

DTAC: กสทช.ระงับ DTAC ไม่ได้รับการเยียวยาสัมปทานคลื่น 850 MHz หลังจากรัฐบาลปกครองสั่งคุ้มครอง

ความเห็น: เรามองว่าราคาที่ปรับตัวลง 5% วานนี้ (ระหว่างวันลบไป 9%) ถือว่าสะท้อนปัจจัยลบนี้เข้าไปเป็นส่วนใหญ่แล้ว พิจารณาจาก Enterprise Value / Subscriber แม้นสมมุติฐานกรณีเลวร้ายที่ว่า ลูกค้าในระบบ 850 MHz ทั้งในส่วนที่จดทะเบียนอยู่ราว 1 แสนราย และโรมมิ่งใช้งาน 1 ล้านรายจะหายไป เหลือลูกค้ารวม 20.6 ล้านราย ซึ่งจะกระทบ Enterprise Value ราว 6.4 พันล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่าต่อหุ้นที่ 2.70 บาท (แต่หากพิจารณาจากมุมมอง EV/EBITDA ในระยะยาวอาจกระทบมากถึง 7 บาทต่อหุ้น) ขณะที่หลังจากนี้ก่อนที่จะหมดสัมปทานอย่างเป็นทางการ 15 ก.ย. DTAC ยังต้องลุ้นศาลปกครองว่าจะมีคำสั่งคุ้มครอง หรือเพิกถอนมติ กสทช. หรือไม่ อย่างไรก็ตามในภาพใหญ่เราประเมินว่า DTAC จะผ่านช่วงเวลาการหมดสัมปทานนี้ไปได้ (อย่างกระท่อนกระแท่น) และกลับมาแข่งขันได้เต็มที่ใน 1H62 หลังจากขยายโครงข่าย 2300 MHz ได้อย่างสมบูรณ์ ประกอบกับเราประเมินว่าตลาดได้รับรู้ถึง Scenario ที่ว่า DTAC จะสูญเสียลูกค้าต่อเนื่องไปอีกอย่างน้อย 1-2 ปีไปแล้ว เทียบกับในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา 2Q59-2Q61 DTAC สูญเสียลูกค้ารวม 3.9 ล้านราย หรือราวปีละเกือบ 2 ล้านราย ครั้งนี้เราจึงยังคงคำแนะนำเดิม “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” อิงมูลค่าเหมาะสมปี 62 เดิมที่เราประเมินไว้ 47.00 บาท (เชิง Valuation เราได้ Plug-in การไม่ได้รับการเยียวยาไว้ก่อนแล้ว) ขณะที่จากการสำรวจ Consensus เราพบว่าราวครึ่งหนึ่งประเมินไว้ว่าจะไม่ได้รับการเยียวยาในครั้งนี้

Financial Summary

Unit: MB.	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Revenue (EX-IC)	81,633	76,874	74,193	73,239	74,875
Growth (%)	-2.1%	-5.8%	-3.5%	-1.3%	2.2%
Net Profit	5,893	2,086	2,115	1,210	3,579
Growth (%)	-45.1%	-64.6%	1.4%	-42.8%	195.8%
EPS	2.49	0.88	0.89	0.51	1.51
BVPS	11.50	11.46	12.35	11.61	11.53
DPS	2.93	0.42	0.24	1.60	1.60
PE	11.58	33.03	58.39	81.22	27.45
PBV	2.63	3.29	3.97	3.58	3.60
EV/EBITDA	3.93	4.30	4.59	5.15	7.23
Dividend Yield (%)	9.7%	1.1%	0.5%	3.9%	3.9%

ที่มา : DTAC และประมวลเอกสารโดย AIRA

พลเทพ วงษ์นาค, FRM

Tel. 02-684-8796