

ใบอนุญาตใหม่ หนุนกำไรเติบโตสูง INTUCH, DTAC เป็น Top Picks

▶ กสทช. มอบใบอนุญาตให้กับค่ายมือถือใหญ่ 3 เจ้า หนุนบริการ 3จีใหม่เริ่ม 2Q56

หลังจากที่ศาลปกครองกลางมีคำตัดสินไม่รับฟ้องคำร้องผู้ตรวจการแผ่นดินที่ขอให้คุ้มครองและระงับผลประมวลใบอนุญาต 3G ใหม่ 2.1 GHz ส่งผลให้ กสทช. สามารถเดินหน้าออกใบอนุญาตแก่ผู้ชนะประมวล 3 ราย (ADVANC, DTAC, TRUE) และคาดว่าทั้ง 3 รายจะพร้อมให้บริการได้ในช่วง 2Q56 ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้ประกอบการ ในการเพิ่มประสิทธิภาพบริการข้อมูล และหนุนการเติบโตรายได้บริการ Non-Voice ให้พุ่งสูงต่อเนื่อง ขณะที่ผู้ให้บริการ 4 ยังได้ประโยชน์จากการลดลงของต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ค่าบริการปัจจุบันที่ 25% - 30% ของรายได้เหลือราว 10% - 15% (รวมค่าใบอนุญาตใหม่) ส่วนผู้ประกอบการอื่นๆ ที่ได้ประโยชน์รองมา จะอยู่ในกลุ่มที่ให้บริการเช่าทรัพย์สิน ประเภทสายเคเบิลส่งข้อมูล อาทิ ILINK หรือ SYMC แต่คาดประโยชน์อาจไม่สูงมากและอยู่ในช่วงสั้น เพราะงานเคเบิลคิดเป็นเพียงราว 25% ของมูลค่าลงทุนโครงข่ายรวม ขณะที่ผู้ประกอบการที่เช่าทรัพย์สินประเภทนี้จะเกิดขึ้นระยะสั้นๆ เท่านั้น เพราะสุดท้ายแล้วจะลงทุนด้วยตนเอง เพราะกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินจะเป็นของผู้ลงทุนโดยไม่ต้องโอนเป็นของรัฐ (ส่วนมูลค่างานที่เหลือ 75% เกี่ยวกับการติดตั้งอุปกรณ์ รับส่งสัญญาณ ซึ่งส่วนใหญ่ผู้ที่ได้รับงานจะเป็น Supplier ต่างประเทศ)

▶ ผู้ประกอบการรายใหญ่ได้ประโยชน์โดยตรง โดยมี DTAC เป็นบริษัทที่เติบโตมากที่สุด

แนวโน้มผลประกอบการในปีหน้า ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือในปี 2556 จะเติบโตขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และดีขึ้นในทุกๆ ไตรมาส เริ่มจาก 1Q55 ซึ่งนอกจากปริมาณการใช้งานจะได้ผลบวกตามช่วงฤดูกาล ยังเป็นไตรมาสแรกที่ผู้ประกอบการมีแนวโน้มได้รับผลบวกของมาตรการภาษีบุคคลธรรมดา ซึ่งยกระดับกำลังซื้อของผู้มีฐานระดับกลาง - บน ขึ้นราว 2% จากเดิม ขณะที่นับจาก 2Q56 ค่ายมือถือจะเริ่มรับประโยชน์ของต้นทุนบริการที่ลดลงภายใต้ใบอนุญาตใหม่ โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าผู้ประกอบการจะสามารถโอนลูกค้าชั้นดีที่สร้างรายได้เฉลี่ยสูงไปใบอนุญาตใหม่ได้ 10% ของฐานลูกค้าในปี 2556 ส่งผลให้เชื่อว่ากำไร DTAC จะเติบโต 18%yoy ทั้งนี้ เพราะสามารถประหยัดต้นทุนได้มากกว่า จากปัจจุบันที่มีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้สูงสุดที่ 30% รองมา คือ ADVANC ที่คาดว่าจะเติบโต 12% เนื่องจากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้อยู่ที่ราว 25% ของรายได้ ส่วน TRUE แม้ต้นทุนลดลง แต่ยังคงขาดทุนต่อเนื่องต่อเนื่องถึงปี 2557 เพราะฐานสมาชิกยังน้อยเมื่อเทียบกับคู่แข่ง แต่มีภาระที่ต้องลงทุนสูง เพราะต้องลงทุน 3G ทั้ง 2 ระบบ กล่าวคือ ภายใต้สัญญาณร่วม CAT (คลื่น 850) และใบอนุญาตใหม่ดังกล่าวข้างต้น

▶ เลือกลงทุนหุ้นใหญ่ที่ยังมี Upside สูง นำโดย DTAC และ INTUCH

ฝ่ายวิจัยให้นำหน้าการการลงทุนกลุ่ม “มากกว่าตลาด” ตามแนวโน้มอานิสงส์ของใบอนุญาตใหม่ 3G 2.1 GHz ที่เป็นประโยชน์โดยตรงต่อหุ้นใหญ่ในกลุ่ม สะท้อนจากราคาหุ้นปัจจุบันที่ยังมี Upside อีกรวมจากมูลค่าพื้นฐานปี 2556 โดยฝ่ายวิจัยยังเลือก INTUCH (FV@B87.0) และ DTAC (FV@B110.0) เป็น Top Picks จาก Upside จากราคาปัจจุบันที่ยังมีสูงถึง 28% และ 24% ตามลำดับ เช่นเดียวกับ ADVANC (FV@B250.0) ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” แม้ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นมาบ้างแล้ว แต่ Upside ยังเหลือถึง 20% ขณะที่ TRUE (FV@B3.60) ฝ่ายวิจัยแนะนำ “ขาย” เนื่องจากธุรกิจยังไม่มีความหวัง

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีค 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ขายและบริการ	254,703	269,514	303,072	337,950	358,414
อัตรากำไรขั้นต้น	87,401	96,185	106,566	122,596	140,489
กำไรสุทธิ	31,124	40,481	48,477	59,254	73,098
กำไรปกติ	30,376	40,114	44,307	60,454	72,248
PER (x)	14.9	12.9	16.3	20.1	16.3
PBV (x)	2.6	2.9	5.1	7.6	7.1
ROAE %	18.0%	22.6%	29.2%	38.1%	45.2%
ROAA %	7.0%	9.5%	11.4%	13.6%	17.2%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

มากกว่าตลาด

ดัชนีหมวดเทคโนโลยี : 180.83

ดัชนีตลาดฯ : 1,375.82

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

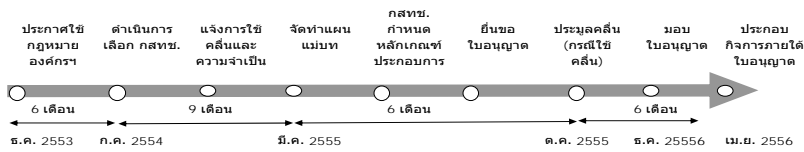
✉ suwat@asiaplus.co.th

กสทช. ไฟเขียวมอบใบอนุญาต 3จีใหม่ 2.1 GHz เรียบร้อยแล้ว

หลังจากที่ กสทช. ได้ผลผู้ชนะประมูลใบอนุญาต 3G ใหม่ คลื่นความถี่ 2.1 GHz ทั้ง 3 ราย ซึ่งคือ บริษัทย่อยของ ADVANC, DTAC และ TRUE ตั้งแต่วันที่ 16 ต.ค. 2555 แม้ว่าจะเกิดปัญหาข้อกังขาด้านความโปร่งใสของผลประมูลใบอนุญาต 3G ใหม่ คลื่นความถี่ 2.1 GHz ขึ้นจนกระทั่งเกิดการฟ้องร้องสำคัญของผู้ตรวจการแผ่นดินต่อศาลปกครองกลาง ที่ขอให้คุ้มครองและระงับผลประมูลใบอนุญาต 3G ใหม่ 2.1 GHz แต่หลังจากที่ศาลปกครองกลางมีคำตัดสินชี้ขาดเมื่อวันที่ 3 ธ.ค. 2555 โดยไม่รับคำร้องของผู้ตรวจการแผ่นดิน ปัจจุบันส่งผลให้ กสทช. มีความมั่นใจในความถูกต้องของขบวนการประมูล และได้ทำการออกใบอนุญาต 3G 2.1 GHz ให้ผู้ชนะการประมูลทั้ง 3 ราย ซึ่งคือ บริษัทย่อยของ ADVANC, DTAC และ TRUE เรียบร้อยแล้วตั้งแต่วันที่ 11-12 ธ.ค. 2555 ที่ผ่านมา

คำตัดสินไม่รับฟ้องของศาลปกครองกลาง หนุนให้กสทช. เดินหน้ามอบใบอนุญาต 3G ใหม่

ขั้นตอนการประมูลใบอนุญาตใหม่ 3จี 2.1 GHz



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

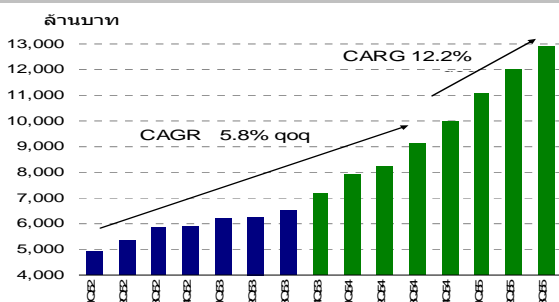
คาดการณ์มือถือเริ่มโอนลูกค้า พร้อมรับประโยชน์จาก 3G ใหม่ ตั้งแต่ 2Q56

ฝ่ายวิจัยคาดผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ 3 ราย จะเริ่มติดตั้งโครงข่าย 3G ใหม่ในจุดสำคัญ คือ กทม. และหัวเมืองใหญ่ ให้เสร็จในระยะเวลา 3-4 เดือน โดยคาดว่าจะเริ่มให้บริการได้นับจากงวด 2Q56 นี้ ทั้งนี้ ด้วยการให้บริการภายใต้ใบอนุญาตใหม่ 3G 2.1 GHz จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการใน 2 เรื่องหลัก คือ

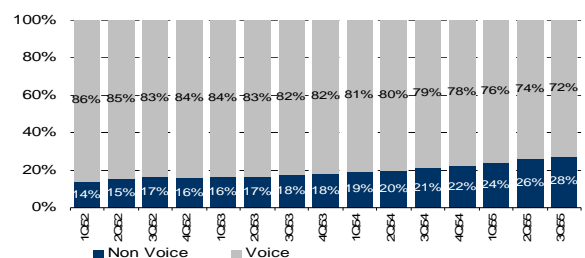
3G ใหม่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการด้านข้อมูลขึ้นอย่างมีนัยฯ จากปัจจุบัน

- 1) การเติบโตรายได้บริการข้อมูลที่จะสูงต่อเนื่องจากปัจจุบัน (ดังรูป) จากประสิทธิภาพการให้บริการด้านข้อมูลที่จะดีขึ้นอย่างมีนัยฯ เพราะคลื่น 2.1 GHz ถูกออกแบบเป็นคลื่นมาตรฐานเพื่อให้บริการ 3G ต่างจากการให้บริการ 3G ภายใต้คลื่นความถี่บนสัมปทานปัจจุบัน ที่ยังมีข้อจำกัดด้านกำลังการให้บริการค่อนข้างมาก
- 2) ผู้ประกอบการยังจะได้ประโยชน์ จากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงจากปัจจุบันที่สูงราว 25-30% ของรายได้ค่าบริการลงมาเหลือเพียง 10-15% ของรายได้ค่าบริการ (รวมต้นทุนค่าประมูลใบอนุญาต) ดังนั้นจึงเชื่อว่าภายหลังจากการให้บริการภายใต้ใบอนุญาต ผู้ประกอบการจะทยอยเร่งเดินหน้าโอนย้ายลูกค้า 3G จากคลื่นความถี่ปัจจุบันที่มีต้นทุนแพงมายังให้บริการภายใต้ใบอนุญาตที่ต้นทุนถูกกว่า

อัตราการเติบโตรายได้บริการ Non-Voice



สัดส่วนรายได้บริการ Voice : Non-voice



ที่มา : รวบรวมจากผู้ประกอบการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา: รวบรวมจากผู้ประกอบการโดยฝ่ายวิจัย ASP

กำไรผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือในประเทศไทย มีแนวโน้มเติบโตทุกไตรมาส

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรของกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือในปี 2556 ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องทุกไตรมาส แม้นับจาก 1Q56 ผู้ประกอบการจะต้องเริ่มรับรู้ต้นทุนค่าใบอนุญาตใหม่เต็มไตรมาส แต่ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าจะได้รับการชดเชยทั้งหมดจากอานิสงส์ช่วงฤดูกลางในงวดไตรมาส 4 และผลบวกของการขาย iPhone 5 (เปิดตัว ต้น พ.ย.) เต็มไตรมาส คาดว่าจะเป็นอีกแรงหนุนช่วยให้ทั้งยอดขายโทรศัพท์มือถือ ยอดสมาชิก และรายได้บริการ Non-voice ดีขึ้นมากกว่าเดิม นอกจากนี้ ยังเป็นงวดไตรมาสแรกที่จะได้รับอานิสงส์จากมาตรการลดภาษีบุคคลธรรมดา ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อกำล้างชื่อของผู้มีฐานระดับกลาง - บน รว 2.0% ขณะที่นับจากงวด 2Q56 คาดค่ายมือถือจะเริ่มรับประโยชน์ของต้นทุนบริการที่ลดลงภายใต้ใบอนุญาตใหม่ โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าผู้ประกอบการจะสามารถโอนลูกค้าชั้นดีที่สร้างรายได้เฉลี่ยสูงไปใบอนุญาตใหม่ได้ 10% ของฐานลูกค้าในปี 2556

นอกจากประโยชน์ของใบอนุญาตใหม่แล้ว เชื่อว่าอานิสงส์มาตรการลดภาษีบุคคลธรรมดาจะเป็นอีกแรงหนุนต่อกำไรกลุ่มด้วย

โดยบริษัทที่เติบโตมากที่สุด คือ DTAC ที่คาดกำไรจะเพิ่มขึ้น 18%yoy เพราะมีฐานต้นทุนเดิมที่สูงกว่า กล่าวคือ มีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ตามสัญญาสัมปทานปัจจุบันสูง 30% ของรายได้ค่าบริการ ขณะที่หากเทียบกับ ADVANC ที่มีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ตามสัญญาสัมปทานอยู่ที่เพียง 25% ส่งผลให้คาดกำไรสุทธิจะเติบโตเพียง 12%yoy ส่วน TRUE คาดว่ายังประสบภาวะขาดทุน แม้จะดีขึ้นเล็กน้อย หรือ ลดลงจาก 6.4 พันล้านบาทในปี 2555 เหลือขาดทุน 4.2 พันล้านบาทในปี 2556 เพราะ TRUE ต้องแบกภาระการขยายโครงข่ายตามข้อกำหนดที่มีกับ CAT และ กสทช. คือ 1) โครงข่ายตามสัญญา 3G คลื่น 850 MHz ร่วมกับ CAT ที่จะขยายสถานีฐานจากปัจจุบันที่ราว 7.0 พันสถานีให้ครบ 13.5 พันสถานีกลางปีหน้า และ 2) การลงทุนเพิ่มเติมภายใต้ใบอนุญาต 3G ใหม่ 2.1 GHz ที่ได้รับมาใหม่ ซึ่ง กสทช. มีข้อกำหนดให้ต้องขยายโครงข่ายให้ครอบคลุม 50% และ 80% ของจำนวนประชากร ภายหลังเริ่มให้บริการด้วยใบอนุญาตใหม่ครบ 2 ปีและ 3 ปี ตามลำดับ

เปรียบเทียบนโยบายลดภาษีบุคคลธรรมดา

Gross income เงินเดือน/เดือน	Taxable income รายได้ที่ต้องเสียภาษี	Taxable income จำนวนเงิน	อัตราภาษี เดิม	อัตราภาษี ใหม่	จำนวนเงินภาษี เดิม	จำนวนเงินภาษี ใหม่	ภาษีที่ประหยัด ต่อปี	ภาษีที่ประหยัด ต่อเดือน	ภาษีที่ประหยัด เทียบ Gross income	สัดส่วนคน ที่เสียภาษี
	0-150,000	150,000	ยกเว้น	ยกเว้น	-	-	-	-		72%
30,000 - 50,000	150,001 - 300,000	150,000	10%	5%	15,000	7,500	7,500	625	0 - 1.9%	22%
	300,001 - 500,000	200,000	10%	10%	20,000	20,000	-	-	1.3% - 1.9%	
50,000-100,000	500,001 - 750,000	250,000	20%	15%	50,000	37,500	12,500	1,042	1.3% - 2.4%	4.5%
	750,001 - 1,000,000	250,000	20%	20%	50,000	50,000	-	-	1.8% - 2.4%	
100,000 - 333,333	1,000,001 - 2,000,000	1,000,000	30%	25%	300,000	250,000	50,000	4,167	1.8% - 3.3%	0.6%
	2,000,001 - 4,000,000	2,000,000	30%	30%	600,000	600,000	-	-	1.7% - 3.3%	
333,333	มากกว่า 4,000,000		37%	35%	-	-	-	-		0.2%

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

มีหุ้นเล็กในกลุ่ม 3 - 4 บริษัทที่ได้ประโยชน์พ่วงไปกับใบอนุญาต 3G ใหม่

นอกจากผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากใบอนุญาตใหม่ 3G 2.1 GHz แล้ว ยังมีหุ้นเล็กบางตัวที่มีแนวโน้มได้ประโยชน์ โดยฝ่ายวิจัยได้สรุปหุ้นที่มีโอกาสได้ประโยชน์ ดังนี้

- 1) กลุ่มที่ได้ประโยชน์การวางโครงข่าย : ในการวางโครงข่ายโดยทั่วไปแล้ว มูลค่างานจะแบ่งเป็น 2 ส่วน
 - 1.1) งานอุปกรณ์เพื่อส่งสัญญาณต่างๆ ซึ่งคิดเป็นราว 75% ของมูลค่างาน ในส่วนนี้ เชื่อว่าบริษัทอื่นๆ อยู่ในกลุ่มสื่อสาร ซึ่งมีรายได้หลักจากการเป็นผู้รับเหมาโครงข่ายโทรคมนาคม อาทิ SAMTEL (100%

ค่ายมือถือส่วนใหญ่จะดำเนินงานด้านอุปกรณ์ส่งสัญญาณจากซัพพลายเออร์ต่างประเทศโดยตรง โดยไม่ผ่านผู้รับจ้างวางระบบในประเทศ

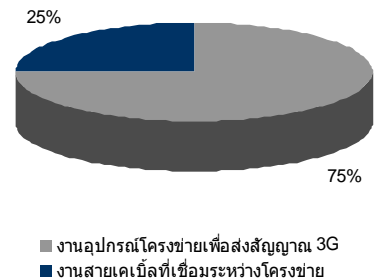
ของรายได้), LOXLEY (62% ของรายได้), AIT (97.9% ของรายได้) และ JTS (98.7% ของรายได้) มีแนวโน้มไม่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการขยายโครงข่ายของเอกชน 3 รายใหญ่เท่าไรนัก เพราะตามปกติแล้วผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือทั้ง 3 ราย จะติดกับซัพพลายเออร์ในประเทศโดยตรง อาทิ ZTE, Huawei, SIEMENS, Motorola หรือ Ericsson และติดตั้งด้วยตนเองอยู่แล้ว ดังนั้น ฐานลูกค้าของบริษัทในกลุ่มรับเหมาทำโครงข่ายส่วนใหญ่โดยปกติ จึงไม่ใช่กลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือเอกชน แต่กลับกลายเป็นกลุ่มของหน่วยงานภาครัฐ และ รัฐวิสาหกิจ อาทิ TOT, CAT, กระทรวง ทบวง และกรมต่างๆ มากกว่า (ดังตารางประกอบ) ทั้งนี้ เนื่องจากซัพพลายเออร์ต่างประเทศข้างต้น ค่อนข้างขาดความเชี่ยวชาญในการติดกับหน่วยงานภาครัฐ โดยเฉพาะในด้านความสัมพันธ์ และข้อกำหนดต่างๆ จึงเป็นเหตุให้ซัพพลายเออร์จากต่างประเทศไม่ต้องการเข้าไปรับงานภาครัฐ โดยตรง และเน้นการรับงานในรูปแบบที่ผ่านมาเอกชนเพียงอย่างเดียว

1.2) งานสายเคเบิลที่เชื่อมระหว่างโครงข่ายแต่ละจุดราว 25% ของมูลค่างาน ซึ่งตรงนี้แม้จะมีความเป็นไปได้ที่อาจจะถูก Subcontract หรือ เข้ากับผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่มีซัพพลายสายเคเบิล อาทิ ILINK (จำหน่ายติดตั้ง และให้เช่าสายเคเบิล) SYMC (ให้เช่าวงจรโครงข่าย) อย่างไรก็ตาม ประโยชน์จากการขายสายเคเบิลต่อฐานกำไรของผู้จำหน่ายอาจไม่มากนัก เพราะเป็นสินค้าที่ไม่มีความแตกต่าง อัตรากำไรจึงมีแนวโน้มต่ำ ขณะที่การเช่าเชื่อว่าจะจะเป็นเพียงสัญญาชั่วคราวช่วงสั้นๆ มากกว่า เพราะภายใต้ใบอนุญาต 3G ใหม่ คลื่นความถี่ 2.1 GHz กำหนดให้สิทธิความเป็นเจ้าของโครงข่ายตกเป็นสิทธิของผู้ประกอบการ ส่งผลให้ท้ายสุดที่แล้ว ผู้ประกอบการมีแนวโน้มลงทุนด้วยตนเอง เพื่อครอบครองและใช้ทรัพย์สินระยะยาวมากกว่า

คู่ค้าหลักของกลุ่มผู้ให้บริการโทรคมนาคม

สัดส่วนเงินลงทุนโครงข่าย 3จี

บริษัท	คู่ค้าหลัก	สัดส่วนรายได้คู่ค้าหลัก (%)
SAMTEL	TOT, PEA (การไฟฟ้า), AOT	60%
AIT	TOT, CAT	65%
LOXLEY	ภาครัฐบาล	90%
JTS	TOT, CAT , กระทรวงต่างๆ	75%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

2) กลุ่มที่ได้ประโยชน์ภายหลังจากการเริ่มให้บริการ 3G ภายใต้ใบอนุญาตใหม่ : ผู้จำหน่ายอุปกรณ์โทรศัพท์มือถือและอุปกรณ์เสริม อาทิ SIM, JMART, MLINK และ TWZ ซึ่งได้ประโยชน์ เพราะหากอิงจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์มือถือทั่วประเทศ ปัจจุบันมีเพียงส่วนน้อยราว 20% - 25% เท่านั้นที่เครื่องลูกข่ายสามารถรองรับบริการ 3G คลื่น 2.1 GHz ได้ ดังนั้น กลุ่มผู้ใช้บริการที่เหลือ หากต้องการใช้งานบริการ 3G จึงต้องเปลี่ยนเครื่องโทรศัพท์มือถือ แต่อย่างไรก็ตาม ทั้งกลุ่มผู้จำหน่ายโทรศัพท์มือถือ เชื่อว่าจะเพียง JMART เท่านั้นที่แข่งขันได้ดี เพราะมีการขายสินค้าแบรนด์หลากหลายและมีสาขามากกว่าเจ้าอื่นๆ แต่ทั้งนี้ คาดว่า JMART จะต้องเผชิญการแข่งขันรุนแรงกับผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ ที่อาจใช้กลยุทธ์เชิงรุกในการกระตุ้นลูกค้าย้ายมายังใบอนุญาตใหม่ โดยการเสนอส่วนลดราคาเครื่องโทรศัพท์ เพื่อจูงใจให้โอนย้ายมายังบริการภายใต้ใบอนุญาตใหม่ โดยเฉพาะสำหรับลูกค้าที่มีการใช้งานค่อนข้างมากและสร้างรายได้สูง

ยี่ห้อโทรศัพท์มือถือที่ผู้ประกอบการแต่ละรายจำหน่าย

บริษัท	Brand ที่จำหน่าย	จำนวนสาขา
JMART	Apple, Samsung, SONY, NOKIA, LG, Jfone	250
MLINK	จำหน่าย NOKIA เป็นหลัก	98
SIM	จำหน่าย I-Mobile เป็นหลัก	62
TWZ	จำหน่าย TWZ ผ่านช่องทาง TWZ	10
	จำหน่ายแบรนด์อื่นๆ ผ่าน Telewiz	26

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

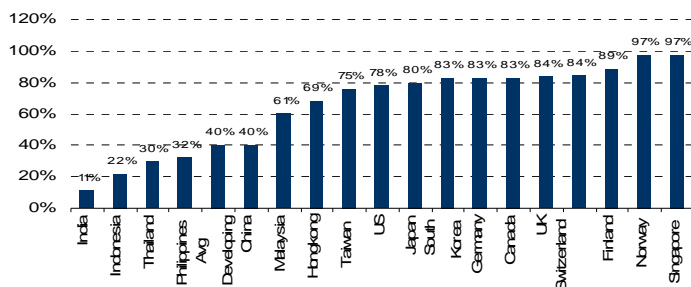
ค่าบริการ 3G ใหม่ไม่กระเทือนอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง

ส่วนผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้อง แม้หลายฝ่ายคาดว่าจะมีแนวโน้มเสียประโยชน์จากบริการ 3G เต็มรูปแบบ นั้น คือ กลุ่มผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง อาทิ JAS, TRUE เพราะความเร็วสูงสุดบริการ 3G นั้น สูงสุดไปถึง 42 MB ต่อวินาที ขณะที่อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงตามบ้านความเร็วทั่วไปอยู่ที่ 10 MB ต่อวินาที - 16 MB ต่อวินาที อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงจะไม่ได้รับผลกระทบ และยังสามารถเติบโตต่อเนื่องได้ในอย่างน้อย 2-3 ปีข้างหน้า เพราะถึงแม้ว่าความเร็วสูงสุดของบริการ 3G จะสูงกว่า แต่ในการใช้งานจริงยังต้องแชร์ความเร็วกันระหว่างผู้ใช้บริการ 3G ในบริเวณใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ การให้บริการด้านข้อมูลด้วยบริการ 3G ความเร็วสูง 42 MB ต่อวินาที ยังมีข้อจำกัดอีกประการ คือ แม้ผู้ให้บริการมือถือจะกำหนดให้ผู้ให้บริการรายเดือนแบบแพ็คเกจระดับกลางและระดับสูง สามารถให้บริการอินเทอร์เน็ตมือถือไม่จำกัด อย่างไรก็ตาม ยังมีข้อกำหนดข้อจำกัดว่าหากผู้ใช้บริการรายเดือน ใช้บริการข้อมูลถึงจำนวนที่กำหนดคือ 1GB (1 GB เท่ากับ 1000 MB) สำหรับแพ็คเกจระดับกลาง และ 3GB สำหรับแพ็คเกจระดับสูง ในเดือนนั้นแล้ว ความเร็วในการให้บริการรับส่งข้อมูลจะถูกลดมาสู่ระดับเพียง 384 KB ต่อวินาที ซึ่งความเร็วช้ากว่าอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงแบบแพ็คเกจต่ำสุดกว่า 30 เท่า (1000 KB ต่อวินาที เท่ากับ 1 MB ต่อวินาที) เพื่อจำกัดปริมาณการใช้งานของผู้รับบริการ โดยหากผู้บริโภคที่ต้องการใช้บริการด้วยความเร็วสูงสุดเท่าเดิม ผู้บริโภคต้องจ่ายเงินซื้อแพ็คเกจเสริมในเดือนนั้น

ค่ายมือถือยังคงจำกัดการให้บริการด้วยความเร็วระดับ 3G ของผู้บริโภค

ดังนั้น อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงจึงยังมีข้อได้เปรียบเหนือกว่า 3G เพราะสามารถใช้งานปริมาณข้อมูลด้วยความเร็วสูงได้อย่างไม่จำกัด จึงเหมาะกับการใช้งานเป็นประจำ มากกว่า 3G ที่เหมาะสำหรับการใช้งานนอกบ้าน หรือเป็นครั้งคราว นอกจากนี้ เมื่อประกอบกับ สัดส่วนผู้ใช้งานบริการอินเทอร์เน็ตทั่วประเทศไทยที่มีสัดส่วนเพียงราว 30% ของครัวเรือนทั้งหมด ถือว่ายังต่ำมากหากเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว รวมถึงประเทศที่กำลังพัฒนาอื่นๆ (ดังตาราง) ทำให้เชื่อว่ายังมีโอกาสเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

Penetration Rate ผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ตในต่างประเทศ



ที่มา : www.internetworldstats.com

มูลค่าเพิ่ม THCOM ยังคงอยู่ภายใต้เงื่อนไขใหม่ๆ

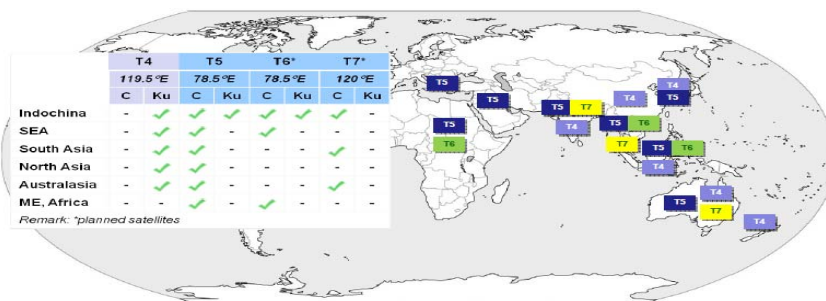
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามูลค่าพื้นฐานหุ้นของ THCOM ที่จะเพิ่มขึ้นได้ ต้องขึ้นอยู่กับ 2 เงื่อนไข ที่ต้องมีความชัดเจนขึ้นกว่าปัจจุบัน ได้แก่

1) การเจรจา 2 ดีลใหญ่ของดาวเทียม iPSTAR คือ การขายกำลังการให้บริการตลอดใหญ่ที่อินเดียที่เหลืออีก 80% (กำลังการให้บริการที่อินเดีย คิดเป็น 16.1% ของกำลังการให้บริการทั้งหมดของ iPSTAR) และ กำลังการให้บริการที่จีนที่เหลืออีกเกือบ 100% (กำลังการให้บริการที่จีน คิดเป็น 24.4% ของกำลังการให้บริการทั้งหมดของ iPSTAR) ซึ่งยังอยู่ระหว่างการเจรจา และเชื่อว่ายังต้องใช้เวลานาน เพราะเป็นการขายตลอดใหญ่

2) ดาวเทียมไทยคม 7 แม้จะมีกำหนดการส่งขึ้นท้องฟ้าราวต้นปี 2557 แต่ปัจจุบันยังคงอยู่ระหว่างก่อสร้าง และยังไม่ได้เริ่มต้นทำตลาด ทั้งนี้ เงินลงทุนดาวเทียมไทยคม 7 จะเป็นของพันธมิตร คือ Asia Satellite 100% แต่เมื่อเปิดให้บริการ สิทธิการใช้งานของทรานสปอนเดอร์ครึ่งหนึ่ง คือ 14 ทรานสปอนเดอร์ จะตกเป็นของ THCOM โดย THCOM จะจ่ายเงินเป็นค่าเช่าใช้งานให้กับ Asia Satellite ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าต้นทุนจะใกล้เคียงกับค่าเสื่อมราคา และดอกเบี้ยในกรณี THCOM ต้องลงทุนเอง แต่ทั้งนี้ แม้ THCOM จะได้ประโยชน์ คือ ต้นทุนที่จะลดลงมาจากปัจจุบัน เพราะดาวเทียมดังกล่าวจะอยู่ภายใต้ใบอนุญาตจาก กสทช. ซึ่งมีต้นทุนราว 5.75% ของรายได้ค่าบริการ ขณะที่ส่วนแบ่งรายได้สัมปทานปัจจุบันสำหรับดาวเทียมไทยคม 4 5 และ 6 อยู่ที่ราว 20.5% แต่โอกาสได้รับประโยชน์จากต้นทุนที่ลดลงอาจไม่เรื่องง่ายนัก เพราะดาวเทียมไทยคม 7 อยู่ที่ตำแหน่ง 120 องศา ซึ่งจวนรับดาวเทียมของผู้รับสัญญาอนุญาตหรือกลุ่มลูกค้าในประเทศส่วนใหญ่ของ THCOM ยังหันไปทาง 78.5 องศา ที่เป็นตำแหน่งของดาวเทียมไทยคม 5 และ 6 มากกว่า ทำให้การจูงใจเพื่อย้ายลูกค้าเดิมซึ่งใช้บริการไทยคม 5 และ 6 ไปยังไทยคม 7 ยังเป็นไปยาก มูลค่าเพิ่มจะยังคงต้องอิงลูกค้าใหม่ แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่ายังต้องใช้เวลานานพอสมควร เพราะดาวเทียมไทยคม 6 ที่กำลังจะยิงขึ้นสู่ท้องฟ้าราว 2Q56 (รวมในประมาณการ) ปัจจุบันยังมียอดจองใช้เพียงราว 36% ของกำลังการให้บริการ ซึ่งคาดว่าจะเต็มกำลังการให้บริการต้องใช้เวลามากกว่า 3 ปี (หากอิงตามระยะเวลาทำตลาดของไทยคม 5) ฝ่ายวิจัยจึงยังยึดประมาณการปัจจุบันก่อน และคงมูลค่าพื้นฐานที่ 25.0 บาท ซึ่งมี Upside จำกัดจากราคาหุ้นขณะนี้แล้ว

แม้ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ของไทยคม 7 จะลดลงมาจากดาวเทียมปัจจุบัน แต่การโอนลูกค้าจากดาวเทียมเดิมคาดว่าจะยังมีอุปสรรค

พื้นที่ให้บริการดาวเทียมแต่ละดวงของ THCOM



ที่มา : THCOM

น้ำหนัก “มากกว่าตลาด” แนะนำให้เน้นลงทุนในหุ้นใหญ่ เพราะ Upside ยังสูง

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม “มากกว่าตลาด” ตามแนวโน้มอานิสงส์ของใบอนุญาตใหม่ 3G 2.1 GHz ที่เป็นประโยชน์โดยตรงต่อหุ้นใหญ่ในกลุ่ม สะท้อนจากราคาหุ้นปัจจุบันที่ยังมี Upside อีกมากจากมูลค่าพื้นฐานปี 2556 ขณะที่ยังซื้อ – ขายกันโดยเฉลี่ยต่ำกว่าหุ้นกลุ่มสื่อสารในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (ดังรูป) โดยฝ่ายวิจัยยังเลือก INTUCH (FV@B87.0) และ DTAC (FV@B110.0) เป็น Top Picks ของกลุ่ม จาก Upside จากราคาปัจจุบันที่ยังมีสูงถึง 28% และ 25% ตามลำดับ ส่วน ADVANC (FV@B250.0) ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” แม้ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นมาบ้างแล้ว แต่ Upside ยังเหลือถึง 20%

เลือก INTUCH และ DTAC เป็น Top Picks จาก Upside สูงสุด

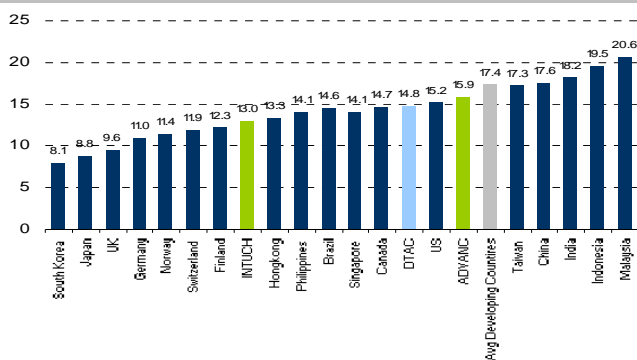
ขณะที่ TRUE (FV@B3.60) ฝ่ายวิจัยแนะนำ “ขาย” เนื่องจากธุรกิจยังไม่สามารถพลิกฟื้นมามีกำไรในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า จากภาระเงินลงทุนสูง ส่วน JAS (FV@B5.60) ยังคงคำแนะนำ “ถือ” เพราะแม้คาดจะยังเติบโตได้ดีตามฐานสมาชิก แต่ราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนจนมี Upside จำกัดแล้ว เช่นเดียวกับ THCOM (FV@B25.0) ที่มูลค่าเพิ่มยังคงอยู่ภายใต้เงื่อนไขในอนาคต

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่ม

	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	2556F			
					EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
ADVANC	ซื้อ	210.00	250.00	19%	13.26	15.8	12.9	6.32
DTAC	ซื้อ	87.75	110.00	25%	6.00	14.6	5.5	5.47
TRUE	ขาย	5.35	3.60	-33%	(0.29)	na.	7.2	0.00
INTUCH	ซื้อ	67.75	87.00	28%	5.22	13.0	7.1	7.38
JAS	ถือ	5.30	5.60	6%	0.35	15.3	3.5	1.96
THCOM	ถือ	22.30	25.00	12%	1.19	18.8	1.6	2.13

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Expected PER หุ้นสื่อสารต่างประเทศ



ที่มา : Bloomberg และฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยไม่ได้ติดตาม

	REC.	Close (B)	Consensus Fair Value (B)	Upside (%)	2556F EPS (B)	PER (x)	Last 12M EPS (B)	PER (x)
ILINK	N/A	17.6	20.5	16.5%	1.19	14.79	0.92	19.13
SYMC	N/A	22.2	25.5	14.9%	0.98	22.65	0.78	28.46
SAMTEL	N/A	19.3	20.33	5.3%	1.63	11.84	1.29	14.96
AIT	N/A	56.75	60.5	6.6%	6.47	8.77	5.71	9.94
หุ้นที่ไม่มี Consensus								
JTS	N/A	2.4	N/A	N/A	N/A	N/A	0.04	60.00
JMART	N/A	13.8	N/A	N/A	N/A	N/A	0.57	24.21
TWZ	N/A	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A	0.01	40.00
SIM	N/A	2.08	N/A	N/A	N/A	N/A	0.01	208.00
MLINK	N/A	1.69	N/A	N/A	N/A	N/A	-2.80	N/A

ที่มา : Bloomberg และ Settrade