

May 16, 2003

NOMURA

Earnings Result

United Communication Industry: UCOM

SELL

1Q/03 Result ↓42% YoY ↑QoQ

www.cns.co.th

ผลกำไรสุทธิ 1Q46 ต่ำกว่าประมาณการของ CNS มากถึง 34% ในขณะที่ EBITDA 1Q46 ต่ำกว่าประมาณการของ CNS ~30% สาเหตุหลักได้แก่ รายได้ของ Network Solutions ใน 1Q46 ต่ำกว่าคาด -57% ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก DTAC ต่ำกว่าที่ CNS คาด 49% ถ้าพิจารณาจาก EBITDA 1Q46 โดยรวม จะเห็นว่าการลดลงมากถึง 38% y-y เนื่องจาก EBITDA จากธุรกิจ Network Solutions และ Wireless ลดลง CNS ประเมินว่ารายได้จาก Wireless ที่เพิ่มขึ้นจะไม่ชดเชยการลดลงของรายได้จาก Network Solution และส่งผลให้ EBITDA ปี 2546 จะยังคงหดตัวอย่างต่อเนื่อง CNS ยังคงคำแนะนำจาก "ขาย" มูลค่า DCF ที่คำนวณได้อยู่ที่ 16 บาท

- ผลกำไรสุทธิ 1Q46 ต่ำกว่าประมาณการ CNS ~34%: UCOM รายงานผลกำไรสุทธิ 1Q46 เท่ากับ 229 ล้านบาท (หรือคิดเป็นลดลง 42% y-y) ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของ CNS ก่อนหน้า 346 ล้านบาท ~34% ตัวเลขผลกำไรสุทธิ 1Q46 ที่ 229 ล้านบาทได้รวมรายได้พิเศษใน 1Q46 ได้แก่ รายได้จากการโอนกลับหนี้สินค้างของ Network Consultant Co ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ UCOM จำนวน 143 ล้านบาท ในขณะที่ใน 4Q45 ได้มีการบันทึกกำไรจากค่าใช้จายพิเศษใน 4Q45 ได้แก่ ผลขาดทุนจากการขายเงินลงทุนทั้งหมดใน IWAV และสำรองผลขาดทุนการด้อยค่าสินทรัพย์ ดังนั้นการพิจารณา Normalized net profit ที่รวมรายการพิเศษจะสะท้อนผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่า ซึ่งลดลงมากถึง 76% y-y และ 76% q-q สาเหตุสำคัญที่ผลการดำเนินงานจริง 1Q46 ต่ำกว่าประมาณการ CNS เนื่องจาก 1) ผลการดำเนินงานในส่วนของ UCOM ลดลงทั้ง q-q และ y-y โดยรายได้จากธุรกิจติดตั้งระบบอุปกรณ์โทรคมนาคม (Network Solutions) ใน 1Q46 ลดลงมากกว่าที่ CNS คาดก่อนหน้านี้ ~57% และ 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก DTAC ปรับลดลงเช่นกันทั้ง q-q และ y-y โดยต่ำกว่าที่ CNS คาดก่อนหน้านี้ ~49%
- EBITDA 1Q46 ต่ำกว่าประมาณการ CNS ~30%: EBITDA 1Q46 ลดลงมากถึง 38% y-y และ 31% q-q โดย EBITDA 1Q46 ในส่วนงานธุรกิจ Network Solutions ลดลงมากถึง 90% y-y เนื่องจากมูลค่า Backlog ณ ปลายปี 2545 (~1 พันล้านบาท) ที่ทำการรับเป็นรายได้ใน 1Q46 มีจำนวนน้อยมากรวมถึงยังคงไม่มีโครงการใหม่ใดๆ เข้ามาใน 1Q46 นอกจากนี้ไตรมาสแรกของปีส่วนใหญ่โครงการใหม่จะยังคงไม่มีการเปิดประมูล ในส่วนของธุรกิจไร้สาย (Wireless) ถึงแม้ว่ารายได้จาก Wireless ใน 1Q46 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมากถึง 125% y-y จากการเริ่มรับรู้รายได้ UD เข้ามา 100% ตั้งแต่ Q3/45 แต่เนื่องจาก EBITDA margin ของธุรกิจ Wireless ลดลงทั้ง y-y และ q-q (2.5% ใน 1Q46 เทียบกับ 6% ใน 1Q45 และ 4% ใน 4Q45) ส่งผลให้ EBITDA สำหรับธุรกิจ Wireless ลดลง 7% y-y และ 21% q-q มีเพียงธุรกิจสื่อสารข้อมูลความเร็วสูงที่ EBITDA ยังคงเติบโตที่ 17% y-y CNS ประเมินว่าการที่ UCOM หันไปเน้นโครงสร้างรายได้ในส่วนของธุรกิจ Wireless มากขึ้นในปี 2546 ซึ่ง EBITDA margin อยู่ในระดับที่ต่ำมากในช่วง 3%-5% จะไม่ทำให้ผลการดำเนินงาน UCOM ปรับเพิ่มขึ้นในปี 2546 เนื่องจากไม่สามารถชดเชยการลดลงของธุรกิจ Network Solutions ซึ่งให้ EBITDA margin ในระดับสูง ~13% ในปี 2545

	1Q46A	1Q45A	% YoY	4Q45A	% QoQ
Revenue breakdown (Btmn)					
Network solutions	363	974	-62.7%	1,005	-63.9%
Wireless	3,992	1,778	124.5%	3,381	18.1%
Online & others	511	460	11.1%	774	-34.0%
EBITDA (Btmn)					
Network solutions	21	210	-90.0%	(79)	n.m.
Wireless	99	106	-6.6%	125	-20.8%
Online & others	168	147	14.3%	374	-55.1%
EBITDA margin (%)					
Network solutions	5.8%	21.6%	-7.9%		
Wireless	2.5%	6.0%	3.7%		
Online & others	32.9%	32.0%	48.3%		

- CNS อาจพิจารณาปรับลดผลกำไรสุทธิและ EBITDA ปี 2546 หลังจบ 2Q46: ผลกำไรสุทธิและ EBITDA งวด 1Q46 คิดเป็น ~20% และ ~18% ของผลกำไรสุทธิและ EBITDA ทั้งปีของ CNS แต่เนื่องจากธุรกิจ Network Solutions มีลักษณะที่เป็น seasonal โดยจะปรับเพิ่มขึ้นใน Q 2 และสูงสุดในช่วง Q 3 ดังนั้นผลการดำเนินงานไตรมาสแรกจะยังคงไม่สามารถบ่งบอกถึงผลการดำเนินงานสำหรับทั้งปีได้ แต่ความเป็นไปได้ของการปรับลดมีส่วนเนื่องจาก backlog ณ ต้นเดือนพ.ค.46 ยังคงไม่เพิ่มขึ้นจากปลายปี (~1 พันล้านบาท)
- CNS ยังคงคำแนะนำ "ขาย": จากปัจจัยในเชิงลบสำหรับปี 2546 ได้แก่ 1) รายได้จาก Network Solutions ซึ่งยังคงมีแนวโน้มลดลง 21% y-y; 2) การปรับตัวเพิ่มขึ้นของรายได้จากธุรกิจ Wireless ในปี 2546 จะไม่สามารถชดเชยการลดลงของรายได้จาก Network Solutions ส่งผลให้คาดว่า EBITDA โดยรวมมีแนวโน้มลดลง y-y; CNS ยังคงคำแนะนำจาก "ขาย" มูลค่า DCF ที่คำนวณได้อยู่ที่ 16 บาท

Profit & Loss (Btmn)	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Services & Sales	3,212	3,556	5,581	5,159	4,866
Costs of Service&Sales	(2,652)	(3,156)	(4,953)	(4,534)	(4,477)
Gross Profit	561	401	628	625	388
Depreciation Expense	(136)	(139)	(128)	(140)	(126)
EBITDA	463	385	549	420	288
SG&A Expense	(234)	(155)	(207)	(345)	(226)
EBIT	327	246	421	280	162
Interest Expense	(141)	(129)	(134)	(119)	(109)
Other Income (Exp.)	(5)	(20)	31	70	4
Pre-tax Profit	180	97	319	231	58
Corporate Tax	(18)	(33)	(99)	8	(37)
Pre-exceptional Profit	163	64	220	238	21
Forex & other extra item	41	(94)	(94)	(965)	-
Gn (Ls) from Affiliates	193	339	29	120	76
Minority Interest	(3)	(7)	(7)	(5)	(11)
Net Profit (Loss)	394	302	149	(494)	229
Norm. Profit (excl. unreal forex & extras)	353	396	242	353	86
EPS (Bt)	0.91	0.69	0.34	(1.14)	0.53

Balance Sheet (Btmn)	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Cash & S-T Investments	1,179	1,451	985	769	1,242
Current Assets	6,020	7,554	7,350	7,129	7,651
Fixed Assets	1,908	1,908	1,949	1,907	1,836
Total Assets	20,276	21,917	21,674	21,223	21,519
Current Portion of Debt	-	-	-	220	-
Current Liabilities	5,519	7,007	7,651	6,926	7,011
LT Debt	7,166	7,027	6,000	6,000	6,000
Total Liabilities	12,953	14,252	13,875	13,130	13,186
Paid-up Capital	4,347	4,347	4,347	4,347	4,347
Retained Earnings	(4,279)	(3,977)	(3,829)	(4,323)	(4,094)
Total Equity (Incl. Minor)	7,323	7,665	7,798	8,093	8,333

Financial Ratio	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Gross Margin (%)	17.5%	11.3%	11.3%	12.1%	8.0%
EBITDA Margin (%)	14.4%	10.8%	9.8%	8.1%	5.9%
EBIT Margin (%)	10.2%	6.9%	7.5%	5.4%	3.3%
Net Margin (%), excl. fx	12.3%	8.5%	2.7%	-9.6%	4.7%
Current Ratio (x)	1.09	1.08	0.96	1.03	1.09
Interest Coverage (x)	2.27	1.75	3.38	2.95	1.53
Debt to Equity (x)	1.03	0.97	0.95	0.84	0.81
BV (Bt)	16.62	17.28	17.57	18.24	18.77

Share Summary

Price Target (12-Mo)	Bt16
12-Mo High	Bt21.40
12-Mo Low	Bt9.85
Avg. Daily Turnover	Bt22.27mn
Issued Shares	434.67mn
Par Value	Bt10
Mkt. Capitalization	Bt4.39bn
Foreign Limit/Actual	32%/32%
Free Float	15%
NVDR	4.03%
Dividend Policy	<=20%

Consolidated Financial Summary

Close Price (14/05/03) Bt14.70

Year	NP	EPS	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EV/EBITDA	DPS	Yield
Dec.31	(Btmn)	(Bt)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2543	460	1.06	13.9	1.23	414	-12.8%	39.51	-	-
2544	1,650	3.80	3.9	0.94	2,047	394.0%	7.09	-	-
2545	350	0.81	18.2	0.81	1,817	-11.3%	7.19	-	-
2546F	1,147	2.64	5.6	0.70	1,677	-7.7%	7.76	-	-
2547F	1,491	3.43	4.3	0.60	1,892	12.8%	6.85	-	-

"Strong Buy" indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 15% or more over the next six months.

"Buy" indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six months.

"Hold" indicates that the analyst expects the stock to either outperform or underperform the SET Index by less than 5% over the next six months.

"Reduce" indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six months.

"Sell" indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 15% or more over the next six months

Prasit Sujiravorakul Ext. 3514

Prasit.Sujiravorakul@th.nomura.com