

Communication Sector

Q1/46 Earnings Preview

Highlights

CNS ประเมินการภาพรวมผลการดำเนินงานของหุ้นกลุ่มสื่อสารใน Q1/46 และยังคงมีแง่มุมมองในเชิงลบยกเว้น ADVANC ซึ่ง CNS คาดว่าผลการดำเนินงานที่แท้จริงหรือ EBITDA ของ ADVANC ใน Q1/46 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น y-y ในขณะที่ EBITDA Q1/46 สำหรับบริษัทอื่นๆ ส่วนใหญ่ยังมีแนวโน้มปรับลดลง y-y สำหรับผลการดำเนินงาน Q1/46 ของหุ้นกลุ่มสื่อสารโดยรวมที่รวมรายการพิเศษ CNS ประเมินว่าไม่ได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจาก TA มีการบันทึกการขายค่าใช้จ่ายพิเศษใน Q1/45 จำนวน 7.3 พันล้านบาท

CNS ยังคงให้นำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มสื่อสารในระดับ 'Underweight' ถึงแม้ว่าราคาหุ้นยังคง 'Undervalued' จากมูลค่าพื้นฐาน (fair values) ที่ CNS ประเมินไว้ แต่จากผลการดำเนินงานที่แท้จริงในปี 2546 ของหุ้นในกลุ่มสื่อสารที่ยังคงมีแนวโน้มลดลง CNS ประเมินว่าราคาหุ้นของกลุ่มยังคงมีแนวโน้มที่จะ Underperform ตลาดในอีก 6 เดือนข้างหน้า CNS ยังคงให้นำหนักการลงทุนในระดับสูงสำหรับหุ้น ADVANC (BUY) ในขณะที่หุ้นที่ CNS ยังคงให้นำหนักการลงทุนในระดับต่ำ ได้แก่ SATEL (REDUCE), TA (SELL), TT&T (SELL), MLINK (SELL) และ UCOM (SELL) และหุ้นที่ CNS ยังคงให้นำหนักการลงทุนในระดับปานกลาง ได้แก่ INET (HOLD) และ SHIN (HOLD)

- CNS คาด EBITDA Q1/46 ของ ADVANC เพิ่มขึ้น 34% y-y และ 12% q-q เนื่องจากกระทบสุทธิในทางบวกของการปรับเพิ่มขึ้นของฐานผู้ใช้บริการสะสม (เพิ่มขึ้น 76% y-y) ซึ่งมีมากกว่าการลดลงของ Blended ARPU (ลดลง 30% y-y) ใน Q1/46
- การปรับเพิ่มขึ้นของ pre-paid ARPU และการเริ่มตรงตัวของ post-paid ARPU ใน Q1/46 เป็นสัญญาณที่ดีสำหรับผลการดำเนินงานของ ADVANC ในปี 2546 Pre-paid ARPU ใน Q1/46 เริ่มกลับขึ้นมามีอยู่ในระดับ 350 บาทได้อีกครั้งหนึ่ง (ปรับเพิ่มขึ้น 6% q-q) ในขณะที่ Post-paid ARPU ปรับเพิ่มขึ้น 3% q-q CNS ประเมินว่าการปรับเพิ่มขึ้นของ Pre-paid ARPU และการทรงตัวของ Post-paid ARPU ถือได้ว่าเป็นสัญญาณในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน ADVANC ในปี 2546
- CNS คาด EBITDA Q1/46 ของ TA ลดลง 27% y-y และ 10% q-q จากธุรกิจหลัก fixed lines และ PCT ซึ่งปรับตัวลดลงทั้ง q-q และ y-y ในขณะที่ค่าใช้จ่ายการตลาด TAO ใน Q1/46 ยังคงอยู่ในระดับสูง
- ผลการดำเนินงานของธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานและ PCT ของ TA ปรับตัวลดลงทั้ง q-q และ y-y โดย Net additions ใน Q1/46 ยังคงลดลง ~100% y-y และ q-q ซึ่งเป็นผลจากกลยุทธ์ในการตลาดใหม่ โดยยกเลิกโปรโมชั่นฟรีค่าติดตั้งตั้งแต่ Q1/46 ในขณะที่ ARPU - billable ใน Q1/46 ปรับลดลง 10% y-y และ 5% q-q ในส่วนของธุรกิจโทรศัพท์พกพาหรือ PCT Net additions สำหรับ Q1/46 ยังคงติดลบเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกันตั้งแต่ Q3/45 ในขณะที่ ARPU มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องทั้ง q-q และ y-y
- CNS คาด EBITDA Q1/46 ของ TT&T flat ทั้ง y-y และ q-q (ปรับเพิ่มขึ้น 1% y-y และลดลง 4% q-q) จาก Net additions - billable lines ใน Q1/46 ลดลงมากถึง 83% y-y และ 10% q-q ซึ่งส่งผลให้จำนวนเลขหมายสะสม ณ ปลาย Q1/46 เพิ่มขึ้นเพียงแค่ว่า 1% y-y และ 0% q-q ในขณะที่ ARPU ใน Q1/46 ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องทั้ง y-y และ q-q
- CNS คาด EBITDA Q1/46 ของ UCOM ลดลง 12% y-y และ 3% q-q จากเหตุผลรายได้หลักจาก Network Solutions สำหรับ Q1/46 ยังคงมีแนวโน้มลดลง 12% y-y โดย Backlog ที่เหลือ ณ ปลายเดือน ก.พ.46 มีมูลค่าเพียงแค่ว่า 1 พันล้านบาท ในขณะที่ EBITDA margin สำหรับ Network Solutions และ Wireless ใน Q1/46 ยังคงปรับลดลง y-y
- CNS คาด EBITDA Q1/46 ของ MLINK ลดลง 20% y-y และ 29% q-q จากเหตุผลได้แก่ 1) ยอดขายเครื่องโดยรวมลดลงทั้ง 25% q-q และ 54% y-y และ 2) อัตราส่วนผลกำไรขั้นต้นซึ่งมีแนวโน้มลดลง q-q ใน Q1/46 (จาก 14% ใน Q4/45 เหลือ 13% ใน Q1/46) ยอดขายเครื่องที่ลดลงได้รับผลกระทบในทางลบจาก 1) ภาวะสงคราม 2) โรคระบาด SARS และ 3) การที่ AEONTS และ First Choice มีนโยบายการปล่อยสินเชื่อเงินผ่อนที่เข้มงวดมากขึ้น
- CNS คาด EBITDA Q1/46 ของ SATEL ลดลง 18% y-y และ 1% q-q จากเหตุผลได้แก่ 1) Utilisation rate ของทั้ง C-band และ Ku-band มีแนวโน้ม flat y-y และ 2) ผลการดำเนินงานของ CAMSHIN ที่ลดลงจากเหตุการณ์ความไม่สงบในกัมพูชา

Sector Focus

Sector

Communication

Sector Rating

Underweight

Published date

7 May 2003

Analyst

Prasit Sujivorakul

662-285-0060 Ext. 3514

Prasit.sujivorakul@th.nomura.com

Q1/46 EARNINGS SUMMARY

ผลกำไรสุทธิที่รายงาน (ที่รวมรายการพิเศษ) สำหรับ Q1/46

Reported net profit (include extra)	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
ADVANC	3,667	3,208	14.3%	3,767	-2.6%
SATTEL	258	389	-33.7%	252	2.4%
SHIN	1,637	1,703	-3.9%	1,585	3.3%
TA	(1,884)	(6,253)	n.m.	1,227	n.m.
TT&T	117	245	-52.1%	174	-32.5%
UCOM	346	394	-12.2%	(494)	n.m.
MLINK	60	96	-36.8%	54	11.6%
TOTAL	4,201	(218)	n.m.	6,565	-36.0%

ที่มา: CNS และบริษัทจดทะเบียน

ถ้าพิจารณาจากผลกำไรสุทธิ (ที่รวมรายการพิเศษ) สำหรับหุ้นสื่อสารใน Q1/46 จะเห็นว่าปรับเพิ่มขึ้น y-y จากผลขาดทุนสุทธิ 218 ล้านบาทใน Q1/45 ไปเป็นผลกำไรสุทธิ 4.2 พันล้านบาทใน Q1/46 **CNS ประเมินว่าการพิจารณาแต่เพียงผลกำไรสุทธิที่รวมรายการพิเศษไม่ได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริง** เนื่องจาก TA มีการบันทึกรายการค่าใช้จ่ายพิเศษใน Q1/45 จำนวน 7.3 พันล้านบาท (จะได้กล่าวต่อไปในส่วนของ TA) ในขณะที่ไม่ปรากฏรายการดังกล่าวใน Q1/46

ผลกำไรสุทธิที่ไม่รวมรายการพิเศษสำหรับ Q1/46

Normalized net profit (exclude extra)	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
ADVANC	3,667	3,296	11.3%	3,759	-2.4%
SATTEL	244	384	-36.4%	256	-4.5%
SHIN	1,637	1,703	-3.9%	1,585	3.3%
TA	(1,938)	173	n.m.	(1,868)	n.m.
TT&T	2	(62)	n.m.	(19)	n.m.
UCOM	346	353	-2.0%	353	-1.8%
MLINK	60	96	-36.8%	54	11.6%
TOTAL	4,018	5,943	-32.4%	4,120	-2.5%

ที่มา: CNS และบริษัทจดทะเบียน

ถ้าพิจารณาจากผลกำไรสุทธิ (ที่ไม่รวมรายการพิเศษ) สำหรับหุ้นสื่อสารใน Q1/46 จะเห็นว่าลดลงทั้ง q-q และ y-y (ปรับลดลง 32% y-y และลดลง 3% q-q) **CNS ประเมินว่าเป็นตัวแปรที่ต่ำกว่าการพิจารณาแต่เพียงผลกำไรสุทธิที่รวมรายการพิเศษ เหตุผลหลักของการลดลง y-y มาจากผลขาดทุนสุทธิใน Q1/46 ของ TA ที่เพิ่มขึ้น y-y รวมไปถึงผลการดำเนินงานของ SATTEL และ MLINK ที่ปรับตัวลดลง y-y เช่นกัน มีเพียงแค่ผลการดำเนินงานของ ADVANC เท่านั้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น y-y**

EBITDA สำหรับ Q1/46

Adjusted EBITDA	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
ADVANC	10,881	8,100	34.3%	9,743	11.7%
SATTEL	510	622	-18.0%	516	-1.1%
SHIN*	40	28	43.0%	83	-52.1%
TA	1,892	2,598	-27.2%	2,091	-9.5%
TT&T	1,023	1,014	0.8%	1,069	-4.3%
UCOM	409	463	-11.6%	420	-2.6%
MLINK	83	103	-19.7%	116	-28.6%
TOTAL	14,838	12,928	14.8%	14,038	5.7%

ที่มา: CNS และบริษัทจดทะเบียน; *งบ SHIN จะพิจารณาเฉพาะงบ unconsolidated เท่านั้น

ถ้าพิจารณาจาก EBITDA สำหรับหุ้นสื่อสารใน Q1/46 จะเห็นว่าปรับเพิ่มขึ้น 15% y-y และเพิ่มขึ้น 6% q-q **CNS ประเมินว่า EBITDA เป็นตัวแปรที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงจากธุรกิจหลักของบริษัทได้กว่าตัวแปรทั้งสองข้างต้น สาเหตุของการปรับเพิ่มของ EBITDA ใน Q1/46 ของกลุ่มสื่อสารโดยภาพรวมยังคงมาจาก EBITDA ที่เพิ่มขึ้นของ ADVANC เท่านั้น (ไม่นับรวม SHIN ซึ่งเป็น holding company) ในขณะที่ EBITDA Q1/46 ของหุ้นที่เหลือในกลุ่มสื่อสารมีแนวโน้มปรับตัวลดลง y-y**

CNS ยังคงให้น้ำหนักการลงทุนสำหรับหุ้นกลุ่มสื่อสารในระดับ 'Underweight' ถึงแม้ว่าราคาหุ้นหลายตัวในกลุ่มจะยังคง 'Undervalued' จากมูลค่าพื้นฐาน (fair values) ที่ CNS ประเมินไว้ แต่จากผลการดำเนินงานที่แท้จริงในปี 2546 ของหุ้นในกลุ่มสื่อสารที่ยังคงมีแนวโน้มลดลง CNS ประเมินว่าราคาหุ้นของกลุ่มยังคงมีแนวโน้มที่จะ underperform ตลาดในอีก 6 เดือนข้างหน้า

ถึงแม้ว่าภาพรวมของกลุ่มสื่อสาร CNS ยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในระดับ 'Underweight' แต่ในประเด็นของการลงทุนในหุ้นรายตัว (Selective BUYs) **หุ้นสื่อสารที่ CNS ยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในระดับสูงและคาดว่าจะราคาหุ้นในอีก 6-12 เดือนข้างหน้าจะ Outperform ตลาด ได้แก่ ADVANC (BUY) ในขณะที่หุ้นที่ CNS ยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในระดับต่ำ ได้แก่ SATTEL (REDUCE), TA (SELL), TT&T (SELL), MLINK (SELL) และ UCOM (SELL) และหุ้นที่ CNS ยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในระดับปานกลาง ได้แก่ INET (HOLD) และ SHIN (HOLD)**

บมจ. แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส (ADVANC)

ราคาเป้าหมาย : 51 บาท ; คำแนะนำ : ซื้อ

CNS คาด EBITDA Q1/46 เติบโต 34% y-y และ 12% q-q จากผลสุทธิในทางบวกของฐานผู้ใช้บริการสะสมมากกว่าการลดลงของ Blended ARPU

Pre-paid ARPU Q1/46 ส่งสัญญาณในทางบวก q-q (ปรับเพิ่มขึ้น 6% q-q) ในขณะที่ Post-paid ARPU Q1/46 เริ่มทรงตัว (ปรับเพิ่มขึ้น 3% q-q)

CNS คาด EBITDA สำหรับ Q1/46 ปรับเพิ่มขึ้น 34% y-y และ 12% q-q การปรับเพิ่มขึ้นของ EBITDA ใน Q1/46 เนื่องมาจากผลกระทบสุทธิในทางบวกของการปรับเพิ่มขึ้นของฐานผู้ใช้บริการสะสมปลาย Q1/46 ซึ่งมากกว่าการลดลงของ Blended ARPU ใน Q1/46

ถึงแม้ว่า Net additions ใน Q1/46 จะลดลง 35% y-y ซึ่งเป็นผลจากการที่อุตสาหกรรมเริ่มส่งสัญญาณเข้าสู่จุดอิ่มตัวตั้งแต่ Q4/45 แต่ถ้าพิจารณาจากฐานผู้ใช้บริการสะสม ณ ปลาย Q1/46 ซึ่งเพิ่มขึ้นมากถึง 76% y-y ผลกระทบในทางบวกจากการเติบโตของจำนวนฐานผู้ใช้บริการสะสมซึ่งมีมากกว่าผลกระทบในทางลบจากการลดลงของ Blended ARPU 30% y-y ได้ส่งผลให้รายได้ค่าบริการโดยรวมใน Q1/46 มีแนวโน้มเติบโต 32% y-y

ตัวแปรอีกหนึ่งตัวแปรที่ CNS ประเมินว่าเริ่มส่งสัญญาณในทิศทางที่ดีขึ้น q-q ได้แก่ การปรับตัวเพิ่มขึ้น pre-paid ARPU และการเริ่มทรงตัวของ post-paid ARPU ใน Q1/46 Pre-paid ARPU เริ่มกลับขึ้นมามีอยู่ในระดับ 350 บาทได้อีกครั้งหนึ่ง และปรับเพิ่มขึ้น 6% q-q ในขณะที่ Post-paid ARPU ปรับเพิ่มขึ้น 3% q-q จาก 1) โปรโมชันราคาที่สูงลง 2) จำนวนฐานลูกค้าซึ่งเป็นกลุ่ม price-sensitive ของทั้งระบบ GSM Advanc และ 1800 ลดลงและกลุ่มที่อยู่ในระบบเป็นกลุ่มที่อัตราการใช้งานสูง และ 3) รายได้จากบริการเสริมโดยเฉพาะบริการ SMS การปรับเพิ่มขึ้นของ Pre-paid ARPU และการทรงตัวของ Post-paid ARPU ถือได้ว่าเป็นสัญญาณในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน ADVANC ใน Q1/46

Net additions และ ARPU ใน Q1/46

	Q1/46A	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Net additions ('000 subs)	875.8	1,356.0	-35.4%	910.4	-3.8%
- Post-paid*	(174.6)	30.3	n.m.	(185.6)	-5.9%
- Pre-paid	1,050.4	1,325.7	-20.8%	1,096.0	-4.2%
Cumulative subscribers ('000 subs)	11,534.9	6,559.3	75.9%	10,662.4	8.2%
- Post-paid*	2,348.3	2,945.1	-20.3%	2,526.2	-7.0%
- Pre-paid	9,186.6	3,614.2	154.2%	8,136.2	12.9%
ARPU (Bt/month/sub)					
- NMT Analog	n.a.	741	n.m.	n.a.	n.m.
- GSM Advanc	1,175	1,182	-0.6%	1,155	1.7%
- GSM 1800	1,086	1,160	-6.4%	968	12.2%
Blended post-paid ARPU*	1,166	1,141	2.2%	1,131	3.1%
- Pre-paid ARPU**	357	375	-4.8%	337	5.9%
Blended ARPU (all systems)**	530	747	-29.0%	536	-1.1%

ที่มา: ADVANC

*คำนวณรวมระบบ GSM 1800

ประมาณการงบ Q1/46 ของ ADVANC

	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Sales	4,812	5,411	-11.1%	4,838	-0.5%
Services	19,074	14,486	31.7%	17,070	11.7%
Cost of sales	(3,801)	(4,121)	-7.8%	(4,360)	-12.8%
Cost of services	(9,156)	(6,676)	37.1%	(8,298)	10.3%
Gross profit	10,929	9,101	20.1%	9,250	18.1%
SG&A	(3,750)	(3,157)	18.8%	(2,773)	35.2%
EBIT	7,179	5,944	20.8%	6,477	10.8%
Normal EBITDA	10,881	8,100	34.3%	9,743	11.7%
Adjusted EBITDA	10,881	8,100	34.3%	9,743	11.7%
Interest expense	(766)	(723)	6.1%	(756)	1.3%
Other income	239	400	-40.2%	219	9.0%
Profit before tax	6,651	5,621	18.3%	5,940	12.0%
Income tax	(2,959)	(2,331)	26.9%	(2,168)	36.5%
Minority interest	(25)	7	n.m.	(12)	n.m.
Normalized net profit	3,667	3,296	11.3%	3,759	-2.4%
Unrealised forex	-	(88)	n.m.	8	n.m.
Reported net profit	3,667	3,208	14.3%	3,767	-2.6%
EPS	1.25	1.09	14.3%	1.28	-2.6%
Average gross margin (%)	45.8%	45.7%		42.2%	
- Sales	21.0%	23.8%		9.9%	
- Services	52.0%	53.9%		51.4%	
EBIT margin (%)	30.1%	29.9%		29.6%	
Unadjusted EBITDA margin (%)	45.6%	40.7%		44.5%	
Adjusted EBITDA margin (%)	45.6%	40.7%		44.5%	
EBT margin (%)	27.8%	28.2%		27.1%	
SG&A/sales (%)	15.7%	15.9%		11.1%	

ที่มา: CNS และ ADVANC

ส่วนหนึ่งของผลกำไรสุทธิ Q1/46 ที่ปรับตัวดีขึ้น y-y มาจากอัตราภาษีใน Q1/46 ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นจากการใช้ loss carryforwards ของ DPC

CNS คาดว่าผลกำไรสุทธิ Q1/46 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 14% y-y (ไม่รวมรายการรายได้พิเศษที่เกิดขึ้นระหว่าง ADVANC และทศ.ตั้งแต่ในอดีต ซึ่งรายการดังกล่าวจะทำการบันทึกใน Q1/46) CNS ประเมินว่ารายได้พิเศษที่ ADVANC จะทำการบันทึกใน Q1/46 ถือว่าเป็นรายการพิเศษที่ไม่มีนัยสำคัญใดๆ ต่อผลการดำเนินงานของ ADVANC และไม่นำรายได้พิเศษดังกล่าวมารวมในการทำการประมาณการ Q1/46 นอกจากเหตุผลที่ EBITDA ปรับตัวดีขึ้น y-y แล้ว ซึ่งจะส่งผลให้ผลกำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้ว การใช้ผลประโยชน์ทางภาษีของ DPC จำนวนหนึ่ง (CNS คาดว่า tax savings จากการใช้ loss carryforwards ของ DPC ใน Q1/46 จะอยู่ที่ ~ 300 ล้านบาท) ซึ่งจะส่งผลให้อัตราภาษีสำหรับ Q1/46 ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ก็เป็นอีก

ปัจจัยหนึ่งส่งผลให้ผลกำไรสุทธิ Q1/46 ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ถึงแม้ Gross margin จากการขายเครื่องจะลดลง y-y แต่ Gross margin จากการขายโดยรวมใน Q1/46 ยังคงยืนได้เหนือ 20% จากการขาย SIMs

Gross margin จากการขายใน Q1/46 คาดว่าจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 21% ได้อีกครั้ง (จาก 10% ใน Q4/45) เนื่องจาก ADVANC ทำการล้างสต็อกเครื่องตอนปลายปี ซึ่ง CNS ประเมินว่า Q4/45 เป็นเหตุการณ์ไม่ปกติ แต่ถ้าเทียบกับ Gross margin ใน Q1/45 (ซึ่งอยู่ที่ 24%) จะเห็นว่าปรับตัวลดลง ~3% bp จากเหตุผลราคาขายเครื่องเฉลี่ยต่อหน่วยลดลง y-y Gross margin จากการขายเครื่องโทรศัพท์ใน Q1/46 คาดว่าจะอยู่ที่ ~8%) ปรับตัวลดลงจาก 12% ใน Q1/45 ในขณะที่ Gross margin จากการขาย SIMs ยังคงยืนอยู่ ~80% CNS ประเมินว่าถึงแม้ Gross margin จากการขายเครื่องจะมีแนวโน้มลดลงอีก แต่ผลกระทบในทางลบต่อ ADVANC จะไม่มากนักเนื่อง Gross margin จากการขาย SIMs ซึ่งสูงมากจะช่วยพยุงไม่ให้ Gross margin จากการขายโดยรวมลดลงมากนัก

บมจ. เทเลคอมเอเชีย (TA)

ราคาเป้าหมาย : 11 บาท ; คำแนะนำ : ขาย

CNS คาด EBITDA Q1/46 มีแนวโน้มลดลง 27% y-y และ 10% q-q จากธุรกิจหลัก fixed lines และ PCT ซึ่งปรับตัวลดลงทั้ง q-q และ y-y ในขณะที่ค่าใช้จ่ายการตลาด TAO ยังคงอยู่ในระดับสูง

CNS คาดว่า EBITDA ของ TA สำหรับงวด Q1/46 มีแนวโน้มลดลง 27% y-y และ 10% q-q จากเหตุผลดังต่อไปนี้:

- (ก) ธุรกิจหลักของ TA มีแนวโน้มปรับตัวลดลงทั้ง q-q และ y-y:
 - (1) ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐาน ผลจากกลยุทธ์ในการทำตลาดใหม่ โดยยกเลิกโปรโมชั่นฟรีค่าติดตั้งและยกเลิกโปรโมชั่นฟรีตั้งตั้งแต่ Q1/46 ส่งผลให้ Net additions ใน Q1/46 ลดลง ~ 100% y-y และ q-q และฐานผู้ใช้บริการสะสม ณ ปลาย Q1/46 ขยายตัวเพียงแค 10% y-y และ 0% q-q Net additions สำหรับเดือนมี.ค.46 แสดงผลลดลงมากถึง 23,000 ราย ในขณะที่เดียวกันถ้าพิจารณา ARPU - billable ใน Q1/46 จะเห็นว่าปรับลดลง 10% y-y และ 5% q-q
 - (2) ธุรกิจโทรศัพท์พกพาหรือ PCT Net additions สำหรับ Q1/46 ยังคงลดลงเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกันตั้งแต่ Q3/45 ในขณะที่ ARPU มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องทั้ง q-q และ y-y (ลดลงมากถึง 25% y-y และ 11% q-q)

(ข) ต้นทุนค่าบริการ รวมไปถึงค่าใช้จ่ายในการตลาดของ TAO ปรับตัวเพิ่มขึ้น y-y ส่งผลให้ TA เมื่อทำ proportionate consolidate 44% เข้ามาเพิ่มขึ้น: ต้นทุนค่าบริการจาก TAO ได้แก่ ต้นทุนสถานีฐาน ค่าซ่อมบำรุงรวมไปถึงต้นทุนค่าสัมปทานและ Access charge นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายในการการตลาดของ TAO ใน Q1/46 ซึ่งอยู่ในระดับสูง (เมื่อเทียบกับ Q1/45 TAO ยังไม่ได้ทำการเปิดตัวผลิตภัณฑ์) และสำรองหนี้สงสัยจะสูญของ TAO ใน Q1/46 ซึ่งคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูง

Net additions และ ARPU สำหรับ Q1/46

('000 subscribers)	Q1/46A	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Net adds - Billable lines	0	117	-99.8%	52	-99.7%
Cum. billable lines	2,021	1,858	8.7%	2,020	0.0%
Net adds - Public phones	0	-	n.m.	(0)	n.m.
Cum. public phones	26	20	30.0%	26	0.1%
Net adds - PCT	(28)	37	n.m.	(28)	n.m.
Cum. PCT subscribers	577	664	-13.1%	604	-4.6%
Net adds - DDN	329	667	-50.7%	681	-51.7%
Cum. No. of DDN links	7,433	5,231	42.1%	7,104	4.6%
Net adds - TAO	266	115	131.8%	462	-42.4%
Cum. TAO subscribers	1,602	128	n.m.	1,336	19.9%
ARPU (Bt/month/sub)	Q1/46A	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Avg. rev/line - billable fixed lines	528	587	-10.1%	554	-4.8%
Avg. rev/line - active fixed lines	639	671	-4.7%	656	-2.6%
Avg. rev/sub - PCT	305	408	-25.3%	341	-10.7%
Avg. rev/line - public phone	6,004	5,507	9.0%	5,763	4.2%
Avg. rev/line - DDN	19,662	15,682	25.4%	19,299	1.9%

ที่มา: TA

การพิจารณา bottom lines ไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจากมีรายการค่าใช้จ่ายพิเศษใน Q1/45 ในขณะที่ไม่ปรากฏใน Q1/46

แต่ถ้าพิจารณาจาก bottom lines (ผลกำไรสุทธิที่รวมรายการพิเศษ) ใน Q1/46 จะเห็นว่าปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก (จากผลขาดทุนสุทธิ 6.2 พันล้านบาทใน Q1/45 เทียบกับผลขาดทุนสุทธิ 1.9 พันล้านบาทใน Q1/46) CNS ประเมินว่าการพิจารณาแต่เพียงแค่ bottom lines ของ TA จะไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจากมีการบันทึกรายการค่าใช้จ่ายพิเศษใน Q1/45 ในขณะที่ใน Q1/46 กลับไม่มีรายการค่าใช้จ่ายพิเศษดังกล่าว รายการค่าใช้จ่ายพิเศษที่ทำการบันทึกใน Q1/45 ได้แก่

- 1) ผลขาดทุนจากเงินลงทุนใน FLAG จำนวน 5.7 พันล้านบาท และ
- 2) สำรองการต่ออายุของโครงข่าย IN ของ PCT จำนวน 1.6 พันล้านบาท

ณ ปลาย Q1/46 TA ทำการ refinance เงินกู้สกุลดอลลาร์ที่เหลืออีก 78 ล้านเหรียญ โดยทำการออกหุ้นกู้สกุลบาทจำนวน 3.3 พันล้านบาท ดึงหนเงินกู้สกุลดอลลาร์ทั้งหมดไป ณ ปลาย Q1/46 เหลือเพียงแต่เงินกู้สกุลเยนเท่านั้น ดังนั้น CNS คาดว่า TA จะทำการบันทึกผลกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่ได้รับรู้ (Unrealised forex gain/loss) ใน Q1/46 จำนวนไม่มากนัก CNS คาด Unrealised forex gain จำนวน 54 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากเงินบาทเมื่อเทียบกับเยนแข็งค่าขึ้น

ถ้าพิจารณากำไรก่อนหักภาษีใน Q1/46 จะเห็นว่าแสดงผลขาดทุนเพิ่มขึ้น จากดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น

แต่ถ้าพิจารณาผลกำไรสุทธิก่อนหักภาษี (Profit before tax) ซึ่งเป็นตัวแปรที่จะสะท้อนงบของ TA ดีกว่าการพิจารณา bottom lines จะเห็นว่า TA แสดงผลขาดทุนสุทธิก่อนหักภาษีใน Q1/46 เพิ่มขึ้น y-y (ขาดทุน 1.8 พันล้านบาทใน Q1/46 เมื่อเทียบกับขาดทุน 407 ล้านบาทใน Q1/45) เหตุผลสำคัญได้แก่ ดอกเบี้ย

จ่ายที่เพิ่มขึ้นจาก (1) TAO ซึ่งเริ่มทยอย draw-down เงินกู้ในช่วงระหว่างปี 2545 (โดยเฉพาะการ draw-down จำนวนมากจะเกิดขึ้นในช่วง 2H/45) เพื่อนำไปลงทุนในการขยายโครงข่าย และ (2) ต้นทุนดอกเบี้ยของการทำ refinancing เงินกู้สกุลดอลลาร์โดยการออกหุ้นกู้สกุลบาท ส่งผลให้ต้นทุนดอกเบี้ยของการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้นจากเดิม 1.8%-2.0% CNS คาดว่าภาวะดอกเบี้ยจ่ายสำหรับ Q1/46 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 51% y-y และ 18% q-q

ส่วนหนึ่งซึ่งส่งผลให้ผลกำไรสุทธิหลังหักภาษีใน Q1/46 ลดลง เนื่องจากรายการ Negative goodwill หายไปตั้งแต่ Q1/46

อีกเหตุผลหนึ่งซึ่งส่งผลให้ผลกำไรหลังหักภาษี (Profit after tax) ใน Q1/46 ปรับตัวลดลงได้แก่ รายการ negative goodwill ซึ่งเกิดจากการซื้อกิจการระหว่าง TAO และ TA ในปี 2543 และบันทึกเป็นรายได้ในส่วนของ equity earnings และจะทำการบันทึกใน Q4/45 เป็นไตรมาสสุดท้าย ดังนั้นส่งผลให้ไม่มีรายการ negative goodwill ตั้งแต่ Q1/46 เป็นต้นไป และส่งผลให้ equity earnings ลดลงใน Q1/46

ประมาณการงบ Q1/46 ของ TA

	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Sales & services	6,825	5,591	22.1%	7,048	-3.2%
Cost of sales & services	(5,636)	(3,963)	42.2%	(5,679)	-0.8%
Gross profit	1,189	1,628	-26.9%	1,369	-13.1%
SG&A	(1,788)	(1,146)	56.0%	(1,847)	-3.2%
EBIT	(599)	482	-224.2%	(478)	25.3%
Adjusted EBITDA	1,892	2,598	-27.2%	2,091	-9.5%
Interest expense	(1,372)	(909)	51.0%	(1,165)	17.9%
Other income (expense)	157	19	n.m.	(192)	n.m.
Profit before tax	(1,814)	(407)	n.m.	(1,834)	n.m.
Income tax	(40)	(36)	11.3%	(27)	47.8%
Minority interest	2	4	-48.2%	(1)	n.m.
Equity earnings	(86)	613	n.m.	(5)	n.m.
Normalized net profit	(1,938)	173	n.m.	(1,868)	n.m.
Extraordinary items:					
Unrealised forex gain (loss)	(54)	857	n.m.	(91)	n.m.
Gain from debt restructuring (e.g. DPN debt buy-	-	-	n.m.	3,186	n.m.
Net loss on impairment of investment in FLAG	-	(5,722)	n.m.	-	n.m.
Loss on impairment of asset (IN)	-	(1,562)	n.m.	-	n.m.
Accounting adjustment & other expenses	-	-	n.m.	-	n.m.
Reported net profit	(1,884)	(6,253)	n.m.	1,227	n.m.
Adjusted EPS	(0.66)	(2.47)	n.m.	0.43	n.m.
Gross margin	17.4%	29.1%		19.4%	
Adjusted EBITDA margin	27.7%	46.5%		29.7%	
SG&A/sales	26.2%	20.5%		26.2%	
Pre-tax margin	-26.6%	-7.3%		-26.0%	
Reported net margin	-27.6%	-111.8%		17.4%	

ที่มา: CNS และ TA

บมจ. ทีทีแอนด์ที (TT&T)

ราคาเป้าหมาย : 2.00 บาท ; คำแนะนำ : ขาย

CNS คาด EBITDA Q1/46 มีแนวโน้ม flat y-y และ q-q (ปรับเพิ่มขึ้น 1% y-y และลดลง 4% q-q) จากเหตุผล Net additions ใน Q1/46 ซึ่งยังคงลดลงมากถึง 83% y-y และ 10% q-q

CNS คาด EBITDA ใน Q1/46 มีแนวโน้ม flat ทั้ง y-y และ q-q (ปรับเพิ่มขึ้น 1% y-y และลดลง 4% q-q) สาเหตุสำคัญมาจาก Net additions – billable lines ใน Q1/46 ลดลงมากถึง 83% y-y และ 10% q-q ซึ่งส่งผลให้จำนวนเลขหมายสะสม ณ ปลาย Q1/46 เพิ่มขึ้นเพียงแค่ 1% y-y และ 0% q-q ในขณะที่ ARPU ใน Q1/46 ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องทั้ง y-y และ q-q (ลดลง 4% y-y และ 2% q-q)

ประมาณการงบ Q1/46 ของ TT&T

	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Services & sales	1,747	1,638	6.6%	1,810	-3.5%
Cost of services & services	(764)	(722)	5.8%	(805)	-5.1%
Gross profit	983	916	7.3%	1,005	-2.2%
SG&A	(624)	(544)	14.8%	(642)	-2.8%
EBIT	359	372	-3.6%	363	-1.2%
EBITDA	1,023	1,014	0.8%	1,069	-4.3%
Interest expense	(441)	(450)	-2.0%	(446)	-1.0%
Other income	87	34	155.2%	74	18.8%
Profit before tax	5	(38)	n.m.	(15)	n.m.
Income tax	(3)	(24)	-85.7%	(4)	-7.8%
Normalized net profit	2	(62)	n.m.	(19)	n.m.
Unrealised forex gain (loss)	115	307	-62.3%	73	57.2%
Add-back of overstated LT circuit & dropwire	-	-		119	
Reported net profit	117	245	-52.1%	174	-32.5%
EPS	0.04	0.09	-52.2%	0.06	-32.7%
Gross margin (%)	56.3%	55.9%		55.5%	
EBIT margin (%)	20.5%	22.7%		20.1%	
EBITDA margin (%)	58.5%	61.9%		59.1%	
EBT margin (%)	0.3%	-2.3%		-0.8%	
SG&A/sales (%)	35.7%	33.2%		35.5%	

ที่มา: CNS และ TT&T

CNS ประเมินว่าปัจจัยหลักที่ส่งผลให้การขยายตัวของเลขหมายใหม่ใน Q1/46 เป็นไปได้ยากเนื่องจากยังคงต้องเผชิญกับการแข่งขันจากโทรศัพท์เคลื่อนที่ในรูปแบบของอัตราค่าบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ถูกกว่า ถ้าพิจารณารายได้รวมทั้งหมดใน Q1/46 จะเห็นเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 7% y-y และลดลง 4% q-q นอกจากนี้อีกสาเหตุหนึ่งที่ EBITDA มีแนวโน้ม flat ทั้ง y-y และ q-q ได้แก่ การบันทึกค่าใช้จ่ายโฆษณาจำนวน 100 ล้านบาทใน Q1/46 ส่งผลให้ SG&A สำหรับ Q1/46 ยังคงอยู่ในระดับสูง

ประมาณการ Net additions และ ARPU สำหรับ Q1/46

('000 Lines)	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Net adds - lines billed	1,58	9,21	-82.8%	1,75	-9.7%
Cum. lines billed	1,214	1,203	1.0%	1,213	0.1%
Net adds - public phones	-	-	-	-	-
Cum. public phones	15	15	0.0%	15	0.0%
ARPU (Bt/month/sub)	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Avg. rev/line - lines billed	556	577	-3.6%	569	-2.2%
Avg. rev/line - public phones	6,145	5,586	10.0%	5,642	8.9%

ที่มา: CNS และ TT&T, ตัวเลขเดือนมี.ค.46 เป็นประมาณการของ CNS

ผลกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษใน Q1/46 คาดว่ายังคงเป็นบวก (2 ล้านบาท) จากภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง

ถึงแม้ว่า bottom lines ก่อนรายการพิเศษจะปรับตัวดีขึ้น แต่ไม่ใช้การปรับตัวดีขึ้นจากธุรกิจหลัก (ซึ่งยังคงมีอัตราการเติบโต flat y-y)

การพิจารณาเพียงแค่ bottom lines ของ TT&T เพียงอย่างเดียวไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานของ TT&T เนื่องจากมีการบันทึกรายการพิเศษ ได้แก่ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่ได้รับรู้ (Unrealised forex gain) และรายการปรับปรุงค่าเช่าวงจรถางไกลและค่าใช้จ่ายอรรถประโยชน์ค้างจ่ายใน Q4/45 ดังนั้นการพิจารณาผลกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษจะเป็นตัวแปรที่ดีกว่า

CNS คาดว่าใน Q1/46 TT&T จะมีการบันทึกรายการกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่ได้รับรู้จำนวน 115 ล้านบาทจากเหตุผลเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์แข็งค่าขึ้น ณ ปลาย Q1/46 และถ้าพิจารณาผลกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษใน Q1/46 คาดว่าจะแสดงผลเป็นบวกเล็กน้อย (CNS คาดว่าจะอยู่ 2 ล้านบาทสำหรับ Q1/46) จากการบันทึกรายได้อื่นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น รวมไปถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการคืนภาระหนี้จำนวน 1.3 พันล้านบาทในปี 2545 ถึงแม้ว่า bottom lines ก่อนรายการพิเศษ ใน Q1/46 จะปรับตัวดีขึ้น y-y แต่ CNS ประเมินว่าไม่ใช้การปรับเพิ่มขึ้นจากการปรับตัวขึ้นของธุรกิจหลักอย่างมีนัยสำคัญ โดยอัตราการเติบโตของธุรกิจหลักยังคง flat y-y

ประมาณการโครงสร้างรายได้ของ TT&T สำหรับ Q1/46

	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Fixed lines & others (net of rev sharing)	1,233	1,147	7.5%	1,293	-4.7%
Payphone (net of rev sharing)	212	176	20.2%	199	6.3%
DCN and value-added services (VAS) (net)	72	54	33.6%	72	0.2%
Dropwire	120	112	7.1%	127	-5.5%
T-tel 1234	90	119	-24.4%	100	-10.0%
Sales	20	30	-32.7%	19	6.7%
TOTAL	1,747	1,638	6.6%	1,810	-3.5%

ที่มา: CNS และ TT&T

บมจ. ยูไนเต็ดคอมมูนิเคชั่น (UCOM)

ราคาเป้าหมาย : 16.00 บาท ; คำแนะนำ : ขาย

CNS คาด EBITDA Q1/46 มีแนวโน้มลดลง 12% y-y และ 3% q-q จากเหตุผลหลักคือ รายได้จาก Network Solutions ลดลง 12% y-y ในขณะที่รายได้จาก Wireless ที่เพิ่มขึ้นกลับสร้าง margin ในระดับที่ต่ำ

CNS คาด EBITDA Q1/46 มีแนวโน้มลดลง 12% y-y และ 3% q-q จากเหตุผล (1) รายได้หลักจาก Network Solutions สำหรับ Q1/46 ยังคงมีแนวโน้มลดลง 12% y-y โดย Backlog ที่เหลือ ณ ปลายปี 2545 มูลค่า ~ 1 พันล้านบาททำการบันทึกเป็นรายได้สัดส่วนน้อยมากใน Q1/46 ในขณะที่ Backlog จากโครงการใหม่กลับไม่เพิ่มขึ้นใน Q1/46 (ตัวเลขมูลค่า Backlog ล่าสุด ณ ปลายเดือนก.พ.46 ยังคงไม่แตกต่างจาก ณ ปลายปี 2545 ~1 พันล้านบาท) และ (2) EBITDA margin สำหรับ Network Solutions ใน Q1/46 ยังคงปรับลดลง y-y (จาก 22% ใน Q1/45 เหลือ 12% ใน Q1/46) และ EBITDA margin สำหรับ Wireless ใน Q1/46 ยังคงปรับลดลง y-y (จาก 6% ใน Q1/45 เหลือ 3% ใน Q1/46)

ถึงแม้ว่ารายได้รวมทั้งหมดใน Q1/46 จะปรับเพิ่มขึ้น 54% y-y จากการบันทึกรายได้ของ Wireless จาก UD (United Distributions) เข้ามาเต็มไตรมาสใน Q1/46 แต่เนื่องจาก EBITDA margin จากธุรกิจ Wireless ยังคงลดลง y-y ส่งผลให้ EBITDA โดยรวมสำหรับ Q1/46 ยังคงปรับลดลง y-y

CNS ประเมินว่าในส่วนของธุรกิจ Wireless ยอดขาย handset ที่ลดลงใน Q1/46 เหลือเพียงแค่ 70,000-80,000 เครื่องต่อเดือน (จากเดิม 100,000 เครื่องในช่วง Q4/45 และ Q1/45) สาเหตุหลักเนื่องมาจาก 1) ปัจจัยเรื่องภาวะสุ่มครام โรคระบาด SARs และ 2) อัตราการขยายตัวของตลาดทดแทน (replacement) คาดว่าจะไม่สูงอย่างที่คาดก่อนหน้านี้ 30% ปัจจัยข้างต้นส่งผลให้รายได้รวมลดลง 4% q-q

ถ้าพิจารณาผลกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษใน Q1/46 จะเห็นว่าปรับลดลง 2% q-q และ 2% y-y

การพิจารณา bottom lines ไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของ UCOM เนื่องจากการบันทึกรายการพิเศษใน Q4/45 ได้แก่ 1) ผลขาดทุนจากการขายลงทุนใน IWAV จำนวน 788 ล้านบาท 2) สำรองต่อจ่ายจากการขาดทุนของสินทรัพย์ของทศท.จำนวน 176 ล้านบาท 3) ค่าธรรมเนียมจากการทำ refinancing จำนวน 117 ล้านบาท และ 4) กำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ระหว่าง UCOM และบ.ย่อยจำนวน 118 ล้านบาท ซึ่งถ้าพิจารณาเฉพาะผลกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษจะเห็นว่าปรับตัวลดลง 2% y-y และ 2% q-q

ประมาณการงบ Q1/46 ของ UCOM

	1Q/46E	1Q/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Sales & services	4,930	3,212	53.5%	5,159	-4.4%
Cost of sales & services	(4,363)	(2,652)	64.6%	(4,534)	-3.8%
Gross profit	567	561	1.1%	625	-9.2%
SG&A	(296)	(234)	26.4%	(345)	-14.2%
EBIT	271	327	-17.0%	280	-3.1%
EBITDA	409	463	-11.6%	420	-2.6%
Interest expense	(110)	(141)	-22.2%	(119)	-7.3%
Interest income	5	5	2.0%	5	8.1%
Other income (expense)	55	(10)	n.m.	65	-15.6%
Profit before tax	221	180	22.8%	231	-4.2%
Income tax	(20)	(18)	13.3%	8	n.m.
Minority interest	(5)	(3)	n.m.	(5)	-8.1%
Equity earnings	150	193	-22.5%	120	25.3%
Normalized net profit	346	353	-2.0%	353	-1.8%
Extraordinary items:					
Unrealised forex gain (loss)	-	41	n.m.	-	n.m.
Provision for TOT's asset impairment	-	-	n.m.	(176)	n.m.
Realised (loss) from sale of IWAVE	-	-	n.m.	(788)	n.m.
Refinancing fees in 2H/45	-	-	n.m.	(1)	n.m.
Gain from debt restructuring bet. UCOM and subs	-	-	n.m.	118	n.m.
Reported net profit	346	394	-12.2%	(494)	n.m.
EPS	0.80	0.91	-12.2%	(1.14)	n.m.
Gross margin (%)	11.5%	17.5%		12.1%	
EBIT margin (%)	5.5%	10.2%		5.4%	
EBITDA margin (%)	8.3%	14.4%		8.1%	
EBT margin (%)	4.5%	5.6%		4.5%	

ที่มา: UCOM และ CNS

บมจ. เอ็มลิงค์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น (MLINK)

ราคาเป้าหมาย : 24.00 บาท ; คำแนะนำ : ขาย

CNS คาด EBITDA Q1/46 มีแนวโน้มลดลง 20% y-y และ 29% q-q จากเหตุผล 1) ยอดขายเครื่อง Q1/46 มีแนวโน้มลดลงทั้ง q-q และ y-y ถ้าพิจารณาผลกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษใน Q1/46 จะเห็นว่าปรับลดลง 2% q-q และ 2%

y-y

CNS คาด EBITDA Q1/46 ลดลง 20% y-y และ 29% q-q จากเหตุผลได้แก่ 1) ยอดขายเครื่องโดยรวมลดลงทั้ง 25% q-q และ 54% y-y และ 2) อัตราส่วนผลกำไรขั้นต้นซึ่งมีแนวโน้มลดลง q-q ใน Q1/46 (จาก 14% ใน Q4/45 เหลือ 13% ใน Q1/46) จากเหตุผลที่ MLINK หันไปขายยี่ห้อ Nokia มากขึ้นใน Q1/46 (จากปี 2545 ยอดขายของ Nokia อยู่ที่ ~10% ปรับเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 30% ใน Q1/46) gross margin ของการขายยี่ห้อ Nokia จะดีในช่วงเริ่มต้นและลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงสุดท้าย จากการเปลี่ยนรุ่นของสต็อกสินค้าเร็ว ส่งผลให้การควบคุมราคาเครื่องของ Nokia เป็นไปได้ยาก และในขณะเดียวกันก็เป็นนโยบายของ Nokia เองที่จะควบคุม margin ที่ให้กับ distributors ไม่ให้เพิ่มขึ้นภายในปี 2546

ผลกระทบต่อทางลบจาก 1) ภาวะสงคราม 2) โรคระบาด SARS และ 3) การที่ AEONTS และ First Choice มีนโยบายการปล่อยสินเชื่อเงินผ่อนที่เข้มงวดมากขึ้น (เพื่อควบคุมปัญหาหนี้เสียที่เพิ่มขึ้น) ได้ส่งผลให้ประชาชนชะลอการใช้จ่ายและบริโภคใน Q1/46 และผลกระทบต่อทางลบที่ตามมาจากปัจจัยลบข้างต้นที่มีต่อ MLINK ได้แก่ ยอดขายเครื่องโทรศัพท์ของ MLINK ใน Q1/46 ลดลง 25% q-q และ 54% y-y โดยยอดขายเครื่องโทรศัพท์ในเดือนมี.ค.46 ลดต่ำลงมากที่สุดสำหรับ Q1/46

ยอดขายเครื่อง Q1/46 ลดลง 25% q-q และ 54% y-y จากปัจจัยเรื่องสงคราม โรคระบาด และการเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อของ AEONTS และ First Choice

ยอดขายเครื่องโทรศัพท์เฉลี่ยใน Q1/46 อยู่ที่ 60,000 เครื่องต่อเดือน (ถ้าเทียบกับ 80,000 เครื่องต่อเดือนใน Q4/45 และ 130,000 เครื่องต่อเดือนใน Q1/45) โดยเฉพาะถ้าเทียบกับ Q1/45 ซึ่งถือได้ว่าเป็นช่วงที่ยอดขายเครื่องโทรศัพท์มือถือของ MLINK ทำสถิติยอดขายสูงมากเป็นประวัติการณ์ (โดยเฉพาะรุ่น T190 ของ Motorola) จากเหตุผลที่ในช่วง Q1/45 DTAC ได้สร้างภาพลักษณ์ในเชิงลบเนื่องจาก DTAC ได้โต้แย้งกับทศท.ในประเด็นเรื่อง Access charge ส่งผลให้ยอดขายเครื่องของ DTAC ลดลงอย่างมากใน Q1/45 และผู้ที่ได้รับผลประโยชน์ได้แก่ ADVANC โดยยอดขายเครื่องของ ADVANC ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมากใน Q1/45 ยอดขายเครื่องของ ADVANC ที่เพิ่มขึ้นได้ส่งผลทางอ้อมต่อ MLINK ในฐานะที่ยังคงเป็น distributor ให้กับ ADVANC ในช่วงก่อนปลดล็อกอีซี

ปัจจัยบวกใน Q1/46 ได้แก่ ราคาขายเครื่องเฉลี่ยมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นจากการขายเครื่องรุ่น high-end มากขึ้น

CNS ประเมินว่าถึงแม้จะมีปัจจัยลบใน Q1/46 แต่ก็ยังมีปัจจัยบวกใน Q1/46 เช่นกัน ได้แก่ ราคาขายเครื่องเฉลี่ยใน Q1/46 มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น 26% q-q และ 23% y-y จากเหตุผล 1) การหันไปขายเครื่องรุ่น high-end มากขึ้น โดยเฉพาะรุ่น Nokia มากขึ้น และ 2) การขายเครื่องโดยทำการ bundle พร้อมกับบริการหลังการขาย (Value-added services) และการขายเครื่องพร้อมเนื้อหาในรูปแบบของ content package ที่เจาะในแต่ละกลุ่มเป้าหมาย

ด้วยเหตุผลนี้ CNS คาดว่าราคาขายเครื่องเฉลี่ยมีแนวโน้มทรงตัวที่ระดับราคาเฉลี่ยปัจจุบัน (~5 พันบาทต่อเครื่อง) จนถึงปลายปี 2546 ถ้าพิจารณาผลกำไรสุทธิ CNS คาดว่าผลกำไรสุทธิ Q1/46 มีแนวโน้มลดลง 37% y-y และเพิ่มขึ้น 12% q-q การลดลงของผลกำไรสุทธิ y-y มาจากเหตุผลข้างต้น แต่การเพิ่มขึ้น q-q เนื่องจากใน Q4/45 มีการตั้งสำรองสินค้าคงคลังในทุกไตรมาสสุดท้ายของปี

ประมาณการงบ Q1/46 ของ MLINK

	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Sales	1,172	1,957	-40.1%	1,250	-6.2%
COGS	(1,023)	(1,741)	-41.2%	(1,072)	-4.6%
Gross profit	149	216	-31.2%	178	-16.2%
SG&A	(76)	(122)	-37.6%	(72)	5.4%
EBIT	73	94	-22.9%	105	-31.0%
EBITDA	83	103	-19.7%	116	-28.6%
Interest expense	(2)	(1)	47.7%	(2)	-11.6%
Other income (expense)	10	46	-78.2%	(30)	-133.8%
Profit before tax	81	139	-41.8%	73	9.8%
Income tax	(20)	(43)	-52.9%	(19)	4.7%
Reported net profit	60	96	-36.8%	54	11.6%
EPS (At Bt1par value)	0.22	0.47	-52.7%	0.20	11.6%
Gross margin (%)	12.7%	11.0%		14.2%	
EBIT margin (%)	6.2%	4.8%		8.4%	
EBITDA margin (%)	7.1%	5.3%		9.3%	
EBT margin (%)	6.9%	7.1%		5.9%	
Net margin (%)	5.2%	4.9%		4.3%	
SG&A/sales	6.5%	6.2%		5.8%	

ที่มา: CNS และ MLINK

บมจ. ซินแซทเทลไลท์ (SATTEL)

ราคาเป้าหมาย : 25.00 บาท ; คำแนะนำ : ลดการลงทุน

CNS คาด EBITDA Q1/46 ลดลง 18% y-y และ 1% q-q จากเหตุผล 1) Utilisation ของ C-band และ K-band มีแนวโน้ม flat y-y; 2) ผลการดำเนินงานของ CAMSHIN ที่ลดลงจากเหตุการณ์ความไม่สงบในกัมพูชา

CNS คาด EBITDA Q1/46 ลดลง 18% y-y และ 1% q-q จากเหตุผลได้แก่

(1.1) เงินบาทเฉลี่ยสำหรับ Q1/46 แข็งค่าขึ้นประมาณ 2.2% y-y (42.79 บาทต่อ US\$ ใน Q1/46 เทียบกับ 43.70 บาทต่อ US\$ ใน Q1/45); ดังนั้นเงินบาทเฉลี่ยที่แข็งค่าขึ้นจะส่งให้รายได้ที่เป็นสกุลดอลลาร์ (ซึ่งคิดเป็นประมาณ 92% ของรายได้รวมทั้งหมด) เมื่อแปลงเป็นสกุลเงินบาทปรับตัวลดลง

ประมาณการรายได้ Q1/46 แบ่งแยกตามธุรกิจ

	1Q46E	1Q45A	% YoY	4Q45A	% QoQ
Avg. exchange rate (Bt/US\$)	42.79	43.70	-2.1%	43.38	-1.4%
Revenue breakdown (Btm)					
- Transponder-related	953	968	-1.6%	965	-1.2%
- Internet	156	92	70.0%	142	10.0%
- Telephone	140	134	4.8%	176	-20.0%
TOTAL	1,250	1,194	4.7%	1,282	-2.6%

ที่มา: CNS และ SATTEL

อัตราการเข้าช่องสัญญาณทั้ง C-band และ Ku-band มีแนวโน้ม flat y-y และ q-q

(1.2) อัตราการเข้าช่องสัญญาณดาวเทียมมีแนวโน้ม flat ทั้ง C-band และ Ku-band ใน Q1/46: CNS คาดว่า Utilisation rate ของ C-band ณ ปลาย Q1/46 มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง 7% bp y-y และ 2% bp q-q ในขณะที่เดียวกัน Utilisation rate ของ Ku-band มีแนวโน้มลดลง 0.2% bp y-y และ 4% bp q-q เนื่องจาก

สมมติฐานอัตราการเข้าช่องสัญญาณใน Q1/46

As of quarter-end	Q1/46E*	Q1/45A	% YoY - bp	Q4/45A	% QoQ - bp
C-band					
-Thaicom 1	95.0%	116.0%	-21.0%	97.0%	-2.0%
-Thaicom 2	70.0%	91.0%	-21.0%	80.0%	-10.0%
-Thaicom 3 (regional)	96.0%	93.0%	3.0%	94.0%	2.0%
-Thaicom 3 (global)	98.0%	89.0%	9.0%	98.0%	0.0%
Weighted utilisation for C-band	89.8%	97.0%	-7.3%	92.0%	-2.3%
Ku-band					
-Thaicom 1	38.0%	38.0%	0.0%	38.0%	0.0%
-Thaicom 2	120.0%	122.0%	-2.0%	127.0%	-7.0%
-Thaicom 3	42.3%	43.0%	-0.7%	46.0%	-3.7%
Weighted utilisation for Ku-band	49.8%	50.0%	-0.2%	54.0%	-4.2%

ที่มา: CNS และ SATTEL

1) SATTEL ได้ทำการยกเลิกกลุ่มลูกค้า C-band ที่ไม่ทำการชำระเงินตรงตามเวลาออกจากระบบเพื่อลดภาระหนี้สงสัยจะสูญในอนาคต;

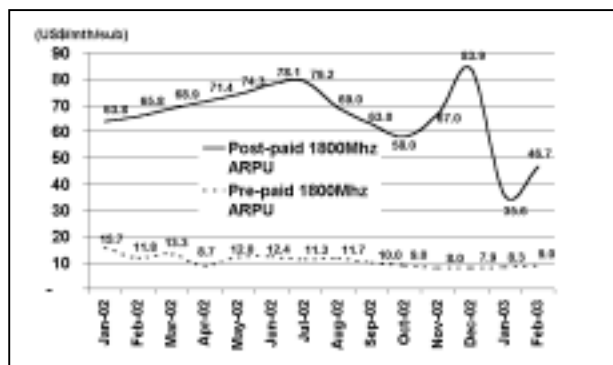
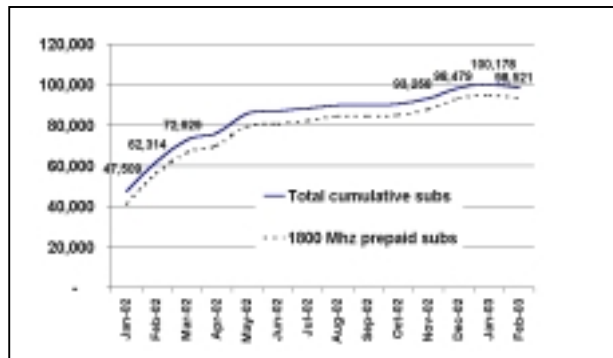
2) การขยายฐานลูกค้าใหม่ทั้งกลุ่มลูกค้า C-band และ Ku-band ในอินเดียเป็นไปค่อนข้างช้าเนื่องจากยังคงติดขัดและรอขั้นตอนทางกฎหมายของประเทศอินเดีย รวมไปถึงการรณรงค์ให้ผู้ประกอบการในประเทศหันมาใช้ดาวเทียมภายในประเทศที่จะทำการยิงขึ้นสู่วงโคจรภายในปี 2546 เพิ่มอีก 2 ดวง นอกจากนี้ CNS ยังคาดว่า Department of Space ของรัฐบาลอินเดียซึ่งมีแนวโน้มสูงที่จะทำการยกเลิกสัญญาเช่า 7 ช่องของคลื่นความถี่ C-band ในเดือนมี.ย.46 (มีแนวโน้มทราบผลในเดือนพ.ค.46) เริ่มทยอยลดการเข้าช่องสัญญาณ C-band จาก SATTEL ตั้งแต่ Q1/46 เป็นต้นมา

การย้ายฐานลูกค้า Ku-band ที่ประสบเหตุขัดข้องด้านระบบพลังงานไม่ทันเป็นระยะเวลา 1 เดือน จะส่งผลให้ Utilisation ของ Ku-band ใน Q1/46 ลดลง 4% q-q

3) คลื่นความถี่ ku-band ที่ประสบเหตุขัดข้องด้านระบบพลังงาน ตั้งแต่วันเกิดเหตุขัดข้อง (11/02/03) จนถึงวันที่ทำการย้ายฐานลูกค้าเสร็จสิ้น (17/03/03) จะส่งผลให้ Utilisation rate ของ Ku-band ใน Q1/46 ลดลง ~4% q-q ณ ปัจจุบันลูกค้าไทยคม 3 คลื่น Ku-band ทำการเข้าทั้งสิ้น 6.2 ช่องสัญญาณ (UBC จำนวน 5 ช่องและลูกค้า IPSTAR จำนวน 1.2 ช่อง) จากจำนวนทั้งหมด 14 ช่องสัญญาณ และผลจากการตรวจสอบได้ข้อสรุปว่า 9 ช่องสัญญาณเสียและใช้งานได้เพียงแค่ 5 ช่องสัญญาณ ดังนั้นภายใต้สมมติฐานว่าลูกค้า 1.2 ช่องสัญญาณทำการโอนจากไทยคม 3 ไปยังคงไทยคม 1 และ 2 ไม่ทันเป็นระยะเวลา 1 เดือน CNS ประเมินว่าจะส่งผลให้ Utilisation rate ของ Ku-band ใน Q1/46 ลดลง 4% q-q

เหตุการณ์ความไม่สงบในกัมพูชา ส่งผลให้ ARPU ของ CAMSHIN ช่วง 2M46 ปรับลดลง 35-40% q-q และ y-y

(1.3) เหตุการณ์ความไม่สงบในกัมพูชาในช่วงปลายเดือนม.ค.46 ได้ส่งผลให้ ARPU ของ CAMSHIN ปรับลดลง 35-40% y-y และ q-q ถึงแม้ว่าผลกระทบในทางลบจะมีต่อ Net additions ในเดือนก.พ.46 ให้ลดลงเพียงแค่ 2% MoM แต่ผลกระทบในทางลบที่เห็นได้ชัดเจนที่สุดสำหรับเหตุการณ์ความไม่สงบในกัมพูชาได้แก่ ARPU ในเดือนม.ค.-ก.พ.46 ปรับลดลงไปอยู่ในช่วง 36-47 US\$/sub/month (จากเฉลี่ย 66 US\$ ใน Q1/45) ส่งผลให้ CNS คาดว่ารายได้จากโทรศัพท์ในกัมพูชาสำหรับ Q1/46 มีแนวโน้มลดลง 20% q-q



ที่มา: SATTEL

(1.4) ต้นทุนขายและบริการ รวมไปถึงค่าใช้จ่ายด้านการตลาดของระบบโทรศัพท์เคลื่อนที่ในกัมพูชาเพิ่มขึ้น ตามการขยายโครงข่ายการให้บริการ รวมไปถึงส่วนแบ่งรายได้ที่จ่ายให้รัฐบาลกัมพูชาเพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของรายได้

(1.5) ต้นทุนของกรูขายอุปกรณ์ภาคพื้นดินของ IPSTAR ระยะที่ 1 ยังคงอยู่ในระดับสูง และ CNS คาดว่าอัตราส่วนผลกำไรขั้นต้นของการขายอุปกรณ์ภาคพื้นดินจะยังคงเป็นลบอยู่ใน Q1/46 ในช่วง -5% ถึง -10%

ผลกระทบในทางบวกจากการรวมกิจการระหว่าง CS-Loxinfo จะไม่มีนัยสำคัญมากนักสำหรับบ Q1/46

ในแง่ผลกระทบจากการรวมกิจการ (merger) ของ CS-Loxinfo CNS ประเมินว่าจะยังคงไม่ส่งผลกระทบในทางบวกต่อ SATTEL ใน Q1/46 มากนัก เนื่องจากผลของการรวมกิจการจะเริ่มตั้งแต่ 6/03/46 เป็นต้นไป ดังนั้นผลกระทบในทางบวกต่อ consolidated ของ SATTEL จะเกิดขึ้นเพียงแค่ 1 เดือนเท่านั้น

SATTEL จะทำการบันทึกหนี้ของ CSP (CS Satellite Phone บริษัทย่อยที่ SATTEL ถือหุ้น 80% และทำธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ผ่านดาวเทียม) เข้ามาเป็นค่าใช้จ่ายเพียงครั้งเดียวจำนวน 30 ล้านบาทในงบ P/L ของ SATTEL ใน Q1/46 ซึ่งเกิดขึ้นจากการตัดจำหน่ายเงินลงทุนใน CSP ออกไปทั้งจำนวน และสะสางบัญชีให้เสร็จก่อนการ merger ระหว่าง CS Internet และ Loxinfo

CNS คาดผลกำไรสุทธิ Q1/46 มีแนวโน้มลดลง 34% y-y และเพิ่มขึ้น 2% q-q จากเหตุผลข้างต้น

ประมาณการงบ Q1/46 ของ SATTEL

	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Sales	1,250	1,194	4.7%	1,283	-2.6%
COGS	(742)	(669)	10.9%	(756)	-1.8%
Gross profit	507	525	-3.3%	527	-3.7%
SG&A	(287)	(162)	77.3%	(293)	-1.9%
EBIT	220	363	-39.4%	234	-6.0%
EBITDA	510	622	-18.0%	516	-1.1%
Interest expense	(37)	(74)	-50.0%	(42)	-11.0%
Other income (expense)	10	(12)	n.m.	18	-43.0%
Profit before tax	193	327	-41.0%	210	-8.1%
Income tax	(29)	(8)	n.m.	(20)	47.4%
Minority interest	0	0	-11.5%	0	20.8%
Equity earnings	80	65	23.2%	65	22.3%
Normalized net profit	244	384	-36.4%	256	-4.5%
Unrealised forex gain (loss)	13	5	n.m.	(4)	n.m.
Reported net profit	258	389	-33.7%	252	2.4%
EPS	0.59	0.89	-33.7%	0.58	2.4%
Gross margin (%)	40.6%	44.0%		41.1%	
EBIT margin (%)	17.6%	30.4%		18.2%	
EBITDA margin (%)	40.8%	52.1%		40.2%	
EBT margin (%)	15.4%	27.4%		16.4%	
SG&A/sales	23.0%	13.6%		22.8%	

ที่มา: CNS และ SATTEL

บมจ. ชินคอร์ปอเรชั่น (SHIN)

ราคาเป้าหมาย : 23.00 บาท ; คำแนะนำ : ถือ

CNS คาดผลกำไรสุทธิ Q1/46 ลดลง 4% y-y และเพิ่มขึ้น 3% q-q; การลดลง y-y เนื่องจากมีการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนใน ITV ใน Q1/45 ในขณะที่ไม่มีรายการดังกล่าวใน Q1/46

CNS คาดผลกำไรสุทธิ Q1/46 ลดลง 4% y-y และเพิ่มขึ้น 3% q-q สาเหตุของการลดลงของผลกำไรสุทธิ Q1/46 y-y เนื่องจากใน Q1/45 ได้มีการบันทึกรายได้พิเศษจากการขายเงินลงทุนใน ITV ในขณะที่ใน Q1/46 ไม่มีรายการพิเศษดังกล่าว CNS ประเมินว่ารายการพิเศษดังกล่าวถือได้ว่าไม่มันยสำคัญเนื่องจากการบันทึกรายการเพียงครั้งเดียว

กำไรจากการขายเงินลงทุนใน ITV ใน Q1/45 แบ่งเป็น 2 รายการได้แก่ 1) กำไรจากการขายเงินลงทุนจำนวน 24 ล้านบาทจากการขายหุ้นของ SHIN ซึ่งถือใน ITV ออกจำนวน 20 ล้านหุ้น และ 2) กำไรจากการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน ITV จำนวน 283 ล้านบาท จากการที่ ITV ทำ IPO โดยสัดส่วนของ SHIN ที่ถือใน ITV ลดลงจาก 77.48% เหลือ 57.27%

ประมาณการรายได้อื่น Q1/46 ของ SHIN

	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Gain on sales of investment in:					
- ITV		24			
Gain on deemed disposal of interest in:					
- ITV		283			
Interest income	10	6		11	
Others	10	16		(44)	
TOTAL	20	329	-93.9%	(33)	n.m.

ที่มา: CNS และ SHIN

มีเพียงแค่ 2 Holdings ที่มีผลการดำเนินงานปรับดีขึ้น y-y ได้แก่ ADVANC และ ITV ในขณะที่ AD Venture และ SATTEL มีผลการดำเนินงานที่ลดลง y-y

แต่ถ้าพิจารณาจากส่วนแบ่งของบ.ร่วมและบ.ย่อยใน Q1/46 จะเห็นว่ามีเพียงแค่ 2 holdings ที่มีผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น ได้แก่ 1) ADVANC ซึ่งเติบโต 15% y-y และ 2) ITV ซึ่งแสดงผลขาดทุนสุทธิลดลง 44% y-y ในขณะที่ SATTEL และ AD Venture จะยังคงมีผลการดำเนินงานที่ลดลง y-y

ประมาณการส่วนแบ่งรายได้ของบ.ร่วมและบ.ย่อย Q1/46 ของ SHIN

	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
ADVANC	1,580	1,379	14.6%	1,620	-2.5%
SATTEL	133	210	-36.7%	126	5.5%
iTV	(95)	(170)	n.m.	(152)	n.m.
Others	9	(23)	n.m.	(4)	n.m.
TOTAL	1,627	1,396	16.6%	1,590	2.3%

ที่มา: CNS และ SHIN

ผลการดำเนินงานของ ADVANC Q1/46: EBITDA สำหรับ Q1/46 ปรับเพิ่มขึ้น 34% y-y และ 12% q-q การปรับเพิ่มขึ้นของ EBITDA ใน Q1/46 เนื่องมาจากกระทบสุทธิในทางบวกของการปรับเพิ่มขึ้นของฐานผู้ใช้บริการสะสมปลาย Q1/46 ซึ่งมีมากกว่าการลดลงของ Blended ARPU ถึงแม้ว่า Net additions ใน Q1/46 จะลดลง 35% y-y แต่ถ้าพิจารณาจากฐานผู้ใช้บริการสะสม ณ ปลาย Q1/46 ซึ่งเพิ่มขึ้นมากถึง 76% y-y ผลกระทบในทางบวกจากการเติบโตของจำนวนฐานผู้ใช้บริการสะสมซึ่งมีมากกว่าผลกระทบในทางลบจากการลดลงของ Blended ARPU 30% y-y ตัวแปรที่เริ่มส่งสัญญาณในทิศทางที่ดีขึ้น q-q ได้แก่ การปรับตัวเพิ่มขึ้น pre-paid ARPU และการเริ่มทรงตัวของ post-paid ARPU ใน Q1/46 Pre-paid ARPU เริ่มกลับขึ้นมาขึ้นอยู่กับระดับ 350 บาทได้อีกครั้งหนึ่ง ในขณะที่ Post-paid ARPU ปรับเพิ่มขึ้น 3% q-q จาก 1) ไปรโม

ชั้นราคาที่สูงลง 2) จำนวนฐานลูกค้าซึ่งเป็นกลุ่ม price-sensitive ของทั้งระบบ GSM Advanc และ 1800 ลดลงและกลุ่มที่อยู่ในระบบเป็นกลุ่มที่อัตราการใช้สูง และ 3) รายได้จากบริการเสริมโดยเฉพาะบริการ SMS **แนวโน้มในปี 2546 สำหรับ ADVANC ยังคงเป็นไปในเชิงบวก** จาก 1) การปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของ pre-paid ARPU; 2) การถึงจุดคุ้มทุนของ DPC และการแสดงผลกำไรสุทธิของ DPC ในปี 2546; 3) การใช้ loss carryforwards ของ DPC เพื่อผลประโยชน์ทางภาษี; 4) แนวโน้มของการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เนื่องจากกำลังซื้อหนี้เจ้าหนี้เพื่อขอเพิ่มเพดานจ่ายปันผลจาก 40% ไปเป็น 70%

ผลการดำเนินงานของ SATTEL Q1/46: CNS คาด EBITDA Q1/46 ลดลง 18% y-y และ 1% q-q จากเหตุผลอัตราการขายตัวของการใช้กำลังการผลิตของทั้ง C-band และ Ku-band มีแนวโน้ม flat y-y (จากการคิดเฉลี่ยลูกค้าที่มีคุณภาพ การทำตลาดลูกค้าใหม่ในอินเดียที่เป็นไปอย่างมากขึ้นเนื่องจากติดขัดเรื่องกฎหมาย และการโอนย้ายลูกค้าจากไทยคม 3 ไปยังไทยคม 1 และ 2 ไม่ทันประมาณ 1 เดือนจากปัญหาเหตุขัดข้องด้านพลังงานของไทยคม 3) รวมไปถึงเงินบาทเฉลี่ยต่อดอลลาร์ใน Q1/46 แข็งค่าขึ้น y-y นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายของ CAMSHIN ที่เพิ่มขึ้นและ ARPU ที่ลดลงใน Q1/46 ซึ่งเป็นผลจากสถานการณ์ความไม่สงบในกัมพูชาซึ่งปลายเดือนม.ค.46 ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ CAMSHIN ลดลงใน Q1/46 **แนวโน้มในปี 2546 สำหรับ SATTEL ยังคงเป็นไปในเชิงลบ** จาก 1) การขยายตัวของการใช้กำลังการผลิตของทั้ง C-band และ Ku-band ที่ค่อนข้างจำกัด; 2) ความเสี่ยงของการยกเลิกเข้าของสัญญาของรัฐบาลอินเดีย 7 ช่องสัญญา และ 3) การทำตลาดฐานลูกค้าใหม่ใน CAMSHIN ยากขึ้น

ผลการดำเนินงานของ ITV Q1/46: EBITDA ปี 2545 มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น y-y ในขณะที่ผลขาดทุนสุทธิปี 2545 มีแนวโน้มลดลง y-y จากรายได้เรตติ้งรายการปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการปรับผังรายการ และอัตราค่าโฆษณาซึ่งต่ำกว่าคู่แข่งส่งผลให้สามารถตั้งโฆษณาได้เพิ่มขึ้น ดังนั้นส่งผลให้รวมปรับเพิ่มขึ้น แต่การจ่ายค่าสัมปทานในระดับสูงในอดีตกว่าที่หน้าจะยังคงส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ ITV ในปี 2546 ยังคงแสดงผลขาดทุนสุทธิต่อไป **CNS ยังคงมีมุมมองเดิมว่าการ turnaround ของผลการดำเนินงานของ ITV ยังคงขึ้นอยู่กับปัจจัยเดียวได้แก่ การเจรจาขอลดต้นทุนสัมปทาน ซึ่งการจ่ายอัตราสัมปทานในระดับสูงยังคงเป็นปัจจัยลบในระยะยาวสำหรับ ITV ถึงแม้ว่ารายได้ภายในปี 2546 จะปรับตัวดีขึ้น y-y ก็ตาม**

ประมาณการงบ Q1/46 ของ SHIN (Unconsolidated)

Unconsolidated	Q1/46E	Q1/45A	% YoY	Q4/45A	% QoQ
Sales & services	105	90	16.8%	96	9.0%
Cost and SG&A	(75)	(70)	6.9%	(21)	249.7%
EBIT	30	20	52.1%	75	-59.9%
EBITDA	40	28	43.0%	83	-52.1%
Interest expense	(40)	(42)	-4.5%	(52)	-22.8%
Other income**	20	329	-93.9%	(32)	-161.6%
Profit before tax	10	307	-96.7%	(3)	-409.5%
Income tax	-	-	n.m.	-	-
Equity earnings	1,627	1,396	16.5%	1,589	2.4%
Reported net profit	1,637	1,703	-3.9%	1,585	3.3%
EPS	0.56	0.58	-3.9%	0.54	3.3%

ที่มา: CNS และ SHIN

Strong Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Hold หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Reduce หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Sell หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่าง ๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ หรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการเปลี่ยนแปลงโดยฉับพลันโดยไม่มีเหตุอันควรล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจของตนเองในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คุย หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรู้อย่างยิ่งว่าข้อมูลลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์