

TRUE

Outperform

พลิกเป็นมีกำไรสุทธิได้ครั้งแรกหลังควบรวม

Flash Points

- TRUE มีกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 1.6 พันล้านบาท (รวมค่าใช้จ่ายพิเศษสุทธิ 2.6 พันล้านบาท จากค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงการที่เข้าซ้อนกับดีแทค)
- หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท (+21% QoQ, +436% YoY) ดีกว่าที่เราและตลาดคาด 15% และ 26% ตามลำดับ เพราะต้นทุนลดลงมากกว่าค่าลดจาก Synergy ในการควบรวม และยังมีดอกเบี้ยจ่ายลดลงตามอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง

Impact Insight

- แนวโน้มการดำเนินงานใน 2Q68 น่าจะเป็นขาขึ้น เพราะเป็นไตรมาสแรกที่ได้ประโยชน์อย่างเต็มไตรมาสจากการปรับแพ็คเกจจอยน์เตอร์เน็ตตั้งแต่ ก.พ. 68 ยอดขายมือถือน่าจะได้แรงหนุนจากการที่ภาครัฐมีโครงการจะแจกเงิน 10,000 บาท (w/s 3)
- สำหรับการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงการที่เข้าซ้อนกับดีแทค น่าจะเสร็จสิ้นลงในช่วง 2H68 แต่คาดว่าจะมีการลงทุนใหม่เข้ามาเพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้มีค่าเสื่อมราคาส่วนใหม่เข้ามาเพิ่ม เนื่องจากงวด 1Q68 มีการใช้งบลงทุนไปเพียง 5.5 พันล้านบาท หรือราว 20% ของงบที่ตั้งไว้สำหรับปีนี้

Execution

- กำไรปกติ 1Q68 มีสัดส่วนราว 26% ของผลการดำเนินงานทั้งปีของฝ่ายวิจัย ทำให้ราคาประมาณการกำไรปกติปี 2568 อยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (+69% YoY) และคงราคาเป้าหมายปี 2568 (DCF) 15.20 บาท
- คงคำแนะนำ "Outperform" เพราะระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรปกติ 1Q68 ที่ออกมาดี และยังมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นในไตรมาสต่อไป



ที่มา : TRUE

Technical Chart



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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

12.70

Upside (%)

19.7

ราคาเป้าหมาย (บาท)

15.20

Dividend yield (%)

-

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.48	0.37	30%
2569F	0.61	0.53	15%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA MOBILE	11.62	11.01	1.18	1.15
CHINA TELECOM-H	13.31	12.33	1.02	1.00
TAIWAN MOBILE	23.32	21.83	3.99	3.91
KDDI CORP	15.35	14.04	2.04	1.88
SOFTBANK GROUP C	15.86	28.13	0.91	0.89
SK TELECOM	8.89	8.50	0.92	0.88
KT CORP	7.57	8.38	0.74	0.70
AXIATA GROUP BER	20.78	17.69	0.89	0.89
CELCOMDIGI BHD	24.01	21.98	2.82	2.81

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการขายและค่าบริการ	202,767	206,020	209,558	212,606	214,420
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(15,689)	(10,966)	16,647	21,011	24,372
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(4,789)	9,866	16,647	21,011	24,372
EPS (บาท)	(0.45)	(0.32)	0.48	0.61	0.71
DPS (บาท)	-	-	-	-	-
PER (เท่า)	NM	NM	26.4	20.9	18.0
Dividend Yield (%)	-	-	-	-	-
BVS (บาท)	2.5	2.1	2.6	3.2	3.9
PBV (เท่า)	5.1	5.9	4.8	3.9	3.2

ESG Assessment

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

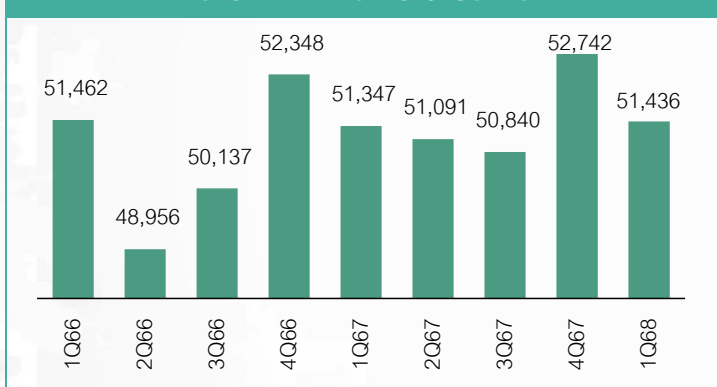
ที่มา : SET

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	51,462	48,956	50,137	52,348	51,347	51,091	50,840	52,742	51,436	-2.5%	0.2%
ต้นทุนขายและบริการ	(40,425)	(37,851)	(39,927)	(41,405)	(39,536)	(38,210)	(37,590)	(39,757)	(37,950)	-4.5%	-4.0%
กำไรขั้นต้น	11,037	11,105	10,210	10,943	11,811	12,881	13,250	12,985	13,486	3.9%	14.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(7,917)	(6,623)	(6,627)	(6,423)	(5,850)	(5,682)	(5,457)	(4,988)	(4,861)	-2.5%	-16.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,427)	(5,857)	(5,940)	(6,076)	(5,812)	(5,687)	(5,605)	(5,312)	(5,087)	-4.2%	-12.5%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(493)	(2,321)	(1,598)	(11,279)	(769)	(1,878)	(810)	(7,508)	1,634	NM	NM
รายการพิเศษ	-	(490)	-	(10,349)	(1,570)	(4,279)	(3,917)	(11,066)	(2,657)	NM	NM
กำไร(ขาดทุน)ปกติ	(493)	(1,831)	(1,598)	(930)	801	2,401	3,107	3,558	4,291	20.6%	435.8%
EPS (บาท)	(0.014)	(0.067)	(0.046)	(0.326)	(0.022)	(0.054)	(0.023)	(0.217)	0.047	NM	NM
Gross margin	21.4%	22.7%	20.4%	20.9%	23.0%	25.2%	26.1%	24.6%	26.2%		
SG&A/sales	15.4%	13.5%	13.2%	12.3%	11.4%	11.1%	10.7%	9.5%	9.5%		
Net profit margin	-1.0%	-4.7%	-3.2%	-21.5%	-1.5%	-3.7%	-1.6%	-14.2%	3.2%		
Norm profit margin	-1.0%	-3.7%	-3.2%	-1.8%	1.6%	4.7%	6.1%	6.7%	8.3%		

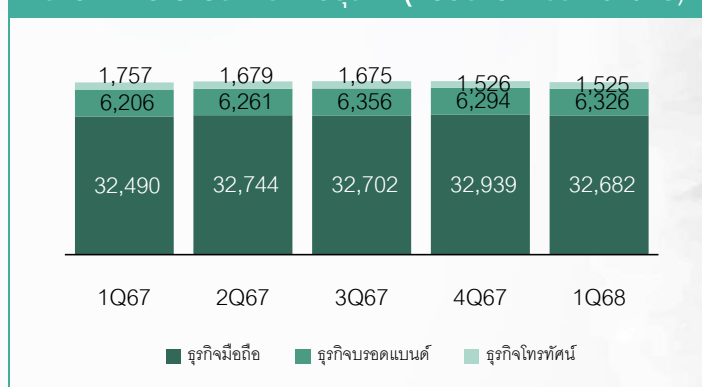
ที่มา : TRUE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ



ที่มา : TRUE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการตามธุรกิจ (ก่อนรายการระหว่างกัน)



ที่มา : TRUE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สถิติการดำเนินงาน

สถิติสำคัญ	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ	YoY
ธุรกิจมือถือ							
จำนวนลูกค้า (ล้านราย)	51.1	50.5	49.3	49.4	48.8	-1.3%	-4.4%
-แบบเติมเงิน	35.8	35.2	34.1	34.2	33.5	-2.0%	-6.3%
-แบบรายเดือน	15.3	15.3	15.2	15.2	15.3	0.2%	-0.2%
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน	204	207	211	215	214	-0.5%	4.9%
-แบบเติมเงิน (บาท)	109	112	116	121	120	-0.8%	10.1%
-แบบรายเดือน (บาท)	422	430	426	426	424	-0.5%	0.5%
ธุรกิจบรอดแบนด์							
จำนวนลูกค้า (ล้านราย)	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	0.7%	2.0%
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (บาท)	506	520	524	522	524	0.4%	3.6%
ธุรกิจโทรทัศน์							
จำนวนลูกค้า (ล้านราย)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	-2.7%	-10.7%
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (บาท)	283	281	283	314	315	0.3%	11.3%

ที่มา : TRUE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- อยู่ในอุตสาหกรรมที่เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงตลอด ต้องใช้เงินลงทุนสูงสำหรับอุปกรณ์และโครงข่าย
- การแข่งขันในอุตสาหกรรมมีการใช้กลยุทธ์ราคาต่ำ เพื่อช่วงชิงลูกค้าเป้าหมาย
- บริการดั้งเดิมเช่น บริการเสียง และบริการรับ-ส่งข้อความ SMS ประสบกับปัญหา (Disruption) จากผู้ให้บริการแพลตฟอร์มออนไลน์

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TRUE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	206,020	209,558	212,606	214,420
ต้นทุนขาย	(155,093)	(152,861)	(152,075)	(151,635)
กำไรขั้นต้น	50,927	56,698	60,531	62,785
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(21,977)	(22,213)	(22,324)	(22,514)
กำไรจากการดำเนินงาน	28,950	34,484	38,207	40,271
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	1,016	2,900	2,900	3,000
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	678	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(22,417)	(18,453)	(17,747)	(16,177)
กำไรก่อนหักภาษี	(10,773)	18,931	23,360	27,094
ภาษีเงินได้	(182)	(2,272)	(2,336)	(2,709)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10,954)	16,660	21,024	24,385
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(12)	(12)	(13)	(13)
กำไรสุทธิ	(10,966)	16,647	21,011	24,372
กำไรปกติ	9,866	16,647	21,011	24,372
EPS	(0.32)	0.48	0.61	0.71
Norm EPS	0.29	0.48	0.61	0.71
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	1.6%	1.7%	1.5%	0.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	84.3%	19.1%	10.8%	5.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.7%	27.1%	28.5%	29.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.1%	16.5%	18.0%	18.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	51,091	50,840	52,742	50,668
ต้นทุนขาย	(38,210)	(37,590)	(39,757)	(37,950)
กำไรขั้นต้น	12,881	13,250	12,985	12,718
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(5,682)	(5,457)	(4,988)	(4,861)
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,687)	(5,605)	(5,312)	(5,087)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	708	734	(1,117)	744
กำไรก่อนหักภาษี	(1,799)	(796)	(7,482)	1,475
ภาษีเงินได้	(54)	(30)	(28)	160
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,853)	(826)	(7,510)	1,635
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(25)	16	2	(1)
กำไรสุทธิ	(1,878)	(810)	(7,508)	1,634
รายการพิเศษ	(4,279)	(3,917)	(11,066)	(2,657)
กำไรปกติ	2,401	3,107	3,558	4,291
ยอดขาย (QoQ%)	-0.5%	-0.5%	3.7%	-3.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	9.1%	2.9%	-2.0%	-2.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	20.8%	8.3%	2.6%	-1.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	0.5	0.6	0.8
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.3	0.4	0.5	0.7
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.2	4.8	5.0	5.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	63.7	60.0	60.0	59.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.5	1.5	1.6	1.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	8.1	6.2	4.7	3.7
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	5.9	4.6	3.5	2.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2%	3%	3%	4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-9%	14%	14%	14%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(10,966)	16,647	21,011	24,372
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	37,288	2,860	(2,321)	(2,694)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	74,162	64,879	67,412	69,828
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(22,232)	3,099	(2,289)	(6,389)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	78,446	89,757	86,149	87,826
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(42)	548	576	595
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(45,295)	(61,553)	(57,290)	(57,461)
อื่นๆ	2,372	(13,611)	(8,780)	(4,707)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(42,965)	(74,617)	(65,494)	(61,574)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(34,187)	(16,260)	(8,010)	(3,630)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(34,187)	(16,260)	(8,010)	(3,630)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(6,748)	(1,048)	1,395	18,243
กระแสเงินสดสุทธิ	26,832	20,619	22,014	40,256

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	26,832	20,619	22,014	40,256
ลูกหนี้การค้า	46,189	41,912	42,521	42,884
สินค้าคงเหลือ	2,585	2,515	2,551	2,573
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18,201	15,387	13,053	10,443
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	208,701	205,829	204,824	201,686
สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	466,783	447,888	433,674	435,921
สินทรัพย์รวม	675,484	653,717	638,498	637,606
เจ้าหนี้การค้า	46,189	41,912	42,521	42,884
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	119,145	105,999	92,981	79,698
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	105,139	62,360	37,526	32,421
ใบอนุญาตเดินเคเบิลสายระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	330,826	352,602	353,601	346,351
หนี้สินรวม	601,299	562,873	526,630	501,353
ทุนเรียกชำระแล้ว	138,208	138,208	138,208	138,208
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	145,076	145,076	145,076	145,076
กำไรสะสม	(208,216)	(191,568)	(170,557)	(146,185)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	74,185	90,845	111,869	136,253
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	675,484	653,717	638,498	637,606
สมบัติฐานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ฐานลูกค้า	49.4	50.2	49.6	49.2
- แบบเติมเงิน (ล้านราย)	34.2	35.2	34.8	34.5
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	15.2	15.0	14.8	14.7
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)	115	124	128	130
- แบบเติมเงิน (บาท)	426	435	439	443
- แบบรายเดือน (บาท)				

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส