

Fundamental Story

Total Access Comm. (DTAC TB) - BUY, Price Bt38.75, TP Bt46

Results Comment

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

กำไร 3Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- DTAC รายงานกำไรดำเนินงานปกติ (ไม่รวมการกลับค่าใช้จ่าย 120 ลบ.) อยู่ที่ 742 ลบ. ใน 3Q21 ลดลง 49% y-y และ 38% q-q จากรายได้การให้บริการลดลง ในขณะที่ต้นทุนเครือข่ายเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งผลกำไรนี้ออกมาต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด
- รายได้การให้บริการโทรศัพท์มือถือลดลง 3% y-y และ 1% q-q มาเหลือ 1.36 หมื่นลบ. ใน 3Q21 จากการใช้จ่ายในประเทศที่ลดลง และกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนตัวในช่วงล็อกดาวน์ โดยในไตรมาสนี้ DTAC มีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น 2.8 หมื่นราย แต่ ARPU ลดลง 5% y-y และ 2% q-q เหลือ 241บาท/เดือน/เลขหมาย ใน 3Q21
- ต้นทุนค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นใน 3Q21 โดยต้นทุนค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายโครงข่ายเพิ่มขึ้นจากการขยายเครือข่ายบนคลื่นความถี่ต่ำ (700MHz และ 900MHz) ส่วนค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นจากการเริ่มรับรู้ต้นทุนใบอนุญาตคลื่น 700MHz ทำให้ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มเป็น 66% ของรายได้รวม จาก 62% ใน 2Q21 และ 3Q20
- DTAC มีการควบคุมค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) เพื่อชดเชยต้นทุนเครือข่ายที่เพิ่มขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่าย SG&A รวมลดลง 5% y-y และ 1% q-q มาเหลือ 3.3 พันลบ. หรือเทียบเป็น 17.0% ของรายได้ จากเดิม 16.7% ใน 2Q21 และ 18.1% ใน 3Q20
- จากรายได้ที่ลดลงในขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานรวมสูงขึ้น ทำให้ EBITDA ลดลง 5% y-y และ 5% q-q มาเป็น 7.3 พันลบ. ใน 3Q21 หรือเทียบเป็นอัตรากำไร EBITDA 37.7% อ่อนตัวลงจาก 38.5% ใน 2Q21 และ 40.2% ใน 3Q20
- แม้กำไรไตรมาสนี้จะอ่อนแอกว่าที่เรคาด แต่เรายังคงประมาณการทั้งปีของเรา เนื่องจากกำไรรวม 9M21 ของ DTAC คิดเป็น 84% ของประมาณการแล้ว ในขณะที่เรคาดว่ารายได้จะมีแนวโน้มดีขึ้นจากการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว และผลกระทบอื่นจากโควิด-19 ที่คลี่คลายลง ถึงแม้ว่า 4Q จะเป็นไตรมาสที่ต้นทุนค่าใช้จ่ายมักสูงสุดในรอบปี

Income Statement (consolidated)					Income Statement 9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	19,053	20,531	20,516	19,804	19,232	Revenue	(3)	1	75	79,604	82,321
Gross profit	5,827	5,279	5,206	5,347	4,882	Gross profit	(9)	(16)	77	19,972	20,154
SG&A	3,443	3,622	3,347	3,306	3,274	SG&A	(1)	(5)	75	13,323	13,362
Operating profit	2,384	1,656	1,859	2,041	1,608	Operating profit	(21)	(33)	83	6,648	6,792
EBITDA	7,664	6,747	7,359	7,630	7,257	EBITDA	(5)	(5)	74	29,898	30,489
Other income	38	10	19	100	4	Other income	(96)	(90)	179	68	84
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	689	664	687	699	729	Interest expense	4	6	80	2,659	2,473
Profit before tax	1,733	1,003	1,190	1,442	882	Profit before tax	(39)	(49)	87	4,057	4,403
Income tax	270	114	135	249	139	Income tax	(44)	(48)	107	487	661
Equity & invest. income	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	Equity & invest. income	na	na	33	(12)	(12)
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	(24)	(605)	(231)	338	90	Extraordinary items	(73)	na	na	0	0
Net profit	1,436	281	822	1,531	832	Net profit	(46)	(42)	89	3,559	3,731
Normalized profit	1,460	886	1,053	1,192	742	Normalized profit	(38)	(49)	84	3,559	3,731
EPS (Bt)	0.61	0.12	0.35	0.65	0.35	EPS (Bt)	(46)	(42)	89	1.50	1.58
Normalized EPS (Bt)	0.62	0.37	0.44	0.50	0.31	Normalized EPS (Bt)	(38)	(49)	84	1.50	1.58

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	9,922	6,647	6,920	7,134	5,827	Sales grow th	(6.1)	(8.2)	2.2	3.4	0.9
A/C receivable	9,529	9,889	9,781	9,976	9,827	Operating profit grow th	(18.5)	(14.6)	(22.8)	(23.2)	(32.5)
Inventory	699	634	1,330	775	591	EBITDA grow th	(4.0)	(4.2)	(4.0)	(4.4)	(5.3)
Other current assets	3,560	4,553	4,298	4,597	4,197	Norm profit grow th	(17.2)	(41.5)	(23.5)	(24.2)	(49.2)
Investment	236	233	231	231	229	Norm EPS grow th	(17.2)	(41.5)	(23.5)	(24.2)	(49.2)
Fixed assets	97,519	113,452	112,830	112,388	111,680	Gross margin	30.6	25.7	25.4	27.0	25.4
Other assets	39,144	38,873	39,166	37,902	36,846	Operating margin	12.5	8.1	9.1	10.3	8.4
Total assets	160,609	174,280	174,557	173,003	169,196	EBITDA margin	40.2	32.9	35.9	38.5	37.7
S-T debt	18,128	14,215	14,957	20,383	15,671	Norm net margin	7.7	4.3	5.1	6.0	3.9
A/C payable	20,846	26,944	25,059	24,549	23,971	D/E (x)	2.5	2.5	3.1	3.1	3.3
Other current liabilities	7,312	7,267	13,200	7,891	8,138	Net D/E (x)	2.1	2.3	2.7	2.7	3.0
L-T debt	41,625	47,641	47,251	45,673	49,544	Interest coverage (x)	11.1	10.2	10.7	10.9	10.0
Other liabilities	48,649	53,898	53,974	52,859	51,877	Interest rate	4.6	4.4	4.4	4.4	4.4
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	15.6	11.4	11.3	17.2	15.8
Shareholders' equity	24,049	24,315	20,118	21,649	19,995	ROA	3.6	2.1	2.4	2.7	1.7
Working capital	(10,618)	(16,421)	(13,947)	(13,798)	(13,554)	ROE	24.0	14.7	19.0	22.8	14.2
Total debt	59,753	61,856	62,207	66,056	65,215						
Net debt	49,831	55,209	55,288	58,922	59,388						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Quarterly results (Bt bn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Service Revenue excl. IC	14.93	15.18	15.55	15.57	15.33	14.63	14.37	14.08	14.15	14.10	13.98
- Core mobile revenues	14.01	14.37	14.79	14.81	14.68	14.20	14.00	13.83	13.73	13.68	13.61
- Others	0.65	0.63	0.60	0.55	0.46	0.35	0.33	0.30	0.39	0.39	0.33
Cost of services excl. IC	10.21	10.72	11.03	11.41	11.29	11.19	11.31	11.72	12.06	12.03	12.31
- Regulatory costs	0.67	0.65	0.68	0.64	0.64	0.53	0.60	0.57	0.58	0.58	0.42
- Amortization costs	4.47	4.55	4.66	4.70	4.84	4.90	4.85	4.69	5.12	5.13	5.26
- Network OPEX	1.76	1.74	1.76	1.81	1.78	1.62	1.47	1.76	1.37	1.35	1.46
- Others	3.31	3.78	3.93	4.26	4.03	4.13	4.39	4.69	0.34	5.13	5.17
SG&A expenses	3.77	3.57	3.66	4.43	3.66	3.14	3.44	4.17	3.35	3.31	3.27
- Selling and marketing expenses	1.17	1.10	1.18	1.27	1.14	0.84	1.03	1.10	1.03	0.95	1.00
- Others	2.60	2.47	2.48	3.15	2.52	2.30	2.41	3.07	2.32	2.36	2.27
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)	(3.6)	(2.8)
- Core mobile revenues	(5.8)	(3.2)	0.9	3.5	4.8	(1.1)	(5.3)	(6.7)	(6.5)	(3.7)	(2.8)
- Others	(25.1)	(25.9)	(22.6)	(22.7)	(29.5)	(44.4)	(45.6)	(46.3)	(14.4)	10.9	0.6
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	(0.4)	(0.9)
- Core mobile revenues	(2.1)	2.6	3.0	0.1	(0.9)	(3.3)	(1.4)	(1.3)	(0.7)	(0.3)	(0.5)
- Others	(8.7)	(2.9)	(4.8)	(8.3)	(16.8)	(23.4)	(6.9)	(9.5)	32.5	(0.8)	(15.5)
- Regulatory costs to service revenues	4.5	4.3	4.4	4.1	4.2	3.6	4.2	4.1	4.1	4.1	3.0
- Network costs to sales	40.4	40.1	39.9	40.4	42.0	43.4	42.8	44.7	44.8	44.2	46.9
- Marketing expenses to sales	7.6	7.0	7.3	7.9	7.2	5.6	7.0	7.6	7.1	6.5	7.0
- EBITDA margin	36.9	38.7	39.4	31.5	38.2	41.6	40.2	32.9	35.9	38.5	37.7
Total subscriber (m sub)	20.73	20.63	20.42	20.64	19.63	18.79	18.68	18.86	19.09	19.25	19.27
Net add (m sub)	(0.5)	(0.1)	(0.2)	0.2	(1.0)	(0.8)	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.0
Prepaid subs (m sub)	14.5	14.3	14.0	14.2	13.5	12.7	12.6	12.8	12.9	13.1	13.1
Postpaid subs (m sub)	6.2	6.3	6.4	6.4	6.2	6.1	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2
Blended ARPU (Bt/month)	238	249	258	258	251	253	255	250	248	247	241
Pre-paid ARPU (Bt/month)	130	137	142	138	130	125	129	128	127	128	120
Postpaid ARPU (Bt/month)	522	532	543	546	529	525	517	505	501	498	496

Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 130 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลออิควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลออิควิเมนต์ 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)