

Fundamental Story

Telecom Sector – Overweight

News Update

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

คาดการณ์การประมูลออกมาเชิงบวก

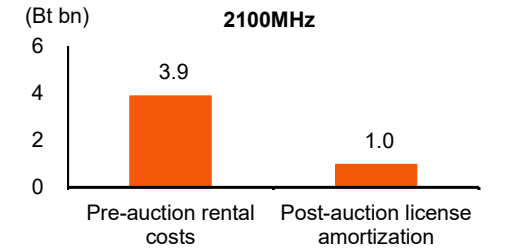
- การประมูลคลื่นความถี่จะมีขึ้นในวันอาทิตย์นี้
- เราคาดว่าผู้ให้บริการทั้งสองจะได้คลื่นความถี่ตามที่ต้องการ...
 - ... และได้มาด้วยต้นทุนที่ต่ำลง
 - TRUE จะมีชุดคลื่นความถี่ที่มากกว่าเล็กน้อยหลังการประมูล
- เนื่องจากในวันอาทิตย์นี้ (29 มิถุนายน 2025) จะมีการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่รวม 4 ชุด ได้แก่คลื่นความถี่ย่าน 850MHz, 1500MHz, 2100MHz และ 2300MHz เราจึงทำการสรุปมุมมองและสมมติฐานหลักของเราไว้อีกครั้ง ดังนี้
- เราคาด ADVANC และ TRUE จะสามารถประมูลคลื่นความถี่ที่แต่ผู้เล่นทั้งสองมีการใช้งานอยู่ในปัจจุบันกลับไปได้ ได้แก่คลื่นความถี่ย่าน 2100MHz ของ ADVANC และคลื่นความถี่ 2300MHz ของ TRUE เพื่อทดแทนสัญญาเช่าปัจจุบันที่กำลังจะหมดอายุ โดยแม้ปัจจุบันว่า TRUE มีการใช้งานคลื่นความถี่ 850MHz ภายใต้สัญญาเช่าอยู่ด้วย แต่ก็ได้มีการออกมาสื่อสารอย่างชัดเจนแล้วว่าจะไม่เข้าประมูลคลื่นความถี่นี้กลับไป หลังบริษัทมีจำนวนคลื่นความถี่ย่านต่ำเพียงพอแล้วหลังจากการควบรวมกิจการในปี 2023
- เราคาด ADVANC จะประมูลใบอนุญาตในคลื่นความถี่ย่าน 2100MHz ได้ 3 ใบอนุญาต ซึ่งคิดเป็นปริมาณแบนด์วิธรวม 15MHz เทียบเท่ากับที่ใช้อยู่บนสัญญาเช่าเดิมที่กำลังจะหมดอายุ โดยเราคาดว่าราคาประมูลรวมจะอยู่ที่ 1.5 หมื่นลบ. ซึ่งสูงกว่าราคาตั้งต้น 11% ทั้งนี้สมมติฐานดังกล่าวตั้งอยู่บนพื้นฐานว่า TRUE จะไม่เข้าร่วมแข่งขันในการประมูลคลื่นย่านนี้ เนื่องจากเรามองว่า TRUE มีจำนวนใบอนุญาตคลื่นความถี่ย่าน 2100MHz มากเพียงพอแล้วด้วยปริมาณแบนด์วิธ 30MHz
- เราคาดว่า TRUE จะประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ 2300MHz ได้ทั้งสิ้น 6 ใบด้วยราคารวม 3.0 หมื่นลบ. ซึ่งคิดเป็นเกือบเป็นสองเท่าของราคาตั้งต้น เนื่องจากเรามองว่าราคาตั้งต้นนั้นอยู่ในระดับต่ำและน่าจะดึงดูดให้ ADVANC เข้าร่วมแข่งขันประมูลด้วย แต่เราก็มองว่าการที่ TRUE มีโครงสร้างพื้นฐานเครือข่ายที่รองรับการใช้งานคลื่นความถี่ย่าน 2300MHz นี้อยู่แล้วจะเป็นข้อได้เปรียบหลักให้ TRUE สามารถประมูลเอาคลื่นความถี่เชิงหลักสำหรับการให้บริการ 4G/5G ของบริษัทกลับมาได้
- เรายังคงมุมมองว่าจะไม่มีผู้เข้าประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ 1500MHz เนื่องจากคลื่นดังกล่าวยังมีปริมาณโทรศัพท์มือถือและอุปกรณ์การส่งสัญญาณที่รองรับได้จำกัด
- จากสมมติฐานผลการประมูลของเราข้างต้น เราประเมินว่าผู้ให้บริการทั้งสองจะมีต้นทุนคลื่นความถี่ลดลงจากเดิม โดยต้นทุนคลื่น 2100MHz ของ ADVANC จะลดลงจากราคาเช่าเดิมที่ 3.9 พันลบ. เป็นค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตคลื่นความถี่เพียง 1.0 พันลบ. ต่อปี ส่วน TRUE จะมีต้นทุนลดลงมากกว่า จากต้นทุนค่าเช่าคลื่นความถี่เดิมรวม 7.8 พันลบ. (2.7 พันลบ. สำหรับคลื่น 850MHz และ 5.1 พันลบ. สำหรับคลื่น 2300MHz) ลดลงเหลือเพียงค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตเพียง 2.0 พันลบ. สำหรับคลื่น 2300MHz

Ex 1: Available Licenses In Upcoming Auction

Spectrum	# Available licenses	Bandwidth per license (MHz)	Reserve price (Bt m)
850MHz	2	2 x 5MHz	7,738.2
1500MHz	11	5MHz	1,057.5
2100MHz	3	2 x 5MHz	4,500.0
2300MHz	7	10MHz	2,596.2

Source: National Broadcasting and Telecommunication Commission (NBTC)

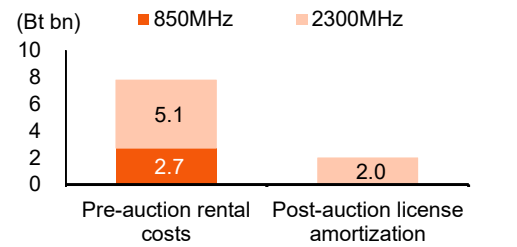
Ex 2: Spectrum Cost Saving For ADVANC



Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: We assume ADVANC winning three licenses of the 2100MHz at Bt15.0bn cost

Ex 3: Higher Cost Reduction For TRUE



Sources: Company data, Thanachart estimates

Note: We assume TRUE winning six licenses of the 2300MHz band at Bt30.0bn cost, while forego the 850MHz band.

Fundamental Story

- หากพิจารณาจากสมมติฐานผลการประมูลของเรา จะได้ว่าปริมาณใบอนุญาตคลื่นความถี่ของ TRUE จะมากกว่า ADVANC อยู่เล็กน้อยหลังการประมูลรอบนี้ จากการมีใบอนุญาตคลื่นความถี่ 2300MHz ในขณะที่ปริมาณการถือครองใบอนุญาตสำหรับคลื่นความถี่หลักย่านอื่นอยู่ในปริมาณใกล้เคียงกัน แต่เราก็เชื่อว่า ADVANC จะสามารถปิดช่องว่างนี้ลงได้เมื่อมีการนำคลื่นความถี่ย่าน 3500MHz ออกมาเปิดประมูล ซึ่งเราเชื่อว่าจะเกิดขึ้นภายในไม่กี่ปีข้างหน้า
- ทั้งนี้เรายังชอบ ADVANC มากกว่า TRUE บนสถานการณ์ปัจจุบัน เนื่องจากเรามองว่า ADVANC มีความเสี่ยงจากการประมูลคลื่นที่กำลังจะเกิดขึ้นต่ำกว่า ในขณะที่มีแนวโน้มการเติบโตรายได้ที่ดีที่สุดในระยะสั้น

Ex 4: ADVANC’s Spectrum Licenses Portfolio

Spectrum	Holding bandwidth (MHz)	License price (Bt m)	Average price per bandwidth (Bt m/MHz)
700MHz	20	34,738	1,737
900MHz	2 x 15	75,654	5,044
1800MHz	2 x 20	53,497	2,675
2100MHz	2 x 15	14,625	975
2100MHz	2 x 15	15,000	1,000
2600MHz	100	19,561	196
26GHz	1200	5,345	4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: TRUE’s Spectrum Licenses Portfolio

Spectrum	Holding bandwidth (MHz)	License price (Bt m)	Average price per bandwidth (Bt m/MHz)
700MHz	20	35,168	1,758
900MHz	2 x 15	76,928	5,129
1800MHz	2 x 20	51,883	2,594
2100MHz	2 x 30	27,000	900
2300MHz	60	30,000	500
2600MHz	90	17,873	199
26GHz	1000	4,478	4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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:

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ 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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ 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 "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"