

บมจ. ไทยคม (THCOM)

Valuation ถูก

ราคาหุ้น THCOM ได้ underperform กับ SET Index ถึง 20.6% ytd จากความกังวลที่มากขึ้นแต่เราคิดว่าเป็นโอกาสที่ดีที่จะซื้อหุ้นเก็บสะสมไว้หนุนจากความสำเร็จในการเปิดให้บริการดาวเทียม Thaicom-8 และ valuation ที่ถูก ราคาหุ้น THCOM ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 9.8 เท่าและ EV/EBITDA ที่ 5.7 เท่าเทียบกับ PE และ EV/EBITDA เฉลี่ยของผู้แข่งรายอื่นทั่วโลกที่ 23.1 เท่าและ 7.3 เท่าตามลำดับ เราคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 35.00 บาท อิงด้วย EV/EBITDA เฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 7 เท่า

เหตุการณ์ใหม่

- ดาวเทียม Thaicom-8 จะสร้างรายได้ตั้งแต่ไตรมาส 3/59 เป็นต้นไป THCOM นำดาวเทียม Thaicom-8 ขึ้นสู่วงโคจรเมื่อวันที่ 28 พ.ค. ที่ผ่านมาโดยจะมีการทดสอบวงโคจรที่ระยะเวลา 1 เดือนก่อนที่จะเริ่มเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ ดาวเทียม Thaicom-8 จะช่วยหนุนการเติบโตของอุตสาหกรรม broadcasting ในประเทศไทยและจะช่วยให้เพิ่ม capacity เพื่อรองรับความต้องการ HDTV ที่มากขึ้นเนื่องจากดาวเทียม Thaicom-8 จะมี 24 Ku-Band transponders ซึ่งครอบคลุมประเทศไทย ทวีปเอเชียใต้และแอฟริกา อีกทั้งจะช่วยรองรับความต้องการ Ku-band capacity ที่เพิ่มขึ้นและเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับ Hot Bird platform ที่วงโคจร 78.5° E นอกจากนี้ ดาวเทียม Thaicom-8 จะเป็นส่วนต่อขยายของตำแหน่งของดาวเทียม Thaicom-5 และ 6 เดิมซึ่งอยู่ที่วงโคจร 78.5° E ขณะที่เงินลงทุนของดาวเทียม Thaicom-8 อยู่ที่ประมาณ 178.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือ 5,700 ล้านบาท

ผลกระทบในอนาคต

- มี upside จากดาวเทียม Thaicom-8 เราคิดว่าดาวเทียม Thaicom-8 จะส่งผลบวกกับกำไรสุทธิของ THCOM แม้ยอดจอง (พีริเซล) ของดาวเทียม Thaicom-8 อยู่ที่เพียงแค่ 17% ในขณะนี้แต่เราคาดว่ายอดจอง (พีริเซล) จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่อย่างน้อย 40-50% ภายใน 12 เดือนหลังเปิดให้บริการ (จุดคุ้มทุนอยู่ที่ utilisation rate ที่เพียงแค่ 30%) ทั้งนี้ ดาวเทียม Thaicom-8 ดำเนินการภายใต้ กสทช. และมีค่าธรรมเนียมใบอนุญาตที่เพียงแค่ 5.25% ของรายได้ เราคาดว่า utilization rate ของดาวเทียม Thaicom-8 จะอยู่ที่ 30% ซึ่งจะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 50% ในปี 60 และ 70% ในปี 61 และเราคาดว่า earnings upside จากดาวเทียม Thaicom-8 จะอยู่ที่ 4% และ 6% ในปี 59 และ 60 ตามลำดับ
- ราคาหุ้นรับอุปสงค์จลลอบเกือบหมดแล้ว ราคาหุ้น THCOM ได้ underperform กับ SET Index ถึง 20.6% ytd (THCOM อยู่ที่ -8.6%, SET Index อยู่ที่ +11.9%) จากความกังวลเกี่ยวกับปัจจัยเสี่ยงด้านกฎระเบียบข้อบังคับและธุรกิจรวมทั้งการแข่งขันในระดับภูมิภาคและทวีปแอฟริกาและความเสี่ยงจากการยกเลิกสัญญาดาวเทียม IPSTAR ของ TOT และ NBN

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	10,004	12,454	12,311	12,441	12,619
EBITDA	4,969	5,623	5,994	6,086	6,130
Operating profit	2,296	2,981	3,101	3,195	3,240
Net profit (rep./act.)	1,601	2,122	3,006	3,118	3,183
Net profit (adj.)	1,542	2,728	3,006	3,118	3,183
EPS (Bt)	1.4	2.5	2.7	2.8	2.9
PE (x)	19.0	10.7	9.8	9.4	9.2
P/B (x)	1.7	1.7	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	6.9	6.1	5.7	5.6	5.6
Dividend yield (%)	1.5	2.5	6.6	7.0	6.9
Net margin (%)	16.0	17.0	24.4	25.1	25.2
Net debt/(cash) to equity (%)	40.2	37.9	24.5	21.4	18.9
Interest cover (x)	13.0	18.4	18.6	21.4	24.0
ROE (%)	9.8	12.8	16.7	16.9	16.7
Consensus net profit	-	-	2,515	2,643	2,627
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.20	1.18	1.21

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	26.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	35.00 บาท
Upside	+30.8%

รายละเอียดบริษัท

ผู้ให้บริการเครือข่ายรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

Stock Data

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	SAMART TB
Shares issued (m):	1,095.9
Market cap (Btm):	29,316.3
Market cap (US\$m):	822.8
3-mth avg daily turnover (US\$m):	3.1

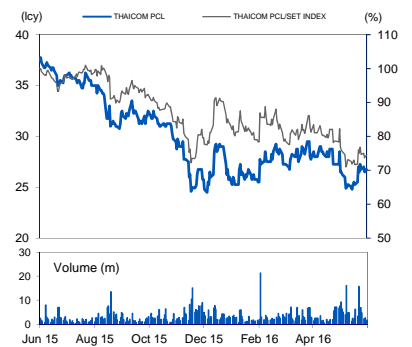
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt37.75/Bt24.50				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
1.8	5.3	1.9	24.6	7.8	

Major Shareholders

Shin Corporation	41.1%
NVDR	4.4%
Mr. Wanchai Punvicheng	2.6%
FY16 NAV/Share (Bt)	18.54
FY16 Net Debt/Share (Bt)	4.54

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

- การแข่งขันในอุตสาหกรรม: ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากดาวเทียมใหม่ของประเทศลาว** ปัจจัยหนึ่งที่ตลาดกังวลได้แก่การเปิดให้บริการดาวเทียมใหม่ของประเทศลาวซึ่งอาจดึงลูกค้าบางส่วนจาก THCOM ในอนาคตใกล้ เราคิดว่าความจำเป็นของ THCOM จะได้รับผลกระทบน้อยกว่า 0.5% ของรายได้ของบริษัท (ลูกค้าจากลาวคิดเป็น 0.5% ของรายได้รวมของ THCOM) ดังนั้น เงินลงทุนที่ 11.7 ล้านเหรียญสหรัฐ/transponder ของดาวเทียมจากลาวอยู่ในระดับที่สูงกว่าของดาวเทียม Thaicom-8 ที่อยู่ที่ประมาณ 7.5 ล้านเหรียญสหรัฐ/transponder ซึ่งทำให้ข้อได้เปรียบด้านราคาของดาวเทียมจากลาวค่อนข้างจำกัด นอกจากนี้ ตำแหน่งของดาวเทียม Thaicom-5, 6, 8 อยู่ที่ 78.5 ซึ่งเป็นตำแหน่ง 'hot bird' (จานดาวเทียมเกือบทั้งหมดของไทยและอินโดจีนอยู่ที่วงโคจร 78.5) ขณะที่ตำแหน่งของดาวเทียมจากลาวอยู่ที่วงโคจร 128.5 ดังนั้น หากประเทศลาวต้องการที่จะเปลี่ยนตำแหน่งไปยังวงโคจรอื่น อาจทำให้ต้นทุนในการติดตั้งเพิ่มขึ้นประมาณ 50 เหรียญสหรัฐ/จาน โดยรวมแล้ว เราคิดว่าบริการของดาวเทียมจากลาวจะไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิของ THCOM ในระยะสั้นถึงกลาง
- มีความเป็นไปได้น้อยที่ TOT และ NBN จะยุติสัญญา** ความกังวลอีกเรื่องหนึ่งคือความเป็นไปได้ที่ TOT (ลูกค้าจากประเทศไทย) และ NBN (ลูกค้าจากประเทศออสเตรเลีย) จะยกเลิกสัญญาดาวเทียม Thaicom-4 (IPSTAR) ทาง TOT ใช้ 3,070 Mbps หรือประมาณ 8% ของ capacity ของดาวเทียม IPSTAR และทาง TOT ใช้ดาวเทียม Thaicom-4 เพื่อรองรับการให้บริการ schoolnet (ตามนโยบายของรัฐบาล) ซึ่งเน้นไปยังการให้บริการการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตแก่ทุกโรงเรียนทั่วประเทศไทย นอกจากนี้ ดาวเทียม IPSTAR แล้ว เรามองว่า TOT มีทางเลือกจำกัดหากต้องการที่จะให้บริการ broadband link ในระดับเดียวกับการบริการ ในกรณีเลวร้ายที่สุดที่ TOT ยกเลิกสัญญา บริษัทฯ ต้องแจ้งเรื่องแก่ทาง THCOM ล่วงหน้าอย่างน้อย 1 ปีก่อนที่จะยกเลิกสัญญาซึ่งเราคิดว่ากำไรจะลดลงที่ 270 ล้านบาท/ปี หรือ 9% ของกำไรสุทธิในปี 59 ในส่วนของลูกค้าจากออสเตรเลียอย่าง NBN ตลาดกังวลว่ารัฐบาลออสเตรเลียอาจทยอยย้ายลูกค้าจากดาวเทียม IPSTAR ไปยังดาวเทียมของตัวเองที่เพิ่งเปิดให้บริการอย่างไรก็ดี เราคิดว่าความย้ายลูกค้าอาจเป็นเรื่องที่ยากเนื่องจากการย้ายลูกค้าที่มีมากกว่า 30,000 ราย ในขณะนี้ต้องใช้ระยะเวลา THCOM อ้างว่ารัฐบาลออสเตรเลียอาจจะ buy out ลูกค้ากลุ่มนี้แทนเนื่องจากค่าใช้จ่ายถูกกว่าที่จะย้ายลูกค้ากลุ่มนี้ไปยังดาวเทียมของรัฐบาลหลังปี 60 เมื่อสัญญาการให้บริการของดาวเทียม IPSTAR สิ้นสุดลง ดังนั้น เราคิดว่าประเด็นดังกล่าวไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อภาระดำเนินงานในขณะนี้ของ THCOM
- ลูกค้าดาวเทียม Thaicom 6 และ 8 จากแอฟริกา** ตั้งแต่ปี 58 เป็นต้นมา THCOM พยายามขยายการบริการในทวีปแอฟริกาที่มี margin สูงแต่ไม่ประสบความสำเร็จ อย่างไรก็ตาม จากข่าวล่าสุดเปิดเผยว่า THCOM ได้เซ็นสัญญาร่วมกับทาง Somaliland National TV (SLNTV) เพื่อขยายการให้บริการดาวเทียมโดยใช้ C band transponder ของดาวเทียม Thaicom-5 แล้วซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มยอดขายของทวีปแอฟริกาให้สูงขึ้น เราคิดว่า THCOM น่าจะเสนอราคาขายในอัตราราคาขายปลีกซึ่งหมายความว่าผลกำไรจะมากกว่าปล่อยให้ capacity ไม่ได้ใช้งานและไม่สร้างรายได้ให้กับบริษัทฯ
- Valuation ถูก** เรามองว่าราคาหุ้น THCOM ที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาเป็นโอกาสอันดีที่จะซื้อหุ้น THCOM เก็บสะสมไว้จาก valuation ที่ถูกมาก ราคาหุ้น THCOM ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 20.1x PE และ EV/EBITDA ที่เพียงแค่ว่า 9.8 เท่าและ 5.7 เท่าตามลำดับเทียบกับคู่แข่งรายอื่นทั่วโลกที่อยู่ที่ 23.1 เท่าและ 7.3 เท่าตามลำดับ นอกจากนี้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ THCOM อยู่ที่ 6,000 ล้านบาท utilization rate ของดาวเทียม Thaicom 7 ที่อยู่ที่ 100% ในไตรมาส 4/58 อีกทั้งกำไรสุทธิยังมี upside เพิ่มขึ้นจากดาวเทียม Thaicom 8 ซึ่งมีกำหนดเปิดให้บริการในไตรมาส 3/59 อีกทั้ง foreign ownership ของ THCOM ยังอยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบ 10 ปี

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 35.00 บาทอิงด้วย EV/EBITDA เฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 7 เท่า

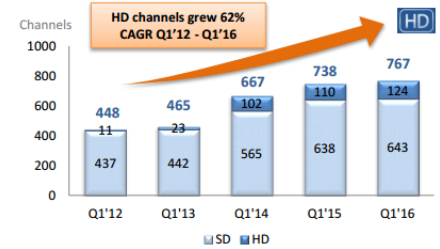
PEER COMPARISON

(Local currency) Company	Target Price (Bt)	Market Cap. (US\$m)	PE		P/BV		EV/EBITDA		Div Yield		ROE	
			2016F (x)	2017F (x)	2016F (x)	2017F (x)	2016F (x)	2017F (x)	2016F (%)	2017F (%)	2016F (%)	2017F (%)
Viasat Inc	n.a.	3,622	56.3	60.9	3.68	3.52	13.18	12.59	n.a.	n.a.	6.19	5.85
Eutelsat Communications Sa	n.a.	4,315	10.6	11.3	1.42	1.39	6.02	6.11	6.62	6.37	14.04	12.53
Echostar Corp	n.a.	3,852	22.5	25.3	0.96	0.93	5.14	4.90	0.00	0.00	4.52	4.33
Indosat Tbk Pt	Rp7,600	2,671	31.3	17.8	2.63	2.41	4.69	4.32	1.19	2.10	7.17	11.96
Thaicom Pcl	35	824	11.6	11.0	1.49	1.39	5.85	5.61	3.45	3.63	13.22	12.99
Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk Pt	Rp3,720	29,573	20.9	18.2	4.65	4.24	7.11	6.45	2.89	3.44	22.50	23.04
Inmarsat Plc	n.a.	4,658	21.1	18.6	3.73	3.62	8.89	7.99	5.19	5.50	19.68	36.55
Average		49,516	23.1	21.1	3.8	3.5	7.3	6.8	3.4	3.9	17.9	19.9

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

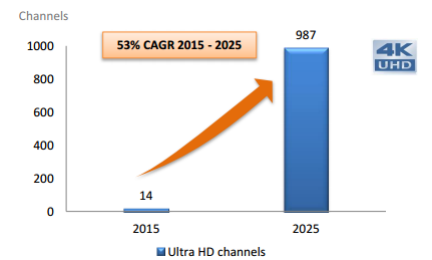
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

NUMBER OF SATELLITE TV CHANNELS ON THAICOM@78.5E



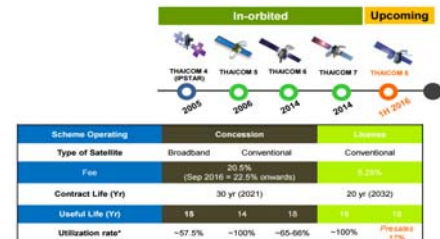
Source: Thaicom

GLOBAL ULTRA HD VIA SATELLITE CHANNELS



Source: Thaicom

THCOM'S SATELLITES



Source: Thaicom

THCOM FOREIGN OWNERSHIP



Source: SET Smart, UOB Kay Hian