

Fundamental Story

Total Access Comm. (DTAC TB) - SELL, Price Bt46.00, TP N.M.

Results Comment

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

กำไร 2Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- DTAC รายงานกำไรสุทธิ 1.0 พันลบ. ใน 2Q22 แต่หลังหักรายการพิเศษออกแล้ว เราประเมินกำไรการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 524 ลบ. ลดลง 56% y-y และ 29% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด
- รายได้การให้บริการหลักอยู่ที่ 1.35 หมื่นลบ. ใน 2Q22 ลดต่ำลง 1% y-y จากแรงกดดันของสถานะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ แต่ปรับดีขึ้น 1% q-q จากการทยอยฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวและแรงงานต่างชาติกลับเข้ามาในประเทศ
- DTAC มีจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น 4.12 แสนเลขหมายใน 2Q22 ซึ่งส่วนใหญ่มาจากกลุ่มลูกค้าเติมเงิน ชดเชยผลลบจาก ARPU ที่ลดลงมาเหลือ 230 บาทต่อเดือน (-6.9% y-y และ -0.4% q-q) ไปได้
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1% y-y และ 5% q-q เป็น 3.3 พันลบ. ใน 2Q22 ทำให้อัตราส่วน SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 16.8% (จาก 15.8% ใน 1Q22 และ 16.7% ใน 2Q21) ค่าสำรองสงสัยหนี้สูญเป็นปัจจัยกดดันหลักสำหรับไตรมาสนี้ หลังลูกค้าได้รับผลกระทบจากสภาพเศรษฐกิจจึงลดการใช้จ่ายลง
- EBITDA ลดลง 8% y-y มาเหลือ 7.0 พันลบ. ใน 2Q22 ตามรายได้ที่อ่อนตัวลง และต้นทุนเครือข่ายที่สูงขึ้นจากการขยายเครือข่ายและค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น การอ่อนตัวอยู่ที่เพียง 1% q-q จากรายได้ที่ปรับดีขึ้น อัตรากำไร EBITDA อยู่ที่ 35.2% ใน 2Q22 จาก 35.2% ใน 1Q22 และ 38.5% ใน 2Q21 เป็นแนวโน้มเดียวกับรายได้
- DTAC ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล 0.85 บาทต่อหุ้นสำหรับการดำเนินงาน 1H22 โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 27 ก.ค. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 15 ส.ค. 2022 ทั้งนี้เรามองว่าการจ่ายเงินปันผลนี้อาจส่งผลให้ราคาซื้อหุ้นใน tender offer จากกลุ่ม Citrine Global ถูกปรับลดลงจาก 47.76 บาทต่อหุ้นได้
- เรามองว่ามี downside ต่อประมาณการหลังกำไร 1H22 คิดเป็นเพียง 36% ของประมาณการปี 2022F ของเรา เนื่องจากการฟื้นตัวของรายได้การให้บริการมีอัตรายังช้ากว่าคาด เนื่องจากประชาชนลดการใช้จ่ายในช่วงเงินเฟ้อสูง เรายังแนะนำให้ขาย DTAC ให้ดีล tender offer ก่อนการควบรวมกิจการ ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นได้ภายในปีนี้

**N.M. = not meaningful เนื่องจากจะมีการทำ tender offer หุ้นคืน

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	19,804	19,232	21,587	20,131	19,960	
Gross profit	5,347	4,882	4,648	4,752	4,679	
SG&A	3,306	3,274	3,387	3,182	3,343	
Operating profit	2,041	1,608	1,261	1,571	1,336	
EBITDA	7,630	7,257	7,001	7,090	7,023	
Other income	100	4	16	6	7	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	699	729	714	663	687	
Profit before tax	1,442	882	562	913	656	
Income tax	249	139	65	174	131	
Equity & invest. income	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Extraordinary items	338	90	(325)	(12)	480	
Net profit	1,531	832	171	726	1,004	
Normalized profit	1,192	742	496	738	524	
EPS (Bt)	0.65	0.35	0.07	0.31	0.42	
Normalized EPS (Bt)	0.50	0.31	0.21	0.31	0.22	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	7,318	5,883	3,631	5,654	4,093	
A/C receivable	9,976	9,827	10,250	10,499	10,817	
Inventory	775	591	1,307	1,425	1,166	
Other current assets	4,413	4,140	4,539	4,551	4,440	
Investment	231	229	228	226	225	
Fixed assets	112,388	111,680	110,808	110,692	109,102	
Other assets	37,902	36,846	33,552	31,782	29,917	
Total assets	173,003	169,196	164,315	164,830	159,760	
S-T debt	20,383	15,671	12,979	12,949	13,152	
A/C payable	24,549	23,971	25,966	25,949	22,924	
Other current liabilities	7,891	8,138	8,151	10,335	11,114	
L-T debt	45,673	49,544	51,078	53,240	50,195	
Other liabilities	52,859	51,877	45,973	43,949	42,964	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	21,649	19,995	20,167	18,408	19,412	
Working capital	(13,798)	(13,554)	(14,409)	(14,025)	(10,941)	
Total debt	66,056	65,215	64,058	66,189	63,347	
Net debt	58,738	59,331	60,427	60,535	59,254	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(1)	1	47	84,501	86,107	
Gross profit	(2)	(13)	45	20,905	21,288	
SG&A	5	1	47	13,816	14,023	
Operating profit	(15)	(35)	41	7,089	7,265	
EBITDA	(1)	(8)	45	31,270	30,741	
Other income	22	(93)	13	101	116	
Other expense				0	0	
Interest expense	4	(2)	48	2,801	2,798	
Profit before tax	(28)	(54)	36	4,388	4,583	
Income tax	(25)	(47)	46	658	779	
Equity & invest. income	na	na	na	(5)	(5)	
Minority interests				0	0	
Extraordinary items	na	42		0	0	
Net profit	38	(34)	46	3,725	3,799	
Normalized profit	(29)	(56)	34	3,725	3,799	
EPS (Bt)	38	(34)	46	1.57	1.60	
Normalized EPS (Bt)	(29)	(56)	34	1.57	1.60	

Financial Ratios						
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Sales grow th	3.4	0.9	5.1	(1.9)	0.8	
Operating profit grow th	(23.2)	(32.5)	(23.9)	(15.5)	(34.5)	
EBITDA grow th	(4.4)	(5.3)	3.8	(3.7)	(8.0)	
Norm profit grow th	(24.2)	(49.2)	(44.1)	(29.9)	(56.1)	
Norm EPS grow th	(24.2)	(49.2)	(44.1)	(29.9)	(56.1)	
Gross margin	27.0	25.4	21.5	23.6	23.4	
Operating margin	10.3	8.4	5.8	7.8	6.7	
EBITDA margin	38.5	37.7	32.4	35.2	35.2	
Norm net margin	6.0	3.9	2.3	3.7	2.6	
D/E (x)	3.1	3.3	3.2	3.6	3.3	
Net D/E (x)	2.7	3.0	3.0	3.3	3.1	
Interest coverage (x)	10.9	10.0	9.8	10.7	10.2	
Interest rate	4.4	4.4	4.4	4.1	4.2	
Effective tax rate	17.2	15.8	11.6	19.0	19.9	
ROA	2.7	1.7	1.2	1.8	1.3	
ROE	22.8	14.2	9.9	15.3	11.1	

Fundamental Story

Quarterly results (Bt bn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Service Revenue excl. IC	15.33	14.63	14.37	14.08	14.15	14.10	13.98	13.99	13.80	13.92
- Core mobile revenues	14.68	14.20	14.00	13.83	13.73	13.68	13.61	13.62	13.43	13.55
- Others	0.46	0.35	0.33	0.30	0.39	0.39	0.33	0.32	0.30	0.31
Cost of services excl. IC	11.29	11.19	11.31	11.72	12.06	12.03	12.31	12.38	12.26	11.31
- Regulatory costs	0.64	0.53	0.60	0.57	0.58	0.58	0.42	0.55	0.51	0.54
- Amortization costs	4.84	4.90	4.85	4.69	5.12	5.13	5.26	5.35	5.17	5.34
- Core network opex	1.78	1.62	1.47	1.76	1.37	1.35	1.46	1.30	1.35	1.30
- Others	4.03	4.13	4.39	4.69	0.34	5.13	5.17	5.18	5.23	5.29
SG&A expenses	3.66	3.14	3.44	3.62	3.35	3.31	3.27	3.82	3.18	3.90
- Selling and marketing expenses	1.14	0.84	1.03	1.10	1.03	0.95	1.00	1.20	1.05	0.99
- Others	2.52	2.30	2.41	2.52	2.32	2.36	2.27	2.61	2.13	2.91
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)	(1.3)
- Core mobile revenues	4.8	(1.1)	(5.3)	(6.7)	(6.5)	(3.7)	(2.8)	(1.5)	(2.2)	(1.0)
- Others	(29.5)	(44.4)	(45.6)	(46.3)	(14.4)	10.9	0.6	7.1	(23.0)	(20.6)
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)	0.9
- Core mobile revenues	(0.9)	(3.3)	(1.4)	(1.3)	(0.7)	(0.3)	(0.5)	0.0	(1.4)	0.9
- Others	(16.8)	(23.4)	(6.9)	(9.5)	32.5	(0.8)	(15.5)	(3.7)	(4.7)	2.3
- Regulatory costs to service revenues	4.2	3.6	4.2	4.1	4.1	4.1	3.0	4.0	3.7	3.9
- Network costs to sales	42.0	43.4	42.8	44.7	44.8	44.2	46.9	46.4	46.3	46.7
- Marketing expenses to sales	7.2	5.6	7.0	7.6	7.1	6.5	7.0	8.4	7.5	6.9
- EBITDA margin	38.2	41.6	40.2	32.9	35.9	38.5	37.7	32.4	35.2	35.2
Total subscriber (m sub)	19.63	18.79	18.68	18.86	19.09	19.25	19.27	19.56	19.87	20.28
Net add (m sub)	(1.0)	(0.8)	(0.1)	0.2	0.2	0.2	0.0	0.3	0.3	0.4
Prepaid subs (m sub)	13.5	12.7	12.6	12.8	12.9	13.1	13.1	13.4	13.7	14.1
Postpaid subs (m sub)	6.2	6.1	6.0	6.1	6.1	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
Blended ARPU (Bt/month)	251	253	255	250	248	247	241	239	231	230
Pre-paid ARPU (Bt/month)	130	125	129	128	127	128	120	120	114	114
Postpaid ARPU (Bt/month)	529	525	517	505	501	498	496	494	487	489

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 66 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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)