

Fundamental Story

Total Access Comm. (DTAC TB) - BUY, Price Bt32.75, TP Bt46

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 1Q21 ดีกว่าคาดจากการลดต้นทุนได้ดี

- DTAC รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) ออกมาที่ 1.05 พันลบ. ลดลง 24% y-y แต่เพิ่มขึ้น 19% q-q ซึ่งออกมาดีกว่าที่เราและตลาดคาดเนื่องจากการลดต้นทุนค่าใช้จ่ายที่ทำได้ดี แม้รายได้จะทรงตัว
- รายได้การให้บริการโทรศัพท์มือถือลดลง 1% q-q มาที่ 1.37 พันลบ. เนื่องจาก ARPU เฉลี่ยที่ยังลดลงต่อเนื่อง แม้ว่าจำนวนผู้ใช้บริการจะเติบโต โดยการหดตัวนี้จะสูงกว่าที่ 8% เมื่อเทียบแบบ y-y เนื่องจากผลกระทบของการระบาดโควิด-19 ต่อการใช้บริการของประชาชนในประเทศ และการขาดรายได้จากนักท่องเที่ยว
- จำนวนผู้ใช้บริการของ DTAC เพิ่มขึ้น 2.99 แสนเลขหมายใน 1Q21 หรือเพิ่มขึ้น 1% q-q มาที่ 19.1 ล้านเลขหมาย แต่ทางด้าน ARPU ยังมีแนวโน้มลดลงที่ 1% y-y และ 1% q-q เป็น 248 บาทต่อเดือน จากกำลังซื้อที่น้อยลงของลูกค้าทั้งในกลุ่มเติมเงินและรายเดือน
- EBITDA เพิ่มขึ้น 9% q-q มาเป็น 7.4 พันลบ. แม้รายได้จะลดลงทั้งนี้เนื่องจากมาตรการการลดค่าใช้จ่ายเชิงรุกที่ทำอย่างต่อเนื่อง โดยมีรายการสำคัญคือต้นทุนค่าเช่าอุปกรณ์จาก CAT ที่ลดลงกว่า 80% และ ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารที่ลดลงตามฤดูกาล ทำให้อัตรากำไร EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 35.9% ใน 1Q21 จาก 32.9% ใน 4Q20 และ 38.2% ใน 1Q20
- DTAC ปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2021F ของบริษัทขึ้น เป็น รายได้และ EBITDA 'ลดลง 1-3% หรือคงตัว' จากเดิมที่คาดว่าจะ 'ลดลง 1-3%' เนื่องจากทางผู้บริหารมองว่าผลกระทบจากการระบาดโควิด-19 ต่อบริษัทนั้นน้อยกว่าที่มองไว้เดิม
- เรามองว่ามี upside ต่อประมาณการของเราจากการปรับเป้าของบริษัทฯ ในขณะที่กำไร 1Q21 ก็คิดเป็น 30% ของประมาณการทั้งปีของเราแล้ว เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Revenue	20,075	19,160	19,053	20,531	20,516
Gross profit	6,065	5,794	5,827	5,279	5,206
SG&A	3,657	3,137	3,443	3,622	3,347
Operating profit	2,408	2,657	2,384	1,656	1,859
EBITDA	7,666	8,631	7,013	6,747	7,359
Other income	11	7	38	10	19
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	775	731	689	664	687
Profit before tax	1,644	1,932	1,733	1,003	1,190
Income tax	264	354	270	114	135
Equity & invest. income	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	124	315	(24)	(605)	(231)
Net profit	1,501	1,889	1,436	281	822
Normalized profit	1,377	1,574	1,460	886	1,053
EPS (Bt)	0.63	0.80	0.61	0.12	0.35
Normalized EPS (Bt)	0.58	0.66	0.62	0.37	0.44

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Cash & ST investment	10,034	7,605	9,922	6,647	6,920
A/C receivable	9,266	9,548	9,529	9,889	9,781
Inventory	602	617	699	634	1,330
Other current assets	3,393	3,890	3,560	4,553	4,298
Investment	247	238	236	233	231
Fixed assets	101,954	99,375	97,519	113,452	112,830
Other assets	42,053	41,618	39,144	38,873	39,166
Total assets	167,548	162,890	160,609	174,280	174,557
S-T debt	28,184	27,144	18,128	14,215	14,957
A/C payable	23,219	21,968	20,846	26,944	25,059
Other current liabilities	11,350	7,102	7,312	7,267	13,200
L-T debt	32,712	32,697	41,625	47,641	47,251
Other liabilities	49,300	49,306	48,649	53,898	53,974
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	22,784	24,673	24,049	24,315	20,118
Working capital	(13,351)	(11,803)	(10,618)	(16,421)	(13,947)
Total debt	60,895	59,841	59,753	61,856	62,207
Net debt	50,861	52,236	49,831	55,209	55,288

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(0)	2	26	80,066	83,619
Gross profit	(1)	(14)	25	20,755	20,828
SG&A	(8)	(8)	24	13,844	13,936
Operating profit	12	(23)	27	6,911	6,892
EBITDA	9	(4)	25	29,964	31,199
Other income	89	74	31	60	59
Other expense			na	0	0
Interest expense	4	(11)	25	2,800	2,850
Profit before tax	19	(28)	29	4,171	4,100
Income tax	18	(49)	20	667	615
Equity & invest. income	na	na	15	(12)	(12)
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	193	(45)	24	3,492	3,473
Normalized profit	19	(24)	30	3,492	3,473
EPS (Bt)	193	(45)	24	1.47	1.47
Normalized EPS (Bt)	19	(23)	30	1.47	1.47

Financial Ratios (%)					
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Sales growth	3.3	(4.3)	(6.1)	(8.2)	2.2
Operating profit growth	5.2	(4.9)	(18.5)	(14.6)	(22.8)
EBITDA growth	7.1	11.3	(12.2)	(4.2)	(4.0)
Norm profit growth	4.5	(5.3)	(17.2)	(41.5)	(23.5)
Norm EPS growth	4.5	(5.4)	(17.2)	(41.5)	(23.5)
Gross margin	30.2	30.2	30.6	25.7	25.4
Operating margin	12.0	13.9	12.5	8.1	9.1
EBITDA margin	38.2	45.0	36.8	32.9	35.9
Norm net margin	6.9	8.2	7.7	4.3	5.1
D/E (x)	2.7	2.4	2.5	2.5	3.1
Net D/E (x)	2.2	2.1	2.1	2.3	2.7
Interest coverage (x)	9.9	11.8	10.2	10.2	10.7
Interest rate	5.1	4.8	4.6	4.4	4.4
Effective tax rate	16.1	18.3	15.6	11.4	11.3
ROA	3.3	3.8	3.6	2.1	2.4
ROE	23.1	26.5	24.0	14.7	19.0

Fundamental Story

Quarterly results (Bt bn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Service Revenue excl. IC	14.93	15.18	15.55	15.57	15.33	14.63	14.38	14.08	14.15
- Core mobile revenues	14.01	14.37	14.79	14.81	14.68	14.20	14.00	13.83	13.73
- Others	0.65	0.63	0.60	0.55	0.46	0.35	0.33	0.30	0.39
Cost of services excl. IC	10.21	10.72	11.03	11.41	11.29	11.19	11.31	11.72	12.06
- Regulatory costs	0.67	0.65	0.68	0.64	0.64	0.53	0.60	0.57	0.58
- Amortization costs	4.47	4.55	4.66	4.70	4.84	4.90	4.85	4.69	5.12
- Network OPEX	1.76	1.74	1.76	1.81	1.78	1.62	1.47	1.76	1.37
- Others	3.31	3.78	3.93	4.26	4.03	4.13	4.39	4.69	4.99
SG&A expenses	3.77	3.57	3.66	4.43	3.66	3.14	3.44	4.17	3.35
- Selling and marketing expenses	1.17	1.10	1.18	1.27	1.14	0.84	1.03	1.10	1.03
- Others	2.60	2.47	2.48	3.15	2.52	2.30	2.41	3.07	2.32
Service Revenue ex. IC (% growth y-y)	(6.9)	(5.3)	(0.7)	1.9	2.6	(3.6)	(7.6)	(9.6)	(7.7)
- Core mobile revenues	(5.8)	(3.2)	0.9	3.5	4.8	(1.1)	(5.3)	(6.7)	(6.5)
- Others	(25.1)	(25.9)	(22.6)	(22.7)	(29.5)	(44.4)	(45.6)	(46.3)	(14.4)
Service Revenue ex. IC (% growth q-q)	(2.2)	1.6	2.5	0.1	(1.6)	(4.5)	(1.7)	(2.0)	0.5
- Core mobile revenues	(2.1)	2.6	3.0	0.1	(0.9)	(3.3)	(1.4)	(1.3)	(0.7)
- Others	(8.7)	(2.9)	(4.8)	(8.3)	(16.8)	(23.4)	(6.9)	(9.5)	32.5
- Regulatory costs to service revenues	4.5	4.3	4.4	4.1	4.2	3.6	4.2	4.1	4.1
- Network costs to sales	40.4	40.1	39.9	40.4	42.0	43.4	42.8	44.7	44.8
- Marketing expenses to sales	7.6	7.0	7.3	7.9	7.2	5.6	7.0	7.6	7.1
- EBITDA margin	36.9	38.7	39.4	31.5	38.2	45.0	36.8	32.9	35.9
Total subscriber (m sub)	20.73	20.63	20.42	20.64	19.63	18.79	18.68	18.86	19.09
Net add (m sub)	(0.5)	(0.1)	(0.2)	0.2	(1.0)	(0.8)	(0.1)	0.2	0.2
Prepaid subs (m sub)	14.5	14.3	14.0	14.2	13.5	12.7	12.6	12.8	12.9
Postpaid subs (m sub)	6.2	6.3	6.4	6.4	6.2	6.1	6.0	6.1	6.1
Blended ARPU (Bt/month)	238	249	258	258	251	253	255	250	248
Pre-paid ARPU (Bt/month)	130	137	142	138	130	125	129	128	127
Postpaid ARPU (Bt/month)	522	532	543	546	529	525	517	505	501

Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 64 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2105A, ADVA16C2107A, AEON16C2105A, AOT16C2106A, BAM16C2107A, BANP16C2104A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BDMS16C2104A, BDMS16C2107A, BGR16C2105A, BPP16C2106A, CBG16C2108A, CBG16C2104A, COM716C2104A, COM716C2107A, CPAL16C2106A, CPF16C2107A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2104A, EA16C2107A, GLOB16C2105A, GPSC16C2104A, GPSC16C2106A, GULF16C2104A, GULF16C2107A, HANA16C2107A, IRPC16C2105A, IVL16C2107A, KBANK16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2104A, KCE16C2106A, KKP16C2105A, KTC16C2105A, KTC16C2106A, MINT16C2107A, MTC16C2108A, MTC16C2104A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2105A, PTG16C2105A, PTG16C2107A, PTT16C2105A, PTTE16C2105A, PTTG16C2108A, PTTG16C2104A, RS16C2108A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2105A, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2107A, TISC16C2105A, WHA16C2104A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BDMS, BGRIM, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, DELTA, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASCO, TISCO, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)