

SYNOPSIS FUNDAMENTAL

TRUE

Outperform

คาดการณ์ที่ลดลงจะหนุนกำไรงวด 3Q68

Flash Points

- คาดงวด 3Q68 TRUE จะมีกำไรสุทธิที่โตขึ้น 32% QoQ และพลิกจากที่เคยขาดทุนสุทธิ 810 ล้านบาท ใน 3Q67 มาเป็นกำไรสุทธิไตรมาส 2.7 พันล้านบาท (รวมรายการค่าใช้จ่ายพิเศษที่คาดว่าจะเกิดขึ้นราว 1.9 พันล้านบาท จากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์)
- หากไม่รวมรายการพิเศษ คาดกำไรปกติอยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท (+9%QoQ, +47%YoY) แม้ขาดรายได้ค่าบริการจะโตขึ้นในทุกธุรกิจ (ธุรกิจมือถือ, บรอดแบนด์ และโทรทัศน์แบบบอกรับเป็นสมาชิก) แต่ขาดรายได้รวมจะลดลง เพราะรายได้จากสัญญาณได้คลื่น 850 MHz ของ บมจ. โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) ได้สิ้นสุดลงตั้งแต่ต้น ส.ค. 68 ขณะที่ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร รวมทั้งดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น แต่ชดเชยได้ด้วยต้นทุนบริการที่ลดลงได้มากกว่าทั้งรายได้รวมที่ต่ำลง และค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นนั้น

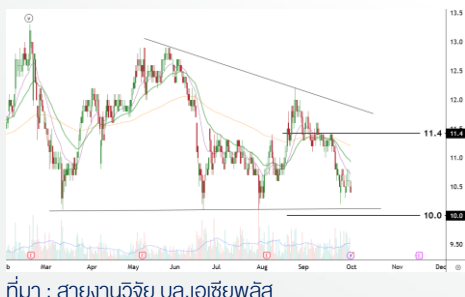
Impact Insight

- หากกำไรงวด 3Q68 ออกมาอย่างคาด จะทำให้กำไรโดยรวมสำหรับงวด 9M68 น่าจะออกมาดีสัดส่วน 79% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี
- แนวโน้มกำไรใน 4Q68 คาดจะโตขึ้นต่อเนื่อง ทั้ง QoQ และ YoY จากรายได้ที่จะได้ผลบวกของฤดูกาล โดยรายได้ค่าบริการมักจะได้แรงหนุนจากช่วงส่งท้ายปี และการท่องเที่ยว นอกจากนี้ยังเป็นไตรมาสแรกที่จะได้ประโยชน์จาก "ไอโฟน 17" อย่างเต็มไตรมาส หลังเปิดตัวไปในช่วงกลางเดือน ก.ย. 68 ขณะที่ต้นทุนค่ามีแนวโน้มจะต่ำลง หลังยุติใช้คลื่น 850 MHz ของ NT และการตัดจำหน่ายเสาที่เข้าซบกับดีแทคได้จบลงไปแล้วใน 3Q68

Execution

- ประเมินการมองเราอาจมี upside อยู่บ้างราว 4% - 5% แต่เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 - 2569 ไว้ตามเดิมที่ 1.66 หมื่นล้านบาท (+69% YoY) และ 2.1 หมื่นล้านบาท (+26% YoY) ตามลำดับ แต่ได้ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 16.1 บาท (DCF, WACC 8.3%)
- คงคำแนะนำ "Outperform" สำหรับหุ้น TRUE เนื่องจาก 1) ระยะสั้นคาดว่ากำไรปกติใน 3Q68 จะออกมาดี โตได้ทั้ง QoQ และ YoY, 2) ระยะถัดไปใน 4Q68 ยังดูสดใสต่อ เพราะเป็นช่วง High season ของธุรกิจมือถือ และ 3) ราคาหุ้นยัง laggard โดยราคาหุ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาปรับลงมาแล้ว 9% ซึ่งถือว่าปรับลงมาแรงกว่ากลุ่มและตลาดฯ

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 10.00 บาท
แนวต้าน : 11.40 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	16.10
Upside (%)	54.8
Dividend yield (%)	2.9

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.48	0.39	24%
2569F	0.61	0.63	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA MOBILE	11.52	11.01	1.17	1.14
CHINA TELECOM-H	12.84	11.99	0.96	0.94
TAIWAN MOBILE	22.39	21.37	3.74	3.74
KDDI CORP	12.34	11.49	1.76	1.65
SOFTBANK GROUP C	38.01	44.21	2.51	2.41
SK TELECOM	16.90	9.96	1.00	0.96
KT CORP	6.98	8.13	0.72	0.69
AXIATA GROUP BER	46.03	37.61	1.19	1.20
CELCOMDIGI BHD	25.34	22.42	2.68	2.69

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการขายและบริการ	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)	-	-	0.24	0.30	0.35
PER (เท่า)	NM	NM	21.6	17.1	14.7
Dividend Yield (%)	-	-	2.3	2.9	3.4
BVS (บาท)	2.5	2.1	2.6	3.0	3.4
PBV (เท่า)	4.2	4.8	4.0	3.5	3.1

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

จัดทำโดย : ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

คำเตือน
การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจ
ลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

คาดงวด 3Q68 กำไรสุทธิ และกำไรปกติจะดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY

คาดงวด 3Q68 TRUE จะมีกำไรสุทธิที่โตขึ้น 32% QoQ และพลิกจากที่เคยขาดทุนสุทธิ 810 ล้านบาท ใน 3Q67 มาเป็นกำไรสุทธิได้ราว 2.7 พันล้านบาท (รวมรายการค่าใช้จ่ายพิเศษราว 1.9 พันล้านบาท จากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงข่ายที่เข้าซบกับดีแทค และการตัดจำหน่ายสิทธิการใช้คลื่น 850 MHz) โดยหากไม่รวมรายการพิเศษ TRUE จะมีกำไรปกติ 3Q68 ที่ 4.6 พันล้านบาท (+9% QoQ, +47% YoY) ซึ่งปัจจัยสำคัญใน 3Q68 คือ

- 1) คาดว่ารายได้ค่าบริการจากทุกธุรกิจจะเติบโตขึ้น จากปัจจัยต่างๆดังนี้
 - ธุรกิจโทรศัพท์มือถือ (True Move) คาดยังมีรายได้ค่าบริการที่สูงขึ้น ซึ่งจะได้รับการผลักดันจากรายได้เฉลี่ย/เลงหมาย/เดือน (ARPU) ที่เพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่ได้รับผลกระทบจากโครงข่ายล่มในวันที่ 22 พ.ค. 68 และสูงกว่า 3Q67 เพราะได้ขยับราคาแพคเกจค่าบริการขึ้นตั้งแต่ ก.พ. 68
 - ธุรกิจรอดแบนด์ (True Online) คาดยังโตได้ เพราะทั้งจำนวนผู้ใช้บริการ และ ARPU ยังเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง
 - ธุรกิจทีวีแบบบอกรับเป็นสมาชิก (True Vision) มีรายได้ที่โต แม้สูญเสียลิขสิทธิ์บนฟุตบอลพรีเมียร์ลีกเพราะในไตรมาสนี้ มีรายได้จากดนตรีและคอนเสิร์ตที่สูงขึ้น
- 2) รายได้จากสัญญาบคคลคลื่น 850 MHz ของ บมจ. โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) จะลดลง หลังสิ้นสุดสัญญาไปเมื่อ 4 ส.ค. 68
- 3) ต้นทุนบริการลดลงได้แรงกว่ารายได้ที่หายไปจากการสิ้นสุดสัญญาการใช้คลื่น 850 MHz ของ NT เนื่องจากภายใต้สัญญาใช้คลื่น 850 MHz กับ NT นั้น TRUE มีต้นทุนที่สูงกว่ารายได้ราว 2 พันล้านบาท/ไตรมาส
- 4) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารจะสูงขึ้น จากการใช้งบการตลาดที่สูงขึ้น กระตุ้นการเติบโตของทุกธุรกิจ
- 5) ดอกเบี้ยจ่ายจะสูงขึ้น โดยเฉพาะดอกเบี้ยที่เกิดจากคลื่นใหม่ (คลื่น 2300 MHz และคลื่น 1500 MHz) ที่เพิ่งได้จากการประมูลรอบล่าสุดในเดือน มิ.ย. 68

โดยสรุปปัจจัยหลักที่ผลักดันการเติบโตของกำไรปกติใน 3Q68 คือ รายได้ค่าบริการที่สูงขึ้น ขณะที่ต้นทุนบริการลดลง ซึ่งทั้ง 2 ส่วนนี้ยังมากพอจะชดเชย รายได้จากสัญญาคลื่น 850 MHz ที่หมดลงตั้งแต่ต้น ส.ค. 68 และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่เพิ่มขึ้นอย่าง SG&A และดอกเบี้ยจ่าย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(หน่วย: ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	QoQ	YoY	9M67	9M68F	YoY
รายได้จากการขายและบริการ	51,346	51,091	50,840	52,742	51,436	49,596	48,651	-1.9%	-4.3%	153,277	149,683	-2.3%
1.รายได้ค่าบริการ	41,268	41,528	41,510	41,598	41,301	41,051	41,611	1.4%	0.2%	124,306	123,963	-0.3%
-ธุรกิจมือถือ	32,490	32,744	32,702	32,939	32,682	32,432	32,510	0.2%	-0.6%	97,936	97,624	-0.3%
-ธุรกิจรอดแบนด์	6,206	6,261	6,356	6,294	6,326	6,435	6,535	1.6%	2.8%	18,823	19,296	2.5%
-ธุรกิจโทรทัศน์	1,757	1,679	1,675	1,526	1,525	1,469	1,690	15.1%	0.9%	5,111	4,684	-8.3%
-ธุรกิจอื่นๆ	815	844	777	839	768	715	875	22.4%	12.6%	2,436	2,358	-3.2%
2.รายได้ค่าเช่าและอื่นๆ	5,322	5,318	5,304	5,306	5,108	4,578	2,954	-35.5%	-44.3%	15,944	12,640	-20.7%
3.ยอดขายอุปกรณ์มือถือ	4,756	4,245	4,026	5,838	5,027	3,967	4,086	3.0%	1.5%	13,027	13,080	0.4%
ต้นทุนขายและบริการ	(39,536)	(38,210)	(37,590)	(39,757)	(37,950)	(36,231)	(34,763)	-4.1%	-7.5%	(115,336)	(108,944)	-5.5%
กำไรขั้นต้น	11,810	12,881	13,250	12,985	13,486	13,365	13,889	3.9%	4.8%	37,941	40,740	7.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,850)	(5,682)	(5,457)	(4,988)	(4,861)	(4,977)	(5,125)	3.0%	-6.1%	(16,989)	(14,963)	-11.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	5,960	7,199	7,793	7,997	8,625	8,388	8,764	4.5%	12.4%	20,952	25,777	23.0%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	(1,536)	(4,019)	(3,718)	(9,050)	(2,806)	(2,538)	(1,900)	-25.1%	-48.9%	(9,273)	(7,244)	-21.9%
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบมจ.ร่วม	690	708	734	(1,117)	744	767	763	-0.5%	4.0%	2,132	2,274	6.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,812)	(5,687)	(5,605)	(5,312)	(5,087)	(4,980)	(5,408)	8.6%	-3.5%	(17,104)	(15,475)	-9.5%
ภาษีเงินได้	(69)	(54)	(30)	(28)	160	368	444	20.6%	NM	(153)	972	NM
กำไรสุทธิ	(769)	(1,878)	(810)	(7,508)	1,634	2,031	2,680	32.0%	NM	(3,457)	6,345	NM
รายการพิเศษ	(1,570)	(4,279)	(3,917)	(11,066)	(2,657)	(2,170)	(1,900)	-12.4%	-51.5%	(9,766)	(6,727)	-31.1%
กำไรปกติ	801	2,401	3,107	3,558	4,291	4,201	4,580	9.0%	47.4%	6,309	13,073	107.2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q68 ดิ่งขึ้นต่อ

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลการดำเนินงานของบริษัทใน 4Q68 น่าจะโตได้ทั้ง QoQ และ YoY จะได้ประโยชน์จากผลบวกของฤดูกาล ที่จะผลักดันทั้งรายได้ค่าบริการ และยอดขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือที่จะเพิ่มขึ้น เพราะเป็นไตรมาสแรกที่จะได้ประโยชน์จาก “ไอโฟน 17” อย่างเต็มไตรมาส นอกจากนี้จะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงการอีก หลังเสร็จสิ้นโครงการไปแล้วใน 3Q68

คงแนะนำ “Outperform” โดยประมาณการกำไรปกติมี upside อยู่บ้าง

หากกำไรปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) ในงวด 3Q68 ออกมาอย่างที่คาด จะทำให้ประมาณการกำไรปกติ 9M68 มีสัดส่วนราว 78% จากคาดการณ์กำไรทั้งปี 2568 ของเราที่ 1.66 หมื่นล้านบาท โดยเชื่อว่าประมาณการของเรามี upside เพียง 4% - 6% ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2568 - 2569 สำหรับ TRUE ไว้ตามเดิมที่ 1.66 หมื่นล้านบาท และ 2.1 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ แต่ได้ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 16.10 บาท (DCF, WACC 8.3%)

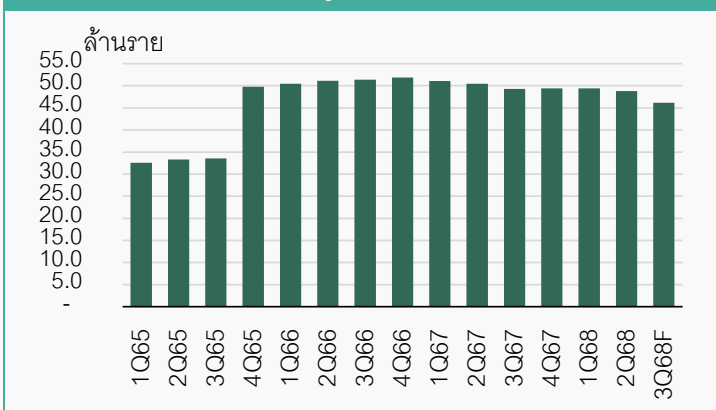
คงคำแนะนำ “Outperform” เพราะระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรสุทธิในงวด 3Q68 ที่คาดจะออกมาดีทั้ง QoQ และ YoY อีกทั้งยังมีแนวโน้มที่ยังดูสดใสขึ้นต่อไปอีกใน 4Q68 จากรายได้ที่ได้รับผลบวกเชิงฤดูกาล และค่าใช้จ่ายที่ยังลดลงได้อีก โดยจะได้รับประโยชน์เต็มที่ หลังจากโครงการตัดจำหน่ายใช้สินทรัพย์โครงการที่ซ้ำซ้อนกันกับดีแทคสิ้นสุดลงไปแล้วใน 3Q68

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	QoQ (%)	YoY (%)	9M67	9M68F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	51,347	51,091	50,840	52,742	51,436	49,597	48,651	-1.9%	-4.3%	153,278	149,683	-2.3%
ต้นทุนขายและบริการ	(39,536)	(38,210)	(37,590)	(39,757)	(37,950)	(36,231)	(34,763)	-4.1%	-7.5%	(115,336)	(108,944)	-5.5%
กำไรขั้นต้น	11,811	12,881	13,250	12,985	13,486	13,366	13,889	3.9%	4.8%	37,942	40,740	7.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,850)	(5,682)	(5,457)	(4,988)	(4,861)	(4,977)	(5,125)	3.0%	-6.1%	(16,989)	(14,963)	-11.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,812)	(5,687)	(5,605)	(5,312)	(5,087)	(4,980)	(5,408)	8.6%	-3.5%	(17,104)	(15,475)	-9.5%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(769)	(1,878)	(810)	(7,508)	1,634	2,031	2,680	32.0%	NM	(3,457)	6,345	NM
รายการพิเศษ	(1,570)	(4,279)	(3,917)	(11,066)	(2,657)	(2,170)	(1,900)	-12.4%	-51.5%	(9,766)	(6,727)	-31.1%
กำไร(ขาดทุน)ปกติ	801	2,401	3,107	3,558	4,291	4,201	4,580	9.0%	47.4%	6,309	13,073	107.2%
EPS (บาท)	(0.022)	(0.054)	(0.023)	(0.217)	0.047	0.059	0.078	32.0%	NM	(0.1)	0.2	NM
Gross margin	23.0%	25.2%	26.1%	24.6%	26.2%	26.9%	28.5%			24.8%	27.2%	
SG&A/sales	11.4%	11.1%	10.7%	9.5%	9.5%	10.0%	10.5%			11.1%	10.0%	
Net profit margin	-1.5%	-3.7%	-1.6%	-14.2%	3.2%	4.1%	5.5%			-2.3%	4.2%	
Norm profit margin	1.6%	4.7%	6.1%	6.7%	8.3%	8.5%	9.4%			4.1%	8.7%	

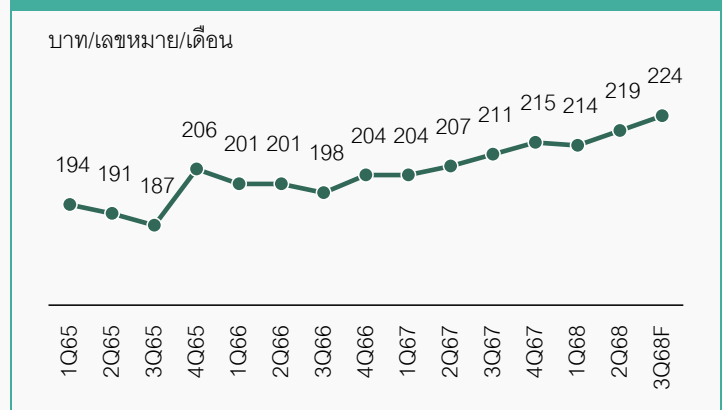
ที่มา : TRUE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ฐานลูกค้ามือถือ



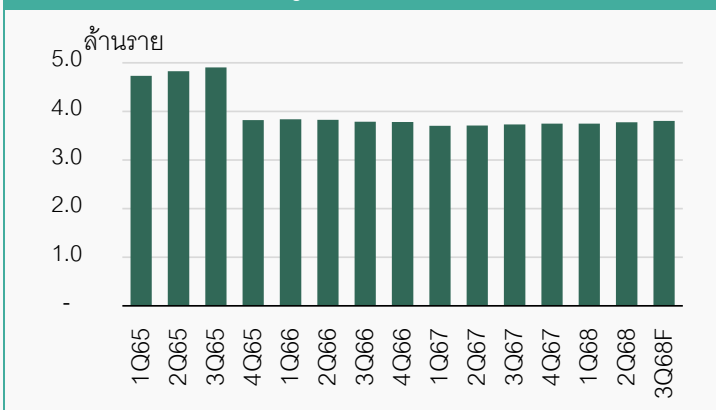
ที่มา : TRUE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU) บริการมือถือ



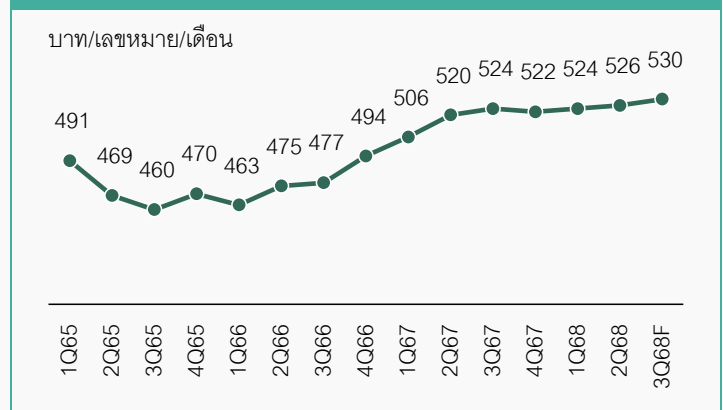
ที่มา : TRUE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ฐานลูกค้าบรอดแบนด์



ที่มา : TRUE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU) บริการบรอดแบนด์



ที่มา : TRUE, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

