

Fundamental Story

Telecom Sector – Underweight

News update

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

สองการควบรวมกิจการครั้งใหญ่ในตลาดโทรคมนาคมไทย

- เราคาด 2 ดีลการควบรวมกิจการจะเสร็จสิ้นใน 1Q23F
- ซึ่งจะทำผู้เล่นรายใหญ่มีขนาดทางธุรกิจใกล้เคียงกันมาก
- เราเห็นโอกาสการทำ arbitrage บนดีลระหว่าง DTAC และ TRUE
- ADVANC ยังคงเป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดในเชิงพื้นฐาน

เราคาดการณ์การควบรวมกิจการครั้งใหญ่สองรายการในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมไทยจะเสร็จสิ้นใน 1Q23F ได้แก่ 1) การควบรวมกิจการระหว่าง บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC) และ บมจ. ทูร์ คอร์ปอเรชั่น (TRUE) และ 2) การที่ บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) จะเข้าซื้อกิจการของบริษัททริปเปิ้ลที บรอดแบนด์ (TTTBB) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูง (FBB) ที่ใหญ่เป็นอันดับสองของไทยในปัจจุบัน

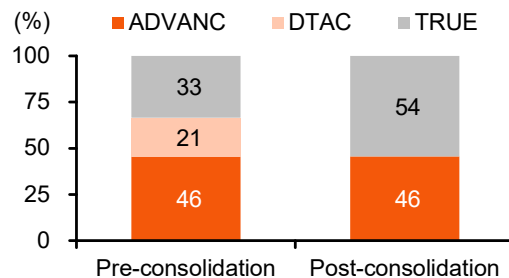
ตลาดการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่

- หลังจากได้รับการอนุมัติแบบมีเงื่อนไขจากสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) มาแล้ว DTAC และ TRUE กำลังอยู่ในขั้นตอนสุดท้ายของการควบรวมกิจการ โดยตั้งเป้าแล้วเสร็จภายใน 1Q23F
- การควบรวมกิจการจะดำเนินการผ่านการแลกเปลี่ยนหุ้น จากหุ้นเดิมของทั้งสองบริษัท เป็นหุ้นใหม่ของบริษัทควบรวม (merged-co) โดยอัตราส่วนการแลกเปลี่ยนเป็นหุ้นใหม่ของบริษัทควบรวม 1 หุ้น ต่อ 6.13444 หุ้นเดิมของ DTAC หรือ 0.60018 หุ้นเดิมของ TRUE ซึ่งหลังจากการควบรวมแล้วเสร็จ โครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทควบรวมจะเป็น CP Group 29.0%, Telenor Asia 19.6%, China Mobile 10.4%, Thai Telco Holdings 7.7% และผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสัดส่วน 33.2%
- หลังการควบรวมกิจการของ DTAC-TRUE จะทำให้ตลาดบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของไทยจะกลายเป็นตลาดที่มีผู้เล่นเพียงสองราย (Oligopoly) โดยบริษัทควบรวมจะมีส่วนแบ่ง 54% ของผู้ใช้บริการทั้งหมด ในขณะที่ ADVANC มีส่วนแบ่ง 46% (Exhibit 1)

ตลาดให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูง

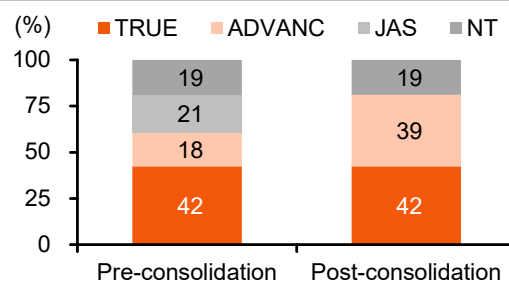
- ADVANC กำลังขออนุมัติจาก กสทช. เพื่อเข้าซื้อกิจการ 100% ใน TTTBB ซึ่งเป็นผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูงที่ใหญ่เป็นอันดับสองในไทย โดยมีส่วนแบ่ง 21% ของจำนวนผู้ใช้บริการรวม เราเชื่อว่าการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้จะได้รับการอนุมัติในที่สุด และสามารถสรุปได้เสร็จสิ้นภายใน 1Q23F เช่นกัน
- หากการเข้าซื้อกิจการสำเร็จ ส่วนแบ่งการตลาดของ ADVANC ในเชิงผู้ใช้บริการ FBB รวมทั้งหมดในประเทศจะพุ่งขึ้นเป็น 39% ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับ TRUE ที่เป็นผู้เล่นรายใหญ่ที่สุดของตลาดในปัจจุบันที่มีส่วนแบ่งการตลาด 41% (Exhibit 2)

Ex 1: Mobile Market's Subscriber Share



Sources: Company data, NBTC

Ex 2: Shares Of Subscribers In FBB Market



Sources: Company data, NBTC

Ex 3: Free-Arbitrage Prices Between DTAC And TRUE Based On The Share Swap Deal

DTAC (Bt/share)	TRUE (Bt/share)
42.0	4.11
43.0	4.21
44.0	4.30
45.0	4.40
46.0	4.50
46.25	4.52
47.0	4.60
48.0	4.70
49.0	4.79
50.0	4.89
51.0	4.99
52.0	5.09

Source: Thanachart estimates

Fundamental Story

มุมมองของเรา:

- เราคาดความรุนแรงของการแข่งขันด้านราคาจะอ่อนตัวลงในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม (ทั้งตลาดการให้บริการโทรศัพท์มือถือ และการให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูง) หลังการควบรวมกิจการ เนื่องจากผู้ประกอบการจะได้ประโยชน์สุทธิน้อยลงจากการใช้กลยุทธ์การตัดราคาเพื่อช่วงชิงส่วนแบ่งทางการตลาด เมื่อส่วนแบ่งของผู้เล่นหลักอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกันมากขึ้น
- แต่อย่างไรก็ตาม เราก็ไม่ได้คิดว่าผู้ประกอบการจะสามารถปรับราคาการให้บริการขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญในระยะเวลานี้ใกล้ เนื่องจากเราเชื่อว่าปัจจัยที่เป็นแรงกดดันรายได้ของอุตสาหกรรมในปัจจุบันคือกำลังซื้อที่อ่อนแอของลูกค้า มากกว่าการตัดราคาของผู้ประกอบการกันเอง โดยเรายังเชื่อว่าจะต้องอาศัยเทคโนโลยีหรือแอปพลิเคชันใหม่ที่เพิ่มเติมจากปัจจุบันในการกระตุ้นหรือโน้มน้าวให้กลุ่มผู้ใช้บริการ ยอมจ่ายค่าบริการที่มากขึ้นเพื่อให้ได้รับบริการรูปแบบใหม่เหล่านั้น
- แม้จะกลายเป็นผู้เล่นอันดับสองของอุตสาหกรรมหลังการควบรวมกิจการครั้งใหญ่นี้ แต่เรายังมองว่า ADVANC เป็นตัวเลือกการลงทุนที่ดีที่สุดบนแนวโน้มการฟื้นตัวรายได้และกำไรของอุตสาหกรรมโทรคมนาคมหลังช่วงโควิด เนื่องจากเราชอบที่ ADVANC มีความสามารถการทำกำไร และสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งกว่าคู่แข่งมาก
- เราเห็นโอกาสการทำ arbitrage บนดีลการควบรวมกิจการระหว่าง DTAC และ TRUE โดยเราคำนวณได้ว่าบนราคาตลาดปัจจุบันนั้น ราคาหุ้น TRUE นั้นมีมูลค่าสูงกว่า DTAC อยู่ที่ 8% ภายใต้สัดส่วนการแลกหุ้นเป็นหุ้นใหม่ของบริษัทควบรวม สามารถดู Exhibit 3 สำหรับตารางความสัมพันธ์ราคาหุ้นที่เหมาะสมระหว่าง DTAC และ TRUE
- นอกจากนั้นมูลค่าตามราคาตลาดของ บมจ. จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (JAS, non-rated) ปัจจุบันอยู่ที่เพียง 1.89 หมื่นลบ. ซึ่งต่ำกว่าเงินที่ JAS จะได้จากการขายธุรกิจ TTTBB และหน่วยลงทุนของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต จัสมิน (JASIF) ให้แก่ ADVANC ซึ่งรวมเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 3.24 หมื่นลบ.

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 54 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, VGI)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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