

ทรู คอร์ปอเรชั่น- TRUE

คำแนะนำ

NA

ราคาปิด

14.40 บาท

Bloomberg Consensus

16.48 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

Anti-corruption:

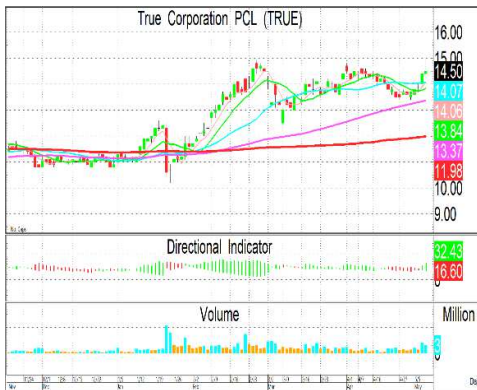
ได้รับการรับรอง

CG SCORE



SET ESG Rating

n/a



เอกกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA, CQF
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
e-mail : ekkarin@trinitythai.com

TRUE: กำไร-กระแสเงินสด-ปันผลเริ่มปลดล็อก หลัง Synergy หนุน ผลประกอบการเข้าสู่รอบฟื้นตัวชัดเจน

สรุป Analyst Meeting TRUE 1Q26

Subscriber Momentum ฟื้นต่อเนื่อง

โมเมนตัมการฟื้นตัวจาก 4Q25 ยังต่อเนื่องเข้าสู่ 1Q26 โดยบริษัทสามารถกลับมามี Subscriber net adds เป็นบวกทั้งธุรกิจ Mobile และ Online แม้เผชิญแรงกดดันจาก เศรษฐกิจและจำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอลดตัวลง โดย Mobile มีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นมากกว่า 600,000 ราย QoQ จากการควบคุม churn และการเน้นลูกค้าคุณภาพ ส่งผลให้รายได้ Mobile เพิ่มขึ้น 0.2% QoQ ขณะที่ธุรกิจ Online ทำสถิติ net adds สูงสุดนับตั้งแต่ควมรวมที่ 36,000 ราย และรายได้เพิ่มขึ้น 2.3% QoQ สะท้อนผลบวกจากการปรับปรุงคุณภาพเครือข่ายและบริการหลังการขาย ทั้งนี้ Management ย้ำว่าการแข่งขันจะไม่เน้น จุดชนวนสงครามราคา แต่จะมุ่งเพิ่มคุณค่าลูกค้าเดิมผ่านบริการ beyond connectivity เช่น content, IoT, B2B IT solutions และแพ็คเกจ bundle ที่ช่วยยกระดับ ARPU ในระยะถัดไป

EBITDA Margin ขยายแรงจาก Synergy และต้นทุน Spectrum ที่ลดลง

ด้านผลประกอบการ 1Q26 บริษัทมีกำไรสุทธิ 6.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นราว 4 เท่า YoY และ 1.6 เท่า QoQ โดยไม่มีรายการพิเศษ ขณะที่ EBITDA อยู่ที่ราว 2.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.9% YoY และ 7% QoQ จากผลประโยชน์ของการซื้อคลื่นและ synergy หลังควมรวม ส่งผลให้ EBITDA margin ต่อรายได้บริการปรับขึ้นเป็น 68.3% เพิ่มขึ้น 7.1ppt YoY ส่วน OPEX ลดลงเกือบ 30% YoY จากการหมดค่าเช่า spectrum, network modernization และการควบคุมต้นทุน ขณะที่ Leverage ลดลงเหลือ Net debt/EBITDA 3.8x จาก 4.1x ใน 1Q25 และ Management ยังคงเป้าหมายลดลงสู่ 3.5x สิ้นปี 2026 และราว 3.0x ในปี 2028

Dividend Catalyst ชัดเจน เปลี่ยนสู่การจ่ายปันผลรายไตรมาส

ประเด็นสำคัญด้านเงินปันผล คือ TRUE ประกาศจ่าย Interim dividend ที่ 0.14 บาทต่อหุ้น คิดเป็น payout ratio 73% และเปลี่ยนนโยบายเป็นจ่ายปันผลรายไตรมาส จากเดิมรายครึ่งปี โดยยังคงนโยบายจ่ายไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิ และ Management ย้ำ guidance payout ปีนี้ราว 70% สะท้อนความมั่นใจต่อกระแสเงินสดที่เริ่มเข้าสู่ steady state หลังผ่านช่วง synergy extraction แล้ว นอกจากนี้บริษัทยังยืนยัน guidance เดิมทั้งปี แม้มีความเสี่ยงจาก macro และ tourism slowdown โดยมองว่าธุรกิจโทรคมนาคมยังมี ความ resilient และยังไม่เห็นสัญญาณ down-selling อย่างมีนัยสำคัญในกลุ่ม mass market

4 Big Moves เดินหน้า ยกระดับ Network Experience และ Digital Efficiency สำหรับกลยุทธ์ระยะถัดไป TRUE วางแผนขับเคลื่อนผ่าน 4 Big Moves ได้แก่ Experience, Growth, AI และ People โดยด้าน Experience มีความคืบหน้าชัดเจนจาก Broadband network modernization ที่ช่วยลด minutes loss ต่อลูกค้าได้ 36% YoY ขณะที่ Mobile network optimization ทำให้ NPS ทำสถิติสูงสุดนับตั้งแต่ควรวรวม และ churn ลดลง 42% YoY นอกจากนี้บริษัทเร่ง adoption ของ True App เพื่อลด call center inquiries ลง 19% และย้ายธุรกรรม 71% ไปสู่ digital channel ซึ่งช่วยทั้งลดต้นทุนและยกระดับ customer experience ส่วนด้านเครือข่าย บริษัทจะทยอย integrate คลื่น 1500MHz และ 2.3GHz เพิ่มเติม รวมถึงใช้ carrier aggregation เพื่อเพิ่มคุณภาพ 5G โดยมองว่าศักยภาพเครือข่ายไม่ด้อยกว่าคู่แข่งที่ประกาศ 5G Advanced/5G Plus

TRUE เข้าสู่ช่วง Earnings–Cash Flow–Dividend Visibility ชัดขึ้น

เรามอง Analyst Meeting ครั้งนี้มีโทนบวกต่อมุมมองการลงทุนใน TRUE จาก 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) core operation เริ่มเห็นการฟื้นตัวจริงทั้ง subscriber, churn และ QoQ revenue momentum โดยเฉพาะ Online และ Mobile 2) synergy และ cost optimization ยังผลักดัน EBITDA margin และกำไรสุทธิให้ขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่ leverage ลดลงตามแผน ช่วยเพิ่มความมั่นใจต่อฐานะการเงิน และ 3) การเปลี่ยนเป็นจ่ายปันผลรายไตรมาสที่ payout ราว 70% เป็น catalyst สำคัญต่อ investment case โดยเฉพาะสำหรับนักลงทุนที่มองหา yield และ earnings visibility อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงสำคัญยังอยู่ที่ macro slowdown, tourist SIM revenue และการแข่งขันด้าน market share แต่จากท่าทีของ Management ที่ยืนยงไม่เปิด price war และเน้น monetizeฐานลูกค้าเดิม เรามองว่า downside ต่อ margin จำกัด และ TRUE กำลังเข้าสู่ช่วงที่กำไร-กระแสเงินสด-เงินปันผลเริ่มสะท้อนผลบวกหลังการควรวรวมได้ชัดเจนขึ้น.

Bloomberg Consensus 16.48 บาท

TRUE Quarterly Result

TRUE CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Btm)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY	2025A
Revenues								
Sales	51,436	49,596	47,230	47,407	46,393	-2.1%	-9.8%	195,669
COGS	-35,602	-33,919	-30,701	-29,842	-28,440	-4.7%	-20.1%	-130,065
Gross margin	15,833	15,677	16,529	17,564	17,953	2.2%	13.4%	65,604
General administrative expenses	-10,162	-9,902	-10,949	-11,843	-7,493	-36.7%	-26.3%	-42,856
EBITDA	23,048	23,044	23,809	23,693	28,208	19.1%	22.4%	93,595
Depreciation & Amortization	-17,377	-17,269	-18,229	-17,972	-17,748	-1.2%	2.1%	-70,847
EBIT	5,671	5,775	5,580	5,721	10,460	82.8%	84.4%	22,748
Interest expense	-5,163	-5,063	-5,186	-5,188	-4,757	-8.3%	-7.9%	-20,600
Other income (expenses)	222	160	603	411	479	16.5%	115.4%	1,396
Pretax profit	1,475	1,639	1,730	2,107	6,917	228.3%	368.9%	6,951
Tax	160	368	-155	1,787	-318	-117.8%	-299.1%	2,160
Net Profit before equity sharing	891	1,239	843	2,731	5,864	114.7%	558.2%	5,705
Equity sharing	744	767	733	1,163	735	-36.8%	-1.2%	3,407
Less Minority Interest	-1	25	-3	108	-10	-109.4%	799.7%	129
Net Profit before extra item	1,634	2,031	1,573	4,003	6,589	64.6%	303.3%	9,240
Extraordinary items	0	0	0	0	0			0
Reported Net Profit	1,634	2,031	1,573	4,003	6,589	64.6%	303.3%	9,240
Gross margin with depreciation (%)	31%	32%	35%	37%	39%			34%
EBITDA margin (%)	45%	46%	50%	50%	61%			48%
EBIT margin (%)	11%	12%	12%	12%	23%			12%
Net profit margin before extra items (%)	3%	4%	3%	8%	14%			5%
Net profit margin (%)	3%	4%	3%	8%	14%			5%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด