

Fundamental Story

Telecom Sector – Overweight

News Update

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

ผลการประมูลออกมาเป็นบวกตามที่คาดไว้

- การประมูลคลื่นความถี่เป็นไปอย่างราบรื่นตามความคาดหมาย
 - **ADVANC** ได้คลื่น **2100MHz** ในราคาขั้นต่ำ
 - **TRUE** ชนะประมูลคลื่น **2300MHz** พร้อมได้ใบอนุญาต **1500MHz** บางส่วน
 - เรายังคงมุมมอง เชิงบวกต่อกลุ่มโทรคมนาคมไทย
- การประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ 4 ย่าน เมื่อวันอาทิตย์ที่ 29 มิถุนายน 2025 สิ้นสุดลงภายในเวลาเพียงหนึ่งชั่วโมง โดยมีการแข่งขันที่จำกัด ผู้ให้บริการทั้ง ADVANC และ TRUE สามารถประมูลใบอนุญาตได้สำเร็จเพื่อให้สามารถใช้งานคลื่นความถี่เดิมต่อไป หลังจากสัญญาเช่าปัจจุบันจะหมดอายุในเดือนสิงหาคมนี้ เนื่องจากต้นทุนตัดจำหน่ายสุดท้ายของใบอนุญาตฉบับใหม่นั้น ต่ำกว่าค่าเช่าคลื่นความถี่เดิมอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ทั้งสองบริษัทจะได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนด้านคลื่นความถี่ เริ่มตั้งแต่เดือนสิงหาคมเป็นต้นไป
 - สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลอุตสาหกรรมโทรคมนาคมของไทย ได้จัดการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ 4 ชุด เมื่อวันอาทิตย์ที่ 29 มิถุนายน 2025 โดยมีทั้ง ADVANC และ TRUE เข้าร่วมการประมูล
 - การประมูลสิ้นสุดลงภายในเวลาเพียงหนึ่งชั่วโมง โดยมีการยื่นประมูลเพียง สองรอบ แสดงให้เห็นถึงความพยายามในการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการรายใหญ่ทั้งสองรายในระดับต่ำ ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ ส่งผลให้ผลการประมูลออกมาเป็นผลดีต่อทั้งสองบริษัท ในแง่ของ ต้นทุนคลื่นความถี่ที่ลดลง เราสรุปผลการประมูลไว้ดังนี้:
 - ADVANC ชนะการประมูลใบอนุญาตจำนวน 3 ชุด สำหรับคลื่นความถี่ 2100MHz รวมแบนด์วิธ 15MHz เพื่อทดแทนสัญญาเช่าคลื่นเดิมที่กำลังจะหมดอายุในเดือนสิงหาคมนี้ ราคาสุดท้ายของใบอนุญาตคลื่น 2100MHz อยู่ที่ราคาขั้นต่ำ 1.48 หมื่นลบ. สอดคล้องกับที่เราคาดการณ์ไว้ว่า TRUE จะไม่เข้าร่วมแข่งขันในย่านคลื่นความถี่นี้
 - TRUE ก็สามารถประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ 2300MHz ซึ่งเป็นย่านคลื่นยุทธศาสตร์ของบริษัทได้สำเร็จ โดยชนะการประมูลจำนวน 7 ใบอนุญาต รวมแบนด์วิธ 70MHz ด้วยมูลค่ารวม 2.2 หมื่นลบ. ซึ่งต่ำกว่าสมมติฐานเดิมของเราที่คาดว่า TRUE จะได้ 6 ใบอนุญาต ที่มูลค่า 3.0 หมื่นลบ. อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ TRUE ยังชนะการประมูลคลื่น 1500MHz จำนวน 4 ใบอนุญาต (รวมแบนด์วิธ 20MHz) ด้วยมูลค่า 4.7 พันลบ. เห็นถึงความคาดหวังของเราเล็กน้อย เนื่องจากเราคาดว่าจะไม่มีผู้เข้าร่วมประมูลในย่านความถี่นี้ ต้นทุนการลงทุนรวมของ TRUE สำหรับใบอนุญาตคลื่นจากการประมูลครั้งนี้ ยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับที่เรานำมาประเมินในการคาดการณ์กำไร แต่ TRUE สามารถได้ใบอนุญาตจำนวนมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้
 - ไม่มีการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ 850MHz จากทั้งสองผู้ให้บริการ ตามที่ได้คาดการณ์ไว้
 - จากผลการประมูล เราประเมินว่า ADVANC จะสามารถลดต้นทุนคลื่นความถี่ได้ประมาณ 2.9 พันลบ. โดยลดลงจากค่าเช่าปัจจุบัน 3.9 พันลบ./ปี เหลือเพียง ค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (amortization) 1.0 พันลบ./ปี สำหรับใบอนุญาตคลื่น 2100MHz ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา ในส่วนของ TRUE เราคาดว่าต้นทุนคลื่นความถี่จะลดลงประมาณ 6.0 พันลบ. โดยต้นทุนเช่าปัจจุบันที่ 7.8 พันลบ. (แบ่งเป็น 2.7 พันลบ. สำหรับคลื่น 850MHz และ 5.1 พันลบ. สำหรับคลื่น 2300MHz) จะลดลงเหลือ ค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายรวม 1.8 พันลบ./ปี (แบ่งเป็น 0.3 พันลบ. สำหรับคลื่น 1500MHz และ 1.5 พันลบ. สำหรับคลื่น 2300MHz) ซึ่งมี upside เล็กน้อยเมื่อเทียบกับประมาณการเดิมของเรา ทั้งนี้โครงสร้างต้นทุนแบบใหม่นี้ของทั้ง ADVANC และ TRUE จะเริ่มมีผลตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม เป็นต้นไป

Fundamental Story

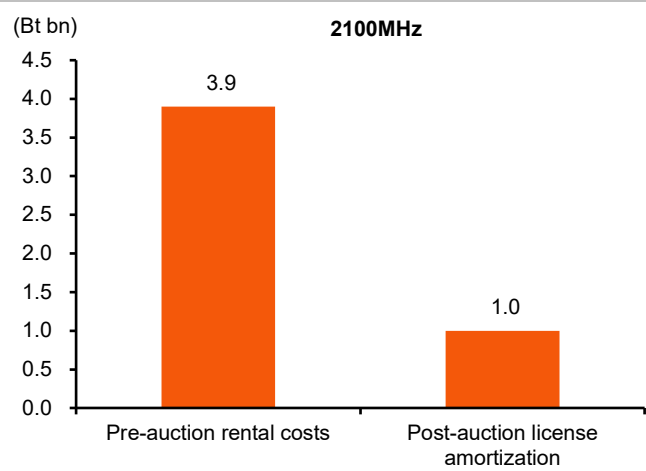
- จากผลการประมูลที่ออกมาเป็นบวก โดยเฉพาะในแง่ของต้นทุนคลื่นความถี่ที่ลดลงสำหรับทั้งสองผู้ให้บริการ และการประมูลเป็นไปอย่างราบรื่นซึ่งสะท้อนถึงความตั้งใจในการหลีกเลี่ยงการแข่งขันด้านราคาระหว่างทั้งสองค่าย ตามมุมมองของเรา เราจึงยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมไทย จากแนวโน้มการฟื้นตัวของราคาค่าบริการที่ต่อเนื่องโดยการประหยัดต้นทุนเพิ่มเติมจากคลื่นความถี่ครั้งนี้จะช่วยหนุนการเติบโตของกำไรได้อีกในเชิงการลงทุน เราชอบ ADVANC มากกว่า เนื่องจากมีแนวโน้มรายได้ที่แข็งแกร่งกว่า ซึ่งน่าจะช่วยรักษาการเติบโตของกำไรในระยะยาวได้ดีกว่า แม้ว่าในระยะสั้น TRUE จะมีการประหยัดต้นทุนมากกว่าอย่างมีนัยสำคัญก็ตาม

Ex 1: Favorable Spectrum Outcomes For Both Operators

Spectrum	Bandwidth per license (MHz)	# licenses sold	Final price (Bt m)	% above reserve price	Winner
850MHz	2 x 5MHz	0	n.a.	n.a.	n.a.
1500MHz	5MHz	4	1,163.5	10.0	TRUE
2100MHz	2 x 5MHz	3	4,950.0	10.0	ADVANC
2300MHz	10MHz	7	3,110.0	19.8	TRUE

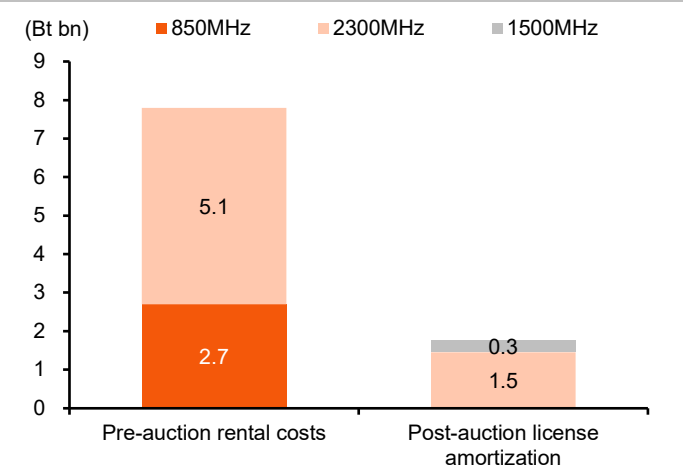
Sources: The National Broadcasting and Telecommunication Commission (NBTC), Thanachart estimates

Ex 2: Lower Cost For ADVANC's 2100MHz Band



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 3: TRUE's Higher Cost Savings Despite Extra Licenses



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: ADVANC's Post-Auction Spectrum Holdings

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 30	29,475	983
2600MHz	100	19,561	196
26GHz	1,200	5,345	4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: TRUE's Post-Auction Spectrum Holdings

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
2600MHz	90	17,873	199
26GHz	1,000	4,478	4
1500MHz	20	4,654	233
2300MHz	70	21,770	311

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 หมุศิริเลิศ 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 "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"