

บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC)

ระยะสั้นยังคงท้าทาย แต่ในระยะยาวสามารถรอดได้จากการเข้าซื้อคลื่น 700MHz

เราคาดว่า DTAC ยังเผชิญผลกระทบทางลบในระยะสั้นจากการเข้าซื้อคลื่น 700MHz จากดอกเบี้ยจ่าย และค่าตัดจำหน่ายที่สูง เราปรับลดประมาณการรายได้ในปี 2020-21 ลง 5% และ 22% คาดว่า DTAC จะมีกำไรสุทธิใน 2Q19 ถึง 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.4% qoq และ 740% yoy จากการแข่งขันที่เบาบางลง คงค่าแนะนำ ถือ ที่ราคาพื้นฐาน 49 บาท ราคาเข้าซื้อที่ 42 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ทิศทางธุรกิจยังคงมีความท้าทาย** DTAC คาดรายได้จากค่าบริการจะลดลง low single-digit ในปี 62 ในขณะที่เป้าหมายของ ADVANC และ TRUE มีการเติบโต Mid to high single-digit เนื่องจากผลกระทบของการสิ้นสุดสัมปทานยังคงอยู่ในครึ่งปีแรกของปี 62 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของ DTAC มั่นใจว่ารายได้ค่าบริการจะกลับมาเติบโต แม้ว่าจะเป็น low single-digit ก็ตามในระยะกลาง นอกจากนี้ DTAC ยังคาดว่า EBITDA จะอยู่ที่ประมาณ 24-25 พันล้านบาท ในปี 62 ลดลงจาก 28.4 พันล้านบาทในปี 61 เป็นผลจาก 1) ค่าใช้จ่ายในการเช่าคลื่นความถี่ 2300 MHz กับ TOT 2) การเริ่มบันทึกค่าใช้จ่ายของสัญญาเช่าอาคาร กสท.โทรคมนาคม และ 3) รายได้ค่าบริการที่ซบเซา โดย DTAC คาดว่า ค่าใช้จ่ายสำหรับการลงทุนอยู่ที่ 13-15 พันล้านบาทในปี 62
- **ระยะสั้นยังท้าทาย ระยะยาวสดใสจากการเข้าซื้อ 700MHz** เราคาดว่า DTAC จะเจอกับผลกระทบทางลบในระยะสั้นจากดอกเบี้ยจ่ายที่สูงในปี 2020-21 ซึ่งเกี่ยวข้องกับเงื่อนไขค่าใช้จ่ายแบบใหม่ โดยค่าใช้จ่ายอาจเพิ่มไปถึง 6.2 พันล้านบาท ใน 4Q20 ยิ่งไปกว่านั้น ค่าตัดจำหน่ายของคลื่น 700MHz ประมาณ 1.25 พันล้านบาทต่อปีจะเริ่มบันทึกใน 4Q20 ในแง่ดี DTAC อาจใช้คลื่น 700 MHz เพื่อพัฒนาระบบอินเทอร์เน็ตไร้สาย 5G (เราคาดว่าไทยจะเริ่มให้บริการ 5G ในปี 2021-22)
- **คาดผลประกอบการใน 2Q19 จะดีขึ้น** จากการทำ channel checks กับบริษัท เราคาดว่า DTAC จะมีกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.4% qoq และ 740% yoy ในส่วนของ qoq ที่ดีขึ้นนั้นมาจากการเติบโตของรายได้ค่าบริการราว 1% qoq จากการแข่งขันที่เบาบางลง ซึ่งช่วยผู้ใช้บริการให้ดีขึ้น (คาดว่า post-paid subscriber เพิ่มขึ้น 200,000 ราย ส่วน prepaid subscriber ลดลง 150,000 ราย) เราคาดว่า ARPU จะคงที่ qoq จากผลกระทบจากราคาที่ต่ำของ unlimited fixed-speed data plans เราหวังว่า ARPU จะดีขึ้นใน 2H19
- **ปรับคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 49.00 บาท (จาก 51 บาท) ด้วยวิธี DCF** เราคิดว่า ราคาหุ้นดีกว่า SET Index 5.7% ytd และเพิ่มขึ้น 14.7% ytd ราคาหุ้นน่าจะสะท้อนปัจจัยบวกไปทั้งหมดแล้ว จึงคงคำแนะนำเป็น ถือ ราคาเข้าซื้อ 42.00 บาท

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Net turnover	78,278	74,979	75,685	76,126	76,576
EBITDA	29,035	28,391	24,528	24,776	24,213
Operating profit	3,441	(5,009)	8,823	8,329	7,025
Net profit (rep./act.)	2,114	(4,362)	6,528	6,079	4,448
Net profit (adj.)	2,118	1,518	6,528	6,079	4,448
EPS (Bt)	0.9	0.6	2.8	2.6	1.9
PE (x)	56.7	79.2	18.4	19.8	27.0
P/B (x)	4.1	5.5	4.7	4.2	3.9
EV/EBITDA (x)	5.5	5.6	6.5	6.4	6.5
Dividend yield (%)	0.5	2.0	2.7	2.5	1.8
Net margin (%)	2.7	(5.8)	8.6	8.0	5.8
Net debt/(cash) to equity (%)	18.7	150.1	149.2	153.2	159.3
Interest cover (x)	21.7	25.6	15.4	14.6	12.5
ROE (%)	7.5	n.a.	27.4	22.3	14.9
Consensus net profit	-	-	5,681	6,026	6,834
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.15	1.01	0.65

Source: Total Access Communication, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD (Maintained)

Share Price	Bt51.00
Target Price	Bt49.00
Upside	-3.4%
(Previous TP)	Bt51.00)

COMPANY DESCRIPTION

Thailand's third-largest mobile operator on 900MHz, 1800MHz, 2100MHz NBTC licences and 2300MHz roaming agreement with TOT.

STOCK DATA

GICS sector	Communication Services
Bloomberg ticker:	DTAC TB
Shares issued (m):	2,367.8
Market cap (Btm):	120,758.4
Market cap (US\$m):	3,908.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	13.9

Price Performance (%)

52-week high/low Bt55.25/Bt36.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.5	2.5	14.0	17.9	17.9

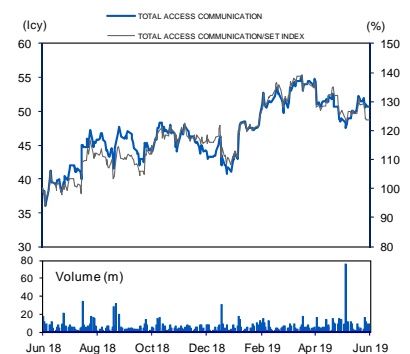
Major Shareholders

	%
Telenor Asia Pte	41.0
Thai Telco Holdings	23.5
NVDR	12.6

FY19 NAV/Share (Bt) 10.87

FY19 Net Debt/Share (Bt) 16.22

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Chaiwat Arsirawichai
+662 659 8301
chaiwat@uobkayhian.co.th