

บมจ. ไทยคม (THCOM)

ไตรมาส 3/59: กำไรสุทธิต่ำสุดแล้ว

กำไรสุทธิของ THCOM ในไตรมาส 3/59 ปรับตัวลดลง qoq จากการยกเลิกการใช้บริการของลูกค้า pay-TV ดาวเทียม 2 ราย เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 4/59 จะเริ่มปรับตัวดีขึ้นหนุนจากกำไรจากลูกค้าใหม่ ราคาหุ้น THCOM ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2017F PE ที่ 9.0 เท่าและ EV/EBITDA ที่ 4.2 เท่า ซึ่งต่ำกว่าของคู่แข่งทั่วโลกที่ซื้อขายด้วย PE ที่ 21.2 เท่าและ EV/EBITDA ที่ 7.3 เท่า ราคาเป้าหมายของเราอิงด้วย EV/EBITDA เฉลี่ยในรอบ 5 ปี คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 31.00 บาท

3Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	3Q15	2Q16	3Q16	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	3,147	2,902	2,791	-11.3	-3.8
Operating cost	(1,824)	(1,734)	(1,757)	-3.7	1.3
SG&A expenses	(507)	(458)	(525)	3.6	14.7
Interest expenses	(86)	(73)	(108)	25.7	48.4
Income tax	(66)	(110)	(101)	53.9	-8.7
EBITDA	1,412	1,395	1,291	-8.6	-7.5
Net income	265	592	434	63.7	-26.7
EPS (Bt)	0.24	0.54	0.40	63.7	-26.7
Gross margin (%)	42.04	40.26	37.05		
EBITDA margin (%)	44.88	48.07	46.25		
Net profit margin (%)	8.42	20.39	15.55		

Source: Thaicom, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- THCOM รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 ที่ 434 ล้านบาท ลดลง 26.7% qoq แต่เพิ่มขึ้น 63.7% yoy สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิอ่อนตัวลง qoq มาจากการยกเลิกการใช้บริการของลูกค้า pay-TV ดาวเทียม 2 ราย (GMMB และ CTH) ซึ่งเคยเข้า 5 transponder ของดาวเทียม Thaicom 5 และ 6 หรือคิดเป็น 14% ของการใช้ transponder รวมของ THCOM

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)	13.6	7.5	9.8	9.0	8.5
P/B (x)	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	5.3	4.9	4.7	4.2	4.1
Dividend yield (%)	2.0	3.3	4.2	5.4	5.3
Net margin (%)	16.0	19.0	19.1	18.3	18.4
Net debt/(cash) to equity (%)	40.2	27.6	22.6	18.4	14.8
Interest cover (x)	13.0	16.1	11.0	14.0	15.9
ROE (%)	9.8	12.9	11.8	11.5	11.4
Consensus net profit	-	-	2,097	2,102	2,118
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.06	1.15	1.21

Source: Thaicom, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	19.80 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	31.00 บาท
Upside	+56.6%

รายละเอียดบริษัท

ผู้ให้บริการเครือข่ายรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

Stock Data

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	SAMART TB
Shares issued (m):	1,096.0
Market cap (Btm):	21,700.7
Market cap (US\$m):	621.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.7

Price Performance (%)

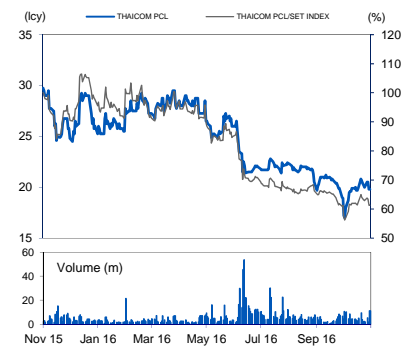
52-week high/low	Bt29.75/Bt17.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
0.5	10.8	27.3	32.9	31.7	

Major Shareholders

Shin Corporation	41.1%
NVDR	4.4%
Mr. Wanchai Punvichien	2.6%

FY16 NAV/Share (Bt)	18.71
FY16 Net Debt/Share (Bt)	4.23

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- รายได้จาก conventional satellite ลดลง 1.4% qoq อยู่ที่ 1,070 ล้านบาทในไตรมาส 3/59 จากการยกเลิกการใช้บริการของลูกค้า pay-TV ดาวเทียม 2 รายได้แก่ GMMB และ CTH ซึ่งแต่ละรายได้เช่า 5 transponder ของดาวเทียม Thaicom 5 และ 6 หรือคิดเป็น 1.4% ของการใช้ transponder รวมของ THCOM สาเหตุที่ GMMB ยกเลิกการใช้บริการเนื่องจากทาง GMMB ได้เข้าสู่ช่วง rehabilitation process (ปรับโครงสร้างธุรกิจหลังประสบปัญหาด้านการเงิน) ในไตรมาส 1/59 อย่างไรก็ตาม THCOM ได้เซ็นสัญญากับลูกค้ารายใหม่ได้แก่ Forever Group (ผู้ผลิตรายการโทรทัศน์ดาวเทียมรายใหญ่ของประเทศพม่า) เพื่อเช่า 5 transponder แทนที่สล็อตของ GMMB เป็นที่เรียบร้อยแล้ว
- CTH ประกาศยุติการออกอากาศตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 59 เป็นต้นไป ในส่วนของ CTH บริษัทฯ มีสัญญากับ THCOM เป็นระยะเวลา 10 ปีในการใช้ 5 transponder (2 transponder ในระบบ Ku band และ 3 transponder ในระบบ Cu Band) ของดาวเทียม Thaicom 5 และ 6 ดังนั้น THCOM สามารถฟ้องร้องทาง CTH ที่ยกเลิกสัญญาได้และคาดว่า THCOM จะสามารถหาลูกค้ามาเช่า transponder แทนสล็อตของทาง CTH ที่ว่างลงได้เนื่องจากวงโคจรของดาวเทียม Thaicom 5 และ 6 อยู่ในตำแหน่งที่ดี (ดาวเทียมเกือบทั้งหมดของประเทศไทยและภูมิภาคอินโดจีนอยู่ในตำแหน่งเดียวกันที่ 78.5 องศา)
- ค่าตัวโรสุทธีในไตรมาส 3/59 ต่ำที่สุดในปีนี้ เราคาดว่าค่าโรสุทธีในไตรมาส 3/59 จะต่ำที่สุดในปีนี้ด้วยสาเหตุจาก 1) การยุติการดำเนินงานของผู้ประกอบการ pay-TV ดาวเทียม 2 ราย (GMMB และ CTH) ที่จะส่งผลกระทบต่อรายได้ของ THCOM ในไตรมาส 3/59 แต่ค่าตัวโรสุทธีจะฟื้นตัวขึ้นหลัง Forever Group เริ่มเร่งการใช้งานดาวเทียมตั้งแต่ไตรมาส 4/59 เป็นต้นไป และ 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
- Valuation ถูก เรามองว่าราคาหุ้น THCOM ที่ปรับตัวลดลงในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมาจะรับข่าวร้ายที่เกิดขึ้นเกือบหมดแล้ว ราคาหุ้น THCOM ยังถูกมากเนื่องจากซื้อขายด้วย 20.1F PE และ EV/EBITDA ที่เพียงแค่ 9.0 เท่าและ 4.2 เท่าตามลำดับเทียบกับคู่แข่งรายอื่นทั่วโลกที่อยู่ที่ 21.2 เท่าและ 7.3 เท่าตามลำดับ

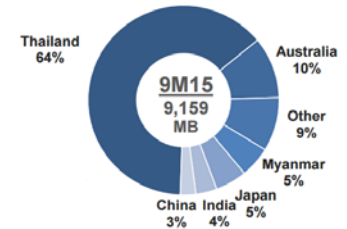
การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ไว้ตามเดิม ทั้งนี้ กำไรสุทธิในช่วง 9M59 คิดเป็น 73% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายของเราอิงด้วย EV/EBITDA เฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 7 เท่า

REVENUE BY COUNTRY



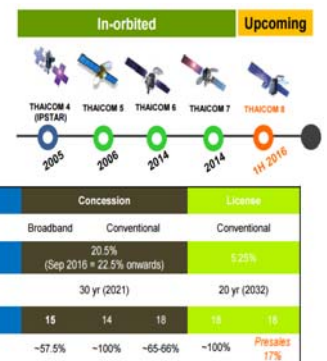
Source: THCOM

EV/EBITDA BAND



Source: THCOM

THCOM'S SATELLITES



Source: Thaicom

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน