

Fundamental Story

Telecom Sector – Overweight

News Update

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

ร่างหลักเกณฑ์การประมูลคลื่นความถี่รอบใหม่

- กสทช. ประกาศการประมูลห้วงย่านคลื่นความถี่ใน 2Q25
- ราคาขั้นต่ำของการประมูลครั้งนี้สูงกว่ารอบก่อน
- ราคาคาดการณ์แข่งขันจะเบาบางเนื่องจากปริมาณคลื่นเพียงพอต่อสองผู้เล่น
- เรายังคาดต้นทุนคลื่นความถี่ของผู้ประกอบการลดลงหลังการประมูล

คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ประกาศร่างหลักเกณฑ์การประมูลคลื่นความถี่รวมห้วงย่านความถี่ออกมาเมื่อวานนี้เพื่อรับฟังความคิดเห็น ก่อนที่การประมูลจะมีขึ้นพร้อมกันภายในช่วงไตรมาส 2Q25 ซึ่งมีความเปลี่ยนแปลงหลักคือการเปลี่ยนกำหนดการชำระเงินค่าใบอนุญาตเป็น 50% ของราคาประมูลในปีแรก และ 25% ในปีที่สองและห้า จากรอบก่อนหน้าที่เป็นการผ่อนชำระงวดละเท่ากันเป็นเวลา 10 ปี

เรามีมุมมองต่อการประมูลของแต่ละย่านคลื่นความถี่ ดังนี้

- **ย่านความถี่ 850MHz จำนวนช่วงความถี่ 10MHz:** คลื่น 850MHz จะถูกนำมาประมูลเป็นครั้งแรกหลังจากสิทธิการใช้คลื่นนี้เป็นของ บมจ. โทรคมนาคมแห่งชาติ (NT) มากกว่าสิบปี ปัจจุบัน TRUE เข้าใช้คลื่นความถี่นี้จาก NT จนถึงวันที่ 3 สิงหาคม 2025 ซึ่งสิทธิของ NT บนคลื่นความถี่นี้จะหมดอายุ แต่เราคาด TRUE จะไม่ประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่นี้กลับไป เนื่องจากมองว่ามีคลื่นความถี่ย่านต่ำเพียงพอแล้วหลังการควบรวมกิจการ เราคาดว่าคลื่นนี้จะไม่ได้ออกประมูลค่าเพิ่มแก่ ADVANC มากเช่นกัน จึงคิดว่าจะไม่มีผู้ประมูลคลื่นความถี่นี้ไป
- **ย่านความถี่ 1500MHz จำนวนช่วงความถี่ 55MHz:** การประมูลนี้จะเป็นครั้งแรกที่คลื่นความถี่ 1500MHz จะถูกนำมาใช้ในกิจการโทรคมนาคม แต่เนื่องจากจำนวนอุปกรณ์และโทรศัพท์มือถือที่รองรับการใช้งานบนคลื่นความถี่นี้มีจำนวน เราจึงคาดว่าไม่มีผู้ประกอบการเข้าประมูลใบอนุญาตสำหรับคลื่นความถี่ย่านนี้
- **ย่านความถี่ 1800MHz จำนวนช่วงความถี่ 35MHz:** ใบอนุญาตชุดที่จะนำมาประมูลในครั้งนี้เป็นส่วนที่เหลือมาจากการประมูลเมื่อปี 2015 และ 2018 โดยปัจจุบันทั้ง ADVANC และ TRUE มีใบอนุญาตรวมเท่ากันที่ 20MHz บนคลื่นความถี่นี้ แต่เนื่องจากราคาตั้งต้นของการประมูลครั้งนี้ 6.2 พันลบ. ต่อใบอนุญาต 5MHz นั้นต่ำกว่าราคาประมูลสุดท้ายในสองครั้งที่ผ่านมาอยู่ถึง 50-55% เราจึงคาดว่าผู้ประกอบการทั้งสองอาจเข้าประมูลเพื่อชิงใบอนุญาตเพิ่มเติม แต่ไม่ได้มองว่าต้นทุนคลื่นความถี่ที่เพิ่มขึ้นนี้จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากจะถูกชดเชยลงได้ด้วยค่าใช้จ่ายการลงทุนอุปกรณ์เครือข่ายที่ลดลง
- **ย่านความถี่ 2100MHz จำนวนช่วงความถี่ 75MHz:** คลื่นความถี่ 2100MHz นี้ถูกแบ่งออกเป็น 15 ใบอนุญาต โดย 12 ใบแรกเป็นย่านคลื่นความถี่บนเทคโนโลยี FDD (ใบละ 5MHz) ส่วนอีกสามใบเป็นย่านคลื่น TDD ซึ่งปัจจุบัน TRUE ถือใบอนุญาตบนคลื่น FDD อยู่หกใบ (รวม 30MHz) ส่วน ADVANC มีใบอนุญาตสามใบ และเช่าจาก NT อีกสามใบ ทั้งนี้ใบอนุญาตดังกล่าวมีความแตกต่างกันคือใบอนุญาตที่ถือโดยผู้ประกอบการทั้งสองจะหมดอายุในปี 2027 แต่สิทธิการใช้ของ NT จะหมดลงในเดือนสิงหาคมนี้ ทั้งนี้ กสทช. จะทำการประมูลใบอนุญาตทั้งหมดพร้อมกันในครั้งนี้ โดย 9 ใบอนุญาตใหม่บนช่วงความถี่ที่ถือครองโดยผู้ประกอบการในปัจจุบันจะมีอายุเพียง 13 ปี ส่วนอีก 3 ใบอนุญาตที่เป็นช่วงความถี่บนสิทธิของ NT ในปัจจุบันจะมีอายุ 15 ปี แต่ราคาตั้งต้นของใบอนุญาตทั้งหมดเท่ากันที่ 3.4 พันลบ. ต่อ 5MHz เราเชื่อว่าผู้ประกอบการทั้งสองจะประมูลใบอนุญาตเหล่านี้กลับไป โดย ADVANC ประมูลใบอนุญาตเพิ่มเติมเพื่อให้มีช่วงความถี่เท่ากับ TRUE ที่ 30MHz แต่บนสมมติฐานที่ทั้งสองรายจะประมูลใบอนุญาตในปริมาณเท่ากัน จึงจะไม่เกิดการแข่งกันที่รุนแรง และเรามองว่าใบอนุญาตคลื่นความถี่บนเทคโนโลยี TDD จะไม่มีผู้เข้าประมูล

Fundamental Story

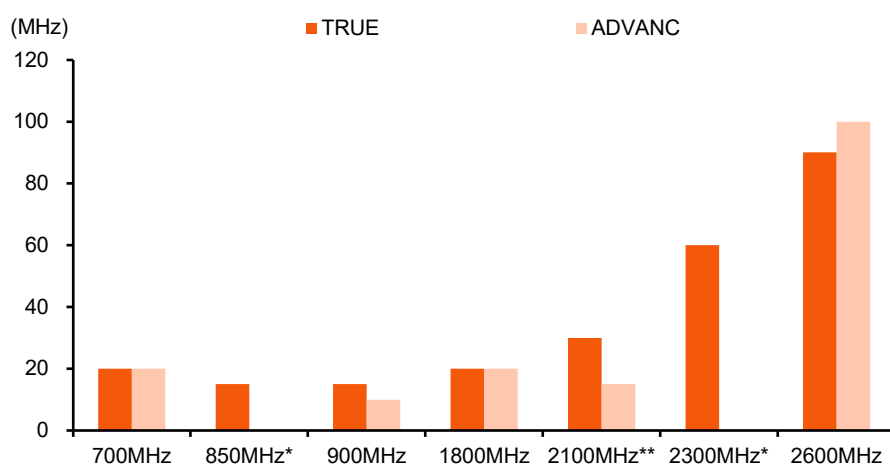
- **ย่านความถี่ 2300MHz จำนวนช่วงความถี่ 70MHz:** ปัจจุบัน TRUE เช่าช่วงความถี่ 60MHz บนคลื่นความถี่ 2300MHz นี้จาก NT และด้วยราคาตั้งต้นที่ประกาศออกมาครั้งนี้ต่ำกว่า 10% ของอัตราค่าเช่าที่ TRUE จ่ายให้ NT ในปัจจุบัน เราจึงเชื่อว่า TRUE จะมุ่งมั่นที่จะประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่นี้ไป ส่วน ADVANC ที่ไม่มีอุปกรณ์และโครงสร้างพื้นฐานสำหรับการใช้งานคลื่นความถี่นี้อยู่ในปัจจุบันจึงน่าจะมีต้นทุนการประมูลแข่งขันที่ต่ำกว่ามาก เราจึงคาดว่า ADVANC จะไม่เข้าประมูลคลื่นความถี่นี้
- **ย่านความถี่ 26GHz จำนวนช่วงความถี่ 100MHz:** ใบอนุญาตที่จะนำมาประมูลเพียงใบเดียวนี้เป็นส่วนที่เหลือมาจากการประมูลเมื่อปี 2020 ซึ่ง ADVANC ได้ใบอนุญาตไปรวมเป็นช่วงความถี่ 1.2GHz ส่วน TRUE ได้ไป 0.8GHz เราใช้สมมติฐานว่าจะไม่มีผู้ประกอบการเข้าประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ย่านนี้ไปเพิ่มเนื่องจากความต้องการใช้งานคลื่นสำหรับเทคโนโลยี 5G ขั้นสูงนี้ยังมีจำกัด แต่ด้วยราคาใบอนุญาตที่ต่ำ หากมีผู้ประกอบการรายใดเลือกจะเข้าประมูล ก็ไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อสถานะการเงินของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

Ex 1: List Of Spectrums Available In The Upcoming Bid

Spectrum band	# available licenses	Permitted bandwidth per license (MHz)	Starting price (Bt m)	Previous bidding round (year)	Previous final bidding price (Bt m)
850MHz	2	5	6,609	n.a.	n.a.
1500MHz	11	5	904	n.a.	n.a.
1800MHz	7	5	6,219	2015 2018	13,662 12,511
2100MHz (FDD)	12	5	3,391	2012	4,875
2100MHz (TDD)	1	5	497	n.a.	n.a.
2300MHz	7	10	1,675	n.a.	n.a.
26GHz	1	100	423	2020	455

Sources: The National Broadcasting and Telecommunication Commission (NBTC), Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Current Spectrum Holdings Of Both Operators



Sources: NBTC, Company data

Note: * TRUE is renting 15MHz of bandwidth of the 850MHz band and 60MHz of the 2300MHz band from NT until August 2025.

** ADVANC is renting 15MHz of bandwidth of the 2100MHz band from NT until August 2025.

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"