

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

Digital Economy นำสู่วัฏจักรขาขึ้น

นโยบาย Digital Economy บวกต่อธุรกิจส่วนใหญ่ในกลุ่ม ICT หนุนให้มีโอกาสสูงที่ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกลุ่ม ซึ่งคาดเป็นประเด็นหนุนให้ Outperform นับจากนี้ ปรับเพิ่มน้ำหนักลงทุนขึ้นเป็น “มากกว่าตลาด” จาก “เท่าตลาด”

■ Digital Economy นำสู่วัฏจักรขาขึ้น

นโยบายที่รัฐบาลให้ความสำคัญการของเพิ่มธุรกรรมออนไลน์ เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ถือเป็นประเด็นบวกสำคัญต่อพัฒนาการกลุ่ม ICT จากนั้น กล่าวคือ ในระยะสั้นจะเห็นผลบวกต่อกลุ่มการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมทุกประเภท (อินเทอร์เน็ตแบบภาคพื้น ครอบคลุมโครงข่ายโทรศัพท์มือถือ การสื่อสารผ่านดาวเทียม) ให้แข็งแกร่งรองรับนโยบายดังกล่าว ซึ่งจะนำมาสู่เม็ดเงินลงทุนมหาศาลในอุตสาหกรรม ทั้งนี้ เมื่อโครงสร้างพื้นฐานมีความพร้อม คาดจะเห็นกิจกรรมการลงทุนระบบไอทีของภาครัฐและเอกชนอย่างต่อเนื่อง ที่จะช่วยสร้างทั้งมูลค่าเพิ่มต่ออุตสาหกรรมและเศรษฐกิจ ซึ่งเชื่อว่าจะเป็นปัจจัยบวกหนุนให้กลุ่ม ICT เติบโตต่อเนื่องอีกในระยะกลางและยาวต่อไป

■ ค่ายมือถือคงจูงใจรับเหมา ICT รับประโยชน์ Digital Economy

จากนโยบายดังกล่าว คาดธุรกิจที่ได้ประโยชน์สูงสุด คือ ผู้รับเหมางานวางระบบภาครัฐ ICT โดยเฉพาะงานที่จะออกมาเพิ่มทั้งจากการลงทุนพัฒนาระบบอินเทอร์เน็ตภาคพื้นครอบคลุมทั่วประเทศ (ภาครัฐจะรับผิดชอบเป็นหลัก) รวมถึงงานจากโครงการเร่งลงทุนพัฒนาระบบไอทีรัฐ (เพิ่มประสิทธิภาพทำงาน) ขณะที่ค่ายมือถือเชื่อว่าได้ปัจจัยบวกจากผลักดันให้ประมูล 4G (คลื่น 1800 MHz) ในปีหน้า เพิ่มประสิทธิภาพสื่อสารด้วยเทคโนโลยีใหม่สุด โดย ADVANC ได้ประโยชน์สูงสุด เพราะขณะนี้ยังไม่มีบริการ 4G รายเดียว (ส่วน DTAC TRUE ต้องการคลื่นไปเสริมบริการ 4G ปัจจุบันภายใต้คลื่น 2.1 GHz ซึ่งไม่เต็มประสิทธิภาพ) ทั้งนี้ เชื่อว่า 4G จะหนุนการเติบโตรายได้ด้านข้อมูลระยะยาว ส่วนธุรกิจดาวเทียม แม้มีศักยภาพรองรับบริการเชื่อมต่อบริเวณที่อินเทอร์เน็ตภาคพื้นและมือถือเข้าไม่ถึง แต่คาดจะได้ประโยชน์ระยะกลาง เพราะดาวเทียมที่มีปัจจุบันใช้เต็มแล้ว ต้องรอดาวเทียมดวงใหม่ ขณะที่ อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง คาดจะเป็นธุรกิจที่รับผลกระทบ เพราะภาครัฐจะลงมาผลักดันอินเทอร์เน็ตภาคพื้นดินด้วยตนเอง ยังมีคู่แข่งรายใหม่เข้ามาอีก 1 ราย คือ ADVANC

■ INTUCH AIT เป็น Top Picks

เชื่อว่าผลตอบแทนกลุ่มระยะถัดจากนี้มีโอกาส Outperform ตลาด แม้คาดกำไรปี 2558 เติบโตใกล้เคียงตลาด แต่ด้วยปัจจัยหนุน Digital Economy ซึ่งประโยชน์ส่วนใหญ่ยังไม่เคยรวมอยู่ในประมาณการ จึงมีโอกาสสูงที่ฝ่ายวิจัยจะปรับเพิ่มประมาณการในอนาคต ดังนั้น จึงปรับเพิ่มน้ำหนักลงทุนกลุ่มเป็น “มากกว่าตลาด” เลือกลง INTUCH(FV@B113) และ AIT(FV@B53) เป็น Top Picks เพราะ 1) ได้รับประโยชน์ชัดจาก Digital Economy 2) มี Upside สูงสุด และ 3) Div Yield เกิน 5%

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้ขายและบริการ	384,171	410,083	423,731	444,325	455,662
กำไรสุทธิ	57,192	69,246	71,560	81,711	117,352
กำไรปกติ	58,039	58,750	66,700	87,318	117,321
PER (x)	21.5	18.5	22.8	19.9	13.9
PBV (x)	8.3	8.4	7.1	7.9	7.2
ROAE %	38.3%	46.2%	37.6%	37.6%	54.3%
ROAA %	11.5%	12.7%	12.2%	13.5%	18.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

น้ำหนัก: มากกว่าตลาด



ดัชนีกลุ่ม: 226.2
ดัชนีตลาด: 1,480.2

กวี มานิตสุวรรณ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

Kawee.re@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

Suwat.re@asiaplus.co.th

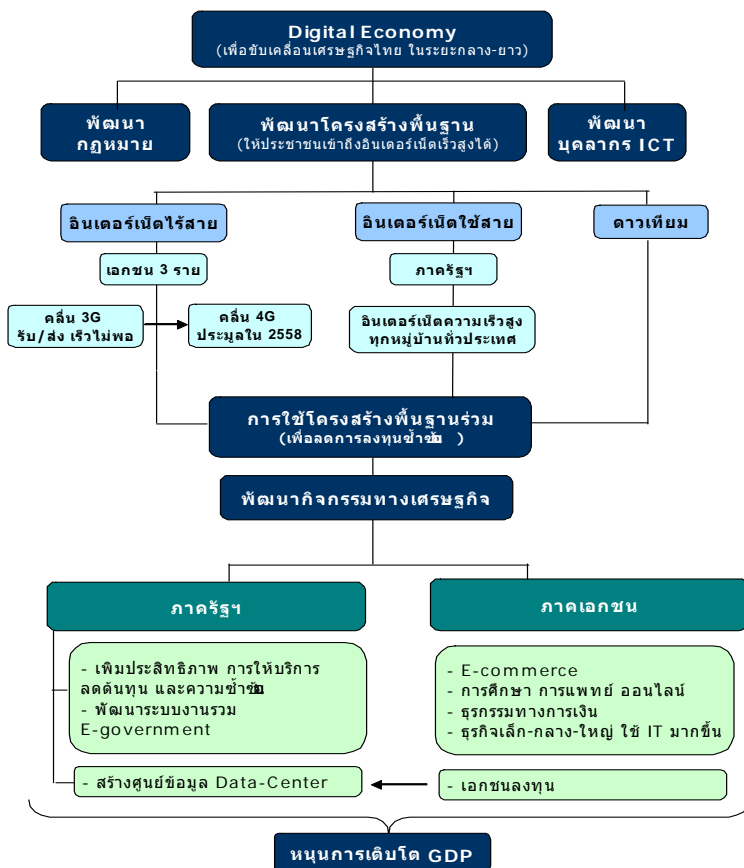
■ Digital Economy นำกลุ่มผู้วิจัยฯขึ้น

ในยุคโลกาภิวัตน์ อุตกรรมออนไลน์กลายเป็นสิ่งจำเป็นในด้านการแข่งขันระดับประเทศ ส่งผลให้รัฐบาลตระหนักถึงความสำคัญ ที่จะดำเนินนโยบายพัฒนาเศรษฐกิจประเทศ โดยมีเทคโนโลยีการสื่อสารเป็นแกนหลัก (นโยบาย Digital Economy) ด้วยแนวคิดดังกล่าว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสิ่งที่ภาครัฐฯ ต้องให้ความสำคัญเป็นลำดับต้นในขณะนี้ คือ การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมของประเทศให้มีความแข็งแกร่ง รองรับอุตสาหกรรมออนไลน์ที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น คาดจากนี้ จะเห็นการเร่งพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานการสื่อสารทุกรูปแบบ ตั้งแต่อินเทอร์เน็ตแบบภาคพื้น อินเทอร์เน็ตแบบไร้สาย (โครงข่ายโทรศัพท์มือถือ) รวมถึง การสื่อสารผ่านดาวเทียม ซึ่งคาดว่าจะนำมาซึ่งเม็ดเงินลงทุนมหาศาลในอุตสาหกรรม ถือเป็นประเด็นบวกลูกที่น่าจะเกิดขึ้นต่อกลุ่มอย่างชัดเจนในระยะ 1-2 ปีนี้

ส่วนประเด็นบวกลูกต่อกลุ่มที่น่าจะตามมา คือ หลังจากโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมมีความพร้อม คาดจะเห็นกิจกรรมการลงทุนระบบไอทีของภาครัฐฯและเอกชน เพื่อผลักดันให้อุตกรรมออนไลน์เกิดมากขึ้น และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจที่จะช่วยในการขับเคลื่อนผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศให้เติบโตไปข้างหน้า ซึ่งคาดว่าจะเป็ปัจจัยที่ช่วยหนุนให้ผู้ประกอบการกลุ่ม ICT สามารถเติบโตต่อเนื่องอีกในระยะกลาง ทั้งหมดเชื่อว่าเป็นสัญญาณสำคัญที่บ่งชี้ถึงวัฏจักรการเติบโตของกลุ่ม ICT อีกครั้ง (แนวทางนโยบายดังตารางสรุป)

ทุกประเภทโครงข่ายโทรคมนาคม จะได้รับการพัฒนาให้แข็งแกร่ง รองรับนโยบาย Digital Economy

แนวนโยบาย Digital Economy



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

■ ผู้รับเหมา ICT: รับประโยชน์ต้นน้ำ – ปลายน้ำ

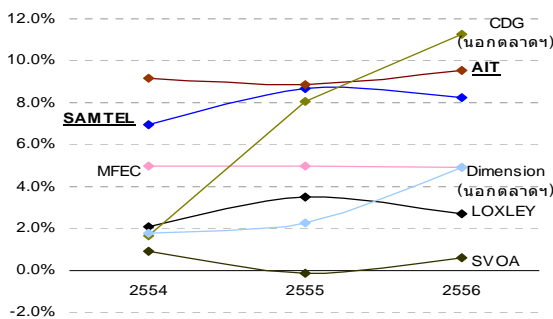
ยอด ในบรรดากลุ่มธุรกิจต่างๆในกลุ่ม ICT เชื่อว่ากลุ่มธุรกิจที่จะได้รับประโยชน์จากนโยบาย Digital Economy มากสุด คือ ผู้รับเหมางานวางระบบโครงข่ายโทรคมนาคมภาครัฐฯ (LOXLEY, SAMTEL, AIT รวมถึง MFEC) เพราะคาดว่าจะได้รับอานิสงส์ตลอดทั้งวงจรรายนโยบาย Digital Economy เริ่มจากในส่วนการ

พัฒนางานระบบอินเทอร์เน็ตภาคพื้นดินให้เข้าถึงประชากรทั่วประเทศ ซึ่งภาครัฐฯ จะรับหน้าที่ดังกล่าว โดยได้เริ่มให้แนวทางพัฒนาเพื่อกำหนดให้หน่วยงานรัฐฯที่มีไฟเบอร์ทั่วประเทศ อาทิ หน่วยงานการไฟฟ้า ภูมิภาค และการไฟฟ้านครหลวง รวมไปถึง CAT TOT ให้รวบรวมข้อมูลมาพิจารณาความครอบคลุม โครงข่าย ว่ายังมีส่วนที่ต้องลงทุนเพิ่มอีกเท่าใด ซึ่งเฉพาะงานขยายโครงข่ายดังกล่าว กระทรวง ICT คาดว่าจะต้องใช้งบประมาณเฉพาะปี 2558 ลงทุนเพิ่มขึ้นมากกว่าปีปกติถึงราว 3 เท่าตัว ประกอบกับยังคาดหวังจะมีงานเพิ่มเติมอีกในระยะถัดจากช่วงลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน จากการพัฒนาระบบไอทีใน หน่วยงานรัฐฯ โดยเฉพาะระบบการธุรกรรมออนไลน์ และระบบงานส่วนกลางโดยออนไลน์อินเทอร์เน็ต เชื่อมต่อกับสาขาต่างๆ ลดการทำงานซ้ำซ้อน ซึ่งถือเป็นประโยชน์อีกส่วนหนึ่งต่อกลุ่มผู้รับเหมางาน ICT เพราะหมายถึง ปริมาณงานที่จะออกมาเพิ่มมากขึ้นในระยะถัดจากนี้

นอกจากนี้ ปัญหาการเมืองที่คลี่คลายลงจากช่วงต้นปี 2557 ยังน่าจะเป็นอีกส่วนสำคัญที่ช่วยผลักดัน กำไรกลุ่มผู้รับเหมาโครงข่าย ICT ในปีหน้า ให้กลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้ง โดยสามารถพลิกฟื้นจากจุด ต่ำต่ำในปี 2557 ซึ่งรับผลกระทบปัญหาการเมืองเป็นเวลานาน และมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี ถัดๆไป ทั้งนี้ ตัวเลือกที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบ คือ SAMTEL (FV@B27) และ AIT (FV@B53) ซึ่งบริษัทหลังสุดมี จุดเด่นที่เป็นผู้ประกอบการที่มีประสิทธิภาพการทำการกำไรสูงสุดในกลุ่ม

นอกจากนี้ ปัญหาการเมืองที่คลี่คลายลงจากช่วงต้นปี 2557 ยังน่าจะเป็นอีกส่วนสำคัญที่ช่วยผลักดัน กำไรกลุ่มผู้รับเหมาโครงข่าย ICT ในปีหน้า ให้กลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้ง โดยสามารถพลิกฟื้นจากจุด ต่ำต่ำในปี 2557 ซึ่งรับผลกระทบปัญหาการเมืองเป็นเวลานาน และมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี ถัดๆไป ทั้งนี้ ตัวเลือกที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบ คือ SAMTEL (FV@B27) และ AIT(FV@B53) ซึ่งบริษัทหลังสุดมี จุดเด่นที่เป็นผู้ประกอบการที่มีประสิทธิภาพการทำการกำไรสูงสุดในกลุ่ม

ประสิทธิภาพการทำการกำไรผู้รับเหมางาน ICT



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

■ พู้อให้บริการมือถือ: ประมูลคลื่น 4G

นอกเหนือจากการพัฒนาระบบอินเทอร์เน็ตพื้นฐานแล้ว เชื่อว่ารัฐบาลยังน่าจะต้องตระหนักถึง ความสำคัญของอีก 1 ระบบโทรคมนาคมหลัก คือ การเพิ่มประสิทธิภาพธุรกรรมออนไลน์ผ่าน โทรศัพท์มือถือ โดยเฉพาะการพัฒนาประเทศให้มีบริการ 4G ซึ่งเป็นเทคโนโลยีการส่งผ่านข้อมูลที่เร็วที่สุดใน ปัจจุบัน มีความเร็วการส่งผ่านข้อมูลเทียบเท่ากับโครงสร้างพื้นฐานประเภทอินเทอร์เน็ตภาคพื้น แต่มี จุดเด่นที่ความคล่องตัวในการใช้งานระหว่างเดินทาง ส่งผลให้เชื่อว่าภาครัฐฯ จะต้องผลักดันให้บริการ 4G เกิดขึ้นโดยเร็ว ทั้งนี้ คลื่นที่ถือเป็นคลื่นมาตรฐานสำหรับบริการ 4G ของโลก คือ คลื่น 1800 MHz ซึ่ง คณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) เคยมีคำสั่งให้เลื่อนประมูลคลื่นดังกล่าวพร้อมๆ กับคลื่น 900 MHz ในช่วง 3Q57 ที่ผ่านมา โดยมีกำหนดประมูลใหม่ช่วง ก.ค. 58 แทน เพื่อตรวจสอบความโปร่งใสของ โครงการ โดยทั้งนี้ เชื่อว่าด้วยแผนนโยบาย Digital Economy จะเป็นตัวช่วยมีผลการผลักดันให้เกิดการ ประมูลคลื่น 4G ขึ้นได้ตามกำหนดใหม่ดังกล่าว ถือน่าจะเป็นประเด็นที่สร้าง Sentiment บวกต่อค่ายมือถือ ทุกราย

ADVANC จะได้ประโยชน์มากที่สุด หากภาครัฐฯจัดประมูลคลื่น 900 และ 1800 MHz ตามกำหนดปีหน้า

คาดว่า ADVANC จะเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์มากที่สุด หากสามารถเปิดการประมูลคลื่นได้ในปีหน้า เนื่องจาก ADVANC เป็นรายเดียวที่ปัจจุบันไม่มีบริการ 4G ทั้งนี้ เพราะคลื่นความถี่ที่มีอยู่ 2 คลื่นไม่สามารถนำไปพัฒนาได้ คือ 1) คลื่น 900 MHz ซึ่งกำลังจะหมดอายุบริการ 15 ก.ย. 58 และไม่ใช่คลื่นมาตรฐานสำหรับ 4G และ 2) คลื่น 2.1 GHz ที่ปัจจุบันใช้ให้บริการ 3G มีกำลังการให้บริการไม่เพียงพอจะใช้รองรับบริการ 4G ได้ เพราะ ADVANC ต้องใช้รองรับลูกค้าเกือบทั้งหมดที่มีอยู่ คือ 43 ล้านราย โดยที่ คลื่น 900 มีความจำเป็นต้องประมูลกลับมา เพื่อให้บริการลูกค้าที่ยังใช้ 2G รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่ย้ายไประบบ 3G คลื่น 2.1 GHz แล้วแต่ยังใช้มือถือเก่าที่ไม่รองรับระบบ 3G ซึ่ง ADVANC ยังต้องอาศัยคลื่น 900 MHz ในการเชื่อมต่อสัญญาณกับมือถือรุ่นเก่าดังกล่าวให้ใช้งานได้ โดยคาดลูกค้าทั้ง 2 ส่วนจะมีสัดส่วนรวมกันอยู่ที่ราว 20%-30% ของลูกค้าทั้งหมด

ส่วน DTAC และ TRUE คาดได้ประโยชน์รองจาก ADVANC แม้ผลบวกฐานลูกค้าที่น้อยกว่า ADVANC ราว 40% จะช่วยให้สามารถแบ่งคลื่น 2.1 GHz ออกมาให้บริการ 4G ได้ แต่เนื่องจากกำลังให้บริการคลื่น 2.1 GHz ที่มีอยู่ 15 MHz ของทั้ง 2 ราย ส่วนหนึ่งต้องเก็บไว้ให้บริการ 3G จึงเหลือกำลังให้บริการ 4G ราว 5-10 MHz เทียบกับการให้บริการ 4G เต็มประสิทธิภาพต้องมีกำลังให้บริการอย่างน้อย 15-20 MHz ทำให้ประสิทธิภาพบริการ 4G ของ 2 รายในปัจจุบันยังค่อนข้างจำกัด ดังนั้น จึงเชื่อว่า ทั้ง 2 รายมีความต้องการประมูลคลื่น 1800 มาให้บริการ 4G เช่นกัน โดยคาดบริการ 4G นอกจากจะเข้ามามีบทบาทรองรับการเพิ่มประสิทธิภาพธุรกรรมออนไลน์ดังกล่าว ยังคาดจะช่วยรองรับ พฤติกรรมการบริโภคข้อมูลที่ต้องการความเร็วเหนือกว่าเทคโนโลยี 3G อาทิ การรับชมวีดีโอหรือโทรศัพท์ออนไลน์แบบคุณภาพระดับคมชัด (HD) โดยในกรณีนี้ที่ประมูล 4G ได้ในปีหน้า และเริ่มบริการในปี 2559 คาดจะช่วยให้รายได้ค่าบริการและกำไรกลุ่มเติบโตต่อไปในระยะยาวซึ่งยังเป็นประเด็นที่ฝ่ายวิจัยไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการ

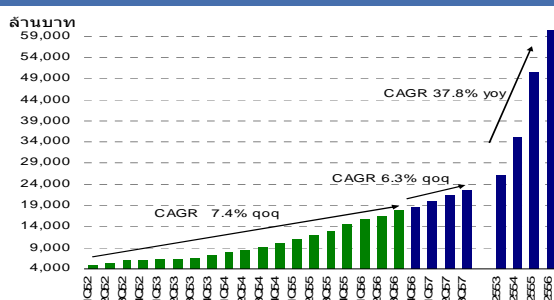
■ ต้นทุนสัมปทานลด ขับเคลื่อนกำไรปี 2558

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ายังไม่สามารถคาดหวังกำไรจาก 4G ได้ 1-2 ปีแรกที่จะเริ่มให้บริการ และน่าจะเริ่มเห็นประโยชน์ 4G ชัดเจนได้ราวปี 2560 เป็นต้นไป แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรกลุ่มในระยะปี 2558-59 ยังคงมีศักยภาพการเติบโตได้ต่อเนื่อง จากความนิยมใช้งานสมาร์ตโฟนที่มากขึ้นของคนไทย ซึ่งน่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่สัดส่วนผู้ใช้งานสมาร์ตโฟนของไทยยังต่ำเพียง 37% ให้ขึ้นไปใกล้เคียงกับสัดส่วนดังกล่าวในต่างประเทศซึ่งเฉลี่ยอยู่ราว 70% ในอนาคต โดยคาดว่าจำนวนผู้ใช้งานสมาร์ตโฟนที่เพิ่มขึ้นจะเป็นประโยชน์ทั้งในด้านรายได้และต้นทุนของค่ายมือถือ กล่าวคือ

1) ด้านรายได้ คาดยังเห็นการเติบโตอย่างมีนัยฯ ของรายได้บริการ Non – Voice ตามสัดส่วนผู้ใช้สมาร์ตโฟนที่เพิ่มขึ้น สังเกตได้จากงวด 3Q57 ที่รายได้บริการ Non-Voice เติบโตสูงถึง 28%yoy (สัดส่วนผู้ใช้สมาร์ตโฟนงวด 3Q57 อยู่ที่ 37% เทียบกับ 26% ในงวด 3Q56) นอกจากนี้ ผลบวกจากภาวะเศรษฐกิจประเทศที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตดีขึ้นในปีหน้า จะช่วยหนุนรายได้กลุ่มด้วยเช่นกัน

แม้บริการ 4G เป็นประเด็นหนุนกำไรได้ระยะยาว แต่ผลประกอบการระยะสั้นยังมีศักยภาพเติบโต

อัตราเติบโตรายได้บริการ Non - Voice

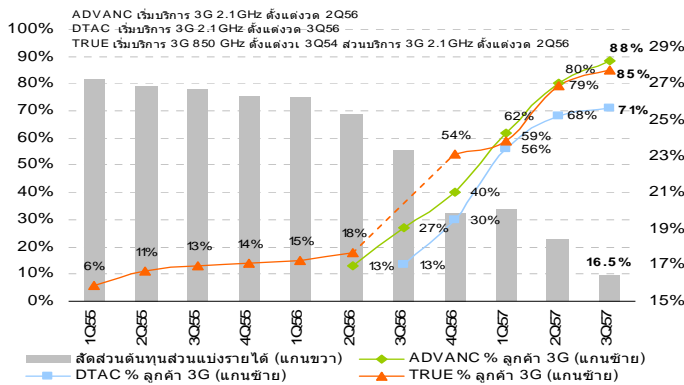


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

2) ด้านต้นทุนบริการ นอกจากผลบวกเต็มปี จากการที่จำนวนลูกค้าส่วนใหญ่เกิน 70% อยู่บนระบบ 3G ซึ่งจ่ายส่วนแบ่งรายได้เพียง 5.25% ของรายได้แล้ว (ลดลงจากเดิม 25%-30% ของรายได้บนระบบสัมปทาน 2G) จำนวนผู้ใช้งานสมาร์ตโฟนจากนี้คาดว่าจะมีบทบาทสำคัญที่ช่วยให้โครงสร้างสัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ลดลงมาใกล้เคียง 5.25% มากขึ้น

ทั้งนี้ หากพิจารณาสัดส่วนต้นทุนดังกล่าว ณ สิ้นงวด 3Q57 ยังสูงราว 16.5% ซึ่งสาเหตุมาจากราว 50% ของกลุ่มลูกค้าที่ย้ายไป 3G ยังคงใช้มือถือรุ่นเก่าที่ยังไม่รองรับบริการ 3G ภายใต้คลื่น 2.1 GHz ทำให้ค่ายมือถือจึงยังพึ่งพิงคลื่น 2G ภายใต้สัมปทานเดิมในการเชื่อมต่อสัญญาณมายังมือถือลูกค้ากลุ่มนั้น จึงต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ที่ 25%-30% สำหรับค่าเชื่อมต่อสัญญาณ (Roaming) ดังกล่าว ดังนั้น หากสัดส่วนผู้ใช้งานสมาร์ตโฟนที่รองรับระบบ 3G มากขึ้น การพึ่งพิงโครงข่ายระบบสัมปทาน 2G คาดจะลดลงเป็นลำดับ ซึ่งส่งผลให้เห็นสัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้มีแนวโน้มลดลงมาใกล้เคียงระดับ 5.25% มากขึ้น

สัดส่วนลูกค้า 3G และสัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งฯ ต่อรายได้



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

แม้ทั้ง 3 ค่ายมือถือได้รับอานิสงส์จากปัจจัยบวกข้างต้นใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม ในส่วนของ TRUE(FV@B12) และ ADVANC(FV@B285) ยังได้รับประเด็นบวกรื่องการหยุดรับรู้ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้อุปกรณ์สัมปทาน 2G ตามอายุให้บริการ คือ ถึงราว 15 ก.ย. 57 และ 15 ก.ย. 58 ตามลำดับ เป็นผลให้หลังสัมปทานสิ้นสุด ต้นทุนส่วนดังกล่าวที่ลดลงเฉลี่ยสูงถึงปีละ 7.5 พันล้านบาท และ 1.0 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

นอกจากนี้ TRUE ยังมีประเด็นบวกรื่องการบวกรวมดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงเต็มปี จากการนำเงินเพิ่มทุนรอบล่าสุดบางส่วนไปชำระหนี้ส่วนใหญ่ จึงหนุนให้กำไร TRUE (FV@B12) จะเติบโตเด่นสุด แต่เชื่อว่าได้สะท้อนในราคาหุ้นไปหมดจนราคาปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้ว รองมา คือ ADVANC (FV@B285) ซึ่งคาดกำไรเติบโตได้ 15% ส่วน DTAC (FV@B114) ไม่มีปัจจัยบวกเป็นพิเศษเหมือน TRUE และ ADVANC ทำให้ปีหน้ามีแนวโน้มเติบโตน้อยสุดที่ 10%

■ **กลุ่มดาวเทียม: Demand เกิน Supply ทึบ**

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าธุรกิจดาวเทียมถือเป็นอีก 1 ธุรกิจที่จะได้ประโยชน์จากนโยบาย Digital Economy เพราะมีจุดเด่นที่สามารถใช้เป็นจุดเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตในจุดที่ภาคพื้นดินและเครือข่ายโทรศัพท์มือถือในบริเวณที่สัญญาณไม่สามารถครอบคลุมได้ (อาทิ พื้นที่ห่างไกลความเจริญ) อย่างไรก็ตาม การจะให้ดาวเทียมเป็นส่วนหนึ่งในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ICT ประเทศให้แข็งแกร่ง ปัจจุบันยังมีข้อจำกัดกำลังการให้บริการดาวเทียมที่ไม่เพียงพอเห็นได้จาก THCOM ผู้ประกอบการรายเดียวในประเทศไทย ดาวเทียมที่มีทั้งสิ้น 4 ดวง (ไทยคม 4 หรือ iPSTAR, ไทยคม 5, 6 และ 7) กำลังการให้บริการที่แบ่งไว้ในประเทศไทยปัจจุบันล้วนใช้งานจนเต็มกำลังให้บริการทั้งหมด

ดาวเทียมมีศักยภาพรองรับนโยบาย Digital Economy แต่ปัจจุบันกำลังให้บริการไม่เพียงพอ

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า THCOM ยังมีโอกาสได้รับประโยชน์จากความต้องการใช้งานดาวเทียมเพื่อรองรับนโยบาย Digital Economy ในระยะกลาง - ยาว เนื่องจาก THCOM มีแผนที่จะส่งดาวเทียมขึ้นให้บริการเสริมอีก 2 ดวง โดยดวงแรก คือ ไทยคม 8 มีกำหนดจะสร้างเสร็จต้นปี 2559 และเริ่มให้บริการตั้งแต่ 2H59 ซึ่งส่วนอีก 1 ดวง คือ ไทยคม 9 (หรือ iSTAR 2 ซึ่งยังไม่กำหนดรายละเอียดลงทุน) โดยการสร้างดาวเทียมไทยคม 8 THCOM ได้แบ่งกำลังให้บริการบางส่วนไว้ในประเทศไทย ดังนั้น หากภาครัฐมีความต้องการใช้ดาวเทียมเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของโครงข่ายที่รองรับนโยบาย Digital Economy คาดช่วยหนุนให้ความต้องการใช้งานเพิ่มขึ้น นอกเหนือจากปัจจุบันที่ยังคงมีความต้องการอยู่แล้วจากผู้ประกอบการเพย์ ทีวี หลายรายที่ต้องการเข้าสัญญาณดาวเทียมดังกล่าว เนื่องจากต้องการเพิ่มจำนวนช่องที่ออกอากาศด้วยภาพคมชัด (HD) มาแข่งขันกับฟรี ทีวีปัจจุบันที่เริ่มมีการออกอากาศระบบ HD บ้างแล้ว ดังนั้น จึงหนุนให้ยอดจองใช้ไทยคม 8 มีโอกาสสูงขึ้นที่จะเกินจุดคุ้มทุนก่อนเริ่มให้บริการเหมือน 2 ดาวเทียมดวงหลังสุด (ไทยคม 6 และ 7) หนุนให้แนวโน้มกำไร THCOM ในระยะจากนี้ ยังสดใส มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยในปี 2558 ปัจจุบัน หนุน คือ การให้บริการไทยคม 6 และ 7 ที่ส่งขึ้นให้บริการระหว่างปีนี้เต็มปี ขณะที่ปี 2559 และ 2560 น่าจะมีกำไรส่วนเพิ่มจากการให้บริการดาวเทียมไทยคม 8 ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

■ กลุ่มอินเทอร์เน็ต: การเติบโตยากขึ้น

ท่ามกลางผู้ที่ได้รับผลบวกจากนโยบาย Digital Economy เชื่อว่ากลุ่มที่มีโอกาสได้รับผลกระทบเชิงลบคือ ธุรกิจบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง แม้ในภาพอุตสาหกรรมยังมีโอกาสที่ผู้ประกอบการทุกรายสามารถเติบโตได้ก็มาก เห็นได้จากสัดส่วนการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงต่อครัวเรือนในประเทศ ซึ่งยังต่ำอยู่ที่เพียง 26.6% ณ สิ้นงวด 3Q57 (VS ต่างประเทศสูงกว่า 50%) อย่างไรก็ตาม นโยบายที่ภาครัฐฯ จะเข้ามาเป็นรับหน้าทีในการลงทุนบริการอินเทอร์เน็ตภาคพื้นดินให้เข้าถึงประชากรทั่วประเทศให้มากที่สุดด้วยงบประมาณส่วนเพิ่มจากปกติถึง 3 เท่าตัวต่อปี ขณะที่มีนโยบายกำหนดอัตราค่าบริการที่ไม่สูงนัก เชื่อว่าโครงข่ายอินเทอร์เน็ตพื้นฐานภาครัฐฯ ทั้ง TOT และ CAT ที่มีความพร้อมมากขึ้นจะเข้ามามีบทบาทในการแข่งขัน และเป็นอุปสรรคต่อการเติบโตผู้ประกอบการเอกชน 2 รายในกลุ่ม คือ TRUE และ JAS โดยเฉพาะในพื้นที่ต่างจังหวัด ซึ่งมีลูกค้าระดับบนที่มีความต้องการใช้งานความเร็วที่สูงมาก (จ่ายค่าบริการแพง) ไม่สูงนัก โดย JAS น่าจะได้รับผลกระทบมากกว่า TRUE เนื่องจากฐานลูกค้าส่วนใหญ่ราว 70% อยู่ในพื้นที่ต่างจังหวัด

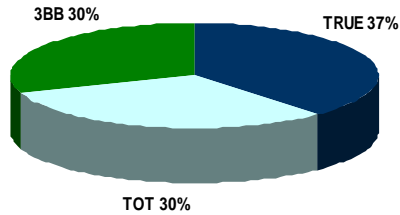
นอกจากนี้ JAS ยังมีอีก 1 ประเด็นที่อาจกดดันให้ผลประกอบการในระยะยาวไม่สดใส คือ การจัดตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (กำลังขออนุมัติจาก กสท. ซึ่งปัจจุบัน กสท. รับหนังสือชี้ชวนฯ ไปพิจารณาแล้ว) ซึ่งเป็นการระดมทุนโดยขายโครงข่ายที่ให้บริการอินเทอร์เน็ต แม้ช่วยให้ JAS มีประเด็นบวกช่วงสั้น คือ การบันทึกกำไรพิเศษและได้เงินสดราว 2.0 และ 2.4 หมื่นล้านบาท แต่ผลกระทบจากการที่ JAS ต้องกลับไปเสียค่าเช่าทรัพย์สินจากกองทุนฯ กลับมาให้บริการที่อัตราเฉลี่ยสูงถึงปีละ 6 พันล้านบาท ทำให้ JAS ยังมีภาระในการหาลูกค้าใหม่ ๆ ต่อไปในจำนวนที่เพิ่มมากขึ้นกว่าปัจจุบัน (หาได้ราว 6 หมื่นรายต่อไตรมาส) เพื่อสร้างรายได้ส่วนเพิ่มมาชดเชยภาระค่าเช่าดังกล่าว ซึ่งการหาลูกค้าเพิ่มยังมีอุปสรรคจากการแข่งขันกับบริการอินเทอร์เน็ตภาครัฐฯ ข้างต้น

ขณะที่ในด้านเงินสดที่ได้จากการระดมทุน แม้ JAS จะแบ่งใช้ 3 ส่วน คือ 1) ชำระหนี้ราว 5.0 พันล้านบาท 2) ลงทุนเปลี่ยนโครงข่ายอินเทอร์เน็ตให้เป็นเทคโนโลยีที่ส่งผ่านความเร็วมากขึ้น รวมถึงเพิ่มพื้นที่ความครอบคลุมในการให้บริการราว 1.0 หมื่นล้านบาท และ 3) ที่เหลือราว 9.0 พันล้านบาท JAS มีแนวโน้มจ่ายออกมาในรูปเงินปันผล อย่างไรก็ตาม มีบางส่วนเท่านั้นที่นำไปลงทุนต่อ และเป็นที่น่าสังเกตว่า JAS วางแผนจะนำเงินที่ได้จากการระดมทุนจ่ายเป็นเงินปันผลในสูงเกิน 1 ใน 3 ของเงินที่ได้รับ

JAS และ TRUE จะต้องเผชิญคู่แข่งรายใหม่ ทั้งภาครัฐฯ (พัฒนาตามนโยบาย) และ ADVANC

ส่วน TRUE แม้ฐานลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในกรุงเทพและปริมณฑล แต่จะต้องเจอการอุปสรรคการเข้ามาทำธุรกิจอินเทอร์เน็ตของผู้ให้บริการมือถืออันดับ 1 อย่าง ADVANC ที่มีเป้าหมายจะเริ่มให้บริการพื้นที่กรุงเทพและปริมณฑลเป็นหลัก ก่อนขยายสู่ตลาดต่างจังหวัด ขณะที่ TOT มีโอกาสรับประโยชน์จากนโยบาย Digital Economy เพราะมีโอกาสได้รับมอบหมายให้เป็นหน่วยงานหลักแห่งหนึ่งที่ได้รับการจัดสรรงบประมาณลงทุนการขยายโครงข่าย และดูแลรับผิดชอบลูกค้าในส่วนของภาครัฐฯ ทำให้ศักยภาพการแข่งขันคาดดีขึ้นจากปัจจุบัน

ส่วนแบ่งตลาดธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง สิ้นสุด 1H57



ที่มา : กสทช.

■ **น้ำหนัก มากกว่าตลาด ซอ INTUCH และ AIT**

แม้ภายใต้คาดการณ์ปัจจุบันอัตราการเติบโตกำไรปี 2558 ของหุ้นในกลุ่ม ICT จะอยู่ที่ราว 14% ซึ่งใกล้เคียงการเติบโตกำไรตลาด แต่ด้วยปัจจัยหนุนนโยบาย Digital Economy ที่คาดจะส่งผลบวกธุรกิจหลักในกลุ่ม ICT ประกอบกับ ประโยชน์ส่วนใหญ่ที่ผู้ประกอบการจะได้รับนั้นยังไม่เคยรวมอยู่ในประมาณการฝ่ายวิจัยมาก่อน ซึ่งหากโครงการต่างๆ ภายใต้นโยบาย Digital Economy มีความชัดเจนขึ้นกว่าปัจจุบัน คาดจะเป็นประเด็นบวกให้ฝ่ายวิจัยมีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรกลุ่มได้ในอนาคต ซึ่งเชื่อว่าจะเป็นแรงหนุนให้ผลตอบแทนกลุ่มมีโอกาสสูง Outperform ตลาดได้ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยกำหนดน้ำหนักลงทุนกลุ่มที่ “มากกว่าตลาด”

คาดการณ์ปัจจุบันกำหนดกำไรเติบโตใกล้เคียงตลาด แต่เมื่อเกิดนโยบาย Digital Economy หนุนมีโอกาสสูงปรับเพิ่มประมาณการ

ฝ่ายวิจัยเลือก INTUCH (FV@B113) และ AIT(FV@B53) เป็น Top Picks กลุ่มจาก 3 เหตุผล คือ 1) ธุรกิจมีแนวโน้มได้รับประโยชน์ชัดเจนนโยบาย Digital Economy 2) เป็นหุ้น 2 บริษัทที่มี Upside สูงสุดเป็น 2 อันดับแรกในกลุ่ม และ 3) หุ้นทั้ง 2 บริษัทยังให้ผลตอบแทนเงินปันผล (Div Yield) เฉลี่ยสูงเกิน 5% ต่อปี

สรุปคำแนะนำในกลุ่ม ICT

		2557F						
	Rec.	Close (B)	Fair (B)	Upsid (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
ADVANC	ซื้อ	240.00	285.00	19%	12.23	19.6	14.6	5.10
DTAC	ซื้อ	95.50	114.00	19%	4.84	19.7	6.7	6.11
INTUCH	ซื้อ	75.25	113.00	50%	4.58	16.4	7.6	6.08
THCOM	ซื้อ	33.00	51.00	55%	1.49	22.1	2.2	2.26
TRUE	ถือ	11.50	12.00	4%	0.18	64.6	3.8	0.00
JAS	ถือ	6.80	7.00	3%	0.47	14.6	3.7	2.06
SIM	ซื้อ	3.16	4.40	39%	0.22	14.4	3.8	4.22
SAMTEL	ซื้อ	20.50	27.00	32%	1.23	16.6	3.9	3.13
SAMART	ซื้อ	34.50	36.00	4%	1.65	20.9	4.7	2.66
AIT	ซื้อ	37.00	53.00	43%	3.44	10.7	2.8	4.86

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP