



กระแสหลักทรัพย์

- **ADVANC : การประเมินค่าไม่น่าดึงดูดอีกต่อไป ; ปรับลดประมาณการ เป็น “ถือ”**

การประเมินมูลค่าและแนวโน้มการเติบโตมีความน่าดึงดูดน้อยลง

แม้ว่าเราจะมั่นใจว่าผลการดำเนินงานของ ADVANC จะยังคงเหนือกว่าคู่แข่ง แต่เรากลับมีทัศนคติเชิงบวกน้อยลงต่อแนวโน้มการเติบโตและอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้น ปัจจุบันหุ้นซื้อขายกันที่ EV/EBITDA ปี 2024 ที่ 8.4 เท่า ซึ่งคิดเป็นพรีเมียม 13% จากการประเมินมูลค่าเทียบของ TRUE และเป็นระดับสูงสุดในรอบสองปีที่ผ่านมา แนวโน้มการเติบโตของกำไรในปี 2024F-25F ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2023F อันที่จริงเราคาดการณ์การเติบโตของกำไรของ ADVANC ในปี 2024F-25F เพียง 1% และ 11% YoY เทียบกับ +14% YoY ที่คาดการณ์ไว้ในปี 2023F สำหรับรายละเอียดเพิ่มเติม โปรดดูที่ 'ไตรมาสแรก - ความน่าสนใจลดลง 15 มกราคม 2024'

การเติบโตของกำไรกลายเป็นเรื่องที่ทำทนายมากขึ้น

เราคาดว่า ADVANC จะแสดงการเติบโตของรายได้ YoY เพียง 7% และ 2% ในปี 2024F-2025F ตามลำดับ แม้ว่า TTTBB จะรวมยอดรวมสูงสุดก็ตาม เมื่อเทียบกับการเติบโต 7% YoY ที่คาดว่าจะได้ในปี 2023F การคาดการณ์ของเรารวมรายได้มือถือทรงตัว YoY ในปี 2024F และลดลงเล็กน้อย 1% YoY ในปี 2025 โดยเมื่อพิจารณาถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการขยายตัวของประชากร ไม่พอกับราคา/คุณภาพ การขยาย ARPU ต่อไปน่าจะทำได้ยากกว่านี้มาก เราไม่คิดว่า ARPU ของ ADVANC ปี 2024 จะเติบโตเกินกว่า 448 บาท และคาดว่าจะระบบเติมเงิน และระบบรายเดือนจะอยู่ที่ 127 บาท ตามลำดับใน 4Q23F การคาดการณ์ ARPU แบบผสมผสานที่สูงกว่าของเราสะท้อนถึงจำนวนสมาชิกแบบ post-paid ที่สูงขึ้น เมื่อเทียบกับแบบ pre-paid

คาดว่าส่วนแบ่งขาดทุนจาก TTTBB-JASIF ในปี 2024F-25F

เราคาดว่า TTTBB (รวมถึงสัดส่วนการถือหุ้นใน JASIF) จะยังคงมีการขาดทุนในปี 2024F-25F แม้จะมีผลกระทบเชิงบวกจากการทำงานร่วมกันในทันทีจากการดำเนินการปรับโครงสร้างธุรกิจและการ synergy ด้านต้นทุนอย่างรวดเร็ว และฐานรายได้ที่สูงขึ้นจากการซื้อกิจการ เราประมาณส่วนแบ่งขาดทุนจำนวน 1.25 พันล้านบาท และ 904 ล้านบาท จากนี้การรวมบัญชีสำหรับปี 2024F-25F ตามลำดับ เราเชื่อว่าการมีส่วนร่วมจะเปลี่ยนเป็นเชิงบวกได้ตั้งแต่ปี 2026F เป็นต้นไป เมื่อ ADVANC ตระหนักถึงการ synergy ของ OPEX อย่างเต็มที่ ทั้งนี้ อาจมีส่วนต่างจากการสูญเสียภาษียกไป (ไม่รวมอยู่ในประมาณการของเรา)

ปรับลดการประมาณการ เป็น “ถือ” ; มูลค่าที่เหมาะสมลดลงเหลือ 239.00 บาท

เราปรับลดการประมาณการ ADVANC เป็น “ถือ” (จาก “ซื้อ”) และตอนนี้ชอบ TRUE เนื่องจากเราเห็นอัตราที่มากกว่าเมื่อเทียบกับ ADVANC โดยเฉพาะมุมมองการประเมิน เราปรับลดกำไรของเราลง 0%, 2% และ 11% สำหรับปี 2023F-25F และลดมูลค่าที่เหมาะสมตาม DCF (WACC: 7%) ลงเหลือ 239.00 บาท (จาก 257.00 บาท) สิ่งนี้สะท้อนถึงความคาดหวังของเราในการขยาย ARPU ที่เหนียวแน่นยิ่งขึ้นทั้งกลุ่มมือถือและ FBB ในขอบเขตที่ยาวกว่า ซึ่งปัจจัยเสี่ยง : ภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ยืดเยื้อและลึก และสงครามราคา ระหว่างผู้ให้บริการมือถือที่เกิดขึ้นใหม่ ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 มกราคม 2567

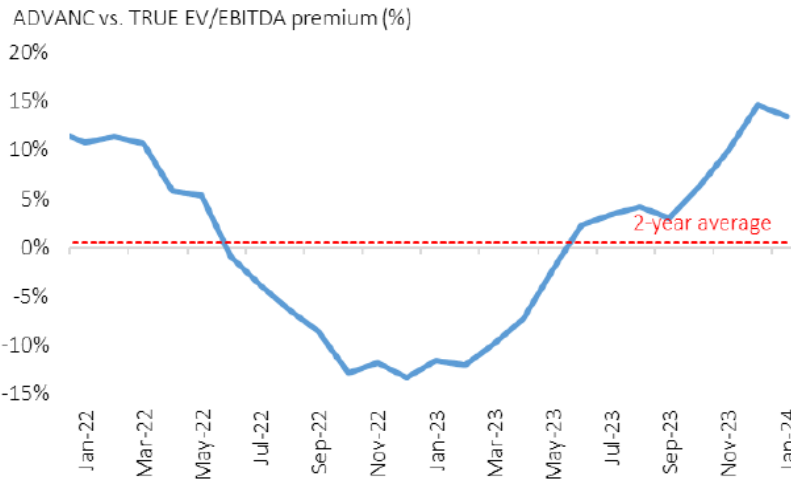
กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	181,333	185,485	198,471	213,041	217,234
EBITDA (THBm)	92,463	90,261	93,855	107,553	108,192
Net profit (THBm)	26,924	26,014	29,554	29,779	32,981
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	-2	-11
EPS (THB)	9.05	8.75	9.94	10.01	11.09
EPS (% YoY)	-1.9	-3.4	13.6	0.8	10.8
EPS vs Cons (%)	nm.	nm.	1	-5	-5
PER (X)	25.4	22.3	21.8	21.8	19.7
Yield (%)	3.3	3.9	4.0	4.0	4.5
P/BV (X)	8.4	6.8	7.2	7.0	6.7
EV/EBITDA (X)	9.5	8.4	8.4	7.2	7.1
ROE (%)	34.2	31.1	33.8	32.7	34.8

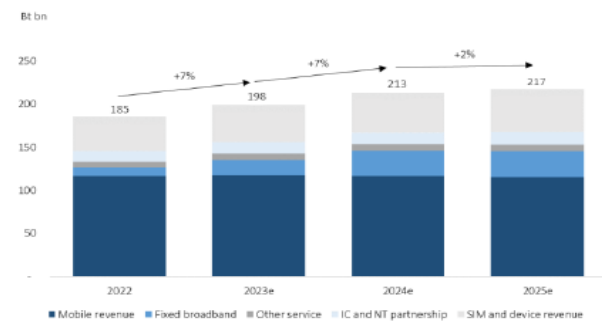
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. ADVANC shares are currently trading at a 2024e EV/EBITDA of 8.4x, representing a 13% premium to the valuation of TRUE and the highest level in the past two years



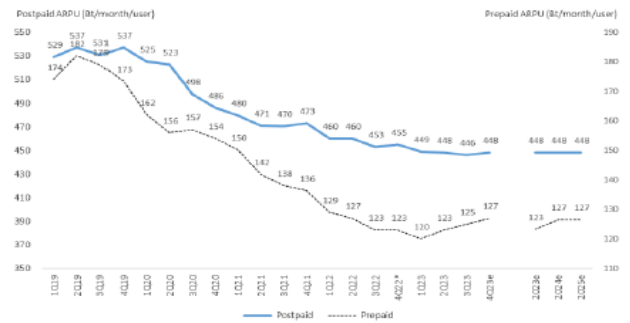
Source: Bloomberg Finance LP, TISCO estimates

Figure 2. We project YoY revenue growth of only 7% and 2% for 2024e-25e, respectively, despite the top-line consolidation of TTTBB, compared to the 7% YoY growth expected for 2023e



Source: TISCO estimates

Figure 3. Further ARPU growth from the current level looks much more challenging



Source: TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 มกราคม 2567

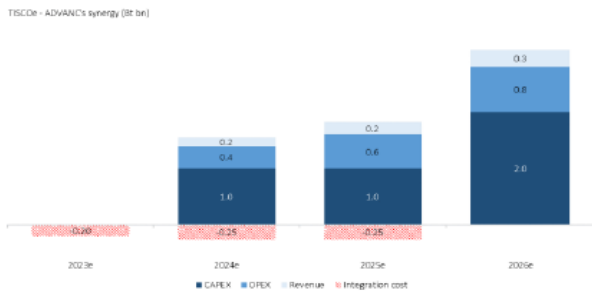
กระแสหลักทรัพย์

Figure 4. Key earnings assumptions

Key operating assumptions	2023e			2024e			2025e		
	New	Old	%chg.	New	Old	%chg.	New	Old	%chg.
Blended - Mobile ARPU (Bt/user/month)	217	217	0%	222	222	0%	224	224	0%
Mobile subscribers (mn users)	44	44	0%	43	43	0%	42	42	0%
FBB ARPU (Bt/user/month)	508	508	0%	511	513	0%	511	518	-1%
FBB Subscribers (Bt/user/month)	4.7	4.7	0%	4.8	4.9	-2%	4.9	5.1	-4%

Source: TISCO estimates

Figure 5. Despite an immediate Bt2-3bn synergy per year in 2024e-2026 from the acquisition of TTTBB...



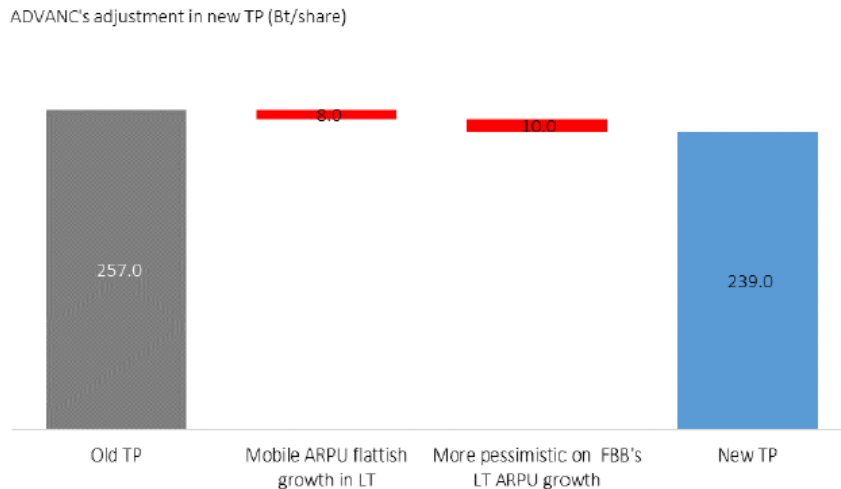
Source: TISCO estimates

Figure 6. ...we expect TTTBB (including the stakes in JASIF) to still contribute a loss in 2024e-25e



Source: TISCO estimates

Figure 7. Our DCF-based TP (WACC: 7%) is lowered to Bt239 (from Bt257)



Source: TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 มกราคม 2567