

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

จากการศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ด้วยตัวแบบ DCF (discount cash flow) และตัวแบบ P/E multiple โดยมีอัตราคิดลดที่ได้จากการคำนวณ ADVANC เท่ากับ ร้อยละ 14.56 DTAC ร้อยละ 13.05 และ TRUE ร้อยละ 16.65 ได้ผลการศึกษา ดังนี้

เมื่อทำการเปรียบเทียบมูลค่าที่ได้จากการประเมิน ในกรณีแรก บริษัทที่ศึกษา (ADVANC DTAC TRUE) ได้รับใบอนุญาตทุกราย จะมีผลทำให้อุตสาหกรรม โทรคมนาคมเติบโตและมีการแข่งขันเท่าเทียมกัน และเกิดการประหยัดต้นทุน (cost saving) จากการที่ไม่ต้องจ่ายค่าส่วนแบ่งรายได้ในอัตราร้อยละ 25 ถึงร้อยละ 30 ของรายได้ จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF ได้มูลค่าเหมาะสมหลังการเปิดให้บริการ 3G ดังนี้ ADVANC เท่ากับ 113 บาท ขณะที่ราคาตลาดอยู่ที่ 115.50 บาท (ใช้ราคาปิด ณ สิ้นเดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2554) จะเห็นว่าราคาตลาดของ ADVANC สูงกว่าราคาประเมิน จึงแนะนำให้ถือหลักทรัพย์ ADVANC ควรลงทุนเมื่อราคาปรับตัวลงมาต่ำกว่าราคาประเมินหลังการให้บริการ 3G สาเหตุที่ราคาประเมินของ ADVANC ต่ำกว่าราคาตลาด เนื่องจากหากมีการเปิดให้บริการ 3G คลื่นความถี่ 2100 เมกกะเฮิร์ซ และเป็นการได้รับใบอนุญาตทุกรายในตลาด จะทำให้ ADVANC เสียเปรียบในเรื่องของ ฐานลูกค้าที่จะย้ายไปใช้บริการคู่แข่งอย่าง DTAC กับ TRUE ได้ง่าย เนื่องจากอัตราค่าการโทรของ ADVANC เมื่อเทียบกับคู่แข่งจะเห็นว่ามีความสูงกว่า และการมีบริการ ย้ายค่ายแต่ใช้เบอร์เดิม (mobile number portability) เป็นอีกทางที่ทำให้ ADVANC มีโอกาสสูญเสียลูกค้าไปได้ง่าย DTAC ราคาเหมาะสม 159 บาท ราคาตลาด 67.50 บาท จะเห็นว่า DTAC จะได้รับประโยชน์สูงสุดในการได้รับใบอนุญาต

3G ซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนการดำเนินงานที่ปรับลดลงอย่างมากในการประหยัดจากต้นทุนที่ไม่ต้องจ่ายค่าส่วนแบ่งรายได้ และการมีอัตราส่วนลดหรือต้นทุนทางการเงินที่ต่ำที่สุด จึงส่งผลให้ DTAC ประเมินมูลค่าออกมาได้ค่าที่สูงที่สุด จึงแนะนำให้ลงทุนในหุ้น DTAC และ TRUE มีมูลค่าเหมาะสม ที่ 14 บาท ราคาตลาด 4.08 บาท จะเห็นว่า TRUE ยังมี upside อยู่ถึงร้อยละ 243 จึงแนะนำให้ลงทุนในหุ้น TRUE หากมีการเปิดให้บริการ 3G คลื่นความถี่ 2100 เมกกะเฮิร์ซ และ TRUE ได้รับใบอนุญาต ส่วนวิธี P/E multiple ได้ราคาเหมาะสม ณ ปี พ.ศ. 2563 ดังนี้ ADVANC 283 บาท DTAC 253 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาประเมินด้วยวิธี DCF กับ วิธี P/E multiple จะเห็นว่า วิธี P/E multiple จะประเมินราคาออกมาสูงกว่าราคาตลาดมากในทุกบริษัทที่ทำการศึกษา เนื่องจากการประมาณการด้วยกำไรสุทธิ และใช้ค่า PER (price per earning ratio) ในปี พ.ศ. 2554 ซึ่งค่าเงินอาจมีการเปลี่ยนแปลงไปทำให้การคาดการณ์มีโอกาสมีความคลาดเคลื่อนสูง ส่วนวิธี DCF นั้นประเมินจากกระแสเงินสดที่ได้รับในแต่ละปี และนำมา discount หามูลค่าปัจจุบัน จากนั้นค่อยนำมาประเมินมูลค่า โอกาสในการประมาณการจึงมีความใกล้เคียงมากกว่าวิธี P/E multiple

กรณีที่สอง คือ กำหนดให้ ADVANC และ DTAC ได้รับใบอนุญาต 3G ส่วน TRUE ไม่ได้รับใบอนุญาต วิธี DCF ได้ราคาเหมาะสมดังนี้ ADVANC เท่ากับ 109 บาท ราคาตลาด 115.50 บาท กรณีนี้ ยังไม่แนะนำให้ลงทุนใน ADVANC เนื่องจากราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่ประเมินได้ DTAC เท่ากับ 175 บาท ราคาตลาดเท่ากับ 67.50 บาท ในกรณีนี้ควรลงทุนในหุ้น DTAC และ TRUE 9.20 บาท ราคาตลาดเท่ากับ 4.08 บาท เนื่องจากแม้ว่าทาง TRUE จะไม่ได้รับใบอนุญาตในกรณีนี้ แต่จากอัตราการเติบโตของการใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่คาดว่าจะเติบโตขึ้นร้อยละ 80 จากแนวโน้มจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้น และพฤติกรรมการใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่ที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้โทรศัพท์เคลื่อนที่กลายเป็นปัจจัยที่ 5 จึงแนะนำลงทุนในหุ้น TRUE ส่วนวิธี P/E multiple ADVANC มูลค่าที่ประเมินได้เท่ากับ 327 บาท DTAC 69 บาท

กรณีที่สาม คือ กำหนดให้ ADVANC ได้รับใบอนุญาต 3G ไปเพียงรายเดียว หากเกิดกรณีนี้ขึ้นจริง จะทำให้อุตสาหกรรมโทรคมนาคมเกิดการผูกขาดจากความไม่เท่าเทียมในอุตสาหกรรม โดย ADVANC มีราคาเหมาะสมตามวิธี DCF ในกรณีนี้ที่ 126

บาท ในขณะที่ราคาตลาด เท่ากับ 115.50 บาท ยังมี upside อยู่ ร้อยละ 9 จึงแนะนำลงทุนในหุ้น ADVANC หากเกิดกรณีนี้ ในขณะที่ DTAC มีราคาเหมาะสมที่ 89 บาท ราคาตลาดที่ 67.50 บาท ควรลงทุนในหุ้น DTAC ส่วน TRUE มีราคาเหมาะสมในกรณีนี้ที่ 9.20 บาท ราคาตลาด 4.08 บาท ควรลงทุนในหุ้น TRUE วิธี P/E multiple มีราคาเหมาะสมดังนี้ ADVANC 327 บาท DTAC 69 บาท

กรณีที่กำหนดให้ DTAC ได้รับใบอนุญาต 3G ไปเพียงรายเดียว ตามวิธี DCF ได้ราคาเหมาะสม ADVANC ที่ 54 บาท ราคาตลาด 115.50 บาท หากเกิดกรณีนี้ควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในหุ้น ADVANC ส่วน DTAC มีราคาเหมาะสมในกรณีนี้ที่ 193 บาท ราคาตลาด 67.50 บาท ควรลงทุนในหุ้น DTAC หากเกิดกรณีนี้ และ TRUE มีมูลค่าที่ประเมินได้ที่ 9.20 บาท ขณะที่ราคาตลาด เท่ากับ 4.08 บาท ควรลงทุนในหุ้น TRUE ส่วนวิธี P/E multiple ได้ราคาเหมาะสม ADVANC เท่ากับ 72 บาท DTAC เท่ากับ 341 บาท

กรณีกำหนดให้ TRUE ได้รับใบอนุญาต 3G ไปเพียงรายเดียว ซึ่งกรณีนี้มีความเป็นไปได้น้อยมาก สาเหตุเนื่องมาจากปัจจุบัน TRUE เองมีการลงทุนใน ระบบ 3G HSPA+ ซึ่งใช้เงินลงทุนสูงอยู่แล้ว และฐานเงินทุนของ TRUE ในปัจจุบันค่อนข้างอ่อนแอจากผลประกอบในปีที่ผ่านมา และการลงทุนที่ยังไม่ได้รับการคืนทุน ประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF ได้ราคาที่เหมาะสมดังนี้ ADVANC เท่ากับ 54 บาท ราคาตลาด 115.50 บาท ไม่แนะนำลงทุนใน ADVANC หากเกิดกรณีนี้ขึ้น DTAC ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 99 บาท ราคาตลาดอยู่ที่ 67.50 บาท แนะนำลงทุนในหุ้น DTAC แม้ว่าจะไม่ได้รับใบอนุญาต แต่ราคายังมี upside ร้อยละ 47 ส่วน TRUE มีราคาเหมาะสมหากได้รับใบอนุญาตที่ 17 บาท ในขณะที่ราคาตลาดอยู่ที่ 4.08 บาท ควรลงทุนในหุ้น TRUE ส่วนวิธี P/E multiple มีราคาที่เหมาะสมได้ดังนี้ ADVANC 72 บาท DTAC 75 บาท และ TRUE 75 บาท

จากการศึกษาทั้งสามกรณี พบว่า กรณีที่มีโอกาสจะเกิดขึ้นมากที่สุด มีอยู่ 2 กรณี คือ 1 กรณีที่ ADVANC ได้รับใบอนุญาตไปรายเดียว เหตุผลอันเนื่องมาจากฐานเงินทุนที่แข็งแกร่งกระแสเงินสดที่มีมากเพียงพอต่อการลงทุนในคลื่นความถี่ 2100 เมกะเฮิรซ์ และปฏิเสธไม่ได้ว่า การเมืองเข้ามามีส่วนในการตัดสินใจในเรื่องการเปิดประมูล

ใบอนุญาตเป็นอย่างมาก เพราะธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ เป็นธุรกิจที่มีผลประโยชน์ค่อนข้างสูง และ ADVANC กับรัฐบาลในปัจจุบันถือว่ามีสายสัมพันธ์ที่ดีมาก 2 กรณีที่ ADVANC และ DTAC ได้รับการประมูลใบอนุญาต เนื่องจาก ทั้งสองบริษัท มีฐานเงินทุนเป็นชาวต่างชาติเช่นเดียวกันและกระแสเงินสดที่มีเพียงพอในการลงทุนเพิ่ม ทำให้ทั้งสองบริษัทมีโอกาสในการประมูลได้ และอาจเป็นไปได้ว่าทาง กสทช. เปิดประมูลใบอนุญาต 2 ใบ เพื่อให้เกิดการแข่งขันในตลาดอุตสาหกรรมโทรคมนาคม

ข้อเสนอแนะ

เนื่องจากปัจจุบันการประมูล 3G คลื่นความถี่ 2100 เมกกะเฮิรซ์ ยังคงต้องรอการสรรหา กสทช. เพื่อเข้ามาทำหน้าที่จัดสรรคลื่นความถี่ ทำให้ผู้ประกอบการรายใหญ่อย่าง ADVANC และ DTAC ซึ่งปัจจุบันยังเสียเปรียบ TRUE ที่ร่วมมือกับ CAT ทำ 3G – HSPA+ แล้ว ดังนั้นจึงมองว่ามีโอกาสสูงที่ทาง ADVANC และ DTAC จะไปเป็น MVNO ของ TOT ระหว่างรอการประมูล 3G คลื่นความถี่ 2100 เมกกะเฮิรซ์ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต จากการศึกษาพบว่าหากจะมีการเปิดให้บริการ 3G คลื่นความถี่ 2100 เมกกะเฮิรซ์ เร็วเท่าใด ก็จะทำให้โอกาสในการเข้าถึงเทคโนโลยีและการพัฒนาระบบอุตสาหกรรมโทรคมนาคมจะมีมากขึ้น โดยเฉพาะพฤติกรรมการใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่ที่เปลี่ยนแปลงไป จากการโทรออกรับสายเท่านั้น เป็นใช้บริการด้านข้อมูลมากขึ้น ในส่วนของการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลการลงทุนของหลักทรัพย์ให้ดีก่อนตัดสินใจลงทุน เพราะโดยส่วนมากนั้นราคาหลักทรัพย์มักจะนำข่าวเสมอ ดังเช่นเมื่อช่วงเดือน กรกฎาคม ปี พ.ศ. 2553 หุ้นในกลุ่มสื่อสารปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 5 ถึง ร้อยละ 10 จากข่าวเรื่องการเปิดประมูล 3G ซึ่งยังไม่เกิดขึ้น แต่ราคาหลักทรัพย์ได้ตอบรับไปในทางบวกก่อนแล้ว การลงทุนในหลักทรัพย์นอกจากต้องศึกษาปัจจัยทางด้านพื้นฐานแล้ว ด้านเทคนิคัลหรือ กราฟก็มีความสำคัญเช่นเดียวกัน เพราะเป็นส่วนประกอบที่ทำให้ทราบช่วงจังหวะที่ควรลงทุนว่าควรซื้อในช่วงใดที่จะไม่ทำให้ซื้อในราคาที่สูงจนเกินไป