

ราคาปัจจุบัน	74.25 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	102.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	------------

Highlight Issue:

- กำไร Q2/55 ลดลงเล็กน้อย 5% yoy แม้มีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ และดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ถูกลดทอนด้วยรายได้ที่เติบโต และอัตราภาษีที่ลดลง ขณะที่เทียบกับไตรมาสก่อน ลดลง 4% qoq ตามรายได้ที่ชะลอตัว
- คาดมูลค่าเริ่มต้นของใบอนุญาต 3G on 2.1 GHz ไม่แตกต่างจากครั้งก่อนมากนัก ขณะที่ประเด็นที่ต้องติดตาม คือ 1.) บริษัท เข้าข่าย ผิด พรบ. ต่างดาว หรือไม่ และ 2.) การโอนย้ายลูกค้า หากต้องผ่านกระบวนการ MNP จะเป็นอุปสรรคอย่างมาก
- แนะนำ ซื้อ โดยมีราคาเหมาะสมที่ 102 บาท จาก 1.) กำไรในครึ่งปีหลังจะดีขึ้น 2.) ปัจจุบัน มี Dividend Yield ที่น่าสนใจในระดับ 7% และ 3.) การเปิดประมูล 3G on 2.1 GHz

จำนวนหุ้น	2,368	ล้านหุ้น
ราคา Par	2	บาท
มูลค่าตลาด	174,626	ล้านบาท
Free Float	29%	
Foreign Limit	49%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) TELENOR ASIA PTE LTD		
2) THAI TELCO HOLDINGS LIMITED		
การดำเนินธุรกิจ :		
ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ในระบบความถี่ 800 และ 1800 เมกะเฮิรตซ์ ภายใต้ชื่อทางการค้า ดีแทค		
นักวิเคราะห์		
เอกภาวิน สุนทรภักชาติ	02-684-8795	
ekpawin@aira.co.th		

ภาพลักษณ์ภาพโครงการที่ผ่านมาก ดันกำไร Q2/55

ภาพรวมของผลการดำเนินงานใน Q2/55 คาดว่า บริษัทจะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ระดับประมาณ 2.9 พันลบ. ลดลง 5.1% yoy ซึ่งเป็นผลกระทบจากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ และดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรลดลงไม่มาก เนื่องจากส่วนหนึ่งถูกชดเชย จากรายได้ที่เติบโต ตามปริมาณการใช้งานด้านข้อมูล รวมถึง อัตราภาษีที่ลดลง ขณะที่ เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน กำไรลดลง 4% qoq ซึ่งเกิดจากรายได้ที่ชะลอตัว โดยเฉพาะ Voice กับ ยอดขาย Handset

ปัญหาคุณภาพเครือข่ายที่ผ่านมา สร้างทัศนคติในแง่ลบกับลูกค้าของบริษัท ซึ่งมีบางส่วนโอนย้ายไปหาคู่แข่ง กระทบต่อผลการดำเนินงานใน Q1/55 ที่ผ่านมา และต่อเนื่องมาจนถึง Q2/55 ทั้งนี้ เราคาดว่า Q2/55 การเพิ่มขึ้นของจำนวนลูกค้า ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าควรจะเป็น โดยคาดเพิ่มขึ้นสุทธิ 1.8 แสนเลขหมาย ลดลงจากเพิ่มขึ้นสุทธิ 2.1 แสนเลขหมายในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตาม คาดว่าปัญหานี้ จะบรรเทาลงใน Q3/55 ซึ่งปัจจุบันได้รับการแก้ไขแล้ว ต่อไปนี้ ขึ้นอยู่กับการรับรู้ของลูกค้า ด้านอัตราการใช้งานของลูกค้าคาดลดลง ตามผลกระทบส่วนหนึ่งจาก Low season โดยรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ใน Q2/55 คาดอยู่ที่ระดับ 215 บาท ลดลงจาก 217 บาท ไตรมาสก่อน แต่เพิ่มขึ้นจากระดับ 208 บาท งวดปีก่อน ตามการเติบโตของการใช้งานด้านข้อมูลที่เติบโตสูงต่อเนื่อง นอกจากนี้ค่ายยอดขาย Handset จะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หลัง Q1/55 เติบโตสูงจาก iphone 4S ทำให้ โดยรวมแล้ว คาดว่า Q2/55 บริษัท จะมีรายได้รวมอยู่ที่ประมาณ 2.07 หมื่นลบ. ลดลง 7.8% qoq แต่ยังคงเติบโต 5.4% yoy

ด้านต้นทุน และค่าใช้จ่าย ไม่มีอะไรเปลี่ยนแปลงมากนัก โดยหากเทียบงวดต่องวด มีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ปรับเพิ่มขึ้นตามสัญญาสัมปทานจากระดับ 25% เป็น 30% ส่งผลให้ EBITDA Margin ปรับลดลงอยู่ที่ระดับ 33% จาก 35% งวดปีก่อน อย่างไรก็ตาม เพิ่มขึ้นจากระดับ 30% จากไตรมาสก่อน จากค่าใช้จ่ายด้านพนักงานที่ลดลง หลัง Q1/55 มีการจ่ายโบนัสให้กับพนักงาน และค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่ลดลงใน Q2/55

Financial Summary

	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F
Revenue	51,956	54,659	58,577	64,079	67,417
Growth (%)	0.5%	5.2%	7.2%	9.4%	5.2%
Net Profit	6,627	10,893	11,812	12,059	14,169
Growth (%)	-28.9%	64.4%	8.4%	2.1%	17.5%
EPS	2.80	4.60	4.99	5.09	5.98
BV	26.41	29.09	14.73	14.73	14.73
Dividend	1.39	3.77	17.84	5.09	5.98
PE	26.5	16.1	14.9	14.6	12.4
PBV	2.8	2.6	5.0	5.0	5.0
Dividend Yield	1.9%	5.1%	24.0%	6.9%	8.1%

Source : DTAC and estimated by AIRA

วันที่สรุปราคาเริ่มต้นใบอนุญาต 3G on 2.1 GHz

ในวันนี้ คณะกรรมการกิจการโทรคมนาคม (กทค.) จะมีการพิจารณามูลค่าเริ่มต้นสำหรับใบอนุญาต 3G on 2.1 GHz ตามข้อสรุปของ คณะกรรมการ 3G ซึ่งเบื้องต้นคาดอยู่ที่ประมาณ 4-5 พันลบ.ต่อสล็อต (5 MHz) ซึ่งหากมีการประมูลจำนวน 2-3 สล็อต (การให้บริการ 3G ไม่ควรมีต่ำกว่า 10 MHz) ทำให้มูลค่าเริ่มต้นของใบอนุญาตจะเท่ากับ ครึ่งก่อน ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 8,000-12,000 ลบ. ซึ่งกระบวนการต่อไป หากได้ราคาเริ่มต้นแล้ว จะเข้าสู่กระบวนการจัดทำร่างสรุปหลักเกณฑ์การประมูล เพื่อนำมาจัดทำประชาพิจารณ์ ภายใน Q3/55 และคาดว่า จะเริ่มเปิดประมูลใบอนุญาต 3G on 2.1 GHz ภายใน Q4/55

ทั้งนี้ เรามอง ปัจจุบันมีประเด็นที่ต้องติดตาม คือ 1.) บริษัท เข้าข่าย ผิด พรบ. ต่างตัว หรือไม่ ซึ่งปัจจุบัน ยังไม่มีข้อสรุป อย่างไรก็ตาม บริษัทกล่าวว่า พร้อมจะแก้ไขให้เป็นไปตามกฎหมาย รวมถึง จะไม่กระทบต่อคุณสมบัติผู้เข้าประมูล เนื่องจาก มีการผ่อนผันให้ไปดำเนินการแก้ไข ภายใน 1 ปี และ 2.) เมื่อได้ใบอนุญาต 3G on 2.1 GHz การโอนย้ายลูกค้า ต้องผ่านกระบวนการ MNP หรือไม่ โดยปัจจุบัน การโอนย้ายในลักษณะ MNP ยังมีข้อจำกัด จากปริมาณการโอนย้ายจำนวนเลขหมายต่อวัน ทำได้ค่อนข้างน้อย ซึ่งหากการโอนย้ายภายในเครือข่ายเดียวกัน แต่จาก 2G ไป 3G ต้องผ่านกระบวนการ MNP จะเป็นอุปสรรคอย่างมาก (ดังเช่น การโอนย้ายลูกค้าของ TrueMove ไป TrueMove H ซึ่งทำภายใต้ MNP ปัจจุบันดำเนินการได้ค่อนข้างช้า)

แนะนำ ชื่อ คาดกำไรในครึ่งปีหลัง จะดีขึ้น




เรายังคงแนะนำ ชื่อ โดยมีราคาหุ้นที่เหมาะสม รวมผลประโยชน์ 3G on 2.1 GHz ได้เท่ากับ 102 บาท (ประเมินโดยหา NPV ตลอดอายุสัญญา) มี Upside 37% จากปัจจุบัน เหตุผลสนับสนุนเรา มาจาก 1.) กำไรในครึ่งปีหลังจะดีขึ้น โดยเฉพาะปัญหาคุณภาพโครงข่าย ซึ่งได้รับการแก้ไขแล้ว และคาดว่า จะได้ลูกค้ากลับคืนมาบางส่วน 2.) นโยบายเงินปันผล คาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายที่ระดับ 100% ของกำไรสุทธิได้ คิดเป็น Dividend Yield ในระดับที่ตีประมาณ 7% ในปัจจุบัน และ 3.) การเปิดประมูล 3G on 2.1 GHz ในครึ่งปีหลัง จะเป็นปัจจัยผลักดันราคาหุ้นอีกทางหนึ่ง และเป็นประโยชน์กับบริษัท ในด้านช่วยลดต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ ซึ่งปัจจุบันมีต้นทุนสูงกว่าคู่แข่ง

Financial Results

Income Statement ('000)	2Q12F	1Q12	1Q11	%qoq	%yoy	2011	2012F	%
Sale	15,427	15,504	14,353	3.7%	7.5%	58,577	64,079	9.4%
Other Income	5,347	7,028	5,363	31.2%	33.8%	20,721	20,087	-3.1%
Total Revenue	20,774	22,532	19,716	10.9%	14.5%	79,298	84,166	6.1%
Cost of Sale	13,935	15,476	12,528	11.8%	25.8%	50,919	55,329	8.7%
Gross Profit	6,838	7,056	7,188	9.1%	-4.3%	28,379	28,838	1.6%
SG&A	2,774	2,968	2,877	-3.1%	8.3%	11,717	11,928	1.8%
Interest Expense	479	268	126	262.2%	112.7%	431	1,850	329.1%
Net Profit	2,871	2,995	3,026	25.8%	-10.1%	11,813	12,059	2.1%
Gross Profit Margin (%)	32.9%	31.3%	36.5%	-0.5%	-6.2%	35.8%	34.3%	-1.5%
Net Profit Margin (%)	13.8%	13.3%	15.3%	1.6%	-3.6%	14.9%	14.3%	-0.6%

Source : DTAC and estimated by AIRA






CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

 Score Range 90-100: Excellent		 Score Range 80-89: Very Good				 Score Range 70-79: Good			
ADVANC	PS	ACAP	HANA	PB	TCAP	2S	FE	NNCL	SYNEX
AOT	PSL	AF	HMPRO	PG	TFD	A	FOCUS	NSI	TBSP
BAFS	PTT	AMANAH	HTC	PHATRA	TFI	AEONTS	FSS	NTV	TCB
BANPU	PTTAR***	AMATA	IFEC	PM	THAI	AFC	GENCO	NWR	TCC
BAY	PTTCH***	AP	INET	PR	THCOM	AGE	GFM	OFM	TCP
BBL	PTTEP	ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP	AH	GL	PAF	TEAM
BCP	QH	ASP	IVL	PRG	TIC	AHC	GLAND	PAP	TF
BKI	RATCH	AYUD	JAS	PT	TK	AI	GOLD	PATO	TGCI
BMCL	ROBINS	BEC	KCE	PYLON	TMT	AIT	GUNKUL	PDI	THANA
CPN	RS	BECL	KEST	S & J	TNITY	AJ	GYT	PHOL	THANI
CSL	SAT	BFIT	KGI	S&P	TNL	AKR	HFT	PICO	TICON
EASTW	SC	BH	KSL	SABINA	TOG	APRINT	HTECH	PL	TIW
EGCO	SCB	BIGC	KWC	SAMCO	TPC	APURE	IFS	POST	TKS
ERW	SCC	BJC	L&E	SCCC	TRC	AS	ILINK	PPM	TLUXE
GRAMMY	SE-ED	BLA	LANNA	SCG	TRT	ASK	IRC	PREB	TMD
HEMRAJ	SIS	BROOK	LH	SCSMG	TRU	BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
ICC	THRE	BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE	BGT	IT	PRIN	TNPC
IRPC	TIP	BWG	LRH	SFP	TSC	BLAND	ITD	PTL	TOPP
KBANK	TIPCO	CENTEL	LST	SICCO***	TSTE	BNC	JTS	Q-CON	TPA
KK	TISCO	CGS	MACO	SINGER	TSTH	BOL	JUTHA	QLT	TPAC
KTB	TKT	CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA	BROCK	KASET	RASA	TPCORP
LPN	TMB	CK	MAKRO	SITHAI	TTW	BSBM	KDH	RCI	TIPL
MCOT	TOP	CM	MBK	SMT	TUF	BTNC	KH	RCL	TPP
NMG		CPALL	MFC	SNC	TVO	CCET	KKC	ROJNA	TR
		CPF	MFEC	SPALI	TYM	CFRESH	KMC	RPC	TTCL
		CSC	MILL	SPI	UAC	CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
		DELTA	MINT	SPPT	UMI	CI	KWH	SCBLIF	TWFP
		DEMCO	MK	SSF	UP	CITY	KYE	SCP	TWZ
		DRT	MTI	SSSC	UPOIC	CMO	LALIN	SENA	TYCN
		DTAC	NBC	STA	UV	CMR	LEE	SHANG	UBIS
		DTC	NCH	STANLY	VNT	CNS	LHK	SIAM	UEC
		ECL	NINE	STEC	WACOAL	CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
		FORTH	NKI	SUSCO	WAVE	CPI	MATI	SKR	UPF
		GBX	NOBLE	SVI	ZMICO	CPL	MBAX	SMIT	US
		GC	OCC	SYMC		CRANE	M-CHAI	SMK	UT
		GFPT	OGC	SYNTEC		CSP	MCS	SMM	UVAN
		GLOW	OISHI	TASCO		CSR	MDX	SPC	VARO
						CTW	MJD	SPG	VIBHA
						DCC	MOONG	SST	VNG
						DRACO	MPIC	STAR	WG
						EASON	MSC	SUC	WORK
						EIC	NC	SVOA	YUASA
						ESSO	NEP	SWC	

*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554
 PTTAR และ PTTCH
 คำนวณรวมกิจการเป็น PTTGC

***SICCO ของทีโกลอนหลักทรัพย์จากการเป็น
 หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทยูนิคอร์น จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพชำนนกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด