

3Q61 ขาดทุนปกติ 70 ล้านบาท ใกล้เคียงขาด หากรวมรายการพิเศษ 2 รายการ คือการโอนเสา ให้ CAT ที่ 1,100 ล้านบาท และ การโอนกลับค่าใช้จ่ายบำรุงรักษา 274 ล้านบาท DTAC มีผลขาดทุนสุทธิ 921 ล้านบาท

คำแนะนำ	ซื้อเมื่ออ่อนตัว
Target Price	42.50 บาท
ราคาปัจจุบัน	52.00 บาท

- 3Q61 ขาดทุนปกติ 70 ล้านบาท ใกล้เคียงขาด หากรวมรายการพิเศษ 2 รายการ คือการโอนเสา ให้ CAT ที่ 1,100 ล้านบาท และ การโอนกลับค่าใช้จ่ายบำรุงรักษา 274 ล้านบาท DTAC มีผลขาดทุนสุทธิ 921 ล้านบาท
- เข้าประมูลคลื่น 900 MHz ช่วยลดจุดอ่อนย่านคลื่นความถี่ต่ำ แต่แลกมาด้วยต้นทุนที่สูง โดยรวมเรามองประเด็นนี้เป็นกลาง
- ข้อจำกัดต่างๆ ค่อยๆ ถูกปลดล็อก เหลือเพียงแรงลงทุนขยายโครงข่าย มองการเปลี่ยนผ่านออกจากสัมปทานครั้งนี้ ผ่านจุดที่เสี่ยงที่สุดไปแล้ว แนะนำให้หวั่น “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” มูลค่าเหมาะสมเราประเมินไว้ที่ 52 บาท

จำนวนหุ้น	2,368	ล้านหุ้น
ราคา Par	2	บาท
มูลค่าตลาด	100,632	ล้านบาท

Free Float	29%
Foreign Limit	49%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (01/08/61) :

1) TELENOR ASIA	42.62%
2) THAI TELCO HOLDINGS	22.43%
3) ไทยเอ็นวีดีอาร์	7.54%

การดำเนินธุรกิจ :

ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ บนคลื่นความถี่ 850, 1800 และ 2100 MHz

นักวิเคราะห์

พลเทพ วงษ์นาถ, FRM 02-684-8796

phonthepp@aira.co.th

3Q61 ขาดทุนปกติ 70 ล้านบาท ใกล้เคียงขาด... โดยในแง่ของ Performance ด้านรายได้บริการนั้นลดลงราว 2% QoQ ผลจากปริมาณลูกค้าที่ไหลออกจำนวน 3 แสนราย แรงตัวขึ้นจาก 2Q61 ที่ 2 แสนราย ผลจากลูกค้าบางส่วนที่มีความอ่อนไหวมากขึ้นในช่วงสิ้นสุดสัมปทานของ DTAC ด้านรายจ่ายการตลาดเพิ่มขึ้นราว 10% QoQ จากการโหม Campaign “DTAC Turbo” ทั้งนี้หากรวมรายการพิเศษ 2 รายการ คือการโอนเสา ให้ CAT ที่ 1,100 ล้านบาท และ การโอนกลับค่าใช้จ่ายบำรุงรักษา 274 ล้านบาท DTAC มีผลขาดทุนสุทธิ 921 ล้านบาท

เข้าประมูลคลื่น 900 MHz ช่วยลดจุดอ่อนย่านคลื่นความถี่ต่ำ แต่แลกมาด้วยต้นทุนที่สูง ... แม้การเข้าประมูลคลื่น 900 MHz ในช่วง 28 ต.ค. จะเป็นเรื่องดี เช่น การลดข้อขัดแย้งที่มีต่อ กสทช. และจะทำให้ DTAC ได้รับการเยียวยาคลื่น 850 MHz ไปอีก 2 ปี (เดิมได้รับการคุ้มครองจากสารปกครองถึง ๕.๓.๖๖) นี้ รวมถึงจะทำให้การเปลี่ยนผ่านจากสัมปทานโดยสมบูรณ์ครั้งนี้ราบรื่นขึ้น โดยจะทำให้ DTAC ไม่สูญเสีย Coverage ราว 4-5% หากขาดคลื่นความถี่ต่ำอย่าง 850 และ 900 MHz และจะช่วยลดความกังวลในแง่ของความสามารถในการแข่งขัน จากเดิมที่ DTAC จะขาดคลื่นความถี่ต่ำ เมื่อเทียบกับคู่แข่งอีก 2 ราย แต่ต้องแลกมาด้วย Capex ที่สูงถึงราว 40,000 ล้านบาท (รวม VAT) ทั้งนี้ สถานะทางการเงินของ DTAC สามารถรองรับภาระดังกล่าวได้ พิจารณาจาก เงินสดในมือราว 26,000 ล้านบาท EBITDA ปีละ 21,000 ล้านบาท และ Net Debt / EBITDA ที่ 0.7 เท่า การเปลี่ยนผ่านออกจากสัมปทานครั้งนี้ ผ่านจุดที่เสี่ยงที่สุดไปแล้ว แนะนำให้หวั่น “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” มูลค่าเหมาะสม 52 บาท... ความเสี่ยงเดิมที่ตลาดกังวล เช่น ความต่อเนื่องของการดำเนินงาน (จากคลื่นที่ไม่เพียงพอ), การเยียวยาจากภาครัฐในช่วงสิ้นสุดสัมปทาน และการ Secure สิทธิประโยชน์ภายใต้สัญญาสัมปทานเดิมกลับมาใช้งานผ่านสัญญาเช่าจาก CAT ประเด็นเหล่านี้ได้มีความชัดเจนไปหมดแล้ว เหลือเพียงการเร่งขยาย โครงข่ายให้ทันคู่แข่ง โดยปัจจุบันโครงข่าย 2300 MHz ของ DTAC ขยายขึ้นมาเป็นราว 6,000 พันสถานี และสิ้นปีนี้คาดว่าจะแตะ 10,000 สถานีฐาน คราวนี้เราจึงยังแนะนำให้หวั่น “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” อิงมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินไว้ที่ 52.00 บาท

Financial Summary

Unit: MB.	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Revenue (EX-IC)	81,633	76,874	74,193	71,504	72,806
Growth (%)	-2.1%	-5.8%	-3.5%	-3.6%	1.8%
Net Profit	5,893	2,086	2,115	2,415	5,316
Growth (%)	-45.1%	-64.6%	1.4%	14.2%	120.2%
EPS	2.49	0.88	0.89	1.02	2.25
BVPS	11.50	11.46	12.35	12.12	12.77
DPS	2.93	0.42	0.24	1.60	1.60
PE	11.58	33.03	58.39	29.49	18.93
PBV	2.63	3.29	3.97	3.51	3.33
EV/EBITDA	3.93	4.30	4.59	4.49	6.54
Dividend Yield (%)	9.7%	1.1%	0.5%	3.8%	3.8%

ที่มา : DTAC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MnBt.)	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	%qoq	%yoy
Service Revenue (EX-IC)	16,223	16,406	15,957	16,233	16,041	16,033	15,667	-2.3%	-1.8%
Sale Revenue	2,446	2,055	1,833	3,039	2,302	1,972	1,329	-32.6%	-27.5%
Total Revenue (EX-IC)	18,670	18,461	17,790	19,272	18,342	18,005	16,996	-5.6%	-4.5%
Cost of Sale and Service (EX-IC)	14,490	13,752	13,430	14,666	13,540	14,186	13,890	-2.1%	3.4%
Gross Profit	4,180	4,710	4,360	4,606	4,802	3,819	3,106	-18.7%	-28.8%
SG&A	3,889	3,581	3,666	4,172	3,643	3,590	3,643	1.5%	-0.6%
Core Profit	213	739	471	565	967	125	-70	-156.4%	-114.9%
Net Profit	229	743	601	542	1,315	179	-921	-614.0%	-253.4%
Gross Profit Margin (%)	22.39%	25.51%	24.51%	23.90%	26.18%	21.21%	18.27%		
Net Profit Margin (%)	1.23%	4.02%	3.38%	2.81%	7.17%	1.00%	-5.42%		

ที่มา : DTAC และประมาณการโดย AIRA

Financial Highlight

Income Statement (MnBt.)	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Service Revenue (EX-IC)	66,222	64,693	64,820	63,858	64,931
Sale Revenue	15,411	12,181	9,374	7,647	7,876
Total Revenue (EX-IC)	81,633	76,874	74,193	71,504	72,806
Cost of Sale and Service (EX-IC)	57,136	56,537	56,338	52,996	41,448
Gross Profit	24,498	20,337	17,856	18,508	31,359
SG&A	16,408	17,256	15,308	14,656	17,087
Interest Expense	1,384	1,567	1,557	1,472	1,999
EBITDA	27,893	27,906	30,268	29,717	21,175
Core Profit	6,188	2,706	1,987	3,412	5,316
Net Profit	5,893	2,086	2,115	2,415	5,316
Key Financial Ratio	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Gross Profit Margin (%)	30.0%	26.5%	24.1%	25.9%	43.1%
EBITDA Margin (%)	34.2%	36.3%	40.8%	41.6%	29.1%
Interest Coverage Ratio (x)	6.6	3.0	2.4	3.5	4.0
Core Profit Margin (%)	7.6%	3.5%	2.7%	4.8%	7.3%
Net Debt to Equity (x)	1.39	1.13	0.79	1.14	1.25
ROE (%)	22.7%	10.0%	6.8%	11.9%	17.6%
ROA (%)	5.6%	2.3%	1.7%	2.7%	4.2%
Growth (%)	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Revenue	-2.1%	-5.8%	-3.5%	-3.6%	1.8%
SG&A	10.4%	5.2%	-11.3%	-4.3%	16.6%
Interest	3.5%	13.2%	-0.6%	-5.5%	35.8%
EBITDA	-10.7%	0.0%	8.5%	-1.8%	-20.3%
Core Profit	-42.4%	-56.3%	-26.6%	71.7%	55.8%
Net Profit	-45.1%	-64.6%	1.4%	14.2%	120.2%
Per Share (Bt.)	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
EPS	2.49	0.88	0.89	1.02	2.25
BV	11.50	11.46	12.35	12.12	12.77
Dividend	2.93	0.42	0.24	1.60	1.60
	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
PE (x)	11.6	33.0	58.4	29.5	18.9
PBV (x)	2.6	3.3	4.0	3.5	3.3
Div.Yield (%)	9.7%	1.1%	0.5%	3.8%	3.8%

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, SEAFSCO, 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, AUCTION, 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, GACAP, 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, MTLS, 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, SEAOIL, 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

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