

TRUE

Outperform

คาดการณ์ 1Q68 โตได้ถึง QoQ และ YoY

Flash Points

- คาดการณ์ 1Q68 TRUE จะมีกำไรปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) ที่ 3.7 พันล้านบาท (+4% QoQ, +361% YoY) เพราะคาดต้นทุน รวมทั้งค่าใช้จ่ายขายและบริหารยังลดลงได้จาก Synergy หลังควบรวม และดอกเบี้ยจ่ายลดลงตามอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง
- บริษัทอาจยังมีค่าใช้จ่ายพิเศษ จากการตัดจำหน่ายเสาโทรคมนาคมที่ซ้ำซ้อนกับดีแทค ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิ ต่ำกว่ากำไรปกติที่เราคาด

Impact Insight

- แนวโน้มการดำเนินงานใน 2Q68 น่าจะดีขึ้นต่อเนื่อง และน่าจะยังโตได้ถึง QoQ, YoY เพราะ 1) คาดได้ประโยชน์จากช่วงเทศกาลสงกรานต์ ที่จะช่วยผลักดันรายได้ที่เกี่ยวข้องกับนักท่องเที่ยว (ซิมนักท่องเที่ยว, บริการโทร.ข้ามแดนอัตโนมัติ), 2) เป็นไตรมาสแรกที่ได้ประโยชน์อย่างเต็มไตรมาสจากการปรับแพคเกจอินเทอร์เน็ตตั้งแต่ ก.พ. 68 และ 3) ยอดขายมือถือ น่าจะได้แรงหนุนจากมาตรการเงิน 10,000 บาท (เฟส 3)
- สำหรับช่วง 2H68 คาดผลประกอบการดีกว่า 1H68 จากฐานรายได้ที่คาดจะโตได้ดีขึ้น ขณะที่โครงการตัดจำหน่ายเสาโทรคมนาคมที่ซ้ำซ้อนกับดีแทค มีกำหนดจะเสร็จสิ้นลง

Execution

- คาดการณ์กำไรปกติ 1Q68 จะมีสัดส่วนราว 22% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี แต่คาดหวังกำไรที่ไต่ระดับขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ทำให้เราลงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ไว้ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (+69% YoY) และคงราคาเป้าหมายปี 2568 (DCF) 15.20 บาท
- คงคำแนะนำ "Outperform" เพราะระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรปกติ 1Q68 ที่คาดจะออกมาดี และยังมีแนวโน้มสดใสต่อเนื่องในระยะถัดไป



ที่มา : TRUE

Technical Chart



แนวโน้มราคา : UPTREND
แนวรับ : 10.10/11.30 บาท
แนวต้าน : 13.30 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

11.80

Upside (%)

26.7

ราคาเป้าหมาย (บาท)

15.20

Dividend yield (%)

-

Consensus Analysis

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2568F | 0.48 | 0.37 | 30% |
| 2569F | 0.61 | 0.52 | 17% |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

| หุ้น | PE | | P/BV | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2568F | 2569F | 2568F | 2569F |
| CHINA MOBILE | 11.54 | 10.94 | 1.17 | 1.14 |
| CHINA TELECOM-H | 13.97 | 12.98 | 1.08 | 1.05 |
| TAIWAN MOBILE | 24.02 | 22.99 | 4.08 | 4.04 |
| KDDI CORP | 13.60 | 12.43 | 1.81 | 1.66 |
| SOFTBANK GROUP C | 15.44 | 37.47 | 0.94 | 0.90 |
| SK TELECOM | 9.22 | 8.71 | 0.96 | 0.92 |
| KT CORP | 7.18 | 7.90 | 0.69 | 0.66 |
| AXIATA GROUP BER | 18.65 | 15.84 | 0.75 | 0.75 |
| CELCOMDIGI BHD | 21.48 | 19.66 | 2.50 | 2.49 |

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2565 | 2566 | 2567 | 2568F | 2569F |
|-----------------------------|---------|----------|----------|---------|---------|
| รายได้จากการขายและค่าบริการ | 215,070 | 202,767 | 206,020 | 209,558 | 212,606 |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | (5,913) | (15,689) | (10,966) | 16,647 | 21,011 |
| กำไรปกติ (ล้านบาท) | 2,347 | (4,789) | 9,866 | 16,647 | 21,011 |
| EPS (บาท) | (0.17) | (0.45) | (0.32) | 0.48 | 0.61 |
| DPS (บาท) | - | - | - | - | - |
| PER (เท่า) | NM | NM | NM | 24.9 | 19.7 |
| Dividend Yield (%) | - | - | - | - | - |
| BVS (บาท) | 2.9 | 2.5 | 2.1 | 2.6 | 3.2 |
| PBV (เท่า) | 4.2 | 4.8 | 5.6 | 4.6 | 3.7 |

ESG Assessment

| | |
|----------------------------------|--------|
| SET ESG Ratings | - |
| CG Score | ดีเลิศ |
| Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง | Yes |

ที่มา : SET

Research Division

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

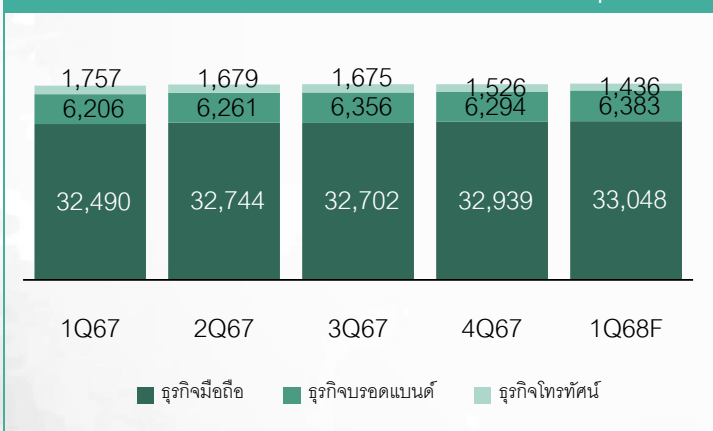
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีมติเป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรที่จะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพบ-ผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ทางใดก็ทางหนึ่ง

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| ล้านบาท | 1Q66 | 2Q66 | 3Q66 | 4Q66 | 1Q67 | 2Q67 | 3Q67 | 4Q67 | 1Q68F | QoQ (%) | YoY (%) |
|-----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
| รายได้จากการขายและบริการ | 51,462 | 48,956 | 50,137 | 52,348 | 51,347 | 51,091 | 50,840 | 52,742 | 51,454 | -2.4% | 0.2% |
| ต้นทุนขายและบริการ | (40,425) | (37,851) | (39,927) | (41,405) | (39,536) | (38,210) | (37,590) | (39,757) | (38,649) | -2.8% | -2.2% |
| กำไรขั้นต้น | 11,037 | 11,105 | 10,210 | 10,943 | 11,811 | 12,881 | 13,250 | 12,985 | 12,804 | -1.4% | 8.4% |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ | (7,917) | (6,623) | (6,627) | (6,423) | (5,850) | (5,682) | (5,457) | (4,988) | (4,631) | -7.2% | -20.8% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 3,120 | 4,482 | 3,583 | 4,520 | 5,961 | 7,199 | 7,793 | 7,997 | 8,174 | 2.2% | 37.1% |
| รายได้อื่นๆ | 1,365 | 313 | (155) | (9,712) | (1,536) | (4,019) | (3,718) | (9,050) | - | -100.0% | -100.0% |
| ดอกเบี้ยจ่าย | (5,427) | (5,857) | (5,940) | (6,076) | (5,812) | (5,687) | (5,605) | (5,312) | (5,113) | -3.7% | -12.0% |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วม | 716 | 687 | 696 | (252) | 690 | 708 | 734 | (1,117) | 700 | -162.7% | 1.4% |
| กำไร(ขาดทุน)สุทธิ | (493) | (2,321) | (1,598) | (11,279) | (769) | (1,878) | (810) | (7,508) | 3,738 | -149.8% | -585.9% |
| รายการพิเศษ | - | (490) | - | (10,349) | (1,570) | (4,279) | (3,917) | (11,066) | - | NM | NM |
| กำไร(ขาดทุน)ปกติ | (493) | (1,831) | (1,598) | (930) | 801 | 2,401 | 3,107 | 3,558 | 3,738 | 5.1% | 366.7% |
| EPS (บาท) | (0.014) | (0.067) | (0.046) | (0.326) | (0.022) | (0.054) | (0.023) | (0.217) | 0.108 | NM | NM |
| Gross margin | 21.4% | 22.7% | 20.4% | 20.9% | 23.0% | 25.2% | 26.1% | 24.6% | 24.9% | | |
| SG&A/sales | 15.4% | 13.5% | 13.2% | 12.3% | 11.4% | 11.1% | 10.7% | 9.5% | 9.0% | | |
| Net profit margin | -1.0% | -4.7% | -3.2% | -21.5% | -1.5% | -3.7% | -1.6% | -14.2% | 7.3% | | |
| Norm profit margin | -1.0% | -3.7% | -3.2% | -1.8% | 1.6% | 4.7% | 6.1% | 6.7% | 7.3% | | |

ที่มา : รายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการแบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา : รายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. อยู่ในอุตสาหกรรมที่เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงตลอด ต้องใช้เงินลงทุนสูงสำหรับอุปกรณ์และโครงข่าย
2. การแข่งขันในอุตสาหกรรมมีการใช้กลยุทธ์ราคาต่ำ เพื่อช่วงชิงลูกค้าเป้าหมาย
3. บริการดั้งเดิมเช่น บริการเสียง และบริการรับ-ส่งข้อความ SMS ประสบกับปัญหา (Disruption) จากผู้ให้บริการแพลตฟอร์มออนไลน์

ที่มา : รายงานวิจัย นล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ TRUE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2566 | 2567 | 2568F | 2569F |
|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ยอดขาย | 202,767 | 206,020 | 209,558 | 212,606 |
| ต้นทุนขาย | (159,175) | (155,093) | (152,861) | (152,075) |
| กำไรขั้นต้น | 43,592 | 50,927 | 56,698 | 60,531 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | (27,885) | (21,977) | (22,213) | (22,324) |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 15,707 | 28,950 | 34,484 | 38,207 |
| ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม | 1,848 | 1,016 | 2,900 | 2,900 |
| รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น | 1,960 | 678 | - | - |
| ดอกเบี้ยจ่าย | (23,301) | (22,417) | (18,453) | (17,747) |
| กำไรก่อนหักภาษี | (13,935) | (10,773) | 18,931 | 23,360 |
| ภาษีเงินได้ | (1,818) | (182) | (2,272) | (2,336) |
| กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | (15,753) | (10,954) | 16,660 | 21,024 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | 64 | (12) | (12) | (13) |
| กำไรสุทธิ | (15,689) | (10,966) | 16,647 | 21,011 |
| กำไรปกติ | (4,789) | 9,866 | 16,647 | 21,011 |
| EPS | (0.45) | (0.32) | 0.48 | 0.61 |
| Norm EPS | (0.14) | 0.29 | 0.48 | 0.61 |
| การเติบโตของยอดขาย (YoY%) | -5.7% | 1.6% | 1.7% | 1.5% |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY) | -14.7% | 84.3% | 19.1% | 10.8% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 21.5% | 24.7% | 27.1% | 28.5% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน | 7.7% | 14.1% | 16.5% | 18.0% |

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

| | 1Q67 | 2Q67 | 3Q67 | 4Q67 |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| ยอดขาย | 51,347 | 51,091 | 50,840 | 52,742 |
| ต้นทุนขาย | (39,536) | (38,210) | (37,590) | (39,757) |
| กำไรขั้นต้น | 11,811 | 12,881 | 13,250 | 12,985 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | (5,850) | (5,682) | (5,457) | (4,988) |
| ดอกเบี้ยจ่าย | (5,812) | (5,687) | (5,605) | (5,312) |
| ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม | 690 | 708 | 734 | (1,117) |
| กำไรก่อนหักภาษี | (697) | (1,799) | (796) | (7,482) |
| ภาษีเงินได้ | (69) | (54) | (30) | (28) |
| กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | (766) | (1,853) | (826) | (7,510) |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | (4) | (25) | 16 | 2 |
| กำไรสุทธิ | (769) | (1,878) | (810) | (7,508) |
| รายการพิเศษ | (1,570) | (4,279) | (3,917) | (11,066) |
| กำไรปกติ | 801 | 2,401 | 3,107 | 3,558 |
| ยอดขาย (QoQ%) | -1.9% | -0.5% | -0.5% | 3.7% |
| กำไรขั้นต้น (QoQ%) | 7.9% | 9.1% | 2.9% | -2.0% |
| กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%) | 31.9% | 20.8% | 8.3% | 2.6% |

อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2566 | 2567 | 2568F | 2569F |
|--------------------------------------------------|------|------|-------|-------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า) | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 3.6 | 4.2 | 4.8 | 5.0 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 69.1 | 63.7 | 60.0 | 60.0 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.6 |
| หนี้สินต่อทุน (เท่า) | 7.6 | 8.1 | 6.2 | 4.7 |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า) | 5.5 | 5.9 | 4.6 | 3.5 |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | -2% | -2% | 3% | 3% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | -11% | -9% | 14% | 14% |

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2566 | 2567 | 2568F | 2569F |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | |
| กำไรสุทธิ | (15,689) | (10,966) | 16,647 | 21,011 |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | 21,836 | 37,288 | 2,860 | (2,321) |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย | 63,719 | 74,162 | 64,879 | 67,412 |
| กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | - | - | - | - |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | (20,664) | (22,232) | 3,099 | (2,289) |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 52,163 | 78,446 | 89,757 | 86,149 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | (248) | (42) | 548 | 576 |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | (40,400) | (45,295) | (61,553) | (57,290) |
| อื่นๆ | 2,457 | 2,372 | (13,611) | (8,780) |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | (38,191) | (42,965) | (74,617) | (65,494) |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ | (30,785) | (34,187) | (16,260) | (8,010) |
| เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ | (17,917) | - | - | - |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - | - | - | - |
| เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ลดจ่ายปันผล | - | - | - | - |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | (48,703) | (34,187) | (16,260) | (8,010) |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | (4,248) | (6,748) | (1,048) | 1,395 |
| กระแสเงินสดสุทธิ | 33,580 | 26,832 | 20,619 | 22,014 |

งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2566 | 2567 | 2568F | 2569F |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| เงินสดและรายการเทียบเท่า | 33,580 | 26,832 | 20,619 | 22,014 |
| ลูกหนี้การค้า | 51,794 | 46,189 | 41,912 | 42,521 |
| สินค้าคงเหลือ | 2,281 | 2,585 | 2,515 | 2,551 |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 20,913 | 18,201 | 15,387 | 13,053 |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ | 222,628 | 208,701 | 205,829 | 204,824 |
| สินทรัพย์ระยะยาวอื่น | 522,093 | 466,783 | 447,888 | 433,674 |
| สินทรัพย์รวม | 744,722 | 675,484 | 653,717 | 638,498 |
| เจ้าหนี้การค้า | 51,794 | 46,189 | 41,912 | 42,521 |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 129,265 | 119,145 | 105,999 | 92,981 |
| หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี | 98,341 | 105,139 | 62,360 | 37,526 |
| ใบอนุญาตคลื่นเค้างจ่ายระยะยาว | - | - | - | - |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว | 379,182 | 330,826 | 352,602 | 353,601 |
| หนี้สินรวม | 658,581 | 601,299 | 562,873 | 526,630 |
| ทุนเรียกชำระแล้ว | 138,208 | 138,208 | 138,208 | 138,208 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 145,076 | 145,076 | 145,076 | 145,076 |
| กำไรสะสม | (195,115) | (208,216) | (191,568) | (170,557) |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 86,140 | 74,185 | 90,845 | 111,869 |
| รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 744,722 | 675,484 | 653,717 | 638,498 |
| สมมติฐานในการทำประมาณการ | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2566 | 2567 | 2568F | 2569F |
| ฐานลูกค้า | 51.9 | 49.4 | 50.2 | 49.6 |
| - แบบเติมเงิน (ล้านราย) | 36.3 | 34.2 | 35.2 | 34.8 |
| - แบบรายเดือน (ล้านราย) | 15.6 | 15.2 | 15.0 | 14.8 |
| รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU) | | | | |
| - แบบเติมเงิน (บาท) | 104 | 115 | 124 | 128 |
| - แบบรายเดือน (บาท) | 417 | 426 | 435 | 439 |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส