

Fundamental Story

Telecom Sector – Overweight

News Update

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

คาดการณ์ 4Q24F ออกมาแข็งแกร่ง

- เราคาดว่า EBITDA รวมของกลุ่มฯ เติบโต 12% y-y ใน 4Q24F
 - การฟื้นตัวของราคาเป็นปัจจัยหนุนหลัก
 - และยังได้ประโยชน์ด้านต้นทุนหลังการรวมกิจการ
 - TRUE ยังมี upside สูงกว่าในมุมมองของเรา
- เราคาดว่าแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งของกลุ่มโทรคมนาคมจะต่อเนื่องใน 4Q24F โดยคาดการณ์เติบโต 89% y-y และมี EBITDA เพิ่มขึ้น 12% y-y หนุนโดย ARPU ที่ฟื้นตัวทั้งการบริการโทรศัพท์มือถือ และอินเทอร์เน็ต บรอดแบนด์ บนการแข่งขันด้านราคาที่ย่อนคล้อยลงภายหลังการควบรวมกิจการในอุตสาหกรรมเมื่อปีก่อน และประโยชน์จากการลดต้นทุนหลังการควบรวม ซึ่งเรามองว่าจะยังเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตต่อเนื่องไปในปี 2025F

Ex 1: We Expect Strong 4Q24F Performance For The Telecom Sector

	4Q24F	4Q23	3Q24	Y-Y (%)	Q-Q (%)
Mobile revenue (Bt bn)					
ADVANC	31.4	30.1	31.0	4.3	1.3
TRUE	33.5	32.3	32.7	3.8	2.4
Total	64.9	62.3	63.7	4.1	1.9
Fixed broadband revenue (Bt bn)					
ADVANC	7.6	5.0	7.3	50.7	4.2
TRUE	6.4	6.1	6.4	5.8	0.8
Total	14.0	11.1	13.6	26.2	2.6
EBITDA (Bt bn)					
ADVANC	28.0	24.4	27.7	14.7	1.0
TRUE	25.4	23.4	25.6	8.8	(0.6)
Total	53.4	47.8	53.3	11.8	0.3
Normalized profit (Bt bn)					
ADVANC	8.5	7.0	8.4	20.7	0.9
TRUE	3.2	(0.8)	3.1	n.a.	3.8
Total	11.7	6.2	11.5	88.8	1.7

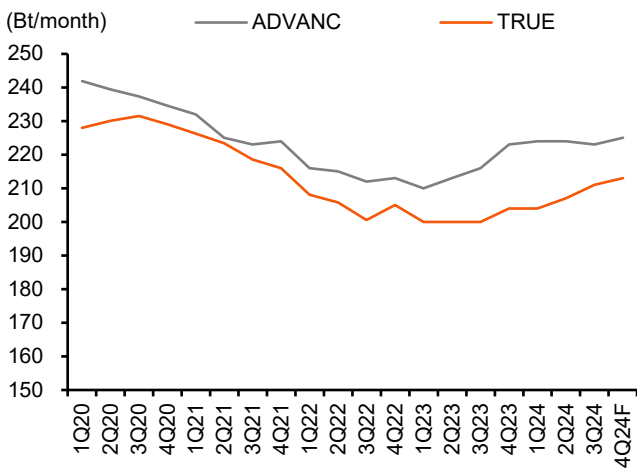
Sources: Company data, Thanachart estimates

- เราคาดการณ์รวมของกลุ่มเพิ่มขึ้น 89% y-y และ 2% q-q แบ่งออกเป็นกำไรของ TRUE ดีขึ้นเป็น 3.1 พันลบ. ใน 4Q24F จากมีผลขาดทุนในปีก่อนหนุนโดยการลดต้นทุนหลังการควบรวมและการแข่งขันที่ผ่อนคลายลง และคาดการณ์ ADVANC จะรักษาแนวโน้มการเติบโตไว้ได้ โดยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 8.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 21% y-y และ 1% q-q ซึ่งได้แรงหนุนหลักมาจากการเติบโตของรายได้

Fundamental Story

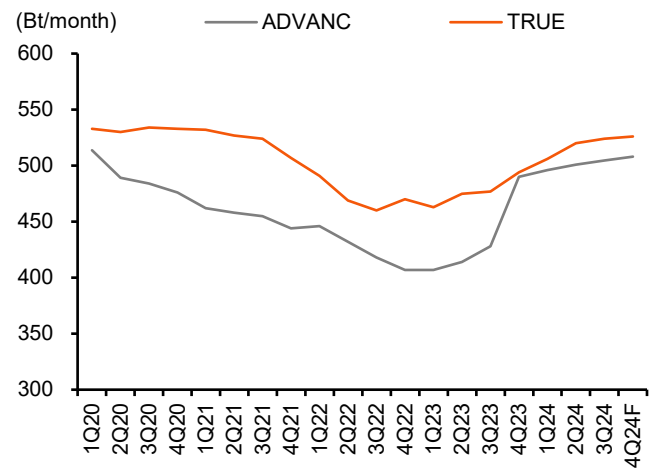
- เราคาดการณ์รายได้การให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของอุตสาหกรรมเติบโต 4% y-y และ 2% q-q จากการทยอยยกเลิกแพ็คเกจไม่จำกัดดาต้าราคาถูกในกลุ่มเติมเงิน เราจึงคาดว่า ADVANC มีแนวโน้มที่แข็งแกร่งกว่าจากการมีฐานลูกค้าในกลุ่มเติมเงินที่มากกว่า แต่ TRUE จะเติบโตดีกว่าเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนเนื่องจากได้รับผลกระทบจากช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยวที่มากกว่าในไตรมาสก่อน
- เราคาดการณ์รายได้การให้บริการบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ตเพิ่มขึ้น 26% y-y และ 3% q-q ใน 4Q24F โดยการเติบโตที่สูงเมื่อเทียบ y-y เป็นผลมาจากการเข้าซื้อกิจการ Triple T Broadband ของ ADVANC ส่วนการเติบโตของกลุ่มยังมาจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามการใช้งานอินเทอร์เน็ตที่บ้านที่เพิ่มขึ้น และ ARPU เฉลี่ยที่สูงขึ้นจากความต้องการใช้งานอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงพิเศษที่มากขึ้น และการเพิ่มบริการเสริมเข้าไปในแพ็คเกจ

Ex 2: Mobile Service Price Recovery Continues



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: Premium Service Demand Drives Higher FBB ARPU



Sources: Company data; Thanachart estimates

- เราคาดว่า EBITDA ของกลุ่มฯ เติบโต 12% y-y ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของรายได้ จาก 1) การลงทุนเครือข่าย 5G ที่ชะลอตัวลง หลังผู้ให้บริการทั้งสองมีเครือข่ายครอบคลุมประชากรกว่า 95% แล้ว 2) ประโยชน์ด้านต้นทุนจากการควบรวมกิจการ 3) การใช้จ่ายด้านการตลาดที่ลดลงตามการแข่งขันที่อ่อนลง และ 4) ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด ส่วนการทรงตัว EBITDA ของกลุ่มฯ เมื่อเทียบ q-q เป็นผลจากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่สูงเป็นพิเศษในช่วงไตรมาสเทศกาลนี้
- เราคาดว่า ARPU ของทั้งการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ตจะฟื้นตัวต่อเนื่องไปในปี 2025F ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ให้บริการทั้งสองราย อย่างไรก็ตามเรามองว่า TRUE มีศักยภาพมากกว่าในการลดต้นทุนหลังการควบรวมธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งมีขนาดธุรกิจที่ใหญ่กว่ามากเมื่อเทียบกับการเข้าซื้อธุรกิจบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ตของ ADVANC นอกจากนี้ เรายังมองว่ามูลค่าพื้นฐานของ TRUE ยังน่าสนใจกว่าที่ 6.43 เท่า EV/EBITDA ในปี 2025F เทียบกับของ ADVANC ที่อยู่ที่ 8.4 เท่า
- เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ผู้ให้บริการโทรคมนาคมทั้งสองราย โดยให้ TRUE เป็น Top Pick ของกลุ่มฯเรา บนแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่งกว่า และมูลค่าพื้นฐานที่น่าสนใจกว่า

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีตซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีตซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (ไม่มีวันครบกำหนดอายุ) ไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนดและมีสิทธิเลื่อนชำระดอกเบี้ยโดยไม่มีเงื่อนไขใด ๆ ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่ 1/2567" ("หุ้นกู้") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"