

Fundamental Story

Telecom Sector – Overweight

News Update

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

แนวโน้มกำไรเติบโตยังต่อเนื่องใน 1Q25F

- ราคาการให้บริการที่ดีขึ้นหนุนรายได้เติบโต y-y ...
 - ... แต่รายได้ลดลงเล็กน้อย q-q จากผลทางฤดูกาล
 - การลดต้นทุนยังเป็นอีกหนึ่งปัจจัยเติบโตกำไรที่สำคัญ
 - TRUE จึงน่าจะมีการเติบโตกำไรสูงกว่าในไตรมาสนี้
- เราคาดกำไรรวมของกลุ่มโทรคมนาคมเติบโต 42% y-y ใน 1Q25F โดยแม้การเติบโตที่สูงนี้จะเนื่องมาจากฐานที่ต่ำของ TRUE แต่เราขอมองว่าสองปัจจัยหนุนการเติบโตที่สำคัญของกลุ่มฯ คือ ราคาการให้บริการที่สูงขึ้นและการปรับลดต้นทุนค่าใช้จ่ายยังส่งผลบวกได้ต่อเนื่อง ส่วนที่เราคาดกำไรของกลุ่มฯ จะลดลง 1% q-q นั้นเป็นเพราะผลทางฤดูกาลที่รายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวจะลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเทศกาลในไตรมาสก่อน
 - ราคา TRUE จะมีการเติบโตกำไรที่สูงกว่าคือเพิ่มขึ้น 3.5 เท่าเมื่อเทียบ y-y และเติบโต 5% q-q มาเป็น 3.7 พันลบ. ใน 1Q25F ทั้งนี้แม้เราคาดรายได้การให้บริการหลักจะเติบโตเพียง 0.5% y-y เนื่องจาก 1) รายได้การให้บริการโครงการแก่ NT ที่บันทึกเป็นส่วนหนึ่งของรายได้การให้บริการโทรศัพท์มือถือลดลง และ 2) รายได้การให้บริการโทรศัพท์แบบสมัครสมาชิกมีแนวโน้มเพียงทรงตัวเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคไปใช้สื่อแพลตฟอร์มออนไลน์มากขึ้น การลดต้นทุนหลังการควบรวมยังเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตหลักของ TRUE ในไตรมาสนี้ซึ่งผลักดันให้อัตรากำไร EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 51% ใน 1Q25F จาก 49% ใน 4Q24 และ 47% ใน 1Q24
 - อย่างไรก็ตามเรามองว่ามีความเสี่ยงทางลบต่อประมาณการกำไรปี 2025F สำหรับ TRUE ของเราเนื่องจากรายได้ที่เติบโตต่ำกว่าคาดในไตรมาสนี้ ทั้งนี้ TRUE คาดว่าจะต้องบันทึกผลขาดทุนการตัดจำหน่ายสินทรัพย์เพิ่มเติมในไตรมาสนี้ เนื่องจากแผนการจัดการโครงการขายหลังการควบรวมจะยังคงดำเนินต่อเนื่อง โดยคาดแล้วเสร็จในไตรมาส 3Q25F จึงน่าจะยังมีผลกำไรสุทธิออกมาขาดทุนในไตรมาสนี้
 - เราคาดกำไรจากการดำเนินงานปกติของ ADVANC อยู่ที่ 9.7 พันลบ. ใน 1Q25F เพิ่มขึ้น 12% y-y แต่ลดลง 1% q-q โดยการเติบโตจากปีก่อนหนุนโดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากทั้งการให้บริการโทรศัพท์มือถือและอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูง เนื่องจากราคาการให้บริการที่ปรับเพิ่มขึ้นในขณะที่ ADVANC ก็ยังมีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นในทั้งสองหน่วยธุรกิจ การลดต้นทุนการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องยังทำให้อัตรากำไร EBITDA ของ ADVANC เพิ่มขึ้นได้เช่นกันเป็น 54% ใน 1Q25F จาก 52% เมื่อ 1Q24 และ 4Q24
 - เรายังคงมุมมองบวกต่อกลุ่มโทรคมนาคมเนื่องจากยังคงคาดหวังหนุนการเติบโตหลัก คือ ราคาการให้บริการที่เพิ่มขึ้นและการลดต้นทุนการดำเนินงานจะยังต่อเนื่องไปได้ และแม้อาจมีความล่าช้าไปบ้าง แต่เรายังมองว่าการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะเกิดขึ้นนั้น ท้ายที่สุดแล้วจะทำให้ต้นทุนค่าคลื่นความถี่ของผู้ประกอบการทั้งสองรายลดลง และทำให้กำไรของกลุ่มเติบโตได้ในอัตราที่สูงขึ้นใน 2H25F
 - TRUE ยังเป็น top pick กลุ่มโทรคมนาคมของเรา จากแนวโน้มอัตรากำไรเติบโตที่สูงกว่าจากการสามารถลดต้นทุนค่าใช้จ่ายได้มากกว่าจากการควบรวม ในขณะที่มูลค่าพื้นฐานก็ยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับ ADVANC

Fundamental Story

Ex 1: Cost Savings More Than Offset Seasonally Softened Revenues

	1Q25F	4Q24	1Q24	Y-Y (%)	Q-Q (%)
Core services revenue (Bt bn)					
ADVANC	41.4	41.9	39.4	4.9	(1.2)
TRUE	41.5	41.6	41.3	0.5	(0.3)
Total	82.8	83.5	80.7	2.7	(0.8)
EBITDA (Bt bn)					
ADVANC	29.0	29.5	27.8	4.5	(1.8)
TRUE	26.1	26.0	24.3	7.2	0.2
Total	55.1	55.5	52.1	5.7	(0.8)
Normalized profit (Bt bn)					
ADVANC	9.7	10.1	8.6	12.6	(3.2)
TRUE	3.7	3.5	0.8	345.3	4.9
Total	13.4	13.6	9.5	41.8	(1.1)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททนธนชาติ 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอลจ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"