

TRUE

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)

12.00

Upside (%)

26.7

ราคาเป้าหมาย (บาท)

15.20

Dividend yield (%)

-

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q68 ดีขึ้นเพราะค่าใช้จ่ายพิเศษต่ำลง

Flash Points

- คาด TRUE มีกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 2.3 พันล้านบาท (+38% QoQ และดีกว่า 2Q67 ที่ขาดทุนสุทธิ 1.9 พันล้านบาท) รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ 2.0 พันล้านบาท จากค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงข่ายที่ช้าช้อนกับดีแทค ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยให้กำไรดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY
- หากไม่รวมรายการพิเศษ คาดกำไรปกติอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท ทรงตัว QoQ แม้รายได้จะลดลง จากบริการมือถือ (ธุรกิจหลัก) ที่น้อยลง แต่คาดการณ์กำไรปกติยังทรงตัว เพราะชดเชยได้ด้วยค่าเสื่อมราคา รวมทั้งดอกเบี้ยจ่ายยังต่ำลง และหากเทียบ YoY งวด 2Q68 กำไรปกติโต 77% YoY เพราะคุมค่าใช้จ่ายให้ลดลงได้มากกว่ารายได้ที่ต่ำลง

Impact Insight

- แนวโน้มกำไรใน 3Q68 น่าจะโตได้ทั้ง QoQ และ YoY โดยช่วงปลายไตรมาสจะมีแรงหนุนการขายอุปกรณ์มือถือจากการเปิดตัว "ไอโฟน 17" ขณะที่ค่าใช้จ่ายพิเศษจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงข่ายที่ช้าช้อนกับดีแทค น่าจะน้อยลงอีก หลังสิ้นโครงการในช่วงต้น 3Q68 ส่วน 4Q68 คาดผลเชิงบวกของฤดูกาล หนุนรายได้ ขณะที่ไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการตัดจำหน่ายโครงข่ายที่ช้าช้อนอีก

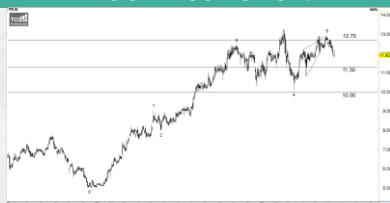
Execution

- กำไรปกติ 1H68 น่าจะมีสัดส่วนราว 51% ของคาดการณ์กำไรทั้งปีของฝ่ายวิจัยที่ 1.6 หมื่นล้านบาท โดยคาดประมาณการของเรามา Upside เล็กน้อย ทำให้ราคาประมาณการกำไรปกติปี 2568 วัที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (+69% YoY) คงราคาเป้าหมายปี 2568 (DCF) 15.20 บาท และคงคำแนะนำ "Outperform" เพราะระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรสุทธิ 2Q68 ที่จะออกมาดีทั้ง QoQ และ YoY บวกกับแนวโน้มที่จั้งขึ้นต่ออีกใน 2H68



ที่มา : TRUE

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 10.00/11.30 บาท

แนวต้าน : 12.70 บาท

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.48	0.40	20%
2569F	0.61	0.59	3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA MOBILE	11.85	11.23	1.22	1.18
CHINA TELECOM-H	13.62	12.58	1.03	1.01
TAIWAN MOBILE	24.02	22.99	4.08	4.01
KDDI CORP	14.07	12.80	1.87	1.80
SOFTBANK GROUP C	16.12	30.14	1.03	1.11
SK TELECOM	9.99	9.26	0.98	0.94
KT CORP	7.85	8.88	0.77	0.74
AXIATA GROUP BER	30.00	24.20	0.90	0.91
CELCOMDIGI BHD	23.96	21.77	2.76	2.75

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

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)	-	-	-	-	-
PER (เท่า)	NM	NM	24.9	19.7	17.0
Dividend Yield (%)	-	-	-	-	-
BVS (บาท)	2.5	2.1	2.6	3.2	3.9
PBV (เท่า)	4.8	5.6	4.6	3.7	3.0

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

กำไรปกติ 2Q68 ทรงตัว QoQ แต่รายการพิเศษบันทึกก่อนกำไรสุทธิ

คาด TRUE จะมีกำไรปกติ 2Q68 ที่ 4.3 พันล้านบาท (ทรงตัว QoQ, +77% YoY)

ปัจจัยคาดจะทำให้กำไรปกติทรงตัว QoQ แม้คาดว่ารายได้ขายและบริการลดลง 4.9 หมื่นล้านบาท (-4% QoQ) เป็นผลจากการที่คาดว่ารายได้จากบริการโทรศัพท์มือถือ (ธุรกิจหลัก) จะตกต่ำลง หลังได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์โครงข่ายล่มเมื่อ 22 พ.ค. 68 และรายได้จากการโรมมิ่งกับ บมจ. โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) ที่น้อยลง แต่รายได้ที่ต่ำลงชดเชยได้ด้วย 1) ต้นทุนบริการยังลดลง โดยเฉพาะค่าเสื่อมราคาต่ำลง หลังทยอยตัดจำหน่ายสินทรัพย์ฯ โครงข่ายไป และ 2) ดอกเบี้ยจ่ายที่น้อยลง ตามอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง

แต่หากเทียบ YoY คาดกำไรปกติ 2Q68 จะโตแรงถึง 77% YoY สาเหตุหลักมาจากบริหารค่าใช้จ่ายให้ลดลงได้มากกว่ารายได้ที่ต่ำลง (-3% YoY) โดยคาดทั้งค่าใช้จ่ายขายและบริการ รวมทั้งดอกเบี้ยจ่ายจะต่ำลงราว 19% YoY และ 14% YoY ตามลำดับ เนื่องจากผลของการปรับโครงสร้างบริษัทต่อเนื่อง ทำให้ค่าใช้จ่ายพนักงานลดลง นอกจากนี้บริษัทออกหุ้นกู้ชุดใหม่ทดแทนชุดเดิมได้ด้วยอัตราที่ต่ำลง

อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท โตขึ้น 38% QoQ และพลิกจากงวด 2Q67 ที่ขาดทุนสุทธิอยู่ 1.9 พันล้านบาท โดยมีสาเหตุที่สำคัญ คือ ค่าใช้จ่ายพิเศษน้อยลง (การตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงข่ายที่ซ้ำซ้อนกับ DTAC โดยคาดในงวด 2Q68 จะมีค่าใช้จ่ายส่วนนี้ราว 2 พันล้านบาท ซึ่งจะต่ำกว่าในไตรมาสก่อนหน้าและงวด 2Q67 ที่ตัดจำหน่ายไปสุทธิราว 2.6 พันล้านบาท และ 4.3 พันล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งบริษัทตั้งเป้าว่าค่าใช้จ่ายส่วนนี้จะหมดไปในเดือน ก.ค. 68 - ส.ค. 68)

แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q68 – 4Q68 ดีขึ้นต่อ

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลการดำเนินงานของบริษัทใน 3Q68 น่าจะโตได้ทั้ง QoQ และ YoY เพราะในช่วงปลาย 3Q68 น่าจะได้ผลประโยชน์จากการเปิดตัวของ “ไอโฟน 17” บวกกับคาดว่าใน 3Q68 รายการพิเศษ (ค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงข่ายที่ซ้ำซ้อนกับ DTAC) จะน้อยลงอีก ส่วน 4Q68 จะได้ประโยชน์จากผลบวกของฤดูกาลที่จะผลักดันรายได้ทั้งรายได้ค่าบริการ และยอดขายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือที่จะเพิ่มขึ้น เพราะเป็นไตรมาสแรกที่จะได้ประโยชน์จาก “ไอโฟน 17” อย่างเต็มไตรมาส นอกจากนี้จะไม่มีการตัดจำหน่ายสินทรัพย์โครงข่ายอีก หลังเสร็จสิ้นไปแล้วในช่วงต้น 3Q68

ประมาณการกำไรปกติมี upside.. คงแนะนำ “Outperform”

หากกำไรปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) ในงวด 2Q68 ออกมาอย่างที่เราคาด จะทำให้ประมาณการกำไรปกติ 1H68 มีสัดส่วนราว 51% จากคาดการณ์ของเราที่ 1.6 หมื่นล้านบาท โดยเชื่อว่าประมาณการของเรามี upside เพียงเล็กน้อย ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปี 2568 สำหรับ TRUE ไว้ตามเดิมที่ (ราคาเป้าหมาย 15.20 บาท (DCF, WACC 8.3%))

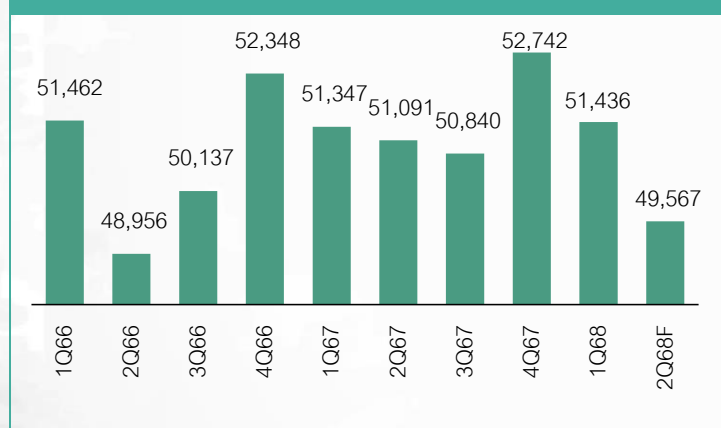
คงคำแนะนำ “Outperform” เพราะระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรสุทธิในงวด 2Q68 ที่คาดจะดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY อีกทั้งยังมีแนวโน้มที่ยังดูสดใสขึ้นต่ออีกใน 2H68 จากค่าใช้จ่ายที่ยังลดลงได้อีก โดยจะได้รับประโยชน์เต็มที่หลังจากลดการตัดจำหน่ายใช้สินทรัพย์โครงข่ายที่ซ้ำซ้อนกันกับดีแทคลงในช่วงต้น 3Q68

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68F	QoQ (%)	YoY (%)	1H67	1H68F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	51,347	51,091	50,840	52,742	51,436	49,567	-3.6%	-3.0%	102,438	101,002	-1.4%
ต้นทุนขายและบริการ	(39,536)	(38,210)	(37,590)	(39,757)	(37,950)	(36,606)	-3.5%	-4.2%	(77,746)	(74,556)	-4.1%
กำไรขั้นต้น	11,811	12,881	13,250	12,985	13,486	12,961	-3.9%	0.6%	24,692	26,446	7.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,850)	(5,682)	(5,457)	(4,988)	(4,861)	(4,610)	-5.2%	-18.9%	(11,532)	(9,471)	-17.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,812)	(5,687)	(5,605)	(5,312)	(5,087)	(4,890)	-3.9%	-14.0%	(11,499)	(9,977)	-13.2%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	(769)	(1,878)	(810)	(7,508)	1,634	2,256	38.1%	NM	(2,648)	3,890	NM
รายการพิเศษ	(1,570)	(4,279)	(3,917)	(11,066)	(2,657)	(2,000)	-24.7%	-53.3%	(5,849)	(4,657)	-20.4%
กำไร(ขาดทุน)ปกติ	801	2,401	3,107	3,558	4,291	4,256	-0.8%	77.3%	3,201	8,547	167.0%
EPS (บาท)	(0.022)	(0.054)	(0.023)	(0.217)	0.047	0.065	38.1%	-220.1%	(0.08)	0.11	-246.9%
Gross margin	23.0%	25.2%	26.1%	24.6%	26.2%	26.1%			24.1%	26.2%	
SG&A/sales	11.4%	11.1%	10.7%	9.5%	9.5%	9.3%			11.3%	9.4%	
Net profit margin	-1.5%	-3.7%	-1.6%	-14.2%	3.2%	4.6%			-2.6%	3.9%	
Norm profit margin	1.6%	4.7%	6.1%	6.7%	8.3%	8.6%			3.1%	8.5%	

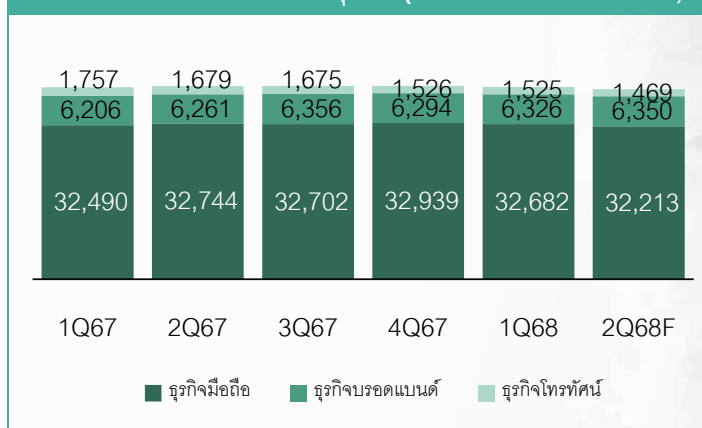
ที่มา : TRUE, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ



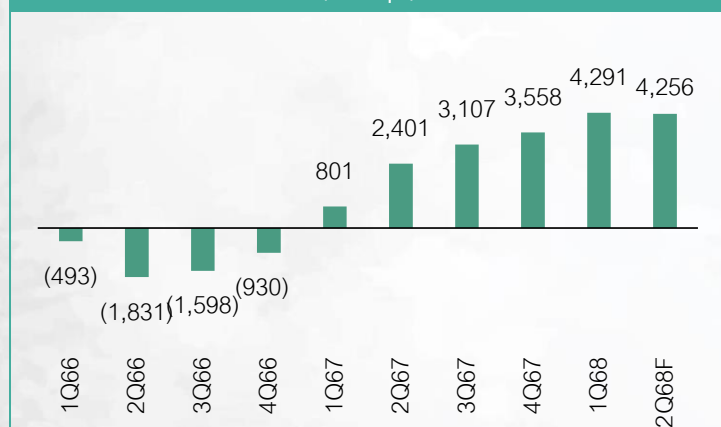
ที่มา : TRUE, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการตามธุรกิจ (ก่อนรายการระหว่างกัน)



ที่มา : TRUE, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำไร(ขาดทุน)ปกติ



ที่มา : TRUE, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย 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
กำไรขาดทุนจาก 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
ใบอนุญาตตัดสินใจจ่ายระยะยาว	-	-	-	-
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
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ฐานลูกค้า	49.4	50.2	49.6	49.2
- แบบเต็มเงิน (ล้านราย)	34.2	35.2	34.8	34.5
- แบบรายเดือน (ล้านราย)	15.2	15.0	14.8	14.7
รายได้เฉลี่ย/เลขหมาย/เดือน (ARPU)				
- แบบเต็มเงิน (บาท)	115	124	128	130
- แบบรายเดือน (บาท)	426	435	439	443

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส