

### บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC)

#### ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 77%

กำไรสุทธิของ DTAC ในไตรมาส 2/59 ออกมาน่าผิดหวังจากรายได้บริการที่ลดลงและผลขาดทุนที่มากขึ้นจากธุรกิจโทรศัพท์มือถือประกอบกับค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานด้านเครือข่ายที่มากขึ้นรวมทั้งค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียว เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ของเราลงเพื่อสะท้อนการแข่งขันของตลาดที่รุนแรงขึ้น คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 29.10 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 25.00 บาท

#### 2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	21,924	21,676	19,799	-9.7	-8.7
- Voice revenue	7,328	6,612	6,665	-9.0	0.8
- Non-voice revenue	7,607	8,216	8,058	5.9	-1.9
- Handset sale	3,804	3,836	2,331	-38.7	-39.2
COGS	15,984	15,303	14,474	-9.4	-5.4
SG&A	3,825	4,511	4,803	25.6	6.5
EBITDA	6,728	7,327	6,606	-1.8	-9.8
Forex gain/(loss)	-196	73	-3	-98.5	-104.1
Net income	1,374	1,256	141	-89.8	-88.8
EPS (Bt)	0.58	0.53	0.06	-89.8	-88.8
SG&A/Sales (%)	23.3	27.4	29.9		
EBITDA margin (%)	30.7	33.8	33.4		
Net margin (%)	6.3	5.8	0.7		

Source: DTAC, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- DTAC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่น่าผิดหวังที่ 141 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 77.9% และ 76.5% ตามลำดับ ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) ค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียวที่ 397 ล้านบาท 2) รายได้บริการที่ต่ำลงและ 3) ผลขาดทุนที่สูงขึ้นจากการออกส่วนลดค่าเครื่องโทรศัพท์มือถือ

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	90,437	87,753	79,961	77,823	77,782
EBITDA	29,589	27,619	26,734	28,694	25,037
Operating profit	14,189	8,823	4,614	5,770	6,024
Net profit (rep./act.)	10,752	5,893	2,488	3,471	3,634
Net profit (adj.)	10,759	6,188	2,488	3,471	3,634
EPS (Bt)	4.5	2.6	1.1	1.5	1.5
PE (x)	7.0	12.1	30.2	21.7	20.7
P/B (x)	2.3	2.8	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	3.4	3.7	3.8	3.6	4.1
Dividend yield (%)	9.7	7.2	1.7	2.3	2.4
Net margin (%)	11.9	6.7	3.1	4.5	4.7
Net debt/(cash) to equity (%)	85.4	139.1	69.1	40.3	25.1
Interest cover (x)	25.2	22.1	17.2	17.9	15.2
ROE (%)	32.9	19.7	7.5	8.7	8.8
Consensus net profit	-	-	3,932	4,029	4,548
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.63	0.86	0.80

Source: DTAC, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	31.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	29.10 บาท
Upside	-8.3%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	32.50 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ประกอบการด้านโทรศัพท์มือถือรายใหญ่ที่สุดอันดับ 2 ของประเทศ ด้วยความถี่จากการได้รับสัมปทานจาก กสท. ที่ 1800MHz และจาก กสทช. ที่ 2100-MHz

#### Stock Data

GICS sector	Telecommunication Services
Bloomberg ticker:	DTAC TB
Shares issued (m):	2,367.8
Market cap (Btm):	75,178.0
Market cap (US\$m):	2,139.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	9.1

#### Price Performance (%)

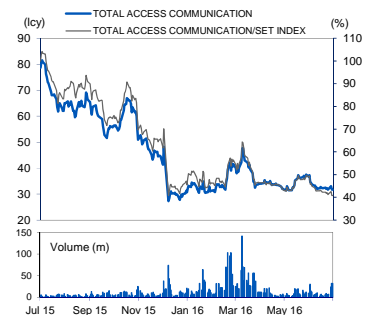
52-week high/low	Bt84.75/Bt27.75				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
15.3	6.6	0.0	61.4	5.0	

#### Major Shareholders

Telenor Asia Pte	%
Thai Telco Holdings	41.0
NVDR	23.5
	12.6

FY16 NAV/Share (Bt)	16.40
FY16 Net Debt/Share (Bt)	11.33

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

### ผลกระทบในอนาคต

- **รายได้ด้านบริการอ่อนตัวลง 2.4% qoq** เนื่องจากรายได้ด้านเสียงลดลง 12% qoq จากรายได้ data ที่สูงขึ้นจากการเปลี่ยนรูปแบบธุรกิจของ DTAC ด้านรายได้ที่ไม่ใช่ด้านเสียงขยายตัวขึ้น 5.7% qoq หนุนจากการใช้สมาร์ตโฟนที่มากขึ้น ส่วนแบ่งทางการตลาดของผู้ใช้โทรศัพท์มือถือของ DTAC ปรับตัวลดลงเนื่องจากจำนวนสมาชิกหายไปประมาณ 524,000 รายในไตรมาส 2/59 ผลจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากการที่คู่แข่งทั้ง True Corp และ ADVANC ออกส่วนโปรโมชันส่วนลดค่าเครื่องโทรศัพท์มือถือออกมาจำนวนมาก ดังนั้น DTAC จึงออกโปรโมชันส่วนลดค่าเครื่องโทรศัพท์มือถือเพื่อสู้กับคู่แข่งรายอื่นๆ ในกลุ่มฯ
- **ค่าใช้จ่ายสำหรับการดำเนินงานเครือข่ายและค่าเสื่อมราคาสูงขึ้น** ค่าใช้จ่ายสำหรับการดำเนินงานเครือข่ายและค่าเสื่อมราคาของ DTAC สูงขึ้น qoq จากการลงทุนใน spectrum 1,800-MHz และ 850-MHz (เป้า capex อยู่ที่ 4,000 ล้านบาทในปี 59) เพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับเครือข่าย 3G เพื่อครอบคลุม 95% ของประชากรและเพื่อขยายการครอบคลุมของระบบ 4G ให้มากขึ้น เราคาดว่าค่าเสื่อมราคาของ DTAC จะสูงขึ้นเนื่องจากการลงทุนจะเกิดขึ้นใกล้กับช่วงที่อายุสัมปทานจะหมดลง
- **ออกโปรโมชันส่งเสริมทางการตลาดมากขึ้นเพื่อโปรโมตคุณภาพเครือข่าย** ค่าใช้จ่าย SG&A ของ DTAC เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 29.9% ของรายได้บริการในไตรมาส 2/59 (จาก 27.4% ในไตรมาส 1/59) ด้วยสาเหตุหลักจากการออกโปรโมชันเพื่อส่งเสริมยอดขายที่มากขึ้นและค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้างที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียว นอกจากนี้ เราคาดว่าค่าใช้จ่ายด้านการตลาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจาก 1) DTAC ต้องการที่จะโปรโมตเรื่องคุณภาพเครือข่ายที่ดีหลังลงทุนอย่างมากกับอุปกรณ์เครือข่ายของ spectrum 2,100-MHz และ spectrum 1,800-MHz & 850 MHz และ 2) เพื่อรักษาสัดส่วนทางการตลาด
- **คาดการณ์กำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 ยังอยู่ในระดับต่ำ** เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 จะยังอยู่ในระดับต่ำเนื่องจาก DTAC ออกโปรโมชันส่วนลดค่าเครื่องโทรศัพท์มือถืออย่างต่อเนื่อง
- **การแข่งขันยังรุนแรง** ผู้ประกอบการโทรศัพท์มือถือรายใหญ่ทั้ง 3 รายยังแข่งขันกันอย่างรุนแรงในขณะนี้และสงครามราคาแพ็คเกจระบบ 3G/4G ได้เริ่มขึ้นแล้ว ทั้ง ADVANC และ DTAC เพิ่งออกแพ็คเกจโทรศัพท์มือถือโดยให้บริการ internet data ระบบ 3G/4G ที่มากขึ้น เช่น แพ็คเกจราคา 699 บาท/เดือน ให้ internet data ที่ 20GB/22GB พร้อมโทรฟรี 350 นาทีและ WiFi ไม่จำกัด อย่างไรก็ดี True Corp เพิ่งออกแพ็คเกจล่าสุดมาสู่ที่ราคา 699 บาท/เดือนและเพิ่มจำนวน internet data ขึ้นถึง 20GB (จากเดิมที่เพียงแค่ 8GB) พร้อมโทรฟรี 350 นาทีและ Wifi ไม่จำกัด ดังนั้น เราคาดว่า การแข่งขันของบรรดาผู้ประกอบการจะรุนแรงมากขึ้นในปี 59 เราคาดว่า ADVANC และ TRUE จะต้องแบกรับภาระค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจาก license ใหม่ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิติดลบในอีก 2-3 ปีข้างหน้า

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ลง 45.1% และ 18.9% ตามลำดับเพื่อสะท้อนการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น เรายังกังวลเกี่ยวกับสงครามราคาที่เกิดขึ้นจากส่วนลดค่าเครื่องโทรศัพท์มือถือที่มากขึ้นและค่าเสื่อมราคาและค่าเครือข่ายที่สูงขึ้นในสถานการณ์ที่การแข่งขันรุนแรงขึ้น ทั้งนี้ กำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรสุทธิใหม่ในปี 59 ของเรา

### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 29.10 บาทอิงด้วยวิธี DCF** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ DTAC ในปี 59 จะปรับตัวลดลง yoy แม้ไม่มีค่าใช้จ่ายใบอนุญาตที่สูงเหมือนผู้ประกอบการรายอื่นๆ ที่ชนะการประมูลเนื่องจากกำไรสุทธิจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนในการดำเนินงานเครือข่ายที่สูงขึ้น (ได้รับผลกระทบจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นด้วย) เนื่องจากบริษัทฯ ใช้เงินลงทุนใน spectrum 1,800-MHz และ 850-MHz ที่จะหมดอายุลงในปี 61 นอกจากนี้ DTAC จะต้องมีความใช้จ่ายสำหรับการออกโปรโมชันเพื่อส่งเสริมทางการตลาดและการขายเพื่อรักษาสัดส่วนทางการตลาดไว้เนื่องจากมี spectrum bandwidth ต่ำที่สุดจากจำนวนใบอนุญาตที่มีอยู่เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 25.00 บาท

### SPECTRUM HOLDING BY COMPANIES

	# Sub. (Mn)	850 MHz	900 MHz	1000 MHz	2100 MHz	2300 MHz	2600 MHz
AIS	37.8		10 MHz (2020)	15 MHz (2030)	15 MHz (2027)		
DTAC	25	10 MHz (2018)		25 MHz (2018)	15 MHz (2027)		
TRUE	23	15 MHz (2025)	10 MHz (2030)	15 MHz (2030)	15 MHz (2027)		
BAT	0.6	15 MHz (2025)		20 MHz (2018)			
TOT	0.4				15 MHz (2025)	64 MHz (2025)	
MCOT							144 MHz (2027)

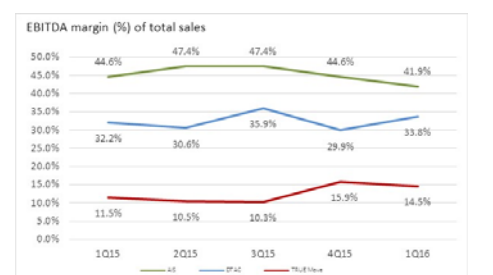
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### NON VOICE REVENUE OF THAI MOBILE OPERATORS



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### EBITDA MARGIN OF THAI MOBILE OPERATORS



Source: True Corp, UOB Kay Hian

### CURRENT MOBILE PACKAGE PRICES IN THAILAND

Package (THB)	AIS			TRUE			DTAC		
	Call (min)	4G (GB)	3G (GB)	Call (min)	4G (GB)	3G (GB)	Call (min)	4G (GB)	3G (GB)
299	100	1.5		299	100	0.75	299	100	1.5
399	150	5		399	150	3	399	150	5
488	200	10		499	200	12	499	200	10
				599	300	14	599	300	16
688	300	20		699	350	20	699	300	20
888	400	30		899	500	28	899	400	30
				1,099	650	36	1,099	600	40
1,288	600	50		1,299	850	44	1,299	800	50
				1,499	1,200	54	1,499	1000	60
1,888	1,500	75		1,899	2,000	64	1,999	2,000	80

SOURCE: RESPECTIVE COMPANIES, UOB KAY HIAN (UPDATE JUL 16)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน