

บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC)

คาดการณ์กำไรสุทธิลดลงในไตรมาส 1/59

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ DTAC จะปรับตัวลดลง qoq ในไตรมาส 1/59 จากรายได้บริการที่ต่ำลงและผลขาดทุนที่มากขึ้นจากธุรกิจโทรศัพท์มือถือที่ประกอบกับค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายเครือข่ายที่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เรายังกังวลกับปัญหาสงครามราคาที่เกิดขึ้นจาก ARPU ที่ลดลงท่ามกลางการแข่งขันในตลาดที่รุนแรง คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 32.50 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 ลดลง qoq** เราคาดว่า DTAC จะรายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 880 ล้านบาท ลดลง 11.9% qoq ด้วยสาเหตุหลักจากรายได้บริการที่ลดลง ค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเครือข่ายที่มากขึ้นและผลขาดทุนจากธุรกิจโทรศัพท์มือถือที่สูงขึ้น

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์รายได้บริการยังลดลง 1.5% qoq** เนื่องจากเราคาดว่ารายได้ด้านเสียงจะอ่อนตัวลง 3% qoq จากรายได้ data ที่สูงขึ้นจากการเปลี่ยนรูปแบบธุรกิจของ DTAC เราคาดว่ารายได้ที่ไม่ใช่ด้านเสียงจะเติบโตขึ้น 1.0% qoq หนุนจากการใช้สมาร์ตโฟนที่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าส่วนแบ่งทางการตลาดโทรศัพท์มือถือของ DTAC จะมากขึ้นจากจำนวนสมาชิกที่เพิ่มขึ้นประมาณ 400,000 รายในไตรมาส 4/58
- **ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเครือข่ายและค่าเสื่อมราคาสูงขึ้น** เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเครือข่ายและค่าเสื่อมราคาของ DTAC จะสูงขึ้น qoq จากการลงทุนใน spectrum 2,100-MHz (เป้า capex อยู่ที่ 16,000 ล้านบาทในปี 59) และ spectrum 1,800-MHz/850-MHz (เป้า capex อยู่ที่ 4,000 ล้านบาทในปี 59) เพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับเครือข่าย 3G โดยตั้งเป้าครอบคลุม 95% ของจำนวนประชากรและเพื่อขยายการครอบคลุมเครือข่าย 4G ให้มากขึ้น เราคาดว่าค่าเสื่อมราคาจะสูงขึ้น (เนื่องจากช่วงเวลาของการลงทุนอยู่ใกล้กับช่วงหมดอายุของสัมปทาน)
- **ออกโปรแกรมส่งเสริมทางการตลาดมากขึ้นเพื่อโปรโมตคุณภาพเครือข่าย** เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A ของ DTAC จะลดลงอยู่ที่ 24% ในไตรมาส 1/59 จาก 28.5% ของรายได้บริการในไตรมาส 4/58 จากต้นทุนในการบริหารและการจัดกิจกรรมเพื่อส่งเสริมการตลาดที่อยู่ในระดับต่ำตามฤดูกาล อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าค่าใช้จ่ายด้านการตลาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจาก DTAC ต้องการโปรโมตคุณภาพเครือข่ายที่ดีหลังลงทุนอย่างมากในการซื้ออุปกรณ์เครือข่ายสำหรับ spectrum 2,100-MHz และ 1,800-MHz และ 850-MHz

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	90,437	87,753	79,655	79,587	79,528
EBITDA	29,589	27,619	24,531	25,027	25,149
Operating profit	14,189	8,823	7,047	6,778	6,136
Net profit (rep./act.)	10,752	5,893	4,531	4,278	3,724
Net profit (adj.)	10,759	6,188	4,531	4,278	3,724
EPS (Bt)	4.5	2.6	1.9	1.8	1.6
PE (x)	9.3	16.2	22.1	23.4	26.9
P/B (x)	3.1	3.7	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	4.2	4.5	5.1	5.0	4.9
Dividend yield (%)	7.3	5.4	2.3	2.1	1.9
Net margin (%)	11.9	6.7	5.7	5.4	4.7
Net debt/(cash) to equity (%)	85.4	139.1	60.6	43.4	26.3
Interest cover (x)	25.2	22.1	15.8	15.6	15.2
ROE (%)	32.9	19.7	12.5	11.5	9.7
Consensus net profit	-	-	4,645	4,610	4,918
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	0.93	0.76

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ขาย

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	42.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	32.50 บาท
Upside	-23.1%

รายละเอียดบริษัท

ผู้ประกอบการด้านโทรศัพท์มือถือรายใหญ่ที่สุดอันดับ 2 ของประเทศ ด้วยความถี่จากการได้รับสัมปทานของ กสท. ที่ 1800MHz

Stock Data

GICS sector	Telecommunication Services
Bloomberg ticker:	DTAC TB
Shares issued (m):	2,367.8
Market cap (Btm):	100,040.0
Market cap (US\$m):	2,829.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	29.7

Price Performance (%)

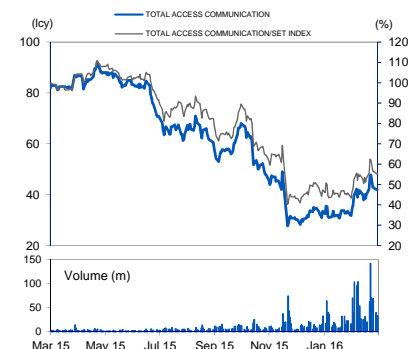
52-week high/low	Bt92.00/Bt27.75				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
26.1	37.4	30.5	49.1	39.7	

Major Shareholders

Telenor Asia Pte	41.0
Thai Telco Holdings	23.5
NVDR	12.6

FY16 NAV/Share (Bt)	16.83
FY16 Net Debt/Share (Bt)	10.19

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

1Q16 EARNINGS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16F	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	22,883	23,252	19,385	-15.3	-16.6
- Voice revenue	7,754	7,084	6,871	-11.4	-3.0
- Non-voice revenue	7,456	7,899	7,978	7.0	1.0
- Handset sale	4,425	5,281	2,123	-52.0	-59.8
COGS	16,195	16,992	14,112	-12.9	-16.9
SG&A	3,661	4,744	3,839	4.9	-19.1
EBITDA	7,026	7,569	7,611	8.3	0.6
Forex gain/(loss)	199	58	0	n.a.	n.a.
Net income	2,293	998	880	-61.6	-11.9
EPS (Bt)	0.97	0.42	0.37	-61.6	-11.9
SG&A/Sales (%)	21.8%	28.5%	24.0%		
EBITDA margin (%)	30.7%	32.6%	39.3%		
Net profit margin (%)	10.0%	4.3%	4.5%		

Source: Total Access Communication, UOB Kay Hian

- ส่วนลดค่าเครื่องโทรศัพท์มือถือมากขึ้น** เราคาดว่า margins โทรศัพท์มือถือจะอยู่ที่ประมาณ -17.8% ในไตรมาส 1/59 เทียบกับที่ -4.3% ในไตรมาส 4/58 เนื่องจากบริษัท จะเริ่มออกโปรโมชั่นส่วนลดค่าเครื่องโทรศัพท์มือถือในปีเพื่อเพิ่มจำนวนลูกค้าระบบ 2G/3G/4G นอกจากนี้ DTAC ต้องการแข่งขันกับทาง ADVANC และ True Corp ที่ออกโปรโมชั่นส่วนลดค่าเครื่องโทรศัพท์มือถือด้วยเช่นกัน ทั้ง DTAC และ True ต้องการดึงลูกค้าระบบ 2G มาจากทาง ADVANC เนื่องจากบริการคลื่นความถี่ 900-MHz ระบบ 2G ของ ADVANC จะสิ้นสุดลงในเดือนสิงหาคมของวันที่ 14 เม.ย.59 ตามคำสั่งของศาล ทั้งนี้ จำนวนลูกค้าระบบ 2G ของ ADVANC ในขณะนี้อยู่ที่ประมาณ 7-8 ล้านรายและลูกค้ายังสามารถใช้ระบบ 2G ได้ตามเดิมผ่านข้อตกลง roaming กับ DTAC บน spectrum 1800-MHz หลังหยุดให้บริการความถี่ 900-MHz
- JV บริษัท Telecom tower กับ CAT ยังดำเนินไปได้ด้วยดี** บอร์ดบริหารของ CAT Telecom อนุมัติแผนที่จะก่อตั้ง 2 บริษัท JV ได้แก่บริษัท Tower JV และ Fibre JV เพื่อร่วมทุนกับกับผู้ถือสัมปทานอย่าง DTAC เมื่อเดือน ส.ค. 58 ที่ผ่านมา ขั้นตอนต่อไป CAT จะต้องยื่นเรื่องแผนดังกล่าวให้กับคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจและคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป CAT จะถือหุ้นในบริษัท JV ทั้ง 2 แห่งดังกล่าวที่แห่งละ 49% ขณะที่ DTAC จะถือหุ้น 51% และจะทยอยอัดฉีดเงินสดให้แก่ละบริษัทโดย DTAC ต้องอัดฉีดเงินสดที่ประมาณ 6,600 ล้านบาทให้กับบริษัท Tower JV สำหรับเงื่อนไขการถือหุ้น 51% เพื่อที่ DTAC จะสามารถควบคุมการดำเนินงานได้ บริษัท Tower JV จะร่วมดำเนินการ telecom towers จำนวน 8,000 เสาโดยเป็นส่วนหนึ่งของการขยายตัวของทั้ง CAT และ DTAC ในการยุติข้อขัดแย้งและมูลค่ารวมของ towers ทั้งหมดอยู่ที่ประมาณ 13,000 ล้านบาท

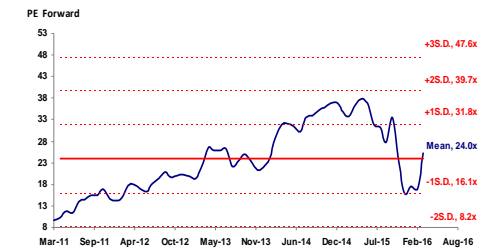
การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 32.50 บาท** เรายังกังวลเกี่ยวกับปัญหาสงครามราคาที่เกิดขึ้นจาก ARPU ที่ต่ำลงท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะปรับตัวลดลง yoy แม้ไม่มีค่าใช้จ่ายใบอนุญาตที่สูงเหมือนผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ที่ชนะการประมูลเนื่องจากกำไรสุทธิจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนในการดำเนินงานเครือข่ายที่สูงขึ้น (ได้รับผลกระทบจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นด้วย) เนื่องจากบริษัทฯ ใช้เงินลงทุนใน spectrum 1,800-MHz และ 850-MHz ที่จะหมดอายุลงในปี 61 นอกจากนี้ DTAC จะต้องมีส่วนค่าใช้จ่ายสำหรับการออกโปรโมชั่นเพื่อส่งเสริมทางการตลาดและการขายเพื่อรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดไว้เนื่องจากมี spectrum bandwidth ต่ำที่สุดจากจำนวนใบอนุญาตที่มีอยู่เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น

DTAC FORWARD P/E BAND



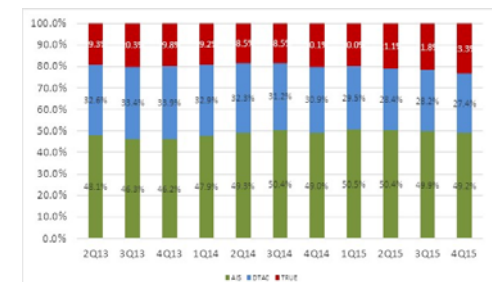
Source: SET Smart, UOB Kay Hian

SPECTRUM HOLDING BY COMPANIES

	# (Mn)	850 MHz	900 MHz	1800 MHz	2100 MHz	2300 MHz	2600 MHz	Total
AIS	37.8			15 MHz (2033)	15 MHz (2027)			30 MHz
DTAC	25	10 MHz (2018)		25 MHz (2019)	15 MHz (2027)			50 MHz
TRUE	23	15 MHz (2025)	10 MHz (2030)	15 MHz (2033)	15 MHz (2027)			55 MHz
JAS	0		10 MHz (2030)					10 MHz
KT	0.6	15 MHz (2025)		25 MHz (2019)				35 MHz
TOT					15 MHz (2025)	64 MHz (2025)		79 MHz
MCOT	0.4						144 MHz (2027)	144 MHz

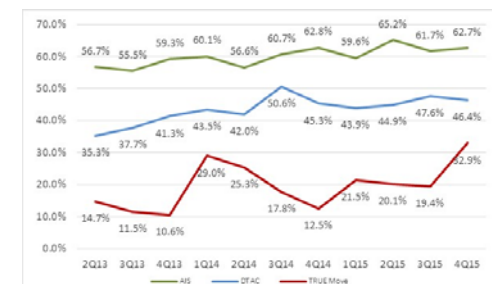
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

NON VOICE REVENUE OF THAI MOBILE OPERATORS



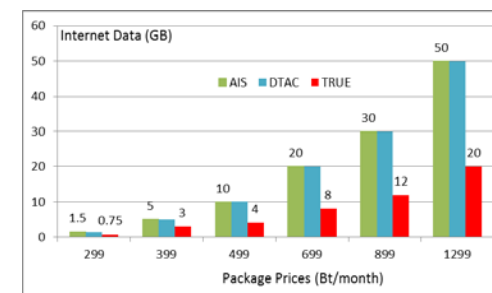
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

EBITDA/SERVICE REVENUE MARGIN OF THAI MOBILE OPERATORS



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

CURRENT MOBILE PACKAGE PRICES IN THAILAND



Source: Respective companies, UOB Kay Hian (Update 3 Mar 16)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน