

Fundamental Story

Advanced Info Service Pcl (ADVANC TB) - HOLD

News update

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapol.pra@thanachartsec.co.th

เติบโตธุรกิจ FBB โดยการเข้าซื้อกิจการ

- ADVANC จะเข้าซื้อกิจการ FBB จาก JAS
- รวมทั้งซื้อสัดส่วนการถือครองทั้งหมดของ JAS ใน JASIF
- คาดดีลนี้จะแล้วเสร็จภายใน 1Q23
- เรามีมุมมองบวกต่อดีลนี้ซึ่งจะส่งผลบวกต่อกำไรทันที

ADVANC ประกาศผ่าน SET เมื่อวานนี้ว่าได้ลงนามสัญญาซื้อกิจการ Triple T Broadband (TTTBB) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านบรอดแบนด์ (FBB) ที่ใหญ่เป็นอันดับสองของไทยจาก JAS รวมทั้งจะซื้อหน่วยลงทุน JASIF 1,520 ล้านหน่วย (19% ของหน่วยลงทุนทั้งหมดของกองทุน) จาก JAS ด้วยเช่นกัน ทั้งนี้การเข้าซื้อสินทรัพย์ดังกล่าวจะต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น JAS ผู้ถือหน่วยลงทุน JASIF และ กสทช. ในฐานะหน่วยงานกำกับดูแล โดย ADVANC ตั้งเป้าดีลนี้จะแล้วเสร็จได้ภายใน 1Q23

- ADVANC จะเข้าซื้อสัดส่วนการถือครอง 99.9% ใน TTTBB รวมทั้งบริษัทในเครือที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการ FBB รวมมูลค่าทั้งสิ้น 1.95 หมื่นลบ.
 - เรามองราคาเข้าซื้อนี้ดีมากสำหรับ ADVANC เทียบจากฐานลูกค้า TTTBB ที่ 2.4 ล้านราย คิดเป็นราคาเข้าซื้อเพียง 8.1 พันบาทต่อราย ซึ่งยังไม่รวมการได้สินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานสำหรับการดำเนินงานอีกกว่า 3.0 หมื่นลบ. ตามมูลค่าทางบัญชี
 - ฐานลูกค้าและโครงสร้างพื้นฐานไฟเบอร์ออปติกของ TTTBB ส่วนใหญ่อยู่ในพื้นที่ต่างจังหวัด จึงทับซ้อนค่อนข้างน้อยกับฐานเดิมของ ADVANC ซึ่งเน้นพื้นที่ตัวเมือง
 - เนื่องจาก JAS ไม่ได้มีการให้บริการโทรศัพท์มือถือ ADVANC จึงเห็นโอกาสในการเสนอบริการโทรศัพท์มือถือให้ลูกค้า TTTBB เพิ่มเติมได้เพื่อสร้างมูลค่าต่อยอดนอกเหนือจากประโยชน์ที่คาดว่าจะได้จากการประหยัดค่าใช้จ่ายหลังการควบรวม
- นอกจากนั้น ADVANC จะทำการซื้อหน่วยลงทุน JASIF จาก JAS เทียบเป็นสัดส่วน 19% ของหน่วยลงทุนทั้งหมดในราคา 8.5 บาทต่อหน่วย รวมมูลค่า 1.29 หมื่นลบ.
 - การเข้าซื้อ JASIF นี้เพื่อยึดโยงกรรมสิทธิ์ในโครงสร้างพื้นฐานหลักในการให้บริการ FBB ของ TTTBB ซึ่งส่วนใหญ่ถูกโอนไปยัง JASIF ภายใต้สัญญาขายแล้วเข้ากลับ
 - ทั้งนี้ ADVANC มองว่าราคาเข้าซื้อปัจจุบันระหว่าง TTTBB และ JASIF นั้นสูงเกินไป จึงจะทำการขอยกเลิกสัญญาประกันรายได้ค่าเช่า (ราว 40% ของค่าเช่ารวม) เป็นหนึ่งในเงื่อนไขก่อนการเข้าซื้อกิจการ โดย ADVANC เสนอจะยืดอายุสัญญาเช่าไปอีก 6 ปี (เป็นหมดอายุปี 2037) เพื่อชดเชยผู้ถือหุ้น JASIF จากการขอลดค่าเช่า
- เราคาดการณ์การเข้าซื้อกิจการส่งผลบวกต่อกำไรปี 2023F ของ ADVANC ได้ทันที 3.5% ภายใต้สมมติฐาน 1) ADVANC ใช้เงินกู้ในการซื้อกิจการทั้งหมด ที่อัตราดอกเบี้ย 3.5% 2) การเข้าซื้อกิจการเสร็จสิ้นใน 1Q23 และ 3) สามารถขอลดค่าเช่าจาก JASIF สำเร็จ

Key Valuations

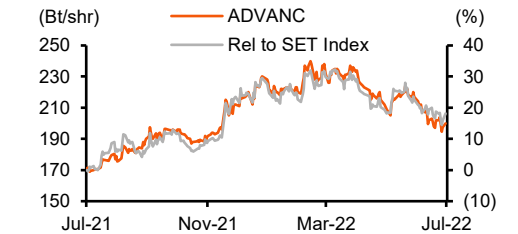
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	181,333	189,323	196,353	201,909
Net profit	26,922	27,889	30,486	33,720
Norm net profit	27,168	27,889	30,486	33,720
Norm EPS (Bt)	9.1	9.4	10.3	11.3
Norm EPS gr (%)	(0.1)	2.7	9.3	10.6
Norm PE (x)	21.9	21.3	19.5	17.6
EV/EBITDA (x)	7.4	7.4	6.8	6.6
P/BV (x)	7.3	6.8	6.4	6.2
Div. yield (%)	3.8	3.8	4.6	5.7
ROE (%)	34.6	33.1	33.9	35.8
Net D/E (%)	104.8	101.8	82.5	74.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	200.0
Target price (Bt)	230.0
Market cap (US\$ m)	16,681.9
Avg daily turnover (US\$ m)	38.5
12M H/L price (Bt)	240.0/169.0

Price Performance



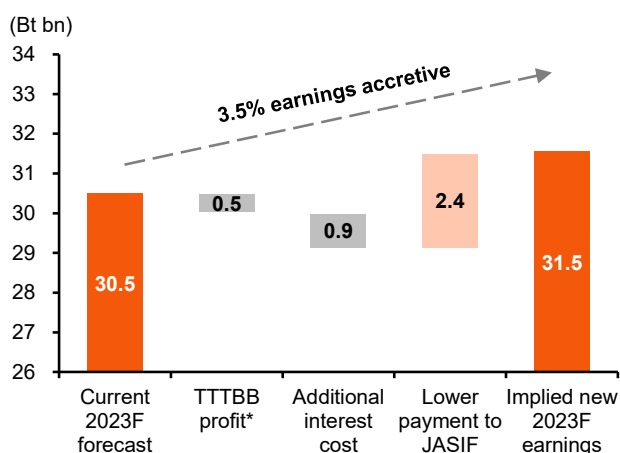
Source: Bloomberg

Fundamental Story

เรามีสุมมองบวกอย่างมากต่อการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้ของ ADVANC เพราะทำให้บริษัทก้าวขึ้นเป็นผู้เล่นใหญ่ที่สุดอันดับสอง ถือครองสัดส่วนการตลาด 35% ในตลาด FBB ไทยได้ทันที ในราคาเข้าซื้อกิจการที่เรามองว่า ADVANC ได้เปรียบมาก

โดยหากรวมผลจากค่าเช่าที่ลดลงหลังการเข้าเจรจากับ JASIF แล้ว ราคาเข้าซื้อกิจการ TTTBB นี้เทียบเป็นอัตราส่วนมูลค่าพื้นฐานเพียง 10 เท่า PE บนปี 2022F (เทียบกับราคาหุ้น ADVANC ที่ซื้อขายที่ 21 เท่า) และเรามองว่าเงินลงทุนใน JASIF จะสามารถคืนทุนได้เองจากการรับเงินปันผลกลับจาก JASIF ตลอดอายุสัญญาเช่าที่เหลืออีก 15 ปี

Ex 1: Immediate Impact To ADVANC's Earnings

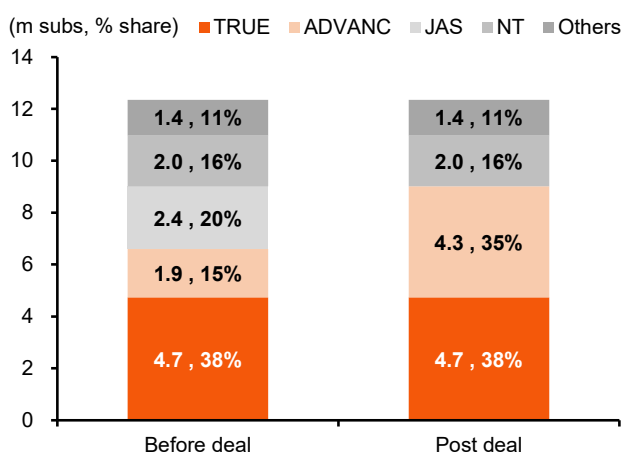


Sources: Thanachart estimates

Npte: Based on three-quarters recognition (2Q-4Q23F), assuming the deal is finalized in 1Q23.

* Annualized from TTTBB's net loss in 1Q22

Ex 2: ADVANC To Hold #2 FBB Market Share Post-Deal



Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 64 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)