

กระแสหลักทรัพย์

● TRUE : เปิดตัว Synergy tracker : ความคืบหน้า CAPEX, OPEX ใน 1H23

ติดตามผลการควมรวมกิจการระหว่าง TRUE/DTAC

เราได้เปิดตัว Synergy Tracker ซึ่งออกแบบมาเพื่อติดตามความคืบหน้าของการทำงานร่วมกันจากการควมรวมระหว่าง True และ Dtac เป็นประจำทุก ๆ 6 เดือน กล่าวโดยสรุป Tracker มีจุดมุ่งหมายเพื่อช่วยให้นักลงทุนติดตามเหตุการณ์สำคัญด้านการทำงานร่วมกันโดยเฉพาะ ซึ่งเราประเมินการทำงานร่วมกันโดยการเปรียบเทียบ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (OPEX) และ ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX) ในช่วงระยะเวลาการรายงานปัจจุบันกับตัวเลขที่รายงานโดย True และ Dtac ก่อนการควมรวมกิจการใน 1H22 (ช่วงเวลานี้จะใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานของเรา) อย่างไรก็ตาม เราคาดการณ์มูลค่าการทำงานร่วมกันโดยประมาณที่ 1.02 แสนล้านบาท จากการควมรวมกิจการที่จะเกิดขึ้นในช่วงปี 2023 ถึงปี 2030 : 52% จาก OPEX และ 48% จาก CAPEX แม้ว่าการประหยัด CAPEX ควรเกิดขึ้นทันที แต่การประหยัด OPEX คาดว่าจะเริ่มต้นในปี 2025F และจะเกิดขึ้นจริงอย่างสมบูรณ์หลังจากปี 2027F

การทำงานร่วมกันของ CAPEX – เป็นไปตามคาด

เราคำนวณการประหยัดค่าใช้จ่ายการลงทุนใน 1H23 ที่ 3.8 พันล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับการคาดการณ์ของผู้บริหารที่ 3.00 พันล้านบาทที่ประหยัดได้ และคิดเป็น 57% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 6.7 พันล้านบาท นอกจากนี้ ยังแสดงถึง 7% ของผลประโยชน์จากการลงทุนที่คาดการณ์ไว้สำหรับปี 2023F-2033F การลดลงของ CAPEX ที่คาดการณ์ไว้ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการเพิ่มประสิทธิภาพการขยายเครือข่ายและการปรับปรุงขีดความสามารถ

การทำงานร่วมกันของ OPEX – มาถึงเร็วกว่าที่คาดเล็กน้อย แต่อาจเกิดขึ้นตั้งแต่ระยะแรก

การประหยัด OPEX แสดงให้เห็นเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรกเล็กน้อย ในขณะที่เราคาดว่าความสอดคล้องทางด้าน OPEX จะเกิดขึ้นหลักจากปี 2025F เป็นต้นไป แต่ OPEX ลดลงใน 1H23 เทียบกับฐาน 1H22 อยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 7% ของประมาณการที่เราประหยัดได้ทั้งหมดจำนวน 5.3 หมื่นล้านบาท จากการรวมบริษัทครั้งนี้ นับเป็นเรื่องน่าสนใจเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของค่าไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม สิ่งสำคัญคือต้องรับทราบว่าการลดลงอย่างมีนัยสำคัญนี้อาจเกิดขึ้นจะเกิดขึ้นในระยะแรกเท่านั้น ส่วนที่เหลือจะมาจากการปิดร้าน TRUE-DTAC ที่ซ้ำซ้อนซึ่งพบในช่วงปลาย 2Q23 การเพิ่มประสิทธิภาพผู้ขายและการปรับปรุงประสิทธิภาพของทางการตลาด

คาดผลประกอบการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป – คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 8.00 บาท

เราปรับลดผลประกอบการปี 2023F ลงเหลือ 3.7 พันล้านบาท (จากกำไร 502 ล้านบาท) และลดผลประกอบการปี 2024F-2025F ลง 79% และ 33% โดยคำนึงถึงผลขาดทุนที่รายงานใน 1H23A (รวมรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว) และค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (DD&A) ที่สูงกว่าที่คาดไว้ นอกจากนี้ เรายังได้ปรับการคาดการณ์ ARPU ของเราตามการปรับปรุงใหม่ใน 2Q23 ต่อมามูลค่าที่เหมาะสมแบบ DCF ของเราลดลงเหลือ 8 บาท (จากเดิม 9 บาท) เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ TRUE เนื่องจากสถานะของบริษัทในภาวะการแข่งขันที่ดีขึ้นของอุตสาหกรรมโทรคมนาคมไทย ความเสี่ยงที่สำคัญ : ภาวะถดถอยที่ยืดเยื้อและลึก สงครามราคาที่เกิดขึ้นใหม่ การสิ้นสุดของการแข่งขันที่มีลักษณะคล้ายการผูกขาด และความล้มเหลวในการบรรลุมูลค่าการทำงานร่วมกันที่คาดหวัง

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้และผู้เผยแพร่

23 สิงหาคม 2566

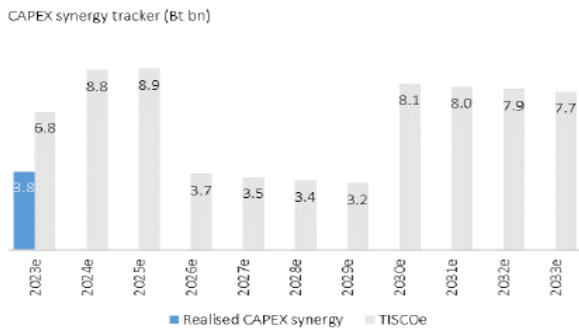
กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	224,091	215,070	209,676	217,951	226,837
EBITDA (THBm)	88,908	79,493	79,565	82,577	87,248
Net profit (THBm)	11,180	-5,914	-3,731	753	5,509
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	-843	-79	-33
EPS (THB)	0.32	-0.17	-0.11	0.02	0.16
EPS (% YoY)	na.	na.	na.	na.	-631.9
EPS vs Cons (%)	nm	nm	8.0	-67.0	-15.6
PER (X)	13.6	-28.1	-65.3	323.6	44.2
Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/BV (X)	2.2	2.5	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA (X)	6.5	7.7	8.7	8.4	8.0
ROE (%)	20.1	-5.6	-3.9	0.8	5.6

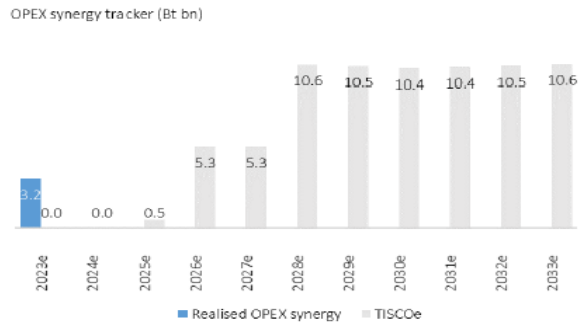
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. CAPEX synergy in 1H is at 57% of our 2023e estimate



Source: TISCO estimates

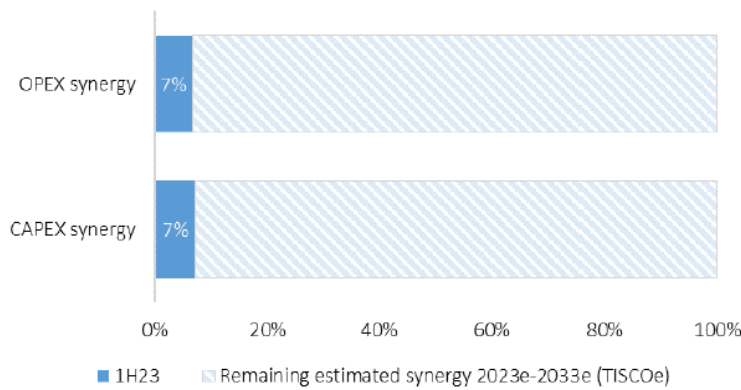
Figure 2. OPEX savings has come sooner than expected, but this is likely due to front-loading



Source: TISCO estimates

Figure 3. Synergy tracker – TRUE has recognised 7% of total projected synergy in CAPEX and OPEX as of 1H23

Post-amalgamation synergy progress



Source: TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

23 สิงหาคม 2566



กระแสหลักทรัพย์

Figure 4. Key earnings assumptions

Key assumptions	2023e		2024e		2025e	
	New	Old	New	Old	New	Old
TRUE - blended ARPU (Bt/month/user)	203	207	204	207	205	207
TRUE - total net add Subscribers ('000)	2,719	1,900	2,752	1,559	2,752	1,247
TRUE - FBB ARPU (Bt/month/user)	472	470	474	470	477	470
TRUE - net add FBB Subscribers ('000)	-5	200	-3	200	-3	100

Source: TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

23 สิงหาคม 2566