

ราคาปัจจุบัน	193.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อเมื่ออ่อนตัว	Target Price	214.00 บาท
--------------	------------	---------	------------------	--------------	------------

**Highlight Issue:**

- **กำไร Q2/55 จะเติบโต 28% yoy** จาก 1.) รายได้เติบโต 8.3% yoy และ 2.) ต้นทุนค่าเสื่อมราคา และตัดจำหน่าย รวมถึง ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง อย่างไรก็ตาม กำไรลดลง 7% qoq ตามผลของฤดูกาล และต้นทุนด้านโครงข่าย รวมถึงค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้น
- **กระบวนการต่อไปของ 3G on 2.1 GHz จะเข้าสู่การทำประชาพิจารณ์สำหรับร่าง IM ใน Q3/55 และคาดว่าจะเปิดประมูลได้ภายใน Q4/55** นี้ ขณะที่ประเด็นที่น่าติดตาม คือ ร่างกรอบบังกิจการโดยคนต่างดาว และ การโอนย้ายลูกค้า ภายหลังจากได้ใบอนุญาตฯ ต้องผ่านกระบวนการ MNP หรือไม่
- **เราปรับเพิ่มราคาหุ้นที่เหมาะสม เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานซึ่งถูกปรับเพิ่มขึ้น โดยราคาหุ้นที่เหมาะสมใหม่อยู่ที่ 214 บาท** อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน Upside ไม่มากนัก ดังนั้น เราแนะนำ ให้รอซื้อเมื่ออ่อนตัว

จำนวนหุ้น	2,973	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	560,428	ล้านบาท
Free Float	36.22%	
Foreign Limit	48.30%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) INTUCH		
2) SINGTEL STRATEGIC INVESTMENTS PTE LTD.		
การดำเนินธุรกิจ :		
ให้บริการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ภายใต้ชื่อทางการค้า AIS ด้วยระบบ Digital GSM บนคลื่นความถี่ 900 และ 1800 เมกะเฮิรตซ์		
นักวิเคราะห์		
เอกภาวิน สุนทรากิชาติ	02-684-8795	
ekpawin@aira.co.th		

**คาดการณ์กำไร Q2/55 เติบโต 28% yoy**

คาดการณ์ Q2/55 บริษัทจะมีกำไรปกติอยู่ที่ระดับ 8.3 พันลบ. เติบโต 28% yoy โดยมีสาเหตุหลักจาก 1.) รายได้บริการไม่รวม IC เติบโต 8.3% yoy ซึ่งส่วนใหญ่ยังคงมาจาก การเติบโตต่อเนื่องของรายได้ Non-voice และ 2.) ต้นทุนค่าเสื่อมราคา และตัดจำหน่ายที่ลดลง รวมถึง ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย หลังมีการคืนหนี้เงินกู้บางส่วนไปเมื่อปีก่อน ขณะที่เมื่อเทียบกับ ไตรมาสก่อน กำไรลดลงประมาณ 7% qoq ซึ่งนอกจากเกิดจากผลกระทบของฤดูกาล ซึ่งเป็น Low season ทำให้รายได้บริการไม่รวม IC ปรับลดลง 2.6% qoq แล้ว บริษัทมีต้นทุนด้านโครงข่ายที่เพิ่มขึ้น หลังทยอยขยายโครงข่าย 3G on 900 MHz อย่างต่อเนื่อง รวมถึง รายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือหายไปบางส่วน หลังการเปิดตัว iPhone 4S ที่ผ่านมา และมีค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่เพิ่มขึ้น เพื่อกระตุ้นการใช้งานในช่วง Low season

**เปิดประมูล 3G on 2.1 GHz ภายใน Q4/55**

ปัจจุบัน คณะกรรมการกิจการโทรคมนาคม (กทค.) สรุปราคาเริ่มต้นประมูลใบอนุญาต 3G on 2.1 GHz ไว้ที่ 4,500 ลบ. ต่อ 5 MHz ซึ่งตรงตามที่ตลาดคาด และเป็นที่ยอมรับ โดยในมุมมองของบริษัท คาดจะประมูลใบอนุญาตรวมกันอยู่ที่ประมาณ 15 MHz จากปริมาณสูงสุดที่กำหนดไว้ที่ 20 MHz (การได้ 15 MHz หรือ 20 MHz วิศวกรของทั้ง ADVANC และ DTAC ต่างบอกตรงกันว่าไม่แตกต่างกันมาก) ขณะที่หลักเกณฑ์สำคัญอื่นๆ ยังคงไม่มีความแตกต่างกันมาก จากครั้งก่อน ซึ่งการประมูลถูกถ่วงเล็กน้อย โดยหลังจากนี้ ภายใน Q3/55 จะมีการจัดรับฟังความคิดเห็นสาธารณะเกี่ยวกับร่างหนังสือชี้ชวนการลงทุน เพื่อนำไปแก้ไข ก่อนประกาศในราชกิจจานุเบกษา และคาดว่าจะสามารถจัดประมูลใบอนุญาต 3G on 2.1 GHz ได้ ภายใน Q4/55

**Financial Summary**

	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F
Revenue	81,442	87,516	97,911	107,610	111,982
Growth (%)	-2.3%	7.5%	11.9%	9.9%	4.1%
Normalized Profit	17,277	22,112	26,553	34,647	35,731
Growth (%)	-7.9%	28.0%	20.1%	30.5%	3.1%
Net Profit	17,050	20,548	22,218	34,647	35,731
Growth (%)	3.9%	20.5%	8.1%	55.9%	3.1%
EPS	5.76	6.94	7.50	11.70	12.06
BV	24.24	14.00	13.32	13.32	13.32
Dividend	11.30	12.90	8.43	11.70	12.06
PE	33.5	27.8	25.7	16.5	16.0
PBV	8.0	13.8	14.5	14.5	14.5
Dividend Yield	5.9%	6.7%	4.4%	6.1%	6.3%

Source : ADVANC and estimated by AIRA

ส่วนประเด็นที่น่าติดตาม สำหรับ 3G on 2.1 GHz ได้แก่ 1.) ร่างฯ การกระทำที่เป็นลักษณะครอบงำกิจการโดยคนต่างด้าว ซึ่งปัจจุบัน ยังไม่มีความชัดเจนนัก อย่างไรก็ตาม จะไม่กระทบต่อคุณสมบัติผู้เข้าร่วมประมูล เนื่องจาก สามารถปรับปรุงแก้ไขได้ภายใน 1 ปี และ 2.) หลังได้รับใบอนุญาต กระบวนการโอนย้ายลูกค้า ต้องกระทำภายใต้หลักการ MNP หรือไม่ ซึ่งปัจจุบัน ยังติดปัญหาเรื่อง ความสามารถในการโอนย้ายได้ในระดับต่ำ ซึ่งเรามอง หากไม่มีการปรับปรุงประเด็นนี้ จะเป็นอุปสรรคอย่างมากต่อพัฒนาการด้านผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการ หลังให้บริการ 3G on 2.1 GHz

### ปรับเพิ่มราคาเหมาะสม เป็น 214 บาท แต่ Upside เหลือน้อย แนะนำ ซื้อเมื่ออ่อนตัว



เราปรับเพิ่มประมาณการผลการดำเนินงานในปี 55 เพิ่มขึ้น 4% จากประมาณการเดิมเป็น 3.46 หมื่นลบ. เดบิต 30.5% จากปีก่อน (เทียบกำไรปกติ) หลังกำไร Q1/55 เดบิตสูง และยังรักษาระดับได้ดีใน Q2/55 ส่งผลให้ราคาหุ้นที่เหมาะสม เมื่อรวมผลประโยชน์จาก 3G on 2.1 GHz ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 214 บาท ประเมินโดยวิธี DCF ที่อัตราคิดลด 8% ตลอดอายุใบอนุญาตจำนวน 15 ปี อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในตลาดปัจจุบันปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนเหลือ Upside จากราคาเหมาะสมของเราเพียงแค่ว่า 11% ดังนั้น เราปรับลดคำแนะนำ จาก ซื้อ เป็น ซื้อเมื่ออ่อนตัว

### Financial Results

Income Statement ('000)	2Q12F	1Q12	2Q11	%qoq	%yoy	2012F	2011	%
Sale	25,906	26,593	23,910	-2.6%	8.3%	107,610	97,911	9.9%
Other Income	7,786	8,584	7,200	-9.3%	8.1%	30,065	28,526	5.4%
Total Revenue	33,692	35,177	31,110	-4.2%	8.3%	137,676	126,437	8.9%
Cost of Sale	20,245	20,914	18,934	-3.2%	6.9%	81,288	76,220	6.6%
Gross Profit	13,447	14,263	12,176	-5.7%	10.4%	56,388	50,219	12.3%
SG&A	2,588	2,556	2,630	1.2%	-1.6%	11,007	11,118	-1.0%
Interest Expense	253	287	444	-11.8%	-43.0%	1,012	1,666	-39.2%
Normalized Profit	8,291	8,912	6,492	-7.0%	27.7%	34,647	26,553	30.5%
Net Profit	8,291	8,926	6,116	-7.1%	35.6%	34,647	22,218	55.9%
Gross Profit Margin (%)	39.9%	40.5%	39.1%	-0.6%	0.8%	41.0%	39.7%	1.2%
Net Profit Margin (%)	24.6%	25.4%	19.7%	-0.8%	4.9%	25.2%	17.6%	7.6%

Source : ADVANC and estimated by AIRA





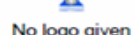
**CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)**

 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	AMANA	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	TPIPL
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  
 คณะกรรมการเป็น PTTGC

\*\*\*SICCO ขอถือถอนหลักทรัพย์จากการเป็น  
 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

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพชำนกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด