

3 ค่ายยื่นรับคลื่น 700 MHz โดยรวมมองเป็นกลาง

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อ ADVANC และ TRUE แต่เป็นลบกับ DTAC หลังยื่นขอรับจัดสรรคลื่น 700 MHz จาก กสทช. โดยมองว่า DTAC ได้ประโยชน์จากการขยายเวลาชำระคลื่น 900 MHz น้อยกว่าคู่แข่ง ขณะที่ต้นทุนส่วนเพิ่มของ ADVANC และ TRUE ที่ต่ำกว่าคาดมีโอกาสดูดีขึ้นได้จากบริการ 5G ในอนาคตที่ช่วยสร้างรายได้และกำไรในระยะยาว (ดูรายละเอียดจากตารางหน้า 2) ขณะที่งบประมาณการกำไรปี 2020-2021 ADVANC และ TRUE คาดว่าจะไม่ถูกกดดันจากต้นทุนคลื่น 700 MHz เพราะชดเชยได้จากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง ขณะที่ DTAC อาจมี Downside เล็กน้อยจากการกระจายเงินที่สูงขึ้นในปี 2020 ส่วนแง่ราคาดัชนีกลุ่ม ICT ปรับตัวขึ้น 5.6% MTD ซึ่งสะท้อนประเด็นบวกต่าง ๆ ไปพอสมควรทั้งในแง่การแข่งขันและการชนะคดีความกับภาครัฐ เรายังคงน้ำหนักการลงทุนเพียง "Neutral" โดยเลือก TRUE เป็น Top Pick

ADVANC-DTAC-TRUE เข้ายื่นขอรับจัดสรรคลื่น 700 MHz

Mobile Operator 3 รายทั้ง ADVANC DTAC และ TRUE ยื่นขอรับจัดสรรคลื่น 700 MHz จาก กสทช. โดยมีราคา 17,854 ลบ.ต่อ 10 MHz อายุใบอนุญาต 15 ปี แบ่งชำระ 10 งวดเท่าๆกัน (เริ่มใช้งานและชำระเงิน 1 ต.ค. 2020) และส่งผลให้ใบอนุญาต 900 MHz ถูกขยายระยะเวลาชำระคลื่นออกเป็น 10 งวด (เดิมชำระ 4 งวด) โดยเรามีมุมมองเป็นกลางสำหรับ ADVANC และ TRUE แต่มองลบกับ DTAC เบื้องต้นประเมินผลกระทบต่อสมมติฐานอย่างย่อว่า คลื่น 700 MHz จะยังไม่สร้างรายได้ส่วนเพิ่ม ได้ผลดังนี้

- ADVANC	คาดการณ์มูลค่าราว	4.4 พันลบ.	คิดเป็น	1.49 บาทต่อหุ้น
- DTAC	คาดการณ์มูลค่าราว	1.05 หมื่นลบ.	คิดเป็น	4.46 บาทต่อหุ้น
- TRUE	คาดการณ์มูลค่าราว	5.4 พันลบ.	คิดเป็น	0.16 บาทต่อหุ้น

รายละเอียดดูจากตารางหน้า 2

อย่างไรก็ตามในความเป็นจริงเราคาดว่าคลื่น 700 MHz จะช่วยสร้างรายได้และกำไรในระยะยาวจากการให้บริการยุค 5G แม้จะยังไม่สามารถประเมินได้อย่างชัดเจน แต่เมื่อเทียบกับต้นทุนส่วนเพิ่มราว 4.4-5.4 พันลบ.สำหรับ ADVANC และ TRUE คาดว่าจะคุ้มทุนได้ไม่ยาก ขณะที่ DTAC ได้ประโยชน์น้อยกว่าจากต้นทุนส่วนเพิ่มที่สูงกว่าราว 1 เท่าตัว

ประมาณการกำไรปี 2020-2021 ของ ADVANC และ TRUE ไม่ถูกกดดัน แต่ DTAC อาจมี Downside

สำหรับ ADVANC และ TRUE การได้ขยายระยะเวลาชำระคลื่น 900 MHz ทำให้การชำระเงินค้างงวดในปี 2020 ลดลงจาก 6.4 หมื่นลบ.เหลือ 2.3-2.4 หมื่นลบ. ซึ่งจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายได้ราว 1.2-1.5 พันลบ.ต่อปี และสามารถชดเชยต้นทุนค่าตัดจำหน่ายคลื่น 700 MHz ที่ราว 1.3 พันลบ.ต่อปีได้ ทำให้ในแง่ประมาณการกำไรปกติจะไม่ถูกกดดันในปี 2020-2021 ขณะที่ DTAC ซึ่งเพิ่งประมูลคลื่น 900 MHz ไปในปี 2018 จะมีภาระการชำระเงินมากขึ้นในปี 2020 เป็น 7.9 พันลบ.จากเดิมที่ไม่ต้องชำระซึ่งจะกระทบกระแสเงินสดและภาระดอกเบี้ยมากกว่า ซึ่งทำให้ประมาณการอาจมี Downside เล็กน้อย อย่างไรก็ตามเรายังคงประมาณการกำไรของทุกบริษัทโดยจะรับฟังข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับแผนการลงทุนและใช้งานคลื่น 700 MHz ในอนาคต

ค้ำน้ำหนักการลงทุน Neutral โดย Top Pick เป็น TRUE

เรายังคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มสื่อสารที่ "Neutral" โดยดัชนีกลุ่ม ICT ปรับตัวขึ้น 5.6% MTD ดีกว่า SET เล็กน้อย ซึ่งเรามองว่าสะท้อนประเด็นบวกต่าง ๆ ไปพอสมควรทั้งการแข่งขันที่ชะลอความรุนแรงลง การชนะคดีกับภาครัฐในส่วนค่า Access Charge และ Interconnection Charge ทำให้ Upside ของหุ้นแต่ละตัวเริ่มจำกัด แต่ยังคงแนะนำให้ "เก็งกำไร" TRUE และเลือกเป็น Top Pick เนื่องจากได้ประโยชน์มากที่สุดจากการขยายระยะเวลาชำระคลื่น 900 MHz และตัดความเสี่ยงเรื่องการเพิ่มทุน ส่วน INTUCH ดูน่าสนใจกว่า ADVANC ในแง่ผลตอบแทนจากเงินปันผล

Analyst: Veeravat Virochpoka
Register No.: 047077
E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9821
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Line @finansia
Twitter @fnsyrus



(Bt=)	Rating	Price (Bt)	End-19	EPS Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		19 Jun 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
ADVANC	HOLD	190.50	200.00	1.9	6.5	20.0	18.7	9.0	7.8	3.5	3.7	48.6	44.7
DTAC	HOLD	53.00	54.00	-230.2	-0.1	21.0	21.0	4.3	3.9	2.4	2.4	23.0	19.6
TRUE	T-BUY	5.25	5.70	-88.0	102.2	219.3	108.5	1.5	1.5	0.2	0.4	0.7	1.4
INTUCH	HOLD	58.75	61.00	4.1	3.6	16.0	15.4	5.6	5.0	4.4	4.5	36.7	34.2

Sourer : FSS

Value Change for Each Operator under New 900 MHz Payment Term and 700 MHz Allocation

(Assumption: No Incremental Revenue from 700 MHz)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
ADVANC	900 MHz Old Payment Term	8,603		4,301	4,301	63,744									
	900 MHz New Payment Term	8,095	8,095	8,095	8,095	8,095	8,095	8,095	8,095	8,095	8,095				
	Actual 900 MHz Payment					23,269	8,095	8,095	8,095	8,095	8,095				
	700 MHz Payment Term					1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910
	Net NPV (WACC 8.65%) Per Share					(4,444)									
DTAC	900 MHz Old Payment Term			4,301		2,151	2,151	32,126							
	900 MHz New Payment Term			4,073	4,073	4,073	4,073	4,073	4,073	4,073	4,073	4,073	4,073		
	Actual 900 MHz Payment			4,301		7,918	4,073	4,073	4,073	4,073	4,073	4,073	4,073		
	700 MHz Payment Term					1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910
	Net NPV (WACC 7.84%) Per Share					(10,565)									
TRUE	900 MHz Old Payment Term	8,603		4,301	4,301	64,433									
	900 MHz New Payment Term	8,164	8,164	8,164	8,164	8,164	8,164	8,164	8,164	8,164	8,164				
	Actual 900 MHz Payment					23,614	8,164	8,164	8,164	8,164	8,164				
	700 MHz Payment Term					1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910	1,910
	Net NPV (WACC 7.86%) Per Share					(5,388)									

Source: FSS Estimates

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
G,ถ 1 พระราม.แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิ่งค์

9 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 25,14,15
ชเพลนิจิต.ชิดลม ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502
ชั้น 2 เพลนิจิต แขวงลุมพินี.ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3105
ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว.
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 589 ห้องเลขที่ 19/105
1093 เดิม/105)
ถ.กม)ตราด-บางนา.3 (แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 1

130-1 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132
ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธอร์ (2

140/ 1อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารสา ทาวเวอร์ 555
ยุนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น

105/4 อาคารบี ชั้น 1
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

1/2 ชั้น 832, 2.5, 17 หมู่ 3
ดลาลูกกา.คูคต อ.
จปทุมธานี.

สาขา อัมคูลราฮิม

12 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนาธิเบศร์

รัตนาธิเบศร์.ถ 576
ด บางกระสอ.อเมืองนนทบุรี.
จนนทบุรี.

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/ 9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ บางตลาด ,แจ้งวัฒนะ.ถ 2
ปากเกร็ดนนทบุรี.จ ,

สาขา ขอนแก่น1

311/ 2 ชั้น 16ถ.กลางเมือง
ด.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น3

311/1
ถ(ฝั่งริมบึง) กลางเมือง.
ดในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถหมากแข้ง .อุดรศฐี ด.
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ ช้างคลาน.ดช้างคลาน.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถช้างคลาน.ช้างคลาน ด.
อเชียงใหม่.เมือง จ.

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4
ห้อง B1-1, B1-2
ดเมืองเชียงใหม่.แม่เหิยะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/ริมกก.ถ 4 หมู่ 15
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย

119หมู่ แม่สาย.ถ 10
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

1242/ห้อง 2 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ด.
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

813/นรสิงห์.ถ 30
ดเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดีลอด
ด.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่

ประชาธิปไตย.ชั้นลอย ถ 106
ดสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

สาขา ตรัง

59/ทันสมัย.ท้ายยอด ด.ถ 28
อดตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84
ดเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา ปัตตานี

300/69-ระสมิ.ถ 4 หมู่ 70
อปัตตานี.เมือง จ.

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น :

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)"บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล
ที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน/
รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ
ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความ
เสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน
บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ
ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร
ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์
ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำทวีตราหของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ
อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)