

คาดหวังการฟื้นตัวใน 4Q57

กำไรสุทธิ 3Q57 ต่ำกว่าคาด 9%

ผลประกอบการ 3Q57 มีกำไรสุทธิ 2,582 ล้านบาท ลดลง 6% YoY และ 13% QoQ เนื่องจากรายได้บริการไม่รวม IC หดตัวตามจากรายได้ Voice ที่ลดลงแรงราว 10% ขณะที่รายได้ Non voice เติบโตน้อยกว่าคาด นอกจากนี้การแข่งขันรุนแรงในตลาด Prepaid ทำให้จำนวนลูกค้าใหม่ติดลบ 2.6 แสนรายและมีจำนวนลูกค้าทั้งสิ้น 27.8 ล้านราย ลดลงจาก 2Q57 อย่างไรก็ดีลูกค้าที่ใช้บริการ DTN มีสัดส่วน 71% เพิ่มจาก 68% ใน 2Q57 ขณะเดียวกันการออกไปโรมันให้ลูกค้าเปลี่ยนมาใช้ Smart phone 3G-2100 MHz ทำให้ Sales margin ติดลบ 18.5% ทั้งนี้ DTAC มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายตั้งสำรองหนี้สูญ ทำให้ค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำกว่าปกติจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เป็นรายได้ 65 ล้านบาท ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้มีสัดส่วนลดลงเหลือ 15.8% และมี EBITDA margin 37.2%

ปรับกำไรสุทธิลง 4% มูลค่าเหมาะสมใหม่ 110 บาท

ผู้บริหาร DTAC คาดว่าปีนี้รายได้จากให้บริการไม่รวม IC จะต่ำกว่าปี 2556 จากผลกระทบเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นชัดเจนและการแข่งขันรุนแรงในตลาด Prepaid ส่วนเป้าหมาย EBITDA margin คงไว้ที่ 35-37% และใช้เงินลงทุนไม่น้อยกว่า 13,000 ล้านบาทรองรับการเพิ่มสถานีฐาน 3G/4G จำนวน 6,500 สถานี (เริ่มลงทุนใน 4Q57 และ 1Q58) จากเป้าหมายใหม่ของบริษัทและกำไรสุทธิ 3Q57 ที่ต่ำกว่าคาด ทำให้เราปรับประมาณการปี 2557-2560 ลงจากเดิม 4% โดยปีนี้คาดว่า DTAC จะมีกำไรสุทธิ 11,749 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% YoY (ปี 2556 กำไรสุทธิมีฐานต่ำจากค่าใช้จ่ายพิเศษ 997 ล้านบาท) ส่วนปี 2558-2560 คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 7% ต่อปี เราประเมินมูลค่าเหมาะสมใหม่ 110 บาท ลดลง 2% จากเดิม 112 บาท

4Q57 มีปัจจัยหนุนจากฤดูกาลและ iPhone 6

แม้การแข่งขันในตลาด Prepaid และบริการ Non voice มีแนวโน้มรุนแรงต่อเนื่อง แต่เรายังคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรสุทธิ 4Q57 จากปัจจัยหนุนการใช้งานโทรศัพท์ที่เป็น High season และการเปิดตัว iPhone 6 จะช่วยผลักดันรายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์และพลิกฟื้น Sales margin ที่ติดลบหนักใน 3Q57 ตามประมาณการใหม่เราคาดว่า DTAC จะมีกำไรสุทธิ 4Q57 ราว 2,950 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% QoQ และ 59% YoY (กำไรสุทธิ 4Q56 มีฐานต่ำ)

แนะนำ “เก็งกำไร” ลุ้นการฟื้นตัว 4Q57

DTAC ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 3Q57 หุ่นละ 1.57 บาท สูงกว่าคาด 8% คิดเป็นอัตราจ่ายเงินปันผล 144% ของกำไรต่อหุ้นรวม ให้ผลตอบแทน 1.5% (XD 3 พ.ย.57 จ่ายเงินปันผล 21 พ.ย.57) เราคาดว่ากำไรฟื้นตัวของกำไรสุทธิ 4Q57 จะทำให้ DTAC จ่ายเงินปันผลสูงขึ้นเป็นหุ่นละ 1.60 บาท ทำให้ปีนี้จ่ายเงินปันผลหุ่นละ 6.17 บาท ส่วนปี 2558 คาดเงินปันผลหุ่นละ 6.28 บาท ให้ผลตอบแทนต่อปี 6% หากรวมกับ Upside 6% จากมูลค่าเหมาะสมใหม่ ทำให้มีผลตอบแทนรวม 12% (Total return)

Key Income Statement & Financial Ratio

Bt Million	3Q14	3Q13	YoY	2Q14	QoQ	9M14	9M13	YoY
Revenue	20,845	21,373	-2%	21,868	-5%	65,154	69,579	-6%
Gross Profit	6,741	7,079	-5%	7,766	-13%	22,263	21,434	4%
Total Operating Expenses	17,395	17,763	-2%	17,868	-3%	53,374	57,803	-8%
Operating Profit	3,554	3,643	-2%	4,038	-12%	12,082	11,950	1%
EBITDA	7,748	7,115	9%	7,947	-2%	23,864	21,690	10%
Net Interest Income (Expenses)	288	165	75%	307	-6%	916	788	16%
Other Income	56	38	45%	43	31%	190	136	39%
Income Tax	649	684	-5%	732	-11%	2,215	2,311	-4%
Extra Items	13	-53	nm	-53	nm	-4	-103	nm
Net Income	2,582	2,747	-6%	2,951	-13%	8,838	8,712	1%
EPS (Bt)	1.09	1.16	-6%	1.25	-13%	3.73	3.68	1%
Gross Profit Margin (%)	32.3%	33.1%		35.5%		34.2%	30.8%	
EBITDA Margin (%)	37.2%	33.3%		36.3%		36.6%	31.2%	
Net Profit Margin (%)	12.4%	12.9%		13.5%		13.6%	12.5%	

Source : Company & kktrade

มินตรา รัตยาภาส 662 680 2941
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
mintr@kktrade.co.th

Earnings Result

Earnings & PO Change

Trading

Target Price : Bt 110.00

Market Price : Bt 102.50

Valuation Method	DCF
	WACC 8% Tg 2%
Paid-Up Capital (Bt million)	4,735.62
Par Value (Bt/share)	2.00
Dividend Payout (%)	> 80%
Free Float (%)	29.38
Book Value (Bt/share)	15.04

Stock Data

52-Week Range (Bt)	90.00-130.00
Sector	ICT
Investment Weight	Overweight
Avg. Sector P/E (x)	24.64
Avg. Sector P/BV (x)	6.75

เศรษฐกิจและการแข่งขันรุนแรง กดดันเป้าหมายรายได้ปีนี้

ปัจจัยเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นชัดเจนและการแข่งขันรุนแรงในตลาด Prepaid ทำให้ผู้บริหาร DTAC คาดว่าปีนี้รายได้จากให้บริการไม่รวม IC จะต่ำกว่าปี 2556 (เดิมเป้าหมายรายได้บริการไม่รวม IC ทรงตัว) ส่วนเป้าหมาย EBITDA margin คงไว้ที่ 35-37% และคงเงินลงทุนไม่น้อยกว่า 13,000 ล้านบาท รองรับการเพิ่มสถานีฐาน 3G/4G จำนวน 6,500 สถานีที่จะเริ่มลงทุนใน 4Q57 และ 1Q58

จากเป้าหมายใหม่ของบริษัทและกำไรสุทธิ 3Q57 ที่ต่ำกว่าคาด ทำให้เราปรับลดประมาณการปี 2557-2560 จากเดิม 4% สะท้อนประมาณการรายได้ลดลงจากเดิม 2-5% ตามประมาณการใหม่คาดว่าปีนี้ DTAC จะมีกำไรสุทธิ 11,749 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% YoY (กำไรสุทธิปี 2556 มีฐานต่ำจากค่าใช้จ่ายพิเศษ 997 ล้านบาท) ส่วนปี 2558-2560 คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 7% ต่อปี เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2558 ใหม่ 110 บาท ลดลง 2% จากเดิม 112 บาท วิธี DCF WACC 8%

Table 1 : Earnings Revision

	2014F	2015F	2016F	2017F
Revenue (Bt Million)				
Old forecast	93,380	98,428	102,092	107,279
New forecast	88,764	94,782	100,098	104,158
Change (%)	-5%	-4%	-2%	-2%
Revenue Growth (%)				
Old forecast	-1%	5%	4%	5%
New forecast	-6%	7%	6%	5%
Net Income (Bt Million)				
Old forecast	12,253	13,265	14,973	16,756
New forecast	11,794	12,701	14,327	16,051
Change (%)	-4%	-4%	-4%	-4%
Net Income Growth (%)				
Old forecast	15%	8%	13%	12%
New forecast	12%	8%	13%	12%
Gross Profit Margin (%)				
Old forecast	33.5%	33.9%	34.8%	36.0%
New forecast	33.8%	33.8%	34.6%	35.8%
EBITDA Margin (%)				
Old forecast	34.7%	36.0%	36.5%	36.8%
New forecast	36.3%	36.8%	37.2%	38.0%

Source : Company, kktrade

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนนี้อาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพยที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายววิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก็งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็น ข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	CK	CPF	DTAC	EGCO
GRAMMY	HEMRAJ	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS
PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	RS	SAMART	SAT	SCB	SNC
SPALI	SVI	SYMC	TCAP	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP
TRUE	TVO								



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	CPALL	ESSO	GLOW	HMPRO	ITD	JAS
LH	LIVE	MAJOR	MFEC	MODERN	NBC	SEAFCO	SIRI	STANLY	STEC
TOG	TUF								



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	BCH	GLOBAL	MSC	ROJNA	SF	WORK
----	-----	--------	-----	-------	----	------

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BGH	CHG	EFORL	ICHI	M	RML	SAPPE	VGI
-----	-----	-------	------	---	-----	-------	-----

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kktrade.co.th

สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kktrade.co.th

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kktrade.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kktrade.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kktrade.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kktrade.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลทิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359
Email : nakornsrihamarat@kktrade.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลยุทธ์การลงทุน	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้อารังกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค - หลักทรัพย์และอนุพันธ์	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
ดิษฐนพ เว้นเวติน	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสิ่งพิมพ์ กลุ่มยานยนต์	dithanop@kktrade.co.th	0-2680-2931
เบญจพล สุทธิวินิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มพลังงาน กลุ่มปิโตรเคมี	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
มินตรา รัตยาภาส	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสาร ค่าปลีก อิเล็กทรอนิกส์	mintrar@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มอสังหาริมทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	pittaya@kktrade.co.th	0-2680-2755
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	kamol@kktrade.co.th	0-2680-2933
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	vitsarut@kktrade.co.th	0-2680-2940
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	research@kktrade.co.th	0-2680-2934
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	angsumalin@kktrade.co.th	0-2680-2938