

Fundamental Story

True Corporation Pcl (TRUE TB) - BUY, Price Bt12.8, TP Bt15.0

Results Comment

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

4Q24 ดีกว่าคาดเล็กน้อยจากการลดต้นทุน

- TRUE รายงานผลขาดทุนสุทธิ 1.1 หมื่นลบ. ใน 4Q24 แต่หากหักผลกระทบการด้อยค่าสินทรัพย์เครือข่ายและค่าความนิยม และการปรับลดมูลค่าสินทรัพย์ของ DIF ออกแล้ว เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 3.5 พันลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 13% q-q และดีกว่าคาดเล็กน้อย เนื่องจากการปรับลดต้นทุนสามารถชดเชยการเติบโตของรายได้ที่อ่อนตัวกว่าที่เราคาดไว้ได้
- รายได้จากการให้บริการหลักเติบโต 2% y-y (แต่ทรงตัว q-q) เป็น 4.16 หมื่นลบ. ใน 4Q24 จากรายได้ที่สูงขึ้นในสองกลุ่มธุรกิจหลัก
- รายได้การให้บริการโทรศัพท์มือถือเพิ่มขึ้น 2% y-y และ 1% q-q เป็น 3.29 หมื่นลบ. ใน 4Q24 หนุนโดย ARPU ที่เพิ่มสูงขึ้น 5% y-y และ 2% q-q เป็น 215 บาท/เดือน แม้ว่าจำนวนผู้ใช้บริการจะลดลงเหลือ 49.4 ล้านราย จากเดิม 51.9 ล้านราย ใน 4Q23 อย่างไรก็ตามการเติบโตที่อ่อนแอกว่าที่เราคาด ทำให้ส่วนแบ่งรายได้ในตลาดการให้บริการมือถือลดลงเล็กน้อยเหลือ 51% จาก 52% ในปีที่แล้ว
- รายได้การให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูงเพิ่มขึ้น 4% y-y เป็น 6.3 พันลบ. จาก ARPU ที่เพิ่มขึ้น 6% เป็น 522 บาท/เดือน ที่สามารถชดเชยจำนวนผู้ใช้ที่ลดลงเล็กน้อยมาเหลือ 3.75 ล้านราย จาก 3.78 ล้านรายในปีที่แล้ว
- รายได้จากสมาชิกบริการโทรทัศน์รายเดือนและธุรกิจบันเทิงเพิ่มขึ้น 8% y-y แต่ลดลง 9% q-q เป็น 1.5 พันลบ. เนื่องจากจำนวนผู้ใช้บริการที่ลดลง และจำนวนกิจกรรมคอนเสิร์ตที่น้อยลงในปี
- การปรับลดต้นทุนหลังการควบรวมยังเป็นปัจจัยเติบโตกำไร โดยต้นทุนการให้บริการรวมลดลง 2% y-y (เพิ่มขึ้น 1% q-q) จากทั้งต้นทุนการดำเนินงานเครือข่ายและค่าเสื่อมราคาที่ลดลง หลังมีการด้อยค่าสินทรัพย์เครือข่ายที่เกินความจำเป็นในเชิงรุกในปีที่ผ่านมา
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารรวมลดลง 24% y-y และ 4% q-q โดยได้แรงหนุนจากการประหยัดค่าคอมมิชชั่น การให้ส่วนลดที่น้อยลง และค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่ลดลง รวมถึงการลดจำนวนพนักงาน
- EBITDA เติบโต 11% y-y และ 2% q-q เป็น 2.6 หมื่นลบ. ใน 4Q24 จากการลดต้นทุนและรายได้ที่สูงขึ้น โดยอัตรากำไร EBITDA สูงขึ้นเป็น 49.3% ในไตรมาสนี้ จาก 44.6% ในปีที่แล้ว
- เรามองว่ามี upside ต่อประมาณการกำไรของเรา หลังกำไรจากการดำเนินงานปกติของ TRUE ในปี 2024 สูงกว่าคาดเล็กน้อยจากการปรับลดต้นทุนที่เร็วกว่าคาด เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Revenue	52,348	51,347	51,091	50,840	52,742	
Gross profit	14,049	14,558	15,276	15,675	15,442	
SG&A	9,529	8,597	8,077	7,883	7,444	
Operating profit	4,520	5,961	7,199	7,793	7,998	
EBITDA	23,369	24,323	25,059	25,575	26,018	
Other income	553	539	769	647	(169)	
Other expense	337	371	492	122	(337)	
Interest expense	6,360	5,916	5,683	5,930	5,296	
Profit before tax	(1,624)	213	1,793	2,387	2,870	
Income tax	(229)	69	54	30	29	
Equity & invest. income	554	690	708	734	683	
Minority interests	12	(4)	(25)	16	2	
Extraordinary items	(8,549)	(1,600)	(4,300)	(3,917)	(11,034)	
Net profit	(9,379)	(769)	(1,879)	(810)	(7,508)	
Normalized profit	(830)	831	2,421	3,107	3,526	
EPS (Bt)	(0.27)	(0.02)	(0.05)	(0.02)	(0.22)	
Normalized EPS (Bt)	(0.02)	0.02	0.07	0.09	0.10	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Cash & ST investment	33,594	29,102	20,733	16,954	26,854	
A/C receivable	51,794	47,967	49,447	47,606	46,189	
Inventory	2,281	1,977	1,338	1,696	2,585	
Other current assets	21,295	21,791	20,866	18,411	18,381	
Investment	22,899	23,061	23,245	23,477	21,726	
Fixed assets	222,628	216,391	211,581	209,433	208,701	
Other assets	390,231	383,746	373,710	365,721	351,047	
Total assets	744,722	724,034	700,921	683,298	675,484	
S-T debt	79,721	83,638	114,491	95,824	89,055	
A/C payable	101,387	96,991	94,736	97,419	101,100	
Other current liabilities	22,023	21,469	20,667	20,018	19,256	
L-T debt	285,501	283,046	237,008	239,982	250,603	
Other liabilities	169,949	153,432	150,424	147,566	141,284	
Minority interest	361	364	317	297	295	
Shareholders' equity	85,779	85,094	83,279	82,192	73,890	
Working capital	(47,312)	(47,047)	(43,951)	(48,117)	(52,327)	
Total debt	365,222	366,683	351,499	335,807	339,658	
Net debt	331,629	337,582	330,766	318,852	312,803	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F	
Revenue	4	1	99	206,020	205,931	
Gross profit	(1)	10	99	60,951	69,160	
SG&A	(6)	(22)	98	32,001	32,000	
Operating profit	3	77	99	28,950	37,160	
EBITDA	2	11	103	100,975	106,130	
Other income	na	na	157	1,785	1,030	
Other expense	na	na	na	647	0	
Interest expense	(11)	(17)	98	22,825	19,886	
Profit before tax	20	na	103	7,263	18,303	
Income tax	(3)	na	86	182	2,745	
Equity & invest. income	(7)	23	97	2,816	2,909	
Minority interests	(90)	(87)	na	(12)	(91)	
Extraordinary items	na	na	na	(20,851)	(8,000)	
Net profit	na	na	na	(10,966)	10,375	
Normalized profit	13	na	102	9,885	18,375	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.32)	0.30	
Normalized EPS (Bt)	13	na	102	0.29	0.53	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Sales growth	na	190.4	4.0	1.8	0.8	
Operating profit growth	na	293.6	164.7	117.4	77.0	
EBITDA growth	na	224.2	17.6	17.4	11.3	
Norm profit growth	na	na	na	na	na	
Norm EPS growth	na	na	na	na	na	
Gross margin	26.8	28.4	29.9	30.8	29.3	
Operating margin	8.6	11.6	14.1	15.3	15.2	
EBITDA margin	44.6	47.4	49.0	50.3	49.3	
Norm net margin	(1.6)	1.6	4.7	6.1	6.7	
D/E (x)	4.2	4.3	4.2	4.1	4.6	
Net D/E (x)	3.8	4.0	4.0	3.9	4.2	
Interest coverage (x)	3.7	4.1	4.4	4.3	4.9	
Interest rate	7.0	6.5	6.3	6.9	6.3	
Effective tax rate	14.1	32.3	3.0	1.2	1.0	
ROA	(0.4)	0.5	1.4	1.8	2.1	
ROE	(3.6)	3.9	11.5	15.0	18.1	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ 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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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 "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"