

กำไรปกติ 1Q61 ที่ 967 ล้านบาท ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 550 ล้านบาท และเราคาดที่ 632 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้น 70% QoQ จากค่าใช้จ่าย Subsidy ลดลงมาก

คำแนะนำ	ซื้อเมื่ออ่อนตัว
Target Price	56.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	49.25 บาท

- กำไรปกติ 1 Q61 ที่ 967 ล้านบาท ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 550 ล้านบาท และเราคาดที่ 632 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้น 70% QoQ จากค่าใช้จ่าย Subsidy ลดลง หากรวมรายการพิเศษ การปรับปรุงรายการข้อพิพาทกับ CAT 1Q16 DTAC จะมีกำไรสุทธิ 1,315 ล้านบาท
- เซ็นสัญญาคลื่น 2300 MHz กับ TOT ลดความเสี่ยงไปได้ในระยะยาว แต่ระยะสั้นผลประกอบการ 2Q61-3Q61 ถูกกดดัน
- แข่งขันได้มากขึ้นในระยะยาว ครึ่งปีปรับมูลค่าเหมาะสมขึ้นเป็น 56 บาท (เดิม 48 บาท) แต่ราคาหุ้นยังไม่มี Upside นัก ประกอบกับความไม่แน่นอนในแง่ของ Regulation และผลประกอบการ ในช่วง 2 ไตรมาสข้างหน้ายังมีอยู่ แนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” (เดิม “ถือ”)

จำนวนหุ้น	2,368	ล้านหุ้น
ราคา Par	2	บาท
มูลค่าตลาด	114,247	ล้านบาท

Free Float	29%
Foreign Limit	49%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (19/02/61) :

1) TELENOR ASIA	42.62%
2) THAI TELCO HOLDINGS	22.43%
3) TOT	5.88%

การดำเนินธุรกิจ :

ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ บนคลื่นความถี่ 850, 1800 และ 2100 MHz

นักวิเคราะห์

พลเทพ วงษ์นาถ, FRM 02-684-8796

phonthepp@aira.co.th

กำไรปกติ 1Q61 ที่ 967 ล้านบาท ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 550 ล้านบาท และเราคาดที่ 632 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้น 70% QoQ... โดยหลักๆ เป็นผลจากค่าใช้จ่าย Subsidy ที่ลดลงอย่างมาก โดยรายการขาดทุนจากการขายเครื่องฯ ลดลงเหลือ 293 ล้านบาท (4Q60 อยู่ที่ 538 ล้านบาท) ประกอบกับการควบคุมค่าใช้จ่ายด้านการตลาดให้ลดลงได้ราว 200 ล้านบาท หรือ -19 % QoQ รวมถึงค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ลดลงอีกราว 200 ล้านบาท หรือ -11 % QoQ หลังจาก 4Q60 มีการบันทึกสำรองผลประโยชน์ระยะยาวเพิ่มเติม โดยไตรมาสนี้มีรายการพิเศษที่สำคัญคือ การปรับปรุงรายการข้อพิพาทกับ CAT สองรายการ สุทธิแล้วเป็นจำนวนราว 400 ล้านบาท (Non-Cash Item) รวมแล้ว DTAC มีกำไรสุทธิ 1,315 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 142% QoQ

เซ็นสัญญาคลื่น 2300 MHz กับ TOT ลดความเสี่ยงไปได้ในระยะยาว แต่ระยะสั้นผลประกอบการ 2Q61-3Q61 ถูกกดดัน... โดยตามข้อตกลง DTAC จะสามารถใช้คลื่น 2300 MHz เพื่อให้บริการ 4G LTE-TDD บนแบนด์วิดท์ขนาด 60 MHz ไปได้จนถึง ส.ค. 2568 ซึ่งจะช่วยลดทอนความไม่แน่นอนของสัมปทานคลื่น 1800 และ 850 MHz ที่ใช้แบนด์วิดท์อยู่รวม 70 MHz ของ DTAC ที่กำลังหมดลงใน ก.ย. นี้ และการนำคลื่นมาจัดประมูลใหม่ โดย กสทช. ยังไม่แน่นอนว่าจะทำได้ทัน ก.ย. นี้ หรือไม่? หลังกระบวนการสรรหา กสทช. ชุดใหม่ยังมีความล่าช้า อย่างไรก็ดีตามคลื่น 2300 MHz ชุดนี้ ยังมีข้อจำกัดที่ว่า เครื่องฯ ราว 30 % ไม่รองรับเทคโนโลยี TDD-2300 MHz นี้ ประกอบกับค่าใช้จ่ายที่ต้องชำระให้ TOT ราวไตรมาสละ 1,000 ล้านบาท จะกดดันผลประกอบการ DTAC ให้อาจขาดทุนได้ในช่วง 2Q61-3Q61

แข่งขันได้มากขึ้นในระยะยาว ครึ่งปีปรับมูลค่าเหมาะสมขึ้นเป็น 56 บาท (เดิม 48 บาท) แต่ราคาหุ้นยังไม่มี Upside นัก แนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” (เดิม “ถือ”)... DTAC สามารถปิดความเสี่ยงไปได้แล้วบางส่วน เช่นการย้ายลูกค้าไปออกไปจากระบบสัมปทานเดิมแล้ว 98 % และการพยายามเร่งขยาย Capacity และ Coverage บนคลื่น 2100 MHz และล่าสุดการการปิดดีล 2300 MHz ครึ่งนี้เราจึงปรับมูลค่าเหมาะสมขึ้นเป็น 56 บาท (เดิม 48 บาท) แต่ความพยายามดังกล่าวต้องแลกมาด้วยต้นทุนที่สูงขึ้น ขณะที่บางประเด็นสำคัญยังมีความไม่แน่นอนอยู่ เช่นข้อตกลงในการเช่าใช้โครงข่ายสัมปทานเดิมกับ CAT รวมถึงอนาคตของคลื่นโครงข่าย 850 MHz ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป ด้านราคาหุ้นมี Upside ไม่มากนัก แนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” (เดิม “ถือ”)

Financial Summary

Unit: MB.	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Revenue (EX-IC)	81,633	76,874	74,193	74,136	76,484
Growth (%)	-2.1%	-5.8%	-3.5%	-0.1%	3.2%
Net Profit	5,893	2,086	2,115	2,166	3,699
Growth (%)	-45.1%	-64.6%	1.4%	2.4%	70.8%
EPS	2.49	0.88	0.89	0.91	1.56
BVPS	11.50	11.46	12.35	13.02	14.20
DPS	2.93	0.42	0.24	0.23	0.39
PE	11.58	33.03	58.39	53.85	31.52
PBV	2.63	3.29	3.97	3.78	3.47
EV/EBITDA	3.93	4.30	4.59	6.42	7.95
Dividend Yield (%)	9.7%	1.1%	0.5%	0.5%	0.8%

ที่มา : DTAC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MnBt.)	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	%qoq	%yoy
Service Revenue (EX-IC)	16,436	16,202	16,196	16,023	16,223	16,406	15,957	16,233	16,041	-1.2%	-1.1%
Sale Revenue	3,836	2,331	1,949	4,064	2,446	2,055	1,833	3,039	2,302	-24.3%	-5.9%
Total Revenue (EX-IC)	20,273	18,533	18,145	20,087	18,670	18,461	17,790	19,272	18,342	-4.8%	-1.8%
Cost of Sale and Service (EX-IC)	14,182	13,381	13,194	15,779	14,490	13,752	13,430	14,666	13,540	-7.7%	-6.6%
Gross Profit	6,091	5,152	4,951	4,308	4,180	4,710	4,360	4,606	4,802	4.3%	14.9%
SG&A	4,511	4,409	4,114	4,222	3,889	3,581	3,666	4,172	3,643	-12.7%	-6.3%
Core Profit	1,183	703	652	169	213	739	471	565	967	71.2%	354.7%
Net Profit	1,256	141	659	30	229	743	601	542	1,315	142.4%	474.0%
Gross Profit Margin (%)	30.04%	27.80%	27.28%	21.45%	22.39%	25.51%	24.51%	23.90%	26.18%		
Net Profit Margin (%)	6.19%	0.76%	3.63%	0.15%	1.23%	4.02%	3.38%	2.81%	7.17%		

ที่มา : DTAC และประมาณการโดย AIRA

Financial Highlight

Income Statement (MnBt.)	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Service Revenue (EX-IC)	66,222	64,693	64,820	64,481	66,540
Sale Revenue	15,411	12,181	9,374	9,655	9,945
Total Revenue (EX-IC)	81,633	76,874	74,193	74,136	76,484
Cost of Sale and Service (EX-IC)	57,136	56,537	56,338	51,925	44,925
Gross Profit	24,498	20,337	17,856	22,210	31,560
SG&A	16,408	17,256	15,308	15,870	17,823
Interest Expense	1,384	1,567	1,557	1,983	2,343
EBITDA	27,893	27,906	30,268	27,069	22,225
Core Profit	6,188	2,706	1,987	2,166	3,699
Net Profit	5,893	2,086	2,115	2,166	3,699
Key Financial Ratio	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Gross Profit Margin (%)	30.0%	26.5%	24.1%	30.0%	41.3%
EBITDA Margin (%)	34.2%	36.3%	40.8%	36.5%	29.1%
Interest Coverage Ratio (x)	6.6	3.0	2.4	2.2	2.8
Core Profit Margin (%)	7.6%	3.5%	2.7%	2.9%	4.8%
Net Debt to Equity (x)	1.39	1.13	0.79	1.86	1.78
ROE (%)	22.7%	10.0%	6.8%	7.0%	11.0%
ROA (%)	5.6%	2.3%	1.7%	1.5%	2.6%
Growth (%)	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Revenue	-2.1%	-5.8%	-3.5%	-0.1%	3.2%
SG&A	10.4%	5.2%	-11.3%	3.7%	12.3%
Interest	3.5%	13.2%	-0.6%	27.3%	18.2%
EBITDA	-10.7%	0.0%	8.5%	-10.6%	-17.9%
Core Profit	-42.4%	-56.3%	-26.6%	9.0%	70.8%
Net Profit	-45.1%	-64.6%	1.4%	2.4%	70.8%
Per Share (Bt.)	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
EPS	2.49	0.88	0.89	0.91	1.56
BV	11.50	11.46	12.35	13.02	14.20
Dividend	2.93	0.42	0.24	0.23	0.39
	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
PE (x)	11.6	33.0	58.4	53.8	31.5
PBV (x)	2.6	3.3	4.0	3.8	3.5
Div.Yield (%)	9.7%	1.1%	0.5%	0.5%	0.8%

ที่มา : DTAC และประมาณการโดย AIRA

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCO, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCT, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTL, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด