

# EQUITY TALK

## FUNDAMENTAL UPDATE

### ASPS FUNDAMENTAL UPDATE

🕒 14 มกราคม 2568

📌 TRUE (Outperform): คาดกำไรปกติ 4Q67 ยังดีต่อเนื่อง

### ASPS EXCLUSIVE

#### PORTFLIO CLINIC บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่  
research@asiaplus.co.th

#### คำจำกัดความ

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน- SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### คาดการณ์กำไรปกติ 4Q67 ยังดีต่อเนื่อง

คาด TRUE มีจะมีกำไรปกติงวด 4Q67 ที่ 3.9 พันล้านบาท (+24% QoQ) และพลิกจาก 4Q66 ที่ขาดทุนปกติอยู่ 930 ล้านบาท แต่จะถูกบั่นทอนจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เป็นการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ เนื่องจากโดยปกติแล้ว TRUE มักจะมีการบันทึกรายการดังกล่าวในไตรมาส 4 ของทุกปี นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายในส่วนของการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงการที่ช้าซ้อนกับดีแทคต่อเนื่องไปจนถึงกลางปี 2568 หากกำไรปกติงวด 4Q67 ออกมาอย่างคาด จะทำให้คาดการณ์กำไรปกติของ TRUE มี upside โดยเรามีโอกาสปรับประมาณการหลังการประกาศงบปี 2567 อย่างไรก็ตามราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 13.90 บาท (ภายใต้ประมาณการปัจจุบัน) ยังมี upside สูง จึงคงคำแนะนำ “Outperform” เพราะระยะสั้นยังมีปัจจัยบวก จากกำไรปกติ 4Q67 ที่คาดจะออกมาดีขึ้นต่อเนื่อง

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการขายและบริการ	215,070	202,855	207,302	211,454	214,225
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(5,913)	(15,690)	(6,151)	14,404	19,047
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,347	(5,283)	8,298	14,404	19,047
EPS (บาท)	(0.17)	(0.45)	(0.18)	0.42	0.55
DPS (บาท)	-	-	-	0.21	0.28
PER (เท่า)	NM	NM	NM	26.4	20.0
Dividend Yield (%)	-	-	-	1.9	2.5
BVS (บาท)	2.9	2.5	2.3	2.7	3.1
PBV (เท่า)	3.8	4.4	4.8	4.0	3.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Uptrend  
 แนวรับ : 9.30/10.30 บาท  
 แนวต้าน : 12.40 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



14 มกราคม 2568

## TRUE

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.00
ราคาเป้าหมายปี 68 (บาท)	13.90
Upside (%)	26.4
Dividend yield ปี 68 (%)	1.9

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2568F</b>	0.42	0.32	30%
<b>2569F</b>	0.55	0.48	15%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

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

ที่มา: SET

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

# EQUITY TALK

## กำไรปกติ 4Q67 ดีขึ้น แต่รายการพิเศษบั่นทอนกำไรสุทธิ

คาด TRUE จะมีกำไรปกติ 4Q67 ที่ 3.9 พันล้านบาท (+29% QoQ) และพลิกจากขาดทุนปกติ 930 ล้านบาท ใน 4Q66 โดยมีปัจจัยที่ผลักดัน คือ

- รายได้ขายและบริการอยู่ที่ 5.4 หมื่นล้านบาท (+6% QoQ, +3% YoY) โดยคาดว่ารายได้จากทุกธุรกิจ จะได้อานิสงค์จากผลบวกฤดูกาล นอกจากนี้ยอดขายอุปกรณ์มือถือยังได้ผลบวกจากการจำหน่าย “ไอโฟน 16” เต็มไตรมาส
- อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นเป็น 26.5% จากเดิมซึ่งอยู่ที่ 26.1% ในงวด 3Q67 และ 20.9% ในงวด 4Q66 เพราะต้นทุนบริการยังลดลง โดยเฉพาะค่าเสื่อมราคาต่ำลง หลังทยอยตัดจำหน่ายสินทรัพย์ฯ โครงข่ายไป บวกกับมาร์จิ้นจากการขายอุปกรณ์มือถือดีขึ้น จากการทยอยลดการอุดหนุน (Handset subsidy)
- ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย (SG&A/Sales) จะลดลงจาก 10.7% ใน 3Q67 เหลือ 10.4% แม้มีแนวโน้มการใช้การตลาดจะสูงขึ้น QoQ แต่จะชดเชยได้ด้วยค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลง หลังปรับโครงสร้างองค์กรอย่างต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตามคาดว่ากำไรปกติที่ดีขึ้นของ TRUE จะถูกบั่นทอนจากรายการพิเศษ 2 ส่วน คือ 1) ตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงข่ายที่ซ้ำซ้อนกับ DTAC (งวด 3Q67 มีค่าใช้จ่ายส่วนนี้ 4 พันล้านบาท ซึ่งบริษัทตั้งเป้าว่าค่าใช้จ่ายนี้จะหมดไปใน 2H68) และ 2) ค่อยค่าสินทรัพย์อื่นๆ (ปกติแล้ว TRUE มักตั้งค่าง่ายๆ ในไตรมาส 4 ทุกปี)

### การดำเนินงานรายไตรมาส



(หน่วย: ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	QoQ	YoY	2566	2567F	YoY
<b>รายได้จากการขายและบริการ</b>	51,462	48,956	50,137	52,348	51,346	51,091	50,840	53,933	6.1%	3.0%	202,903	207,210	2.1%
1.รายได้ค่าบริการ	38,985	39,274	39,840	40,649	41,268	41,528	41,510	42,178	1.6%	3.8%	158,748	166,484	4.9%
-ธุรกิจมือถือ	31,019	31,113	31,540	32,270	32,490	32,744	32,702	33,236	1.6%	3.0%	125,942	131,172	4.2%
-ธุรกิจรอดแบนด์	5,752	5,935	5,910	6,057	6,206	6,261	6,356	6,379	0.4%	5.3%	23,654	25,202	6.5%
-ธุรกิจโทรทัศน์	1,665	1,569	1,660	1,418	1,757	1,679	1,675	1,643	-1.9%	15.9%	6,312	6,754	7.0%
-ธุรกิจอื่นๆ	549	657	730	904	815	844	777	920	18.4%	1.8%	2,840	3,356	18.2%
2.รายได้ค่าเช่าและอื่นๆ	6,737	5,575	5,421	5,425	5,322	5,318	5,304	5,293	-0.2%	-2.4%	23,158	21,237	-8.3%
3.ยอดขายอุปกรณ์มือถือ	5,740	4,107	4,876	6,274	4,756	4,245	4,026	6,462	60.5%	3.0%	20,997	19,489	-7.2%
<b>ต้นทุนขายและบริการ</b>	(40,425)	(37,851)	(39,927)	(41,405)	(39,536)	(38,210)	(37,590)	(39,636)	5.4%	-4.3%	(159,608)	(154,972)	-2.9%
<b>กำไรขั้นต้น</b>	11,037	11,105	10,210	10,943	11,810	12,881	13,250	14,297	7.9%	30.6%	43,295	52,238	20.7%
<b>ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร</b>	(7,917)	(6,623)	(6,627)	(6,423)	(5,850)	(5,682)	(5,457)	(5,609)	2.8%	-12.7%	(27,590)	(22,598)	-18.1%
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	3,120	4,482	3,583	4,520	5,960	7,199	7,793	8,688	11.5%	92.2%	15,705	29,640	88.7%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	1,365	313	(155)	(9,712)	(1,536)	(4,019)	(3,718)	-	-100.0%	-100.0%	(8,189)	(9,273)	13.2%
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบร่วม	716	687	696	(252)	690	708	734	756	3.0%	-400.0%	1,847	2,888	56.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,427)	(5,857)	(5,940)	(6,076)	(5,812)	(5,687)	(5,605)	(5,577)	-0.5%	-8.2%	(23,300)	(22,681)	-2.7%
ภาษีเงินได้	(264)	(1,986)	202	229	(69)	(54)	(30)	(18)	-40.0%	-107.9%	(1,819)	(171)	-90.6%
<b>กำไรสุทธิ</b>	(493)	(2,321)	(1,598)	(11,279)	(769)	(1,878)	(810)	3,867	-577.5%	NM	(15,691)	409	NM
รายการพิเศษ	901	(490)	(469)	(10,349)	(1,570)	(4,279)	(3,917)	-	-100.0%	NM	(10,407)	(9,766)	NM
<b>กำไรปกติ</b>	(1,394)	(1,831)	(1,129)	(930)	801	2,401	3,107	3,867	24.4%	NM	(5,284)	10,175	NM

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## แนวโน้มกำไรปกติ 1Q68 โตได้อีก แต่ยังมีรายการพิเศษ กดดันกำไรสุทธิต่อ

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1Q68 น่าจะโตได้ทั้ง QoQ และ YoY จากผลประโยชน์ของการควบรวม ที่เข้ามามากขึ้น แต่เนื่องจากคาดว่าใน 1Q68 บริษัทจะยังมีรายการพิเศษ (การตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงการที่ช้าซ้อน) เช่นเดียวกับ 4Q67 ซึ่งจะทำให้ยังมีผลขาดทุนสุทธิต่อไป อย่างไรก็ตามบริษัท ตั้งเป้าว่ารายการพิเศษจากการตัดจำหน่ายฯนี้จะจบลงในช่วงปลายปี 2568 ซึ่งจะ คาดจะทำให้เริ่มมีกำไรสุทธิได้ใน 4Q68

กำไรปกติ (ล้านบาท)	ปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อกำไร 1Q68	
		
1Q68F +QoQ +YoY	<ol style="list-style-type: none"> <li>รายได้ค่าบริการมือถือ (ธุรกิจหลัก) ยังเติบโตต่อ จากแพคเกจราคาต่ำที่จะทยอยหมดลงไป</li> <li>การขายอุปกรณ์มือถือ คาดได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐอย่าง Easy E-receipt ที่จะออกมาในช่วง 1Q68 ซึ่งให้สิทธิในการซื้อสินค้าโดยสามารถนำไปใช้ลดหย่อนภาษีได้ 50,000 บาท โดยบริษัทจะได้ประโยชน์ในส่วน 30,000 บาท ที่ให้ใช้จ่ายได้ในร้านค้าทั่วไป ทั้งนี้คาดว่าผู้บริโภคจะซื้อสินค้าที่มีราคาสูง เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า, อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ รวมไปถึงมือถือด้วย นอกจากนี้ผู้บริโภคบางส่วนอาจเลื่อนการซื้อสินค้าดังกล่าวจากเดิมที่ตัดสินใจจะซื้อในช่วงปลายปี 2567 มาเป็นการซื้อใน 1Q68 แทน เพื่อรับสิทธิประโยชน์ทางภาษีดังกล่าว นอกจากนี้ยังมีการแจก “เงิน 10,000 บาท” เฟส 2 ที่ไม่จำกัดการใช้งาน และคาดออกมาใน 1Q68 คาดเป็นบวกต่อการซื้อมือถือราคาต่ำ โดยเฉพาะสินค้าแบรนด์จีน ซึ่งสร้างมาร์จิ้นสูง</li> <li>การใช้งานตลาดมีแนวโน้มจะต่ำลงจาก 4Q67 ที่คาดมีการใช้งานทางการตลาดที่สูง สำหรับการจัดกิจกรรมส่งท้ายปี</li> <li>ฐานกำไรที่ต่ำใน 1Q67</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>รายได้จากการถ่ายทอดฟุตบอล EPL น่าจะลดลงไป ตามจำนวนแมตช์การแข่งขัน</li> <li>จะยังมีค่าใช้จ่ายพิเศษ โดยเฉพาะการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงการต่อเนื่องไปอย่างน้อยจนถึง 2Q68</li> </ol>

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการกำไรปกติมี upside.. คงแนะนำ “Outperform”

หากกำไรปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) ในงวด 4Q67 ออกมาอย่างที่คาด จะทำให้ประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 มี upside จากคาดการณ์ของเราที่ 8.3 พันล้านบาท โดยเรามีโอกาสปรับประมาณการผลการดำเนินงานของ TRUE สำหรับปี 2568 ใหม่ ภายหลังจากประกาศงบปี 2567 อย่างไรก็ตามราคาเป้าหมายปี 2568 สำหรับ TRUE ของเราที่ 13.90 บาท (DCF, WACC 8.3%) ยังมี upside สูงราว 24% อีกทั้งในระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรปกติในงวด 4Q67 ที่ออกมาดีทั้ง QoQ และ YoY และแนวโน้มที่ยังดูสดใสขึ้นอีกใน 1Q68 จากค่าใช้จ่ายที่ยังลดลงได้อีก โดยจะได้รับประโยชน์เต็มที่ หลังจากลดการตัดจำหน่ายใช้สินทรัพย์โครงการที่ช้าซ้อนกันกับดีแทคในช่วง 2H68 จึงคงคำแนะนำ “Outperform”

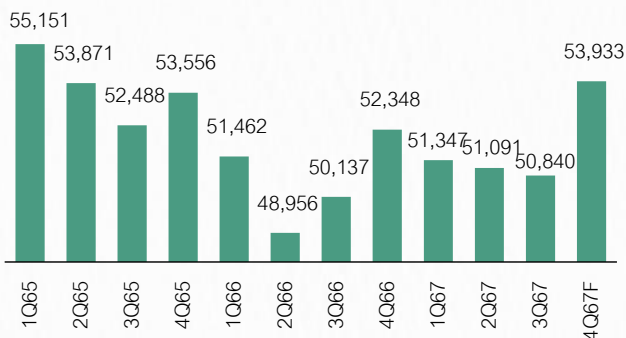
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	51,462	48,956	50,137	52,348	51,347	51,091	50,840	53,933	6.1%	3.0%	202,903	207,211	2.1%
ต้นทุนขายและบริการ	(40,425)	(37,851)	(39,927)	(41,405)	(39,536)	(38,210)	(37,590)	(39,636)	5.4%	-4.3%	(159,608)	(154,972)	-2.9%
กำไรขั้นต้น	11,037	11,105	10,210	10,943	11,811	12,881	13,250	14,297	7.9%	30.6%	43,295	52,239	20.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(7,917)	(6,623)	(6,627)	(6,423)	(5,850)	(5,682)	(5,457)	(5,609)	2.8%	-12.7%	(27,590)	(22,598)	-18.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,120	4,482	3,583	4,520	5,961	7,199	7,793	8,688	11.5%	92.2%	15,705	29,641	88.7%
รายได้อื่นๆ	1,365	313	(155)	(9,712)	(1,536)	(4,019)	(3,718)	-	-100.0%	-100.0%	(8,189)	(9,273)	NM
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,427)	(5,857)	(5,940)	(6,076)	(5,812)	(5,687)	(5,605)	(5,577)	-0.5%	-8.2%	(23,300)	(22,681)	-2.7%
ส่วนแบ่งกำไรจากบ.ร่วม	716	687	696	(252)	690	708	734	756	3.0%	NM	1,847	2,888	56.4%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(493)	(2,321)	(1,598)	(11,279)	(769)	(1,878)	(810)	3,867	-577.5%	-134.3%	(15,691)	409	NM
รายการพิเศษ	901	(490)	(469)	(10,349)	(1,570)	(4,279)	(3,917)	-	-100.0%	-100.0%	(10,407)	(9,766)	NM
กำไร(ขาดทุน)ปกติ	(1,394)	(1,831)	(1,129)	(930)	801	2,401	3,107	3,867	24.4%	NM	(5,284)	10,175	NM
EPS (บาท)	(0.014)	(0.067)	(0.046)	(0.326)	(0.022)	(0.054)	(0.023)	0.112	-577.5%	-134.3%	(0.454)	0.012	NM
Gross margin	21.4%	22.7%	20.4%	20.9%	23.0%	25.2%	26.1%	26.5%			21.3%	25.2%	
SG&A/sales	15.4%	13.5%	13.2%	12.3%	11.4%	11.1%	10.7%	10.4%			13.6%	10.9%	
Net profit margin	-1.0%	-4.7%	-3.2%	-21.5%	-1.5%	-3.7%	-1.6%	7.2%			NA	-19.1%	
Norm profit margin	-2.7%	-3.7%	-2.3%	-1.8%	1.6%	4.7%	6.1%	7.2%			NA	4.9%	

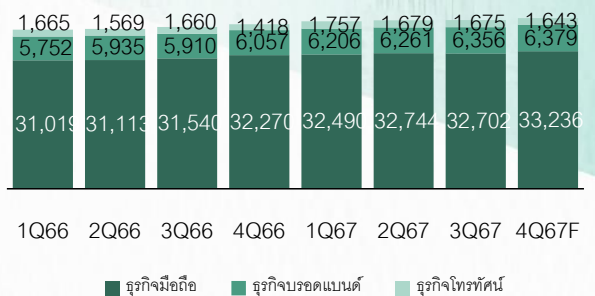
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)



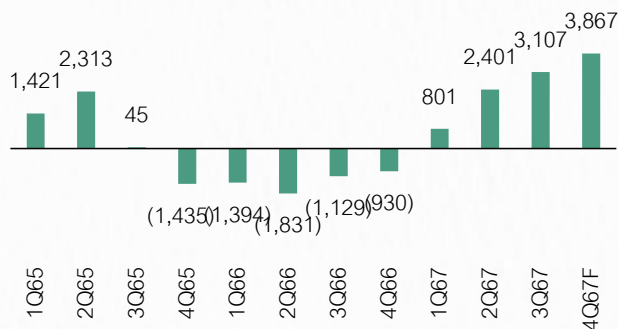
ที่มา: TRUE,สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### รายได้ค่าบริการแบ่งตามประเภทธุรกิจ (ล้านบาท)



ที่มา: TRUE

### กำไร(ขาดทุน)ปกติ



ที่มา: TRUE,สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

1. อยู่ในอุตสาหกรรมที่เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงตลอด ต้องใช้เงินลงทุนสูงสำหรับอุปกรณ์และโครงข่าย
2. การแข่งขันในอุตสาหกรรมมีการใช้กลยุทธ์ราคาต่ำเพื่อช่วงชิงลูกค้าเป้าหมาย
3. บริการดั้งเดิมเช่น บริการเสียง และบริการรับ-ส่งข้อความ SMS ประสบกับปัญหา (DISRUPTION) จากผู้ให้บริการแพลตฟอร์มออนไลน์

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TRUE

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	202,855	207,302	211,454	214,225
ต้นทุนขาย	(159,429)	(155,954)	(153,923)	(152,674)
กำไรขั้นต้น	43,426	51,348	57,531	61,551
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(27,721)	(23,010)	(22,414)	(22,494)
กำไรจากการดำเนินงาน	15,705	28,337	35,117	39,057
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	1,848	2,800	2,900	2,900
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	1,960	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(23,300)	(22,911)	(22,030)	(20,812)
กำไรก่อนหักภาษี	(13,936)	(5,930)	15,987	21,145
ภาษีเงินได้	(1,818)	(237)	(1,599)	(2,114)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(15,754)	(6,167)	14,388	19,030
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	64	16	16	17
กำไรสุทธิ	(15,690)	(6,151)	14,404	19,047
กำไรปกติ	(5,283)	8,298	14,404	19,047
EPS	(0.45)	(0.18)	0.42	0.55
Norm EPS	(0.15)	0.24	0.42	0.55
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-5.7%	2.2%	2.0%	1.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-14.7%	80.4%	23.9%	11.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.4%	24.8%	27.2%	28.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.7%	13.7%	16.6%	18.2%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	52,348	51,347	51,091	50,840
ต้นทุนขาย	(41,405)	(39,536)	(38,210)	(37,590)
กำไรขั้นต้น	10,943	11,811	12,881	13,250
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,423)	(5,850)	(5,682)	(5,457)
ดอกเบี้ยจ่าย	(6,076)	(5,812)	(5,687)	(5,605)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(252)	690	708	734
กำไรก่อนหักภาษี	(11,520)	(697)	(1,799)	(796)
ภาษีเงินได้	229	(69)	(54)	(30)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(11,291)	(766)	(1,853)	(826)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	12	(4)	(25)	16
กำไรสุทธิ	(11,279)	(769)	(1,878)	(810)
รายการพิเศษ	(10,349)	(1,570)	(4,279)	(3,917)
กำไรปกติ	(930)	801	2,401	3,107
ยอดขาย (QoQ%)	4.4%	-1.9%	-0.5%	-0.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	7.2%	7.9%	9.1%	2.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	26.1%	31.9%	20.8%	8.3%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.5	0.4	0.4	0.4
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.6	4.3	5.1	5.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	69.2	71.6	73.5	71.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.5	1.6	1.5	1.5
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	7.6	7.6	6.1	5.1
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	5.5	5.7	4.5	3.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2%	-1%	2%	3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-11%	-5%	11%	13%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TRUE (ต่อ)

## งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	(15,690)	(6,150)	14,404	19,047
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	21,836	4,563	(1,598)	(2,115)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	63,719	57,036	59,336	61,769
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(20,664)	8,080	8,860	6,387
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>52,163</b>	<b>63,766</b>	<b>82,601</b>	<b>87,203</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(248)	282	275	274
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(40,400)	(42,270)	(53,589)	(55,618)
อื่นๆ	2,457	(25,888)	(4,707)	(8,780)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(38,191)</b>	<b>(67,875)</b>	<b>(58,021)</b>	<b>(64,125)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(24,653)	(20,510)	(16,260)	(8,010)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายเงินผล	-	-	(7,202)	(9,524)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(24,653)</b>	<b>(20,510)</b>	<b>(23,462)</b>	<b>(17,534)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(4,248)	(18,351)	(2,929)	(3,383)
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>33,580</b>	<b>10,063</b>	<b>7,134</b>	<b>3,750</b>

## งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่า</b>				
ลูกหนี้การค้า	51,794	45,606	38,062	34,276
สินค้าคงเหลือ	2,281	2,073	2,115	2,142
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20,913	17,715	15,057	12,843
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	222,628	225,056	228,483	231,777
สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	522,093	465,635	437,608	413,347
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>744,722</b>	<b>690,691</b>	<b>666,091</b>	<b>645,124</b>
<b>หนี้สินรวม</b>				
เจ้าหนี้การค้า	51,794	45,606	38,062	34,276
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	129,265	105,769	107,254	102,651
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	98,341	83,125	65,477	40,487
ใบอนุญาตค้ำประกันค้างจ่ายระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	379,182	376,217	360,937	361,519
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>658,581</b>	<b>610,717</b>	<b>571,729</b>	<b>538,933</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนเรียกชำระแล้ว	138,208	138,208	138,208	138,208
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	145,076	145,076	145,076	145,076
กำไรสะสม	(195,115)	(201,265)	(186,861)	(175,016)
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>86,140</b>	<b>79,974</b>	<b>94,362</b>	<b>106,191</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>744,722</b>	<b>690,691</b>	<b>666,091</b>	<b>645,124</b>

## สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>ฐานลูกค้า</b>				
ฐานลูกค้า	51.9	49.6	48.8	48.2
- แบบเติมเงิน (ล้านราย)	36.3	34.3	33.8	33.4
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	15.6	15.3	15.0	14.8
<b>รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)</b>				
- แบบเติมเงิน (บาท)	104	113	116	119
- แบบรายเดือน (บาท)	417	446	459	468

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## SET ESG RATINGS

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG RATINGS เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (EMERGING RISKS) พร้อมรับมือกับปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อขีดความสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

## การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR : -

การสำรวจและให้คะแนนของ CGR จะพิจารณาจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปี ที่ทำการสำรวจ จนถึงวันที่ประกาศผลของปีทำการสำรวจเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณะในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งจะประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

## การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันในตลาดทุนไทย (ANTI-CORRUPTION)

แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: CAC)

โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) โดยโครงการนี้เริ่มดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันให้เกิดการต่อต้านการทุจริตในวงกว้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการแนวร่วมปฏิบัติฯ ยังได้แต่งตั้งให้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและองค์กรสนับสนุนดำเนินโครงการ

ก.ล.ต. ได้ดำเนินมาตรการอย่างต่อเนื่องในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการซึ่งเป็นตัวกลางในการให้บริการในตลาดทุน (ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และผู้ประกอบการสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการธุรกิจเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: "CAC") ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)

