

## กำไร 2H55 จะเร่งตัวจาก 1H55 แต่ทั้งปียังเพียงทรงตัว แนะนำ "ถือ"

วันศุกร์ที่ 22 มิถุนายน พ.ศ. 2555

### ▶ ต้นทุนโครงข่ายที่สูงขึ้น กดดันกำไรสุทธิงวด 2Q55 ต่ำกว่าราว 5%

รายได้จากการขายและบริการงวด 2Q55 ของ DTAC ลดลงมากกว่าคาดเล็กน้อย คือราว 4.3% qoq สาเหตุหลักเกิดจากความเชื่อมั่นการใช้บริการที่ลดลงจากผลกระทบปัญหาระบบล่มในช่วงปลายปีก่อน กดดันให้จำนวนสมาชิกใหม่ขยับขึ้นเพียง 0.7%qoq หรือ 1.6 แสนราย ขณะที่รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ทรงตัวจากไตรมาสก่อน เนื่องจากรายได้บริการทางเสียงที่หดตัวลงจากผลกระทบทางฤดูกาล ได้รับการชดเชยจากรายได้บริการ Non - Voice ที่เติบโตต่อเนื่องใน 2Q55 อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกดดันจากอัตราการใช้ขั้วขึ้นต้นของการขายเครื่องโทรศัพท์ที่หดตัวอย่างมีนัยสำคัญ จากการแข่งขันรุนแรง และจากค่าใช้จ่ายติดตั้งและเกี่ยวข้องกับโครงข่ายที่เพิ่มขึ้นจากการขยายบริการ 3G และเปลี่ยนอุปกรณ์ทั่วประเทศ กดดันให้อัตราการใช้ขั้วขึ้นต้นลดลง 1.4%qoq แต่ยังได้รับการชดเชยบางส่วนจากค่าใช้จ่ายจากการขายและบริหารที่ลดลง 3.7% qoq และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 42 ล้านบาท ช่วยให้กำไรสุทธิ 2Q55 อ่อนตัวเพียง 5.7%qoq มาอยู่ที่ระดับ 2.8 พันล้านบาท ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

### ▶ รายได้ Voice ฟิ้นตัว ขณะที่ Non-Voice เติบโตต่อเนื่อง หนุนกำไรทั้งปีทรงตัว

เชื่อว่าในงวด 3Q55 จำนวนสมาชิกใหม่จะกลับมาเติบโตในระดับสูงอีกครั้ง หลังภาพลักษณะปัญหาบบล่มปลายปีก่อนเริ่มจางหายไป บวกกับบริษัทมั่นใจว่าแผนกระตุ้นการใช้งานบริการทางเสียงจะช่วยหนุนรายได้บริการทางเสียงมีแนวโน้มฟื้นตัวตั้งแต่งวด 3Q55 ขณะที่คาดรายได้ Non-Voice ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในระดับสูง จากแรงหนุนกระแสความนิยมสมาร์ตโฟน ส่งผลให้คาดการณ์กำไรในงวด 3Q55 จะดีขึ้นกว่างวด 2Q55 เล็กน้อย ขณะที่เชื่อว่าประโยชน์ของประสิทธิภาพต้นทุนที่จะเกิดจากโครงการเปลี่ยนเน็ตเวิร์กทั่วประเทศ (Network Swap) จะเห็นชัดเจนเมื่อดำเนินการเกือบครบทั่วประเทศนับจาก 4Q55 ประกอบกับคาดการณ์รายได้บริการมีแนวโน้มเติบโตในระดับสูงจากอานิสงส์ของเทศกาลสงกรานต์ปีและฤดูกาลท่องเที่ยว ส่งผลให้คาด DTAC จะสร้างสถิติกำไรสูงสุดในงวด 4Q55 และคาดจะช่วยให้อัตรากำไรทั้งปี 2555 จะทรงตัวจากปี 2554 ที่ระดับ 1.2 หมื่นล้านบาท แม้ในปี 2555 จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่จ่ายให้ CAT เพิ่มจาก 25% เป็น 30% เต็มปี ทั้งนี้เชื่อว่ากำไรสุทธิในปี 2556 จะกลับมาเติบโตอีกครั้งราว 18%yoy จากผลบวกต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ลดลงจากโครงสร้างปัจจุบันที่จ่ายราว 30% ลงมาเหลือ 10%-12% สำหรับการให้บริการ 3G ภายใต้ใบอนุญาตใหม่ ซึ่งคาดจะเปิดประมูล ต.ค.นี้ และเริ่มให้บริการปีหน้า

### ▶ ราคาตอบรับประเด็นบวกไปแล้ว แนะนำเพียง "ถือ"

ภายใต้ผลประกอบการทั้งปีที่มีแนวโน้มทรงตัวจากปีก่อน ขณะที่ราคาหุ้นของ DTAC ได้ขึ้นมาสะท้อนข่าวบวกใบอนุญาตใหม่จนมี Upside จำกัด ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำเพียง "ถือ" เพื่อรอรับเงินปันผลงวด 1H55 ที่ 2.27 บาท คิดเป็น Div Yield 2.9% (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 1 ส.ค. 2555) และการเติบโตในปีถัดไป จากประโยชน์จากใบอนุญาตใหม่ 3G

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
รายได้ขายและบริการ	65,685	71,504	79,297	87,415	94,242
กำไรสุทธิ	6,630	10,885	11,812	12,012	14,209
Norm Profit	6,641	10,377	12,005	12,012	14,209
EPS (บาท)	2.80	4.60	4.99	5.07	6.00
PER (x)	26.61	16.21	14.93	14.69	12.41
DPS (บาท)	1.39	3.77	17.84	4.57	4.80
Dividend yield (%)	1.9%	5.1%	23.9%	6.1%	6.4%
BV (บาท)	26.42	29.09	14.73	18.17	19.61
PBV (x)	2.82	2.56	5.06	4.10	3.80

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารฉบับนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 79.75 บาท

Fair Value : 82.60 บาท

มูลค่าตลาด : 188,832 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	5.07	4.93	3%
2556F	6.00	5.37	12%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน	CGR

ปัจจุบันบริษัทกระทำการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้น DTAC

กวี มานิตสุววงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

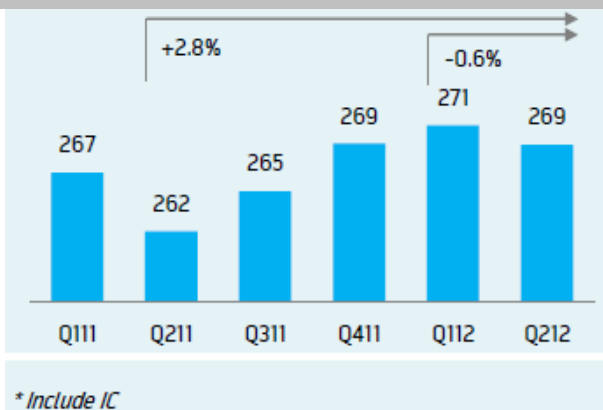
✉ suwat@asiaplus.co.th

## กำไรสุทธิงวด 2Q55

(ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	qoq	yoy	1H55	1H54	yoy
รายได้ขายและบริการ (ไม่รวม IC)	13,959	15,255	15,988	16,010	15,966	16,440	18,706	17,924	-4.2%	12.0%	36,630	31,998	14.5%
- รายได้ค่าบริการ (ไม่รวม IC)	13,319	14,253	14,423	14,354	14,849	14,950	15,503	15,520	0.1%	8.1%	31,023	28,777	7.8%
- ยอดขายอุปกรณ์	640	1,002	1,565	1,656	1,117	1,490	3,203	2,404	-24.9%	45.2%	5,607	3,221	74.1%
ต้นทุนขายและบริการ	(7,928)	(8,607)	(8,962)	(9,199)	(8,967)	(10,268)	(11,949)	(11,508)	-3.7%	25.1%	(23,457)	(18,161)	29.2%
รายได้(ค่าใช้จ่าย) IC สุทธิ	141	245	238	260	320	262	191	188	-1.6%	-27.7%	379	498	-23.9%
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>6,322</b>	<b>7,030</b>	<b>7,373</b>	<b>7,164</b>	<b>7,351</b>	<b>6,466</b>	<b>7,030</b>	<b>6,662</b>	<b>-5.2%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>13,692</b>	<b>14,537</b>	<b>-5.8%</b>
SG&A	(2,945)	(3,074)	(2,739)	(2,851)	(3,038)	(3,063)	(2,940)	(2,831)	-3.7%	-0.7%	(5,771)	(5,590)	3.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,377	3,956	4,634	4,313	4,313	3,403	4,090	3,831	-6.3%	-11.2%	7,921	8,947	-11.5%
<b>กำไร(ขาดทุน)สุทธิ</b>	<b>3,062</b>	<b>2,950</b>	<b>3,333</b>	<b>3,028</b>	<b>3,073</b>	<b>2,378</b>	<b>2,997</b>	<b>2,828</b>	<b>-5.7%</b>	<b>-6.6%</b>	<b>5,825</b>	<b>6,362</b>	<b>-8.4%</b>
F/X & Extra Item	526	- 9.00	107	- 0.29	4.00	- 304.27	- 37.29	42.00	N/A	N/A	5	107	N/A
<b>Norm profit (loss)</b>	<b>2,536</b>	<b>2,959</b>	<b>3,226</b>	<b>3,029</b>	<b>3,069</b>	<b>2,683</b>	<b>3,034</b>	<b>2,786</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-8.0%</b>	<b>5,820</b>	<b>6,255</b>	<b>-7.0%</b>

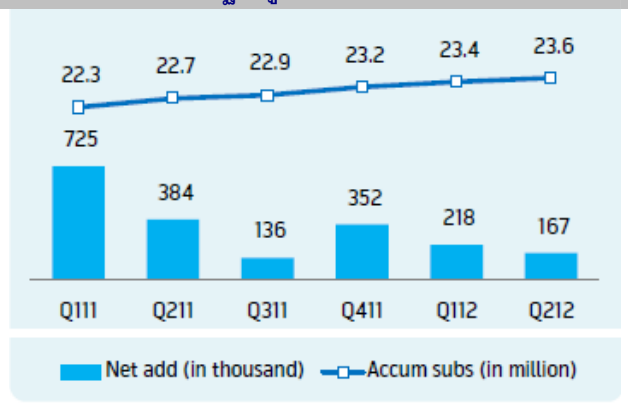
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (บาท)



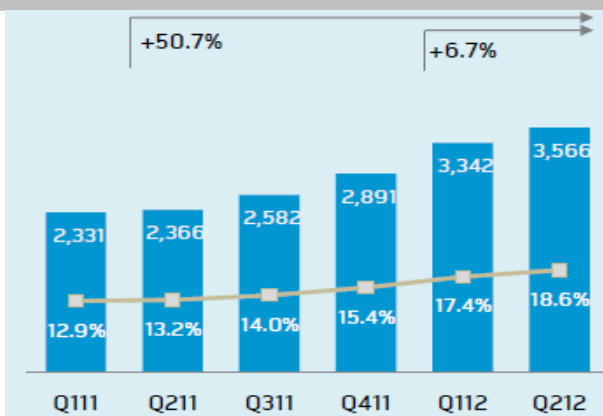
ที่มา : DTAC

## จำนวนฐานผู้ใช้บริการของ DTAC



ที่มา : DTAC

## รายได้ค่าบริการ Non-Voice



ที่มา : DTAC

## กราฟ Technical ของ DTAC



ที่มา : Bloomberg และ ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ DTAC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ขายและบริการ	71,504	79,297	87,415	94,242	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขายและบริการ	(45,550)	(50,918)	(59,454)	(63,020)	กำไรสุทธิ	10,885	11,812	12,012	14,209
<b>กำไรขั้นต้น</b>	25,954	28,379	27,961	31,221	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	10,521	10,761	10,706	12,101
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(11,820)	(11,717)	(11,742)	(12,507)	การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	4	(174)	(2,143)	(889)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	14,135	16,662	16,219	18,715	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน	1,304	3,869	(252)	(249)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	55	35	30	36	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	119	142	(8)	(8)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	1,369	505	612	666	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	22,832	26,296	20,314	25,163
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,010)	(431)	(1,257)	(1,657)					
กำไรก่อนหักภาษี	14,548	16,771	15,604	17,760	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(3,670)	(4,960)	(3,594)	(3,552)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,278	-	(1)	(1)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7	1	1	1	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,242)	(5,216)	(19,396)	(18,397)
<b>กำไรสุทธิ</b>	10,885	11,812	12,012	14,209	อื่นๆ	(5)	(814)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	508	(193)	0	0	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	(1,778)	(5,214)	(19,397)	(18,398)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	10,377	12,005	12,012	14,209	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(6,565)	(1,321)	19,671	188
					เพิ่ม/ลด หนี้สินระยะยาว	(3,500)	(3,000)	4,000	-
ยอดขาย (YoY%)	9%	11%	10%	8%	จ่ายปันผล	(4,555)	(7,434)	(42,242)	(10,810)
ต้นทุนขาย (YoY%)	5%	12%	17%	6%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	(14,619)	(11,755)	(18,571)	(10,622)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	17%	9%	-1%	12%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	6,434	9,327	(17,653)	(3,857)
กำไรสุทธิ (YoY%)	9%	2%	18%		<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>12,547</b>	<b>21,874</b>	<b>4,220</b>	<b>363</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ขายและบริการ	19,702	19,598	20,306	22,517	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	12,548	21,873	4,219	363
ต้นทุนขายและบริการ	(12,538)	(12,247)	(13,840)	(15,487)	ลูกหนี้การค้า	6,518	6,575	7,690	8,209
<b>กำไรขั้นต้น</b>	7,164	7,351	6,466	7,030	สินค้าคงเหลือ	256	384	1,391	1,738
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,851)	(3,038)	(3,063)	(2,940)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,076	2,193	2,215	2,237
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	4,313	4,313	3,403	4,090	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	5,938	5,504	5,231	5,046
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	(0)	-	-	26	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	64,338	57,143	66,208	72,791
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	148	200	245	100	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>99,313</b>	<b>103,847</b>	<b>97,031</b>	<b>100,359</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(126)	(104)	(75)	(267)					
ภาษีเงินได้	(1,307)	(1,334)	(915)	(900)	เจ้าหนี้การค้า	10,777	19,480	19,286	19,093
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	(2)	0	2	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	4,321	1,321	4,812	10,299
<b>กำไรสุทธิ</b>	3,028	3,073	2,378	2,997	เงินกู้ยืมระยะยาว	4,589	3,269	23,448	18,149
รายการพิเศษอื่น ๆ	(0)	4	(304)	(37)	หนี้สินรวม	30,435	68,959	53,999	53,930
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>3,029</b>	<b>3,069</b>	<b>2,683</b>	<b>3,034</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	4,736	4,736	4,736	4,736
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	23,543	23,543	23,543	23,543
ยอดขาย (YoY%)	22%	12%	7%	14%	กำไรสะสม	38,937	4,944	13,089	16,488
ต้นทุนขาย (YoY%)	17%	10%	16%	26%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>68,878</b>	<b>34,888</b>	<b>43,032</b>	<b>46,429</b>
กำไรขั้นต้น (YoY%)	30%	16%	-8%	-5%	<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>99,313</b>	<b>103,847</b>	<b>97,031</b>	<b>100,359</b>
กำไรสุทธิ (YoY%)	85%	21%	-9%	-6%					
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.85	0.48	0.53	0.36	ฐานลูกค้า (ล้านราย)				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	10.97	12.06	11.37	11.48	- ระบบรายเดือน	2.33	2.40	2.52	2.76
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.23	2.61	3.08	3.30	- ระบบเติมเงิน	19.29	20.82	22.71	24.84
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.44	1.98	1.25	1.16	ARPU (บาท/เลขหมาย/เดือน)				
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11%	11%	12%	14%	- ระบบรายเดือน	557	580	572	572
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16%	34%	28%	31%	- ระบบเติมเงิน	173	173	172	172

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP