

Fundamental Story

Total Access Comm. (DTAC TB) - SELL, Price Bt47.25, TP N.M.

Results Comment

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

กำไร 1Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- DTAC รายงานกำไรปกติ 738 ลบ. ใน 1Q22 ลดลง 30% y-y แต่เพิ่มขึ้น 49% q-q ผลกำไรนี้ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ แต่ดีกว่าประมาณการของตลาด รายได้บริการที่อ่อนตัวเป็นเหตุหลักที่ทำให้กำไรลดลง y-y ขณะที่ค่าใช้จ่ายด้าน SG&A และต้นทุนค่าเสื่อมราคาที่สูงลง ทำให้กำไรเพิ่มขึ้น q-q
- รายได้การให้บริการหลักลดลง 2% y-y และ 1% q-q เป็น 1.34 หมื่นลบ. ใน 1Q22 จากแรงกดดันของกำลังซื้อภาคประชาชนที่อ่อนแอลงและการเดินทางที่น้อยในช่วงการระบาดของโอไมครอน ในขณะที่ภาวะการแข่งขันด้านราคาระหว่าง 3 ผู้ประกอบการยังรุนแรง
- ต้นทุนบริการเพิ่มขึ้นเพียง 1% y-y (ลดลง 2% q-q) แม้จะมีการขยายเครือข่ายย่านความถี่ต่ำ (5G-700MHz และ 4G-900MHz) อย่างรวดเร็ว เนื่องจากการใช้นโยบายลดต้นทุนในเชิงรุก และได้ตัวช่วยจากค่าเสื่อมราคาของอุปกรณ์เครือข่าย 3G/4G เดิมที่หมดไป
- ค่าใช้จ่าย SG&A รวมลดลง 5% y-y และ 6% q-q เป็น 3.1 พันลบ. ใน 1Q22 แม้มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการควบคุมรวมเข้ามาถึง 110 ลบ. การลดลงของค่าใช้จ่ายด้านการบริหาร (y-y) และต้นทุนการตลาด (q-q) เป็น 2 รายการหลักที่ทำให้ต้นทุนลดลงในไตรมาส
- EBITDA ลดลง 4% y-y ตามรายได้ที่ลดลง มาเหลือ 7.1 พันลบ. ในไตรมาส โดยการปรับตัวขึ้นของ EBITDA ที่ 1% q-q นั้นเนื่องจากผลทางฤดูกาลที่มีค่าใช้จ่ายที่สูงในไตรมาสที่สี่ของปี
- จากการมี downside ต่อประมาณการของเราหลังผลการกำไรไตรมาสก่อนมาต่ำกว่าคาด ในขณะที่มุมมองบวกของเราต่อประโยชน์หลังควบคุมกิจการในระยะสั้นนั้นต่ำกว่าตลาด เราจึงแนะนำ "ขาย" หุ้น DTAC ไปยังคำแนะนำซื้อที่ 47.76 บาท/หุ้น (คาดใน 3Q22F)
- เราให้ราคาเป้าหมายเป็น N.M. (not meaningful) เนื่องจากเราประเมินมูลค่าพื้นฐานได้ต่ำกว่าราคาเสนอซื้อก่อนควบรวมกิจการที่ประกาศออกมาโดยกลุ่ม Citrine Global

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	20,516	19,804	19,232	21,587	20,131
Gross profit	5,206	5,347	4,882	4,648	4,752
SG&A	3,347	3,306	3,274	3,387	3,182
Operating profit	1,859	2,041	1,608	1,261	1,571
EBITDA	7,359	7,630	7,257	7,001	7,090
Other income	19	100	4	16	6
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	687	699	729	714	663
Profit before tax	1,190	1,442	882	562	913
Income tax	135	249	139	65	174
Equity & invest. income	(2)	(1)	(1)	(1)	(2)
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(231)	338	90	(325)	(12)
Net profit	822	1,531	832	171	726
Normalized profit	1,053	1,192	742	496	738
EPS (Bt)	0.35	0.65	0.35	0.07	0.31
Normalized EPS (Bt)	0.44	0.50	0.31	0.21	0.31

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	6,920	7,134	5,827	3,575	5,627
A/C receivable	9,781	9,976	9,827	10,250	10,499
Inventory	1,330	775	591	1,307	1,425
Other current assets	4,298	4,597	4,197	4,595	4,579
Investment	231	231	229	228	226
Fixed assets	112,830	112,388	111,680	110,808	110,692
Other assets	39,166	37,902	36,846	33,552	31,782
Total assets	174,557	173,003	169,196	164,315	164,830
S-T debt	14,957	20,383	15,671	12,979	12,949
A/C payable	25,059	24,549	23,971	25,966	25,949
Other current liabilities	13,200	7,891	8,138	8,151	10,335
L-T debt	47,251	45,673	49,544	51,078	53,240
Other liabilities	53,974	52,859	51,877	45,973	43,949
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	20,118	21,649	19,995	20,167	18,408
Working capital	(13,947)	(13,798)	(13,554)	(14,409)	(14,025)
Total debt	62,207	66,056	65,215	64,058	66,189
Net debt	55,288	58,922	59,388	60,482	60,562

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		3M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(7)	(2)	24	84,501	86,107
Gross profit	2	(9)	23	20,905	21,288
SG&A	(6)	(5)	23	13,816	14,023
Operating profit	25	(15)	22	7,089	7,265
EBITDA	1	(4)	23	31,270	30,741
Other income	(62)	(68)	6	101	116
Other expense			na	0	0
Interest expense	(7)	(3)	24	2,801	2,798
Profit before tax	62	(23)	21	4,388	4,583
Income tax	166	29	26	658	779
Equity & invest. income	na	na	30	(5)	(5)
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	325	(12)	20	3,725	3,799
Normalized profit	49	(30)	20	3,725	3,799
EPS (Bt)	325	(12)	20	1.57	1.60
Normalized EPS (Bt)	49	(30)	20	1.57	1.60

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	2.2	3.4	0.9	5.1	(1.9)
Operating profit grow th	(22.8)	(23.2)	(32.5)	(23.9)	(15.5)
EBITDA grow th	(4.0)	(4.4)	(5.3)	3.8	(3.7)
Norm profit grow th	(23.5)	(24.2)	(49.2)	(44.1)	(29.9)
Norm EPS grow th	(23.5)	(24.2)	(49.2)	(44.1)	(29.9)
Gross margin	25.4	27.0	25.4	21.5	23.6
Operating margin	9.1	10.3	8.4	5.8	7.8
EBITDA margin	35.9	38.5	37.7	32.4	35.2
Norm net margin	5.1	6.0	3.9	2.3	3.7
D/E (x)	3.1	3.1	3.3	3.2	3.6
Net D/E (x)	2.7	2.7	3.0	3.0	3.3
Interest coverage (x)	10.7	10.9	10.0	9.8	10.7
Interest rate	4.4	4.4	4.4	4.4	4.1
Effective tax rate	11.3	17.2	15.8	11.6	19.0
ROA	2.4	2.7	1.7	1.2	1.8
ROE	19.0	22.8	14.2	9.9	15.3

Fundamental Story

Quarterly results (Bt bn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Service Revenue excl. IC	15.33	14.63	14.37	14.08	14.15	14.10	13.98	13.99	13.80
- Core mobile revenues	14.68	14.20	14.00	13.83	13.73	13.68	13.61	13.62	13.43
- Others	0.46	0.35	0.33	0.30	0.39	0.39	0.33	0.32	0.30
Cost of services excl. IC	11.29	11.19	11.31	11.72	12.06	12.03	12.31	12.38	12.26
- Regulatory costs	0.64	0.53	0.60	0.57	0.58	0.58	0.42	0.55	0.51
- Amortization costs	4.84	4.90	4.85	4.69	5.12	5.13	5.26	5.35	5.17
- Network OPEX	1.78	1.62	1.47	1.76	1.37	1.35	1.46	1.30	1.36
- Others	4.03	4.13	4.39	4.69	0.34	5.13	5.17	5.18	5.23
SG&A expenses	3.66	3.14	3.44	3.62	3.35	3.31	3.27	3.39	3.07
- Selling and marketing expenses	1.14	0.84	1.03	1.10	1.03	0.95	1.00	1.20	1.05
- Others	2.52	2.30	2.41	2.52	2.32	2.36	2.27	2.18	2.02
Service Revenue ex. IC (% growth y-y)	2.6	(3.6)	(7.6)	(9.6)	(7.7)	(3.6)	(2.8)	(0.6)	(2.5)
- Core mobile revenues	4.8	(1.1)	(5.3)	(6.7)	(6.5)	(3.7)	(2.8)	(1.5)	(2.2)
- Others	(29.5)	(44.4)	(45.6)	(46.3)	(14.4)	10.9	0.6	7.1	(23.0)
Service Revenue ex. IC (% growth q-q)	(1.6)	(4.5)	(1.7)	(2.0)	0.5	(0.4)	(0.9)	0.1	(1.4)
- Core mobile revenues	(0.9)	(3.3)	(1.4)	(1.3)	(0.7)	(0.3)	(0.5)	0.0	(1.4)
- Others	(16.8)	(23.4)	(6.9)	(9.5)	32.5	(0.8)	(15.5)	(3.7)	(4.7)
- Regulatory costs to service revenues	4.2	3.6	4.2	4.1	4.1	4.1	3.0	4.0	3.7
- Network costs to sales	42.0	43.4	42.8	44.7	44.8	44.2	46.9	46.4	46.4
- Marketing expenses to sales	7.2	5.6	7.0	7.6	7.1	6.5	7.0	8.4	7.5
- EBITDA margin	38.2	41.6	40.2	32.9	35.9	38.5	37.7	32.4	35.2
Total subscriber (m sub)	19.63	18.79	18.68	18.86	19.09	19.25	19.27	19.56	19.87
Net add (m sub)	(1.0)	(0.8)	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.0	0.3	0.3
Prepaid subs (m sub)	13.5	12.7	12.6	12.8	12.9	13.1	13.1	13.4	13.7
Postpaid subs (m sub)	6.2	6.1	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.2	6.2
Blended ARPU (Bt/month)	251	253	255	250	248	247	241	239	231
Pre-paid ARPU (Bt/month)	130	125	129	128	127	128	120	120	114
Postpaid ARPU (Bt/month)	529	525	517	505	501	498	496	494	488

Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 79 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRI , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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