

### Report type: Company Preview

#### ลักษณะธุรกิจ

ให้บริการโทรศัพท์ เคลื่อนที่ภายใต้สัญญาความร่วมมือการงานจาก กสท เป็นเวลา 27 ปีสิ้นสุด 15 ก.ย.2561 โดยบริการในระบบรายเดือนและระบบเติมเงินทั้งแบบเสียง(Voice)และไม่มีเสียง(Non-Voice)และบริการข้อมูล

- คาดกำไร 2Q56 อ่อนตัว จากช่วง Low Seasons และต้นทุนเพิ่มสูงขึ้น รายได้ของ Non-Voice ยังคงเติบโตดี
- เตรียมเปิดตัวให้บริการ 3G บนคลื่น 2.1GHz อย่างเป็นทางการ 23 กรกฎาคม 2556
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มจากรายได้ที่ปรับเพิ่ม โดยประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 ที่ 12,189 ล้านบาท จากเดิมที่คาดว่าจะ 11,519.49 ล้านบาท
- ปรับราคาพื้นฐานปี 2556เพิ่มเป็น 119 บาทต่อหุ้น จากการปรับเพิ่มกำไรสุทธิ และการปรับเพิ่มอัตราการเติบโต (Terminal growth rate) แนะนำ "ทยอยซื้อ"

#### ประเด็นข่าว ?

รายได้ยังคงเติบโตดี ถึงแม้ว่าจะเป็นช่วง Low Season โดยรายได้บริการเสียง (Voice) คาดทรงตัว หรือลงเล็กน้อย ในขณะที่รายได้บริการข้อมูล (Non-Voice) ยังคงเติบโตดี แม้ว่าจะยังไม่เปิดให้บริการ 3G บนคลื่น 2.1 GHz คาด 2Q56 มีกำไรสุทธิ 2,854 ล้านบาท ลดลง 5.73% q-q เพิ่มขึ้น 0.90% y-y

ด้านต้นทุนเพิ่มขึ้นอย่างแน่นอน ถึงแม้ว่าไม่มีส่วนเพิ่มจากค่าเสื่อมราคาในการลงทุนใน 2.1 GHz เพราะยังไม่เปิดให้บริการ แต่ก็มีค่าใช้จ่ายอื่น เช่น ค่าไฟฟ้า ค่าน้ำ ค่าติดตั้งอุปกรณ์เพิ่มเข้ามา นอกจากนี้ยังมีการทำการตลาดค่อนข้างมาก

การลงทุนใน 3G 2.1 GHz คาดว่าในปีนี้จะลงทุน 12,500 ล้านบาท โดยคาดว่าจะครอบคลุมการให้บริการ 30% ทั่วประเทศ และจะเพิ่มเป็น 80% ใน 3 ปี (โดยรวมเงินลงทุนแล้วเท่ากับ 34,000 ล้านบาท)

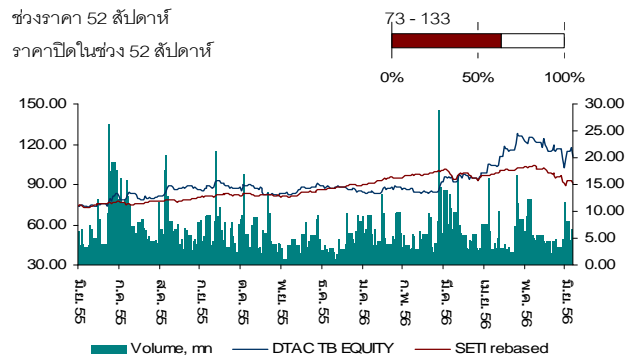
#### ความเห็น ?

รายได้ยังคงมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะ Non-Voice ทางฝ่ายฯ จึงปรับประมาณการรายได้ รวมทั้งกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 12,189 ล้านบาท จากประมาณการเดิมที่ 11,519 ล้านบาท

#### คำแนะนำการลงทุน ?

แนะนำ "ทยอยซื้อ" ปรับราคาพื้นฐานปี 2556 ขึ้นเป็น 119 บาทต่อหุ้น จากการปรับกำไรเพิ่มขึ้น และปรับอัตรา Growth Rate เพิ่มขึ้น

คำแนะนำ	2.00	ทยอยซื้อ
- คำแนะนำเดิม	3.00	ถือ
ราคาพื้นฐาน	119.00	
- ราคาพื้นฐานเดิม	95.00	
ราคาปิด	111.00	
ผลตอบแทนจากการลงทุน (%)	7.2%	
คาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	4.6%	
ผลตอบแทนรวม (%)	11.8%	
เบต้า (ข้อมูลรายสัปดาห์ 2 ปีย้อนหลัง)	0.45	
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	262,827	
มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	279,401	
ปริมาณซื้อขายเฉลี่ย/วัน 3 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	6.1	
Free Float %	29.0	



ผู้ถือหุ้นใหญ่ (05/11/55)	(%)
1. TELENOR ASIAPTE LTD	42.6
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	15.7
3. THAI TELCO HOLDINGS LIMITED	15.0

#### CG: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล - 2555

(ดีมาก)

#### ข้อมูลทางการเงิน

งบรวม	12/53	12/54	12/55F	12/56F
รายได้ (ล้านบาท)	79,199	89,497	96,657	101,490
กำไร (ปรับปรุง) (ล้านบาท)	11,813	11,278	12,189	13,296
กำไรต่อหุ้น (ปรับปรุง) (บาท)	4.99	4.76	5.15	5.62
P/E (X) (ปรับปรุง)	17,646	16,055	12,189	13,296
ราคาตามบัญชี (บาท)	14.73	14.76	14.84	15.31
P/B (X)	7.53	7.52	7.48	7.25
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	16.46	5.06	5.15	5.62
ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	14.8	4.6	4.6	5.1

ที่มา: Bloomberg และ PSR คาดการณ์

\*ข้อมูล P/E, P/B และ ผลตอบแทนเงินปันผลคิดจากราคาปิดล่าสุด

#### วิธีประเมินมูลค่า

DCF (WACC 11.35%, terminal g 5%)

#### นักวิเคราะห์

รัตนา ทวีแสงสกุลไทย นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17972  
โทร: 662 635 1700 ต่อ 482

## คาดการณ์ 2Q56 อ่อนตัวลงจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่ารายได้จะโต

รายได้ใน 2Q56 คาดว่ายังเติบโตได้ถึงแม้ว่ารายได้จากบริการเสียง (Voice) จะทรงตัวหรือเติบโตไม่มาก แต่รายได้จากบริการข้อมูล (Non-Voice) ยังคงเติบโตดี จากการให้บริการข้อมูลที่เพิ่มขึ้นของลูกค้า คาดรายได้บริการ 21,606 ล้านบาท รายได้ขาย 3,045 ล้านบาท เพิ่มขึ้น q-q และ y-y

ด้านต้นทุนเพิ่มขึ้นทั้ง q-q และ y-y ทั้งนี้เพราะมีการ Roll out sites ของ 3G 2.1GHz ไปแล้ว ทำให้มีค่าใช้จ่ายต่างๆ เพิ่ม (ยังไม่รวมถึงค่าเสื่อมราคาเพราะยังไม่ได้เปิดให้บริการในไตรมาส 2) นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นในการเตรียมเปิดตัวบริการ 3G 2.1GHz

คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 2,854 ล้านบาท ใกล้เคียงกับใน 2Q55 แต่ลดลงจาก 1Q56 เพราะมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น และเป็นช่วง Low Season

## เปิดตัว TriNet 3 G 2.1GHz ในวันที่ 23 กรกฎาคม 2556 นี้

ปัจจุบันมีการลงทุนในสถานีฐานไปแล้วทั้งสิ้น 3,000 แห่ง ภายในสิ้นปี คาดว่าจะเพิ่มเป็น 4,000 แห่ง ตามแผนเงินลงทุนในปีแรก 12,500 ล้านบาท ที่จะครอบคลุมการให้บริการได้ 30% (บนสถานีฐาน 4,000 แห่ง) และเมื่อลงทุนเพิ่มเป็น 34,000 ล้านบาท จะครอบคลุมการให้บริการเพิ่มเป็น 80% ในปีแรกคาดว่าจะมีผู้ใช้บริการ 8-10 ล้านราย โดย 90% จะเป็นการโอนย้ายฐานลูกค้าเดิม ส่วนอีก 10% คาดว่าจะเป็นผู้ใช้บริการรายใหม่ (ณ 1Q56 DTAC มีฐานลูกค้าทั้งสิ้น 26.6 ล้านราย)

ส่วน 3G 850MHz มีการสร้างสถานีฐานแล้วทั้งสิ้น 5,200 แห่ง

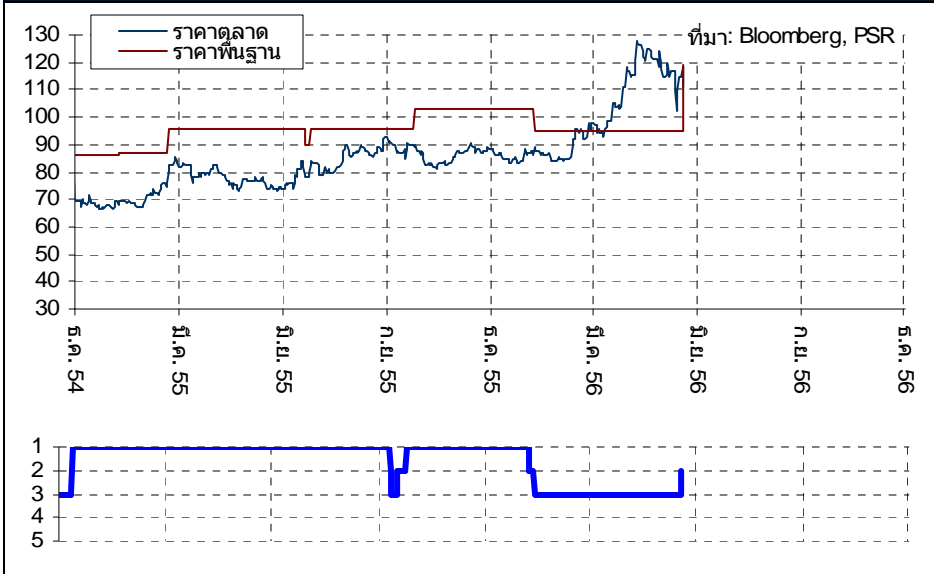
## เปิดตัว TriNet 3 G 2.1GHz ในวันที่ 23 กรกฎาคม 2556 นี้

ปรับประมาณการรายได้ในปี 2556 นี้ขึ้น ทั้งนี้เพราะใน 1Q56 รายได้บริการและขายเติบโต 6% y-y และในไตรมาสที่ 2 ซึ่งปกติเป็นช่วง Low Season แต่รายได้ก็ยังเติบโตได้ทั้ง y-y และ q-q จึงปรับประมาณการรายได้ทั้งปีเพิ่มขึ้นเป็น 96,657 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% y-y จากเดิมที่คาดว่าจะ 94,867 ล้านบาท ในด้านต้นทุนปรับลดลง ทั้งนี้เพราะต้นทุนค่าเสื่อมราคาของ 3G 2.1 GHz จะทยอยเพิ่มเข้ามาในช่วงไตรมาสที่ 3 หลังจากที่ได้เปิดตัวในวันที่ 23 กรกฎาคม 2556 สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าเดิมเพราะมีการเปิดตัว 3G 2.1 GHz จึงมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก และคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 12,189 ล้านบาท ในปี 2557 จะเริ่มได้รับประโยชน์จากใบอนุญาตใหม่ เพราะลูกค้าที่โอนย้ายมาบนคลื่น 2.1GHz จะไม่ต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้กับ กสท. อีกต่อไป ซึ่งจะทยอยเพิ่มกำไรให้กับบริษัทได้ในอนาคต ในปี 2557 ทางฝ่ายประมาณกำไรสุทธิที่ 13,295.76 ล้านบาท

## แนะนำ “ทยอยซื้อ” ราคาพื้นฐาน 119 บาท

แนะนำ “ทยอยซื้อ” ราคาพื้นฐานปี 2556 ที่ 119 บาทต่อหุ้น ปรับเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 95 บาทต่อหุ้น เพราะปรับเพิ่มรายได้และกำไรสุทธิ

คำแนะนำที่ผ่านมา



เกณฑ์ในการให้คำแนะนำ

ผลตอบแทนรวม	คำแนะนำ	เกรด
> +20%	ซื้อ	1
+5% to +20%	ทยอยซื้อ / ซื้อเก็งกำไร	2
-5% to +5%	ถือ	3
-5% to -20%	ทยอยขาย / ขายทำกำไร	4
>-20%	ขาย	5

หมายเหตุ

PSR ไม่ได้พิจารณาคำแนะนำการลงทุนจากเพียงแค่ช่วงผลตอบแทนการลงทุนเชิงปริมาณข้างต้นเพียงอย่างเดียว แต่ยังคำนึงถึงปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น ผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์, บรรยากาศการลงทุนในตลาด, อัตราการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้น, ปัจจัยแรงของราคาหุ้น รวมถึง แรงเก็งกำไรในหลักทรัพย์ ก่อนคำแนะนำขั้นสุดท้าย

**ปัจจัยพื้นฐาน:**

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	กลุ่มอุตสาหกรรม
ศศิกร เจริญสุวรรณ, CFA, CAIA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #9744	66 2 635 1700#480	เงินทุนหลักทรัพย์ พาณิชย์
รัชดา ทวีแสงสกุลไทย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17972	66 2 635 1700#482	ICT พลังงาน การแพทย์
दनัย ตูดยาพิศิษฐ์ชัย, CFA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #2375	66 2 635 1700#481	วัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์
นารี อภิเศกตกานต์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17971	66 2 635 1700#484	เกษตรและอาหาร
สยาม ตียนานนท์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970	66 2 635 1700#483	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
อรมงคล ตันติธนาธร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #34100	66 2 635 1700#491	ขนส่งและโลจิสติกส์
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์#18577	66 2 635 1700#497	สื่อและสิ่งพิมพ์ การท่องเที่ยว
จันทรมณี ทวีวรเกียรติ	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		ยานยนต์ พลังงาน ปิโตรเคมี
วิชุดา ศิริพลอยประกาย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		ธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์
			ประกันภัย

**กลยุทธ์การลงทุน:**

ธีรดา ชาญยิ่งยงค์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #9501	66 2 635 1700#487
ชุติกาญจน์ สันติเมธวิรุฬ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า #37928	66 2 635 1700#494
วีรจักร จิ่งเกียรติขจร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	
ชลดา เลิศสงวนสินชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	
ฤทธิพร ส่งเสริมสวัสดิ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	

**วิเคราะห์ทางเทคนิค:**






ศศิมา หัตถกิจนิกร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์#18328	66 2 635 1700#490
กนกศักดิ์ วุทธิพันธุ์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #32423	66 2 635 1700#485

**ฐานข้อมูลและการผลิต:**

มนันพัทธ์ ยืนยงวัฒนากร  
สุธิพร อูบแก้ว  
มธุริน การสมพรต

**เรียบเรียงและแปลภาษา:**

ไชยยศ อิงคสรวิรัตน์  
เนาวรัตน์ อังกรสุชน

เกณฑ์การจัดอันดับบรรษัทภิบาล	ระดับคะแนน	สัญลักษณ์
ต่ำกว่า 50%	ไม่มีสัญลักษณ์ใด ๆ	
50-59%		
60-69%		
70-79%		
80-89%		
90-100%		

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมอง ของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิไลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**กรุงเทพ**

สำนักงานใหญ่	ชั้น 15 อาคารรวิวัฒน์ ถ.สีลม โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999
ศรีนครินทร์	ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์ ถ.ศรีนครินทร์ โทร. 0 2722 8344-53
วิภาวดี	ชั้น 15 อาคารเล่าเป้งจันทน์ 1 ถ.วิภาวดี-รังสิต โทร. 0 2618 8400
เยาวราช	ชั้น 19 อาคารกาญจนาพิทักษ์ ถ.เยาวราช โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777
บางกะปิ 1	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3263
บางกะปิ 2	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3469
หัวลำโพง	ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วเป็ก ถ.พระราม 4 โทร. 0 2639 1200
รังสิต	ชั้น G ศูนย์การค้าฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ปทุมธานี 12130 โทร. 0 2958 5040
สินธร	ชั้น 19 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ถ.วิฑู โทร. 0 2650 9717
สยามดิสคัฟเวอร์	ชั้น 11 อาคารสยามทาวเวอร์ ถ.พระราม โทร. 0 2658 0776

**ต่างจังหวัด**

ขอนแก่น	ชั้น 4 อาคารไคว้ยู่อะ ถ.มิตรภาพ โทร 0 4332 5044-8
ขอนแก่น - ริมบึง	ชั้น 3 อาคารอโรคยา 52 ถ.รอบบึง โทร. 0 4322 6026
เชียงใหม่	313/15 ม.6 ถนนเชียงใหม่ลำพูน โทร. 0 5314 1969
พิษณุโลก	ชั้น 2 อาคารไทยศิวาร์ตน์ ถ.บรมไตรโลกนารถ โทร. 0 5524 3646
หาดใหญ่	ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์รีเบอริ ถ.ราษฎร์ยินดี โทร. 0 7423 4095-99
หาดใหญ่-เพชรเกษม	ชั้น 3 อาคารเรดาร์กรุ๊ป 607ถ.เพชรเกษม โทร. 0 7422 3044
สุราษฎร์ธานี	62/9 ถ.ดอนนาก โทร 077 206 131
แหลมฉบัง	53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต. พังสุขลา โทร. 0 3849 0669
ชุมพร อินเวสเตอร์ เซ็นเตอร์	25/45 ถ.กรมหลวงชุมพร โทร. 0 7757 0652-3

**ต่างประเทศ**

SINGAPORE	Phillip Securities Pte Ltd Raffles City Tower Tel : (65) 6533 6001 www.poems.com.sg
HONG KONG	Phillip Securities (HK) Ltd 11/F United Centre 95 Queensway, Tel (852) 22776600 www.phillip.com.hk
MALAYSIA	Phillip Capital Management Sdn Bhd, Block B Level 3 Megan Avenue II Tel (603) 21628841 www.poems.com.my
JAPAN	PhillipCapital Japan K.K. Nagata-cho Bldg., 8F, Tokyo Tel (81-3) 35953631 www.phillip.co.jp
INDONESIA	PT Phillip Securities Indonesia ANZ Tower Level 23B, Tel (62-21) 57900800 www.phillip.co.id
CHINA	Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd Ocean Tower Unit 2318 Tel (86-21) 51699200 www.phillip.com.cn
FRANCE	King & Shaxson Capital Limited 3rd Flr, 35 Rue de la Bienfaisance Tel (33-1) 45633100 www.kingandshaxson.com
UNITED KINGDOM	King & Shaxson Capital Limited 6th Flr, Candlewick House, Tel (44-20) 7426 5950 www.kingandshaxson.com
UNITED STATES	Phillip Futures Inc The Chicago Board of Trade Building Tel +1.312.356.9000
AUSTRALIA	PhillipCapital Australia Level 37, Collins Street, Melbourne, Tel (613) 96298380 Fwww.phillipcapital.com.au
SRI LANKA	Asha Phillip Securities Ltd Level 4, Millennium House, Tel: (+94) 11 2429 100 apsl@ashaphillip.net
TURKEY	Hak Menkul Kiyemetler A.Ş Dr.Cemil Bengü Cad. Tel: (+90) (212) 296 84 84 (pbx) hakmenkul@hakmenkul.com.tr

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งผู้จัดทำได้ แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่ง อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับ วิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ