

ราคาปัจจุบัน	102.50 บาท	คำแนะนำ	ถือ	Target Price	107.00 บาท
--------------	------------	---------	-----	--------------	------------

**Highlight Issue:**

- การบริโภคพื้นที่ตัวอย่างจำกัด ขณะที่การแข่งขันยังรุนแรง รวมถึง **Position** ทางการตลาดของ DTAC ที่อ่อนลง ทำให้จำนวนลูกค้าลดลงต่อเนื่องอีก 2.6 แสนราย กดดันให้ผลประกอบการ 3Q57 ลดลง 12.5% QoQ 6.0% YoY
- คาด **Position** ทางการตลาดของ DTAC จะยังคงอ่อนลงไปอีก 2-3 ไตรมาส ปรับประมาณปี 57-58 ลง 8.5% และ 7.4% ตามลำดับ
- เพลี่ยงพล้ำทางการแข่งขัน คาดสูญเสียส่วนแบ่งตลาดไปอีกระยะ ความน่าสนใจเหลือเพียง ผลตอบแทนจากเงินปันผล 6% ต่อปี คงคำแนะนำเพียง “ถือ” มูลค่าเหมาะสม 107 บาท

จำนวนหุ้น	2,368	ล้านหุ้น
ราคา Par	2	บาท
มูลค่าตลาด	242,701	ล้านบาท
Free Float	29%	
Foreign Limit	49%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (04/08/57) :		
1) TELENOR ASIA	42.61%	
2) THAI TELCO HOLDINGS	15.03%	
3) ไทยเอ็นวีดีอาร์	13.54%	
การดำเนินธุรกิจ :		
ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ บนคลื่นความถี่ 850, 1800 และ 2100 MHz		
นักวิเคราะห์		
พลเทพ วงษ์นาค, FRM	02-684-8796	
phonthepp@aira.co.th		

จำนวนลูกค้าลดลงต่อเนื่องอีก 2.6 แสนราย กดดันให้ผลประกอบการ 3Q57 ลดลง 12.5% QoQ 6.0% YoY ... การบริโภคในประเทศที่ฟื้นตัวไม่เต็มที่นัก ขณะที่การแข่งขันยังรุนแรง โดยเฉพาะแถบต่างจังหวัด ซึ่งเป็นพื้นที่ที่ DTAC เสียเปรียบในการแข่งขัน จากนโยบายขยายโครงข่ายของ DTAC ที่ทำอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่อีก 2 คู่แข่งขยายโครงข่ายได้เร็วกว่า ทำให้ในไตรมาสนี้ DTAC มีจำนวนลูกค้าลดลง 2.6 ราย (2Q57 ลูกค้าลดลง 1.9 แสนราย) รวมแล้วทำให้รายได้จากการบริการของ DTAC ในไตรมาสนี้ลดลง 3.8% QoQ และ 4.2% YoY ทั้งนี้แม้ว่า DTAC จะสามารถรักษาค่าใช้จ่ายทางการตลาดให้อยู่ในระดับเดียวกับ 2Q57 ได้ แต่ในไตรมาสนี้ DTAC ต้องแบกรับภาระขาดทุนจากการขายเครื่องโทรศัพท์ราว 461 ล้านบาท (2Q57 ขาดทุนในส่วนนี้ราว 135 ล้านบาท) เพื่อสนับสนุนส่วนลดค่าเครื่องฯ และผลักดันสมาร์ตโฟนเข้าสู่ผู้ให้บริการ

คาด **Position** ทางการตลาดของจะยังคงอ่อนลงไปอีก 2-3 ไตรมาส ปรับประมาณปี 57-58 ลง 8.5% และ 7.4% ... แม้ว่า DTAC จะตระหนักถึงประเด็นการขยายโครงข่ายที่เชื่อว่าจะก้าวคู่แข่งและอยู่ระหว่างเร่งขยายโครงข่าย โดยในช่วง 4Q57-1Q58 DTAC มีแผนใช้จ่ายงบลงทุน 10,000 ลบ. เพื่อขยายสถานีฐานอีกราว 6,500 สถานี อย่างไรก็ตามมองว่า Momentum ทางการแข่งขันของ DTAC จะยังไม่ดีขึ้นทันทีทันใด โดยเราประเมินว่าจะใช้เวลา 2-3 ไตรมาส เป็นอย่างเร็ว

เพลี่ยงพล้ำทางการแข่งขัน คาดสูญเสียส่วนแบ่งตลาดไปอีกระยะ คงคำแนะนำเพียง “ถือ” มูลค่าเหมาะสม 107 บาท ... จากปัญหาการสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาด ประกอบกับมุมมองแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนลง โดยแม้ว่าท้ายที่สุดแล้วความสามารถทางการแข่งขันของ DTAC จะกลับมาได้ แต่จะมีต้นทุนส่วนเพิ่มจากค่าใช้จ่ายทางการตลาด และส่วนลดค่าเครื่องฯ ที่บั่นทอนผลประกอบการในระยะสั้น ดังนั้นสิ่งที่น่าสนใจสำหรับ DTAC ในระยะสั้นจึงเหลือเพียง Dividend Yield ที่ราว 6% ต่อปี ครั้งนี้เราจึงยังคงคำแนะนำเพียง “ถือ” อิงมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินไว้ 107 บาท (แนะนำซื้ออีกครั้งที่ราคาประมาณ 90 บาท ซึ่งคิดเป็น Dividend Yield 7%)

**Financial Summary**

	FY11A	FY12A	FY13	FY14F	FY15F
Revenue	79,032	89,232	94,457	94,692	96,990
Growth (%)	10.0%	12.9%	5.9%	0.2%	2.4%
Core Profit	11,700	11,165	11,831	12,029	13,405
Growth (%)	7.2%	-4.6%	6.0%	1.7%	11.4%
EPS	4.99	4.76	4.46	5.08	5.66
BVPS	14.73	14.75	13.81	15.29	14.78
DPS	17.84	5.06	3.72	6.17	6.30
PE	13.93	18.53	21.74	20.18	18.10
PBV	4.72	5.98	7.02	6.70	6.93
Dividend Yield (%)	25.7%	5.7%	3.8%	6.0%	6.1%

ที่มา : DTAC และประมาณการโดย AIRA

**Financial Results**

<b>Income Statement (Mn.Bt.)</b>	<b>1Q13</b>	<b>2Q13</b>	<b>3Q13</b>	<b>4Q13</b>	<b>1Q14</b>	<b>2Q14</b>	<b>3Q14</b>	<b>%qoq</b>	<b>%yoy</b>
Service Revenues	20,977	21,227	19,108	19,348	19,066	19,036	18,311	-3.8%	-4.2%
Handset Sales & Other	2,928	3,322	2,265	5,442	3,375	2,832	2,534	-10.5%	11.9%
Total Revenue	23,905	24,549	21,373	24,790	22,442	21,868	20,845	-4.7%	-2.5%
Cost of Sale	13,414	14,192	12,181	11,334	11,371	11,202	11,159	-0.4%	-8.4%
Gross Profit	7,685	7,141	7,079	8,118	7,757	7,766	6,741	-13.2%	-4.8%
SG&A	3,683	2,990	3,469	3,972	3,426	3,766	3,291	-12.6%	-5.1%
Core Profit	3,454	2,562	2,800	3,016	3,269	3,004	2,569	-14.5%	-8.2%
Net Profit	3,028	2,937	2,747	1,857	3,305	2,951	2,582	-12.5%	-6.0%
Gross Profit Margin (%)	32.15%	29.09%	33.12%	32.75%	34.56%	35.51%	32.34%		
Net Profit Margin (%)	12.67%	11.96%	12.85%	7.49%	14.73%	13.50%	12.38%		




ที่มา : DTAC และประมาณการโดย AIRA

**Financial Highlight**






<b>Income Statement (MnBt.)</b>	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13</b>	<b>FY14F</b>	<b>FY15F</b>
Sale	73,188	78,235	80,659	80,756	82,775
Other Income	5,844	10,998	13,798	13,936	14,215
Total Revenue	79,032	89,232	94,457	94,692	96,990
Cost of Sale	50,919	62,565	64,594	63,973	64,448
Gross Profit	28,113	26,668	29,864	30,719	32,541
SG&A	11,717	11,778	14,114	14,488	14,548
Interest Expense	431	1,119	2,154	1,716	1,578
EBITDA	27,296	27,058	29,706	31,956	33,472
Core Profit	11,700	11,165	11,831	12,029	13,405
Net Profit	11,813	11,278	10,569	12,029	13,405
<b>Key Financial Ratio</b>	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13</b>	<b>FY14F</b>	<b>FY15F</b>
Gross Profit Margin (%)	35.6%	29.9%	31.6%	32.4%	33.6%
EBITDA Margin (%)	34.5%	30.3%	31.4%	33.7%	34.5%
Interest Coverage Ratio (x)	40.6	14.2	7.4	10.0	12.0
Net Profit Margin (%)	14.9%	12.6%	11.2%	12.7%	13.8%
Net Debt (Net Cash) to Equity (x)	-0.5	0.7	0.7	0.9	1.1
ROE (%)	33.5%	32.0%	36.2%	33.2%	38.3%
ROA (%)	11.3%	11.1%	11.3%	12.6%	14.5%
<b>Growth (%)</b>	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13</b>	<b>FY14F</b>	<b>FY15F</b>
Revenue	10.0%	12.9%	5.9%	0.2%	2.4%
SG&A	-0.9%	0.5%	19.8%	2.6%	0.4%
Interest	-57.3%	159.6%	92.6%	-20.3%	-8.0%
EBITDA	6.3%	-0.9%	9.8%	7.6%	4.7%
Core Profit	7.2%	-4.6%	6.0%	1.7%	11.4%
Net Profit	8.5%	-4.5%	-6.3%	13.8%	11.4%
<b>Per Share (Bt.)</b>	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13</b>	<b>FY14F</b>	<b>FY15F</b>
EPS	4.99	4.76	4.46	5.08	5.66
BV	14.73	14.75	13.81	15.29	14.78
Dividend	17.84	5.06	3.72	6.17	6.30
	<b>FY11A</b>	<b>FY12A</b>	<b>FY13</b>	<b>FY14F</b>	<b>FY15F</b>
PE (x)	13.9	18.5	21.7	20.2	18.1
PBV (x)	4.7	6.0	7.0	6.7	6.9
Div. Yield (%)	25.7%	5.7%	3.8%	6.0%	6.1%

ที่มา : DTAC และประมาณการโดย AIRA

**CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2013 (IOD)**

 Score Range 90-100 : Excellent		 Score Range 80-89 : Very Good			 Score Range 70-79 : Good				
ADVANC	PTT	2S	FE	NMG	SYNTEC	A	GJS	Q-CON	UBIS
AOT	PTTEP	ACAP	FORTH	NSI	TASCO	AAV	GLOBAL	QLT	UEC
ASIMAR	PTTGC	AF	GBX	NWR	TCP	AEC	HFT	RCI	UOBKH
BAFS	QH	AHC	GC	OCC	TF	AEONTS	HTECH	RCL	UPF
BANPU	RATCH	AIT	GFPT	OFM	TFD	AFC	HYDRO	ROJNA	UWC
BAY	ROBINS	AKP	GL	OGC	TFI	AGE	IFS	RPC	VARO
BBL	RS	AMANAHA	GLOW	OISHI	THANA	AH	IHL	SCBLIF	VTE
BCP	S&J	AMARIN	GOLD	PB	THANI	AI	ILINK	SCP	WAVE
BECL	SAMART	AMATA	GSTEL	PDI	THIP	AJ	INOX	SENA	WG
BKI	SAMTEL	AP	GUNKUL	PE	TICON	AKR	IRC	SF	WIN
BROOK	SAT	APCO	HMPRO	PF	TIPCO	ALUCON	IRCP	SGP	WORK
BTS	SC	APCS	HTC	PJW	TK	ANAN	IT	SIMAT	
CIMBT	SCB	ASIA	IFEC	PM	TLUXE	ARIP	JMART	SLC	
CK	SCC	ASK	INET	PPM	TMILL	ASIA	JMT	SMIT	
CPF	SCSMG	ASP	ITD	PPP	TMT	BAT-3K	JTS	SMK	
CPN	SE-ED	AYUD	JAS	PREB	TNL	BCH	JUTHA	SOLAR	
CSL	SIM	BEC	JUBILE	PRG	TOG	BEAUTY	KASET	SPC	
DRT	SIS	BFIT	KBS	PT	TPC	BGT	KC	SPG	
DTAC	SITHAI	BH	KCE	PYLON	TPCORP	BLAND	KCAR	SRICHA	
EASTW	SNC	BIGC	KGI	QTC	TIPL	BOL	KDH	SSC	
EGCO	SPALI	BJC	KKC	RASA	TRT	BROCK	KTC	STA	
ERW	SPI	BLA	KSL	SABINA	TRU	BSBM	KWH	SUPER	
GRAMMY	SSI	BMCL	KWC	SAMCO	TSC	CHARAN	LALIN	SVOA	
HANA	SSSC	BWG	L&E	SCC	TSTE	CHUO	LEE	SWC	
HEMRAJ	SVI	CCET	LANNA	SCG	TTA	CI	MATCH	SYNEX	
ICC	SYMC	CENTEL	LH	SEAFCO	TTCL	CIG	MATI	TBSP	
INTUCH	TCAP	CFRESH	LHBANK	SFP	TUF	CITY	MBAX	TCCC	
IRPC	THAI	CGS	LHK	SIAM	TWFP	CMR	MDX	TEAM	
IVL	THCOM	CHOW	LIVE	SINGER	TYM	CNS	PRINC	TGCI	
KBANK	THRE	CM	LOXLEY	SIRI	UAC	CPL	MJC	TIC	
KKP	TIP	CNT	LRH	SKR	UMI	CRANE	MK	TIES	
KTB	TISCO	CPALL	LST	SMT	UMS	CSP	MOONG	TW	
LPN	TKT	CSC	MACO	SNP	UP	CSR	MPIC	TKS	
MCOT	TMB	DCC	MAJOR	SPCG	UPOIC	CTW	MSC	TMC	
MINT	TNITY	DELTA	MAKRO	SPPT	UT	DEMCO	NC	TMD	
NKI	TOP	DTC	MODERN	SSF	VIBHA	DNA	NIPPON	TMI	
NOBLE	TRC	ECL	MTI	STANLY	VIH	DRACO	NNCL	TNDT	
PAP	TRUE	EE	NBC	STEC	VNG	EA	NTV	TNPC	
PG	TW	EIC	NCH	SUC	VNT	EARTH	OSK	TOPP	
PHOL	TVO	ESSO	NINE	SUSCO	YUASA	RASON	PAE	TPAC	
PR	UV				ZMICO	EMC	PATO	TPP	
PRANDA	VGI					EPCO	PICO	TR	
PS	WACOAL					F&D	PL	TTI	
PSL						FNS	POST	TVD	
						GENCO	PRECHA	TVI	
						GFM	PRIN	TWZ	

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 ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพซอกกิ้ง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด