

## Short-Term COVID-19 Impact vs Long-Term 5G Growth

**Mobile Operator** ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 พอสมควรจากภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวและรายได้จากกลุ่มนักท่องเที่ยวที่หายไป ส่งผลให้กำไรปกติของกลุ่มฯปี 2020 คาดว่าจะหดตัวแรง -12.7% Y-Y ขณะที่ปี 2021 คาดโตเพียงเล็กน้อยจากต้นทุนโครงข่าย 5G ที่กดดัน อย่างไรก็ตามเรามีมุมมองเชิงบวกระยะยาวในช่วง 2-5 ปีข้างหน้าจากโอกาสในการสร้างรายได้จากบริการใหม่ๆทั้งในตลาด B2C เดิมและโดยเฉพาะ B2B ซึ่งเป็นตลาดใหม่ โดยคาดว่าจะเห็นการเติบโตของทั้งรายได้และกำไรที่ชัดเจนในปี 2022 เป็นต้นไป ระยะสั้นเราปรับลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “Neutral” แต่ยังเป็นกลุ่มที่น่าสนใจในแง่ Laggard Play โดยเลือก ADVANC และ INTUCH เป็น Top Pick จากฐานะการเงินและ Dividend Yield ที่ดี

### ระยะสั้นถูกกระทบจาก COVID-19

การระบาดของ COVID-19 ทำให้ผลการดำเนินงานระยะสั้นทั้ง 2Q20 และปี 2020 ได้รับผลกระทบเชิงลบ โดยในแง่รายได้จากการให้บริการไม่รวม IC ของกลุ่มฯในปี 2020 คาดว่าจะหดตัว -0.8% Y-Y จากปี 2019 ที่ +4% ทั้งจากส่วนรายได้จากซิมท่องเที่ยวและ Roaming ที่หายไปซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 2-3% ของรายได้ รวมถึงการแข่งขันในตลาด Prepaid ที่กลับมารุนแรงขึ้นตั้งแต่ 4Q19 จาก Fixed-Speed Unlimited Package ที่กลับสู่ตลาด ขณะที่ฝั่งต้นทุนปรับตัวขึ้นตามการลงทุนโดยเฉพาะค่าเสื่อมราคาจากคลื่นความถี่ใหม่หลังประมูล 5G ในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา ส่งผลให้กำไรปกติของกลุ่มฯคาดว่าจะหดตัว -12.7% Y-Y ในปีนี้

### ภายใต้วิกฤติเริ่มมีสัญญาณบวก

อย่างไรก็ตามภายใต้วิกฤติเราเริ่มเห็นประเด็นบวกโดยแต่ละผู้ให้บริการให้ความสำคัญกับการลดต้นทุนและรักษากำไรมากขึ้น ทำให้การแข่งขันในตลาดเริ่มลดความรุนแรงลง เราเริ่มเห็นการถอน Unlimited Package ราคาถูก (150-200 บาท/เดือน) ออกจากตลาด Prepaid ซึ่งจะเป็นบวกต่อการเติบโตของ ARPU ในระยะถัดไป (จะเริ่มเห็นผลบวกใน 2-3 ไตรมาสข้างหน้า) ขณะที่กระแสการ Work from Home และ Social Distancing ช่วยกระตุ้นให้เกิดการใช้เทคโนโลยีใหม่ๆโดยเฉพาะ Video Conference ซึ่งส่งผลให้ปริมาณการใช้งาน Data พุ่งขึ้น โดยเดือน มี.ค. เติบโตถึง +11% M-M และคาดว่าจะยิ่งเร่งตัวขึ้นใน 2Q20 จากการ Lockdown ซึ่งเป็นผลดีในแง่โอกาสการทำ Data Monetization และช่วยเพิ่ม ARPU ในระยะถัดไป

### 5G ไม่ได้หนุนการเติบโตระยะสั้น แต่เป็นบวกในระยะยาว

การมาของ 5G อาจไม่ได้สร้างการเติบโตแบบก้าวกระโดดในระยะเวลานี้เนื่องจากต้องมีต้นทุนส่วนเพิ่มจากการลงทุนทั้งคลื่นความถี่และขยายโครงข่ายในช่วงแรก รวมถึงรอความพร้อมของ Ecosystem โดยเฉพาะ Handset ที่จะทยอยออกสู่ตลาดในช่วง 2H20 นี้ GSMA ประเมินว่า Share of Mobile Customer Base ของ 5G จะปรับตัวขึ้นแตะ 38% ในระยะเวลา 5 ปีแรกนับจากเริ่มให้บริการ (ราวปี 2025) ซึ่งแม้จะช้ากว่ายุค 4G ที่พุ่งขึ้นแตะ 54% ในระยะเวลาเท่ากัน (4G Penetration Rate ของไทยเพิ่มขึ้นเป็น 71% ในระยะเวลา 4 ปีเพราะเริ่มมี 4G ช้ากว่าโลกราว 3 ปี) แต่ถือเป็นโอกาสในการเติบโตระยะยาวของผู้ให้บริการฯในการต่อยอดธุรกิจจาก Use-Case และบริการใหม่ๆที่จะเกิดขึ้นในอนาคตทั้งตลาด B2C ซึ่งเป็นฐานหลักเดิมและโดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดใหม่อย่าง B2B เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มฯจะเติบโตเพียงเล็กน้อย +1% Y-Y ในปี 2021 (ประมาณการอาจมี Upside) แต่เร่งตัวระดับขึ้นทำระดับ Double Digit +12.4% Y-Y ในปี 2022 เป็นต้นไป

### เป็น Sector ที่ยัง Laggard เลือก Top Pick เป็น ADVANC และ INTUCH

จากแนวโน้มผลการดำเนินงานระยะสั้นที่ยังไม่สดใสจากผลของเศรษฐกิจและต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนโครงข่าย 4G/5G เราจึงลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “Neutral” อย่างไรก็ตามแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมระยะยาวยังแข็งแกร่งจากการสร้างรายได้ใหม่ๆในยุค 5G หากพิจารณาในด้านราคาหุ้น ดัชนีกลุ่ม ICT +5% QTD เทียบกับ SET ที่ +26% QTD และหากนับจากจุดต่ำสุดวันที่ 13 มี.ค. ที่ผ่านมา ดัชนีกลุ่ม ICT +36% เทียบกับ SET ที่ +46.4% ซึ่งยังคงน่าสนใจในแง่ Laggard Play เราเลือก ADVANC และ INTUCH เป็น Top Pick จากฐานะการเงินที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มและให้ Dividend Yield ราว 3.4-4.6% ต่อปี

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

E-mail: veeravat.v@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9821

www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Telegram: Finansia

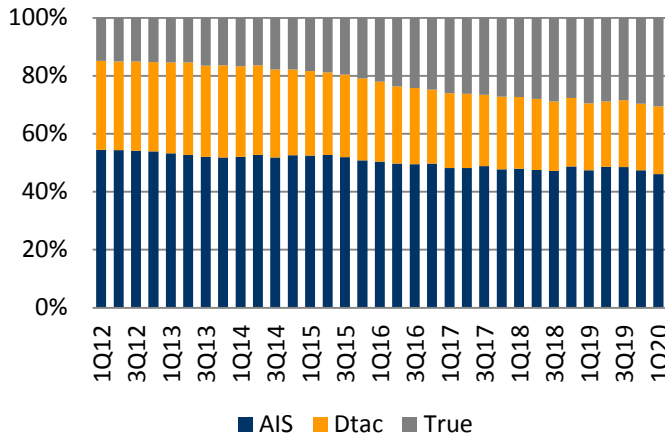
Twitter @fnsyrus

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-20	EPS Growth (%)		P/E (x)		P/BV (x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		10 Jun 20	target	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
ADVANC	HOLD	196.00	210.00	-10.2	2.2	20.8	20.4	7.6	6.8	3.4	3.4	38.3	35.3
DTAC	HOLD	42.75	45.00	-4.4	-25.9	19.5	26.4	3.9	3.8	4.1	3.0	20.3	14.6
TRUE	HOLD	3.84	4.20	-107.0	nm	-325.8	197.0	1.0	1.0	0.0	0.2	-0.3	0.5
INTUCH	BUY	56.25	63.25	-4.4	1.4	17.0	16.8	4.9	4.6	4.5	4.6	29.6	28.1

Source: FSS

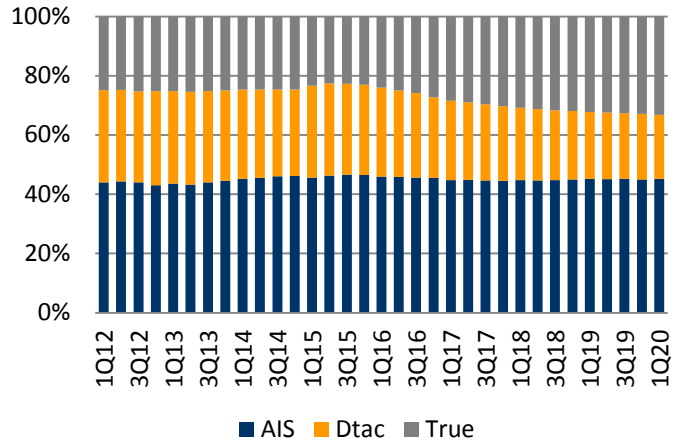
หมายเหตุ : ประชานกรรมการของบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัท ทูร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

**TRUE nearly gets one-third Revenue Market Share**



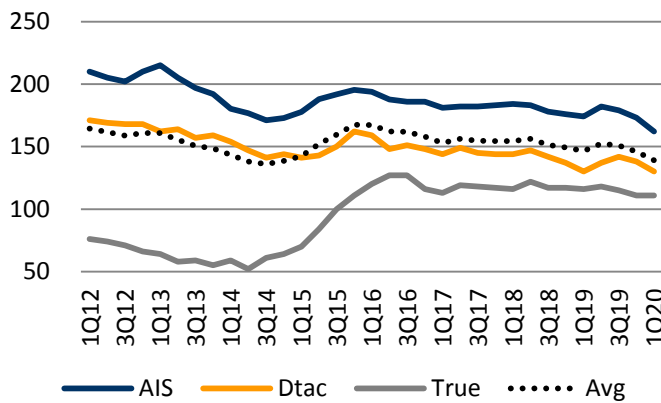
Source: Company Data and FSS Calculates

**DTAC continue to Loss Subscribers Market Share**



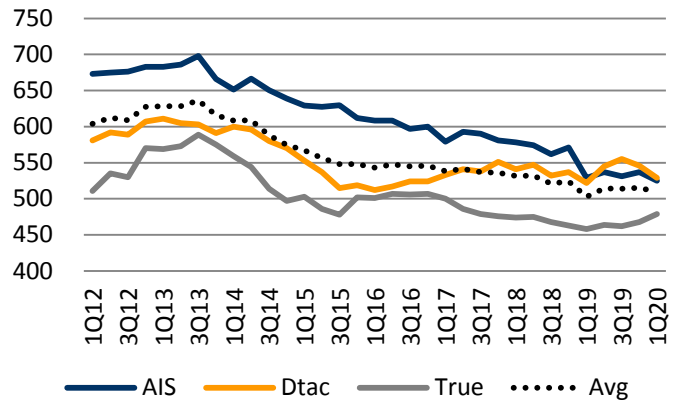
Source: Company Data and FSS Calculates

**Postpaid ARPU Drop from Prior Fierce Competition**



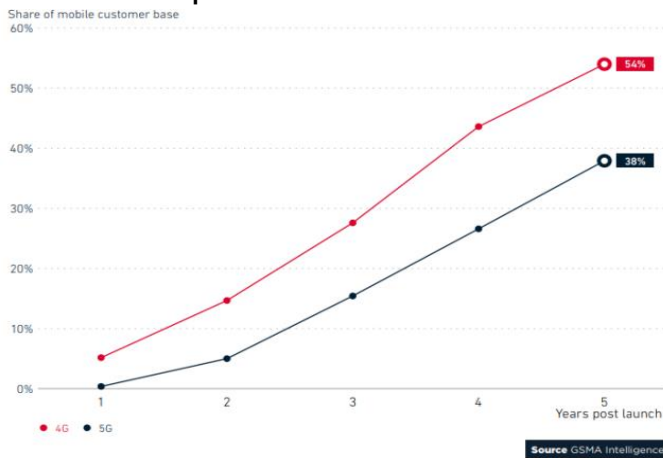
Source: Company Data

**Postpaid ARPU Drop from Pre-to-Post**



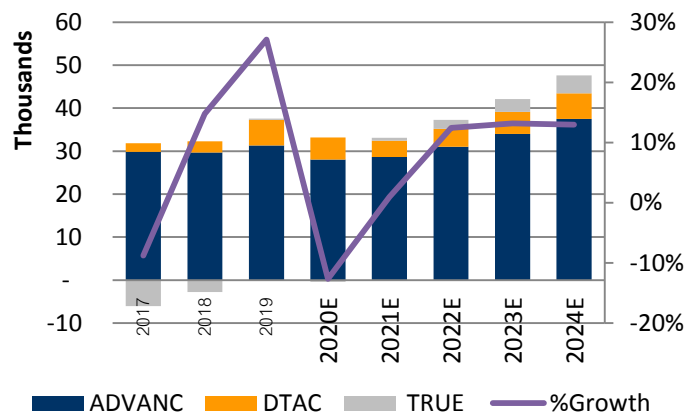
Source: Company Data

**4G and 5G Take-up Paths**



Source: GSMA

**Normalized Earnings to Accelerate in 2022 onwards**



Source: Company Data and FSS Estimates

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25  
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-658-9000, 02-658-9500

### สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์  
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700, 02-680-0777

### สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

### สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์  
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-660-5000, 02-264-6000

### สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร  
02-878-5999

### สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-378-4545

### สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105  
(เดิม 1093/105)  
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา  
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร  
02-740-7100

### สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิฑูย แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

### สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิฑูย แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-254-1717

### สาขา แจ็งวัฒนะ

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ็งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ็งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  
02-580-9130

### สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17  
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน  
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี  
02-993-8180

### สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์  
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี  
02-831-8300

### สาขา ขอนแก่น

311/1  
ถ.กลางเมือง  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  
043-058-925

### สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3  
ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี  
042-245-589

### สาขา เชียงใหม่ 2

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่  
053-235-889, 053-204-909

### สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1  
ห้อง B1-1, B1-2  
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่  
จ.เชียงใหม่  
053-805-388

### สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย  
053-750-120

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย  
อ.แม่สาย จ.เชียงราย  
053-640-599

### สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกอบมอราย  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อดำ  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต  
076-210-499

### สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย  
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา  
074-243-777

### สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  
075-211-219

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี  
077-222-595

### สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสมิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี  
073-350-140-4

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATC, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดใน หนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019**

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”) เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC