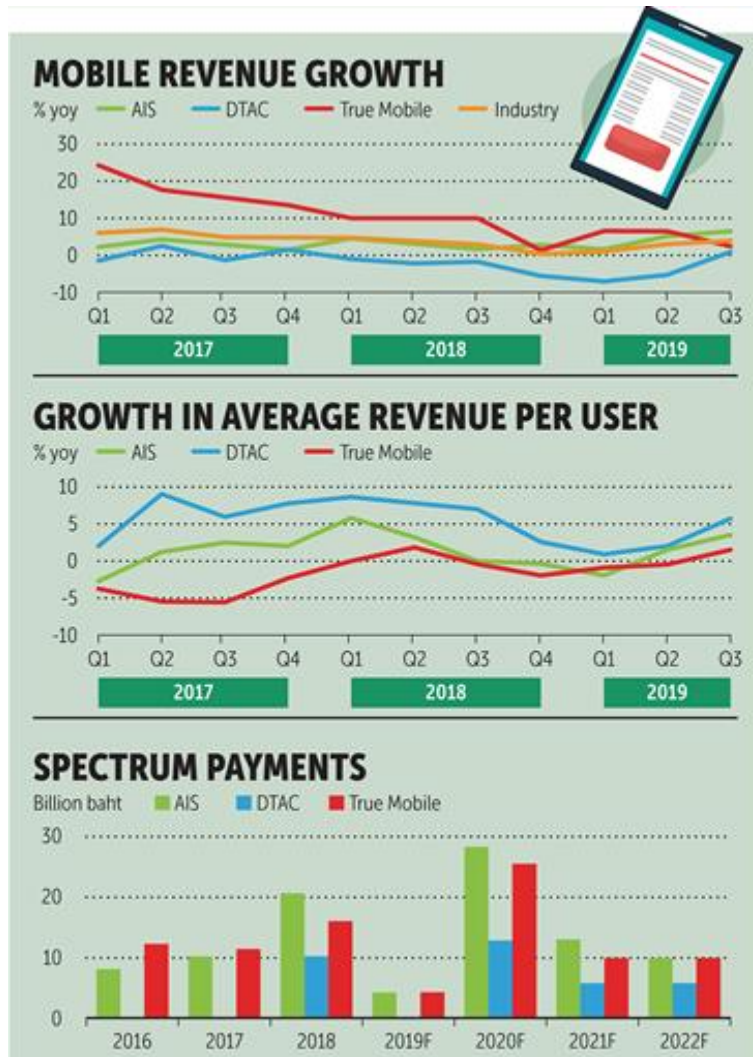


ภาพรวมกลุ่มสื่อสาร 2020

โดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์
บล.ไอรา จำกัด (มหาชน)
8 มกราคม 2563

Mobile operators 2019 recapitulation



Source : FITCH, BANGKOKPOST

- เป็นปีของการแก้ไขข้อพิพาทบนสินทรัพย์สัมปทานเดิม โดยเอกชนได้โอนเสาฯ ให้ CAT และ TOT แล้วจ่ายผลตอบแทนเป็นค่าเช่ารายปี ซึ่งไม่กระทบผลการดำเนินงานมากนัก และช่วยขจัดความเสี่ยงของกลุ่มฯ ออกไป
- การกลับมาแข่งขันได้ของ DTAC หลังจาก i) โครงการที่ดีขึ้นจากการเร่งขยาย สถานีฐานบนคลื่น 2300 MHz ถึง 16,000 สถานีในเวลาเพียง 1 ปี ii) ความจำกัดของคลื่นที่ลดลงหลังจากได้รับคลื่น 2300, 1800, 900 และ 700 MHz จนปัจจุบันมีปริมาณคลื่นทัดเทียมกับคู่แข่งรายอื่น
- การขับเคลื่อน 5G โดย กสทช. ซึ่งกดดันต่อผู้เล่นหลักทั้ง 3 ราย แต่พอมีข้อดีอยู่บ้าง เช่น กรณีจัดสรรคลื่น 700 MHz ที่ผู้ให้บริการคลื่น จะได้รับการยึดชำระค่าคลื่น 900 MHz ซึ่งเดิมที ADVANC / TRUE จะถึงกำหนดชำระในปี 63 รายละ 64 พันล้านบาท ลดเหลือ 23 พันล้านบาท
- ตลาดเริ่มมีความกังวลต่อการริเริ่มโครงการ Internet จากดาวเทียม โดย STARLINK, BLUEORIGIN และ ONEWEB อย่างไรก็ตามประเด็นนี้เรามองว่าไม่มีความเสี่ยงที่มีนัย อย่างน้อยก็ภายในช่วง 10 ปีนี้
- การแข่งขันที่กลับมารุนแรงขึ้นในช่วงท้ายปี โดยเดิมที Package ราคาถูก 150-200 บาทต่อเดือน จะจำกัดอยู่ในบางพื้นที่ แต่หลังจาก DTAC แหวกแรงขึ้นทำให้การแข่งขันด้านราคาลุกลามไปในทุกจังหวัดทั่วประเทศ

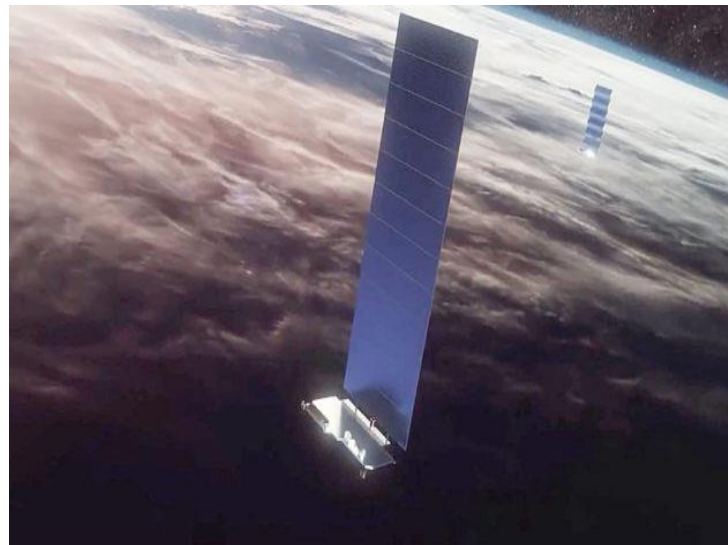
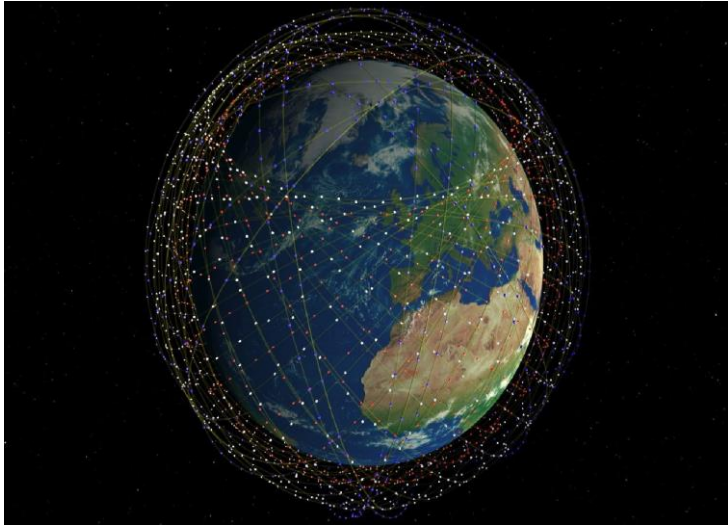
Spectrum overview

Operator	การถือครองคลื่นในปัจจุบัน (MHz)						Total Bandwidth (MHz)
	700	850	900	1800	2100	2300	
 AIS	10x2	-	10x2	20x2	30x2	-	70x2
 true	10x2	15x2	10x2	15x2	15x2	-	65x2
 dtac	10x2	-	5x2	5x2	15x2	60x1	65x2

Source : NBCT, PRACHACHART, BANGKOKPOST, AIRA สจสจ

- การถือครองคลื่นของผู้เล่นในปัจจุบันที่ยับมาใกล้เคียงกัน ทำให้ DTAC ไม่ใช่เป้าหมายที่ง่ายต่อการช่วงชิงลูกค้าอีกต่อไป และแนวโน้มดังกล่าว น่าจะเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้การแข่งขันยังรุนแรงต่อไปในปี 2020
- ปริมาณคลื่นที่รายละเอียด 65x2 – 70x2 MHz แม้ว่าจะพอให้บริการ 5G ได้ แต่น่าจะทำได้เพียงการให้บริการในเชิงการตลาดเพียงบางจุดเท่านั้น โดย ITU และ กสทช. ประเมินว่า การจะให้บริการ 5G ได้เต็มประสิทธิภาพจะต้องใช้ Bandwidth ไม่ต่ำกว่า 100 MHz นั้นหมายความว่า หากเอกชนจะเดินตามนโยบาย 5G ของ กสทช. จะทำให้เกิดภาระเงินลงทุนในคลื่นและโครงข่ายในระยะถัดจากนี้

Will satellite internet disrupt mobiles?



- ➡ แม้จะเริ่มมีความกังวลกันบ้าง แต่เรามองว่าการเกิดขึ้นของโครงการดาวเทียมเพื่อให้บริการ Internet อย่าง STARLINK, BLUEORIGIN และ ONEWEB โดยเฉพาะ STARLINK ที่ลงทะเบียนดาวเทียมกับ ITU ไว้ถึง 30,000 ดวง จะยังไม่เป็นความเสี่ยงหลักต่ออุตสาหกรรม Mobile Operator อย่างน้อยก็ในช่วง 10 ปีนี้
- ➡ พิจารณาจากเป้าหมายของโครงการ ที่พุ่งเป้าไปในพื้นที่ที่มีประชากรเบาบาง ถึงหนาแน่นปานกลาง และอินเทอร์เน็ตเข้าไม่ถึง รวมถึงการแชร์ส่วนแบ่ง Traffic จาก Technology เดิมที่มีประสิทธิภาพน้อยกว่าอย่าง Submarine Cable ซึ่งมี Respond Time มากกว่า
- ➡ ขณะที่อุปกรณ์ Handset หรือมือถือในปัจจุบัน ไม่สามารถ Beam สัญญาณขึ้นสู่อวกาศที่มีความสูงจากพื้นโลกถึง 300 กม. ได้ จำเป็นต้องมีอุปกรณ์รับส่ง ภาคพื้นที่มีกำลังสูง ในการเชื่อมต่ออีกทอดหนึ่ง ทั้งนี้ในปัจจุบัน มีเพียงโทรศัพท์ดาวเทียมที่มีราคาแพง ไม่ที่รุ่นที่มีความสามารถดังกล่าว

Mobile operators 2020 outlook

การประมูลคลื่นความถี่โทรคมนาคม



	700 MHz	1800 MHz	2600 MHz	26 GHz
คลื่นความถี่	FDD 733-748 MHz / 788-803 MHz (Lot 1-3, Lot 1-4)	FDD 1750-1785 MHz / 1845-1880 MHz (Lot 1-7, Lot 1-7)	TDD 2500-2690 MHz (Lot 1-19)	TDD 24.3-27 GHz (Lot 1-27)
จำนวนชุดคลื่น	จำนวน 3 ชุด ชุดละ 2x5 MHz	จำนวน 7 ชุด ชุดละ 2x5 MHz	จำนวน 19 ชุด ชุดละ 10 MHz	จำนวน 27 ชุด ชุดละ 100 MHz
แผนการประมูล	3 ชุด (2x15MHz)	4 ชุด (2x20MHz)	10 ชุด (100MHz)	12 ชุด (1200MHz)
ราคาขั้นต่ำต่อชุด	8,792 ลบ.	12,486 ลบ.	1,862 ลบ.	423 ลบ.
ขั้นต่ำ	440 ลบ.	25 ลบ.	93 ลบ.	22 ลบ.
หลักประกัน	2,637.6 ลบ.	4,994.4 ลบ.	1,862 ลบ.	507.6 ลบ.
การชำระเงิน	10 งวด งวดละ 10%	งวดที่ 1 : 50% งวดที่ 2 : 25% งวดที่ 3 : 25%	งวดที่ 1 : 10% งวดที่ 2-7 : 15% (ถ้า > 10)	1 งวด 100%
สำหรับข้อชุด	1,319 ลบ.	1,873 ลบ.	280 ลบ.	64 ลบ.
การขาย โครงข่าย	ไม่มี	4 ปี 40% ของประชากร 8 ปี 50% ของประชากร	1 ปี 50% ของพื้นที่ EEC 4 ปี 50% ของพื้นที่ Smart city	ไม่มี

กรอบระยะเวลา ดำเนินการ

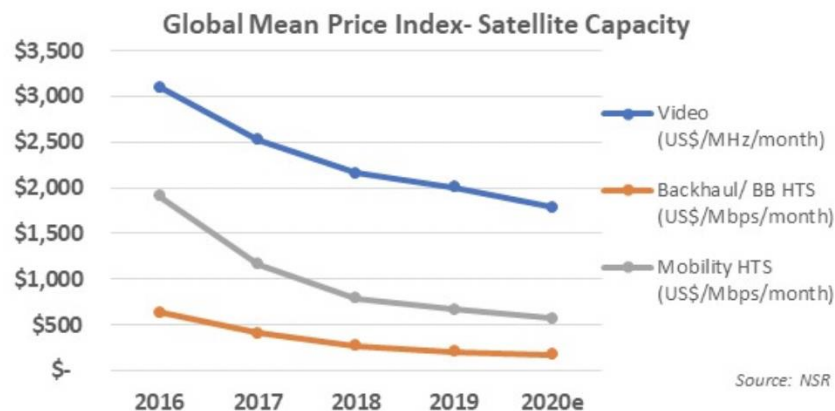


➡ แนวโน้มปี 2020 การแข่งขันภายในอุตสาหกรรมยังคงเข้มข้น อย่างไรก็ดี Demand ทางฝั่ง DATA ที่ยังคงแข็งแกร่ง โดยเราประเมินว่าปริมาณการใช้งาน Mobile DATA จะขยับมาอยู่ที่ราว 16 Gb/เลขหมาย/เดือน หรือเติบโตขึ้น 30% น่าจะช่วยพยุง รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย ให้ทรงตัวอยู่ได้ที่ราว 240 บาทต่อเลขหมาย และน่าจะช่วยให้รายได้บริการของทั้งอุตสาหกรรมเติบโตได้ในระดับ 3-4%

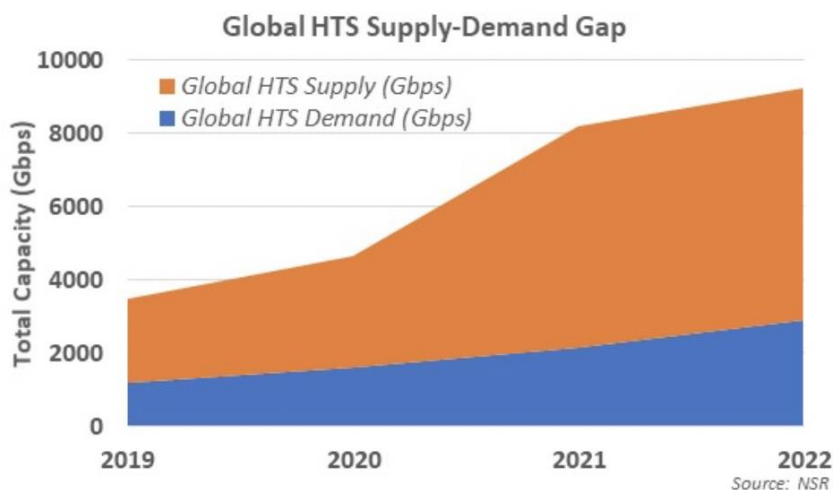
➡ ในแง่ของ 5G ที่แม้ว่า ตัวอย่างจากการใช้งานจริงจะยังไม่มากนัก โดยในปี 2020 ประเมินกันว่าจะมีผู้ใช้งาน 5G เพียงราว 40 ล้านเลขหมาย (ที่มา : STATISTA) และทำให้การประมูล 5G ของไทยที่กำหนดขึ้นใน ก.พ. ดูเหมือนจะเร็วเกินไปบ้าง แต่โดยรวมเรามองว่าเงื่อนไขการชำระเงินที่ค่อนข้างผ่อนปรน และการที่เอกชนสามารถนำคลื่นไปใช้ในกิจการ 4G ก่อนได้ การประมูลครั้งนี้จึงดูสมเหตุสมผลขึ้น

➡ ด้านปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญเป็นเรื่องของการแข่งขันราคาประมูล 5G สะท้อนจากการกำหนดพฤติกรรมการประมูลคลื่นของ กสทช. ในคลื่น 2600 MHz ซึ่งเป็นคลื่นที่ Operator ทั้ง 3 รายต้องการ ที่ไม่เกิน 10 ชุด/ราย จากทั้งหมด 19 ชุด และการที่ กสทช. พยายามผลักดัน ให้มีผู้เล่นรายที่ 4 เข้าสู่ราคาประมูล ที่แม้ว่ามีโอกาสเกิดไม่มาก แต่หากเกิดก็น่าจะสร้างความกังวลต่อตลาดพอสมควร

Satellite player outlook dimed



➤ อุตสาหกรรมผู้ให้บริการดาวเทียมทั่วโลก อยู่ในช่วงถดถอยตลอด 3 ปีที่ผ่านมา โดยเป็นผลจากปริมาณ Supply ที่เติบโตในอัตราเร่ง ขณะเดียวกันดาวเทียมรุ่นใหม่มีต้นทุนในการพัฒนาต่ำลงมาก ซึ่งรวมแล้วทำให้ราคาต่อหน่วยบริการ ในแต่ละ Application ลดลงราว 40-70% ในช่วงดังกล่าว และแนวโน้มดังกล่าวน่าจะยังดำเนินต่อไปในปี 2020 นี้



➤ ขณะที่ปัจจัยเฉพาะตัว ของผู้เล่นในธุรกิจนี้คือ THCOM กลับยิ่งเป็นลบมากขึ้นในช่วงปลายของสัมปทาน (หมดอายุปี 2021) เริ่มตั้งแต่การมีข้อพิพาทกับภาครัฐว่า ดาวเทียมไทยคม 7 และ 8 อยู่ภายใต้สัมปทานหรือไม่? พร้อมกันนี้อายุสัมปทานที่เหลือไม่ถึง 2 ปี ซึ่ง ครม. มีมติออกมาแล้วว่า ไม่ต่อสัมปทาน แต่ในแง่ของ Regulator อย่าง กสทช. ยังไม่มีประกาศที่ชัดเจนออกมา มีเพียงแนวทางเบื้องต้นว่าน่าจะออกมาในรูปแบบ Open Sky กล่าวคือ เปิดพื้นที่ให้เอกชนรายอื่น เข้ามาแข่งขันได้เสรี

หุ้นแนะนำ

ADVANC....ราคาเป้าหมาย 242 บาท

- ❖ 3Q/62 มีกำไรปกติ 8.5 พันล้านบาท สูงสุดในรอบ 14 ไตรมาส ผลจากค่าเช่าอุปกรณ์จาก TOT ที่ลดลง หลังตกลงค่าเช่าและค่าน้ำค่ากันได้ใน 3Q/62 และผลดีดังกล่าว ADVANC จะรับรู้ต่อเนื่องไปในปี 2563 อีกด้วย
- ❖ ตลาดอาจผิดหวังบ้างจาก ARPU ที่ไม่สามารถฟื้นตัวได้เร็วอย่างที่เคยประเมินกันไว้ จากการแบ่งชั้นในอุตสาหกรรมที่ยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ARPU ใน 3Q/62 แม้ทำได้เพียงทรงตัว QoQ แต่ก็ยังเป็นจุดสูงสุดในรอบ 25 ไตรมาส
- ❖ การประมูล 5G โดย กสทช. เชื้อนไขพ่นปรนมากขึ้น ประกอบกับในแง่ของ ADVANC ที่มีความพร้อมในแง่เงินลงทุนสูงสุดในกลุ่ม (EBITDA 80,000 ล้านบาท/ปี) ทำให้เราไม่กังวลนักในประเด็นนี้
- ❖ หลังจากแผนการลงทุนชัดเจนแล้ว เป็นไปได้ที่ ADVANC จะจ่าย Dividend ให้มากกว่าที่ตั้งนโยบายไว้ที่ 70% Dividend Payout
- ❖ คงแนะนำ “ซื้อลงทุน” อิงมูลค่าเหมาะสมเดิมที่เราประเมินไว้ที่ 242 บาท (อิง EV/EBITDA ที่ 10.5x)

Financial Summary

Unit: MB.	FY16	FY17	FY18	FY19F	FY20F
Revenue	152,150	157,722	169,856	179,077	187,925
Growth (%)	-2.0%	3.7%	7.7%	5.4%	4.9%
Net Profit	30,667	30,077	29,682	32,374	33,493
Growth (%)	-21.7%	-1.9%	-1.3%	9.1%	3.5%
EPS	10.31	10.12	9.98	10.89	11.27
BVPS	14.32	16.93	19.35	22.58	24.98
DPS	10.08	7.08	7.08	8.71	9.01
PE	14.38	19.02	17.02	19.01	18.37
PBV	10.27	11.28	8.79	9.17	8.29
EV/EBITDA	9.90	10.45	9.09	9.67	8.97
Dividend Yield (%)	6.9%	3.7%	4.2%	4.2%	4.4%

ที่มา : ADVANC และประมาณการโดย AIRA

DTAC.....ราคาเป้าหมาย 66 บาท

- ➡ เรามองว่า DTAC สามารถแข่งขันได้มากขึ้น หลังพัฒนาโครงข่าย 2300 MHz ทั่วประเทศไปแล้วกว่า 16,000 สถานีฐาน ประกอบกับความจำกัดของคลื่นที่ลดลง โดยปัจจุบันมีปริมาณคลื่นที่ดัดเทียมกับคู่แข่งรายอื่น ทำให้คุณภาพของการบริการดีขึ้นสะท้อนจากข้อร้องเรียนที่ทยอยลดลง
- ➡ ล่าสุด DTAC เซ็น MOU ร่วมกับ JAS ในการนำเสนอบริการร่วม บนทั้ง 2 โครงข่าย ในลักษณะที่ JAS ชื่อหมายเลขแบบเหมาะเพื่อไปทำ Bundle Package
- ➡ ซึ่งข้อดีของ Deal นี้ต่อ DTAC ในระยะถัดไป น่าจะอยู่ในรูปแบบของการเข้าใช้โครงข่าย WIFI ของ JAS ในจุดที่ WIFI ของ DTAC ยังเข้าไปไม่ถึง ซึ่งจะช่วยลดภาระเงินลงทุนในระยะยาวลงได้บางส่วน
- ➡ คงคำแนะนำ "ซื้อทิ้งกำไร" อิงมูลค่าเหมาะสมเต็มที่เราประเมินไว้ที่ 66.00 บาท

Financial Summary

Unit: MB.	FY16	FY17	FY18	FY19F	FY20F
Revenue (EX-IC)	76,874	74,193	70,785	71,534	74,129
Growth (%)	-5.8%	-3.5%	-4.6%	1.1%	3.6%
Net Profit	2,086	2,115	(4,369)	6,071	6,063
Growth (%)	-64.6%	1.4%	-306.6%	-239.0%	-0.1%
EPS	0.88	0.89	-1.85	2.56	2.56
BVPS	11.46	12.35	9.26	11.01	11.82
DPS	0.42	0.24	1.01	2.05	1.28
PE	33.03	58.39	43.41	20.77	20.80
PBV	3.29	3.97	4.78	4.84	4.50
EV/EBITDA	4.30	4.59	5.39	6.61	6.18
Dividend Yield (%)	1.1%	0.5%	2.3%	3.9%	2.4%

Source : DTAC และประมาณการโดย AIRA