

Corporate Governance

CG Report (2009)



Key Information

Close price (Bt)	39.50
Target price (Bt)	55
Upside (%)	38.4%
Issued shares (m)	2,368
Market cap (Btm)	93,529

Major Shareholders

Telenor Asia Pte Ltd	39.58
Thai Telco Holdings	25.59
Thai NVDR	9.57
TOT	5.58
Nortrust Nominees LTD	3.46

Source: SET

DTAC ดำเนินธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่เป็นอันดับ 2 ของประเทศด้วยส่วนแบ่งตลาดกว่า 31% ของผู้ใช้มือถือทั้งหมด โดยปัจจุบัน ถือเป็นบริษัทแรกของไทยที่จดทะเบียนซื้อขายหลักทรัพย์ 2 ตลาดที่ไทยและสิงคโปร์

หมายเหตุ NTC = คณะกรรมการกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ
 Blended ARPU = ค่าบริการเฉลี่ยต่อเลขหมาย

Financial Highlight

consolidated

FY ending	12/05A	12/06A	12/07A	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F
Total Revenues (Btm)	42,812	48,173	65,227	67,327	65,301	72,273	74,653
Gross profit (Btm)	16,337	18,390	20,519	22,684	21,743	25,732	26,159
Core Profit (Btm)	4,690	4,929	5,859	7,522	6,631	10,169	10,055
Net Profit (Btm)	4,611	4,938	5,841	9,329	6,628	10,319	10,055

Per Share Data & Valuation

EPS (Bt)	1.94	2.16	2.50	3.94	2.79	4.35	4.24
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.73	1.50	1.39	2.18	2.12
BV/share (Bt)	15.40	18.10	21.90	25.12	26.37	28.54	30.66
NO. of shares (mils)	2,372	2,290	2,368	2,368	2,372	2,372	2,372
EV/EBITDA (x)	8.59	7.88	7.24	6.17	6.06	4.60	4.16
PER (x)	20.32	18.32	15.80	10.03	14.14	9.08	9.32
P/B (x)	2.57	2.18	1.80	1.57	1.50	1.38	1.29
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	1.9%	3.9%	3.7%	5.7%	5.6%
ROA (%)	5.3%	5.2%	5.8%	8.9%	6.6%	10.6%	10.3%
ROE (%)	12.6%	11.9%	11.3%	15.7%	10.6%	15.2%	13.8%

Source: Company, US estimates

Company	Last Price	DPS'10F	EV/EBITDA	DIY(%)	PER	PBV	ROE(%)
ADVANC	91.50	6.3	5.9	6.9%	15.4	3.61	24.5%
DTAC	39.50	2.2	4.6	5.5%	9.1	1.38	15.2%
TRUE (*consensus)	4.98	0.0	5.1	n.a.	45.3	3.15	6.8%

Source: Company, US estimates

	อันดับราคาหุ้น	รายได้ต่อหุ้น (Bt)	กำไรต่อหุ้น (Bt)	ส่วนแบ่งปันผล (%)	ส่วนต่อราคาหุ้นในราคา	ผลกำไรต่อราคาหุ้น (%)
ADVANC	3	13	10	24-25%		12.5%
DTAC	8	15	7	26-30%	12.5%	13.5-17.5%
True Move	3	13	12	26-30% (ในราคาหุ้นในราคา)		13.5-17.5%

Source: Company Data at present

Contributors

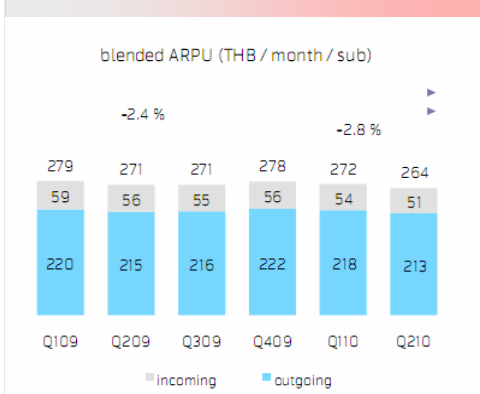
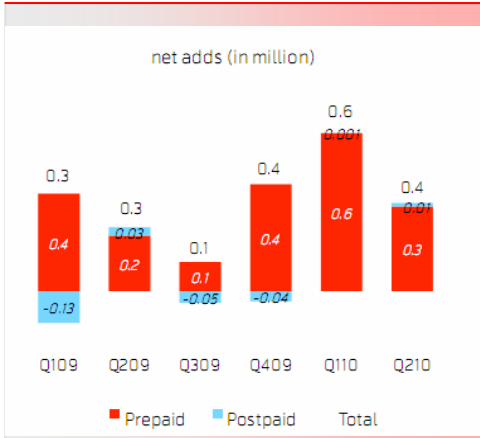
Nuttapon Kumnourphon
 0 2207 0038 ext 574
 nuttaponku@unitedsec.com

กำไร 3Q53 ที่จะโตก้าวกระโดด 86%YoY...ทำต้องปรับทั้งปีขึ้น

- เริ่มรับรู้ Net IC กับ Hutch แคมป์ยังมีบันทึกกำไรพิเศษจากการขายดีสุทธิ 150 ล้านบาท
- เราประมาณการกำไรสุทธิ 3Q53 ทำจุดสูงสุดในรอบ 2 ปีที่ 3,034 ล้านบาท (+86%YoY)
- สะท้อนการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้น หลัง Net IC พลิกเป็นบวก จึงปรับกำไรปี 53 ขึ้น 7%
- ปี 54 แม้หมดสิทธิประโยชน์ด้านภาษี แต่เราคาดกำไรยังทรงตัวสูงถึง 10,055 ล้านบาท (EPS ที่ 4.24 บาทต่อหุ้น)
- ประเด็นการแปรสัญญาสัมปทาน ยังมีข้อสงสัยหลายเรื่อง มองอาจต้องใช้เวลา
- ราคารับถูกสุดในกลุ่มเพียง PER 9x แคมป์อัตราปันผลที่สูงถึง 6% จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" โดยใช้ราคาเป้าหมายปี 54 ก่อนรวม 3G ใหม่ที่ 55 บาท

Investment Theme:

- เหตุการณ์:** DTAC เป็นผู้ประกอบการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่เป็นอันดับ 2 ของประเทศ โดยจากการสอบถามเกี่ยวกับแนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัท เราสรุปประเด็นสำคัญได้ ดังต่อไปนี้
 - คาดกำไรสุทธิ 3Q53 ทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 2 ปีนับจาก 2Q51 โดยในแง่รายได้จากการให้บริการด้วยผลบวกจากการมีรับรู้รายได้ Net IC กับ Hutch ย้อนหลังตั้งแต่ ร.ค.52-ก.ย.53 ใน 3Q53 ประกอบกับอัตราการเติบโตของกลุ่มของรายได้บริการเสริมที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง (เราคาดอีก 15%YoY) และจำนวนฐานลูกค้าที่ยังขยายตัวเพิ่มขึ้นในระดับใกล้เคียงกับ 2Q53 ก็ทำให้เราประมาณการรายได้จากการให้บริการ 3Q53 โตโดดเด่นกว่า 15%YoY และ 12%QoQ ในขณะที่เดียวกัน ด้วยรายได้ธุรกิจขายเครื่องมือสื่อสารที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดด้วยเช่นกันหลังตั้งแต่ปลายปี 52 บริษัทมีการนำ Smartphone มาจำหน่ายมากขึ้น ก็ส่งผลรายได้รวม 3Q53 เพิ่มขึ้น 18.5%YoY สำหรับด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร ผลจากตัวเลข Net IC ที่จะพลิกเป็นบวกกว่า 700 ล้านบาทใน 3Q53 (เทียบกับ 3Q52 ที่ -240 ล้านบาท) กอปรกับความสามารถในการคุมรายจ่ายดำเนินงานที่ยังดีขึ้น สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 3Q53 คาดลดลงเหลือ 15.4%ของรายได้รวม ก็ผลักดันมองอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA Margin) ช่วง 3Q53 จะดีดตัวจากระดับ 31.8% ใน 3Q52 เป็น 35.2% อีกทั้งยังมีผลบวกจากการมีบันทึกกำไรพิเศษจากการขายดีสุทธิอีกกว่า 150 ล้านบาท ดังนั้น เราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q53 ขยายตัวก้าวกระโดด 86%YoY และ 25%QoQ ที่ 3,034 ล้านบาท ซึ่งนับเป็นจุดสูงสุดใหม่ นับจาก 2Q51 ที่มีกำไร 3,905 ล้านบาท
 - มองประเด็นแนวคิดการแปลงสัญญาสัมปทานยังมีข้อสงสัยอีกหลายเรื่อง ทั้งในเรื่อง 1) อายุสัญญาสัมปทานที่เหลือของแต่ละผู้ประกอบการที่ไม่เท่ากัน (True Move เหลือน้อยสุด 3 ปี และ DTAC เหลือมากที่สุด 8 ปี) , 2) จำนวนช่องสัญญาณของผู้ประกอบการแต่ละรายที่ไม่เท่ากัน (โดย DTAC มีมากที่สุด 35 MHz และ True Move มีน้อยสุดที่ 12.5 MHz) , 3) ข้อสงสัยเกี่ยวกับสิทธิ์ความเป็นเจ้าของคลื่นภายหลังหมดสัญญาสัมปทานระหว่างผู้ให้สัมปทานเดิมอย่าง TOT และ CAT หรือทาง กทข. และ 4) อำนาจในการทำการแปลงสัญญาสัมปทานของหน่วยงานรัฐที่อาจต้องให้ทางกฤษฎีกาตีความอีกครั้ง ดังนั้น จึงทำให้มองประเด็นแนวคิดการแปลงสัญญาสัมปทานอาจต้องใช้เวลาดำเนินงานอีกนาน
- ผลกระทบ:** สะท้อนผลการดำเนินงาน 3Q53 ที่จะออกมาแข็งแกร่ง ภายหลัง Net IC ที่ทั้งปีจะพลิกเป็นบวกกว่า 871 ล้านบาท ดังนั้น เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 53 ขึ้นอีก 7% ที่ 10,319 ล้านบาท ในขณะที่ปี 54 แม้บริษัทจะหมดสิทธิประโยชน์ด้านภาษีจากการเข้าจดทะเบียนใน SET และช่วง 4Q54 บริษัทต้องเริ่มใช้อัตรารายได้ใหม่ที่ 30% แต่ด้วยอัตราการขยายตัวของรายได้ที่คาดยังคงเติบโตในทิศทางเดียวกับ GDP ได้ แคมป์ด้วยภาวะดอกเบี้ยจ่ายที่จะลดลงกว่า 300 ล้านบาทตามมูลหนี้ ดังนั้น จึงคาดกำไรปี 54 ทรงตัวสูงที่ระดับ 10,055 ล้านบาท (เทียบเท่า EPS ที่ 4.24 บาทต่อหุ้น)
- คำแนะนำ:** ราคารับขึ้นที่ยังซื้อขายบน PER ถูกสุดในกลุ่มเพียง 9x (เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 16x) แคมป์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงถึง 6% (คาดจ่าย 2.2 บาทต่อหุ้นสำหรับปี 53) ดังนั้น เราจึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" อีกครั้ง โดยมีราคาเป้าหมายปี 54 ก่อน 3G ที่ 55 บาท



outlook for 2010

Revenue growth
Industry service revenues growth expected to be in line with GDP growth.

dtac targets revenue growth, including handset sales, at high single digit

Net adds
Revised up to 4-5 million net adds for the industry.

dtac intends to maintain market share.
But focus on quality subscribers is more important.

Free cash flow
Operating free cash flow revised up to THB 17 billion.

CAPEX largely unchanged from 2009
Continued margin improvement from cost efficiency efforts

Assumption Factor	12/06A	12/07A	12/08A	12/09A	12/10F
Average Blended ARPU (with IC)	356	362	312	277	266
Total Subscribers at end year (M.Sub)	12.23	15.77	18.68	19.68	20.68
IC Gross Revenues (Expenses) (M.Baht)	0.00	-3,691.00	-21.00	-1,016	871
Sales (M.Baht)	1,159	735	727	617	2,859
Cost of debt			6.0%		
SG&A(Sales)(%)	17.4%	15.7%	17.2%	18.6%	16.7%

Source: Company Data, US Est.

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲▲▲
80-89	▲▲▲▲▲▲▲▲▲
70-79	▲▲▲▲▲▲▲▲
60-69	▲▲▲▲▲▲▲
50-59	▲▲▲▲▲▲
ต่ำกว่า 50	N/A

United Securities Plc
4-5/F Thanapoom Tower
1550 New Phetchaburi Rd,
Ratchathewi, Bangkok 10400
www.unitedsec.com
Tel. 0 2207 0038
Fax. 0 2207 0505

Branch Offices :
Source: Company Data, Kornsawan Wireless Road, Rangsit

Consolidate Income Statement	3Q10F	3Q09A	%YoY	2Q10A	%QoQ
Sales and service revenue	19,105.1	16,115.7	18.5%	17,343.3	10.2%
COGS	12,286.7	10,694.1	14.9%	11,243.5	9.3%
Gross profit	6,818.4	5,421.6	25.8%	6,099.8	11.8%
SG&A	2,934.9	3,005.9	-2.4%	2,857.1	2.7%
Other Income	271.4	187.8	44.5%	267.9	1.3%
EBIT	4,155.0	2,603.5	59.6%	3,510.6	18.4%
Depreciation & Amortization	2,579.9	2,518.6	2.4%	2,573.5	0.3%
EBITDA	6,734.9	5,122.1	31.5%	6,084.1	10.7%
Interest expenses	230.6	415.3	-44.5%	251.8	-8.4%
Taxes	1,040.0	552.5	88.2%	834.8	24.6%
Core Profit	2,884.4	1,635.7	76.3%	2,424.1	19.0%
Extra Transactions Gains	150.0	-	-2185.4%	11.3	1230.4%
Net Income	3,034.4	1,628.5	86.3%	2,435.3	24.6%
EPS	1.28	0.69	86.3%	1.03	24.6%
Gross Profit Margin (%)	35.7%	33.6%		35.2%	
EBITDA Margin (%)	35.3%	31.8%		35.1%	
Net Profit Margin (%)	15.9%	10.1%		14.0%	

Source: Company

Consolidate Income Statement	12/06A	12/07A	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F
Sales and service revenue	48,172.7	65,226.5	67,327.0	65,301.4	72,272.7	74,653.1
COGS	29,782.9	44,707.6	44,643.5	43,558.7	46,540.7	48,493.9
Gross profit	18,389.8	20,518.9	22,683.5	21,742.7	25,732.0	26,159.3
SG&A	8,366.5	10,269.5	11,570.9	12,153.6	12,033.4	12,305.4
Other Income	743.8	782.8	915.2	732.9	962.7	1,201.4
EBIT	10,767.0	11,032.3	12,027.9	10,322.0	14,661.3	15,055.3
Depreciation & Amortization	7,286.7	8,205.2	9,254.8	10,097.7	10,466.6	10,927.6
EBITDA	18,053.8	19,237.5	21,282.6	20,419.8	25,127.9	25,982.9
Interest expenses	3,377.8	3,227.9	1,947.8	1,455.3	1,012.2	690.7
Taxes	2,460.5	2,845.8	2,558.3	2,241.8	3,480.5	4,309.4
Extra Transactions Gains	8.9	-17.6	1,807.3	-2.8	150.0	0.0
Net Profit	4,919.8	5,876.2	9,329.1	6,627.8	10,318.6	10,055.2
EPS	2.16	2.50	3.94	2.79	4.35	4.24

Consolidate Balance Sheet	12/06A	12/07A	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F
Cash	1,816.0	3,276.7	7,081.7	7,490.9	8,161.4	10,636.0
Accounts receivables	7,879.7	3,010.1	2,709.4	2,674.3	2,959.8	3,057.3
Other C/A	1,917.8	7,308.3	6,811.5	5,814.6	2,941.1	1,614.1
Total current asset	11,613.5	13,595.1	16,602.6	15,979.7	14,062.3	15,307.3
Asset in network contract	72,763.0	73,812.6	75,613.8	70,116.7	67,150.0	63,722.4
Total fixed asset	83,472.6	87,280.1	87,832.1	84,100.2	83,600.2	82,456.1
Total Asset	95,086.1	100,875.1	104,434.8	100,079.9	97,662.5	97,763.4
Liabilities&Equity						
Trade account payables	6,583.2	8,668.4	6,809.1	7,567.8	7,681.6	7,603.8
Current portion of long-term debts	5,657.6	7,157.6	11,097.2	7,207.0	4,848.8	4,848.8
Total current liabilities	22,428.5	24,870.5	27,581.1	25,258.3	22,530.5	22,452.6
Total L-T debts	31,201.1	24,138.6	17,362.8	12,273.9	7,425.1	2,576.2
Total liabilities	53,629.6	49,009.1	44,943.9	37,532.3	29,955.5	25,028.8
Paid up capital	4,580.2	4,735.6	4,744.2	4,744.2	4,744.2	4,744.2
Shareholders' equity	41,456.5	51,866.0	59,490.9	62,547.6	67,707.0	72,734.6
Total liabilities and shareholders' equity	95,086.1	100,875.1	104,434.8	100,079.9	97,662.5	97,763.4

Financial Ratio	12/06A	12/07A	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F
Current Ratio	0.52	0.55	0.60	0.63	0.62	0.68
Debt to Equity	1.25	0.88	0.64	0.48	0.32	0.20
Interest Coverage	3.19	4.74	6.18	7.09	14.49	21.80
Gross profit margin	38.17%	31.46%	33.69%	33.30%	35.60%	35.04%
EBITDA margin	37.48%	29.49%	31.61%	31.27%	34.77%	34.80%
Net profit margin	10.21%	9.01%	13.86%	10.15%	14.28%	13.47%
ROA	5.17%	5.83%	8.93%	6.62%	10.57%	10.29%
ROE	11.87%	11.33%	15.68%	10.60%	15.24%	13.82%
PER	18.32	15.80	10.03	14.14	9.08	9.32
BVS	18.10	21.90	25.12	26.37	28.54	30.66
PBV	2.18	1.80	1.57	1.50	1.38	1.29
EV : EBITDA	7.88	7.24	6.17	6.06	4.60	4.16
EPS	2.16	2.50	3.94	2.79	4.35	4.24
Dividend/share	-	0.73	1.50	1.39	2.18	2.12
Dividend yield	0.00%	1.92%	3.95%	3.66%	5.72%	5.58%
Dividend payout	0.00%	29.20%	38.07%	49.75%	50.00%	50.00%

Cashflow Statement	12/06A	12/07A	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F
Operating Cashflow	14,110	17,942	19,326	19,108	19,785	19,983
Investing Cashflow	-12,806	-11,120	-10,903	-7,138	-7,500	-7,500
Financing Cashflow	-655	-5,362	-4,618	-12,654	-10,521	-10,008
Cash Change	649	1,461	3,805	-885	1,764	2,475
Total Cash at Beginning Period	1,167	1,816	3,277	7,082	6,397	8,161
Total Cash At End Period	1,816	3,277	7,082	6,397	8,161	10,636

Source: Company Data, US Est.

ความเสี่ยง ข้อพิพาทการเป็นรูปแบบการชำระค่าเชื่อมโยงโครงข่ายกับคู่สัญญา (TOT) ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างฟ้องร้องคดีใช้เวลาตัดสิน 3-4 ปี

Disclaimer & Disclosure

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับประกันถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้