



กรณีศึกษาการทำคำเสนอซื้อหุ้นคืน บริษัท จัสมิน
อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
โดยนายพิชญ์ โปธารามิก

โดย

นายศิวักร ธนวนิชย์กุล

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

กรณีศึกษาการทำคำเสนอซื้อหุ้นคืน บริษัท จัสมิน
อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
โดยนายพิชญ์ โปธารามิก

โดย

นายศิวกร ธนวิชัยกุล



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

CASE STUDY OF JASMINE INTERNATIONAL PUBLIC
COMPANY LIMITED AN EFFECT ON THE TENDER
OFFER BY MR. PETE BODHARAMIK

BY

MR.SIVAKORN THANAWANICHAKUL



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE
FINANCIAL MANAGEMENT
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2016

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นายศิวกร ธนวณิชกุล

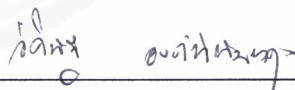
เรื่อง

กรณีศึกษาการทำคำเสนอซื้อหุ้นคืน บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
โดยนายพิชญ์ โพธารามิก

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

เมื่อ วันที่ 30 ส.ย. 2560

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



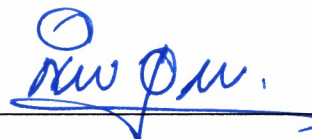
(ดร.วิศิษฐ์ องค์กรพัฒน์กุล)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(ศาสตราจารย์ ดร.อาณัติ สีมัคเดช)

คณบดี



(รองศาสตราจารย์ ดร.พิภพ อุดร)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	กรณีศึกษาการทำคำเสนอซื้อหุ้นคืน บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) โดยนายพิชญ์ โปธารามิก
ชื่อผู้เขียน	นายศิวกร ธนวนิชย์กุล
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ศาสตราจารย์ ดร.อาณัติ ลิ้มคเดช
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

ณ วันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2559 นายพิชญ์ โปธารามิก ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ได้ประกาศทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ หุ้นสามัญ ที่ราคาหุ้นละ 7.25 บาท และใบสำคัญแสดงสิทธิ์ในการซื้อหุ้นสามัญ ที่ราคาหลักทรัพย์ละ 3.68 บาท ของบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ทั้งหมด ด้วยเหตุผลเพื่อการดำเนินธุรกิจของตนที่คล่องตัวมากขึ้น การประกาศซื้อหุ้นคืนในครั้งนี้ นายพิชญ์ โปธารามิก เป็นผู้ทำคำเสนอซื้อเองจากผู้ถือหุ้นโดยตรง ทำการจัดหาเงินทุนเองโดยตรง ซึ่งแตกต่างจากการประกาศซื้อหุ้นคืนปกติ ที่บริษัทจะเป็นฝ่ายประกาศซื้อหุ้นคืน โดยใช้แหล่งเงินทุนจากกำไรสะสมของบริษัทเอง ซึ่งเหตุการณ์ในครั้งนี้ เป็นสิ่งที่สร้างความประหลาดใจให้แก่ตลาดหุ้นเป็นอย่างมาก เนื่องจากวิธีการบริหารที่ไม่เหมือนใครของนายพิชญ์ ทำให้ในช่วงนั้นตลาดมีการคาดการณ์ถึงเจตนาในการซื้อหุ้นคืนของนายพิชญ์ในครั้งนี้ ว่ามีโอกาสนายพิชญ์อาจซื้อหุ้นคืนเพื่อเตรียมขยายกิจการ ให้กับบริษัทที่สนใจลงทุน

โดยกรณีศึกษานี้ต้องการศึกษาเจตนาที่แท้จริงของการเสนอซื้อหุ้นในครั้งนี้ ด้วยทำการศึกษาโดยแบ่ง 2 สถานการณ์ที่เป็นได้ หลังจากที่ทำนายพิชญ์ ทำการซื้อหุ้นคืน ซึ่งคือทำการบริหารกิจการภายใต้ธุรกิจเดิมต่อไปตามที่นายพิชญ์ได้กล่าวไว้ โดยสถานการณ์นี้จะศึกษาว่ามูลค่าบริษัทของ JAS ที่แท้จริงเป็นอย่างไร เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจต่อไปหรือไม่ ด้วยการประเมินมูลค่ากิจการผ่านวิธีคิดลดกระแสเงินสด ซึ่งพบว่ามูลค่ากิจการของบริษัทจัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) นั้นสะท้อนให้เห็นถึงการเติบโตที่ลดลงในระยะยาวของบริษัท ในกรณีนี้จึงสรุปได้ว่าการทำคำเสนอซื้อหุ้นคืนครั้งนี้ของนายพิชญ์นั้นไม่น่าทำเพื่อบริหารธุรกิจเดิมต่อไปในระยะยาวอย่างที่นายพิชญ์กล่าว และในอีกกรณีหนึ่ง คือทำการขายหุ้นของกิจการออกให้อีกบริษัทหนึ่ง ซึ่งในกรณีศึกษานี้

กำหนดให้เป็น บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ที่ทำการซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) โดยจะใช้การประเมินมูลค่ากิจการผ่านวิธีคิดลดกระแสเงินสด เพื่อประเมินมูลค่าประโยชน์ส่วนเพิ่ม (synergy value) ในภายหลังการเข้าซื้อบริษัท เพื่อประเมินว่า บริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันในประเทศไทยนั้นมีความสนใจที่จะเข้ามาซื้อกิจการจากนายพิชญ์ หรือไม่ ซึ่งมูลค่าประโยชน์ส่วนเพิ่มที่ได้นั้นน้อยกว่าราคาหุ้นที่บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ต้องจ่ายหากทำการซื้อกิจการจริง ในสถานการณ์ที่สองนี้ จึงสรุปได้ว่ามีความเป็นไปได้ไม่น้อยที่นายพิชญ์ทำคำเสนอซื้อหุ้นในครั้งนี้ เนื่องจากต้องการนำหุ้นมาขายกิจการให้บริษัทใน อุตสาหกรรมเดียวกันในประเทศไทย เนื่องจากการซื้อกิจการนี้ให้ประโยชน์ส่วนเพิ่มที่น้อยเกินไป

คำสำคัญ: คำเสนอซื้อหุ้น, การซื้อหุ้นคืน, มูลค่าประโยชน์ส่วนเพิ่ม



Independent Study Title	CASE STUDY OF JASMINE INTERNATIONAL PUBLIC COMPANY LIMITED AN EFFECT ON THE TENDER OFFER BY MR. Pete Bodharamik
Author	Mr. Sivakorn Thanawanichakul
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Financial Management Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Professor Arnat Leemakdej,DBA.
Academic Years	2016

ABSTRACT

On September 19th 2016, Mr. Pete Bodharamik largest individual shareholder of Jasmine International Public Company Limited announced that he will make a tender offer to purchase all Jasmine International Public Company Limited's shares at a price of 7.25 Baht per share and a tender offer to purchase all company's warrant at a price of 3.68 Baht per unit. Initially, Mr. Pete Bodharamik explained that the objective of this tender offer is to significantly increase shareholding stake in the Company to enable the Offeror to set strategy for the Company's operation such that to be aligned with the policies and operational plans of the Offeror for operate in highly competitive telecommunication industry and does not plan to sell his aquired shares after this tender offer. This event raised some questions in the business world since it is unprecedented that the majority shareholder of the company would make a tender offer to buy his/her own company's share and especially, Mr. Pete finance this transaction by a personal loan with a limit of 42,500 million Baht. An unusaul nature of this case has led to speculations from the media that Mr. Pete Bodharamik might opt to sell the company instead of continuing the company as it is. This study attempts to interpret Mr. Pete's real intentions for making this tender offer by dividing the event into 2 scenarios. First, Mr. Pete decides to move forward with

company's broadband business from this point on. Discounted cash flow valuation method is used to calculate the value of the company to find the attractiveness of continuing with the existing business. The result from discounted cash flow valuation reflects a poorer long term potential of the company therefore, it is highly unlikely that Jasmine International PCL will continue to operate with broadband business alone for a long period in the future as Mr. Pete claimed. Second, assume that Mr. Pete decides to sell his shares to the company which interested, in this case, Advanced Info Service Public Company Limited. Discounted cash flow valuation method is used to calculate the value of the company after Advanced Info Service Public Company Limited purchases shares from Mr. Pete to find the synergy value of this acquisition to see whether Advanced Info Service Public Company Limited and other similar companies would be interested in acquiring Jasmine International Public Company Limited. The result from discounted cash flow valuation shows a low synergy value compare to cost of acquisition that has to be paid therefore, it is highly unlikely that companies in Thai telecommunication industry would have an interest in acquiring Jasmine International PCL from Mr. Pete.

Keywords: Tender offer, Share repurchase, Synergy value

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาอิสระฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาระดับปริญญาโทตามหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ ท่านกรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ ศาสตราจารย์ ดร.อาณัติ ลีมีคเดช ที่ได้ให้โอกาสผู้ศึกษาในการทำกรณีศึกษาครั้งนี้ โดยโอกาสในครั้งนี้นั้น นอกจากจะทำให้ผู้ศึกษาได้สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาโทแล้ว ยังทำให้ผู้ศึกษาได้รับโอกาสในการค้นคว้าและเรียนรู้เกี่ยวกับเรื่องที่น่าสนใจ และมีประโยชน์ต่อตัวผู้ศึกษาในการประกอบอาชีพต่อไปในอนาคต และขอขอบคุณในคำปรึกษา คำแนะนำ และความรู้ที่ท่านอาจารย์ที่ปรึกษาสละเวลามอบให้แก่ผู้ศึกษาตลอดระยะเวลาการทำกรณีศึกษาครั้งนี้

ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ ท่านประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ ดร.วิศิษฐ์ องค์กรพิพัฒน์กุล ซึ่งได้ให้คำแนะนำ และมุมมองใหม่ๆ เพื่อปรับปรุง และเสริมให้งานกรณีศึกษาครั้งนี้มีคุณภาพมากขึ้น

และขอขอบคุณครอบครัว และผู้ที่มีส่วนช่วยสนับสนุนการทำงานการศึกษาอิสระฉบับนี้ ไม่ว่าจะเป็น เจ้าหน้าที่ที่โครงการหลักสูตรบัญชี 5 ปีทุกท่าน ที่คอยให้ความช่วยเหลือตัวผู้ศึกษาในด้านต่างๆ และเพื่อนร่วมโครงการ โดยเฉพาะ นาย สันติภาพ นियाโส, นางสาวนารณลิน ธีรชัย และ นายปรีชา มาณพ ที่ได้ให้ความช่วยเหลือผู้ศึกษามาตลอดการทำการศึกษาอิสระฉบับนี้ และสุดท้ายขอให้ผู้ที่มีความสนใจในด้านการเงินทุกท่านนำงานศึกษาอิสระฉบับนี้ไปประยุกต์ใช้ให้เกิดประโยชน์ต่อตัวท่านและสังคมต่อไป

นายศิวักร ธนวนณิชย์กุล

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญตาราง	(10)
สารบัญภาพ	(11)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 กรณีศึกษาการซื้อขายหุ้นคินของนายพิชญ์ โพธารามิก	1
1.2 ข่าวเกี่ยวกับการขายกิจการของนายพิชญ์	4
1.3 ภาพรวมของอุตสาหกรรมโทรคมนาคม	6
1.3.1 ตลาดการค้าปลีกโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทย	6
1.3.2 ตลาดค้าปลีกอินเทอร์เน็ตประจำที่	9
1.4 ภาพรวมของ บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	11
1.4.1 นโยบายและภาพรวมการประกอบธุรกิจ	11
1.4.1.1 ธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (Broadband Business)	11
1.4.1.2 ธุรกิจให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคม (Telecom Network & Service Provider Business)	11
1.4.1.3 ธุรกิจงานจัดหา ออกแบบและวางระบบสื่อสารและโทรคมนาคม (System Integration Business)	11
1.4.1.4 ธุรกิจอื่นๆ (Other Businesses)	12
1.5 ภาพรวมของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	12
1.5.1 นโยบายและภาพรวมการประกอบธุรกิจ	12
1.5.1.1 ธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่	12

1.5.1.2	ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง	12
1.5.1.3	ธุรกิจบริการดิจิทัลคอนเทนต์	12
1.6	วัตถุประสงค์ของการศึกษา	13
1.7	ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	13
บทที่ 2	กรอบทฤษฎีที่ใช้ในกรณีศึกษา	14
2.1	การซื้อหุ้นคืน	14
2.2	ทฤษฎีเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	15
บทที่ 3	วิธีการวิจัย	17
3.1	ข้อมูล	17
3.2	วิธีการ	17
3.2.1	วิธีการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow)	18
3.2.2	วิธีการคำนวณอัตราต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC)	18
3.2.3	วิธีการคำนวณค่าเบต้า (Beta)	19
บทที่ 4	ผลการวิจัยและอภิปรายผล	20
4.1	การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	20
4.2.1	สมมติฐานที่ใช้ประมาณกระแสเงินสดในอนาคต	20
4.1.1.1	ประมาณการรายได้	20
4.1.1.2	ประมาณการต้นทุน	25
4.1.1.3	ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน	26
4.1.1.4	ประมาณการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	27
4.1.1.5	ประมาณการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	27
4.1.1.6	ประมาณการลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า	27

4.1.1.7	ประมาณการรายการที่เกี่ยวข้องกับกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF	27
4.1.1.8	ประมาณการรายการที่เกี่ยวข้องกับส่วนของผู้ถือหุ้น	29
4.1.1.9	สมมติฐานอื่น	30
4.2.2	อัตราต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	30
4.4.2.1	อัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืม	30
4.4.2.2	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น	31
4.2	การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	32
4.2.1	สมมติฐานที่ใช้ประมาณกระแสเงินสดในอนาคต	32
4.2.1.1	ประมาณการรายได้	32
4.2.1.2	ประมาณการต้นทุน	39
4.2.1.3	ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน	42
4.2.1.4	ประมาณการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	43
4.2.1.5	ประมาณการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	44
4.2.1.6	ประมาณการลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า	44
4.2.1.7	สมมติฐานอื่น	44
4.2.2	อัตราต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	44
4.3.3.1	อัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืม	44
4.3.3.2	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น	45
4.3	การประเมินมูลค่าประโยชน์ส่วนเพิ่ม (synergy value) ของเหตุการณ์สมมติ การเข้าซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเตอร์แนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) โดยบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	46
4.3.1	ประโยชน์ส่วนเพิ่มด้านรายได้	46
4.3.1.1	รายได้ส่วนเพิ่มจากธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (Fixed broadband revenue)	46
4.3.1.2	รายได้จากการโทร (Voice revenue)	51
4.3.2	ประโยชน์ส่วนเพิ่มด้านค่าใช้จ่ายในการลงทุน	53
4.3.3	อัตราต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)	54
4.3.3.1	อัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืม	54
4.3.3.2	อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น	54

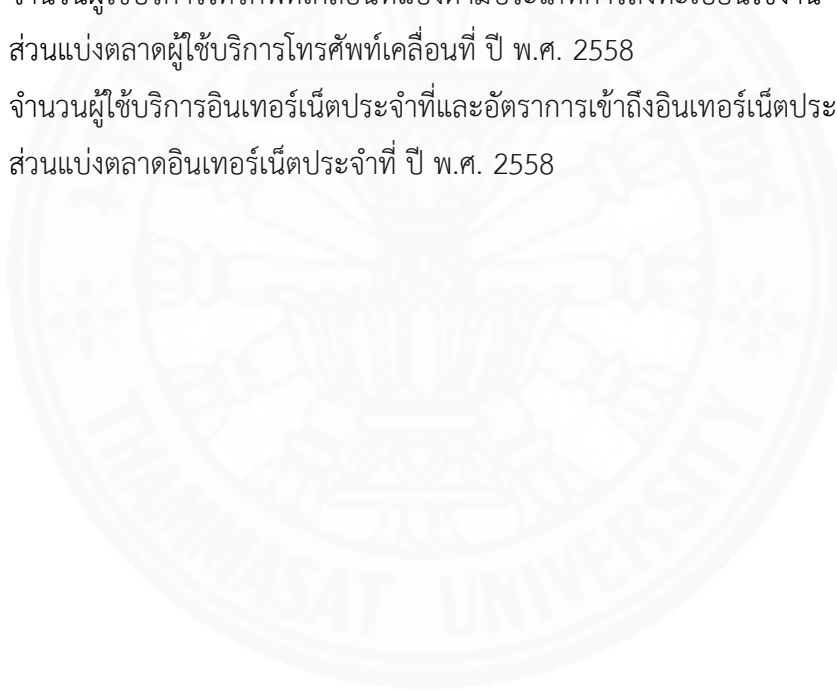
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	56
5.1 สรุปผลการศึกษา	56
5.1.1 กรณีที่หนึ่ง หากนายพิชญ์ดำเนินธุรกิจเช่นเดิมต่อไป	56
5.1.2 กรณีที่สอง หากนายพิชญ์ขายกิจการให้แก่ บริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	56
5.1.3 เจตนาการทำคำเสนอซื้อหุ้นของ นายพิชญ์ในครั้งนี้	57
5.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษา	58
5.3 ข้อจำกัดของกรณีศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับงานชิ้นต่อไป	59
รายการอ้างอิง	60
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก	63
ภาคผนวก ข	67
ภาคผนวก ค	79
ภาคผนวก ง	82
ภาคผนวก จ	88
ประวัติผู้เขียน	91

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 ผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีโครงข่ายหรือมีสิทธิ์ในการใช้โครงข่าย (MNOs) และผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่บนโครงข่ายเสมือน (MVNOs)	3
4.1 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต แชนันแนล จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต	21
4.2 การคิดคำนวณกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน	23
4.3 การคิดคำนวณรายได้กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนในปี พ.ศ. 2559	24
4.4 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์เคลื่อนที่ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต	33
4.5 จำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์อินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ ของบริษัททรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต	36
4.6 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต	37
4.7 จำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์อินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ ของบริษัททรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต	48
4.8 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ภายหลังจากการซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต แชนันแนล จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต	49
4.9 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีการเปลี่ยนแปลงของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ภายหลังจากการซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแชนันแนล จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต	52

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 ราคาหุ้นบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ JAS ในช่วงก่อนและหลังการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ สำหรับการประกอบธุรกิจให้บริการโทรศัพท์มือถือ ระหว่างวันที่ 1 ธันวาคมปี พ.ศ. 2558 – 29 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2559	3
1.2 ราคาหุ้นบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ JAS ในช่วงหลังจากโครงการซื้อหุ้นคืนเดือน มีนาคม ปี พ.ศ. 2559 – เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2559	4
1.3 จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และอัตราการเข้าถึงบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่	7
1.4 จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่แบ่งตามประเภทการลงทะเบียนใช้งาน	8
1.5 ส่วนแบ่งตลาดผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ปี พ.ศ. 2558	8
1.6 จำนวนผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ตประจำที่และอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่	9
1.7 ส่วนแบ่งตลาดอินเทอร์เน็ตประจำที่ ปี พ.ศ. 2558	10



บทที่ 1

บทนำ

1.1 กรณีศึกษาการซื้อหุ้นคืนของนายพิชญ์ โปธารามิก

เมื่อวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2559 ที่ผ่านมา นายพิชญ์ โปธารามิก ได้ประกาศซื้อหุ้นบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ทั้งหมด ด้วยวงเงินไม่เกิน 42,500,000,000 บาท จากแหล่งเงินทุนสินเชื่อส่วนบุคคลของนายพิชญ์ จากธนาคารไทยพาณิชย์ รายละเอียดข้อเสนอของ นายพิชญ์ ได้แก่

1. เสนอซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่ราคาหุ้นละ 7.25 บาท โดยผู้เสนอมีหุ้นอยู่จำนวน 1,844,046,870 หุ้น บริษัทมีหุ้นซื้อคืนอยู่ 1,200,000,000 หุ้น โดยเหลือจำนวนหุ้นที่เสนอซื้อ เท่ากับ 4,091,732,612 หุ้น
2. เสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้น JAS-W3 ที่ราคาหน่วยละ 3.68 บาท โดยผู้เสนอมีใบสำคัญแสดงสิทธิอยู่จำนวน 553,944,543 ใบ โดยเหลือจำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้นที่จะเสนอซื้อ JAS-W3 เท่ากับ 2,733,604,634 หน่วย

ในวันเดียวกันนั้น หลังจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทได้รับทราบประกาศเจตนาที่จะทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท นายพิชญ์ โปธารามิกได้ประกาศ ถึงจุดประสงค์ในการเสนอซื้อหุ้นครั้งนี้เนื่องจาก ตนมีเจตนาที่จะถือหุ้นมากกว่าปัจจุบัน เพื่อให้สามารถกำหนดทิศทางและกลยุทธ์ในการดำเนินกิจการได้มากขึ้นใน เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายและแผนการดำเนินงานในการขยายธุรกิจบรรดแบนด์อินเทอร์เนตความเร็วสูงเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของกิจการกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมที่มีการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น แต่ไม่มีเจตนาที่จะออกจากการเป็นบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แต่อย่างใด รวมทั้งยังระบุว่าผู้ทำคำเสนอซื้อไม่มีแผนที่จะขายหรือโอนหุ้นของกิจการที่ได้มาจากการทำคำเสนอซื้อในครั้งนี้ให้แก่บุคคลอื่นในจำนวนที่มีนัยสำคัญในช่วงระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ เว้นแต่ในกรณีที่กิจการมีหน้าที่ต้องปฏิบัติตามกฎหมาย และกฎระเบียบที่มีผลบังคับใช้ในขณะนั้นอีกด้วย โดยนายพิชญ์ ยื่นคำเสนอซื้ออย่างเป็นทางการ เมื่อวันที่ 28 กันยายน พ.ศ. 2559 กำหนดระยะเวลารับซื้อระหว่างวันที่ 29 กันยายน - 3 พฤศจิกายน พ.ศ. 2559 โดยที่ทั้งราคา และระยะเวลาการซื้อขายสามารถเปลี่ยนแปลงได้ในอนาคต อย่างไรก็ตามตามประกาศในวันที่ 26 ตุลาคม พ.ศ. 2559 นายพิชญ์ได้ทำการแก้ไขข้อเสนอซื้อหุ้นในครั้งนี้โดยการเพิ่มเติมเนื้อหาบางส่วน กล่าวคือนายพิชญ์จะสามารถขายหุ้นที่ได้มาจากการซื้อหุ้นในครั้งนี้ ภายในระยะเวลา 12 เดือนนับจากวันสิ้นสุดระยะเวลารับซื้อ หากเป็นการขาย

เพื่อนำเงินไปชำระหนี้ให้แก่ผู้ให้สินเชื่อ จากเดิมที่นายพิชญ์ขายหุ้นได้เพียงแค่นี้ก็กิจการมีหน้าที่จะต้องปฏิบัติตามกฎหมาย และกฎระเบียบที่มีผลบังคับใช้เท่านั้น

ทั้งนี้ปัจจุบันโครงสร้างผู้ถือหุ้น JAS นายพิชญ์ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับ 1 หรือ 25.84% จากการถือหุ้นทั้งหมด 1,844,046,870 หุ้น จากหุ้นของบริษัททั้งหมด จำนวนทั้งหมด 7,135,779,482 หุ้น ณ วันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2559 หลังจากผ่านซื้อหุ้นในปลายเดือน ตุลาคมถึงต้นเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2559 นั้น นายพิชญ์ ได้ทำการซื้อหุ้นตามคำแนะนำของกรรมการซึ่งมีหุ้นอยู่ในครองครองทั้งหมด 72.35% ของหุ้นชำระแล้ว โดย ณ สิ้นปีพ.ศ. 2559 นายพิชญ์ ถือครองหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด 68.61%

การกำหนดราคาเสนอซื้อนั้น นายพิชญ์กำหนดไว้ที่ 7.25 บาทสำหรับ หุ้นสามัญ ซึ่งมากกว่าราคาตลาดปิดเฉลี่ยย้อนหลัง 180 วัน ที่เท่ากับ 4.37 บาทต่อหุ้น (เมื่อวันที่ 22 ธันวาคม พ.ศ. 2558 ถึงวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2559) คิดเป็นส่วนเกินร้อยละ 65.87 ในขณะเดียวกัน การกำหนดราคาเสนอซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิที่หน่วยละ 3.68 บาท นั้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดปิดเฉลี่ยย้อนหลัง 180 วัน ซึ่งเท่ากับ 1.26 บาทต่อหน่วย (เมื่อวันที่ 22 ธันวาคม พ.ศ. 2558 ถึงวันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2559) จะคิดเป็นส่วนเกินร้อยละ 190.93 ผู้ทำคำเสนอซื้อได้พิจารณาแล้วว่าราคาเสนอซื้อดังกล่าวเป็นราคาที่ยุติธรรมสำหรับผู้ถือหุ้นของกิจการ

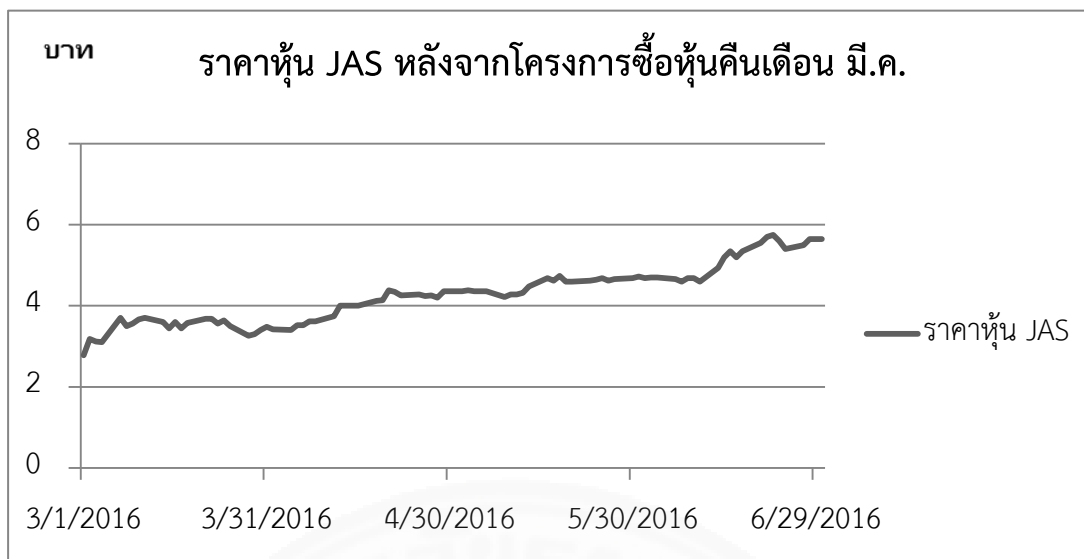
ในส่วนของราคาหุ้น บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) นั้น ถือเป็นหุ้นสามัญหนึ่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความเคลื่อนไหวค่อนข้างมากในช่วง 2 – 3 ปี ที่ผ่านมา ในช่วงดังกล่าวราคาหุ้นของบริษัทได้ขึ้นไปสูงสุดที่ 9.75 บาท และต่ำสุดที่ 2.74 บาท ทั้งที่ผลประกอบการของบริษัทมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งความผันผวนของราคาหุ้นมีความชัดเจนและรุนแรงมากที่สุด เกิดขึ้นในช่วงปลายปี พ.ศ. 2558 – ช่วงต้นปี พ.ศ. 2559 เนื่องจากในปลายปี พ.ศ. 2558 ที่ผ่านมานี้ประเทศไทย ได้เปิดให้มีการประมูลใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ 4G บนคลื่นความถี่ 1800 MHz และ 900 MHz ผ่านสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ซึ่งเป็นใบอนุญาตสำหรับผู้ประกอบธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทย โดยบริษัทใหญ่ในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมก็ต่างเข้าร่วมการประมูลทั้งสิ้น ได้แก่ AIS, True, DTAC ที่ประกอบธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่เป็นหลักอยู่แล้ว แต่ในขณะเดียวกันบริษัทจัสมิน ที่ไม่ได้ประกอบธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ในปัจจุบัน ได้ตั้งบริษัทลูก ได้แก่ บริษัท แจส โมบาย บรอดแบนด์ จำกัด ขึ้นเพื่อเข้าร่วมการประมูลด้วย จากแหล่งข่าวต่างๆ บริษัทได้เปิดเผยว่ามีพันธมิตรจากต่างชาติสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในบริษัท เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการขยายธุรกิจมาในส่วนการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยเริ่มต้นจากการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ แต่ในท้ายที่สุดแล้วทางบริษัท ไม่สามารถหาข้อตกลงการจัดหาเงินทุนที่ลงตัวได้จากทั้งบริษัทลงทุน หรือเจ้าหนี้ ทำให้ต้องละทิ้งคลื่นรวมทั้งเสียค่าปรับจากภาครัฐ ทำให้ภายในเดือน

ธันวาคม พ.ศ. 2559 ราคาหุ้นได้ตกลงไปถึง 40% จากประมาณ 5 บาท ไปอยู่ที่ 3 บาท และทรงตัวอยู่ที่ราคาประมาณ 3 บาท ถึงในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ ปี พ.ศ. 2559



ภาพที่ 1.1 ราคาหุ้นบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ JAS ในช่วงก่อนและหลังการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ สำหรับการประกอบธุรกิจให้บริการโทรศัพท์มือถือ ระหว่างวันที่ 1 ธันวาคมปี พ.ศ. 2558 – 29 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2559

หลังจากนั้นไม่นาน วันที่ 7 มีนาคม พ.ศ. 2559 บริษัทได้ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืน เพื่อบริหารการเงินจำนวน 1,200 ล้านหุ้น ด้วยวงเงินสูงสุด 6,000 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 16.82% ของจำนวนหุ้นชำระแล้วทั้งหมด โดยราคาเสนอขอซื้อคืนอยู่ที่ 5 บาท ณ ช่วงเวลาดังกล่าว ราคาหุ้นของบริษัทอยู่ที่ราคาประมาณ 3 บาทเท่านั้น ซึ่งในวันที่ 29 เมษายน พ.ศ.2559 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2559 มีมติอนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืนดังกล่าว และบริษัทได้ดำเนินการเสนอซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นทั่วไป ภายในระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1- 10 มิถุนายน พ.ศ. 2559 ซึ่งราคาหุ้นในช่วงนั้นได้ค่อยๆ ฟื้นตัวกลับอีกครั้ง จาก 3 บาทในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ กลับมาอยู่ที่ประมาณ 5 บาทในช่วงเดือนมิถุนายน



ภาพที่ 1.2 ราคาหุ้นบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ JAS ในช่วงหลังจากโครงการซื้อหุ้นคืนเดือน มีนาคม ปี พ.ศ. 2559 – เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2559

เหตุการณ์ที่สำคัญครั้งต่อมา คือ ณ วันที่ 19 กันยายน พ.ศ. 2559 หลังจากที่มีประกาศขอเสนอซื้อหุ้นจากนาย พิชญ์ ราคาหุ้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเหนือราคาเสนอซื้อทันทีที่ตลาดหลักทรัพย์ปลดเครื่องหมาย H ให้ซื้อขายได้ตั้งแต่วันที่ 11.45 น. โดยราคาหุ้นเปิดที่ 7.05 บาท บวก 0.40 บาท หรือ 6.01% ปรับตัวขึ้นสูงสุดถึง 7.30 บาท บวก 0.65 บาท หรือ 9.77% ทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบกว่า 1 ปี 6 เดือน ด้วยมูลค่าซื้อขาย 9.45 พันล้านบาท เป็นอันดับ 1 ก่อนจะปิดตลาดที่ 7.20 บาท บวก 0.55 บาท เพิ่มขึ้น 8.27% ด้วยมูลค่าการซื้อขายที่ 16,915.44 ล้านบาท ซึ่งในภายหลังราคาหุ้น JAS ได้ขยับขึ้นไปเป็นอย่างมาก โดยที่ราคาเฉลี่ยหุ้น JAS หลังจากการประกาศซื้อหุ้นของนายพิชญ์ (19 กันยายน ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559) อยู่สูงถึง 7.8 บาท สูงกว่าราคาเสนอซื้อถึงประมาณ 7.6% โดยในช่วงเวลาดังกล่าว ราคาหุ้น JAS ได้ได้ขึ้นไปถึงจุดสูงสุดที่ราคามากถึง 9.75 บาท ณ วันที่ 7 พฤศจิกายน พ.ศ. 2559

1.2 ข่าวกี่ยวกับการขายกิจการของนายพิชญ์

เนื่องจากในปลายปี พ.ศ. 2558 ที่ผ่านมานี้ประเทศไทย ได้เปิดให้มีการประมูลใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ 4G บนคลื่นความถี่ 1800 MHz และ 900 MHz ผ่านสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ซึ่งเป็นใบอนุญาตสำหรับผู้ประกอบธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทย โดยบริษัทใหญ่ในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมก็ต่างเข้าร่วมการประมูลทั้งสิ้น ได้แก่ AIS, True, DTAC ที่ประกอบธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่เป็นหลักอยู่แล้ว แต่ในขณะเดียวกัน JAS ที่ไม่ได้ประกอบธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่

ในปัจจุบัน ได้ตั้งบริษัทลูก ได้แก่ บริษัท แจส โมบาย บรอดแบนด์ จำกัด ขึ้นเพื่อเข้าร่วมการประมูลด้วย จากแหล่งข่าวต่างๆ JAS ได้เคยเปิดเผยว่ามีพันธมิตรจากต่างชาติสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในบริษัท เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการขยายธุรกิจมาในส่วนการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยเริ่มต้นจากการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ แต่ในท้ายที่สุดแล้ว JAS ไม่สามารถหาข้อตกลงการจัดหาเงินทุนที่ลงตัวได้จากทั้งบริษัทลงทุน หรือเจ้าหนี้ ทำให้ต้องละทิ้งคลื่นรบกวนทั้งเสียค่าปรับจากภาครัฐ โดยหลังจากนั้นนาย พิชญ์ และ JAS ได้กล่าวว่าบริษัทจะยังคงดำเนินธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเพียงอย่างเดียวต่อไป จนกระทั่งนายพิชญ์มีการทำคำเสนอซื้อซื้อหุ้นในช่วงเดือน กันยายน-ตุลาคม พ.ศ. 2559 ทำให้หลายฝ่ายคาดการณ์ว่าอาจมีความเป็นไปได้ที่นายพิชญ์ จะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทของตนเอง เพื่อต้องการที่จะขายหุ้นให้กับธุรกิจอื่น ซึ่งกลุ่มธุรกิจที่คาดว่าน่าจะเป็นไปได้ ได้แก่

1.1 กลุ่มธุรกิจจากต่างประเทศ ที่ต้องการเข้ามาลงทุนในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมในประเทศไทย

มีความเป็นไปได้เนื่องจาก เมื่อมองแผนภาพของอุตสาหกรรมโทรคมนาคมของประเทศไทยที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคตนั้น สังเกตได้ว่ามีช่องทางให้บริษัทใหม่เข้ามาลงทุนได้ เห็นได้จากการประกาศของ สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ที่ว่าในปี พ.ศ. 2560-2561 นั้นจะมีการเปิดประมูลใบอนุญาต อีก 3 คลื่น ได้แก่ คลื่นความถี่ที่ 2600 MHz ในปี พ.ศ. 2560 และในปี พ.ศ. 2561 อีก 4 ใบอนุญาตด้วยกัน คลื่น 1800 MHz 3 ใบอนุญาต และคลื่น 850 MHz อีก 1 ใบอนุญาต รวมไปถึงในปีพ.ศ. 2563 ที่อาจมีการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ที่ 700 MHz อีกด้วย ทำให้พันธมิตรร่วมลงทุนของบริษัท จัสมิน อาจเข้ามาร่วมลงทุนในการประมูลที่จะเกิดขึ้นในครั้งต่อไปก็เป็นได้

1.2 กลุ่มธุรกิจผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมในประเทศไทยเอง เช่น TRUE, AIS, DTAC ที่ต้องการธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของ JAS เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินการหรือต้องการลดคู่แข่งในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงนี้ออก

ซึ่งในกรณีศึกษานี้ได้เลือกบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) เพื่อเป็นบริษัทที่ใช้ในการศึกษา หากนายพิชญ์ ตัดสินใจขายหุ้นให้บริษัทอื่นเข้ามาลงทุนต่อ เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีความพร้อมทางด้านการเงินมากที่สุด และเป็นบริษัทที่มีข้อจำกัดด้านข้อมูลน้อยที่สุด

1.3 ภาพรวมของอุตสาหกรรมโทรคมนาคม

1.3.1 ตลาดการค้าปลีกโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศ

จากข้อมูลปีล่าสุดที่เปิดเผย ซึ่งได้แก่ปี พ.ศ. 2558 พบว่า ตลาดค้าปลีกบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทยสามารถจำแนกผู้ให้บริการได้เป็น 2 กลุ่ม คือ

1. ผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีโครงข่ายหรือมีสิทธิในการใช้โครงข่าย

(Mobile Network Operators – MNOs)

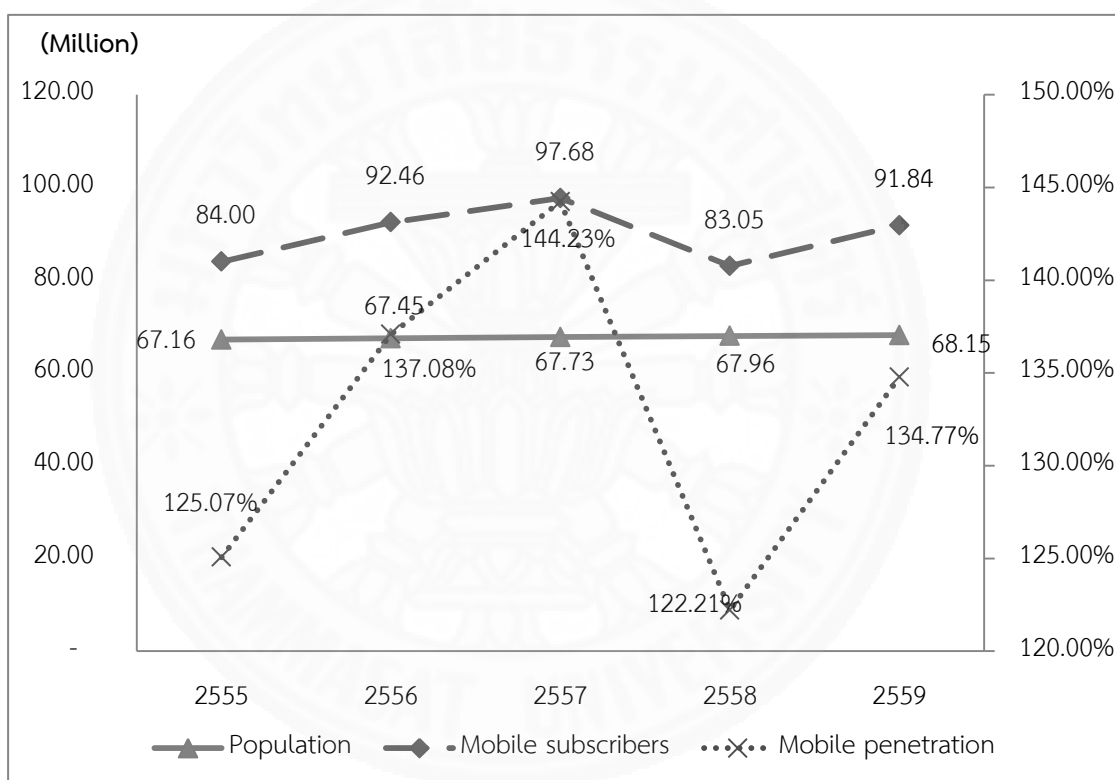
2. ผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่บนโครงข่ายเสมือน

(Mobile Virtual Network Operators – MVNOs)

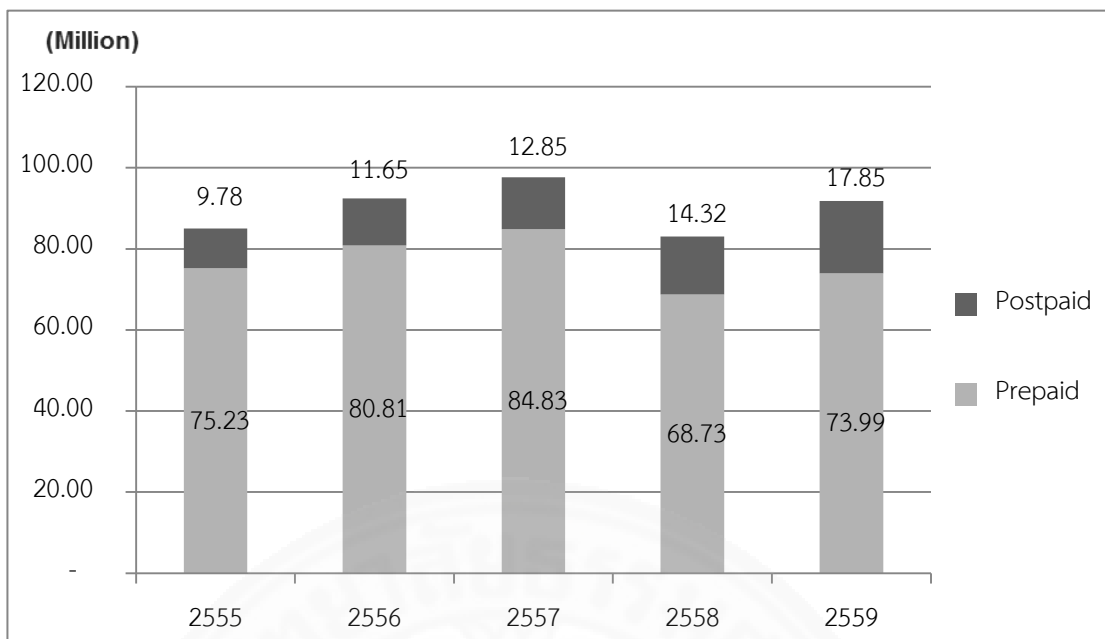
ตารางที่ 1.1 ผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีโครงข่ายหรือมีสิทธิในการใช้โครงข่าย (MNOs) และผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่บนโครงข่ายเสมือน (MVNOs)

ผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่	มีโครงข่าย (Mobile Network Operator: MNO)	บนโครงข่ายเสมือน (Mobile Virtual Network Operator: MVNOs)
กลุ่มบริษัท AIS	บริษัท แอดวานซ์ ไวร์เลส เน็ทเวอร์ค จำกัด (AWN)	
กลุ่มบริษัท DTAC	- บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด ((มหาชน)) (DTAC) - บริษัท ดีแทค ไตรเน็ต จำกัด (DTN)	
กลุ่มบริษัท TRUE	- บริษัท ทูรู มูฟ เอช ยูนิเวอร์แซล คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (TUC)	บริษัท เรียล มูฟ จำกัด (Real Move)
กลุ่ม CAT	- บริษัท กสท โทรคมนาคม จำกัด (มหาชน) (CAT)	- บริษัท 168 คอมมูนิเคชั่น จำกัด (ชื่อเดิม 365 คอมมูนิเคชั่น) - บริษัท เดอะ ไวท์สเปซ จำกัด (ซีมเพนกวิน)
กลุ่ม TOT	บริษัท ทีโอที จำกัด ((มหาชน)) (TOT)	- บริษัท ลีอกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน) (i-KooL 3G) - บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (i-mobile 3G) - บริษัท ไออีซี อินเทอร์เน็ตชั่นแนล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (IEC 3G)

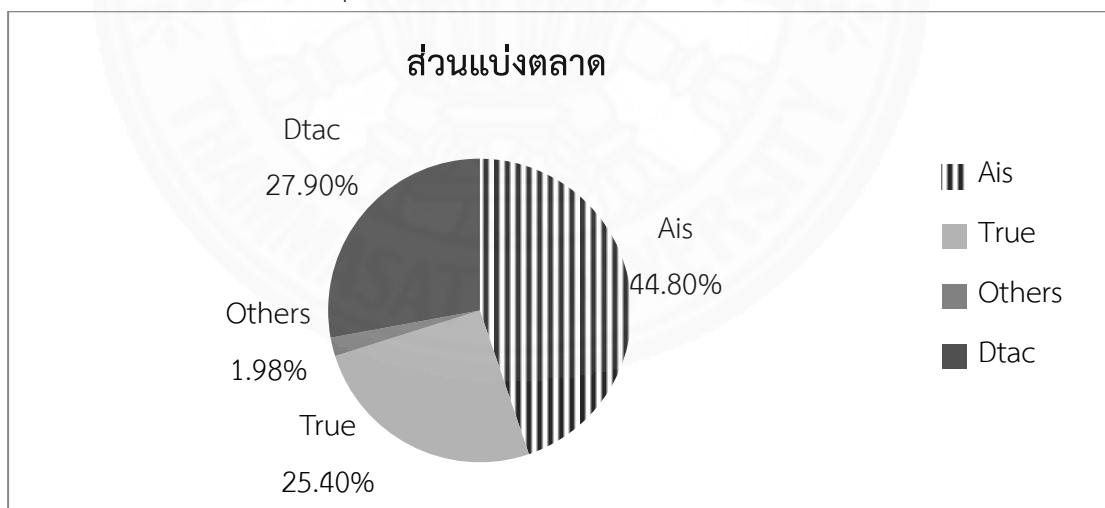
ในส่วนของจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์เคลื่อนที่นั้น พบว่า มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในตลอด 4 ปีหลังสุด ยกเว้นในปี พ.ศ. 2558 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากข้อบังคับการลงทะเบียนซิมโทรศัพท์เคลื่อนที่ในระบบเติมเงิน ที่ทำให้ผู้ใช้งานในระบบเติมเงินลดลง แต่แนวโน้มโดยรวมผู้ใช้งานยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในปี พ.ศ. 2558 ผู้ใช้งานโทรศัพท์เคลื่อนที่มีทั้งหมด 83.05 ล้านหมายเลข จากประชากรทั้งหมด 67.96 ล้านคน คิดเป็นอัตราการเข้าถึงโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ 122.21% ถ้าหากจำแนกตามประเภทการลงทะเบียนการใช้งาน พบว่าการใช้งานแบบระบบเติมเงินยังคงมีมากกว่าในตลาด แต่แนวโน้มของการใช้งานในระบบรายเดือนมีเพิ่มสูงขึ้นในทุกๆปี ด้วยอัตราที่มากกว่า โดยใน พ.ศ. 2558 ผู้ใช้งานระบบเติมเงินมีทั้งหมด 68.73 ล้านหมายเลข ในขณะที่ผู้ใช้งานระบบรายเดือนมีทั้งหมด 14.32 ล้านหมายเลข



ภาพที่ 1.3 จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และอัตราการเข้าถึงบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่



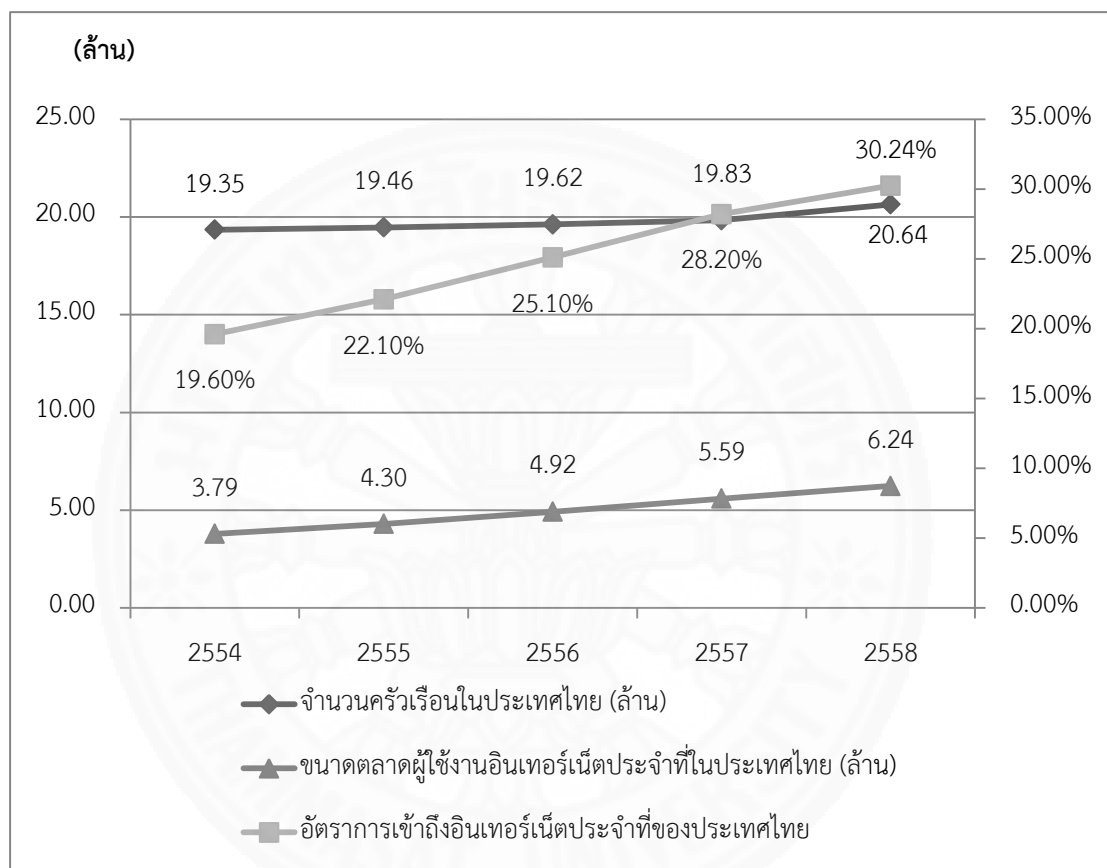
ภาพที่ 1.4 จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่แบ่งตามประเภทการลงทะเบียนใช้งาน ซึ่งจากจำนวนผู้ใช้ทั้งหมดนั้น หากคำนวณส่วนแบ่งตลาดของตลาดโทรศัพท์เคลื่อนที่พบว่า กลุ่มบริษัท AIS มีส่วนแบ่งตลาด คิดเป็นร้อยละ 44.8 รองลงมาเป็น กลุ่มบริษัท DTAC มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 27.9 กลุ่มบริษัท TRUE มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 25.4 ตามด้วยกลุ่ม CAT มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 1.77 และกลุ่มบริษัท TOT มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 0.21 ตามลำดับ



ภาพที่ 1.5 ส่วนแบ่งตลาดผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ปี พ.ศ. 2558

1.3.2 ตลาดค้าปลีกอินเทอร์เน็ตประจำที่

ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ปี 2558 มีผู้ลงทะเบียนใช้บริการอินเทอร์เน็ตประจำที่ทั้งสิ้นจำนวน 6,229,167 ราย เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า 54,000 ราย หรือคิดเป็นร้อยละ 0.87 เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้วประมาณ 600 ล้านราย หรือ 2.4% เมื่อพิจารณาอัตราการเข้าถึงของบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง พบว่ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นไตรมาส 4 ปี 2558 มีอัตราการเข้าถึงอยู่ที่ร้อยละ 30.24 ของครัวเรือน



ภาพที่ 1.6 จำนวนผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ตประจำที่และอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่

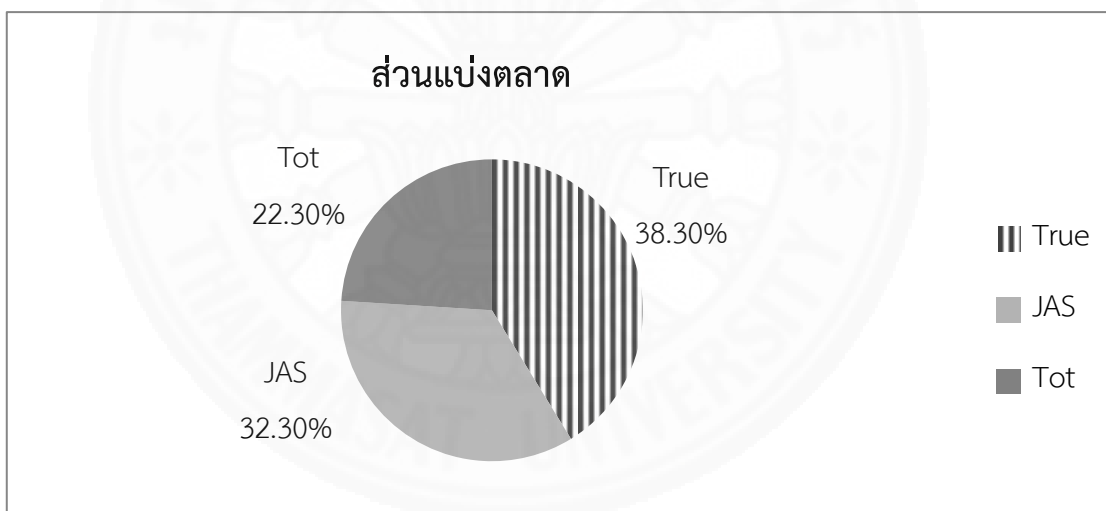
ซึ่งถ้าหากแบ่งตามประเภทเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ตประจำที่แล้ว จะพบว่าส่วนใหญ่ในประเทศไทยมีการให้บริการเทคโนโลยี 2 ประเภทใหญ่ๆด้วยกัน ได้แก่ XDSL (digital subscriber line) และ FTTH (Fibre optic to the...)

1. XDSL (digital subscriber line) เป็นการส่งสัญญาณอินเทอร์เน็ตเคลื่อนที่ผ่านสายทองแดง หรือสายโทรศัพท์บ้านนั่นเอง เป็นเทคโนโลยีที่ใช้มานานและมีสัดส่วนการเข้ามาถึง 71.92% ของผู้ใช้งานทั้งหมด

2. ส่วนเทคโนโลยีที่ผู้ใช้องลงมา ได้แก่ เทคโนโลยี FTTH (Fibre optic to the...) ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณผ่านเส้นใยแก้วนำแสง แทนที่สายทองแดงอย่างในกรณีของ XDSL โดย

เส้นใยแก้วนำแสงนี้มีคุณภาพ และความเร็วในการ รับ-ส่ง สัญญาณ สูงกว่าหลายเท่า รวมทั้งมีความทนทานต่อสภาพแวดล้อมมากกว่าด้วย โดยเทคโนโลยีนี้เป็นสิ่งที่มีผู้มีผู้ใช้มากเป็นอันดับ 2 ที่ 14.66% และมีแนวโน้มในการเติบโตมากที่สุด ส่วนเทคโนโลยีอื่นๆนั้นเช่น Internet Leased Line หรือ Cable Modem มีผู้ใช้ประมาณ 13.42%

ด้านการแข่งขันในตลาดนั้น หากคำนวณส่วนแบ่งตลาดของตลาดอินเทอร์เน็ตประจำที่จะพบว่า มี 3 บริษัทด้วยกันที่ครองส่วนแบ่งตลาดใหญ่ ได้แก่ กลุ่มบริษัท TRUE มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 38.3 ตามด้วยกลุ่ม JAS มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 32.3 กลุ่มบริษัท TOT มีส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 22.3 และรายย่อยอื่นๆที่ร้อยละ 7.1 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ในปีพ.ศ. 2558 บริษัท ซุปเปอร์ บรอดแบนด์ เน็ตเวอร์ค จำกัด ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทในเครือของ บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) หรือ AIS ได้ทำการเริ่มธุรกิจอินเทอร์เน็ตประจำที่ขึ้น โดยนำเทคโนโลยี FTTH มาใช้ให้บริการทั้งหมด เป็นอีกหนึ่งบริษัทที่กำลังเข้ามาแข่งขันในตลาดที่มีการแข่งขันสูงนี้ โดยส่วนแบ่งตลาดของ AIS Fibre เติบโตจาก 0.7% ในปี พ.ศ. 2558 เป็น 4.47% ในปีต่อมา และมีแนวโน้มที่จะเติบโตขึ้นเรื่อยๆ



ภาพที่ 1.7 ส่วนแบ่งตลาดอินเทอร์เน็ตประจำที่ ปี พ.ศ. 2558

1.4 ภาพรวมของ บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

1.4.1 นโยบายและภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 3 ธันวาคม พ.ศ. 2525 โดยกลุ่มที่ปรึกษาคนไทยที่มีประสบการณ์ในด้านวิศวกรรมโทรคมนาคมและการจัดการ โดยในระยะเริ่มแรก บริษัทดำเนินธุรกิจในการให้คำปรึกษาทางด้านวิศวกรรมและได้ขยาย ประเภทของธุรกิจให้กว้างขวางขึ้นเป็นลำดับ ต่อมาในปี พ.ศ. 2537 บริษัทได้แปรสภาพเป็นบริษัท (มหาชน) และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจุบันบริษัทมีนโยบายการดำเนิน ธุรกิจเป็นบริษัทเพื่อการลงทุน หรือ Holding Company โดยมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนธุรกิจ โทรคมนาคมและสารสนเทศ และเลือกลงทุนในธุรกิจต่างๆ ที่มีผลิตภัณฑ์และบริการหลากหลายที่เอื้อ ประโยชน์ต่อกันโดยอาศัยศักยภาพของโครงข่าย บุคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญ ธุรกิจหลักๆ ที่ บริษัทลงทุนประกอบด้วย

1.4.1.1 ธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (Broadband Business)

ซึ่งรายได้หลักของบริษัทกว่า 90% จะมาจากธุรกิจประเภทนี้ ซึ่ง ประกอบธุรกิจการให้บริการวางจอร์เชื่อมต่อความเร็วสูงให้บริการโครงข่ายดิจิทัล ให้บริการ อินเทอร์เน็ต ให้บริการซอฟต์แวร์และแอปพลิเคชันต่างๆ รวมทั้งให้บริการ WiFi ทั่วประเทศ เน้นการ ให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ผ่านแบนด์ 3BB Broadband ผ่านโครงข่ายสายทองแดงด้วย เทคโนโลยี ADSL (Asymmetric Digital SubscriberLine) และยังสามารถขยายบริการบรอดแบนด์ อินเทอร์เน็ตผ่านโครงข่ายใยแก้วนำแสงด้วยเทคโนโลยี FTTx ที่มีแนวโน้มจำนวนลูกค้าเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

1.4.1.2 ธุรกิจให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคม (Telecom Network & Service Provider Business)

โดยประกอบธุรกิจให้บริการในทะเลและบริการซ่อมบำรุงโครงข่ายใย แก้วนำแสงใต้ทะเลทั้งชายฝั่งทางด้านตะวันออกและด้านตะวันตก ให้บริการเช่าวงจรรีสื่อสัญญาณ อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเพื่อรับส่งข้อมูลทั้งภายในประเทศและระหว่างประเทศ (Leased Circuits) ให้บริการเชื่อมต่อโครงข่ายระหว่างประเทศ (International Internet Gateway) บริการศูนย์ข้อมูล (Data Center Service) และให้บริการสื่อสารผ่านดาวเทียม (Satellite Communication)

1.4.1.3 ธุรกิจงานจัดหา ออกแบบและวางระบบสื่อสารและโทรคมนาคม (System Integration Business)

โดยประกอบธุรกิจเป็นผู้ดำเนินการด้านการจัดหา ออกแบบ วางระบบ ด้านระบบสื่อสารและโทรคมนาคม จำหน่ายระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ธุรกิจ บริการทางด้านโทรคมนาคม และธุรกิจคลาวด์คอมพิวติ้ง

1.4.1.4 ธุรกิจอื่นๆ (Other Businesses)

ประกอบธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์ โดยการให้เช่าพื้นที่ในอาคารสำนักงาน จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล ทาวเวอร์ และให้บริการที่เกี่ยวข้อง

1.5 ภาพรวมของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

1.5.1 นโยบายและภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) หรือ เอไอเอส เป็นหนึ่งในบริษัทในเครือของบริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด และเป็นหนึ่งในบริษัทผู้นำในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมในประเทศไทย เป็นผู้ให้บริการด้านดิจิทัลไลฟ์ ด้วยการดำเนินธุรกิจหลัก 3 ธุรกิจ ได้แก่ บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง และบริการดิจิทัลคอนเทนต์

1.5.1.1 ธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่

ปัจจุบัน เอไอเอสได้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่บนคลื่นความถี่ย่าน 2.1 GHz 1800 MHz และ 900 MHz โดยให้บริการทั้งเทคโนโลยี 2G 3G และ 4G ทั้งหมดนี้พร้อมรองรับลูกค้ารวมกว่า 41 ล้านราย โดยเป็นลูกค้า ระบบเติมเงินประมาณ 34.6 ล้านราย และมีลูกค้าระบบรายเดือนประมาณ 6.4 ล้านราย ในปี 2559 เอไอเอสได้ขยายสถานี ฐาน 3G ทั่วประเทศ รวมทั้งสิ้นกว่า 51,200 สถานี ครอบคลุมร้อยละ 98 ของประชากร และสถานีฐาน 4G มีจำนวน 42,100 สถานี ครอบคลุมร้อยละ 98 ของประชากร

1.5.1.2 ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง

เอไอเอสได้ให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูง ภายใต้แบรนด์ “เอไอเอส ไฟเบอร์” โดยให้บริการบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ตผ่านโครงข่ายใยแก้วนำแสงเพียงเทคโนโลยีเดียวเท่านั้น โดยมีการให้บริการในทุกรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นเข้าตรงสู่บ้าน (FTTH) และอาคาร (FTTB) รวมทั้ง AIS PLAYBOX กล่องทีวีอินเทอร์เน็ตที่ช่วย สร้างความบันเทิง ในปี 2559 เอไอเอสมีผู้ใช้บริการ 301,500 ราย ด้วยพื้นที่บริการครอบคลุม 28 จังหวัด

1.5.1.3 ธุรกิจบริการดิจิทัลคอนเทนต์

เอไอเอสได้พัฒนาบริการในรูปแบบดิจิทัลและดิจิทัลคอนเทนต์เพื่อตอบสนองรูปแบบการใช้ชีวิตของผู้บริโภค โดยเน้นไปที่ 5 แขนงหลักที่จะสามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าในยุคปัจจุบันได้ ครอบคลุมยิ่งขึ้น ได้แก่ วิดีโอเกม ธุรกิจทางการเงินผ่านมือถือ คลาวด์ และการเชื่อมต่อระหว่างอุปกรณ์ (Machine-toMachine หรือ M2M)

1.6 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1.6.1 เพื่อศึกษาหาความเหมาะสมของราคาเสนอซื้อของนายพิชญ์
- 1.6.2 เพื่อศึกษาหาผลลัพธ์จาก 2 กรณีที่นาย พิชญ์จะดำเนินกลยุทธ์ต่อไปในอนาคต หลักจากที่ได้ทำการซื้อหุ้นคืนในครั้งนี้อย่างเรียบร้อยแล้ว
- 1.6.3 นำผลที่ได้มาตีความถึงเจตนาที่แท้จริงภายใต้การทำคำเสนอซื้อหุ้นในครั้งนี้อย่างไรของนายพิชญ์

1.7 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

- 1.7.1 เป็นประโยชน์ต่อบริษัทที่มีโอกาสจะเข้ามาร่วมลงทุนในหุ้น บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
- 1.7.2 เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนรายย่อยในอนาคต ที่สามารถศึกษาหาความเหมาะสมในการลงทุนในบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล (มหาชน)

บทที่ 2

กรอบทฤษฎีที่ใช้ในกรณีศึกษา

2.1 การซื้อหุ้นคืน

โดยปกติแล้ว บริษัทต่างๆจะมีการจัดการกับผลกำไรที่ได้มาจากการดำเนินงานใน 2 ลักษณะด้วยกัน ได้แก่ ส่วนแรกบริษัทจะนำกำไรที่ได้ไปใช้ในการลงทุนเพื่ออนาคตของบริษัท ส่วนที่เหลือบริษัทจะคืนให้กับผู้ถือหุ้น เป็นผลตอบแทน ซึ่งส่วนใหญ่แล้วมักอยู่ในรูปของเงินปันผล แต่อีกหนึ่งวิธีการที่บริษัทเลือกใช้ในการสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นนั้น คือการซื้อหุ้นคืน (stock repurchases) ซึ่งข้อดีของการซื้อหุ้นคืนคือผลประโยชน์ด้านภาษีที่น้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการจ่ายเงินปันผล การซื้อหุ้นคืนของบริษัทนั้นจะเป็นการปันเงินสดของบริษัทคืนให้ผู้ถือหุ้นแล้ว ยังทำให้หุ้นที่ออกชำระแล้ว มีจำนวนลดลง ทำให้กำไรต่อหุ้นมีค่าสูงขึ้นอีกด้วย นอกจากผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นแล้ว การซื้อหุ้นคืนของบริษัทยังเป็นการบริหารสภาพคล่องของบริษัท ในกรณีที่มีเงินสด หรือสภาพคล่องมากเกินไป

แต่ในขณะเดียวกันการซื้อหุ้นคืนยังเป็นการบริหารทางการเงินที่บริษัทนิยมใช้เพื่อเหตุผลอื่น นอกจากการคืนผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นการป้องกันการถูกซื้อกิจการ หรืออาจมองได้ว่า บริษัทมีความเห็นว่าราคาตลาดหุ้นของบริษัทนั้นมีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น การซื้อหุ้นคืนในประเทศไทยนั้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกกฎเกณฑ์สำหรับบริษัทที่ต้องการทำการซื้อหุ้นคืนไว้ดังนี้

1. มีข้อบังคับบริษัทให้สามารถซื้อหุ้นคืนได้
 - หากซื้อหุ้นคืน \leq ของทุนชำระแล้ว มอบอำนาจให้คณะกรรมการมีอำนาจตัดสินใจในการซื้อหุ้นคืนได้
 - หากซื้อหุ้นคืน \geq ของทุนชำระแล้ว ต้องขอความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น
2. มีกำไรสะสมตามงบการเงินเฉพาะกิจการ โดยวงเงินซื้อคืนได้ไม่เกินกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรของบริษัท และต้องกันไว้จนกว่าจะมีการจำหน่ายหุ้นซื้อคืนหมดหรือเมื่อลดทุนชำระหุ้นที่ซื้อคืนที่จำหน่ายไม่หมด
3. มีสภาพคล่องส่วนเกิน โดยพิจารณาจากความสามารถในการชำระหนี้ภายใน 6 เดือน ข้างหน้า หากซื้อหุ้นคืนแล้วไม่กระทบการชำระหนี้ของบริษัท
4. ต้องไม่ทำให้การดำรงสัดส่วนการกระจายการถือหุ้นรายย่อย (Free Foat) ต่ำกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด คือไม่ต่ำกว่า 15% ของทุนชำระ และหากมีรายย่อยน้อยกว่า 150 ราย ก็ไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้เช่นกัน

หลังจากที่บริษัทซื้อหุ้นคืนเรียบร้อยแล้ว บริษัทต้องบันทึกหุ้นที่ซื้อคืนเหล่านี้ให้อยู่ในบัญชีหุ้นทุนซื้อคืน เป็นส่วนหนึ่งในส่วนของผู้ถือหุ้น จากนั้นบริษัทมีทางเลือกที่จะสามารถนำหุ้นที่ซื้อคืนกลับไปจำหน่ายอีกครั้ง ผ่านการทำ public offering หรือขายคืนผ่านตลาดหลักทรัพย์ หลังจากการซื้อหุ้นคืนไปอย่างน้อย 6 เดือน แต่ไม่เกิน 3 ปี หรือบริษัทอาจตัดสินใจที่จะทำการลดทุนและลดจำนวนหุ้นที่ซื้อคืนออกจากทุนจดทะเบียน

2.2 ทฤษฎีเกี่ยวกับการซื้อหุ้นคืน และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในอดีตที่ผ่านมาได้มีการศึกษาเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นหลังจากมีการประกาศการซื้อหุ้นคืน หรือการทำคำเสนอซื้อหุ้น หลายการศึกษาทั้งในไทยและต่างประเทศก็ต่างให้ผลที่คล้ายคลึงกัน คือพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ (abnormal returns) ในช่วงการประกาศการซื้อหุ้นคืน หรือการทำคำเสนอซื้อหุ้น

นอกจากนี้ยังมีผู้ทำการศึกษาเพิ่มเติมเพื่อหาเหตุผลที่ทำให้เกิดอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติดังกล่าว โดยสมมติฐานที่นิยมนำมาศึกษาเพื่อหาคำอธิบาย ได้แก่

สมมติฐานแรกกล่าวว่าการประกาศการซื้อหุ้นคืน หรือการประกาศทำคำเสนอซื้อหุ้นนั้นเป็นการส่งสัญญาณข้อมูลเชิงบวก (signalling) ของฝ่ายบริหารให้ตลาดได้รับรู้ ทำให้หุ้นมีอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ

Dann (1980) ศึกษาการซื้อหุ้นคืน 300 ครั้ง ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี ค.ศ. 1962 -1976 พบว่าภายในวันที่มีการประกาศซื้อหุ้นคืนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ราคาหุ้นของบริษัทที่ประกาศมีมูลค่าเพิ่มขึ้น และมีอัตราผลตอบแทนที่เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้เมื่อเวลาผ่านไปจนกระทั่งหมดช่วงของการรับซื้อหุ้นคืนแล้ว ราคาหุ้นของบริษัทก็ยังคงรักษาระดับเดิมต่อได้ ไม่ได้ทำการปรับตัวลงมาเท่ากับก่อนหน้าการประกาศรับซื้อหุ้นคืนแต่อย่างใด และงานวิจัยชิ้นนี้สรุปว่าการประกาศการซื้อหุ้นคืนนั้น เป็นการส่งสัญญาณข้อมูลในทางที่ดีของบริษัท โดยฝ่ายบริหารจึงทำให้ราคาหุ้นเป็นบวกหลังจากการประกาศ

Vermaelen (1981) ศึกษาการซื้อหุ้นคืน ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี ค.ศ. 1962 -1977 เป็นอีกหนึ่งงานวิจัยพบว่าการซื้อหุ้นคืนของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์นั้น เป็นการกระทำที่จงใจส่งสัญญาณในเชิงบวก ทำให้ตลาดรับสัญญาณเหล่านั้นมาปรับให้ราคาหุ้นของบริษัทนั้นสูงขึ้นในช่วงการประกาศซื้อหุ้นคืน

สมมติฐานที่สองคือการประกาศการซื้อหุ้นคืนแทนที่การประกาศจ่ายเงินปันผลนั้นทำให้ผู้ถือหุ้นได้ผลประโยชน์ด้านภาษี

สมมติฐานที่สามเกี่ยวกับ ผลกระทบของการซื้อหุ้นคืนต่อโครงสร้างทางการเงินของบริษัท

Masulis (1980) ศึกษาผลกระทบของการประกาศการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งการซื้อหุ้นคืนเป็นสิ่งที่ทำให้โครงสร้างทางการเงินของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป โดยผลการศึกษาพบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติในช่วงการประกาศการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงิน ซึ่งสรุปได้ว่าเป็นผลมาจากบริษัทเหล่านั้นมีการก่อก่อนอยู่ในระดับที่ยังน้อยเกินไป การซื้อหุ้นคืนเป็นการเพิ่มการก่อก่อนทำให้ระดับการก่อก่อนของบริษัทเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับเหมาะสมทำให้ราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น

ซึ่งในประเทศไทยนั้นได้มีผู้นำหัวข้อการซื้อหุ้นคืน มาศึกษาเพื่อพยายามอธิบายเหตุผลของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ เช่นเดียวกัน

สิทธิโชค วัชรุงเจริญรัตน์ (2013) งานวิจัยนี้พบว่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นที่จะถูกซื้อคืนเป็นลบ ในช่วงก่อนประกาศการซื้อหุ้นคืน และอัตราผลตอบแทนเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญรอบๆ วันประกาศและยังพบว่าปัจจัยที่ทำให้ราคาหุ้นขึ้นนั้น ยังรวมไปถึงทฤษฎีส่งสัญญาณ เช่นเดียวกับในต่างประเทศ และการที่บริษัทมีโครงสร้างทางการเงินที่ไม่เหมาะสม (สัดส่วนหนี้้น้อยเกินไป) เมื่อบริษัททำการซื้อหุ้นคืนทำให้โครงสร้างทางการเงินกลับมาอยู่ในจุดที่เหมาะสม ทำให้ผลตอบแทนเป็นบวก

เอกวิวัฒน์ โชติชัชวาลวงศ์ (2011) ศึกษาหาหลักฐานเชิงประจักษ์ของอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ ในช่วงที่มีการประกาศการซื้อหุ้นคืน โดยจากการศึกษา 78 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการประกาศการซื้อหุ้นคืนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 – 2553 พบว่าในช่วงก่อนวันประกาศมีอัตราผลตอบแทนผิดปกติเฉลี่ยเป็นลบ จนกระทั่งในช่วง 1 วันก่อนการประกาศที่พบอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติเฉลี่ยปรับตัวกลับขึ้นมาเป็นบวก รวมทั้งในช่วง 14 วัน และ 1 เดือน หลังจากการประกาศซื้อหุ้นคืนที่พบเห็นอัตราผลตอบแทนที่ผิดปกติ

รักขิญา เอี่ยมวิจารณ์ (2006) ศึกษาการเกิดผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 25 บริษัท ที่มีการประกาศซื้อหุ้นคืนตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม พ.ศ. 2544 ถึง วันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2549 โดยพบผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสม ในช่วง 5 วัน ก่อนและหลังการประกาศนโยบายการซื้อหุ้นคืน

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

3.1 ข้อมูล

รวบรวมข้อมูลของบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) และ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) จากข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยต่อสาธารณชน

3.1.1 รายงานประจำไตรมาส และประจำปี งบการเงินของบริษัท และแบบรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

3.1.2 ข้อมูลออนไลน์ของบริษัท ที่เผยแพร่ไว้ในเว็บไซต์

3.1.3 ข้อมูลราคาหุ้นย้อนหลัง จากฐานข้อมูล DataStream และ Reuters

3.1.4 ข่าวสารเผยแพร่ จากหนังสือพิมพ์ต่างๆ

3.1.5 บทวิเคราะห์หุ้นจากสถาบันต่างๆ

รวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมโทรคมนาคม จากฐานข้อมูลของ สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.)

3.2 วิธีการ

ในการศึกษานี้จะใช้วิธีการหามูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้น JAS ด้วยวิธีการประเมินหามูลค่าของหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ซึ่งได้มาจากการคิดลดกระแสเงินสดที่คาดว่าบริษัทจะได้มาด้วย อัตราต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital) ซึ่งเป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ เช่นเดียวกับการหา synergy ในภายหลังการควบรวมกิจการซึ่งการเปรียบเทียบกันของสองมูลค่าได้แก่ ผลรวมของมูลค่าของกิจการ บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) และ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) เปรียบเทียบกับ มูลค่าของกิจการสมมติในภายหลังจาก บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ทำการซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ซึ่งมูลค่าเหล่านี้ได้มาจากการใช้วิธีการประเมินหามูลค่าของกิจการด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) ซึ่งได้มาจากการคิดลดกระแสเงินสดที่คาดว่าบริษัทจะได้มาด้วย อัตราต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital)

3.2.1 วิธีการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Model) เป็นวิธีการหาค่าที่เหมาะสมของหุ้นโดยการพยากรณ์กระแสเงินสดที่คาดว่าบริษัทจะสามารถสร้างได้ในอนาคต ปรับด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสมเพื่อเป็นการคำนึงถึงผลของค่าเงินตามเวลาด้วย

$$\begin{aligned} \text{มูลค่าของกิจการ} &= \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{FCF_1}{(1+k)^1} + \frac{FCF_2}{(1+k)^2} + \frac{FCF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{FCF_n}{(1+k)^n} \end{aligned}$$

CF คือ กระแสเงินสดที่พยากรณ์ในแต่ละปี

k คือ อัตราคิดลดหรือเป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

3.2.2 วิธีการคำนวณอัตราต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC)

$$WACC = W_d K_d (1 - T_c) + W_{ps} K_{ps} + W_{ce} K_{ce}$$

W_d สัดส่วนของเจ้าหนี้ต่อมูลค่าของบริษัท

$K_d(1 - T_c)$ อัตราผลตอบแทนที่เจ้าหนี้ต้องการ (หลังภาษีเงินได้นิติบุคคล)

W_{ps} สัดส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อมูลค่าของบริษัท

K_{ps} อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต้องการ

W_{ce} สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญต่อมูลค่าของบริษัท

K_{ce} อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นสามัญต้องการ

3.2.3 วิธีการคำนวณค่าเบต้า (Beta)

ใช้ค่า Beta จากฐานข้อมูลของ Reuters ซึ่งมีความน่าเชื่อถือนำไปแทนในสูตร Hamada equation เพื่อหาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างทางการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม เป็นบริษัทที่ต้องอาศัยการลงทุนเป็นอย่างมาก จึงทำให้ต้องคำนึงถึงความเสี่ยงทางด้านโครงสร้างทางการเงินที่มีหนี้สูงผ่านการคำนวณค่าเบต้า

3.2.3.1 โดยนำค่า Beta จากฐานข้อมูลของ Reuters แทนใน Hamada equation เพื่อหาค่า Unlevered beta (β_U)

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1 - T_c) \left(\frac{D}{S_L}\right)}$$

(1) โดย β_U คือค่าเบต้าของบริษัทภายใต้สมมติฐานที่ว่าบริษัทใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว

(2) β_L คือค่าเบต้าของบริษัทภายใต้สมมติฐานที่ว่าบริษัทใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและทำการก่อหนี้ด้วย

(3) T_c คืออัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลของประเทศไทย ซึ่งกำหนดให้มีค่าเท่ากับ 20%

(4) $\frac{D}{S_L}$ คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการก่อหนี้ในปีพ.ศ. 2558

3.2.3.2 จากนั้นนำ Unlevered beta ที่ได้ แทนใน Hamada equation อีกกรอบหนึ่ง เพื่อหาผลกระทบของโครงสร้างทางการเงินที่เปลี่ยนไป และหาค่า Levered beta ออกมา

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + (1 - T_c) \left(\text{Target} \frac{D}{S_L} \right) \right]$$

Target $\frac{D}{S_L}$ คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีการก่อหนี้ ในปีพ.ศ. 2559

บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

4.1 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

4.2.1 สมมติฐานที่ใช้ประมาณกระแสเงินสดในอนาคต

4.1.1.1 ประมาณการรายได้

(1) ประมาณการรายได้จากการให้บริการ

(1.1) ประมาณการรายได้จากธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง

รายได้จากธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเป็นรายได้ส่วนที่สำคัญที่สุดของบริษัท คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 93.4% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท ซึ่งรายได้ส่วนนี้ขึ้นอยู่กับตัวแปรสองตัว ได้แก่ จำนวนผู้ใช้งาน และรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน

(1.1.1) จำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)

การประมาณการจำนวนผู้ใช้งานในอนาคตของอินเทอร์เน็ต 3BB นั้น ได้มาจาก 4 ตัวแปรด้วยกัน ได้แก่ จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (household) คูณด้วยอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย (Broadband penetration rate) ซึ่งผลที่ได้ออกมาคือ ขนาดตลาดอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย (Broadband market) จากนั้นนำส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต 3BB (Market share) คูณด้วยขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย ทำให้ได้ออกมาซึ่งจำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers) ของอินเทอร์เน็ต 3BB นั้นเอง

ซึ่งตัวแปรดังกล่าวนี้จะประมาณค่าให้มีการเติบโตในอนาคต ด้วยการใช้ข้อมูลการเติบโตในอดีต (Historical growth) เป็นหลักปรับด้วยความเหมาะสมต่อสภาพตลาดในปัจจุบัน ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของบริษัท จัสมิน
อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต

ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งาน	อัตราการเติบโต
จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (household)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่ากับ 1.64% ดังนั้นให้จำนวนครัวเรือนของประเทศไทยเติบโตด้วยอัตราดังกล่าว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 เป็นต้นไป
อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย (Broadband penetration rate)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่ากับ 11.48% ดังนั้นให้อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย เติบโตด้วยอัตราดังกล่าว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 เป็นต้นไป
ขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย (Broadband market)	เติบโตตามจำนวนครัวเรือนในประเทศไทย และอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย
ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต 3BB (Market share)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่ากับ 4.5% ดังนั้นให้ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต 3BB เติบโตอย่างไรก็ตามด้วยแนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น จากผู้เล่นรายใหม่ในตลาดอย่าง AIS Fiber ทำให้ต้องทำการเปลี่ยนสมมติฐานให้สมเหตุสมผลมากขึ้น โดยหลังจากปี พ.ศ. 2562 เป็นต้นไป ให้ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต 3BB จะเติบโตลดลง 3% ต่อปี
จำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)	เติบโตตามขนาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย และส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต 3BB

(1.1.2) รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้ำหนึ่งรายต่อเดือน

ซึ่งรายได้เฉลี่ยนี้ได้จากการคำนวณโดยนำ รายได้จากธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในแต่ละปีหารด้วยจำนวนผู้ใช้งานทั้งหมดในปีนั้นๆ และนำมาหารเฉลี่ยต่อเดือน ซึ่งการประมาณค่าการเติบโตของรายได้เฉลี่ยในอนาคตนั้น จะใช้ข้อมูลการเติบโตในอดีตเป็นหลัก (Historical growth) ปรับด้วยความเหมาะสมต่อสภาพตลาดในปัจจุบัน ดังนี้

รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้ำหนึ่งรายต่อเดือน มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่ากับ 0.51% โดยใน 2 ปีล่าสุด (พ.ศ. 2557 – 2558) รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้ำหนึ่งรายต่อเดือนมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องด้วยอัตรา 2.23% และ 4.02% ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลมาจากการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น โดยเฉพาะการมีผู้เล่นรายใหม่เข้ามาเพิ่มในตลาดอย่าง AIS Fiber และกลยุทธ์ที่นิยมใช้เพื่อการแข่งขันนั้นคือ การลดราคาแพ็คเกจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเพื่อแย่งลูกค้ำ ทำให้หลังการประมาณการรายได้เฉลี่ยในอนาคต ด้วยการใช้อัตราการเติบโตเฉลี่ยย้อนหลัง ที่มีอัตราการเติบโตปีละ 0.51% มีโอกาสผิดพลาดสูง จึงให้รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้ำหนึ่งรายต่อเดือนจากปี พ.ศ. 2559 เป็นต้นไป เติบโตลดลงปีละ 5% สอดคล้องกับแนวโน้มของตลาดในปัจจุบัน และให้อัตราการเติบโตของรายได้เฉลี่ยกลับมาเป็นบวก ที่ 1.5% ต่อปีเมื่อคาดว่าตลาดน่าจะมีระดับการแข่งขันที่น้อยลงอีกครั้งตั้งแต่ปี พ.ศ. 2565 เป็นต้นไป

(1.2) ประมาณการรายได้จากธุรกิจให้บริการโครงข่ายคมนาคม

(1.3) ประมาณการรายได้จากธุรกิจงานจัดหา ออกแบบ และวาง

ระบบสื่อสารและโทรคมนาคม

(1.4) ประมาณการรายได้จากธุรกิจอื่นๆ

ให้ประมาณการรายได้จากทั้ง 3 ส่วนธุรกิจที่เหลือนี้ นี้เติบโตตามค่าเฉลี่ยของข้อมูลการเติบโตในอดีตเป็นหลัก (Historical growth) โดยรายได้จากทั้ง 3 ส่วนธุรกิจนี้คิดเป็นรายได้ประมาณ 7% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท ซึ่งถือเป็นรายได้ส่วนน้อย

(2) ประมาณการรายได้อื่นๆ

(2.1) กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน

ในปี พ.ศ. 2558 บริษัทได้ขายสินทรัพย์เส้นใยแก้วนำแสงให้แก่กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF โดยบริษัทมีการคิดคำนวณ และบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน ดังนี้

ตารางที่ 4.2 การคิดคำนวณกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน

มูลค่าสินทรัพย์	55,000 ล้านบาท
หัก เงินรับล่วงหน้าสำหรับสินทรัพย์ที่จะส่งมอบในอนาคต	5,131 ล้านบาท
หัก ต้นทุนสินทรัพย์	2,863 ล้านบาท (คิดเป็น 5.8% ของ ราคาสินทรัพย์)
หัก ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,568.96 ล้านบาท
หัก สำรองประกันค่าเช่าของสินทรัพย์ ณ วันส่งมอบ	16,563 ล้านบาท
หัก สำรองค่าขออนุญาตพาดสายเส้นใยแก้วนำแสง ณ วันส่ง มอบ	586 ล้านบาท
หัก กำไรที่ยังไม่รับรู้ตามสัดส่วนการถือหน่วยลงทุนของบริษัท ฯ	เท่ากับผลรวมของรายการข้างต้นคูณ ด้วยสัดส่วนที่บริษัทถือหุ้นในกองทุน โครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งได้แก่ 1 ใน 3 ซึ่งกำไรส่วนนี้มีค่า 9,429.35 ล้าน บาท

โดยรายได้กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนในปี พ.ศ. 2559 – 2560 นั้นจะมาจากเงินรับล่วงหน้าสำหรับสินทรัพย์ที่จะต้องส่งมอบ ณ วันสิ้นปี พ.ศ. 2558 บริษัทได้โอนสินทรัพย์เส้นใยแก้วนำแสงให้กองทุนโครงสร้างพื้นฐานแล้วทั้งหมด 883,000 คอร์กิโลเมตร จากสินทรัพย์ทั้งหมดตามสัญญา 980,000 คอร์กิโลเมตร เหลือสินทรัพย์ที่จะต้องทำการโอนอีก 97,000 คอร์กิโลเมตร โดยจะทำการส่งมอบสินทรัพย์เส้นใยแก้วนำแสงที่เหลือ เดือนละ 7,500 คอร์กิโลเมตร ดังนั้นในปี พ.ศ. 2559 บริษัทจะต้องโอนสินทรัพย์ และรับรู้รายได้ทั้งหมด 90,000 คอร์กิโลเมตร ดังนั้นในปี พ.ศ. 2559 บริษัทจะมีรายได้กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน ดังนี้

ตารางที่ 4.3 การคิดคำนวณรายได้กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนในปี พ.ศ. 2559

มูลค่าสินทรัพย์	5,252.31 ล้านบาท (คำนวณจาก เงินรับล่วงหน้าสำหรับ ทรัพย์สินที่จะส่งมอบในอนาคต ณ สิ้นปี พ.ศ. 2558 ที่มีค่า 5,660.82 ล้านบาท เป็นราคาสินทรัพย์ที่เหลือ ทั้งหมดที่ยังไม่ได้ส่งมอบ 97,000 คอร์กิโลเมตร จากนั้นคูณด้วย อัตราส่วนเพื่อหาราคาของสินทรัพย์ 90,000 คอร์กิโลเมตรที่จะต้องส่ง มอบในปี พ.ศ. 2559)
หัก เงินรับล่วงหน้าสำหรับทรัพย์สินที่จะส่งมอบในอนาคต	
หัก ต้นทุนสินทรัพย์	304.78 ล้านบาท (คิดเป็น 5.8% ของราคาสินทรัพย์)
หัก ค่าใช้จ่ายในการขาย	
หัก สำรองประกันค่าเช่าของสินทรัพย์ ณ วันส่งมอบ	
หัก สำรองค่าขออนุญาตพาดสายเส้นใยแก้วนำแสง ณ วันส่งมอบ	
หัก กำไรที่ยังไม่รับรู้ตามสัดส่วนการถือหน่วยลงทุนของบริษัท ฯ	เท่ากับผลรวมของรายการข้างต้นคูณ ด้วยสัดส่วนที่บริษัทถือหุ้นในกองทุน โครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งได้แก่ 1 ใน 3 ซึ่งกำไรส่วนนี้มีค่า 1,649.18 ล้าน บาท
กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน	ผลรวมของรายการข้างต้นทั้งหมด มี ค่าเท่ากับ 3,298.36 ล้านบาท

(2.2) ดอกเบี้ยรับ

ในปี พ.ศ. 2559 บริษัทมีการให้กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF
กัยืมเงินในจำนวน 3,850 ล้านบาท เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายภาษีมูลค่าเพิ่ม โดยกองทุนจะชำระเงินกู้ภายใน
ปี พ.ศ. 2559 เต็มจำนวน โดยมีอัตราดอกเบี้ย 2% ต่อปี ซึ่งคิดเป็นรายได้ดอกเบี้ย 7.94 ล้านบาท

(2.3) รายได้ค่าบริหารดูแลและบำรุงทรัพย์สิน

ตามสัญญาที่กำหนดไว้ระหว่างบริษัท และกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน โดยจะกล่าวถึงหลักการคำนวณไว้ในประมาณการรายการที่เกี่ยวข้องกับกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF ข้อ 6) รายได้จากการบริหารดูแลทรัพย์สิน

4.1.1.2 ประมาณการต้นทุน

(1) ต้นทุนขายและบริการ (Cost of goods and services)

(1.1) ต้นทุนขายและบริการ

ทำการประมาณการโดยใช้อัตราส่วนต้นทุนขายและบริการต่อ ยอดขายที่เหมาะสมคูณด้วยยอดขาย ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงอัตราส่วนต้นทุนในส่วนนี้ของบริษัท ที่ไม่รวม ค่าเสื่อมราคา และค่าเช่าอุปกรณ์และโครงข่ายตามสัญญากับกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน จะเห็นได้ถึง ประสิทธิภาพการบริหารต้นทุนส่วนนี้ที่มีแนวโน้มดีขึ้นใน 5 ปีหลังสุด โดยมีอัตราส่วนต้นทุนขายและ บริการลดลงเฉลี่ย 7% ใน 5 ปีที่ผ่านมา ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าอัตราส่วนต้นทุนขายและบริการจะ ลดลงในปีหน้า 7% จากในปี พ.ศ. 2558 ที่ 24.23% เหลือ 22.54% ในปี พ.ศ. 2559 และใช้ อัตราส่วนต้นทุนขายต่อยอดขายเฉลี่ยที่ได้ดังกล่าวเป็นอัตราส่วนต้นทุนขายและบริการต่อจากในปี พ.ศ. 2559 จนถึงสิ้นสุดการประมาณการ

(1.2) ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย

จะกล่าวถึงหลักการคำนวณไว้ใน ประมาณการที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

(1.3) ค่าเช่าอุปกรณ์และโครงข่ายตามสัญญากับกองทุนโครงสร้าง

พื้นฐาน

จะกล่าวถึงหลักการคำนวณไว้ใน ประมาณการรายการที่เกี่ยวข้อง กับกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF ข้อ (3) ค่าเช่าจากสัญญาหลัก

(2) ค่าใช้จ่ายในการขาย บริการ และ ค่าใช้จ่ายในการบริหาร

(Selling, general and administrative expenses)

ทำการประมาณการโดยใช้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขาย บริการ และ ค่าใช้จ่ายในการบริหาร ต่อยอดขายที่เหมาะสมคูณด้วยยอดขาย ซึ่งอัตราส่วนที่จะนำมาใช้ในการ ประมาณการต้นทุนส่วนนี้ คือค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนย้อนหลัง 5 ปี ที่มีค่าเท่ากับ 23.95% ของ ยอดขาย

(3) ค่าใช้จ่ายอื่นๆ (Other expenses)

ประกอบไปด้วยการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน หนี้สงสัยจะสูญและหนี้สูญ เป็นต้น ซึ่งในปี พ.ศ. 2559 นั้นทางบริษัทมีต้นทุนรายการหนึ่งซึ่งมีเปิดเผยข้อมูลในรายงานรอบไตรมาส ซึ่งคือค่าเสียหายจากการไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขการดำเนินการก่อนรับใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่ ทั้งหมด 841 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยเงินประกันที่สำรองไว้ในปีที่แล้ว 644 ล้านบาท และค่าปรับในส่วนที่เหลืออีก 197 ล้านบาท อย่างไรก็ตามตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป เนื่องจากไม่สามารถประมาณการต้นทุนส่วนนี้ได้อย่างมีเหตุผลเพียงพอ จึงประมาณให้บริษัทไม่มีต้นทุนส่วนนี้

4.1.1.3 ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ประมาณการโดยการพิจารณาจากแผนการลงทุนของบริษัท ซึ่งนโยบายหลัก ได้แก่ การขยายโครงข่ายเส้นใยแก้วนำแสงให้ครอบคลุมทั่วประเทศ ซึ่งการวางโครงข่ายเส้นใยแก้วนำแสงให้ครอบคลุมทั่วประเทศนั้น จากข้อมูลตามข่าวสาร บริษัททรู คอร์ปอเรชั่น ได้เปิดเผยว่า จะต้องใช้งบประมาณการลงทุนประมาณ 3.3 หมื่นล้านบาท – 3.5 หมื่นล้านบาท ดังนั้น จึงทำการประมาณงบในการลงทุนของบริษัทจัสมิน ให้สอดคล้องกับตัวเลขดังกล่าว โดยทางบริษัทเริ่มมีการลงทุนโครงข่ายเส้นใยแก้วนำแสงตั้งแต่ในปี พ.ศ. 2556 – 2558 คิดเป็นงบลงทุนทั้งหมด 1.7 หมื่นล้านบาท ดังนั้นจึงได้ประมาณให้งบลงทุนในปีถัดไป คือปี พ.ศ. 2559 เป็น 1.1 หมื่นล้านบาท และ 4,000 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2560 หลังจากนั้นจะให้งบลงทุนลดลง 70% เหลือประมาณ 1.7 พันล้านบาทตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 เป็นต้นไป ซึ่งการประมาณการงบลงทุนดังกล่าว จะทำการแยกเป็นการลงทุนในสินทรัพย์ 2 ประเภท ดังนี้

(1) ค่าใช้จ่ายในการลงทุนสินทรัพย์หลักที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ

การวางโครงข่ายเส้นใยแก้วนำแสงดังกล่าว ถือเป็นงบลงทุนส่วนที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท โดยจะแสดงอยู่ในสินทรัพย์หลัก ได้แก่ สินทรัพย์อุปกรณ์สำหรับให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคม และสินทรัพย์ระหว่างติดตั้ง ซึ่งสินทรัพย์ 2 รายการนี้จะถูกประมาณการให้สอดคล้องกับแผนการลงทุนข้างต้นที่ได้กล่าวไว้

(2) ค่าใช้จ่ายในการลงทุนสินทรัพย์ที่ใช้ในการสนับสนุนการดำเนินธุรกิจ

ในขณะเดียวกันสินทรัพย์กลุ่มนี้จะถูกประมาณให้เพิ่มขึ้นตามค่าเฉลี่ยการลงทุนย้อนหลัง 5 ปี เนื่องจากเป็นสินทรัพย์รองรับการขยายตัวของธุรกิจ สินทรัพย์กลุ่มนี้ประกอบด้วย ที่ดิน, อาคารและส่วนปรับปรุงสินทรัพย์เช่าและอาคาร, สถานีภาคพื้นดินสำหรับโครงการโทรศัพท์, ยานพาหนะ, อุปกรณ์สำหรับสื่อสารด้วยดาวเทียมเครื่องมือและอุปกรณ์, เครื่องตกแต่งและอุปกรณ์สำนักงาน และอื่นๆ

4.1.1.4 ประมาณการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ประมาณการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ด้วยการนำตัวเลขบัญชีต้นงวด บวกด้วยงบลงทุน หักด้วยค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายสะสม และคิดค่าเสื่อมราคา และตัดจำหน่ายด้วยวิธีเส้นตรง โดยประมาณอายุการใช้งานของสินทรัพย์แต่ละชนิดตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ของราคาทุนสินทรัพย์หารด้วยค่าเสื่อมราคา

4.1.1.5 ประมาณการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

ให้เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดมีสัดส่วนใกล้เคียงกับ ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของ อัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท

4.1.1.6 ประมาณการลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า

ให้ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า มีอัตราส่วนคงเท่ากับ อัตราส่วนลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า ต่อยอดขายย้อนหลังเฉลี่ย 5 ปี

4.1.1.7 ประมาณการรายการที่เกี่ยวข้องกับกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF

(1) เงินลงทุนในบริษัทร่วม

ใช้วิธีการคิดแบบวิธีส่วนได้เสีย (equity method) โดยใช้เมื่อมีการตั้งกองทุนโครงสร้างพื้นฐานในปี พ.ศ. 2558 บริษัทได้ทำการบันทึกรายการไว้ดังนี้ นำราคาทุน เท่ากับ ราคาซื้อหน่วยลงทุนเมื่อกองทุนแรกเริ่มตั้งขึ้น โดยกองทุนมีมูลค่าทั้งหมด 55,000 ล้านบาท บริษัท ลงทุนด้วยสัดส่วน 1 ใน 3 ดังนั้นทุน เท่ากับ 18,332 ล้านบาท จากนั้นบวกส่วนแบ่งกำไรจากเงิน ลงทุนใน หรือ 1 ใน 3 ของกำไรที่กองทุนโครงสร้างพื้นฐานมี ซึ่งในปี พ.ศ. 2558เท่ากับ 797 ล้านบาท หักกำไรของบริษัทจัสมินที่ได้จากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนโครงสร้างพื้นฐานนี้ ในปีพ.ศ. 2558 เท่ากับ 9,429 ล้านบาท และหักเงินปันผลรับที่บริษัทจัสมินได้จากกองทุนโครงสร้างพื้นฐานในปี พ.ศ. 2558 เท่ากับ 953 ล้านบาท ยอดสุทธิของบัญชีเงินลงทุนในบริษัทร่วมของบริษัทจัสมินในปี พ.ศ. 2558 จึงเท่ากับ 8,747 ล้านบาท

ซึ่งการประมาณการเงินลงทุนในบริษัทร่วมในปีต่อไป จะคิดตามวิธีส่วน ได้เสียโดยนำ

(1.1) เงินลงทุนในบริษัทร่วมต้นงวด

(1.2) บวกส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน หรือ 1 ใน 3 ของกำไรที่กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งกำไรมาจากรายได้ของกองทุน หักลบค่าใช้จ่าย โดยประมาณการรายได้ตามค่าเช่าที่บริษัทจัสมินจะต้องจ่ายให้ตามสัญญา หักด้วยค่าใช้จ่ายของกองทุนจากในปี พ.ศ. 2558 เพิ่มขึ้นปีละ 1.5% ตามอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี

(1.3) หักกำไรของบริษัทจัสมินที่ได้จากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน ซึ่งคิดจากรายได้จากการขายสินทรัพย์ให้กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (ข้อ 2)

(1.4) และหักเงินปันผลรับที่บริษัทจัสมินได้จากกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน มาจาก 90% ของกำไรของกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ตามนโยบายการจ่ายปันผลของกองทุน ที่จะจ่ายปันผลในแต่ละรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิ

(2) รายได้จากการขายสินทรัพย์ให้กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF และ รายได้รับล่วงหน้า

ในปีพ.ศ. 2558 บริษัท จัสมินขายสินทรัพย์ให้กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF ทั้งหมดด้วยราคา 55,000 บาท โดยเป็นสินทรัพย์ประเภทเส้นใยแก้วนำแสงที่มีความยาวทั้งหมด 980,000 คอร์กิโลเมตร (core kilometer) ซึ่งจากในข้อมูลรายงานประจำปี พ.ศ. 2558 สินทรัพย์เส้นใยแก้วนำแสงที่บริษัทจัสมิน ส่งมอบให้แก่กองทุนแล้วมีทั้งหมด 883,000 คอร์กิโลเมตร ซึ่งส่วนที่ยังไม่ได้ส่งมอบนั้นได้บันทึกเป็นหนี้สิน ในบัญชีรายได้รับล่วงหน้าไว้ในปี พ.ศ. 2558 เท่ากับ 5,661 ล้านบาท และมีกำหนดการส่งมอบเส้นใยแก้วนำแสงที่เหลือให้กองทุนเดือนละ 7,500 คอร์กิโลเมตร จนกระทั่งครบในเดือนมกราคมปี พ.ศ. 2560 ดังนั้นในปีพ.ศ. 2559 – 2560 บริษัทจะมีรายได้จากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน

(3) ค่าเช่าจากสัญญาเช่าหลัก

ตามสัญญาที่ระบุไว้ สัญญาเช่าหลักนี้ใช้คิดราคาค่าเช่ากับ 80% ของสินทรัพย์เส้นใยแก้วนำแสงทั้งหมด ด้วยราคา 425 บาท ต่อเส้นใยแก้วนำแสง 1 คอร์กิโลเมตร ต่อเดือน และจะขึ้นค่าเช่าตามอัตราเงินเฟ้อทุกปีแต่ไม่เกิน 3% ซึ่งได้ประมาณให้ค่าเช่าสูงขึ้นตามอัตราเฉลี่ยเงินเฟ้อย้อนหลัง 10 ปี ที่ 1.5%

(4) สัญญาประกันรายได้ค่าเช่า

ตามสัญญาที่ระบุไว้ สัญญาประกันรายได้ค่าเช่านี้ใช้คิดราคาเช่าเท่ากับ 20% ของสินทรัพย์เส้นใยแก้วนำแสงทั้งหมด ด้วยราคา 750 บาท ต่อเส้นใยแก้วนำแสง 1 คอร์ กิโลเมตร ต่อเดือน และจะขึ้นค่าเช่าตามอัตราเงินเฟ้อทุกปีแต่ไม่เกิน 3% ซึ่งได้ประมาณให้ค่าเช่าสูงขึ้นตามอัตราเฉลี่ยเงินเฟ้อย้อนหลัง 10 ปี ที่ 1.5% ซึ่งเมื่อเริ่มจัดตั้งกองทุน บริษัทได้มีการบันทึกสัญญาประกันรายได้ค่าเช่าไว้ในรูปของหนี้สิน โดยบัญชีดังกล่าวจะมีค่าลดลงทุกปีเมื่อมีการจ่ายค่าเช่าตามสัญญานี้

(5) รายได้จากการบริหารดูแลสินทรัพย์

ตามสัญญาที่ระบุไว้ กองทุนจะต้องทำการจ่ายรายได้จากการบริหารดูแลสินทรัพย์ให้แก่บริษัท จัสมินใช้ที่ราคา 200 บาท ต่อเส้นใยแก้วนำแสง 1 คอร์ กิโลเมตร ต่อเดือน และจะขึ้นราคาการดูแลทุกปี ปีละ 3%

4.1.1.8 ประมาณการรายการที่เกี่ยวข้องกับส่วนของผู้ถือหุ้น

(1) การจ่ายปันผลในปี พ.ศ. 2559

(1.1) ประกาศจ่ายเงินปันผลประจำปี ในเดือนพฤษภาคม มูลค่า 0.3 บาทต่อหุ้น ณ เวลาดังกล่าวบริษัทมีหุ้นทั้งหมด 7,133.53 ล้านหุ้น คิดเป็นเงินปันผลทั้งหมด 2,140.06 ล้านบาท

(1.2) ประกาศจ่ายเงินปันระหว่างกาล ในเดือนมิถุนายน มูลค่า 0.15 บาทต่อหุ้น ณ เวลาดังกล่าวบริษัทมีหุ้นทั้งหมด 5,933.53 ล้านหุ้น คิดเป็นเงินปันผลทั้งหมด 890.03 ล้านบาท

(1.3) ประกาศจ่ายเงินปันระหว่างกาลครั้งที่ 2 ในเดือนธันวาคม มูลค่า 0.15 บาทต่อหุ้น ณ เวลาดังกล่าวบริษัทมีหุ้นทั้งหมด 5,396.96 ล้านหุ้น คิดเป็นเงินปันผลทั้งหมด 890.54 ล้านบาท

(2) การซื้อหุ้นคืนโดยบริษัท ในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2559

วันที่ 7 มีนาคม พ.ศ. 2559 บริษัทประกาศทำการซื้อหุ้นคืนโดยใช้เงินทุนจากกำไรสะสมของบริษัทที่มีมากจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนโครงสร้างพื้นฐาน โดยประกาศซื้อหุ้นคืนที่หุ้นละ 5 บาท ทำการซื้อคืนทั้งหมด 1,200 ล้านหุ้น รวมเป็นเงินทั้งหมด 6,000 ล้านบาท โดยภายหลังบริษัทได้นำหุ้นที่ซื้อคืน 1,200 ล้านหุ้น นำไปลดทุนชำระแล้วของบริษัท

4.1.1.9 สมมติฐานอื่น

(1) ระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 11 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2569 ซึ่งเท่ากับช่วงเวลาอายุที่เหลือของใบอนุญาตการประกอบธุรกิจแบบที่ 3 ของสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ

(2) การประมาณการตั้งอยู่บนข้อสมมติที่ว่าบริษัทจะดำเนินธุรกิจไปเรื่อยๆ ซึ่งได้ให้อัตราการเติบโตของบริษัทหลังระยะเวลาการประมาณ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2570 เรื่อยไป เท่ากับร้อยละ 0 ซึ่งคำนวณจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2559 ที่มีค่า 1.5% บวกด้วยอัตราการเติบโตของรายได้เฉลี่ยต่อหน่วยที่ประมาณการให้เพิ่มขึ้นปีละ 1.5% และบวกด้วยอัตราการเติบโตของส่วนแบ่งตลาดที่ -3%

4.2.2 อัตราต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

4.4.2.1 อัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืม

ประมาณการโดยนำหนี้สินที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยทั้งหมดของบริษัท (Interest bearing debt) นำมาหารเฉลี่ยด้วยดอกเบี้ยทั้งหมดที่บริษัทจ่าย จึงได้มาซึ่งอัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืม

ซึ่งหนี้สินที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยนั้นประกอบด้วย

(1) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคาร

เงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคารของในปี พ.ศ. 2559 มีอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2559 เท่ากับ 6.5% และเงินกู้ในปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไปใช้อัตราดอกเบี้ย MLR ในเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2559 ที่ 6.25% มูลค่าสิ้นปี 1,871.87 ล้านบาท

(2) เงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร

ประกอบไปด้วยเงินกู้ 4 สัญญา ซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ย MLR 3 สัญญา และ MLR - 0.25% อีกหนึ่งสัญญา รวมมูลค่าสิ้นปี 14,428.64 ล้านบาท

(3) เจ้าหนี้ค่าอุปกรณ์

ทำสัญญากู้ยืมในปี พ.ศ. 2559 ในวงเงิน 5,581 ล้านบาท โดยมีดอกเบี้ยรอกการตัดจำหน่ายทั้งหมด 295 ล้านบาท ชำระภายใน 3 ปี

(4) หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน

มีมูลค่า 107.29 ล้านบาท ชำระภายใน 4 ปี และมีดอกเบี้ยรอกการตัดบัญชีทั้งหมดในปี พ.ศ. 2559 เท่ากับ 8 ล้านบาท

หนี้สินที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยทั้งหมดมีมูลค่า 16,300.51 ล้านบาท โดยมีภาระดอกเบี้ยทั้งหมดที่เกิดจากหนี้ดังกล่าว 765.82 ล้านบาท ดังนั้น อัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืมจึงอยู่ที่ 4.70%

4.4.2.2 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

ใช้การกำหนดราคาสินทรัพย์ด้วย CAPM อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจึงได้มาจากสมการดังกล่าว

$$K_{ce} = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta$$

(1) อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง หรือ R_f ใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 10 ปี ซึ่งเท่ากับ 2.8%

(2) อัตราส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ $[E(R_m) - R_f]$ มีค่าเท่ากับ 7.96%

(3) ค่าเบต้า หรือ β ของบริษัทได้จากการนำค่าเบต้าที่มีความน่าเชื่อถือจากฐานข้อมูลของ Reuters นำมาแทนในสูตร Hamada equation

(3.1) หาค่า Unlevered beta (β_U)

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1 - T_c) \left(\frac{D}{S_L}\right)}$$

- โดยค่า β_L จากฐานข้อมูลมีค่าเท่ากับ 1.54
- ค่า T_c เท่ากับ 20%
- ค่า $\frac{D}{S_L}$ เท่ากับ 1.99 เป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ สิ้นปีพ.ศ. 2558

- ได้เป็นค่า β_U หรือ Unlevered beta ออกมาเท่ากับ 0.59

(3.2) หาค่า Levered beta (β_L)

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + (1 - T_c) \left(\text{Target} \frac{D}{S_L} \right) \right]$$

▪ โดยค่า Unlevered beta (β_U) ที่ได้จาก Hamada equation มีค่าเท่ากับ 0.59

▪ ค่า T_c เท่ากับ 20%

▪ ค่า $Target \frac{D}{S_L}$ เท่ากับ 3.54 เป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี พ.ศ. 2559 ทั้งนี้ได้คำนึงถึงผลกระทบของใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญของบริษัทด้วย โดยจากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีบริษัทมีใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิจำนวน 3,287.55 ล้านหน่วย ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดังกล่าว จะให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้นตามที่ประมาณการในงบดุล บวกด้วยผลกระทบจากสมมติฐานที่ให้ใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญเปรียบเสมือนเป็นหุ้นสามัญทั้งหมด หรือใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญถูกแปลงสภาพทั้งหมดในวันสิ้นปี ตามที่ทำการคำนวณ ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นเท่ากับ จำนวนใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญคูณด้วยราคาพาร์ของบริษัทที่ 0.5 บาท มูลค่าของส่วนผู้ถือหุ้นจึงเพิ่มขึ้น 1,643.77 ล้านบาท

▪ ได้เป็นค่า β_L หรือ Levered beta ออกมาเท่ากับ 2.28

4.2 การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

4.2.1 สมมติฐานที่ใช้ประมาณกระแสเงินสดในอนาคต

4.2.1.1 ประมาณการรายได้

(1) รายได้จากการบริการ

(1.1) รายได้จากการโทร (Voice revenue)

รายได้จากการโทรเป็นส่วนหนึ่งในธุรกิจการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของเอไอเอส โดยเป็นหนึ่งในรายได้หลักของบริษัท คิดเป็นสัดส่วน 33.68% ของรายได้ทั้งหมดในปี พ.ศ. 2559 ของบริษัท ซึ่งรายได้ส่วนนี้ขึ้นอยู่กับตัวแปรสองตัว ได้แก่ จำนวนผู้ใช้งาน และรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน

(1.1.1) จำนวนผู้ใช้งาน

การประมาณการจำนวนผู้ใช้งานบริการโทรศัพท์มือถือในอนาคตของเอไอเอส นั้น ได้มาจาก 4 ตัวแปรด้วยกัน ได้แก่ ขนาดตลาดหรือจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงิน (prepaid) และขนาดตลาดหรือจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบรายเดือน (postpaid) ทั้งหมดในประเทศไทย คูณด้วยส่วนแบ่งตลาด (Market share) ของเอไอเอส

ของโทรศัพท์มือถือทั้งสองระบบ ทำให้ได้มาซึ่งจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงิน และระบบรายเดือน โดยจะนำขนาดตลาดหรือจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือที่ประมาณการได้ นำมาเปรียบเทียบกับจำนวนประชากรในประเทศไทย (population) เพื่อหาอัตราการเข้าถึงโทรศัพท์เคลื่อนที่ของประเทศไทย (Mobile penetration rate) เพื่อตรวจสอบความสมเหตุสมผลของการประมาณการจำนวนผู้ใช้งาน

ซึ่งตัวแปรดังกล่าวนี้จะประมาณค่าให้มีการเติบโตในอนาคต ด้วยการใช้ข้อมูลการเติบโตในอดีต (Historical growth) เป็นหลักปรับด้วยความเหมาะสมต่อสภาพตลาดในปัจจุบัน ดังนี้

ตารางที่ 4.4 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์เคลื่อนที่ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต

ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งาน	อัตราการเติบโต
ขนาดตลาดหรือจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงิน (prepaid)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2559 เท่ากับ 6.68% (ได้นำข้อมูลในปี พ.ศ. 2558 ออก เนื่องจากเป็นปีที่การเปลี่ยนแปลงของจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือ ไม่สะท้อนถึงแนวโน้มจริง เพราะได้รับผลกระทบจากข้อบังคับการลงทะเบียนซิมโทรศัพท์เคลื่อนที่ในระบบเติมเงิน ที่ทำให้ผู้ใช้งานในระบบเติมเงินลดลงอย่างมีนัยสำคัญ) ซึ่งจะเห็นได้ว่าแนวโน้มการเติบโตของผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงินนั้นลดลงเรื่อยๆ ดังนั้นอัตราการเติบโตจึงให้เป็น 3% ต่อปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2565 ที่ประมาณการให้จำนวนผู้ใช้งานระบบเติมเงินลดลงปีละ 6% เนื่องจากในแนวโน้มระยะยาวโทรศัพท์มือถือระบบรายเดือนจะค่อยๆเพิ่มส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น เนื่องจากเป็นรูปแบบที่ตอบสนองความต้องการของรูปแบบชีวิตคนในอนาคตมากกว่า
ขนาดตลาดหรือจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบรายเดือน (postpaid)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2559 เท่ากับ 16.63% เป็นระบบที่มีผู้ใช้งานมากขึ้นเรื่อย ๆ ดังนั้นให้ขนาดตลาดหรือจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงินเติบโตด้วยอัตราดังกล่าว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป

ตารางที่ 4.4 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์เคลื่อนที่ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ
เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต(ต่อ)

ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งาน	อัตราการเติบโต
ส่วนแบ่งตลาด โทรศัพท์ระบบเติมเงิน ของเอไอเอส (prepaid market share)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2559 เท่ากับ 1.98% (ได้นำข้อมูลในปี พ.ศ. 2558 ออก เนื่องจากเป็นปีที่การเปลี่ยนแปลงของจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือ ไม่สะท้อนถึงแนวโน้มจริง เพราะได้รับผลกระทบจากข้อบังคับการลงทะเบียนซิมโทรศัพท์เคลื่อนที่ในระบบเติมเงิน ที่ทำให้ผู้ใช้งานในระบบเติมเงินลดลงอย่างมีนัยสำคัญ) ดังนั้นให้ส่วนแบ่งตลาด โทรศัพท์ระบบรายเดือน ของเอไอเอส เติบโตด้วยอัตราดังกล่าว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป จนกระทั่งปี พ.ศ. 2565 ที่ให้ส่วนแบ่งตลาดคงที่ที่ 51.59% เนื่องจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรงทำให้ส่วนแบ่งตลาดน่าจะมีการเติบโตน้อยลง
ส่วนแบ่งตลาด โทรศัพท์ระบบรายเดือน ของเอไอเอส (postpaid market share)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2559 เท่ากับ -1.03% ดังนั้นให้ส่วนแบ่งตลาด โทรศัพท์ระบบเติมเงิน ของเอไอเอส เติบโตด้วยอัตราดังกล่าว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป
จำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)	เติบโตตามขนาดตลาดคูณด้วยส่วนแบ่งตลาด

(1.1.2) รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าต่อเดือน

1. รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าต่อเดือนโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงิน (prepaid)

ซึ่งรายได้เฉลี่ยนี้ได้จากการคำนวณโดยนำ รายได้จาก การโทรของโทรศัพท์ระบบเติมเงินในแต่ละปีหารด้วยจำนวนผู้ใช้งานระบบเติมเงินทั้งหมดในปีนั้นๆ และนำมาหารเฉลี่ยต่อเดือน ซึ่งการประมาณค่าการเติบโตของรายได้เฉลี่ยในอนาคตนั้น จะใช้ข้อมูล การเติบโตในอดีตเป็นหลัก (Historical growth) ปรับด้วยความเหมาะสมต่อสภาพตลาดในปัจจุบัน ดังนี้ รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือนโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงิน มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2559 เท่ากับ -7.61% ซึ่งได้ทำการตัดข้อมูลในปี พ.ศ. 2558 ออกเนื่องจากเป็นปีที่จำนวนผู้ซิมมีการเปลี่ยนแปลงอย่างผิดปกติทำให้ไม่สะท้อนแนวโน้มที่ชัดเจน จึงให้รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือนจากปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป เติบโตลดลงปีละ 7.61% ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง

2. รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าต่อเดือนโทรศัพท์มือถือระบบ

รายเดือน (postpaid)

ซึ่งรายได้เฉลี่ยนี้ได้จากการคำนวณโดยนำ รายได้จากการโทรของโทรศัพท์ระบบรายเดือนในแต่ละปีหารด้วยจำนวนผู้ใช้งานระบบรายเดือนทั้งหมดในปีนั้นๆ และนำมาหารเฉลี่ยต่อเดือน ซึ่งการประมาณค่าการเติบโตของรายได้เฉลี่ยในอนาคตนั้น จะใช้ข้อมูลการเติบโตในอดีตเป็นหลัก (Historical growth) ปรับด้วยความเหมาะสมต่อสภาพตลาดในปัจจุบัน ดังนี้ รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือนโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงิน มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2559 เท่ากับ -24.94% เนื่องจากการแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรมนี้ ทำให้บริษัทต่างๆมีการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อแย่งฐานลูกค้า จึงให้รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือนจากปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป เติบโตลดลงปีละ 24.94% ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง

(1.2) รายได้จากบริการข้อมูล (Non-voice revenue)

รายได้จากบริการข้อมูลนั้นเป็นส่วนหนึ่งในธุรกิจการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของเอไอเอส โดยในระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมา มีแนวโน้มในการเติบโตมากที่สุดเนื่องจากรูปแบบการดำเนินชีวิตของสังคมที่เปลี่ยนแปลงไป ที่ต้องการเข้าถึงข้อมูลมากขึ้น ทำให้รายได้จากบริการข้อมูลนี้ก้าวขึ้นมาเป็นรายได้หลักของทั้งอุตสาหกรรม และของเอไอเอสเอง รายได้ส่วนนี้คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 41.97% ของรายได้ทั้งหมดในปี พ.ศ. 2559 ของบริษัท ซึ่งรายได้ส่วนนี้ขึ้นอยู่กับตัวแปรสองตัว ได้แก่ จำนวนผู้ใช้งาน และรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน ซึ่งจำนวนผู้ใช้งานนั้นจะใช้ตัวเลขที่ประมาณได้จากข้างต้น ส่วนรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือนนั้น เนื่องจากแนวโน้มรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือนที่มีการเติบโตลดลงจากการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น โดยในปี พ.ศ. 2559 รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือนมีอัตราการเติบโตอยู่ที่ 7.64% ดังนั้นจะให้มีการเติบโตที่ลดลงจากอัตราการเติบโตในปี พ.ศ. 2559 ดังกล่าว มาอยู่ที่ 6% ต่อปีนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป

(1.3) รายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (Fixed broadband revenue)

ธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเป็นธุรกิจที่เอไอเอสเริ่มให้บริการ ในปี พ.ศ. 2558 เป็นอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่ใช้อาศัยการส่งผ่านข้อมูลด้วยเทคโนโลยีเส้นใยแก้วนำแสง (fiber optic) ด้วยความพยายามของบริษัทที่ต้องการจะเป็นผู้นำทางด้านการให้บริการด้านดิจิทัลไลฟ์ คือการมีบริการที่ครบวงจรให้แก่ลูกค้าซึ่งมีความต้องการข้อมูลในแต่ละวันในรูปแบบดิจิทัลมากขึ้น ซึ่งธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงนี้จะสามารถเข้ามาช่วยเพิ่มเติมบริการอื่นๆที่เอไอเอสให้บริการอยู่ รวมทั้งเป็นรายได้ที่จะสร้างให้เกิดการเติบโตมากขึ้นอีกด้วย ซึ่งรายได้ส่วนนี้ขึ้นอยู่กับตัวแปรสองตัว ได้แก่ จำนวนผู้ใช้งาน และรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน

(1.3.1) จำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)

การประมาณการจำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของเอไอเอส นั้นเนื่องจากเอไอเอสเป็นผู้เล่นใหม่ในตลาด ดังนั้นอัตราการเติบโตของจำนวนผู้ใช้งานจึงเป็นไปได้ด้วยอัตราที่สูงมาก ในปีพ.ศ. 2559 จำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตของเอไอเอสเติบโตขึ้นสูงถึง 585.23% ประกอบกับเวลาการเปิดให้บริการมีเพียง 2 ปีเท่านั้น ทำให้ไม่สามารถประมาณแนวโน้มการเติบโตจากข้อมูลย้อนหลังได้ ซึ่งในการประมาณการจำนวนผู้ใช้งาน ในปีพ.ศ. 2560จึงจะใช้ตัวแทนในการประมาณที่มีความน่าเชื่อถือ คือจำนวนผู้ใช้อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่ใช้เทคโนโลยีเส้นใยแก้วนำแสงที่เพิ่มขึ้นของบริษัทในตลาดอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงด้วยตัวเอง อย่างอินเทอร์เน็ตทรูออนไลน์ จากบริษัททรู คอร์ปอเรชั่น ซึ่งทรู ออนไลน์เปิดให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่ใช้เทคโนโลยีเส้นใยแก้วนำแสงในปี พ.ศ. 2557 ภายใต้แบรนด์ทรู ซูเปอร์สปีดไฟเบอร์ (True super speed fiber) เป็นเวลา 1 ปีก่อนหน้าเอไอเอสจะเปิดให้บริการ AIS Fibre ซึ่งทั้งสองบริษัทนี้มีกลยุทธ์ในการสร้างฐานลูกค้าในตลาดเหมือนกัน คืออาศัยการเสนอบริการที่มีความหลากหลายให้แก่ลูกค้า โดยใช้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเป็นส่วนหนึ่งที่ยรวมเข้ากับบริการอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นบริการโทรศัพท์มือถือ บริการเคเบิลทีวีหรือบริการข้อมูลอื่นๆ อีกทั้งยังมีศักยภาพทางการเงินที่ใกล้เคียงกัน ทำให้อัตราการเติบโตของผู้น่าจะมีความใกล้เคียงกัน ซึ่งการเติบโตของผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ของทรูในระยะเวลาตั้งแต่เริ่มให้บริการในปีพ.ศ. 2557 เป็นดังนี้

ตารางที่ 4.5 จำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์อินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ ของบริษัททรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต

	พ.ศ. 2557	พ.ศ. 2558	พ.ศ. 2559
จำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ทรู	200,476 ราย	527,308 ราย	721,986 ราย
จำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ทรูที่เพิ่มขึ้น	200,476 ราย	326,833 ราย	194,678 ราย

ดังนั้นจึงประมาณการให้ในปี พ.ศ. 2560 ซึ่งเป็นปีที่ 3 ที่เอไอเอสให้บริการอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ ให้มีจำนวนผู้ใช้เพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนผู้ใช้งานที่เพิ่มขึ้นในปีที่ 3 ของอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ทรู โดยตั้งแต่ปีพ.ศ. 2561 เป็นต้นไป การประมาณการจำนวนผู้ใช้งานจะขึ้นอยู่กับ 5 ตัวแปรด้วยกัน ได้แก่ จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (household) คูณด้วยอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย (Broadband penetration rate) ซึ่งผลที่ได้ออกมาคือ ขนาดตลาดอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย (Broadband market) จากนั้นนำอัตราส่วนอินเทอร์เน็ตในประเทศไทยแบ่งตามชนิดของเทคโนโลยีที่ใช้ โดยเลือกนำส่วนแบ่งของ

เทคโนโลยีไฟเบอร์ต่ออินเทอร์เน็ตทั้งหมด ที่เอไอเอสให้บริการเพียงอย่างเดียวนั้นนำมาคูณกับขนาดตลาดอินเทอร์เน็ตทั้งหมด ทำให้ได้ขนาดตลาดอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ในประเทศไทย (FTTX broadband market) หลังจากนั้นนำส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต AIS Fibre (FTTX Market share) คูณด้วยขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย ทำให้ได้ออกมาซึ่งจำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers) ของอินเทอร์เน็ต AIS Fibre นั้นเอง

ซึ่งตัวแปรดังกล่าวนี้จะประมาณค่าให้มีการเติบโตในอนาคต ด้วยการใช้ข้อมูลการเติบโตในอดีต (Historical growth) เป็นหลักปรับด้วยความเหมาะสมต่อสภาพตลาดในปัจจุบัน และแผนการดำเนินงานของบริษัท ดังนี้

ตารางที่ 4.6 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต

ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งาน	อัตราการเติบโต
จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (household)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่ากับ 1.64% ดังนั้นให้จำนวนครัวเรือนของประเทศไทยเติบโตด้วยอัตราดังกล่าว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 เป็นต้นไป
อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย (Broadband penetration rate)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่ากับ 11.48% ดังนั้นให้อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย เติบโตด้วยอัตราดังกล่าว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 เป็นต้นไป
ขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย (Broadband market)	เติบโตตามจำนวนครัวเรือนในประเทศไทย และอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย
อัตราส่วนอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ต่อขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย (FTTX to market)	เติบโตในอัตราปีละ 13% ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป เพื่อให้สอดคล้องกับการประมาณการของบริษัทเอไอเอส ที่อัตราส่วนอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ต่อขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทยจะเติบโตจนถึงประมาณ 30 – 35% ในปีพ.ศ. 2563 – 2564 หรือในอีก 4-5 ปีข้างหน้า

ตารางที่ 4.6 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต(ต่อ)

ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งาน	อัตราการเติบโต
ขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ในประเทศไทย (FTTX Broadband market)	เติบโตตามขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย และอัตราส่วนอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ต่อขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย
ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต AIS Fibre (Market share)	ให้ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต AIS Fibre เติบโตด้วยอัตรา 10% ต่อปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561- 2563 หรือ 3 ปี และลดลงเหลือปีละ 1% ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 เป็นต้นไป เนื่องจากแนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น และด้วยขนาดธุรกิจที่ใหญ่มากขึ้นทำให้อัตราการเติบโตของส่วนแบ่งตลาดน่าจะชะลอลง และไม่น่าเกินระดับ 50% ของตลาดเนื่องจากเป็นธุรกิจที่ไม่สามารถสร้างความแตกต่างจากผู้เล่นรายอื่นๆได้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งจากแผนการดำเนินธุรกิจ เอไอเอสกล่าวว่าทางบริษัทตั้งเป้าภายในปี พ.ศ. 2560 – 2564 ว่าจะก้าวขึ้นมาเป็นผู้เล่นรายหลักในตลาดนี้ ซึ่งภายใต้การประมาณการนี้จะทำให้เอไอเอสขึ้นมามีส่วนแบ่งตลาด ประมาณ 14% ภายในช่วงเวลาดังกล่าว
จำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)	เติบโตตามขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ในประเทศไทย และส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต AIS Fibre

(1.3.2) รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน

ซึ่งรายได้เฉลี่ยนี้ได้จากการคำนวณโดยนำ รายได้จากธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในแต่ละปีหารด้วยจำนวนผู้ใช้งานทั้งหมดในปีนั้นๆ และนำมาหารเฉลี่ยต่อเดือน ซึ่งการประมาณค่าการเติบโตของรายได้เฉลี่ยในอนาคตนั้น จะใช้ข้อมูลการเติบโตในอดีตเป็นหลัก (Historical growth) โดยรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน ตั้งแต่ในปี พ.ศ. 2558 – 2559 ของเอไอเอสเท่ากับ 227.34 บาทต่อรายต่อเดือน และ 237.60 ต่อรายต่อเดือนตามลำดับ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ประมาณ 500 – 600 บาทต่อรายต่อเดือน ซึ่งอัตราการเติบโตในปีดังกล่าวเท่ากับ 4.51% จึงให้รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือนจากปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป เติบโตปีละ 4.51%

(1.4) รายได้ค่าเชื่อมโยงโครงข่าย (Interconnection)

คิดเป็นรายได้ประมาณ 3.7% ของรายได้ทั้งหมดในปี พ.ศ. 2559
ประมาณการให้มีการเติบโตตามค่าเฉลี่ยการเติบโตย้อนหลัง 5 ปี

(1.5) รายได้อื่นๆ (others)

คิดเป็นรายได้ประมาณ 4.33% ของรายได้ทั้งหมดในปี พ.ศ. 2559 ประมาณการให้มีการเติบโตตามค่าเฉลี่ยการเติบโตย้อนหลัง ปี พ.ศ. 2557 -2559 เนื่องจากมีแนวโน้มลดลงอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งค่าเฉลี่ยการเติบโตในช่วงนั้นเท่ากับ -2.04%

(2) รายได้จากการขายสินค้า

(2.1) รายได้จากการขายโทรศัพท์

คิดเป็นรายได้ประมาณ 15.41% ของรายได้ทั้งหมดในปี พ.ศ. 2559 ประมาณการให้มีการเติบโตตามค่าเฉลี่ยการเติบโตย้อนหลัง 5 ปี

(2.2) รายได้จากการขายซิม

คิดเป็นรายได้ประมาณ 0.31% ของรายได้ทั้งหมดในปี พ.ศ. 2559 ประมาณการให้มีการเติบโตตามค่าเฉลี่ยการเติบโตย้อนหลัง 5

4.2.1.2 ประมาณการต้นทุน

(1) ต้นทุนในการให้บริการ (Cost of services)

ประกอบไปด้วยต้นทุนย่อยทั้งหมด 4 รายการด้วยกัน ได้แก่

(1.1) ค่าธรรมเนียม และส่วนแบ่งรายได้ (Regulatory fee)

ทำการประมาณการต้นทุนส่วนนี้โดยใช้อัตราส่วนค่าธรรมเนียม และส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้จากการให้บริการที่เหมาะสมคูณด้วยรายได้ที่มาจาก การให้บริการ ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงอัตราส่วนต้นทุนในส่วนนี้ของบริษัท จะเห็นได้ถึงประสิทธิภาพการบริหารต้นทุนส่วนนี้ ที่มีแนวโน้มดีขึ้นใน 5 ปีหลังสุด โดยมีอัตราส่วนค่าธรรมเนียม และส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ที่มาจาก การให้บริการลดลงเฉลี่ย 23.70% ใน 5 ปีที่ผ่านมา ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าอัตราส่วนต้นทุนขายและ บริการจะลดลงในปีหน้า 23.70% จากในปี พ.ศ. 2559 ที่ 8.50% เหลือ 6.48% ในปี พ.ศ. 2560 และใช้อัตราส่วนค่าธรรมเนียม และส่วนแบ่งรายได้ที่ได้ดังกล่าวเป็นอัตราส่วนค่าธรรมเนียม และส่วนแบ่งรายได้ต่อจากในปี พ.ศ. 2561 จนถึงสิ้นสุดการประมาณการ

(1.2) ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Depreciation and amortization)

จะกล่าวถึงหลักการคำนวณไว้ใน ประมาณการที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

(1.3) ค่าใช้จ่ายด้านโครงข่าย (Network operating expense)

ทำการประมาณการต้นทุนส่วนนี้โดยใช้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายด้าน โครงข่ายต่อรายได้จากการให้บริการที่เหมาะสมคูณด้วยรายได้ที่มาจาก การให้บริการ ซึ่งเมื่อพิจารณา

ถึงอัตราส่วนต้นทุนในส่วนนี้ของบริษัท จะเห็นได้ถึงประสิทธิภาพการบริหารต้นทุนส่วนนี้ที่มีแนวโน้ม
 แ่ลงใน 5 ปีหลังสุด โดยมีอัตราค่าใช้จ่ายด้านโครงข่ายเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 21.58% ใน 5 ปีที่ผ่านมา ดังนั้น
 จึงคาดการณ์ว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายด้านโครงข่ายจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า 21.58% จากในปี พ.ศ. 2559 ที่
 12.08% เพิ่มขึ้น 14.69% ในปี พ.ศ. 2560 และใช้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายด้านโครงข่ายที่ได้ดังกล่าวเป็น
 อัตราส่วนค่าธรรมเนียม และส่วนแบ่งรายได้ต่อจากในปี พ.ศ. 2561 จนถึงสิ้นสุดการประมาณการ

(1.4) ต้นทุนการให้บริการอื่นๆ (Others)

ทำการประมาณการต้นทุนส่วนนี้โดยใช้อัตราส่วนต้นทุนการ
 ให้บริการอื่นๆต่อรายได้จากการให้บริการที่เหมาะสมคูณด้วยรายได้ที่มาจากจากการให้บริการ ซึ่งเมื่อ
 พิจารณาถึงอัตราส่วนต้นทุนในส่วนนี้ของบริษัท ไม่เห็นถึงแนวโน้มประสิทธิภาพการบริหารต้นทุนส่วน
 นี้ที่ชัดเจนที่ ดังนั้นจึงใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลังของอัตราส่วนต้นทุนการให้บริการอื่นๆในการประมาณการ
 ต้นทุนการให้บริการอื่นๆนี้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 จนถึงสิ้นสุดการประมาณการ

(2) ต้นทุนขาย (Cost of goods sold)

(2.1) ต้นทุนการขายโทรศัพท์

ทำการประมาณการต้นทุนส่วนนี้โดยใช้อัตราส่วนต้นทุนการขาย
 โทรศัพท์ต่อรายได้จากการขายโทรศัพท์ที่เหมาะสมคูณด้วยรายได้ที่มาจากจากการขายโทรศัพท์ ซึ่งเมื่อ
 พิจารณาถึงอัตราส่วนต้นทุนในส่วนนี้ของบริษัท จะเห็นได้ถึงประสิทธิภาพการบริหารต้นทุนส่วนนี้ที่มี
 แนวโน้มแ่ลงใน 5 ปีหลังสุด โดยมีอัตราต้นทุนการขายโทรศัพท์เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3.05% ใน 5 ปีที่ผ่าน
 มา ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าอัตราส่วนต้นทุนการขายโทรศัพท์จะเพิ่มขึ้นในปีหน้า 3.05% จากในปี พ.ศ.
 2559 ที่ 105.56% เพิ่มขึ้น 108.78% ในปี พ.ศ. 2560 และใช้อัตราส่วนต้นทุนการขายโทรศัพท์
 เฉลี่ยที่ได้ดังกล่าวเป็นอัตราส่วนต้นทุนการขายโทรศัพท์ต่อจากในปี พ.ศ. 2561 จนถึงสิ้นสุดการ
 ประมาณการ

(2.2) ต้นทุนการขายซิม

ทำการประมาณการต้นทุนส่วนนี้โดยใช้อัตราส่วนต้นทุนการขายซิม
 มต่อรายได้จากการขายซิมที่เหมาะสมคูณด้วยรายได้ที่มาจากจากการขายซิม ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงอัตราส่วน
 ต้นทุนในส่วนนี้ของบริษัท ไม่เห็นถึงแนวโน้มประสิทธิภาพการบริหารต้นทุนส่วนนี้ที่ชัดเจนที่ ดังนั้นจึง
 ใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลังของอัตราส่วนต้นทุนการให้บริการอื่นๆในการประมาณการต้นทุนการให้บริการ
 อื่นๆนี้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 จนถึงสิ้นสุดการประมาณการ

(3) ค่าใช้จ่ายในการขาย และบริการ ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (Selling, general and administrative expenses)

(3.1) ค่าใช้จ่ายการตลาด

ค่าใช้จ่ายการตลาดนั้นมีแนวโน้มสูงขึ้นใน 5 ปีที่ผ่านมาตลอด อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าใช้จ่ายการตลาดในปี พ.ศ. 2559 ค่าใช้จ่ายการตลาดเพิ่มขึ้นจาก 6,900.04 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2558 เป็น 16,012.49 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเท่ากับ 10.2% ของรายได้รวม เมื่อเปรียบเทียบกับ 4.4% ในปีพ.ศ. 2558 ทางบริษัทได้ทำการอธิบายการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญว่าเป็นผลมาจากการทำกลยุทธ์การตลาดการแจกและลดราคาเครื่องโทรศัพท์มือถือเพื่อเพิ่มฐานผู้ใช้งาน ซึ่งถ้าหากไม่รวมค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากกลยุทธ์ดังกล่าว อัตราส่วนค่าใช้จ่ายทางการตลาดต่อรายได้รวมในปี พ.ศ. 2559 จะอยู่ที่ 4.5% ทำให้ในการประมาณการค่าใช้จ่ายทางการตลาดจะแยกออกเป็นสองส่วน ได้แก่

(3.1.1) ค่าใช้จ่ายการตลาดทั่วไป

ทำการประมาณการค่าใช้จ่ายส่วนนี้โดยใช้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการตลาดทั่วไปต่อรายได้ทั้งหมดที่เหมาะสมคูณด้วยรายได้ทั้งหมด ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงอัตราส่วนต้นทุนในส่วนนี้ของบริษัท จะเห็นได้ถึงสัดส่วนค่าใช้จ่ายนี้ที่มากขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 5 ปีหลังสุด โดยมีอัตราค่าใช้จ่ายการตลาดทั่วไปเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 24.46% ใน 5 ปีที่ผ่านมา ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการตลาดทั่วไปต่อรายได้ทั้งหมดจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า 24.46% จากในปี พ.ศ. 2559 ที่ 4.5% เพิ่มเป็น 5.6% ในปี พ.ศ. 2560 และใช้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการตลาดทั่วไปที่ได้ดังกล่าวนำมาคำนวณหาค่าใช้จ่ายการตลาดทั่วไปต่อจากในปี พ.ศ. 2561 จนถึงสิ้นสุดการประมาณการ

(3.1.2) ค่าใช้จ่ายการตลาดที่ใช้สำหรับกลยุทธ์การแจกและลดราคาเครื่องโทรศัพท์มือถือ

ค่าใช้จ่ายส่วนนี้แบ่งเป็น 2 ส่วนด้วยกัน ได้แก่

1. ค่าใช้จ่ายการแจกและลดราคาเครื่องโทรศัพท์มือถือ

สำหรับลูกค้าระบบเติมเงิน

เป็นกลยุทธ์ทางการตลาดที่ต้องการผู้ใช้งาน

โทรศัพท์มือถือในระบบที่ให้ข้อมูลแบบ 2G เปลี่ยนมาใช้งานเครื่องโทรศัพท์ที่รองรับระบบข้อมูลแบบ 3G ซึ่งในปี พ.ศ. 2559 บริษัทสามารถเปลี่ยนลูกค้าระบบ 2G มาใช้ระบบ 3G ทั้งหมด 7 ล้านราย จากทั้งหมด 12 ล้านรายให้ ด้วยงบประมาณการตลาดนี้ เท่ากับ 4,582.90 ล้านบาท ดังนั้นในปี พ.ศ. 2560 บริษัทจะยังคงดำเนินกลยุทธ์นี้ต่อไปเพื่อย้ายฐานลูกค้า 2G ที่เหลือ อีก 5 ล้านราย ให้มาใช้งาน

ระบบ 3G ทั้งหมด ด้วยงบประมาณ 3,273.50 ล้านบาท ซึ่งคิดคำนวณตามสัดส่วนค่าใช้จ่ายสำหรับกลยุทธ์นี้ต่อการย้ายลูกค้า 1 ราย และตั้งแต่ปี พ.ศ. 2565 เป็นต้นไปให้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้เท่ากับปีละ 3,273.50 ล้านบาท เนื่องจากเป็นปีที่ประมาณการว่าผู้ใช้งานโทรศัพท์ระบบเดิมเงินจะลดลงปีละประมาณ 5 ล้านรายเพื่อย้ายเป็นระบบรายเดือนมากขึ้น

2. ค่าใช้จ่ายการแจกและลดราคาเครื่องโทรศัพท์มือถือ สำหรับลูกค้าระบบรายเดือน

ในปี พ.ศ. 2559 ค่าใช้จ่ายส่วนนี้เท่ากับ 4,582.90 ล้านบาท ประมาณการให้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้เพิ่มขึ้นปีละ 5% ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป เนื่องจากการให้บริการที่มีการแข่งขันสูง ดังนั้นจึงมีค่าใช้จ่ายที่สูง

(3.2) ค่าใช้จ่ายในการบริหารและพนักงาน

ทำการประมาณการค่าใช้จ่ายส่วนนี้โดยใช้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารและพนักงานต่อรายได้ทั้งหมดที่เหมาะสมคูณด้วยรายได้ทั้งหมด ซึ่งเมื่อพิจารณาถึงอัตราส่วนต้นทุนในส่วนนี้ของบริษัท จะเห็นได้ถึงสัดส่วนค่าใช้จ่ายนี้ที่มากขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 5 ปี หลังสุด โดยมีอัตราค่าใช้จ่ายการตลาดทั่วไปเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 8.18% ใน 5 ปีที่ผ่านมา ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารและพนักงานต่อรายได้ทั้งหมดจะเพิ่มขึ้นในปีหน้า 8.18% จากในปี พ.ศ. 2559 ที่ 7.76% เพิ่มเป็น 8.40% ในปี พ.ศ. 2560 และใช้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารและพนักงานที่ได้ดังกล่าวนำมาคำนวณหาค่าใช้จ่ายในการบริหารและพนักงานต่อจากในปี พ.ศ. 2561 จนถึงสิ้นสุดการประมาณการ

4.2.1.3 ประมาณการค่าใช้จ่ายในการลงทุน

ค่าใช้จ่ายในการลงทุนของบริษัทนั้นสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วนด้วยกัน ได้แก่

(1) ค่าใช้จ่ายในการลงทุนโครงข่าย

(1.1) ค่าใช้จ่ายการลงทุนโครงข่ายโทรศัพท์มือถือ และอื่นๆ

ในปี พ.ศ. 2559 บริษัทมีการลงทุนในโครงข่าย ซึ่งบริษัทสามารถขยายโครงข่ายที่รองรับโทรศัพท์มือถือแบบ 4G ให้ครอบคลุมทั่วประเทศแล้ว โดยในปี พ.ศ. 2560 บริษัทคาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายลงทุนสำหรับโครงข่ายส่วนนี้ เท่ากับ 40,000 ล้านบาทโดยเป็นแผนการลงทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโครงข่าย 4G หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2561 - 2564 ให้ค่าใช้จ่ายลงทุนในส่วนนี้ลดลง 40% ในปี พ.ศ. 2565 - 2567 ประมาณการให้มีการลงทุนครั้งใหญ่อีกครั้งเพื่อปรับตัวตามเทคโนโลยีที่เปลี่ยนไปในอุตสาหกรรมจากเทคโนโลยี 4G ในปัจจุบัน โดยให้มีการลงทุนเพิ่ม 30,000 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2565 - 2566 และอีก 40,000 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2567

หลังจากนั้นปี พ.ศ. 2568 – 2569 ให้ค่าใช้จ่ายลงทุนลดลง 40% เหลือเพียงค่าใช้จ่ายการปรับปรุง
โครงข่ายเท่านั้น

(1.2) ค่าใช้จ่ายการลงทุนโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง

ในปี พ.ศ. 2558 – 2559 บริษัทได้เริ่มเปิดให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง
ความเร็วสูง ซึ่งได้ทำการลงทุนโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงไปแล้วทั้งหมด 10,000 ล้านบาท
ครอบคลุมทั้งหมด 5.2 ล้านครัวเรือน ใน 28 จังหวัด โดยในอนาคตการแข่งขันอินเทอร์เน็ตความเร็ว
สูงที่รุนแรงขึ้น เอไอเอสจำเป็นต้องขยายโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่ใช้เทคโนโลยีเส้นใย
แก้วนำแสง ให้ครอบคลุมทั่วประเทศไทย เช่นเดียวกับคู่แข่งอีก 2 ราย ซึ่งค่าใช้จ่ายลงทุนทั้งหมด
นั้น ประมาณ 33,000 ล้านบาท เท่ากับที่บริษัททรู คอร์ปอเรชั่น และจีสมิน อินเทอร์เน็ต
ลงทุนไปเสร็จสิ้นไปแล้วในปี พ.ศ. 2559 ซึ่งตามแผนการลงทุนบริษัทกล่าวว่า ในปี พ.ศ. 2560
จะทำการลงทุนในโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเป็นจำนวน 5,000 ล้านบาท ดังนั้นการประมาณ
การการลงทุนในส่วนนี้จึงให้ในปี พ.ศ. 2560 – 2562 บริษัทลงทุนโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงปี
ละ 5,000 ล้านบาท และในปี พ.ศ. 2563 -2564 ลงทุนปีละ 4,000 ล้านบาท จะทำให้ภายใน 5 ปี
บริษัทลงทุนในโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงครบตามเป้า 33,000 ล้านบาท และมีโครงข่าย
อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงครอบคลุมทั่วประเทศ จากนั้นในปี พ.ศ. 2565 เป็นต้นไปค่าใช้จ่ายลงทุนจะ
ลดลง 70% เหลือเพียงปีละ 1,500 ล้านบาท

(2) ค่าใช้จ่ายการลงทุนสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ใบอนุญาตการประกอบ

กิจการให้บริการโทรศัพท์มือถือบนคลื่นความถี่

บริษัทมีภาระหนี้สินต้องชำระค่าใบอนุญาตการประกอบ
โทรศัพท์มือถือบนคลื่นความถี่ อีก 2 ใบด้วยกันคือใบอนุญาตให้ใช้คลื่น 900 เมกะเฮิร์ตซ์ และ
ใบอนุญาตให้ใช้คลื่น 1800 เมกะเฮิร์ตซ์ ซึ่งตามสัญญาการชำระค่าใบอนุญาตกับ กสทช. นั้นบริษัท
จะต้องชำระเงินทั้งหมด 25,124.79 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2560 3,456.60 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2561
และ 53,615.80 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2562

4.2.1.4 ประมาณการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

ประมาณการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ด้วย
การนำตัวเลขบัญชีต้นงวด บวกด้วยงบลงทุน หักด้วยค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่ายสะสม และคิดค่า
เสื่อมราคาและตัดจำหน่ายด้วยวิธีเส้นตรง โดยประมาณอายุการใช้งานของสินทรัพย์ตามข้อมูลที่
บริษัทให้ โดย ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ มีอายุการใช้งาน เท่ากับ 20 ปี สินทรัพย์ไม่มีตัวตน มีอายุ
การใช้งาน เท่ากับ 12 ปี และใบอนุญาตการประกอบบริการโทรศัพท์มือถือบนคลื่นความถี่นั้นให้มีอายุ
การใช้งานตามสัญญา

4.2.1.5 ประเมินการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

ให้เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดมีส่วนใกล้เคียงกับ ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของ อัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท

4.2.1.6 ประเมินการลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า

ให้ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า มีอัตราส่วนคงเท่ากับ อัตราส่วนลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ และเจ้าหนี้การค้า ต่อยอดขายย้อนหลังเฉลี่ย 5 ปี

4.2.1.7 สมมติฐานอื่น

(1) ระยะเวลาประมาณการเท่ากับ 11 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2569 ซึ่งเท่ากับช่วงเวลาอายุที่เหลือของใบอนุญาตการประกอบธุรกิจแบบที่ 3 ของสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ

(2) การประมาณการตั้งอยู่บนข้อสมมติที่ว่าบริษัทจะดำเนินธุรกิจไปเรื่อยๆ ซึ่งได้ให้อัตราการเติบโตของบริษัทหลังระยะเวลาการประมาณ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2570 เรื่อยไป เท่ากับร้อยละ 1.5% ซึ่งเท่ากับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 10 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2559

4.2.2 อัตราต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

4.3.3.1 อัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืม

ประมาณการโดยนำหนี้สินที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยทั้งหมดของบริษัท (Interest bearing debt) นำมาหารเฉลี่ยด้วยดอกเบี้ยทั้งหมดที่บริษัทจ่าย จึงได้มาซึ่งอัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืม

ซึ่งหนี้สินที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยนั้นประกอบด้วย

(1) เงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคาร

ในปี พ.ศ. 2559 มีมูลค่าทั้งหมด 9,200 ล้านบาท มีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยเท่ากับ 1.63%

(2) เงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร

(3) หนี้ระยะยาว

(4) หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน

หนี้สินในข้อ 2) – 4) นั้นรวมกันมีมูลค่าทั้งหมด 89,758.10 ล้านบาท ณ สิ้นปี พ.ศ. 2559 มีอัตราดอกเบี้ยตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแต่ละสัญญา

(5) หนี้สินค่าใบอนุญาตการประกอบกิจการโทรศัพท์มือถือบนคลื่นความถี่

ณ สิ้นปี พ.ศ. 2559 มีมูลค่ารวม 82,197.19 ล้านบาท

หนี้สินที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ยทั้งหมดมีมูลค่า 181,155.31 ล้านบาท โดยมีภาระดอกเบี้ยทั้งหมดที่เกิดจากหนี้ดังกล่าว 4,136.14 ล้านบาท ดังนั้น อัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืมจึงอยู่ที่ 2.34%

4.3.3.2 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

ใช้การกำหนดราคาสินทรัพย์ด้วย CAPM อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจึงได้มาจากสมการดังกล่าว

$$K_{ce} = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta$$

(1) อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง หรือ R_f

ใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 10 ปี ซึ่งเท่ากับ 2.8%

(2) อัตราส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ $[E(R_m) - R_f]$

มีค่าเท่ากับ 7.96%

(3) ค่าเบต้า หรือ β ของบริษัท

ได้จากการนำค่าเบต้าที่มีความน่าเชื่อถือจากฐานข้อมูลของ Reuters นำมาแทนในสูตร Hamada equation

(3.1) หาค่า Unlevered beta (β_U)

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1 - T_c) \left(\frac{D}{S_L}\right)}$$

- โดยค่า β_L จากฐานข้อมูลมีค่าเท่ากับ 0.80
- ค่า T_c เท่ากับ 20%
- ค่า $\frac{D}{S_L}$ เท่ากับ 2.75 เป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ณ สิ้นปีพ.ศ. 2558

- ได้เป็นค่า β_U หรือ Unlevered beta ออกมาเท่ากับ 0.25

(3.2) หาค่า Levered beta (β_L)

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + (1 - T_c) \left(\text{Target} \frac{D}{S_L} \right) \right]$$

- โดยค่า Unlevered beta (β_U) ที่ได้จาก Hamada

equation มีค่าเท่ากับ 0.25

- ค่า T_c เท่ากับ 20%
- ค่า $Target \frac{D}{S_L}$ เท่ากับ 5.45 เป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน

ของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี พ.ศ. 2559

- ได้เป็นค่า β_L หรือ Levered beta ออกมาเท่ากับ 1.34

4.3 การประเมินมูลค่าประโยชน์ส่วนเพิ่ม (synergy value) ของเหตุการณ์สมมติ การเข้าซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแซนแนล จำกัด (มหาชน) โดยบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

การประเมินมูลค่าประโยชน์ส่วนเพิ่มในกรณีนี้ สามารถหาได้จากการประเมินมูลค่ากิจการที่ถูกสมมติขึ้นหลังจากที่บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) เข้าซื้อหุ้นกิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแซนแนล จำกัด (มหาชน) เปรียบเทียบกับมูลค่าของบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแซนแนล จำกัด (มหาชน) และบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) รวมกันหากทั้ง 2 บริษัทดังกล่าวต่างแยกกันดำเนินธุรกิจของตนเองต่อไปในอนาคตเพียงอย่างเดียว หรือธุรกรรมการซื้อกิจการนี้ไม่ได้เกิดขึ้น

ซึ่งกิจการที่ถูกสมมติขึ้นหลังจากเกิดธุรกรรมซื้อกิจการนั้น จะตั้งอยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่า ธุรกรรมการซื้อดังกล่าวเกิดขึ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 หลังจากที่คุณพิชญ์ โพธารามิก ผู้ถือหุ้นรายใหญ่บริษัท จัสมิน ที่ได้ทำการเสนอซื้อหุ้นคืนไปในเดือนกันยายน ปี พ.ศ. 2559 และประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการสมมตินี้จะเกิดขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป เสมือนว่ากิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแซนแนล จำกัด (มหาชน) ได้เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกิจการบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (มหาชน) จำกัด

4.3.1 ประโยชน์ส่วนเพิ่มด้านรายได้

4.3.1.1 รายได้ส่วนเพิ่มจากธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (Fixed broadband revenue)

ธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของเอไอเอสเริ่มให้บริการ ในปี พ.ศ. 2558 เป็นอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่ใช้สายเคเบิลส่งผ่านข้อมูลด้วยเทคโนโลยีเส้นใยแก้วนำแสง หรือไฟเบอร์ (fiber optic) เพียงอย่างเดียว ซึ่งหลังจากการซื้อกิจการเอไอเอสจะได้ฐานลูกค้าอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของบริษัท จัสมินเข้ามาด้วย ซึ่งประกอบไปด้วยอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่

แบบไฟเบอร์ และอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงแบบ XDSL (digital subscriber line) ที่เป็นการส่งสัญญาณอินเทอร์เน็ตเคลื่อนที่ผ่านสายทองแดง หรือสายโทรศัพท์ ซึ่งรายได้ส่วนนี้ขึ้นอยู่กับตัวแปรสองตัวเช่นเดิม ได้แก่ จำนวนผู้ใช้งาน และรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน

(1) จำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)

จำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตของเอไอเอสนั้นจะเพิ่มขึ้นในปี พ.ศ. 2559 ทั้งนี้ที่มีการซื้อกิจการบริษัท จัสมินเข้ามา โดยในปีดังกล่าวเอไอเอสจะมีผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตทั้งในระบบสายทองแดง 2.27 ล้านราย และอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ 420,000 ราย

ทำให้การประมาณการจำนวนผู้ใช้ในอนาคตนั้นจะแยกเป็นการประมาณการผู้ใช้อินเทอร์เน็ต 2 แบบ ทั้งแบบสายทองแดง และแบบไฟเบอร์ ในกรณีของอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์นั้นเนื่องจากเป็นเทคโนโลยีที่เพิ่งมีการให้บริการอย่างแพร่หลายใน 2 ปีที่ผ่านมา ทำให้ไม่สามารถประมาณแนวโน้มการเติบโตจากข้อมูลย้อนหลังได้ ซึ่งในการประมาณการจำนวนผู้ใช้งาน ในปีพ.ศ. 2560จึงจะใช้ตัวแทนในการประมาณเช่นเดียวกันกับ ในกรณีการประมาณการจำนวนผู้ใช้ของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส คือจำนวนผู้ใช้อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่ใช้เทคโนโลยีเส้นใยแก้วนำแสงที่เพิ่มขึ้นของบริษัททรู คอร์ปอเรชั่น ซึ่งการเติบโตของผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ของทรูในระยะเวลาตั้งแต่เริ่มให้บริการในปีพ.ศ. 2557 เป็นต้น

ตารางที่ 4.7 จำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์อินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ ของบริษัททรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต

	พ.ศ. 2557	พ.ศ. 2558	พ.ศ. 2559
จำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ทรู	200,476 ราย	527,308 ราย	721,986 ราย
จำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ทรูที่เพิ่มขึ้น	200,476 ราย	326,833 ราย	194,678 ราย

ดังนั้นจึงประมาณการให้ในปี พ.ศ. 2560 ซึ่งเป็นปีที่ 3 ที่เอไอเอสให้บริการอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ ให้มีจำนวนผู้ใช้เพิ่มขึ้นเท่ากับจำนวนผู้ใช้งานที่เพิ่มขึ้นในปีที่ 3 ของอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ทรู

โดยการประมาณการผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตทั้งในระบบสายทองแดง และอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ หลังจากปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไปนั้น จะขึ้นอยู่กับ 5 ตัวแปรด้วยกัน ได้แก่ จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (household) คุณด้วยอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย (Broadband penetration rate) ซึ่งผลที่ได้ออกมาคือ ขนาดตลาดอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย (Broadband market) จากนั้นนำอัตราส่วนอินเทอร์เน็ตในประเทศไทยแบ่งตามชนิดของเทคโนโลยีที่ใช้ (broadband market) หลังจากนั้นนำส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ตแต่ละเทคโนโลยี (Market share) คูณด้วยขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย ทำให้ได้ออกมาซึ่งจำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)

ซึ่งตัวแปรดังกล่าวนี้จะประมาณค่าให้มีการเติบโตในอนาคต ด้วยการใช้อัตราการเติบโตในอดีต (Historical growth) เป็นหลักปรับด้วยความเหมาะสมต่อสภาพตลาดในปัจจุบัน และแผนการดำเนินงานของบริษัท ดังนี้

ตารางที่ 4.8 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ภายหลังจากการซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต

ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งาน	อัตราการเติบโต
จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (household)	มีแนวโน้มในการเติบโตเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่ากับ 1.64% ดังนั้นให้จำนวนครัวเรือนของประเทศไทยเติบโตด้วยอัตราดังกล่าว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 เป็นต้นไป
อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย (Broadband penetration rate)	มีแนวโน้มในการเติบโตเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 เท่ากับ 11.48% ดังนั้นให้อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย เติบโตด้วยอัตราดังกล่าว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 เป็นต้นไป
ขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย (Broadband market)	เติบโตตามจำนวนครัวเรือนในประเทศไทย และอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย
อัตราส่วนอินเทอร์เน็ตแบบเทคโนโลยีไฟเบอร์ต่อขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย	อัตราส่วนอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ต่อขนาดตลาดอินเทอร์เน็ตทั้งหมดในประเทศไทย: เติบโตในอัตราปีละ 13% ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป เพื่อให้สอดคล้องกับการประมาณการของบริษัทเอไอเอส ที่อัตราส่วนอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ต่อขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทยจะเติบโตจนถึงประมาณ 30 – 35% ในปีพ.ศ. 2563 – 2564 หรือในอีก 4-5 ปีข้างหน้า
อัตราส่วนอินเทอร์เน็ตแบบเทคโนโลยีสายทองแดงต่อขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย	อัตราส่วนอินเทอร์เน็ตสายทองแดงต่อขนาดตลาดอินเทอร์เน็ตทั้งหมดในประเทศไทย: คำนวณจากขนาดตลาดอินเทอร์เน็ตทั้งหมดหักด้วยขนาดตลาดอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ทั้งหมด
ขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตแยกตามชนิดของเทคโนโลยีในประเทศไทย (Broadband market)	เติบโตตามขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย และอัตราส่วนอินเทอร์เน็ตแยกตามชนิดของเทคโนโลยีต่อขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย

ตารางที่ 4.8 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ภายหลังจากการซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต แชนแนล จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต(ต่อ)

ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งาน	อัตราการเติบโต
<p>ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ตแยกตามเทคโนโลยี</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์ของเอไอเอส: เติบโตด้วยอัตรา 5% ต่อปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2561 เป็นต้นไป เนื่องจากการซื้อกิจการในครั้งนี้ทำให้เอไอเอสมีศักยภาพในการแข่งขันในตลาดอินเทอร์เน็ตไฟเบอร์มากขึ้น และเป็นการตัดคู่แข่งในตลาดเหลือเพียงรายใหญ่ 2 ราย ทำให้เอไอเอสน่าจะสามารถรักษาระดับอัตราการเติบโตของส่วนแบ่งตลาดให้คงที่ และมีนัยสำคัญไปตลอดได้ ■ ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ตสายทองแดงของเอไอเอส: เติบโตด้วยอัตรา 9.22% ต่อปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ของส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต 3BB ของบริษัทจัสมิน อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2563 จะให้ส่วนแบ่งตลาดหยุดการเติบโตเนื่องจากด้วยเทคโนโลยีนี้เป็นส่วนที่มีแนวโน้มความสำคัญลดลงเรื่อยๆ ทำให้กลยุทธ์อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงน่าจะเน้นไปที่อินเทอร์เน็ตไฟเบอร์มากกว่า ดังนั้นส่วนแบ่งตลาดน่าจะอยู่ที่ประมาณ 50% สอดคล้องกับสภาพตลาดอินเทอร์เน็ตที่มีรายใหญ่เหลือเพียง 2 รายหลังจากการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้
<p>จำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)</p>	<p>เติบโตตามขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตแบบสายทองแดง และไฟเบอร์ในประเทศไทย และส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ตทั้งแบบสายทองแดง และแบบไฟเบอร์</p>

(2) รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน

รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือนของอินเทอร์เน็ตเอไอเอส อยู่ที่ 237.60 บาท ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมที่อยู่ในระดับ 500 – 600 บาทอยู่มาก ดังนั้นการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ของเอไอเอส นอกจากจะทำให้จำนวนผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเพิ่มขึ้นแล้ว จะทำให้ระดับรายได้เฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นด้วย โดยรายได้เฉลี่ย ในปี พ.ศ. 2559 ที่เกิดการซื้อกิจการนั้น จะคำนวณได้จากการนำรายได้เฉลี่ยของบริษัท จัสมิน และเอไอเอส นำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วย จำนวนผู้ใช้งานที่สองบริษัทมี ได้ออกมาเท่ากับ 483.04 บาท เปรียบเทียบกับ 237.60 บาทก่อนการซื้อกิจการ นอกจากนี้แล้วเนื่องจากระดับความรุนแรงของการแข่งขันที่ลดลง จากผู้เล่นรายใหญ่ 3 ราย ลดลงเหลือ 2 รายในตลาด ทำให้ประมาณการให้รายได้เฉลี่ยของอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเติบโตขึ้นตามค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ .051% เมื่อเทียบกับในกรณีของบริษัท จัสมิน ก่อนการซื้อกิจการที่รายได้เฉลี่ยลดลง 5% ต่อปีตั้งแต่ปี พ.ศ 2559 นี้

4.3.1.2 รายได้จากการโทร (Voice revenue)

(1) จำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)

ประโยชน์ส่วนเพิ่มด้านรายได้นี้ ประมาณการให้จำนวนผู้ใช้งานบริการโทรศัพท์มือถือของเอไอเอส เปลี่ยนแปลงไปมากขึ้น หลังจากที่ได้มีการซื้อกิจการ บริษัท จัสมิน เนื่องจากบริษัทจะได้ฐานลูกค้าอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของบริษัทจัสมินเข้ามา ทำให้ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของบริษัทก้าวขึ้นมาเป็นอันดับ 2 ในตลาดทันที ส่งผลให้เอไอเอสสามารถดำเนินกลยุทธ์หลักของตนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น กลยุทธ์ดังกล่าวคือ การรวบรวมบริการทางโทรคมนาคมหลากหลายชนิด เช่นบริการโทรศัพท์มือถือและบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง เสนอให้ลูกค้าเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ครบวงจร กลยุทธ์การรวบรวมบริการหลายชนิดเข้าด้วยกันดังกล่าวยังทำให้บริษัทเพิ่มความยืดหยุ่นในการตั้งราคาบริการ และผลิตภัณฑ์ของตน ให้อยู่ในระดับที่ได้เปรียบกว่าคู่แข่งในตลาดเพื่อเพิ่มฐานลูกค้าอีกด้วย ซึ่งการได้มาซึ่งลูกค้า และบริการของบริษัท จัสมินนั้น คาดว่าจะทำให้มีผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของบริษัท จัสมิน ย้ายเข้ามาใช้บริการโทรศัพท์มือถือของเอไอเอส เนื่องจากเอไอเอสสามารถสร้างกลยุทธ์การรวมบริการโทรศัพท์มือถือ และอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง เสนอให้ลูกค้าด้วยระดับราคาที่มีความน่าดึงดูดมากขึ้น โดยการประมาณการจำนวนผู้ใช้งานบริการโทรศัพท์มือถือในอนาคตของเอไอเอส นั้นจะยังคงได้มาจาก 4 ตัวแปรเช่นเดิม ได้แก่ ขนาดตลาดหรือจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงิน (prepaid) และขนาดตลาดหรือจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบรายเดือน (postpaid) ทั้งหมดในประเทศไทย คุณด้วยส่วนแบ่งตลาด (Market share) ของเอไอเอส ของโทรศัพท์มือถือทั้งสองระบบ ทำให้ได้มาซึ่งจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือระบบเติมเงิน และระบบรายเดือน โดยจะนำขนาดตลาดหรือจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์มือถือที่ประมาณการได้ นำมาเปรียบเทียบกับจำนวนประชากรใน

ประเทศไทย (population) เพื่อหาอัตราการเข้าถึงโทรศัพท์เคลื่อนที่ของประเทศไทย (Mobile penetration rate) เพื่อตรวจสอบความสมเหตุสมผลของการประมาณการจำนวนผู้ใช้งาน ซึ่งตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากการซื้อกิจการ และทำให้เกิดจำนวนผู้ใช้งานส่วนเพิ่ม ได้แก่ ส่วนแบ่งตลาดของโทรศัพท์ระบบรายเดือนเอไอเอส เนื่องจากเป็นบริการโทรศัพท์ที่มีลูกค้าอยู่ในระดับที่มีกำลังจ่าย และความต้องการในบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงมากกว่าลูกค้าโทรศัพท์มือถือประเภทเติมเงิน โดยตัวแปรอื่นๆ ประมาณค่าให้มีการเติบโตในอนาคตด้วยการใช้ข้อมูลการเติบโตในอดีต (Historical growth) เป็นหลักตามในกรณีหากเอไอเอสไม่ได้ทำการซื้อกิจการ

ตารางที่ 4.9 ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีการเปลี่ยนแปลงของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ภายหลังจากการซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต เซ็นแนล จำกัด (มหาชน) และสมมติฐานการเติบโต

ตัวแปรในการประมาณจำนวนผู้ใช้งานที่มีการเปลี่ยนแปลงหลังจากมีการซื้อกิจการ	อัตราการเติบโต
ส่วนแบ่งตลาด โทรศัพท์ระบบรายเดือน ของเอไอเอส (postpaid market share)	มีแนวโน้มในการเติบโต เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2559 เท่ากับ -1.03% อย่างไรก็ตามด้วยสมมติฐานที่ว่า หลังจากการซื้อกิจการนั้นเอไอเอสจะมีความยืดหยุ่นในการตั้งกลยุทธ์ด้านราคาของบริการได้มากขึ้น ทำให้เอไอเอสจะสามารถสร้างการเติบโตของส่วนแบ่งตลาดได้มากกว่าแนวโน้มเก่า ดังนั้นให้ส่วนแบ่งตลาด โทรศัพท์ระบบเติมเงิน ของเอไอเอส เติบโตด้วยอัตรา 0.24% แทนที่ค่าเฉลี่ยที่ -1.03% ในปี พ.ศ. 2560 และเติบโต 0.03% ในปี พ.ศ. 2561 และเติบโตด้วยอัตราค่าเฉลี่ยที่ -1.03% ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 เป็นต้นไป
จำนวนผู้ใช้งาน (Subscribers)	เปลี่ยนแปลงไปตามการเติบโตตามของขนาดตลาดที่เพิ่มขึ้น

โดยอัตราการเติบโตของส่วนแบ่งตลาดนั้นมาอ้างอิงการประมาณการมาจาก กรณีที่มีความคล้ายคลึงกันที่เคยเกิดขึ้นที่ประเทศเกาหลีใต้ โดยบริษัท SK Telecom ซึ่งเป็นบริษัทผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถืออันดับ 1 ในประเทศเกาหลีใต้ ได้ทำการซื้อกิจการ Hanaro Telecom ในเดือนกันยายนปี พ.ศ. 2551 บริษัท Hanaro Telecom เป็นผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงอันดับ 2 ในประเทศเกาหลีใต้ หลังจากการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้ บริษัท Hanaro Telecom ได้ถูกเปลี่ยนชื่อกลายเป็น บริษัท SK Broadband และทำให้ส่วนแบ่งตลาดโทรศัพท์มือถือของ SK Telecom นั้นมีการเติบโตขึ้นในปี พ.ศ. 2552 เท่ากับ 0.24% และในปีพ.ศ. 2553 ที่ 0.03% ซึ่งเมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโตของส่วนแบ่งตลาดโทรศัพท์มือถือของ SK Telecom ในปี พ.ศ. 2551 หรือ ก่อนการเข้าซื้อกิจการส่วนแบ่งตลาดในปีดังกล่าวเติบโตน้อยลงที่อัตรา -0.01% และในภายหลังจากปี พ.ศ. 2553 อัตราการเติบโตของส่วนแบ่งตลาดโทรศัพท์มือถือของ SK Telecom เป็นลบใน 4 จาก 5 ปี จึงสังเกตได้ว่าการได้ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเข้ามาช่วยเสริมความรอบด้านของบริการที่บริษัทเสนอให้แก่ลูกค้านั้น ช่วยทำให้บริษัทสามารถชิงส่วนแบ่งตลาดโทรศัพท์มือถือให้เพิ่มขึ้นได้ในระยะสั้น ถึงแม้แนวโน้มในระยะยาวบริษัทจะมีแนวโน้มส่วนแบ่งตลาดที่ลดลง โดยการประมาณการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งตลาดของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส ในกรณีศึกษาครั้งนี้นั้น ให้มีค่าเท่ากับกรณีของ SK Telecom เนื่องจากทั้ง 2 กรณีนั้นมีความคล้ายคลึงกันสูง กล่าวคือ เป็นการซื้อขายกิจการของบริษัทในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมทั้ง 2 กรณี ซึ่งอุตสาหกรรมดังกล่าว เป็นอุตสาหกรรมที่มีพื้นฐานที่ไม่แตกต่างกันมากนักในแต่ละประเทศ

- โดยอุตสาหกรรมโทรศัพท์มือถือในประเทศเกาหลีใต้นั้นประกอบไปด้วยผู้เล่นรายใหญ่ 3 ราย ได้แก่ SK Telecom, KT corporation และ LG Uplus ซึ่งบริษัท SK Telecom ในปีพ.ศ. 2551 มีส่วนแบ่งตลาดโทรศัพท์มือถือประมาณ 50% และเป็นอันดับ 1 ในตลาดประเทศเกาหลีใต้ เช่นเดียวกันกับในประเทศไทยที่มีผู้ให้บริการรายใหญ่ 3 ราย และเอไอเอสในปี พ.ศ. 2559 มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 1 ที่ประมาณ 44%

- บริษัท Hanaro Telecom เป็นบริษัทที่เป็นอันดับ 2 ในตลาดอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง เช่นเดียวกันกับบริษัท จัสมินในประเทศไทย

4.3.2 ประโยชน์ส่วนเพิ่มด้านค่าใช้จ่ายในการลงทุน

จากแผนค่าใช้จ่ายในการลงทุนด้านอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของเอไอเอส ในปี พ.ศ. 2560 – 2564 บริษัทจะต้องทำการลงทุนโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเป็นเงินทั้งหมด 13,000 ล้านบาท เป็นการลงทุนเพื่อขยายโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่ใช้เทคโนโลยีเส้นใยแก้วนำแสง ให้ครอบคลุมทั่วประเทศไทย ซึ่งจากการซื้อกิจการในครั้งนี้เอไอเอสจะสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายลงทุนส่วนนี้ไปได้เนื่องจาก โครงข่ายอินเทอร์เน็ตเส้นใยแก้วนำแสงของบริษัทจัสมิน นั้น

ครอบคลุมทั่วประเทศไทยแล้ว ดังนั้นการประมาณการการลงทุนในส่วนนี้จึงไม่จำเป็นต้องไปจากนั้นในปี พ.ศ. 2561 เป็นต้นไปค่าใช้จ่ายลงทุนจะลดลง 70% เหลือเพียงปีละประมาณ 1,500 ล้านบาท เนื่องจากเป็นค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาสินทรัพย์เท่านั้น

4.3.3 อัตราต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC)

4.3.3.1 อัตราต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืม

ประมาณการโดยการนำอัตราต้นทุนกู้ยืมทางการเงินของทั้งบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) และบริษัท แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) นำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของทั้ง 2 บริษัท ทำให้ได้ออกมาซึ่งต้นทุนทางการเงินจากการกู้ยืมที่ 2.53%

4.3.3.2 อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

ใช้การกำหนดราคาสินทรัพย์ด้วย CAPM อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจึงได้มาจากสมการดังกล่าว

$$K_{ce} = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta$$

(1) อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง หรือ R_f

ใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 10 ปี ซึ่งเท่ากับ 2.8%

(2) อัตราส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ $[E(R_m) - R_f]$

มีค่าเท่ากับ 7.96%

(3) ค่าเบต้า หรือ β ของบริษัท

ได้จากการนำค่าเบต้าที่มีความน่าเชื่อถือจากฐานข้อมูลของ Reuters นำมาแทนในสูตร Hamada equation

(3.3) หาค่า Unlevered beta (β_U)

ได้จากการนำค่า Unlevered beta ของทั้ง 2 บริษัทในกรณีนี้เฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วย มูลค่าบริษัทตามราคาตลาด (Market capitalization) ทำให้ได้ออกมาซึ่งค่า Unlevered beta ที่ 0.29

(3.4) หาค่า Levered beta (β_L)

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + (1 - T_c) \left(\text{Target } \frac{D}{S_L} \right) \right]$$

- โดยค่า Unlevered beta (β_U) ที่ได้จากค่าเฉลี่ยของ 2 บริษัทมีค่าเท่ากับ 0.29
 - ค่า T_c เท่ากับ 20%
 - ค่า $Target \frac{D}{S_L}$ เท่ากับ 6.30 เป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี พ.ศ. 2559 หลังจากที่ได้มีการซื้อกิจการเกิดขึ้นแล้ว
- ได้เป็นค่า β_L หรือ Levered beta ออกมาเท่ากับ 1.72



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.1.1 กรณีที่หนึ่ง หากนายพิชญ์ดำเนินธุรกิจเช่นเดิมต่อไป

เมื่อได้ทำการประเมินมูลค่ากิจการของบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) แล้ว พบว่ามูลค่าหุ้นที่แท้จริงของกิจการอยู่ที่ 5.19 บาท ซึ่งมีค่าต่ำกว่าราคาตลาดอยู่มาก สะท้อนให้เห็นถึงพื้นฐาน และศักยภาพของธุรกิจบริษัทในอนาคตข้างหน้าที่ค่อนข้างไม่ดีนัก เนื่องจากการแข่งขันในธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่มีความรุนแรงมากขึ้นจากการเข้ามาแข่งขันในตลาดของรายใหญ่อย่างเอไอเอส ซึ่งจากการที่คณพิชญ์ได้อธิบายถึงเหตุผลในการทำข้อเสนอซื้อหุ้นในครั้งนี้ว่าเป็นเพราะต้องการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นเพื่อประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ และยืนยันที่จะยังคงเดินหน้าทำธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเพียงอย่างเดียวต่อไป จากการประเมินศักยภาพของกิจการมีความเห็นว่าในระยะสั้นกระแสเงินสดของธุรกิจอาจยังคงมีการเติบโตได้ดี เนื่องจากอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำทีในประเทศไทยยังถือว่าอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ และบริษัทกลยุทธ์การเจาะตลาดอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงทั่วประเทศนั้นน่าจะทำให้บริษัทคงส่วนแบ่งตลาดไว้ได้ดีในระดับหนึ่ง แต่ในระยะยาวแล้วจากมูลค่ากิจการที่คำนวณออกมาได้นั้น บ่งชี้ว่าในการดำเนินธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเพียงอย่างเดียวเช่นเดิมอาจไม่ใช่ทางเลือกที่ดีที่สุดของนายพิชญ์

5.1.2 กรณีที่สอง หากนายพิชญ์ขายกิจการให้แก่ บริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

จากการประเมินมูลค่ากิจการ บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) พบว่าบริษัทมีมูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 47,826.64 ล้านบาท และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) มีค่าเท่ากับ 515,167.19 ล้านบาท หรือที่ 173.28 บาทต่อหุ้น ซึ่งทำให้ผลรวมของมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) และ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) มีค่าเท่ากับ 562,993.82 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับ มูลค่าของกิจการสมมติในภายหลังจาก บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ทำการซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) แล้ว พบว่ามูลค่าประโยชน์ส่วนเพิ่ม ที่เอไอเอสจะได้จากการเข้าซื้อกิจการในครั้งนี้ นั้น ไม่คุ้มค่าเมื่อเปรียบเทียบกับ ราคาที่ต้องซื้อ โดยมูลค่าของกิจการสมมติในภายหลังจาก บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ทำการซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) มีค่าเท่ากับ 563,635.87 ล้านบาท ทำให้มูลค่าประโยชน์ส่วนเพิ่มมีค่าเท่ากับ 642.04 ล้านบาท หากไม่คำนึงถึง

ผลกระทบจากการจัดหาเงินเพื่อเข้าซื้อกิจการ แต่ถ้าหากคำนึงถึงผลกระทบจากการจัดหาเงินเพื่อเข้าซื้อกิจการ กล่าวคือสมมติให้เอไอเอสจัดหาเงินทุนในการทำธุรกรรมครั้งนี้จากการก่อหนี้ทั้งหมด เพื่อเข้าซื้อหุ้นของนายพิชญ์ทั้งหมดด้วยราคาตลาดสูงสุดในช่วงเวลาดังกล่าวที่ 9.7 บาท ต่อหุ้นจะทำให้ประโยชน์ส่วนเพิ่มลดลงเหลือมูลค่าติดลบ เท่ากับ 6,162.74 ล้านบาท ทำให้เห็นว่าโอกาสที่นายพิชญ์จะขายกิจการให้แก่คู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกันในประเทศนั้นเป็นไปได้ยากเนื่องจากการเข้าซื้อกิจการบริษัท จัสมินนั้นไม่ได้ก่อให้เกิดประโยชน์ส่วนเพิ่มที่มากเพียงพอ เมื่อเทียบกับราคาที่สูงที่อาจจะต้องจ่าย

5.1.3 เจตนาการทำคำเสนอซื้อหุ้นของ นายพิชญ์ในครั้งนี้

จากการประเมินมูลค่ากิจการในทั้ง 2 กรณีนั้นสามารถสรุปได้ว่าการทำคำเสนอซื้อหุ้นคืนในครั้งนี้ นายพิชญ์ไม่น่าที่จะทำธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเพียงอย่างเดียวเช่นเดิมต่อไปในระยะยาว เนื่องจากมูลค่ากิจการที่ประเมินได้จากกรณีแรกสะท้อนถึงการเติบโตที่ลดลงเรื่อยๆในระยะยาว และจากการประเมินมูลค่าส่วนเพิ่มนั้นทำให้เห็นคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกันในประเทศนั้นไม่น่าจะทำการซื้อกิจการหากนายพิชญ์ ตัดสินใจขายหุ้น

อย่างไรก็ตามนาย พิชญ์ยังคงมีภาระหนี้ส่วนตัว ที่จะต้องทำการจ่ายคืนธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) จากการกู้ยืมเงินนำมาใช้ทำคำเสนอซื้อหุ้นคืนในครั้งนี้ รวมทั้งดอกเบี้ย โดยเงินกู้ส่วนนี้มาจากหุ้นที่นายพิชญ์มีทั้งหมดก่อนการทำคำเสนอซื้อหุ้น ที่ 1,844,046,870 หุ้น นับเป็นสิทธิออกเสียง 25.84% นายพิชญ์ทำการซื้อหุ้น ไปจนกระทั่งปลายปี พ.ศ. 2559 มีหุ้นสามัญคิดเป็นสิทธิออกเสียงที่ 68.61% จากหุ้นทั้งหมดในช่วงเวลาดังกล่าว 6,260,785,882 หุ้น คิดเป็น การซื้อหุ้นทั้งหมดประมาณ 2,451.48 ล้านหุ้น ที่ราคาประมาณ 7.25 บาท คิดเป็นเงินประมาณ 17,773.22 ล้านบาท รวมทั้งซื้อใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้นสามัญ ประมาณ 650 ล้านหน่วย ที่ราคาประมาณ 3.68 บาท คิดเป็นเงินประมาณ 2,392 ล้านบาท คิดเป็นเงินต้นที่นายพิชญ์กู้ยืมทั้งหมดประมาณ 20,165.22 ล้านบาท ซึ่งหากประมาณการค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยในแต่ละปีแล้วนั้น นายพิชญ์กู้เงินด้วยสัญญาสินเชื่อส่วนบุคคล ให้ดอกเบี้ยเท่ากับ MLR ที่ 6.25% ต่อปี ในปี พ.ศ. 2560 นายพิชญ์จะมีภาระดอกเบี้ยประมาณ 1,260.33 ล้านบาท

ภาระหนี้สินดังกล่าว นายพิชญ์ได้เคยกล่าวไว้ว่า ตนจะใช้ประโยชน์จากเงินปันผลที่ได้จากสัดส่วนหุ้นสามัญที่มาก นำมาชำระหนี้สินข้างต้นทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย ซึ่งในปี พ.ศ. 2560 บริษัทกำลังขอมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ ให้ทำการอนุมัติการขายสินทรัพย์เส้นใยแก้วนำแสงเข้ากองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF อีกเป็นครั้งที่ 2 หลังจากครั้งแรกในปี พ.ศ. 2558 ซึ่งจะทำให้บริษัทมีเงินสดเพิ่มขึ้นจากธุรกรรมนี้ประมาณ 50,000 ล้านบาท และมีกำไรสะสมเพิ่มขึ้นประมาณ 20,000 ล้านบาท ซึ่งในปีพ.ศ. 2558 หลังจากมีการขายสินทรัพย์เส้นใยแก้วนำแสงเข้ากองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF ครั้งแรก บริษัทมีการจ่ายเงินปันผล 3 ครั้งที่ 1.5 บาทต่อหุ้น,

0.15 บาทต่อหุ้น และ 0.1 บาทต่อหุ้น รวมเป็นเงินทั้งหมด 12,483.68 ล้านบาท และในปีพ.ศ. 2559 บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลทั้งหมด 3,920.63 ล้านบาท ซึ่งหากประมาณให้เงินปันผลในปี พ.ศ. 2560 ที่บริษัทจะทำการขายสินทรัพย์เส้นใยแก้วนำแสงอีกครั้งเท่ากับเงินปันผลในปี พ.ศ. 2558 นายพิชญ์ จะได้รับเงินปันผลจากสัดส่วนหุ้น 68.61% ประมาณ 8,565.05 ล้านบาท ส่วนในปีต่อมาให้บริษัท จ่ายเงินปันผลเท่ากับในปี พ.ศ. 2559 จะทำให้นายพิชญ์ได้รับเงินปันผล 2,689.95 ล้านบาท ซึ่งเมื่อรวมเงินปันผลที่คาดว่านายพิชญ์จะได้ในปี พ.ศ. 2560 – 2561 แล้วนั้น จะเหลือเงินต้นที่นายพิชญ์ ต้องชำระอยู่ประมาณ 10,170.55 ล้านบาท

จึงคิดว่าอย่างไรก็ตามนายพิชญ์คงจะต้องทำการขายหลักทรัพย์ที่ตนเองมีทั้ง หุ้นสามัญ และใบสำคัญแสดงสิทธิการซื้อหุ้นสามัญเพื่อนำไปชำระเงินต้นเงินกู้ส่วนที่เหลือ ซึ่งบริษัทที่ อาจเป็นไปได้ว่าจะเข้ามาซื้อหุ้นจากนายพิชญ์ คือกลุ่มธุรกิจจากต่างประเทศ ที่ต้องการเข้ามาลงทุนใน อุตสาหกรรมโทรคมนาคมในประเทศไทย แต่อย่างไรก็ตามด้วยความแข่งขันที่รุนแรง และต้นทุนการ ลงทุนที่สูง ทำให้ความเป็นไปได้ของกรณีนี้อาจมีน้อยเกินกว่าที่จะสรุปได้

ในท้ายที่สุดแล้วจึงไม่สามารถสรุปได้อย่างแน่ชัดถึงเจตนาที่แท้จริงของการทำคำ เสนอซื้อหุ้นในครั้งนี้โดยนายพิชญ์

5.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษา

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ควร ทำการศึกษากรณีการทำคำเสนอซื้อหุ้นนี้อย่างลึกซึ้ง เนื่องจากเป็นกรณีที่มีความพิเศษ และใน ท้ายที่สุดควรทำการสรุปว่าการกระทำเช่นนั้นเป็นการเจตนาบิดเบือนราคาหุ้นหรือไม่ โดยในอนาคต ถ้าหากนายพิชญ์ทำการขายหุ้นออกไปจริง เพื่อนำเงินไปชำระหนี้สินที่กู้ยืมมาทำคำเสนอซื้อหุ้น และ เจตนาของนายพิชญ์คือการส่งสัญญาณให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญและใบสำคัญแสดงสิทธิในขณะนั้น ขยับขึ้นไปสูงกว่าในปัจจุบันอย่างมาก ธุรกิจการกู้ยืมเงินมาทำคำเสนอซื้อหุ้นนั้น อาจเปรียบได้กับ การซื้อหุ้นโดยใช้บัญชีมาร์จินก็เป็นได้ ดังนั้นสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จึงควรทำการติดตามกรณีนี้เพื่อให้มั่นใจว่าการทำคำเสนอซื้อหุ้นในครั้งนี้ ไม่ได้ เป็นการพยายามบิดเบือนราคาหุ้นแต่อย่างใด

5.3 ข้อจำกัดของกรณีศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับงานชิ้นต่อไป

เนื่องด้วยข้อจำกัดทางด้านข้อมูล และเวลากรณีศึกษาชิ้นนี้จึงทำได้เพียงแค่ยกบริษัท แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) มาเป็นบริษัทตัวแทนผู้ซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) เพียงบริษัทเดียวเท่านั้น ซึ่งในความเป็นจริงอย่างที่กล่าวไปในบทนำ มีบริษัทอีกหลายบริษัทที่อาจเป็นผู้เข้ามาซื้อกิจการจากนายพิชญ์ไปก็เป็นได้ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจจากต่างประเทศ ที่ต้องการเข้ามาลงทุนในอุตสาหกรรมโทรคมนาคมในประเทศไทย ดังนั้นจึงทำให้กรณีศึกษาชิ้นนี้ไม่สามารถตีความได้ว่านายพิชญ์ต้องการขายหุ้นให้บริษัทกลุ่มธุรกิจจากต่างประเทศ

ในส่วนของการเสนอแนะสำหรับงานชิ้นต่อไปนั้น ผู้ศึกษาอาจทำการศึกษาโดยใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธีอื่น นอกเหนือจากการคิดลดกระแสเงินสด เพื่อเปรียบเทียบดูผลที่ได้ หรือผู้ศึกษาอาจทำการเพิ่มกรณีที่อาจเกิดขึ้น เช่นใน กรณีที่เอไอเอสไม่เลือกลงทุนในบริษัท จัสมิน แต่ไปลงทุนในกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน JASIF เพียงอย่างเดียว เป็นต้น ซึ่งการเพิ่มกรณีที่เป็นไปได้ดังกล่าว จะช่วยทำให้เห็นว่ากรณีใดที่มีความเป็นไปได้มากที่สุด และทำให้สามารถตีความเจตนาการทำข้อเสนอซื้อหุ้นในครั้งนี้ได้แม่นยำมากยิ่งขึ้น

รายการอ้างอิง

วิทยานิพนธ์

- สิทธิโชค วัชรุ่งเจริญรัตน์ (2556) “การศึกษาปัจจัยที่ส่งต่ออัตราผลตอบแทนในช่วงประกาศซื้อหุ้นคืน โดยวิธีการศึกษาแบบเหตุการณ์โดยมีเงื่อนไข” มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- เอกวัฒน์ โชติชัชวาลวงศ์ (2554) “การซื้อหุ้นคืนและความมีประสิทธิภาพของตลาด: หลักฐานเชิงประจักษ์สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- รักขิภา เอี่ยมวิจารณ์ (2549) “การศึกษาปัจจัยพื้นฐานทางการเงินกับผลตอบแทนที่ผิดปกติสะสมของบริษัทที่มีนโยบายซื้อหุ้นคืนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

- Thai Telecom Industry Database [Internet]. Division of Telecommunication Economics Research and Information Center. 2016 – [สืบค้นเมื่อวันที่ พ.ศ. 2559] จาก http://ttid.nbt.go.th/broadband_penetration_per_household.html
- สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ. 2554 รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม ไตรมาสที่ 4 ปี 2554. สืบค้นจาก [http://www.nbt.go.th/getattachment/Business/commu/telecom/informatiton/research/รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม/ปี-2554/ไตรมาส-4-2554/4-ไตรมาส-4-2554-\(1-13-MB\).pdf.aspx](http://www.nbt.go.th/getattachment/Business/commu/telecom/informatiton/research/รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม/ปี-2554/ไตรมาส-4-2554/4-ไตรมาส-4-2554-(1-13-MB).pdf.aspx)
- สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ. 2555 รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม ไตรมาสที่ 4 ปี 2555. สืบค้นจาก [http://www.nbt.go.th/getattachment/Business/commu/telecom/informatiton/research/รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม/ปี-2555/ไตรมาส-4-ปี-2555/4-ไตรมาส-4-ปี-2555-\(414-KB\).pdf.aspx](http://www.nbt.go.th/getattachment/Business/commu/telecom/informatiton/research/รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม/ปี-2555/ไตรมาส-4-ปี-2555/4-ไตรมาส-4-ปี-2555-(414-KB).pdf.aspx)
- สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ. 2556 รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม ไตรมาสที่ 4 ปี 2556. สืบค้นจาก <http://www.nbt.go.th/getattachment/Business/commu/telecom/informatiton>

/research/รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม/ปี-2556/รายงานไตรมาสที่-4-ปี-2556/4-
รายงานไตรมาสที่-4-ปี-2556-(118-KB).pdf.aspx

สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ.

2557 รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม ไตรมาสที่ 4 ปี 2557. สืบค้นจาก
[http://www.nbt.go.th/getattachment/Business/commu/telecom/informatiton
/research/รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม/ปี-2557/ไตรมาสที่-4-
2557/4_2557.pdf.aspx](http://www.nbt.go.th/getattachment/Business/commu/telecom/informatiton/research/รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม/ปี-2557/ไตรมาสที่-4-2557/4_2557.pdf.aspx)

สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ.

2558 รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม ไตรมาสที่ 4 ปี 2558. สืบค้นจาก
[http://www.nbt.go.th/getattachment/Business/commu/telecom/informatiton
/research/รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม/ปี-2558/ไตรมาส-
4/mkreport_4Q58.pdf.aspx](http://www.nbt.go.th/getattachment/Business/commu/telecom/informatiton/research/รายงานสภาพตลาดโทรคมนาคม/ปี-2558/ไตรมาส-4/mkreport_4Q58.pdf.aspx)

(2560, เมษายน 17). JASดันรายได้ปีนี้เติบโต15% เท4,000ล.ปรับโครงสร้าง อนุญาตขายใยแก้วนำแสง.

ไทยโพสต์. สืบค้นจาก [http://thaipost.net/?q=jasดันรายได้ปีนี้เติบโต15-เท4000ลปรับ
โครงสร้าง-อนุญาตขายใยแก้วนำแสง](http://thaipost.net/?q=jasดันรายได้ปีนี้เติบโต15-เท4000ลปรับโครงสร้าง-อนุญาตขายใยแก้วนำแสง)

เอกสารอื่นๆ

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (2555). *รายงานประจำปี 2555*. กรุงเทพมหานคร

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (2556). *รายงานประจำปี 2556*. กรุงเทพมหานคร

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (2557). *รายงานประจำปี 2557*. กรุงเทพมหานคร

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (2558). *รายงานประจำปี 2558*. กรุงเทพมหานคร

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (2559). *รายงานประจำปี 2559*. กรุงเทพมหานคร

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (2556). *รายงานประจำปี 2556*.

กรุงเทพมหานคร

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (2557). *รายงานประจำปี 2557*.

กรุงเทพมหานคร

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (2558). *รายงานประจำปี 2558*.

กรุงเทพมหานคร

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (2559). *รายงานประจำปี 2559*.

กรุงเทพมหานคร

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแชนแนล จำกัด (มหาชน) (2555). แบบรายงาน 56-1 ประจำปี 2555.

กรุงเทพมหานคร

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแชนแนล จำกัด (มหาชน) (2556). แบบรายงาน 56-1 ประจำปี 2556.

กรุงเทพมหานคร

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแชนแนล จำกัด (มหาชน) (2557). แบบรายงาน 56-1 ประจำปี 2557.

กรุงเทพมหานคร

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแชนแนล จำกัด (มหาชน) (2558). แบบรายงาน 56-1 ประจำปี 2558.

กรุงเทพมหานคร

บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแชนแนล จำกัด (มหาชน) (2559). แบบรายงาน 56-1 ประจำปี 2559.

กรุงเทพมหานคร

Articles

Dann (1980). "Common stock repurchases an analysis of returns to bondholders and stockholders." *Journal of Financial Economics*

Vermaelen (1981). "Anomalous price behavior around repurchase tender offers." *The Journal of Finance*

Masulis (1980). "The effects of capital structure change on security prices." *Journal of Financial Economics*

Reports

SK Telecom Co., Ltd (2012). Form 20-F 2012

SK Telecom Co., Ltd (2012). Form 20-F 2017

ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

ข้อมูลสำหรับการประมาณการรายได้ของบริษัทจัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559-2569

(1ก) รายได้จากการให้บริการ

	พ.ศ. 2559	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564
จำนวนผู้ใช้งาน						
จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (ล้าน)	20.98	21.32	21.67	22.03	22.39	22.75
อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย	33.71%	37.58%	41.89%	46.70%	52.06%	58.04%
ขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย (ล้าน)	7.07	8.01	9.08	10.29	11.66	13.21
ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต 3BB	33.75%	35.27%	36.86%	35.75%	34.68%	33.64%
จำนวนผู้ใช้งานที่คำนวณได้ (ล้าน)	2.39	2.83	3.35	3.68	4.04	4.44
รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน (บาท)	497.84	472.95	449.30	426.83	405.49	385.22
ธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (ล้านบาท)	14,259.33	16,039.17	18,041.16	18,837.06	19,668.07	20,535.75
รายได้จากธุรกิจให้บริการโครงข่ายคมนาคม	1,017.65	921.37	834.19	755.26	683.80	619.11
รายได้จากธุรกิจงานจัดหา ออกแบบ และวางระบบสื่อสารและโทรคมนาคม	14.82	6.86	3.18	1.47	0.68	0.32
รายได้จากธุรกิจอื่นๆ	157.06	164.45	172.20	180.30	188.79	197.68
รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)	15,448.86	17,131.85	19,050.73	19,774.10	20,541.35	21,352.84

(1ก) รายได้จากการให้บริการ (ต่อ)

	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
จำนวนผู้ใช้งาน					
จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (ล้าน)	23.13	23.51	23.89	24.28	24.68
อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย	64.70%	72.13%	80.41%	89.64%	99.93%
ขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย (ล้าน)	14.96	16.95	19.21	21.77	24.66
ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต 3BB	32.63%	31.65%	30.70%	29.78%	28.89%
จำนวนผู้ใช้งานที่คำนวณได้ (ล้าน)	4.88	5.37	5.90	6.48	7.12
รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน (บาท)	391.00	396.86	402.81	408.86	414.99
ธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (ล้านบาท)	22,908.76	25,555.99	28,509.11	31,803.49	35,478.55
รายได้จากธุรกิจให้บริการโครงข่ายคมนาคม	560.53	507.49	459.48	416.00	376.64
รายได้จากธุรกิจงานจัดหา ออกแบบ และวางระบบสื่อสารและโทรคมนาคม	0.15	0.07	0.03	0.01	0.01
รายได้จากธุรกิจอื่นๆ	206.98	216.73	226.93	237.61	248.80
รายได้จากการขายและการบริการ (ล้านบาท)	23,676.42	26,280.27	29,195.55	32,457.12	36,104.00

(2ก) รายได้อื่น

	พ.ศ. 2559	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564
กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน	3,298.36	256.54				
ราคาสินทรัพย์	5,252.31	408.51				
หัก เงินรับล่วงหน้าสำหรับทรัพย์สินที่จะส่งมอบในอนาคต						
หัก ต้นทุนสินทรัพย์	304.78	23.70				
หัก ค่าใช้จ่ายในการขาย						
หัก สำรองการประกันค่าเช่าของทรัพย์สิน ณ วันส่งมอบ						
หัก สำรองค่าขออนุญาตพาดสายเส้นใยแก้วนำแสง ณ วันส่งมอบ						
หัก กำไรที่ยังไม่รับรู้ตามสัดส่วนการถือหน่วยลงทุนของบริษัทฯ	1,649.18	128.27				
ดอกเบี้ยรับ	7.94					
รายได้ค่าบริการดูแลและบำรุงรักษาทรัพย์สิน อื่นๆ	200.44	207.94	214.17	220.60	227.22	234.03
รายได้อื่นๆ (ล้านบาท)	3,306.29	256.54				
รวมรายได้ (ล้านบาท)	18,755.16	17,388.39	19,050.73	19,774.10	20,541.35	21,352.84

(2ก) รายได้อื่น (ต่อ)

	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน					
ราคาสินทรัพย์					
หัก เงินรับล่วงหน้าสำหรับทรัพย์สินที่จะส่งมอบในอนาคต					
หัก ต้นทุนสินทรัพย์					
หัก ค่าใช้จ่ายในการขาย					
หัก สำรองการประกันค่าเช่าของทรัพย์สิน ณ วันส่งมอบ					
หัก สำรองค่าขออนุญาตพาดสายเส้นใยแก้วนำแสง ณ วันส่งมอบ					
หัก กำไรที่ยังไม่รับรู้ตามสัดส่วนการถือหน่วยลงทุนของบริษัทฯ					
ดอกเบี้ยรับ					
รายได้ค่าบริการดูแลและบำรุงรักษาทรัพย์สิน	241.06	248.29	255.74	263.41	271.31
อื่นๆ					
รายได้อื่นๆ (ล้านบาท)					
รวมรายได้ (ล้านบาท)	23,676.42	26,280.27	29,195.55	32,457.12	36,104.00

ภาคผนวก ข

ข้อมูลสำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท บริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

	พ.ศ. 2559	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564
สินทรัพย์						
สินทรัพย์หมุนเวียน						
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,034.28	1,151.24	3,058.18	4,859.79	6,560.43	8,160.06
เงินลงทุนชั่วคราว - เงินฝากธนาคาร	1,195.29	1,195.29	1,195.29	1,195.29	1,195.29	1,195.29
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	3,777.77	3,865.12	3,964.70	4,002.25	4,042.06	4,084.18
มูลค่างานที่แล้วเสร็จแต่ยังไม่เรียกชำระ	-	-	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-	-
สินค้าคงเหลือ	60.03	66.57	74.03	76.84	79.82	82.97
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	871.47	871.47	871.47	871.47	871.47	871.47
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนถือไว้เพื่อขาย	-	-	-	-	-	-
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	6,938.84	7,149.69	9,163.67	11,005.64	12,749.08	14,393.97

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2559	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน						
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	477.77	477.77	477.77	477.77	477.77	477.77
ลูกหนี้ตามสัญญาปรับโครงสร้างหนี้	-	-	-	-	-	-
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	7,283.93	7,339.19	7,525.47	7,714.55	7,906.47	8,101.26
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	511.00	479.00	447.00	415.00	383.00	351.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	28,564.94	29,676.14	28,265.48	26,679.40	24,911.09	22,960.03
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	14.19	14.19	14.19	14.19	14.19	14.19
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี		-	-	-	-	-
ค่าเช่าจ่ายล่วงหน้า	816.51	816.51	816.51	816.51	816.51	816.51
เงินประกันการประมูลใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	124.73	124.73	124.73	124.73	124.73	124.73
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	37,793.07	38,927.53	37,671.15	36,242.14	34,633.75	32,845.48
รวมสินทรัพย์	44,731.91	46,077.22	46,834.83	47,247.78	47,382.83	47,239.46

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2559	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น						
หนี้สินหมุนเวียน						
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคาร	1,871.87	1,894.64	1,758.93	1,613.84	1,401.26	1,130.19
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	4,074.92	4,518.84	5,024.98	5,215.79	5,418.16	5,632.21
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	4,086.47	6,024.80	6,255.90	5,056.65	7,717.15	4,928.18
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร	1,474.33	2,291.07	2,494.50	3,127.49	5,788.31	2,970.41
- หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	28.82	28.82	28.82	28.82	-	-
- เจ้าหนี้ค่าอุปกรณ์	766.00	1,860.33	1,860.33	-	-	-
- สำรองการประกันรายได้ค่าเช่า	1,817.32	1,844.58	1,872.25	1,900.33	1,928.83	1,957.77
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	-	-	-	-	-	-
เงินรับล่วงหน้าสำหรับทรัพย์สินที่จะส่งมอบในอนาคต	408.51	-	-	-	-	-
ประมาณการหนี้สินจากการกลับคำพิพากษาของศาลฎีกา	289.05	289.05	289.05	289.05	289.05	289.05
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	665.67	665.67	665.67	665.67	665.67	665.67
รวมหนี้สินหมุนเวียน	11,396.49	13,393.00	13,994.53	12,840.99	15,491.28	12,645.29

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2559	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564
หนี้สินไม่หมุนเวียน						
หนี้สินระยะยาวสุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	24,030.54	20,450.41	17,328.68	15,537.33	9,337.89	8,108.59
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร	7,561.01	8,708.61	9,247.95	9,285.42	5,012.81	5,741.28
- หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	78.47	51.65	24.82	(2.00)	-	-
- เจ้าหนี้ค่าอุปกรณ์	4,520.00	1,663.67	(98.33)	-	-	-
- สำรองการประกันรายได้ค่าเช่า	11,871.06	10,026.49	8,154.24	6,253.91	4,325.08	2,367.31
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	426.89	513.97	618.80	745.02	896.98	1,079.94
สำรองค่าขออนุญาตพาดสายเส้นใยแก้วนำแสง	355.51	240.24	124.98	-	-	-
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	6.82	6.82	6.82	6.82	6.82	6.82
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	24,819.77	21,211.45	18,079.28	16,289.17	10,241.69	9,195.35
รวมหนี้สิน	36,216.26	34,604.44	32,073.81	29,130.16	25,732.98	21,840.64

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2559	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564
ส่วนของผู้ถือหุ้น						
ทุนจดทะเบียน						
หุ้นสามัญ 9,291,996,567 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 0.5 บาท	4,646.00	4,646.00	4,646.00	4,646.00	4,646.00	4,646.00
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว						
หุ้นสามัญ 5,936,957,115 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 0.5 บาท	3,130.39	3,130.39	3,130.39	3,130.39	3,130.39	3,130.39
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	-	-	-	-	-	-
กำไรสะสม	3,998.55	6,955.68	10,243.92	13,600.53	17,132.75	20,881.73
หุ้นทุนซื้อคืน	-	-	-	-	-	-
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	258.18	258.18	258.18	258.18	258.18	258.18
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	7,387.12	10,344.25	13,632.49	16,989.10	20,521.33	24,270.30
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	1,128.52	1,128.52	1,128.52	1,128.52	1,128.52	1,128.52
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	8,515.64	11,472.77	14,761.01	18,117.62	21,649.85	25,398.82
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,731.91	46,077.22	46,834.83	47,247.78	47,382.83	47,239.46

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
สินทรัพย์					
สินทรัพย์หมุนเวียน					
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	9,457.05	13,858.09	20,214.52	28,698.52	39,945.41
เงินลงทุนชั่วคราว - เงินฝากธนาคาร	1,195.29	1,195.29	1,195.29	1,195.29	1,195.29
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	4,204.77	4,339.91	4,491.20	4,660.47	4,849.74
มูลค่างานที่แล้วเสร็จแต่ยังไม่เรียกชำระ	-	-	-	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-	-
สินค้าคงเหลือ	92.00	102.12	113.45	126.12	140.30
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	871.47	871.47	871.47	871.47	871.47
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนถือไว้เพื่อขาย	-	-	-	-	-
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	15,820.59	20,366.88	26,885.94	35,551.88	47,002.21

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน					
เงินฝากธนาคารที่มีภาระค้ำประกัน	477.77	477.77	477.77	477.77	477.77
ลูกหนี้ตามสัญญาปรับโครงสร้างหนี้	-	-	-	-	-
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	8,298.97	8,499.65	8,652.74	8,796.20	8,941.81
อสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	319.00	287.00	255.00	223.00	191.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	20,825.64	18,510.68	16,101.71	13,602.63	11,018.04
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	14.19	14.19	14.19	14.19	14.19
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี	-	-	-	-	-
ค่าเช่าจ่ายล่วงหน้า	816.51	816.51	816.51	816.51	-
เงินประกันการประมูลใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่	-	-	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	124.73	124.73	124.73	124.73	124.73
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	30,876.81	28,730.52	26,442.65	24,055.02	20,767.52
รวมสินทรัพย์	46,697.39	49,097.40	53,328.58	59,606.90	67,769.74

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น					
หนี้สินหมุนเวียน					
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคาร	-	-	-	-	-
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	6,245.09	6,931.91	7,700.87	8,561.17	9,523.10
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	4,269.81	2,056.09	1,042.92	739.77	-
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร	2,282.68	1,675.91	1,042.92	739.77	-
- หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	-	-	-	-	-
- เจ้าหนี้ค่าอุปกรณ์	-	-	-	-	-
- สำรองการประกันรายได้ค่าเช่า	1,987.13	380.18	-	-	-
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	-	-	-	-	-
เงินรับล่วงหน้าสำหรับทรัพย์สินที่จะส่งมอบในอนาคต	-	-	-	-	-
ประมาณการหนี้สินจากการกลับคำพิพากษาของศาลฎีกา	289.05	289.05	289.05	289.05	289.05
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	665.67	665.67	665.67	665.67	665.67
รวมหนี้สินหมุนเวียน	11,469.62	9,942.71	9,698.50	10,255.66	10,477.81

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
หนี้สินไม่หมุนเวียน					
หนี้สินระยะยาวสุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	3,838.78	1,782.69	739.77	-	-
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร	3,458.60	1,782.69	739.77	-	-
- หนี้สินตามสัญญาเช่าการเงิน	-	-	-	-	-
- เจ้าหนี้ค่าอุปกรณ์	-	-	-	-	-
- สำรองการประกันรายได้ค่าเช่า	380.18	-	-	-	-
สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน	1,300.21	1,565.42	1,884.72	2,269.15	2,731.99
สำรองค่าขออนุญาตพาดสายเส้นใยแก้วนำแสง	-	-	-	-	-
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	6.82	6.82	6.82	6.82	6.82
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	5,145.81	3,354.93	2,631.31	2,275.97	2,738.81
รวมหนี้สิน	16,615.43	13,297.64	12,329.81	12,531.62	13,216.62

(1ข) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
ส่วนของผู้ถือหุ้น					
ทุนจดทะเบียน					
หุ้นสามัญ 9,291,996,567 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 0.5 บาท					
	4,646.00	4,646.00	4,646.00	4,646.00	4,646.00
ทุนออกจำหน่ายและชำระเต็มมูลค่าแล้ว					
หุ้นสามัญ 5,936,957,115 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 0.5 บาท					
	3,130.39	3,130.39	3,130.39	3,130.39	3,130.39
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	-	-	-	-	-
กำไรสะสม	25,564.87	31,282.67	36,481.68	42,558.18	50,036.02
หุ้นทุนซื้อคืน	-	-	-	-	-
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	258.18	258.18	258.18	258.18	258.18
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	28,953.44	34,671.24	39,870.25	45,946.75	53,424.59
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	1,128.52	1,128.52	1,128.52	1,128.52	1,128.52
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	30,081.96	35,799.76	40,998.77	47,075.28	54,553.12
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	46,697.39	49,097.40	53,328.58	59,606.90	67,769.74

(2ข) ประมาณการงบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

	พ.ศ. 2559	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
รายได้											
รายได้จากการขายและการบริการ	15,448.86	17,131.85	19,050.73	19,774.10	20,541.35	21,352.84	23,676.42	26,280.27	29,195.55	32,457.12	36,104.00
รายได้อื่น											
- กำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน	3,298.36	256.54	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- ดอกเบี้ยรับ	7.94	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- รายได้ค่าบริการดูแลและบำรุงรักษาทรัพย์	200.44	207.94	214.17	220.60	227.22	234.03	241.06	248.29	255.74	263.41	271.31
- อื่นๆ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รวมรายได้อื่น	3,506.73	464.48	214.17	220.60	227.22	234.03	241.06	248.29	255.74	263.41	271.31
รวมรายได้	18,955.59	17,596.33	19,264.90	19,994.70	20,768.57	21,586.88	23,917.47	26,528.56	29,451.29	32,720.53	36,375.31
ค่าใช้จ่าย											
ต้นทุนขายและบริการ	9,959.42	10,631.16	11,342.83	11,789.55	12,242.81	12,722.16	13,553.50	14,457.77	17,003.89	18,414.46	19,546.71
ค่าใช้จ่ายในการขาย การบริการ และการบ	3,732.86	4,133.56	4,589.17	4,773.83	4,968.04	5,173.69	5,723.43	6,337.58	7,016.27	7,774.63	8,621.68
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน											
ค่าเสียหายจากการไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไข											
การดำเนินการ ก่อนรับใบอนุญาตให้ใช้											
คลื่นความถี่	841.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
หนี้สงสัยจะสูญและหนี้สูญ	54.03	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	14,587.31	14,764.72	15,932.00	16,563.37	17,210.85	17,895.85	19,276.93	20,795.35	24,020.17	26,189.09	28,168.39

(ข) ประมาณการงบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2559 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2559	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
กำไรก่อนส่วนแบ่งกำไรจากเงิน											
ลงทุนในบริษัทร่วม ค่าใช้จ่าย											
ทางการเงินและภาษีเงินได้	4,368.28	2,831.61	3,332.90	3,431.33	3,557.72	3,691.03	4,640.54	5,733.21	5,431.12	6,531.44	8,206.92
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,795.26	1,835.30	1,862.83	1,890.77	1,919.14	1,947.92	1,977.14	2,006.80	1,530.89	1,434.56	1,456.08
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายทางการเงิน											
และภาษีเงินได้	6,163.54	4,666.91	5,195.73	5,322.10	5,476.85	5,638.95	6,617.69	7,740.01	6,962.01	7,966.00	9,663.00
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	176.71	762.56	871.26	905.75	834.35	718.70	522.70	344.48	207.52	106.96	44.39
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,986.83	3,904.35	4,324.48	4,416.36	4,642.50	4,920.25	6,094.98	7,395.54	6,754.50	7,859.04	9,618.61
ภาษีเงินได้	1,197.37	780.87	864.90	883.27	928.50	984.05	1,219.00	1,479.11	1,350.90	1,571.81	1,923.72
กำไรสำหรับปี	4,789.47	3,123.48	3,459.58	3,533.09	3,714.00	3,936.20	4,875.99	5,916.43	5,403.60	6,287.23	7,694.89

ภาคผนวก ค

ข้อมูลสำหรับการประมาณการรายได้ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560-2569

(1ค) รายได้จากการโทร (Voice revenue)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
จำนวนประชากร (ล้านคน)	68.25	68.35	68.45	68.56	68.66	68.76	68.87	68.97	69.07	69.18
อัตราการเข้าถึงโทรศัพท์มือถือ	142.10%	150.20%	159.19%	169.20%	180.39%	181.69%	184.92%	190.29%	198.02%	208.43%
ส่วนแบ่งตลาดตามผู้ใช้งาน Postpaid	35.66%	35.29%	34.93%	34.57%	34.21%	33.86%	33.51%	33.17%	32.83%	32.49%
ส่วนแบ่งตลาดตามผู้ใช้งาน Prepaid	47.69%	48.64%	49.60%	50.59%	51.59%	51.59%	51.59%	51.59%	51.59%	51.59%
จำนวนผู้ใช้งาน (ล้านคน)										
Postpaid	7.40	8.53	9.82	11.31	13.03	15.00	17.28	19.90	22.92	26.39
Prepaid	36.35	38.18	40.11	42.13	44.26	41.60	39.10	36.76	34.55	32.48
รวม	43.75	46.71	49.93	53.44	57.28	56.60	56.38	56.66	57.47	58.87
รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน (บาท)										
Postpaid	319.03	239.46	179.74	134.92	101.27	76.02	57.06	42.83	32.15	24.13
Prepaid	41.07	37.94	35.06	32.39	29.92	27.65	25.54	23.60	21.80	20.14
รายได้จากการโทร										
Postpaid	28,347.94	24,505.78	21,184.36	18,313.12	15,831.04	13,685.36	11,830.51	10,227.05	8,840.92	7,642.66
Prepaid	17,913.26	17,384.71	16,871.76	16,373.94	15,890.81	13,800.46	11,985.08	10,408.50	9,039.32	7,850.24
รวม	46,261.20	41,890.49	38,056.12	34,687.06	31,721.85	27,485.82	23,815.59	20,635.55	17,880.24	15,492.90

(2ค) รายได้จากการให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (Fixed broadband revenue)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (ล้าน)	21.32	21.67	22.03	22.39	22.75	23.13	23.51	23.89	24.28	24.68
อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำตัวของประเทศไทย	37.58%	41.89%	46.70%	52.06%	58.04%	64.70%	72.13%	80.41%	89.64%	99.93%
ขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย (ล้าน)	8.01	9.08	10.29	11.66	13.21	14.96	16.95	19.21	21.77	24.66
ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต AIS Fibre	6.19%	7.70%	9.57%	11.89%	13.57%	15.49%	17.68%	20.18%	23.03%	26.28%
จำนวนผู้ใช้งานที่คำนวณได้ (ล้าน)	0.50	0.70	0.98	1.39	1.79	2.32	3.00	3.88	5.01	6.48
รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน (บาท)	248.33	259.54	271.26	283.50	296.30	309.68	323.66	338.27	353.54	369.50
รายได้จากธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (ล้านบาท)	1,478.59	2,176.44	3,203.67	4,715.73	6,373.50	8,614.04	11,642.23	15,734.95	21,266.43	28,742.46

(3ค) รายได้จากการให้บริการอื่นๆ และรายได้จากการขาย

(ล้านบาท)	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
รายได้จากบริการ										
ข้อมูล	72,200.71	81,732.03	92,638.56	105,141.04	119,499.52	125,208.94	132,248.91	140,913.52	151,561.87	164,632.55
รายได้อื่นๆ	6,459.66	6,328.13	6,199.28	6,073.05	5,949.40	5,828.26	5,709.59	5,593.33	5,479.44	5,367.87
รายได้จากการ										
เชื่อมต่อโครงข่าย	4,439.00	3,478.46	2,725.77	2,135.95	1,673.76	1,311.58	1,027.77	805.38	631.10	494.54
รายได้จากการขาย										
โทรศัพท์มือถือ	25,604.95	27,954.54	30,519.74	33,320.33	36,377.91	34,195.23	32,143.52	30,214.91	28,402.01	26,697.89
ซิมการ์ด	458.12	446.32	434.82	423.62	412.71	402.07	391.72	381.62	371.79	362.22
รวมรายได้จาก										
การขาย	26,063.06	28,400.86	30,954.56	33,743.95	36,790.61	34,597.31	32,535.24	30,596.53	28,773.81	27,060.11
รวมรายได้ทั้งหมด	156,902.21	164,006.40	173,777.96	186,496.77	202,008.64	203,045.95	206,979.33	214,279.26	225,592.90	241,790.42

ภาคผนวก ง

ข้อมูลสำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

(1ง) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
สินทรัพย์										
สินทรัพย์หมุนเวียน										
เงินสดและรายการ เทียบเท่าเงินสด	11,975.45	17,440.78	12,516.64	18,017.94	50,469.77	77,263.59	98,458.76	127,175.96	188,932.26	256,160.18
เงินฝากธนาคารที่มีภาระ ค้ำประกัน	2,963.18	2,963.18	2,963.18	2,963.18	2,963.18	2,963.18	2,963.18	2,963.18	2,963.18	2,963.18
เงินลงทุนชั่วคราว - เงิน ฝากธนาคาร	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	15,380.99	16,077.41	17,035.31	18,282.12	19,802.74	19,904.43	20,290.01	21,005.62	22,114.69	23,702.52
สินค้าคงเหลือ	3,869.16	4,044.34	4,285.31	4,598.95	4,981.47	5,007.05	5,104.04	5,284.06	5,563.05	5,962.47
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	508.45	508.45	508.45	508.45	508.45	508.45	508.45	508.45	508.45	508.45
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	34,697.24	41,034.17	37,308.89	44,370.65	78,725.61	105,646.70	127,324.46	156,937.27	220,081.63	289,296.80

(1ง) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน										
เงินลงทุนในบริษัทร่วม	24.23	24.23	24.23	24.23	24.23	24.23	24.23	24.23	24.23	24.23
เงินลงทุนในบริษัทร่วมค้า	14.66	14.66	14.66	14.66	14.66	14.66	14.66	14.66	14.66	14.66
เงินลงทุนระยะยาวอื่นๆ	59.40	59.40	59.40	59.40	59.40	59.40	59.40	59.40	59.40	59.40
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	145,556.00	155,391.00	163,776.00	169,761.00	174,346.00	180,856.00	185,791.00	198,651.00	194,236.00	188,546.00
ค่าความนิยม	34.93	34.93	34.93	34.93	34.93	34.93	34.93	34.93	34.93	34.93
ใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่ โทรคมนาคม	107,549.84	99,722.22	91,894.60	84,066.98	76,239.36	68,411.73	60,584.11	52,756.49	44,928.87	37,101.24
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	3,441.00	2,783.00	2,125.00	1,467.00	809.00	151.00	-	-	-	-
สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการ ตัดบัญชี	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,693.22	2,693.22	2,693.22	2,693.22	2,693.22	2,693.22	2,693.22	2,693.22	2,693.22	2,693.22
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	259,373.29	260,722.67	260,622.05	258,121.43	254,220.81	252,245.18	249,201.56	254,233.94	241,991.32	228,473.69
รวมสินทรัพย์	294,070.53	301,756.84	297,930.94	302,492.07	332,946.42	357,891.89	376,526.02	411,171.21	462,072.95	517,770.50

(1ง) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น										
หนี้สินหมุนเวียน										
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากธนาคาร	16,584.84	-	10,766.45	-						
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	31,500.85	32,927.14	34,888.95	37,442.47	40,556.75	40,765.01	41,554.70	43,020.29	45,291.70	48,543.63
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระ ภายในหนึ่งปี	4,100.00	11,191.29	24,164.90	14,553.23	14,502.56	24,596.31	13,433.98	4,382.32	9,336.16	-
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร	4,062.00	3,364.29	24,126.90	12,739.23	14,502.56	16,776.31	6,795.98	4,382.32	2,191.16	-
- ตราสารหนี้	-	7,789.00	-	1,776.00	-	7,820.00	6,638.00	-	7,145.00	-
- หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน	38.00	38.00	38.00	38.00	-	-	-	-	-	-
ส่วนของใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่ โทรคมนาคมค้างจ่าย										
ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	3,456.60	53,615.80	-							
ผลประโยชน์ตอบแทนรายปี ค้างจ่าย	6,322.45	6,608.72	7,002.47	7,514.98	8,140.04	8,181.83	8,340.33	8,634.49	9,090.37	9,743.06
รายได้ค่าบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รับล่วงหน้า	2,868.46	2,998.33	3,176.98	3,409.50	3,693.08	3,712.05	3,783.96	3,917.41	4,124.25	4,420.37
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	4,400.28	4,599.51	4,873.55	5,230.25	5,665.27	5,694.37	5,804.68	6,009.40	6,326.69	6,780.94
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	-	-								
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	45.80	45.80	45.80	45.80	45.80	45.80	45.80	45.80	45.80	45.80
รวมหนี้สินหมุนเวียน	69,279.27	111,986.58	84,919.09	68,196.22	72,603.50	82,995.36	72,963.44	66,009.71	74,214.96	69,533.80

(1ง) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
หนี้สินไม่หมุนเวียน										
- เงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคาร	69,540.63	66,176.35	57,387.56	44,648.33	30,145.77	13,369.46	6,573.48	2,191.16	-	-
- ตราสารหนี้	31,168.00	23,379.00	23,379.00	21,603.00	21,603.00	13,783.00	7,145.00	7,145.00	-	-
- หนี้สินตามสัญญาเช่าทางการเงิน	114.00	76.00	38.00	-	-	-	-	-	-	-
ภาระผูกพันผลประโยชน์พนักงาน	3,102.36	3,767.87	4,576.14	5,557.80	6,750.04	8,198.03	9,956.65	12,092.51	14,686.55	17,837.06
ใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่โทรคมนาคมค้างจ่าย	53,615.80	-	-							
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	1,626.15	1,626.15	1,626.15	1,626.15	1,626.15	1,626.15	1,626.15	1,626.15	1,626.15	1,626.15
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	159,166.94	95,025.37	87,006.85	73,435.28	60,124.96	36,976.64	25,301.27	23,054.82	16,312.70	19,463.20
รวมหนี้สิน	228,446.22	207,011.95	171,925.95	141,631.50	132,728.46	119,972.00	98,264.72	89,064.52	90,527.66	88,997.01

(1ง) ประมาณการงบแสดงฐานะการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ต่อ)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
ทุนจดทะเบียน										
หุ้นสามัญ 4,997 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้น										
ละ 1.00 บาท	4,997.46	4,997.46	4,997.46	4,997.46	4,997.46	4,997.46	4,997.46	4,997.46	4,997.46	4,997.46
ทุนที่ออกและชำระแล้ว										
หุ้นสามัญ 2,973 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้น										
ละ 1.00 บาท	2,973.10	2,973.10	2,973.10	2,973.10	2,973.10	2,973.10	2,973.10	2,973.10	2,973.10	2,973.10
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญ	22,388.09	22,388.09	22,388.09	22,388.09	22,388.09	22,388.09	22,388.09	22,388.09	22,388.09	22,388.09
กำไรสะสม										
ทุนสำรองตามกฎหมาย	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
ยังไม่ได้จัดสรร	39,387.00	68,507.57	99,767.68	134,623.25	173,980.64	211,682.56	252,023.98	295,869.37	345,307.97	402,536.17
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	236.68	236.68	236.68	236.68	236.68	236.68	236.68	236.68	236.68	236.68
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นเฉพาะบริษัท	65,484.86	94,605.44	125,865.55	160,721.12	200,078.51	237,780.43	278,121.85	321,967.24	371,405.84	428,634.04
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	139.45	139.45	139.45	139.45	139.45	139.45	139.45	139.45	139.45	139.45
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	65,624.32	94,744.89	126,005.00	160,860.57	200,217.96	237,919.88	278,261.30	322,106.69	371,545.29	428,773.49
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	294,070.53	301,756.84	297,930.94	302,492.07	332,946.42	357,891.89	376,526.02	411,171.21	462,072.95	517,770.50

(2ง) ประมาณการงบกำไรขาดทุนสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560 – พ.ศ. 2569 ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
รายได้										
รายได้จากการให้บริการและให้เช่าอุปกรณ์	130,839.15	135,605.54	142,823.40	152,752.83	165,218.02	168,448.65	174,444.09	183,682.73	196,819.09	214,730.32
รายได้จากการขาย	26,063.06	28,400.86	30,954.56	33,743.95	36,790.61	34,597.31	32,535.24	30,596.53	28,773.81	27,060.11
รวมรายได้	156,902.21	164,006.40	173,777.96	186,496.77	202,008.64	203,045.95	206,979.33	214,279.26	225,592.90	241,790.42
ต้นทุน										
ต้นทุนการให้บริการและให้เช่าอุปกรณ์	63,551.48	65,583.78	68,410.48	72,020.11	76,390.77	78,551.33	81,000.53	85,195.27	89,818.71	95,735.32
ต้นทุนขาย	28,043.66	30,594.79	33,380.59	36,422.58	39,744.26	37,365.44	35,129.20	33,026.99	31,050.77	29,192.99
รวมต้นทุน	91,595.14	96,178.57	101,791.07	108,442.69	116,135.02	115,916.77	116,129.73	118,222.27	120,869.48	124,928.31
กำไรขั้นต้น	65,307.07	67,827.83	71,986.89	78,054.08	85,873.61	87,129.19	90,849.59	96,057.00	104,723.41	116,862.11
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร										
ค่าใช้จ่ายในการขาย	16,873.50	14,238.50	15,038.43	16,016.06	17,163.39	20,787.45	21,314.83	22,046.12	23,018.34	24,281.03
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	13,587.61	14,206.96	15,050.32	16,140.41	17,465.07	17,576.87	17,923.94	18,567.16	19,537.29	20,917.57
รวมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	30,461.10	28,445.46	30,088.74	32,156.47	34,628.47	38,364.32	39,238.77	40,613.28	42,555.62	45,198.60
กำไรจากการดำเนินงาน	34,845.97	39,382.37	41,898.14	45,897.61	51,245.15	48,764.87	51,610.82	55,443.71	62,167.79	71,663.51
ต้นทุนทางการเงิน	2,928.70	2,981.65	2,823.01	2,328.14	2,048.41	1,637.46	1,184.05	636.98	369.54	128.26
กำไรก่อนภาษีเงินได้	31,917.27	36,400.72	39,075.13	43,569.47	49,196.73	47,127.41	50,426.77	54,806.74	61,798.24	71,535.26
ภาษีเงินได้	6,383.45	7,280.14	7,815.03	8,713.89	9,839.35	9,425.48	10,085.35	10,961.35	12,359.65	14,307.05
กำไรสุทธิ	25,533.81	29,120.58	31,260.11	34,855.57	39,357.39	37,701.93	40,341.42	43,845.39	49,438.60	57,228.20

ภาคผนวก จ

ข้อมูลสำหรับการประเมินมูลค่าประโยชน์ส่วนเพิ่มของการเข้าซื้อกิจการบริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตแซนด์แนล จำกัด (มหาชน) โดย บริษัท

แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

(1จ) ข้อมูลสำหรับการประมาณการรายได้ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) หลังการซื้อกิจการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560-2569

(1.1จ) รายได้จากโทร (Voice revenue)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
จำนวนประชากร (ล้านคน)	68.25	68.35	68.45	68.56	68.66	68.76	68.87	68.97	69.07	69.18
อัตราการเข้าถึงโทรศัพท์มือถือ	142.10%	150.20%	159.19%	169.20%	180.39%	181.69%	184.92%	190.29%	198.02%	208.43%
ส่วนแบ่งตลาดตามผู้ใช้งาน Postpaid	36.11%	36.12%	35.75%	35.38%	35.02%	34.66%	34.30%	33.95%	33.60%	33.26%
ส่วนแบ่งตลาดตามผู้ใช้งาน Prepaid	47.69%	48.64%	49.60%	50.59%	50.59%	50.59%	50.59%	50.59%	50.59%	50.59%
จำนวนผู้ใช้งาน (ล้านคน)										
Postpaid	7.50	8.73	10.05	11.58	13.33	15.36	17.69	20.37	23.46	27.01
Prepaid	36.35	38.18	40.11	42.13	43.39	40.79	38.34	36.04	33.88	31.85
รวม	43.85	46.91	50.16	53.71	56.73	56.15	56.03	56.41	57.34	58.86
รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน (บาท)										
Postpaid	319.03	239.46	179.74	134.92	101.27	76.02	57.06	42.83	32.15	24.13
Prepaid	41.07	37.94	35.06	32.39	29.92	27.65	25.54	23.60	21.80	20.14
รายได้จากการโทร										
Postpaid	28,710.07	25,082.85	21,683.22	18,744.37	16,203.83	14,007.63	12,109.10	10,467.88	9,049.11	7,822.63
Prepaid	17,913.26	17,384.71	16,871.76	16,373.94	15,581.53	13,531.86	11,751.81	10,205.92	8,863.38	7,697.45
รวม	46,623.32	42,467.56	38,554.98	35,118.31	31,785.36	27,539.49	23,860.91	20,673.80	17,912.49	15,520.08

(1.2จ) รายได้จากการให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (Fixed broadband revenue)

	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
จำนวนครัวเรือนในประเทศไทย (ล้าน)	21.32	21.67	22.03	22.39	22.75	23.13	23.51	23.89	24.28	24.68
อัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตประจำที่ของประเทศไทย	37.58%	41.89%	46.70%	52.06%	58.04%	64.70%	72.13%	80.41%	89.64%	99.93%
ขนาดตลาดผู้ใช้งานอินเทอร์เน็ตประจำที่ในประเทศไทย (ล้าน)	8.01	9.08	10.29	11.66	13.21	14.96	16.95	19.21	21.77	24.66
ส่วนแบ่งตลาดของอินเทอร์เน็ต AIS	41.19%	44.64%	47.91%	47.97%	48.15%	48.49%	49.02%	49.81%	50.93%	52.45%
จำนวนผู้ใช้งานที่คำนวณได้ (ล้าน)	3.30	4.05	4.93	5.59	6.36	7.26	8.31	9.57	11.09	12.94
รายได้เฉลี่ยต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อเดือน (บาท)	485.52	488.02	490.53	493.05	495.58	498.13	500.69	503.26	505.85	508.45
รายได้จากธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (ล้านบาท)	19,227.13	23,731.66	29,007.88	33,079.55	37,816.21	43,369.37	49,939.36	57,793.76	67,293.24	78,927.42

(1.3จ) รายได้จากการให้บริการอื่นๆ และรายได้จากการขาย

(ล้านบาท)	พ.ศ. 2560	พ.ศ. 2561	พ.ศ. 2562	พ.ศ. 2563	พ.ศ. 2564	พ.ศ. 2565	พ.ศ. 2566	พ.ศ. 2567	พ.ศ. 2568	พ.ศ. 2569
รายได้จากบริการข้อมูล	72,356.81	82,083.43	93,067.69	105,665.08	118,342.57	124,199.41	131,418.10	140,299.62	151,211.58	164,602.85
รายได้อื่นๆ	6,459.66	6,328.13	6,199.28	6,073.05	5,949.40	5,828.26	5,709.59	5,593.33	5,479.44	5,367.87
รายได้จากการเชื่อมต่อ โครงข่าย	4,439.00	3,478.46	2,725.77	2,135.95	1,673.76	1,311.58	1,027.77	805.38	631.10	494.54
รายได้จากการขาย										
โทรศัพท์มือถือ	25,604.95	27,954.54	30,519.74	33,320.33	36,377.91	34,195.23	32,143.52	30,214.91	28,402.01	26,697.89
ซิมการ์ด	458.12	446.32	434.82	423.62	412.71	402.07	391.72	381.62	371.79	362.22
รวมรายได้จากการขาย	26,063.06	28,400.86	30,954.56	33,743.95	36,790.61	34,597.31	32,535.24	30,596.53	28,773.81	27,060.11
รวมรายได้ทั้งหมด	175,168.98	186,490.09	200,510.15	215,815.89	232,357.91	236,845.42	244,490.96	255,762.42	271,301.66	291,972.87

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นายศิวกร ธนวิชัยกุล
วันเดือนปีเกิด	22 กรกฎาคม พ.ศ. 2536
ตำแหน่ง	ปีการศึกษา 2557: บัณฑิต (การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

