

## บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC)

### 4Q20 Results Preview: คาดผลประกอบการ 4Q จะถูกกดดันจากต้นทุนที่สูงขึ้น

เราคาดว่ากำไรปกติใน 4Q20 ของ DTAC จะลดลง 4Q ซึ่งได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายด้านโครงข่ายที่สูงขึ้นอันเป็นผลมาจากแผนการขยายโครงข่าย เงินอุดหนุนค่าโทรศัพท์มือถือที่สูงขึ้น และ ค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงตามฤดูกาล เราปรับลดการคาดการณ์ผลประกอบการของเราในปี 2021-22 ลงเพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายที่สูงขึ้นสำหรับใบอนุญาตคลื่นความถี่ 700MHz ใหม่ ปรับลดคำแนะนำเป็น ถึง ราคาเป้าหมายที่ 34.00 บาท ราคาเข้าซื้อ 29.00 บาท

#### WHAT'S NEW

- **คาดการณ์กำไรสุทธิใน 4Q20 จะลดลง 4Q** เราคาดว่า DTAC จะรายงานกำไรสุทธิที่ 799 ลบ.ใน 4Q20 ลดลง 14.3% 4Q แต่เพิ่มขึ้น 65.1% yoy ผลประกอบการที่ลดลง 4Q สาเหตุส่วนใหญ่เกิดจาก 1) ค่าใช้จ่ายด้านโครงข่ายที่สูงขึ้นอันเป็นผลมาจากแผนการขยายโครงข่าย 2) เงินอุดหนุนค่าโทรศัพท์มือถือที่เพิ่มสูงขึ้น 4Q จากยอดขาย iPhone 12 ที่แข็งแกร่งใน 4Q20 3) ค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงตามฤดูกาล และ 4) คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรอง 50 ลบ.เพื่อชดเชยให้กับ ผู้ใช้บริการ ที่เสียโอกาสในการลงทะเบียนโครงการคนละครึ่ง (50-50 co-payment scheme) ของรัฐบาล เนื่องจากความขัดข้องทางเทคนิคในระบบรหัสผ่านที่ใช้เพียงครั้งเดียว (OTP) ของ DTAC เมื่อวันที่ 16 ธ.ค. 2020 กำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้น 4Q สาเหตุส่วนใหญ่เกิดจากการที่ไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเพียงครั้งเดียว (one-off expense) ใน 4Q19 ซึ่งเป็นต้นทุนการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการดำเนินงานของเครือข่าย และขาดทุนจากการขายค่าใช้จ่ายสินทรัพย์ใน 4Q19
- **คาดการณ์รายได้จากการให้บริการลดลงเล็กน้อย 4Q** เราคาดว่ารายได้จากการให้บริการจะลดลง 1.0% 4Q และ 9.9% yoy ใน 4Q20 เนื่องจากการแข่งขันในตลาดยังคงรุนแรง โดยเฉพาะในตลาดลูกค้าระบบเติมเงินและการชะลอตัวของเศรษฐกิจจึงส่งผลกระทบต่อผู้ใช้บริการระบบรายเดือน
- **เงินอุดหนุนค่าโทรศัพท์มือถือสูงขึ้น 4Q** เราคาดว่า DTAC จะบันทึกเงินอุดหนุนค่าโทรศัพท์ที่ 509 ลบ. ใน 4Q20 (3Q20: -238 ลบ., 4Q19: -825 ลบ.) จากยอดขาย iPhone 12 ที่แข็งแกร่งและ DTAC ให้ส่วนลดค่าเครื่องสูงกว่าผู้ใช้บริการรายอื่น (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	74,979	82,145	78,555	77,752	78,776
EBITDA	28,391	25,741	30,573	27,850	29,142
Operating profit	(5,009)	9,534	8,961	6,262	6,813
Net profit (rep./act.)	(4,362)	5,420	5,876	2,983	3,346
Net profit (adj.)	1,518	6,531	5,840	2,983	3,346
EPS (Bt)	0.6	2.8	2.5	1.3	1.4
PE (x)	51.9	12.1	13.5	26.4	23.6
P/B (x)	3.6	3.2	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	4.9	5.5	4.6	5.0	4.8
Dividend yield (%)	3.0	4.8	3.7	1.9	2.1
Net margin (%)	(5.8)	6.6	7.5	3.8	4.2
Net debt/(cash) to equity (%)	150.1	162.1	188.5	216.3	192.8
Interest cover (x)	25.6	10.2	11.6	9.6	9.6
ROE (%)	n.a.	23.1	22.6	10.7	11.4
Consensus net profit	-	-	5,541	4,507	4,297
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.05	0.66	0.78

Source: DTAC, Bloomberg, UOB Kay Hian

## HOLD

(Downgraded)

Share Price	Bt33.25
Target Price	Bt34.00
Upside	+2.3%
(Previous TP)	Bt41.00)

#### COMPANY DESCRIPTION

DTAC is Thailand's third-largest mobile operator with 700MHz, 900MHz, 1800MHz, 2100MHz, 26GHz NBTC licences and 2300MHz roaming agreement with TOT.

#### STOCK DATA

GICS sector	Communication Services
Bloomberg ticker:	DTAC TB
Shares issued (m):	2,367.8
Market cap (Btm):	81,097.5
Market cap (US\$m):	2,699.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	9.9

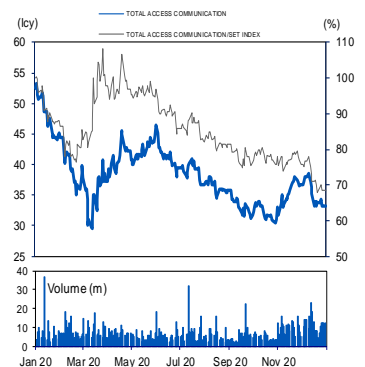
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt63.50/Bt29.50			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
(9.3)	4.6	(14.9)	(35.7)	(35.7)

#### Major Shareholders

	%
Telenor Asia Pte	41.0
Thai Telco Holdings	23.5
NVDR	12.6
FY20 NAV/Share (Bt)	11.38
FY20 Net Cash/Share (Bt)	2.55

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### ANALYST(S)

**Chaiwat Arsirawichai**  
+662 659 8301  
chaiwat@uobkayhian.co.th

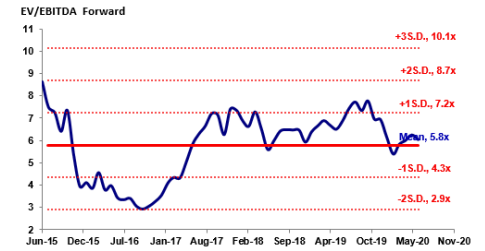
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

4Q20 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	4Q19	3Q20	4Q20F	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	21,693	19,053	20,269	-6.6%	6.4%
- Service revenue	15,791	14,375	14,231	-9.9%	-1.0%
- Handset sale	2,544	1,249	2,544	0.0%	103.7%
COGS	15,578	13,225	15,026	-3.5%	13.6%
Handset subsidy	-825	-238	-509	38.3%	-113.8%
SG&A	4,425	3,443	3,546	-19.9%	3.0%
EBITDA	6,204	7,757	7,084	14.2%	-8.7%
Recurring income	1,411	1,463	849	-39.8%	-42.0%
Extraordinary items	-927	-28	-50	n.a.	n.a.
Net income	484	1,435	799	65.1%	-44.3%
EPS (Bt)	0.20	0.61	0.34	65.1%	-44.3%
SG&A/Sales (%)	28.0%	24.0%	24.9%		
EBITDA margin (%)	28.6%	40.7%	34.9%		
Net profit margin (%)	2.2%	7.5%	3.9%		

Source: DTAC, UOB Kay Hian

EV/EBITDA BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

- **ชำระงวดแรกสำหรับใบอนุญาตคลื่นความถี่ 700 MHz ใน ธ.ค. 2020** เมื่อวันที่ 21 ธ.ค. 2020 Dtac Trinet ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ DTAC ได้ชำระเงินงวดแรก 1.76 พันลพ. (จากทั้งหมด 17.584 พันลพ.) สำหรับใบอนุญาตใช้คลื่นความถี่ 700 MHz ที่สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียงกิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) จัดสรรให้ในวันที่ 19 มิ.ย. 2019 DTAC ยังกล่าวอีกว่ากำลังเริ่มใช้งานโครงข่าย 700 MHz เพื่อขยายความครอบคลุมกำลังการผลิตทั่วประเทศซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ในการนำอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงมาสู่ลูกค้า คลื่นความถี่จะเปิดใช้ตามภูมิภาคเนื่องจากได้รับอิสระสำหรับการใช้งานและจะเริ่มในรอบๆ กรุงเทพฯ, ภาคเหนือ และภาคใต้ของประเทศไทย โครงข่าย 700 MHz นี้จะทำให้ DTAC เปิดให้บริการ 5G เชิงพาณิชย์ได้ ซึ่งคู่แข่ง (ADVANCE และ TRUE) ได้เปิดให้บริการ 5G เชิงพาณิชย์แล้ว ในวันที่ 30 ก.ย. 2020 นอกจากนี้ DTAC ได้เตรียมอ็อปเกรดคลื่นความถี่ 2300 MHz สำหรับบริการ 5G แต่ต้องได้รับการอนุมัติจาก กสทช. อย่างไรก็ตาม DTAC ยังมี bandwidth คลื่นความถี่น้อยกว่าคู่แข่งรายใหญ่ (ADVANCE และ TRUE)
- **กำไรสุทธิ 1Q21 จะลดลง qoq** เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q21 จะลดลง qoq เนื่องจากเราคาดว่ารายได้จากการให้บริการจะยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องจากผลกระทบของลูกค้ายกเลิกหรือผิดพลาดทางเทคนิคในระบบ OTP ของ DTAC ในวันที่ 16 ธ.ค. 2020 ดังนั้น DTAC จะเห็นผู้ใช้บริการระบบเติมเงิน/ระบบรายเดือน ลดลงสุทธิใน 1Q21 อย่างไรก็ตามปัจจัยลบจะได้รับการชดเชยบางส่วนจาก 1) การดำเนินโครงการประหยัดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง และ 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาดคาดว่าจะลดลง qoq ใน 1Q21

EARNINGS REVISION/RISK

- เราปรับลดประมาณการผลประกอบการในปี 2021-22 ของเราลง 27.3 % และ 14.0% ตามลำดับเพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายที่สูงขึ้นสำหรับการซื้อใบอนุญาตคลื่นความถี่ 700 MHz ใหม่ รวมถึงต้นทุนอุปกรณ์และค่าใช้จ่ายในการเปิดตัวโครงข่ายที่สูงขึ้น
- **ความเสี่ยง:** การระบาดที่ยืดเยื้ออาจทำให้เกิดความเสียหายทางเศรษฐกิจ และน่าจะส่งผลกระทบต่อรายได้จากการให้บริการ และฐานลูกค้าของ DTAC เนื่องจากมีคลื่นความถี่ 5G น้อยกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

VALUATION/RECOMMENDATION

- **ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ** ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 34.00 บาท (จากเดิม 41.00 บาท) โดยอ้างอิงจากกรรประเมิน DCF เราคาดว่าผลประกอบการของ DTAC ในปี 2021 จะลดลง yoy จากผลกระทบของลูกค้ายกเลิกใช้บริการและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามราคาหุ้นของ DTAC ต่ำกว่า ICT index ที่ 22.3% และ SET index ที่ 29.3% ในปี 2020 เราแนะนำให้ถือเนื่องจากเราคาดว่าราคาหุ้นจะมีราคาอยู่แล้วในปัจจุบันเชิงลบส่วนใหญ่

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในด้านต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน