

Fundamental Story

Telecom Sector – Overweight

Earnings Preview

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

ทำไมยังมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง

- **กำไรกลุ่มฯ** ยังเติบโต **y-y** ในระดับเลขสองหลัก
 - **แนวโน้มรายได้**ของผู้ประกอบการทั้งสองแตกต่างกันเล็กน้อย
 - **EPS** ของ **TRUE** ยังเติบโตสูงกว่าเนื่องจากการประหยัดต้นทุนได้มากกว่า
 - แต่เราชอบ **ADVANC** ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น
- เราคาดว่ากำไรกลุ่มโทรคมนาคมจะยังเติบโตแข็งแกร่งใน 1Q26F หนุนโดยการปรับขึ้นราคาแพ็คเกจอย่างต่อเนื่อง และต้นทุนคลื่อนความถี่ที่ลดลง แม้ไตรมาสนี้แนวโน้มรายได้จะแตกต่างกันระหว่างผู้ให้บริการทั้งสองราย โดย TRUE มีรายได้การให้บริการมือถือปรับดีขึ้น q-q ในขณะที่ ADVANC ได้รับแรงกดดันจากปัจจัยฤดูกาลในระดับที่มากกว่าทำให้รายได้ลดลงเล็กน้อย q-q แต่รายได้ของ ADVANC ยังเติบโตสูงกว่าเมื่อเทียบ y-y จากแรงส่งของรายได้ที่เพิ่มขึ้นแข็งแกร่งต่อเนื่องตลอดปี 2025 โดยหากมองในปีไตรมาส 2Q26F เราเชื่อว่าการชะลอตัวการใช้จ่ายของผู้บริโภคจากแรงกดดันของเงินเฟ้อที่อาจเกิดขึ้นจากสถานการณ์ตะวันออกกลาง จะเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม แม้อาจถูกชดเชยได้บางส่วนจากการปรับขึ้นราคาแพ็คเกจในอุตสาหกรรมตั้งแต่ช่วงกลางเดือนมีนาคม
- **รายได้การให้บริการ:** เราคาดว่ารายได้การให้บริการหลักของกลุ่มจะเติบโต 2.4% y-y หนุนโดยการปรับขึ้นราคาแพ็คเกจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมากพอจะชดเชยแรงกดดันจากภาวะเศรษฐกิจ ส่วนการลดลง 0.9% q-q เป็นผลจากปัจจัยทางฤดูกาล โดย ADVANC ยังมีรายได้เติบโตได้ 4.9% y-y จากโมเมนตัมที่แข็งแกร่งต่อเนื่องมาจากปีก่อน ในขณะที่ TRUE มีรายได้ทรงตัว y-y เนื่องจากรายได้การให้บริการมือถือที่เพิ่มขึ้นถูกหักล้างด้วยรายได้ของการให้บริการสมาชิกโทรศัพท์เคลื่อนที่ลดลงหลังสูญเสียคอนเทนต์การถ่ายทอดสดกีฬาที่สำคัญออกไป แต่แนวโน้มรายได้จะกลับกันเมื่อเทียบ q-q โดยเราคาดว่า TRUE จะมีรายได้เติบโตเล็กน้อยที่ 0.2% q-q แต่ ADVANC จะหดตัวลง 1.9% q-q เพราะ TRUE ได้ประโยชน์มากกว่าจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนและแรงงานชายแดน ในขณะที่ ADVANC เผชิญแรงกดดันทางฤดูกาลจากการออกท่องเที่ยวต่างประเทศ (outbound) ที่มากกว่า และมีฐานรายได้ในไตรมาส 4 ที่สูงเป็นพิเศษ
- **EBITDA:** เราคาดว่า EBITDA ของกลุ่มจะเติบโต 5.8% y-y ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าการเติบโตรายได้ จากประโยชน์ของการลดต้นทุนหลังการควบรวม และต้นทุนคลื่อนความถี่ที่ลดลง ที่สามารถชดเชยการอ่อนตัวลงเล็กน้อยของรายได้ ส่วนการลดลง 1.2% q-q สอดคล้องกับรายได้ที่ลดลงจากปัจจัยทางฤดูกาล โดยแม้ว่า TRUE จะมีการเติบโตของรายได้ที่อ่อนแอกว่าแต่เราคาดว่า EBITDA เติบโตได้สูงกว่าที่ 8.0% y-y (เทียบกับ ADVANC ที่เติบโต 3.8%) เนื่องจาก TRUE ได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนหลังการควบรวมและต้นทุนคลื่อนความถี่ที่ลดลงตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2025 ในระดับที่สูงกว่ามาก
- **กำไรจากการดำเนินงาน:** เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มจะเติบโตได้ทั้ง y-y และ q-q ในระดับที่สูงกว่า EBITDA เนื่องจากปัจจัยบวก 2 ประการ คือ 1) ต้นทุนค่าเสื่อมราคารวมลดลง เนื่องจากสินทรัพย์ที่ตัดค่าเสื่อมครบแล้วมีมากกว่าค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นจากสินทรัพย์ใหม่หลังจากการลงทุนโครงข่าย 5G เสร็จสิ้นในภาพใหญ่เสร็จสิ้นไปแล้ว และ 2) ต้นทุนดอกเบี้ยที่ปรับลดลงจากการทยอยคืนหนี้จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดีขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงตามแนวโน้มดอกเบี้ยโลก เรายังคาดว่า TRUE จะมีการเติบโตกำไรที่โดดเด่นกว่า โดยเพิ่มขึ้น 28.5% y-y และ 16.0% q-q เนื่องจากได้รับประโยชน์จากการลดต้นทุนมากกว่า ขณะที่ ADVANC จะมีกำไรเพิ่มขึ้น 14.3% y-y แต่ลดลงเล็กน้อย 2.8% q-q ซึ่งสะท้อนรายได้ที่อ่อนตัวตามฤดูกาล

Fundamental Story

- เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มโทรคมนาคมไทย และคงคำแนะนำ “ซื้อ” ทั้ง ADVANC และ TRUE เนื่องจากเราเชื่อว่ากลุ่มโทรคมนาคมจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคในระยะสั้นน้อยกว่ากลุ่มอื่น หลังการใช้บริการโทรศัพท์มือถือกลายเป็นสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน ทำให้ความต้องการใช้งานน่าจะยังแข็งแกร่ง แม้การใช้จ่ายของผู้บริโภคจะอ่อนตัวลง และยังมี การปรับขึ้นราคาแพ็คเกจในตลาดเมื่อเดือนมีนาคมเป็นปัจจัยหนุน การเติบโต ARPU โดยยังมีโอกาสให้ผู้ให้บริการทั้งสองลดต้นทุนให้เข้มงวดขึ้นเพื่อรักษาอัตรากำไรภายใต้ช่วงความอ่อนแอของสถานะเศรษฐกิจ รวมในช่วงสถานการณ์ความไม่แน่นอนสูงนี้เราเปลี่ยนมาชอบ ADVANC จากโมเมนตัมการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง สถานะการเงินที่มั่นคงกว่า และยังมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจ

Ex 1: Telecom Sector's 1Q26F Earnings Preview

	1Q26F	4Q25	1Q25	y-y (%)	q-q (%)
Core service revenue (Bt bn)					
ADVANC	44.0	44.8	41.9	4.9	(1.9)
TRUE	41.3	41.2	41.3	(0.0)	0.2
Sector	85.3	86.0	83.2	2.4	(0.9)
EBITDA (Bt bn)					
ADVANC	30.7	31.3	29.6	3.8	(1.7)
TRUE	28.1	28.3	26.0	8.0	(0.7)
Sector	58.8	59.6	55.6	5.8	(1.2)
Norm profit (Bt bn)					
ADVANC	12.1	12.5	10.6	14.3	(2.8)
TRUE	5.8	5.0	4.5	28.5	16.0
Sector	17.9	17.4	15.1	18.5	2.6

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยชนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)