

บมจ. โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (DTAC)

1Q21: ผลประกอบการต่ำกว่าที่เราและตลาดประมาณการไว้เนื่องจาก Hedging Loss

กำไรสุทธิใน 1Q21 ของ DTAC ต่ำกว่าที่เราและตลาดประมาณการไว้เนื่องจาก hedging loss ที่สูงกว่าคาด กำไรหลักได้รับแรงหนุนจากรายได้จากการให้บริการที่ปรับตัวดีขึ้น, การควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และการไม่มีรายการพิเศษจำนวนมาก เราคาดว่ากำไรของ DTAC ในปี 2021 จะลดลง yoy เนื่องจากแนวโน้มรายได้จากการให้บริการที่อ่อนแอ และค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น คงคำแนะนําคือ ราคาเป้าหมายที่ 34.00 บาท ราคาซื้อที่ 29.00 บาท

1Q21 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q20	4Q20	1Q21	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	20,074	20,531	20,516	2.2%	-0.1%
- Service revenue	15,326	14,082	14,149	-7.7%	0.5%
- Handset sale	1,697	2,655	2,449	44.3%	-7.8%
COGS	14,009	15,452	15,311	9.3%	-0.9%
Handset subsidy	-618	-715	-462	25.2%	35.4%
SG&A	3,657	4,172	3,347	-8.5%	-19.8%
EBITDA	7,669	5,997	7,477	-2.5%	24.7%
Recurring income	1,373	884	1,053	-23.3%	19.2%
Extraordinary items	125	-600	-231	-284.8%	-61.5%
Net income	1,498	284	822	-45.1%	189.5%
EPS (Bt)	0.63	0.12	0.35	-45.1%	189.5%
SG&A/Sales (%)	23.9%	29.6%	23.7%		
EBITDA margin (%)	38.2%	29.2%	36.4%		
Net profit margin (%)	7.5%	1.4%	4.0%		

Source: Total Access Communication, UOB Kay Hian

RESULTS

- กำไรสุทธิต่ำกว่าประมาณการของเราและตลาด DTAC รายงานกำไรสุทธิอยู่ที่ 882 ลบ. ใน 1Q21 เพิ่มขึ้น 193% qoq แต่ลดลง 45.2% qoq ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 14% และ 15% ตามลำดับ สาเหตุหลักมาจาก value hedge ที่สูงกว่าคาด (ขาดทุนจากการแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย) หลังจากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักอยู่ที่ 1.1 พันลบ. ซึ่งเป็นไปตามการประมาณการของเรา
- กำไรหลักปรับตัวดีขึ้น qoq เนื่องจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ กำไรหลักใน 1Q21 อยู่ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 19.2% qoq แต่ลดลง 23.3% yoy โดยมีสาเหตุหลักมาจาก 1) รายได้จากการให้บริการที่ปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากรายได้ที่ขึ้นจากกลุ่มระบบเติมเงินอันเป็นผลมาจากโครงการช่วยเหลือทางการเงินใหม่ซึ่งกระตุ้นการเพิ่มผู้ใช้บริการระบบเติมเงิน 2) การควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากมีแผนจะลดการจ่ายค่าเช่าอาคารและอุปกรณ์จาก CAT และเปลี่ยนไปใช้การตลาดออนไลน์มากขึ้นซึ่งมีต้นทุนการทำธุรกรรมที่ลดลง และ 3) การขาดทุนที่ไม่เกิดขึ้น ประจํา (non-recurring loss) ลดลง qoq (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	82,145	78,817	78,181	79,211	80,261
EBITDA	25,741	30,193	28,329	29,624	30,930
Operating profit	9,534	8,436	6,741	7,295	7,861
Net profit (rep./act.)	5,420	5,099	3,382	3,746	4,119
Net profit (adj.)	6,531	5,067	3,382	3,746	4,119
EPS (Bt)	2.8	2.1	1.4	1.6	1.7
PE (x)	11.9	15.3	22.9	20.7	18.8
P/B (x)	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA (x)	5.7	4.9	5.2	4.9	4.7
Dividend yield (%)	4.9	6.5	4.4	4.8	5.3
Net margin (%)	6.6	6.5	4.3	4.7	5.1
Net debt/(cash) to equity (%)	162.1	195.3	283.8	276.2	294.8
Interest cover (x)	10.2	10.7	9.7	9.8	9.8
ROE (%)	23.1	20.7	13.9	15.4	17.0
Consensus net profit	-	-	3,878	3,850	4,591
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.87	0.97	0.90

Source: DTAC, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD

(Maintained)

Share Price	Bt32.75
Target Price	Bt34.00
Upside	+3.8%

COMPANY DESCRIPTION

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

STOCK DATA

GICS sector	Communication Services
Bloomberg ticker:	DTAC TB
Shares issued (m):	2,367.8
Market cap (Btm):	77,545.8
Market cap (US\$m):	2,490.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	8.6

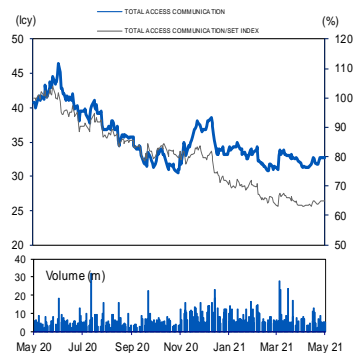
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt46.50/Bt30.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.0	0.8	6.5	(22.5)	(1.5)

Major Shareholders

	%
Telenor Asia Pte	41.0
Thai Telco Holdings	23.5
NVDR	12.6
FY21 NAV/Share (Bt)	10.25
FY21 Net Debt/Share (Bt)	29.10

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **รายได้จากการให้บริการดีขึ้นเล็กน้อย qoq** รายได้จากการให้บริการของ DTAC ดีขึ้น 0.5% qoq ใน 1Q21 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มระบบเติมเงินอันเป็นผลมาจากโครงการช่วยเหลือทางการเงินใหม่ที่เรียกว่า เราชนะ และ คนละครึ่ง ซึ่งเงินจะถูกโอนผ่านแอป เป๋าตังค์ เพื่อใช้ในการซื้ออาหาร, เครื่องดื่ม และสิ่งจำเป็น โดยฐานผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น 229,000 ราย (ระบบรายเดือน: +189,000 ราย, ระบบเติมเงิน: +40,000 ราย) การชะลอตัวของเศรษฐกิจยังส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อของผู้ใช้บริการระบบรายเดือนบางราย
- **Handset subsidy ลดลงใน 1Q21** DTAC บันทึก Handset subsidy จำนวน 462 ลบ. ใน 1Q21 (4Q20: 715 ลบ., 1Q20: 618 ลบ.)
- **บันทึกผลขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์จำนวน 223 ลบ. ใน 1Q21** DTAC บันทึกผลขาดทุนจาก value hedge (ขาดทุนจากการแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย) เนื่องจากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยสูงขึ้นใน 1Q21

STOCK IMPACT

- **กำไรสุทธิใน 2Q21 ทรงตัว qoq** เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q21 จะทรงตัว qoq และคาดว่ารายได้จากการให้บริการจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้น และ DTAC จะดำเนินโครงการประหยัดค่าใช้จ่ายต่อไป แต่สิ่งนี้จะถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายในการตัดจำหน่ายที่สูงขึ้นสำหรับการได้มาซึ่งใบอนุญาตคลื่นความถี่ 700MHz ใหม่รวมถึงต้นทุนอุปกรณ์ค่าใช้จ่ายในการเปิดตัวโครงข่ายที่สูงขึ้น

EARNINGS REVISION/RISK

- **ความเสี่ยง:** การระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้ออาจทำให้เกิดความเสียหายทางเศรษฐกิจ และส่งผลกระทบต่อรายได้จากการให้บริการ และฐานผู้ใช้บริการของ DTAC เนื่องจากมีคลื่นความถี่ 5G น้อยกว่าหุ้นอื่นๆในกลุ่มเดียวกัน

VALUATION/RECOMMENDATION

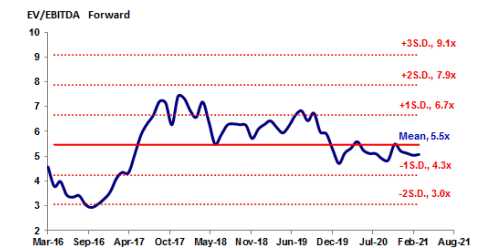
- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 34.00 บาท** โดยอ้างอิงจากการประเมิน DCF เราคาดว่าผลประกอบการของ DTAC ในปี 2021 จะลดลง yoy จากผลกระทบของลูกค้าที่เลิกใช้บริการและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามราคาหุ้นของ DTAC ต่ำกว่า ICT index ที่ 6.0% และ SET index ที่ 10.7% ytd ในปี 2020 โดยรับปรับจจัยลบเหล่านี้แล้ว เราแนะนำ ถือ เนื่องจากอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูง ราคาเข้าซื้อ 29.00 บาท

THAILAND 10-YEAR BOND YIELD



Source: Bloomberg

EV/EBITDA BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคอีเอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน