

TRUE

Outperform

กำไรปกติดีขึ้นตลอด

Flash Points

- บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิใน 4Q67 (รวมรายการพิเศษ) ที่ 7.5 พันล้านบาท แย่กว่างวด 3Q67 ที่ขาดทุนสุทธิ 0.8 พันล้านบาท แต่ดีกว่า 4Q66 ที่ขาดทุน 1.1 หมื่นล้านบาท
- หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ 1.1 หมื่นล้านบาท (ตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ซ้ำซ้อนกับ DTAC, ด้อยค่าค่าความนิยม, ขาดทุนจากเงินลงทุนในบ.ย่อย เป็นต้น) กำไรปกติ 4Q67 อยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท (+15% QoQ) และพลิกจากที่ขาดทุน 930 ล้านบาท ใน 4Q66

Impact Insight

- ภาพทั้งปี 2567 TRUE ขาดทุนสุทธิ 1.0 หมื่นล้านบาท (รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ 2.1 หมื่นล้านบาท) มีกำไรปกติที่ 9.9 พันล้านบาท ดีกว่าที่เรคาด 19% และพลิกจากที่ขาดทุนปกติ 4.8 พันล้านบาท ในปี 2566 จากยอดขายที่สูงขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (SG&A) ลดลง หลังได้ประโยชน์จากการควบรวมมากขึ้น โดยปี2567 มีลูกค้ามือถือ 49.4 ล้านราย (-5%YoY) และรายได้เฉลี่ย/เบอร์/เดือน (ARPU) 209บาท (+4%YoY)

Execution

- เราได้ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 – 2569 ขึ้นเฉลี่ย 13% เป็น 1.6 หมื่นล้านบาท (+69% YoY) และ 2.1 หมื่นล้านบาท (+26% YoY) ตามลำดับ โดยปรับเพิ่มฐานลูกค้า และ ARPU แต่ปรับลด SG&A ให้สอดคล้องกับการดำเนินงานปี 2567 ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 (DCF) ปรับขึ้นจาก 13.90 บาท เป็น 15.20 บาท
- คงคำแนะนำ “Outperform” เพราะระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรปกติ 4Q67 ที่ออกมาดี และยังมีแนวโน้มสดใสต่อเนื่องในปี 2568



ที่มา : TRUE

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Uptrend
แนวรับ : 11.30/12.40 บาท
แนวต้าน : 14.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

12.80

Upside (%)

18.8

ราคาเป้าหมาย (บาท)

15.20

Dividend yield (%)

–

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.48	0.34	41%
2569F	0.61	0.47	30%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA MOBILE	11.06	10.55	1.13	1.10
CHINA TELECOM-H	14.46	13.44	1.09	1.07
TAIWAN MOBILE	24.21	21.65	3.95	3.90
KDDI CORP	14.08	12.85	1.83	1.72
SOFTBANK GROUP C	19.72	50.20	1.29	1.23
SK TELECOM	9.74	9.25	1.02	0.98
KT CORP	7.06	7.81	0.67	0.64
AXIATA GROUP BER	18.82	16.17	0.85	0.84
CELCOMDIGI BHD	20.61	18.98	2.41	2.40

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้จากการขายและบริการ	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	26.6	21.0
Dividend Yield (%)	-	-	-	-	-
BVS (บาท)	2.9	2.5	2.1	2.6	3.2
PBV (เท่า)	4.5	5.1	6.0	4.9	4.0

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส													
ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	51,462	48,956	50,137	52,348	51,347	51,091	50,840	52,742	3.7%	0.8%	202,903	206,020	1.5%
ต้นทุนขายและบริการ	(40,425)	(37,851)	(39,927)	(41,405)	(39,536)	(38,210)	(37,590)	(39,757)	5.8%	-4.0%	(159,608)	(155,093)	-2.8%
กำไรขั้นต้น	11,037	11,105	10,210	10,943	11,811	12,881	13,250	12,985	-2.0%	18.7%	43,295	50,927	17.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(7,917)	(6,623)	(6,627)	(6,423)	(5,850)	(5,682)	(5,457)	(4,988)	-8.6%	-22.3%	(27,590)	(21,977)	-20.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,120	4,482	3,583	4,520	5,961	7,199	7,793	7,997	2.6%	76.9%	15,705	28,950	84.3%
รายได้อื่นๆ	1,365	313	(155)	(9,712)	(1,536)	(4,019)	(3,718)	(9,050)	143.4%	-6.8%	(8,189)	(18,322)	NM
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,427)	(5,857)	(5,940)	(6,076)	(5,812)	(5,687)	(5,605)	(5,312)	-5.2%	-12.6%	(23,300)	(22,416)	-3.8%
ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วม	716	687	696	(252)	690	708	734	(1,117)	-252.2%	NM	1,847	1,015	-45.0%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(493)	(2,321)	(1,598)	(11,279)	(769)	(1,878)	(810)	(7,508)	NM	NM	(15,691)	(10,966)	NM
รายการพิเศษ	901	(490)	(469)	(10,349)	(1,570)	(4,279)	(3,917)	(11,066)	182.5%	6.9%	(10,407)	(20,832)	NM
กำไร(ขาดทุน)ปกติ	(1,394)	(1,831)	(1,129)	(930)	801	2,401	3,107	3,558	14.5%	NM	(5,284)	9,866	NM
EPS (บาท)	(0.014)	(0.067)	(0.046)	(0.326)	(0.022)	(0.054)	(0.023)	(0.217)	827.1%	-33.4%	(0.454)	(0.317)	NM
Gross margin	21.4%	22.7%	20.4%	20.9%	23.0%	25.2%	26.1%	24.6%			21.3%	24.7%	
SG&A/sales	15.4%	13.5%	13.2%	12.3%	11.4%	11.1%	10.7%	9.5%			13.6%	10.7%	
Net profit margin	-1.0%	-4.7%	-3.2%	-21.5%	-1.5%	-3.7%	-1.6%	-14.2%			NA	-18.7%	
Norm profit margin	-2.7%	-3.7%	-2.3%	-1.8%	1.6%	4.7%	6.1%	6.7%			NA	4.8%	

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักที่ปรับปรุง						
หน่วย: ล้านบาท	2568F		เปลี่ยนแปลง	2569F		เปลี่ยนแปลง
	เดิม	ใหม่	%	เดิม	ใหม่	%
รายได้จากการขายและบริการ	211,454	209,558	(0.9)	214,225	212,606	(0.8)
1.ธุรกิจมือถือ	132,636	132,550	(0.1)	133,672	134,298	0.5
2.ธุรกิจบรรดแบนด์	26,891	27,400	1.9	28,334	28,865	1.9
3.ธุรกิจโทรทัศน์	6,715	6,691	(0.4)	6,584	6,554	(0.4)
ต้นทุนขายและบริการ	(153,923)	(152,861)	(0.7)	(152,674)	(152,075)	(0.4)
SG&A	(22,414)	(22,213)	(0.9)	(22,494)	(22,324)	(0.8)
กำไร(ขาดทุน)ปกติ	14,404	16,647	15.6	19,047	21,011	10.3
สมมติฐานหลัก						
1.ธุรกิจมือถือ						
-จำนวนลูกค้า (ล้านราย)	48.77	50.23	3.0	48.17	49.63	3.0
แบบรายเดือน	14.95	15.02	0.4	14.75	14.82	0.4
แบบเติมเงิน	33.82	35.21	4.1	33.42	34.81	4.2
-ARPU (บาทราย/เดือน)						
แบบรายเดือน	459	435	(5.4)	468	439	(6.3)
แบบเติมเงิน	116	124	7.1	119	128	7.1
2.ธุรกิจบรรดแบนด์						
-จำนวนลูกค้า (ล้านราย)	3.9	3.9	0.5	4.1	4.1	0.5
-ARPU (บาทราย/เดือน)	546	554	1.5	549	557	1.5
3.ธุรกิจโทรทัศน์						
-จำนวนลูกค้า (ล้านราย)	1.2	1.2	(3.4)	1.2	1.1	(3.6)
-ARPU (บาทราย/เดือน)	287	296	2.9	290	299	2.9

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.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)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(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
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (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
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (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
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
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
ใบอนุญาตคลื่นฯ ค่าจ้างระยะยาว	-	-	-	-
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
สมมติฐานในการประมาณการ				
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