

# บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 65/2562

7 พฤษภาคม 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+
หุ้นกู้มีการค้ำประกันบางส่วน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 15/02/62

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
03/10/57	BBB+	Stable
11/06/57	BBB	Alert Positive
11/03/57	BBB	Negative
19/02/57	BBB	Stable
01/10/55	BBB	Negative
21/10/54	BBB	Stable
22/10/53	BBB	Negative
11/04/50	BBB	Stable
25/05/49	BBB	Positive
12/07/47	BBB	Stable
29/08/44	BBB	

### ติดต่อ:

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์  
chanaporn@trisrating.com

สรินทร ซอสุขไพบูลย์  
sarinthorn@trisrating.com

วจี พัทธกะไพบูลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

เสาวรส จิระชัยพิทักษ์  
sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้ำประกันบางส่วนของบริษัทที่ระดับ “A-” ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 25,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “BBB+” ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปชำระหนี้เงินกู้ยืมที่จะครบกำหนดและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัท

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่ดีที่มีปัจจัยสนับสนุนจากสถานะในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในฐานะผู้นำในธุรกิจให้บริการโทรคมนาคมที่ครบวงจรด้วยการมีโครงข่ายที่ครอบคลุมทั้งในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (Broadband Internet) อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความคาดหวังว่ากลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทคือเครือเจริญโภคภัณฑ์ และ China Mobile International Holdings Ltd. (China Mobile) จะยังคงให้การสนับสนุนแก่บริษัทอย่างต่อเนื่องต่อไปอีกด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตยังมีปัจจัยกดดันจากภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับสูงและการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจหลัก

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### การแข่งขันที่รุนแรงทำให้รายได้ในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่เติบโตช้าลง

การเติบโตในระดับสูงของรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของบริษัทในในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของจำนวนผู้ใช้บริการและการใช้งานด้านข้อมูลที่เติบโตสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งก็คาดว่ารายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของบริษัทจะยังคงเติบโตต่อไปในอนาคตแต่ด้วยอัตราที่ชะลอลงกว่าช่วงที่ผ่านมาด้วยเหตุผลหลัก 2 ประการ คือ

ประการแรก จำนวนผู้ใช้บริการของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากในระยะ 3 ปีที่ผ่านมาซึ่งสอดคล้องกับกลยุทธ์ที่ต้องการใช้ประโยชน์จากโครงข่ายที่บริษัทได้ลงทุนไปและเพื่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด อย่างไรก็ตาม ผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากนั้นเป็นผู้ใช้บริการในกลุ่มเติมเงินซึ่งส่วนมากแล้วจะได้รับการอุดหนุนค่าเครื่องโทรศัพท์ ซึ่งในปี 2562 บริษัทต้องใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ (IFRS 19) ที่ทำให้บริษัทต้องบันทึกต้นทุนค่าอุดหนุนเครื่องโทรศัพท์ทั้งหมดเป็นค่าใช้จ่าย (จากเดิมที่บันทึกเป็นสินทรัพย์และทยอยตัดจ่ายผ่านทางค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร) ทำให้คาดว่าบริษัทจะมีความระมัดระวังมากขึ้นในการเพิ่มส่วนแบ่งผู้ใช้บริการโดยเฉพาะอย่างยิ่งในระบบเติมเงิน ดังนั้น เพื่อรักษาระดับการเติบโตของรายได้ บริษัทจำเป็นต้องรักษาฐานกลุ่มลูกค้าเดิมที่มีอยู่พร้อมทั้งพยายามย้ายกลุ่มลูกค้าระบบเติมเงินไปเป็นลูกค้าระบบรายเดือนที่มีอัตราการยกเลิกการใช้งานต่ำกว่าและสร้างรายได้ในอัตราที่สูงกว่าให้ได้มากที่สุด

อีกปัจจัยหนึ่งที่จะสนับสนุนให้รายได้ของบริษัทยังคงเติบโตต่อไปคือความต้องการใช้งานด้านข้อมูลที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ภาวะการแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรมทำให้ความสามารถของผู้ให้บริการในการที่จะได้รับประโยชน์จากการเติบโตด้านข้อมูลดังกล่าวเป็นไปได้เพียงจำกัด การแข่งขันที่รุนแรงทำให้ผู้ใช้บริการเสนอบริการการใช้งานข้อมูลแบบไม่จำกัด (Unlimited Data Plans) ส่งผลทำให้รายได้ของผู้ให้บริการเติบโตได้ไม่เต็มที่ โดยในปี 2561 ตลาดรวมของธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งวัดจากรายได้จากการให้บริการซึ่งไม่รวมค่าเชื่อมต่อโครงข่ายโทรคมนาคม (Interconnection Charge -- IC) เติบโตเพียง 1.9% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยอยู่ที่ 2.61 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 5.5% ต่อปีในช่วงปี 2559-2560

ความต้องการใช้งานด้านข้อมูลจะยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของอุตสาหกรรมในอนาคต อย่างไรก็ตาม วัฏจักรการแข่งขันก็จะยังคงสูงอยู่ วัฏจักรการแข่งขันเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ผู้ให้บริการได้รับประโยชน์สูงสุดจากการเติบโตของความต้องการด้านข้อมูลและเป็นปัจจัยหลักในการสร้างรายได้เพื่อจากการลงทุนจำนวนมากในด้านคลื่นความถี่และโครงข่าย

สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของบริษัทจะเติบโตโดยเฉลี่ยที่ระดับ 5%-9% ต่อปีในช่วงปี 2562-2564 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากสถานะที่แข็งแกร่งในตลาดและคุณภาพโครงข่ายของบริษัท สมมติฐานดังกล่าวยังได้รวมถึงการคาดการณ์ว่าการแข่งขันจะมีความสมเหตุสมผลมากขึ้นจากการที่ผู้ให้บริการต่าง ๆ เริ่มยกเลิกการให้บริการการใช้งานข้อมูลแบบไม่จำกัด

ในปี 2561 บริษัทมีรายได้จากการให้บริการซึ่งไม่รวมค่า IC เติบโตที่ระดับ 7.6% เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยอยู่ที่ 7.28 หมื่นล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของทริสเรตติ้งเล็กน้อยอันเป็นผลมาจากการแข่งขันที่รุนแรง

### การตกลงระงับข้อพิพาทกับ กสท. ช่วยยุติความเสี่ยงเกี่ยวกับข้อพิพาทด้านกฎหมายในหลายกรณี

เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2561 บริษัทได้ทำข้อตกลงเพื่อระงับข้อพิพาทที่มีกับ บริษัท กสท โทรคมนาคม จำกัด (กสท.) ในหลายกรณี ทั้งนี้ ข้อมูลจากรายงานทางการเงินของบริษัทระบุว่าบริษัทได้ตกลงที่จะโอนกรรมสิทธิ์ในเสาสัญญาณโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งเป็นประเด็นข้อพิพาทหลักให้แก่ กสท. และตกลงจะจ่ายเงินจำนวน 1.57 หมื่นล้านบาทเป็นค่าตอบแทนในการที่บริษัทจะใช้สิทธิ์ในเสาสัญญาณดังกล่าวเป็นเวลา 30 ปี นอกจากนี้ บริษัทยังมีค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมดังกล่าวอีก 1.1 พันล้านบาทด้วย ข้อตกลงดังกล่าวทำให้ความเสี่ยงทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับข้อพิพาทระหว่างบริษัทกับ กสท. ในหลาย ๆ กรณีซึ่งมีมูลค่าความเสียหายรวมจำนวน 7.5 หมื่นล้านบาทหมดไป

อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับข้อพิพาทด้านกฎหมายต่าง ๆ ที่มีมาในอดีต เช่น ค่าธรรมเนียมเพื่อใช้โครงข่าย (Access Charge) หรือการประเมินภาษีสรรพสามิต และอื่น ๆ ยังคงดำรงอยู่และจะยังไม่สิ้นสุดในเร็ววันนี้ โดยที่อันดับเครดิตอาจได้รับแรงกดดันในทางลบหากผลสรุปของคดีความมีผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

### ความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง

ทรูออนไลน์ (TrueOnline) ยังคงความเป็นผู้นำในธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดประมาณ 38% ในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา แม้ว่าการแข่งขันจะมีความรุนแรงขึ้นก็ตาม สถานะในการแข่งขันของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากการที่บริษัทมีโครงข่ายส่งสัญญาณไฟเบอร์แบบ Fiber to the Home (FTTH) ที่ครอบคลุมกว่า 13 ล้านครัวเรือน (จากทั้งหมด 22 ล้านครัวเรือนทั่วประเทศ) โดยในปี 2561 บริษัทมีลูกค้าที่เป็นสมาชิกอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงรวมประมาณ 3.48 ล้านรายและมีรายได้จากการให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า 13% โดยอยู่ที่ 2.19 หมื่นล้านบาท

แม้การแข่งขันในเมืองใหญ่จะทวีความรุนแรงโดยเฉพาะการแข่งขันจาก บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) แต่ทริสเรตติ้งก็เชื่อว่าธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของบริษัทจะยังคงเติบโตจากการมีข้อได้เปรียบจากโครงข่าย FTTH ที่บริษัทได้ลงทุนไปก่อนหน้านี้แล้ว อย่างไรก็ตาม การเติบโตของรายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงอาจอยู่ในระดับที่ช้าลงอันเนื่องมาจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ทำให้บริษัทไม่สามารถเพิ่มค่าบริการต่อผู้ใช้งาน (Average Revenue Per User -- ARPU) ให้สูงขึ้น หรืออาจจะต้องลด ARPU ลงในหลายพื้นที่เพื่อรักษาลูกค้า นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นของผู้ใช้บริการรายใหม่ๆ ส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มลูกค้าที่มีรายได้ไม่สูงนักซึ่งทำให้บริษัทไม่สามารถตั้ง ARPU ให้สูงขึ้นได้

สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของทรูออนไลน์จะเติบโตโดยเฉลี่ยที่ระดับ 5%-9% ต่อปีในช่วงปี 2562-2564 โดยมาจากการเติบโตของธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเป็นหลัก

ในปี 2561 ทรูออนไลน์มีรายได้ที่ไม่รวมการขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมดิจิทัล (Digital Telecommunications Infrastructure Fund -- DIF) จำนวน 2.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า โดยรายได้จากบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงยังคงเติบโตได้ดี แต่บริษัทไม่มีรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์พื้นฐานหลังสิ้นสุดสัมปทานในเดือนตุลาคม 2560

### สภาวะที่ท้าทายในการดำเนินธุรกิจทิวทัศน์

ทิวทัศน์ (TrueVisions) จะยังคงเผชิญกับความท้าทายในการดำเนินธุรกิจอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากเทคโนโลยีดิจิทัล การรับชมรายการผ่านสื่อออนไลน์ที่อาศัยการส่งสัญญาณผ่านอินเทอร์เน็ตทั้งในรูปแบบ Over-the-Top (OTT) และแบบ Direct-to-Consumer (DTC) เช่น Netflix ทำให้ผู้บริโภคมีทางเลือกและมีความยืดหยุ่นในการชมสื่อบันเทิงเพิ่มขึ้นมากซึ่งส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการรับชมรายการต่าง ๆ ทั้งนี้ ผู้บริโภคนิยมการรับชมรายการผ่านช่องทาง OTT และ DTC มากขึ้นเมื่อเทียบกับการรับชมผ่านการออกอากาศทางโทรทัศน์แบบเดิม การแข่งขันจะยังคงมีความรุนแรงมากขึ้นทั้งในรูปแบบของการจัดหารายการ (Content) และการแบ่งส่วนแบ่งรายได้ทั้งจากค่าสมาชิกและจากค่าโฆษณาในทุก ๆ ช่องทาง แม้ว่าบริษัทจะพยายามรับมือกับความเปลี่ยนแปลงโดยการพัฒนาช่องทาง OTT ของตนเองคือ TrueID แต่ก็ยังต้องใช้เวลาในการสร้างรายได้จากช่องทางดังกล่าว

ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของทิวทัศน์จะคงตัวในระหว่างปี 2562-2564 โดยอยู่ที่ระดับ 9-10 พันล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งมองว่าบทบาทของทิวทัศน์จะเป็นไปเพื่อส่งเสริมกลยุทธ์ Convergence ของกลุ่มในระยะสั้นถึงระยะกลาง หลังจากนั้นบริษัทจะต้องพัฒนากลยุทธ์ใหม่ ๆ เนื่องจากธุรกิจโทรทัศน์

ระบบสมาชิก และโทรศัพท์แบบเดิมอาจไม่ประสบความสำเร็จอีกต่อไป

### คาดหวังให้ผลการดำเนินงานเติบโตขึ้นเพื่อเสริมสถานะทางการเงิน

ทริสเรตติ้งคาดหวังให้บริษัทมีการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการประหยัดจากขนาดจากการให้บริการโดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจ โทรศัพท์เคลื่อนที่ รวมถึงความพยายามในการจัดการต้นทุนเพื่อเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งจะช่วยสนับสนุนสถานะทางการเงินโดยรวมในขณะที่ภาระหนี้ของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

ในช่วงปี 2562-2564 สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้ 1.38-1.50 แสนล้านบาทต่อปี ในขณะที่อัตรากำไรของบริษัทจะยังคงได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันโดยเฉพาะในธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ทริสเรตติ้งมีความเห็นว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะดีขึ้นได้นั้นต้องขึ้นอยู่กับความสามารถในการควบคุมต้นทุนดำเนินงาน ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไร (อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้) ของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 30%-34% และเงินทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ 3.0-3.8 หมื่นล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2562-2564

ในปี 2561 หากไม่รวมรายได้จากการขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมดิจิทัลและรายการพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียวแล้ว บริษัทมีรายได้อยู่ที่ 1.38 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% จากปีก่อนหน้า โดยมีอัตราส่วนกำไรอยู่ที่ระดับ 29.5% และมีเงินทุนจากการดำเนินงานที่จำนวน 2.48 หมื่นล้านบาท

### การยืดอายุการชำระค่าใบอนุญาตคลื่นความถี่ 900 เมกะเฮิรตซ์ลดความกดดันเรื่องกระแสเงินสด

เมื่อวันที่ 11 เมษายน 2562 คณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ได้ออกประกาศให้ผู้ประกอบการโทรคมนาคมสามารถขยายระยะเวลาการชำระค่าประมูลใบอนุญาตการใช้คลื่นความถี่ 900 เมกะเฮิรตซ์โดยมีเงื่อนไขว่าผู้ประกอบการต้องเข้าร่วมการจัดสรรใบอนุญาตคลื่นความถี่ 700 เมกะเฮิรตซ์ สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะรับเงื่อนไขการขยายระยะเวลาการชำระค่าประมูลใบอนุญาตการใช้คลื่นความถี่ 900 เมกะเฮิรตซ์และรับการจัดสรรใบอนุญาตคลื่นความถี่ 700 เมกะเฮิรตซ์

ตารางการชำระค่าใบอนุญาตคลื่นความถี่ 900 เมกะเฮิรตซ์เดิมกำหนดให้บริษัทชำระเงินจำนวน 4 พันล้านบาทในปี 2562 และ 6 หมื่นล้านบาทในปี 2563 แต่ตารางการชำระค่าใบอนุญาตใหม่กำหนดให้บริษัทชำระ 4 พันล้านบาทในปี 2562 และ 2.2 หมื่นล้านบาทในปี 2563 และปีละ 7.6 พันล้านบาทในระหว่างปี 2564-2568 ซึ่งการขยายระยะเวลาการชำระค่าใบอนุญาตดังกล่าวจะช่วยลดความกดดันด้านกระแสเงินสดโดยเฉพาะอย่างยิ่งในปี 2563

อย่างไรก็ดี การที่บริษัทต้องรับการจัดสรรคลื่นความถี่ 700 เมกะเฮิรตซ์เพื่อแลกกับการขยายระยะเวลาการชำระค่าใบอนุญาตคลื่นความถี่ 900 เมกะเฮิรตซ์จะเพิ่มภาระหนี้สินทางการเงินให้แก่บริษัทและจะทำให้โครงสร้างหนี้ของบริษัทอ่อนแอลง ทริสเรตติ้งมีสมมติฐานว่าใบอนุญาตใช้คลื่น 700 เมกะเฮิรตซ์จำนวน 15 เมกะเฮิรตซ์จะมีมูลค่า 2.5 หมื่นล้านบาท การชำระค่าคลื่นความถี่จะแบ่งออกเป็น 10 งวดและจะเริ่มชำระงวดแรกในช่วงปลายปี 2563 เนื่องจากทริสเรตติ้งถือว่าค่าใบอนุญาตคลื่นความถี่ 700 เมกะเฮิรตซ์เป็นหนี้สินทางการเงิน ดังนั้น บริษัทจะมีภาระหนี้สินทางการเงินเพิ่มขึ้นอีก 2.5 หมื่นล้านบาทเมื่อบริษัทได้รับการจัดสรรใบอนุญาตซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2562

### ภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้น

อันดับเครดิตของบริษัทมีข้อจำกัดจากการมีความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับสูงอันเป็นผลมาจากภาระหนี้ที่เกิดขึ้นจากต้นทุนใบอนุญาตคลื่นความถี่และการลงทุนขยายโครงข่ายในระยะเวลาที่ผ่านมา ทริสเรตติ้งคาดว่าฐานะทางการเงินของบริษัทจะยิ่งอ่อนแอลงจากภาระหนี้ที่จะเพิ่มสูงขึ้น

ภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงสูงอย่างต่อเนื่องจากการมีภาระจ่ายชำระค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนจำนวนมาก ตลอดจนค่าใบอนุญาตคลื่นความถี่โทรศัพท์เคลื่อนที่และภาระผูกพันจากการเช่าดำเนินงาน และมีหนี้เพิ่มเติ่มจากใบอนุญาตคลื่นความถี่ 700 เมกะเฮิรตซ์ ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาบริษัทมีการลงทุนขยายโครงข่าย FTTH และโครงข่าย 4G (Fourth Generation) จำนวนมาก โดยเงินลงทุนส่วนใหญ่ได้รับการยกเว้นการชำระค่าลงทุนจากลูกค้าเป็นเวลา 2 ปีและจะแบ่งชำระเป็นงวดในระยะ 5 ปีโดยจะเริ่มในปี 2561 ทำให้ภาระค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทยังคงสูงอยู่ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีภาระด้านค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนรวม 4 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2563 และประมาณ 3.6-3.7 หมื่นล้านบาทในปี 2564 มูลค่าปัจจุบันของภาระผูกพันจากการเช่าดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 6.5-7.8 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2564

ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เกินกว่า 7 เท่าในปี 2562 และจะอยู่ที่ 6-7 เท่าในช่วงปี 2563-2564 เทียบกับ 6.8 เท่าในปี 2561 EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงได้หากบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อ EBITDA สูงเกินกว่า 7 เท่าอย่างต่อเนื่อง

ทริสเรตติ้งยังคาดการณ์ว่าการลงทุนในเทคโนโลยี 5G (Fifth Generation) จะยังไม่สูงมากนักในระยะเวลาอันใกล้เนื่องจากยังเป็นระยะเริ่มแรกของการพัฒนา อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีถ้าเกิดขึ้นเร็วกว่าคาดก็จะเป็นความเสี่ยงต่อบริษัทเนื่องจากจะทำให้ผู้ประกอบการจะต้องมีการลงทุน

## ใหญ่อีกครั้ง

### โครงสร้างเงินทุนอ่อนแอลง

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนตัวลงในปี 2561 โดยมีสาเหตุหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวซึ่งเกิดจากการด้อยค่าของสินทรัพย์และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการสิ้นสุดของสัญญาสัมปทานโทรศัพท์พื้นฐานรวม 1.31 หมื่นล้านบาท รวมถึงค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการระงับข้อพิพาทที่มีกับ กสท. จำนวน 1.2 พันล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 69% ในปี 2561 โดยอ่อนตัวลงจากระดับ 65% ในปี 2560

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอ่อนตัวลงอีกในปี 2562 จากการใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ (IFRS 15) ที่ทำให้บริษัทต้องตัดจ่ายต้นทุนการได้มาของผู้ใช้บริการ ประมาณ 1 หมื่นล้านบาทออกจากกำไรสะสม ซึ่งทำให้ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 74%-76% ในระหว่างปี 2562-2564

### สภาพคล่องอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า บริษัทจะมีสภาพคล่องที่ตึงตัวแต่ก็คาดว่าบริษัทจะบริหารจัดการได้ แหล่งสภาพคล่องหลักของกลุ่มบริษัทจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานที่ระดับไม่น้อยกว่า 3 หมื่นล้านบาท รวมทั้งเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นปี 2561 อีกประมาณ 2.07 หมื่นล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนประมาณ 4 หมื่นล้านบาท ค่าใบอนุญาตที่ต้องชำระตามกำหนด 4 พันล้านบาท เงินปันผลจ่าย 3 พันล้านบาท และหนี้สินที่จะครบกำหนดชำระรวม 8.73 หมื่นล้านบาท โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ระยะสั้นที่จะต้องออกหุ้นกู้ใหม่ทดแทน หุ้นกู้มูลค่า 2.5 หมื่นล้านบาทที่บริษัทจะออกในครั้งนี้นั้นส่วนหนึ่งจะใช้เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระ บริษัทมีความจำเป็นที่จะต้องก่อหนี้เพิ่มเติมเพื่อเสริมสภาพคล่อง โดยบริษัทยังมีความยืดหยุ่นจากการที่บริษัทสามารถขายสินทรัพย์ให้แก่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมดิจิทัล เพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนสภาพคล่องของบริษัทในกรณีที่เป็น

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของบริษัทจะเติบโตโดยเฉลี่ยที่ระดับ 5%-9% ต่อปีในช่วงปี 2562-2564
- อัตราส่วนกำไรจะอยู่ที่ระดับประมาณ 30%-34%
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 4 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2563 และประมาณ 3.7 หมื่นล้านบาทในปี 2564
- บริษัทจะรับเงื่อนไขการขยายระยะเวลาการชำระค่าประมูลใบอนุญาตการใช้คลื่นความถี่ 900 เมกะเฮิรตซ์และรับการจัดสรรใบอนุญาตคลื่นความถี่ 700 เมกะเฮิรตซ์ที่ราคา 2.5 หมื่นล้านบาท
- บริษัทจะต้องชำระค่าใบอนุญาตคลื่นความถี่รวมจำนวน 4 พันล้านบาทในปี 2562 จำนวน 2.45 หมื่นล้านบาทในปี 2563 และจำนวน 1 หมื่นล้านบาทในปี 2564

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความแข็งแกร่งของสถานะทางการเงินการดำเนินงานไว้ได้และจะมีผลการดำเนินงานที่ดีในกลุ่มธุรกิจหลักซึ่งได้แก่ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง รวมทั้งยังคาดหวังว่าบริษัทจะได้รับการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นหลักของบริษัททั้ง 2 รายคือเครือเจริญโภคภัณฑ์และ China Mobile อย่างต่อเนื่องซึ่งจะเป็นปัจจัยสนับสนุนคุณภาพเครดิตของบริษัท

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้าเมื่อพิจารณาถึงฐานะการเงินของบริษัทในปัจจุบันซึ่งมีภาระหนี้สูง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นได้หากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจะส่งผลทำให้กระแสเงินสดเพิ่มขึ้นอันจะช่วยลดความเสี่ยงจากภาระหนี้สินทางการเงินที่มีอยู่เป็นจำนวนมากได้ ทั้งนี้ อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอลงจนส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วต่อ EBITDA สูงเกินกว่า 7 เท่าอย่างต่อเนื่อง

ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับข้อพิพาทด้านกฎหมายต่าง ๆ ที่มีมาในอดีต เช่น ค่าธรรมเนียมเพื่อใช้โครงข่าย หรือการประเมินภาษีสรรพสามิตยังคงดำรงอยู่และใช้เวลาในการพิจารณาวินิจฉัย ทั้งนี้ อันดับเครดิตอาจได้รับแรงกดดันในทางลบหากผลสรุปของคดีความมีผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2561	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	138,245	134,002	125,363	114,149	104,495
กำไรจากการดำเนินงาน	40,809	36,387	30,081	25,646	22,578
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	5,460	1,552	3,005	6,458	(51)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	43,031	38,106	31,672	26,868	24,005
เงินทุนจากการดำเนินงาน	24,782	25,072	21,774	19,975	15,878
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	12,239	11,718	9,409	6,641	10,223
เงินลงทุน	69,891	47,581	46,985	52,658	27,460
สินทรัพย์รวม	495,569	459,182	448,960	283,525	234,103
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	294,671	241,500	203,628	157,344	94,056
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	133,884	128,184	131,728	75,207	70,726
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	29.52	27.15	23.99	22.47	21.61
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	1.30	0.40	0.95	3.10	(0.04)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.52	3.25	3.37	4.05	2.35
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.85	6.34	6.43	5.86	3.92
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	8.41	10.38	10.69	12.70	16.88
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	68.76	65.33	60.72	67.66	57.08

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TRUE)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TRUE205A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,121.30 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	BBB+
TRUE212A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,337.30 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	BBB+
TRUE221A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 12,246 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	BBB+
TRUE221B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 100 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	BBB+
TRUE22NA: หุ้นกู้มีการค้ำประกันบางส่วน 8,330 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 25,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 6 ปี	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทรูเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)