

Fundamental Story

True Corporation Pcl (TRUE TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดการณ์กำไรก่อนดาวน์ระยะสั้นใน 2Q25F

- ผลจากการขัดข้องของเครือข่ายทำให้รายได้ลดลง q-q
 - ยังทยอยรับรู้ประโยชน์จากการควบรวมแม้จะชะลอลง
 - คาดกำไรอยู่ที่ 4.2 พันลบ. ใน 2Q25F เพิ่มขึ้น 73% y-y แต่ลดลง 3% q-q
 - เรามองกำไรก่อนดาวน์เพียงชั่วคราว จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”
- เราคาด TRUE รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติลดลง 3% q-q เป็น 4.2 พันลบ. ใน 2Q25F แม้ยังเติบโตแข็งแกร่ง 73% y-y โดยกำไรที่อ่อนแอไตรมาสนี้มาจากรายได้ที่ลดลง เนื่องจากการชะงักงันลูกค้าหลังเกิดเหตุเครือข่ายขัดข้องเมื่อเดือนพฤษภาคม
 - เราคาดว่ารายได้จากบริการหลักของ TRUE จะอยู่ที่ 4.06 หมื่นลบ. ใน 2Q25F ซึ่งเป็นการลดลง 2% y-y และ 2% q-q
 - เราประเมินรายได้จากการให้บริการมือถือลดลง 2% y-y และ 2% q-q เหลือ 3.2 หมื่นลบ. โดยมีปัจจัยลบที่สำคัญมาจากการต้องยกเว้นค่าบริการและการแจกสิทธิใช้งานฟรีทั้งจำนวนนาที่การโทรศัพท์และปริมาณการใช้งานดาต้า เพื่อชดเชยลูกค้าต่อเหตุการณ์เครือข่ายล่มทั่วประเทศเมื่อวันที่ 22 พฤษภาคม 2025
 - เรามองรายได้จากบริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ยังอยู่ในแนวโน้มฟื้นตัว โดยเราคาดเพิ่มขึ้น 1.4% y-y และ 0.3% q-q มาที่ 6.3 พันลบ. โดยมีจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายเฉลี่ยต่อผู้ใช้งาน (ARPU) ที่ปรับสูงขึ้นเป็นปัจจัยหนุนต่อเนื่อง
 - ต้นทุนการให้บริการน่าจะลดลงได้ 5% y-y และ 2% q-q เหลือ 2.99 หมื่นลบ. จากการทยอยรับรู้ประโยชน์จากการลดปริมาณโครงข่ายหลังการควบรวม และผลบวกจากราคาไฟฟ้าของประเทศที่ลดลงตั้งแต่เดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา
 - เราคาดค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ลดลง 11% y-y มาเหลือ 7.2 พันลบ. ในไตรมาสนี้ โดยหลักมาจากการลดต้นทุนหลังการควบรวมกิจการ แต่จะทรงตัวเมื่อเทียบกับ q-q เนื่องจากอัตราการปิดสาขาและการเลิกจ้างพนักงานของ TRUE เริ่มชะลอลง
 - เราประเมิน EBITDA ลดลง 0.6% q-q มาเหลือ 2.58 หมื่นลบ. ใน 2Q25F เนื่องจากผลกระทบด้านลบต่อรายได้เนื่องจากการชะงักงันลูกค้าสูงกว่าผลบวกจากการลดต้นทุน อย่างไรก็ตาม EBITDA ยังเติบโต 3% เมื่อเทียบกับ y-y
 - เนื่องจากเราคาดการณ์การอื่นในบรรทัดต่ำกว่า EBITDA จะทรงตัว เราจึงคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติจะเพิ่มขึ้น 73% y-y แต่ลดลง 3% q-q สอดคล้องกับแนวโน้มของ EBITDA แต่กำไรสุทธิน่าจะสูงขึ้นเนื่องจากค่าใช้จ่ายการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ลดลง
 - บนประมาณการของเราว่ารายได้จากการให้บริการของ TRUE จะลดลง 1% y-y ในขณะที่ EBITDA เพิ่มขึ้นเพียง 5% y-y ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายปัจจุบันของ TRUE ว่ารายได้จะเติบโต 2-3% และ EBITDA เติบโต 8-10% ในปีนี้ เราจึงคาด TRUE จะต้องปรับเป้าหมายการดำเนินงานปีนี้ลงหลังการรายงานกำไรไตรมาส 2Q25F ซึ่งจะทำให้เกิดปัจจัยกดดันระยะสั้นต่อราคาหุ้น

Key Valuations

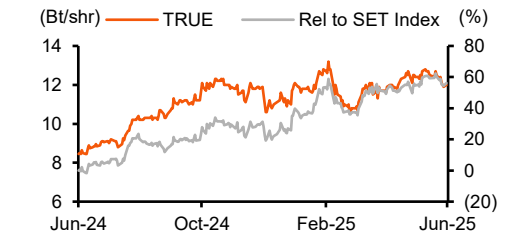
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	206,020	199,954	188,724	190,979
Net profit	(10,966)	6,010	22,268	24,899
Norm net profit	9,885	15,010	22,268	24,899
Norm EPS (Bt)	0.3	0.4	0.6	0.7
Norm EPS gr (%)	na	51.8	48.4	11.8
Norm PE (x)	41.9	27.6	18.6	16.7
EV/EBITDA (x)	7.2	6.7	6.1	5.7
P/BV (x)	5.6	5.2	4.3	3.7
Div. yield (%)	0.0	0.4	1.6	3.0
ROE (%)	12.4	19.6	25.2	23.7
Net D/E (%)	421.7	355.4	266.7	197.7

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	12.0
Target price (Bt)	14.0
Market cap (US\$ m)	12,765.6
Avg daily turnover (US\$ m)	29.0
12M H/L price (Bt)	13.20/8.45

Price Performance

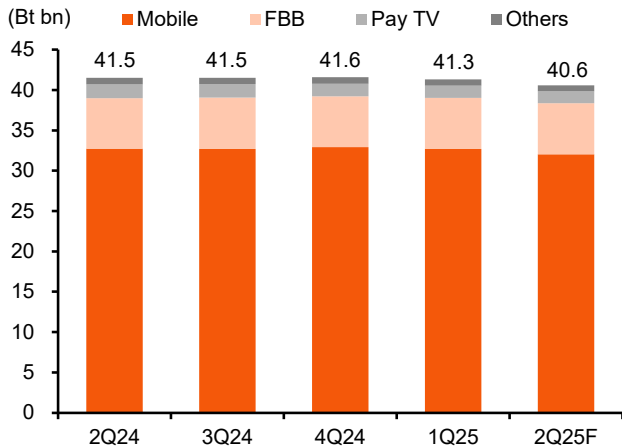


Source: Bloomberg

Fundamental Story

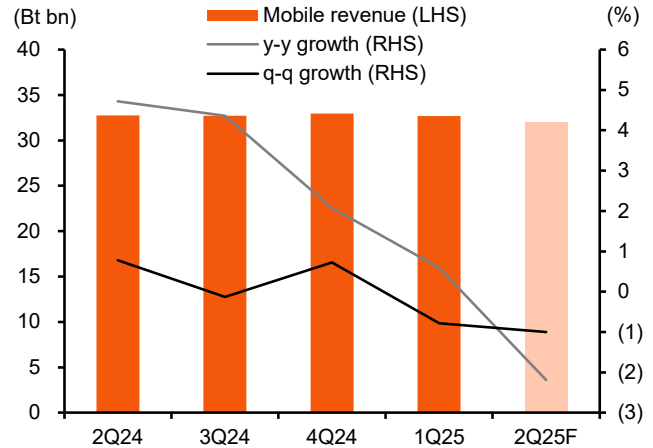
- อย่างไรก็ตามเรามองว่าแนวโน้มการเติบโตกำไรของ TRUE จะฟื้นตัวกลับมาเนื่องจากการทยอยลดต้นทุนหลังการควบรวมจะยังดำเนินต่อเนื่อง และเรายังคาดต้นทุนค่าคลื่นความถี่จะลดลงหลังการประมูลคลื่นความถี่ในช่วงปลายเดือนนี้ เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TRUE แม้จะมองว่ามี downside ต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Ex 1: A Dip In Services Revenue In 2Q25F



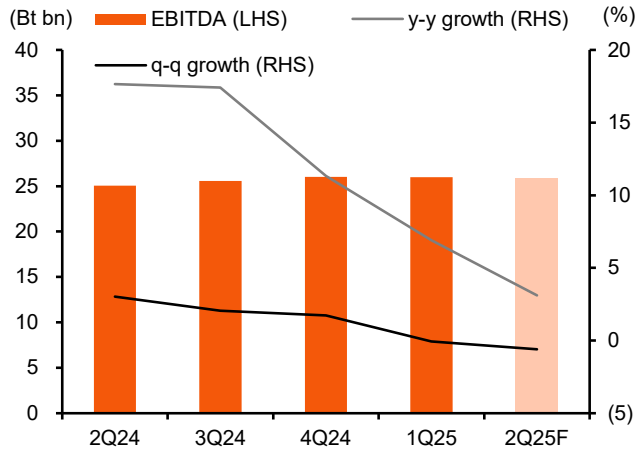
Sources: Company data Thanachart estimates

Ex 2: Mobile Revenue Hit By Network Disruption



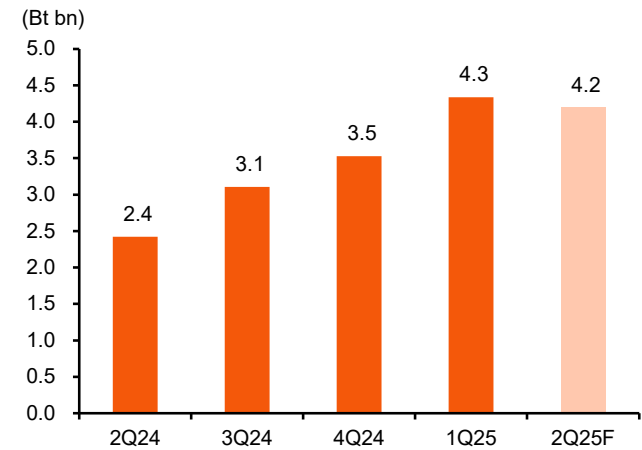
Sources: Company data Thanachart estimates

Ex 3: EBITDA Thus Falls Q-Q Despite Cost Savings



Sources: Company data Thanachart estimates

Ex 4: Y-Y Norm Profit Growth Remains Strong



Sources: Company data Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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:

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

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ 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 บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"