ gap ที่เปิดทิ้งไว้ 6.75 บาท



นักวิเคราะห์ วิชัย แสงบุษราคัมโชติ 0-2655-6644 wichai@aira.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่นแก่ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2008 (IOD)

Score Range 90-100 : Excellent		Score Range 80-89 : Very Good			Score Range 70-79 : Good				
ACL	PTTCH	ADVANC	IRP	SIS	A	GMMM	NNCL	SPG	TYCN
BANPU	PTTEP	AKR	IRPC	SITHAI	AEONTS	GOLD	NOBLE	SPI	TYONG
BCP	RATCH	AMATA	KEST	SPALI	AHC	HMPRO	NSI	SPPT	UEC
BLS	SAMTEL	AOT	KGI	SPSU	AI	HTC	NTV	SSC	UOBKH
EGCO	SAT	AP	KSL	SSEC	AIT	ILINK	NVL	STA	UPF
KBANK	SC	ASIMAR	L&E	SSF	AJ	INET	PAF	STANLY	UPOIC
KK	SCB	BAFS	LANNA	SSI	ALUCON	INOX	PAP	STAR	US
KTB	SE-ED	BAY	LH	STEC	ASCAN	IRC	PATKL	STPI	UST
NCH	SNC	BBL	LPN	STEEL	ASK	IRCP	PATO	SUC	UVAN
NKI	TIPCO	BEC	MACO	SVI	ASL	IT	PB	SUSCO	VARO
PTT	TISCO	BECL	MFEC	SWC	ASP	ITD	PDI	SVOA	VIBHA
		BH	MINOR	SYNTEC	BFIT	JAS	PF	SYRUS	VNG
		BIGC	MINT	TASCO	BJC	JTS	PICO	TAF	WG
		BKI	MK	TCAP	BOL	JUTHA	POST	TBSP	
		BMCL	MSC	TCP	BSBM	KASET	PPM	TC	
		BROOK	NMG	TF	BTNC	KC	PR	TEAM	
		BT	OCC	TFD	CAWOW	KCAR	PR124	THANI	
		CCET	OGC	THAI	CENDEL	KCE	PREB	THIP	
		CK	PG	THCOM	CFRESH	KDH	PRECHA	TIES	
		CM	PHATRA	THRE	CHARAN	KH	PRG	TIW	
		CNS	PRANDA	TIC	CITY	KKC	PRIN	TKS	
		CPALL	PS	TICON	CMO	KTC	PTL	TKT	
		CPF	PSAP	TIP	CNT	KWC	RAIMON	TLUXE	
		CPN	PSL	TK	CPI	LALIN	ROJANA	TMD	
		CSL	PYLON	TMB	CPL	LOXLEY	RPC	TMW	
		DELTA	QH	TNITY	CSC	LRH	S&P	TNL	
		DRT	RCI	TOP	CSP	LST	SAPARI	TNPC	
		EASTW	RCL	TPC	CSR	LVT	SAICO	TOG	
		ECL	ROBINS	TRC	CTW	MAJOR	SAUCE	TOPP	
		EIC	RS	TRUE	DCC	MAKRO	SCAN	TPA	
		ERAWAN	S&J	TSTE	DEMCO	MATCH	SCCC	TPAC	
		GBX	SAMART	TSTH	DM	MATI	SCG	TPCORP	
		GC	SAMCO	TTA	DRACO	MBK	SCP	TR	
		GENCO	SCC	UMI	DTC	M-CHAI	SEAFCO	TRT	
		GFPT	SCIB	UMS	DVS	MCOT	SINGHA	TRU	
		GRAMMY	SCSMG	UP	E	MCS	SKR	TSC	
		GSTTEL	SHIN	UV	EASON	MEDIAS	SMC	TT&T	
		HANA	SICCO	VNT	FE	MFC	SMK	TTI	
		HEMRAJ	SIM	WACOAL	FOCUS	MLINK	SOLAR	TUF	
		ICC	SINGER	YUASA	GL	MODERN	SPACK	TVO	
		IFEC	SIRI	ZMICO	GLOW	NC	SPC	TWFP	

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่นแก่ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด