บมจ. ไทยคม (THCOM)

พรีวิวผลประกอบการไตรมาส 2/59: คาดกำไรสุทธิลดลง qoq

เราคาดว่า THCOM จะรายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ลดลงทั้ง qoq และ yoy ด้วยสาเหตุหลักจากผลกระทบจากการหยุดการดำเนินงานของผู้ประกอบการ pay-TV ดาวเทียม นอกจากนี้ เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ลง 22.2% และ 22.3% ตามลำดับ ราคาหุ้น THCOM ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 10.8 เท่า และ EV/EBITDA ที่ 5.1 เท่าซึ่งต่ำกว่าของคู่แข่งรายอื่นทั่วโลกที่ซื้อขายด้วย PE ที่ 21.2 เท่าและ EV/EBITDA ที่ 7.3 เท่า ราคาเป้าหมายของเราอิงด้วยค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ในรอบ 5 ปี คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 31.00 บาท

2Q16 EARNINGS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16F	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	2,939	3,210	2,976	1.3	-7.3
Operating cost	(1,757)	(1,794)	(1,753)	-0.2	-2.3
SG&A expenses	(529)	(596)	(506)	-4.4	-15.2
Interest expenses	(82)	(70)	(82)	0.0	17.4
Income tax	(115)	(203)	(115)	0.0	-43.4
EBITDA	1,347	1,503	1,412	4.8	-6.1
Net income	572	700	565	-1.3	-19.4
EPS (Bt)	0.52	0.64	0.52	-1.3	-19.4
Gross margin (%)	40.20	44.11	41.08		
EBITDA margin (%)	45.84	46.83	47.44		
Net profit margin (%)	19.47	21.81	18.98		

Source: Thaicom, UOB Kay Hian

เหตุการณ์ใหม่

- เราคาดว่า THCOM จะรายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 565 ล้านบาท ลดลง 19.4% qoq และ 1.3% yoy สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิอ่อนตัวลง qoq มาจากผลกระทบจากการหยุดดำเนินการของผู้ประกอบการ pay-TV ดาวเทียมได้แก่ GMMB ซึ่งได้เช่าซื้อ 5 transponders จากดาวเทียม Thaicom 5 และ 6 ซึ่งคิดเป็น 7% ของ transponder utilization รวม

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	10,004	12,263	12,277	13,256	13,910
EBITDA	4,969	5,405	5,613	6,345	6,454
Operating profit	2,296	2,821	2,644	2,826	2,944
Net profit (rep./act.)	1,601	2,328	2,339	2,424	2,559
Net profit (adj.)	1,601	2,909	2,225	2,424	2,559
EPS (Bt)	1.5	2.7	2.0	2.2	2.3
PE (x)	15.1	8.3	10.8	9.9	9.4
P/B (x)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	5.8	5.3	5.1	4.5	4.5
Dividend yield (%)	1.8	2.9	3.8	8.5	8.4
Net margin (%)	16.0	19.0	19.1	18.3	18.4
Net debt/(cash) to equity (%)	40.2	27.6	22.6	23.4	24.2
Interest cover (x)	13.0	16.1	11.0	14.0	15.9
ROE (%)	9.8	12.9	11.8	11.7	12.1
Consensus net profit	-	-	2,460	2,516	2,432
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.90	0.96	1.05

Source: Thaicom, Bloomberg, UOB Kay Hian
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	22.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	31.00 บาท
Upside	+40.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม	35.00 บาท)

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้ให้บริการเครือข่ายรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

Stock Data

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	SAMART TB
Shares issued (m):	1,096.0
Market cap (Btm):	24,111.9
Market cap (US$m):	683.9
3-mth avg daily t'over (US$m):	5.4

Price Performance (%)

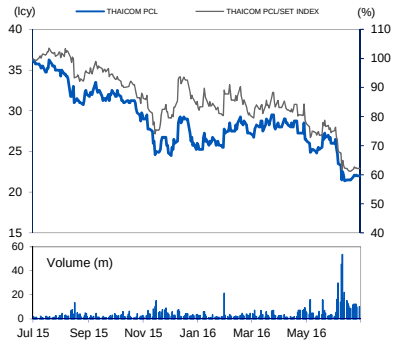
52-week high/low Bt36.25/Bt21.40

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
17.8	20.7	15.4	38.9	24.1

Major Shareholders	%
Shin Corporation	41.1
NVDR	4.4
Mr. Wanchai Punvichieng	2.6

FY16 NAV/Share (Bt)	18.62
FY16 Net Debt/Share (Bt)	4.32

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดรายได้จากดาวเทียมเดิมจะลดลง** 19.4% qoq อยู่ที่ 1,030 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 จากผลกระทบจากการหยุดดำเนินการของผู้ประกอบการ pay-TV ดาวเทียมได้แก่ GMMB ซึ่งได้เช่าซื้อ 5 transponders จากดาวเทียม Thaicom 5 และ 6 ซึ่งคิดเป็น 7% ของ transponder utilization รวม ทั้งนี้ GMMB อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการตั้งแต่ไตรมาส 1/59 อย่างไรก็ดี THCOM เชื่อมั่นว่าความต้องการ transponder ในประเทศไทยและภูมิภาคอินโดจีนยังแข็งแกร่งและบริษัทฯ เพิ่งเซ็นสัญญาใหม่กับ Forever Group (ผู้ประกอบการโทรทัศน์ดาวเทียมรายใหญ่ของประเทศพม่า) เพื่อทดแทน 5 transponder ที่หายไปของ GMMB
- **ได้รับผลกระทบจาก CTH** CTH ประกาศว่าบริษัทฯ จะหยุดออกอากาศช่องโทรทัศน์ดาวเทียมในระบบ Ku band ของดาวเทียม Thaicom-5 ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค.59 เป็นต้นไป ทั้งนี้ CTH เซ็นสัญญากับ CTH เป็นระยะเวลา 10 ปีสำหรับ 5 transponder (2 transponder ในระบบ Ku band และอีก 3 transponder ในระบบ Cu band) ของดาวเทียม Thaicom 5 และ 6 ด้าน THCOM มาได้เตรียมแผนที่จะ write off account receivable ของ CTH เนื่องจาก CTH ยังชำระ accrued expenses ภายในระยะเวลาเรียกเก็บเงินตามกำหนด อย่างไรก็ดี THCOM จะไม่รับรู้รายได้จาก CTH ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. เป็นต้นไป ดังนั้น THCOM สามารถฟ้องร้อง CTH โทษฐานละเมิดสัญญาและหาลูกค้าใหม่เพื่อทดแทน transponder slots ของ CTH จากการที่ดาวเทียม Thaicom 5 และ 6 ตั้งอยู่ในตำแหน่ง hot bird (จานดาวเทียมเกือบทุกจานในประเทศไทยและภูมิภาคอินโดจีนอยู่ในตำแหน่งเดียวกันที่วงโคจร 78.5) เราจึงคิดว่า THCOM จะสามารถหาลูกค้าใหม่แทน CTH ได้ไม่ยาก
- **คาดกำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 ต่ำที่สุดในปีนี้** เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 จะต่ำที่สุดในปีนี้ด้วยสาเหตุจาก 1) การยุติการดำเนินงานของผู้ประกอบการ pay-TV ดาวเทียม 2 แห่ง (GMMB และ CTH) ที่จะส่งผลกระทบกับรายได้ของ THCOM ในไตรมาส 3/59 มากที่สุดและ 2) THCOM จะเริ่มบันทึกค่าเสื่อมราคาของดาวเทียม Thaicom-8 ที่ไตรมาสละ 100 ล้านบาทตั้งแต่ไตรมาส 3/59 เป็นต้นไป ในส่วนของดาวเทียม Thaicom-8 เราคาดว่า utilization rate จะอยู่ที่ 17% ในช่วงแรกและจะทยอยเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 50% ในช่วง 12 เดือนหลังจากเริ่มให้บริการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค.59
- **จ่ายค่าสัมปทานให้กับกระทรวง** แม้พลเอกประยุทธ์ จันโอชา นายกรัฐมนตรี ได้แนะนำให้กระทรวงไอซีทีและ Thaicom หาข้อสรุปร่วมกันเกี่ยวกับการชำระค่าสัมปทานประจำปีให้กับกระทรวงสำหรับการใช้งานดาวเทียม Thaicom 7 และ 8 ทั้งนี้ Thaicom ต้องจ่ายค่าสัมปทานประจำปีให้กับกระทรวงจนถึงปี 63 สำหรับดาวเทียม 2 แห่ง นอกเหนือจากค่าธรรมเนียมใบอนุญาตที่ต้องจ่ายให้กับ กสทช. ในขณะนี้ อ้างอิงจาก advisory report ของกระทรวง ICT ที่มอบให้กับ Thaicom ที่ระบุว่าตั้งแต่ขณะนี้ถึงปี 63 ดาวเทียมของบริษัทฯ ที่อยู่ภายใต้ใบอนุญาตของ กสทช. จะถูกพิจารณาเป็นการดำเนินงานภายใต้สัมปทานของกระทรวง ทั้งนี้ THCOM ชำระค่าธรรมเนียมใบอนุญาตที่ 5.75% ของรายได้รวมให้กับ กสทช. สำหรับดาวเทียม Thaicom 7 และ 8 เทียบกับที่ 20.5% ภายใต้ระบบสัมปทานที่ 15 ปี หาก THCOM ไม่ต้องชำระค่าสัมปทานประจำปี เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ จะลดลง 7.6% และ 13.8% ในปี 59 และ 60 ตามลำดับ
- **Valuation ถูก** เรามองว่าราคาหุ้น THCOM ที่ปรับตัวลดลงในช่วง 2-3 สัปดาห์ที่ผ่านมาน่าจะรับรู้ปัจจัยลบที่เกิดขึ้นหมดแล้ว ราคาหุ้น THCOM ยังถูกโดยราคาหุ้นในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE และ EV/EBITDA ที่เพียงแค่ 10.8 เท่าและ 5.1 เท่าตามลำดับเทียบกับของคู่แข่งรายอื่นทั่วโลกที่อยู่ที่ 21.2 เท่าและ 7.3 เท่าตามลำดับ นอกจากนี้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของ THCOM อยู่ที่ 1,510 ล้านบาทในไตรมาส 3/58 และคาดจะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 1,550 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 จาก utilization rate ของดาวเทียม Thaicom 7 ที่อยู่ที่ 100% ในไตรมาส 4/58 อีกทั้งกำไรสุทธิยังมี upside เพิ่มขึ้นจากดาวเทียม Thaicom 8 ซึ่งเพิ่งเปิดให้บริการในเดือน พ.ค.59

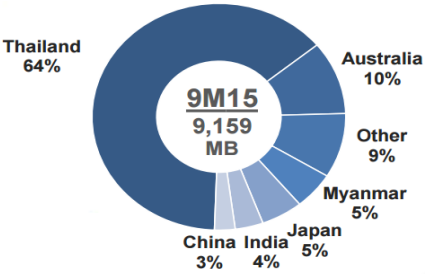
การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ลง 22.2% และ 22.3% ตามลำดับเพื่อสะท้อนผลกระทบจากการยุติการดำเนินงานของผู้ประกอบการ pay-TV ดาวเทียม 2 แห่ง

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 31.00 บาทอิงด้วย EV/EBITDA เฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 7 เท่า

REVENUE BY COUNTRY



Source: THCOM

EV/EBITDA BAND

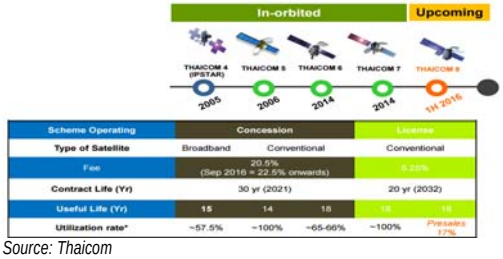
Source: THCOM

EV/EBITDA COMPARISON IN THAI TELCO SECTOR

	Current	Target price	Target
	EV/EBITDA	(Bt)	EV/EBITDA
AIS	8.4	255	10.7
DTAC	4.6	63	6.4
True Corp	7.8	9.6	9.2
Jasmine	5.81	4.3	5.6
Samart	5.3	25	8.5
Symphony	6	11	7.5
Thaicom	5	31	7.1
Average	6.1		7.9

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

THCOM'S SATTELITES



Source: Thaicom

THCOM FOREIGN OWNERSHIP

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน