

Fundamental Story

Telecom Sector – Overweight

News Update

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

ร่างหลักเกณฑ์การประมูลเพื่อรับฟังความคิดเห็นรอบสอง

- กรอบระยะเวลารับฟังความคิดเห็นช่วงวันที่ 1-7 เมษายน 2025
- จำนวนคลื่นที่จะประมูลอาจลดเหลือเพียง 4 ย่านความถี่
- มีความเสี่ยงที่ราคาขั้นต่ำจะสูงขึ้น
- เราไม่ได้มีความกังวล และคงมุมมองบวก

คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ออกประกาศเมื่อวานนี้ (31 มีนาคม 2025) ถึงร่างหลักเกณฑ์การประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะมีขึ้นเพื่อรับฟังความคิดเห็นจากสาธารณะเป็นรอบที่สอง โดยกำหนดกรอบรับฟังความคิดเห็นเป็นช่วงวันที่ 1-7 เมษายน 2025 เราเลือกหลักสำคัญที่เปลี่ยนแปลงและให้ความเห็นกับเงื่อนไขที่เปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้ดังนี้

- 1) จำนวนคลื่นความถี่ที่จะนำมาประมูลอาจลดลงเหลือเพียง 4 ย่านความถี่ เนื่องจากมีข้อกังวลว่าการนำคลื่นความถี่ที่จะหมดอายุในปี 2027 (ย่านความถี่บางส่วนของคลื่น 1800MHz และ 2100MHz) ออกมาประมูลล่วงหน้าอาจทำให้มูลค่าของคลื่นหายไป 2 ปี ทาง กสทช. จึงเสนอให้นำคลื่นความถี่ออกมาประมูลในรอบนี้เหลือเพียง 4 ย่านความถี่ที่จะหมดอายุลงในวันที่ 3 สิงหาคม 2025 ซึ่งได้แก่คลื่น 850MHz คลื่น 1500MHz คลื่น 2300MHz และบางย่านความถี่ของคลื่น 2100MHz
- เรามองการเปลี่ยนแปลงนี้เป็นลบเล็กน้อยต่อผู้ประกอบการ เนื่องจากเรามองว่าการนำคลื่นความถี่ทั้งหมดประมูลในคราวเดียวจะทำให้ผู้ประกอบการสามารถจัดสรรกลยุทธ์การประมูลคลื่นความถี่ได้ง่ายขึ้น แต่การแบ่งการประมูลเป็นสองรอบจะทำให้ประสิทธิภาพการจัดสรรคลื่นความถี่ของทั้งผู้ประกอบการและประเทศนั้นลดลง
- 2) อาจเปลี่ยนมาประมูลทุกย่านความถี่พร้อมกัน แทนการแบ่งคลื่นความถี่ทั้ง 7 ชุด (หรือ 4 ชุดภายใต้ร่างฉบับใหม่นี้) ออกเป็นการประมูล 3-4 กลุ่ม เนื่องจาก กสทช. มองว่าการประมูลคลื่นทั้งหมดพร้อมกันจะทำให้เกิดการแข่งขันระหว่างประมูลได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อรายได้รวมจากการขายใบอนุญาตคลื่นความถี่ครั้งนี้ให้แก่ประเทศไทย
- เรามีความเห็นตรงกันข้าม โดยมองว่าการนำคลื่นความถี่ทั้งหมดออกมาประมูลพร้อมกันจะทำให้ผู้ประกอบการจะต้องมุ่งเน้นความสนใจไปอยู่ที่การได้มาซึ่งคลื่นความถี่ที่ตนเองต้องการ มากกว่าการพยายามเคาะราคาประมูลคลื่นย่านที่ตัวเองอาจมีความสนใจน้อยกว่า เพื่อจุดประสงค์ให้ต้นทุนคลื่นความถี่รวมของผู้ประกอบการทั้งสองรายอยู่ในระดับใกล้เคียงกันเพื่อลดความได้เปรียบเสียเปรียบของการแข่งขันในภายหลัง เราจึงมองว่าการเปลี่ยนแปลงนี้จะช่วยลดความเสี่ยงด้านการแข่งขันในระหว่างประมูล
- 3) เงื่อนไขการชำระค่าใบอนุญาตไม่มีเปลี่ยนแปลง จากที่ กสทช. กำหนดไว้ในร่างฉบับแรกถึงแผนการชำระเงินค่าใบอนุญาตคลื่นความถี่ โดยแบ่งชำระ 50% ของราคาใบอนุญาตในปีแรก และอีก 25% ในปีที่สองและปีที่สาม และแม้ทาง กสทช. จะมีการผ่อนปรนการชำระค่าใบอนุญาตออกเป็น 10 งวดเท่าๆ กัน (งวดละ 10%) สำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ที่จะเข้าร่วมประมูล แต่เนื่องจากเรามองว่าจะไม่มีผู้เล่นรายใหม่เข้าประมูลในครั้งนี้ เงื่อนไขที่เพิ่มขึ้นมานี้จึงไม่ส่งผลใดๆ ต่อมุมมองของเรา
- 4) มีความเสี่ยงที่ราคาขั้นต่ำจะเพิ่มขึ้น หลัง กสทช. ได้เพิ่มวิธีการประเมินมูลค่าคลื่นความถี่เพื่อใช้กำหนดราคาขั้นต่ำของการประมูลคลื่นความถี่แต่ละชุดเข้ามาอีก 2 วิธี คือ (1) ใช้ค่าเฉลี่ยจากการประเมินมูลค่าด้วยวิธีการทางเศรษฐศาสตร์ และ (2) ใช้การอ้างอิงจากราคาสุดท้ายของการประมูลในรอบก่อน หรือราคาเช่าที่ผู้ประกอบการจ่ายให้ผู้ถือครองคือความถี่ในปัจจุบัน (ดู Exhibit 2 ประกอบ)

Fundamental Story

- เราเชื่อว่าจะมีแรงต่อต้านอย่างหนักจากผู้ประกอบการต่อการใช้วิธีประเมินมูลค่าวิธีที่ (2) เนื่องจากการอ้างอิงราคาสุดท้ายจากการประมูลที่เกิดขึ้นมาเมื่อหลายปีก่อนหน้าซึ่งเป็นช่วงที่คลื่นที่ใช้สำหรับเทคโนโลยี 3G/4G ยังมีมูลค่าทางการตลาดสูงอาจดูไม่สมเหตุสมผลนัก ในขณะที่เราก็เชื่อว่า กสทช. น่าจะไม่เลือกใช้วิธีที่ (1) เนื่องจากการลดราคาขั้นต่ำลงนั้นน่าจะได้รับการวิจารณ์อย่างหนักจากองค์กรอิสระต่างๆ เราจึงเชื่อว่าราคาขั้นต่ำของการประมูลจะคงเดิมตามร่างฉบับแรก โดยหาก กสทช. เลือกวิธีที่ (2) มาใช้กำหนดราคาขั้นต่ำก็จะเป็น downside ต่อประมาณการของเรา
- และเนื่องจากจะต้องมีการรับฟังความคิดเห็นสาธารณะเพิ่มขึ้นมาเป็นรอบที่สอง ทาง กสทช. จึงมองว่ามีโอกาสที่วันประมูลคลื่นความถี่จะถูกเลื่อนออกไปจากแผนเดิมในวันที่ 17-18 พฤษภาคม 2025 ราวสองสัปดาห์ ถือเป็นช่วงปลายเดือนพฤษภาคม หรือต้นเดือนมิถุนายน ซึ่งเราไม่ได้มีความกังวลใดๆ ต่อความล่าช้าไปเล็กน้อยนี้
- มุมมองโดยรวมของเรา มองว่าร่างฉบับใหม่มีทั้งมุมมองบวกและมุมมองลบแต่ก็ไม่ได้มีผลกระทบมากนักต่อการประมูลโดยรวม และในขณะที่เราเชื่อว่าหลักเกณฑ์สุดท้ายที่จะเกิดขึ้นยังคงคาดเดาได้ยาก เราจึงเลือกที่จะกลับมาสู่มุมมองหลักของเราในภาพใหญ่ว่าจะไม่มีการแข่งขันรุนแรงระหว่างผู้ประกอบการทั้งสองในการประมูลรอบนี้ เนื่องจากผู้เล่นทั้งสองรายยังอยู่ในช่วงเน้นเพิ่มความสามารถการให้บริการผ่านการปรับราคาการให้บริการและการลดต้นทุน เราจึงยังคงมุมมองบวกของเราต่อกลุ่มโทรคมนาคมฯ โดยมี TRUE เป็น top pick เนื่องจากเรามองว่ามีอัตราการเติบโตที่สูงกว่า และยังซื้อขายอยู่บนมูลค่าพื้นฐานที่น่าสนใจกว่าอีกด้วย

Ex 1: Available Spectrum May Reduce To Four Bands

First public hearing draft		Second public hearing draft	
Spectrum band	Number of available licenses	Spectrum band	Number of available licenses
850MHz	2 x 5MHz	850MHz	2 x 5MHz
1500MHz	11 x 5MHz	1500MHz	11 x 5MHz
1800MHz	7 x 5MHz	2100MHz (FDD)	3 x 5MHz
2100MHz (FDD)	12 x 5MHz	2300MHz	7 x 10MHz
2100MHz (TDD)	3 x 5MHz		
2300MHz	7 x 10MHz		
26GHz	1 x 100MHz		

Sources: National Broadcasting And Telecommunication Commission (NBTC)

Ex 2: Potential Changes In Reserve Prices

Spectrum band	First public hearing draft	Valuation of each set of spectrum license (Bt m)	
		(1) Economic value approach	(2) Referencing on previous final prices
850MHz	7,738	7,359	7,359
1500MHz	1,057	969	969
1800MHz	7,281	4,793	12,486
2100MHz (FDD)	3,970	3,323	4,500
2100MHz (TDD)	581	449	449
2300MHz	1,960	1,871	1,871
26GHz	423	423	423

Sources: National Broadcasting And Telecommunication Commission (NBTC)

Note: The numbers shown represent valuations conducted by the NBTC and its consultants for each spectrum band, which will serve as the basis for setting reserve prices in the upcoming auction.

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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: บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอลจ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"