

ไทยคม

ICT
Overweight

ดีลขายเอ็มโฟนน่าจะจบในเร็วๆนี้

ประเด็นใหม่: ราคาหุ้น THCOM ปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 3% เมื่อวานนี้จากข่าวลือที่ว่าบริษัทอาจจะไถ่กลับบรรลู่ข้อตกลงเรื่องการขายเอ็มโฟน (Mfone) ปัจจุบัน THCOM ถือหุ้น 51% ใน Shenington Investments Pte Ltd ซึ่งบริษัทดังกล่าวเป็นบริษัทโฮลดิ้งถือหุ้นในเอ็มโฟนสัดส่วน 100% และถือหุ้นในลาวเทลคอมจำกัดสัดส่วน 49% (LTC) ดังนั้น THCOM จึงถือหุ้นเอ็มโฟนโดยทางอ้อมสัดส่วน 51% และถือหุ้น LTC โดยทางอ้อมสัดส่วน 25%

วิเคราะห์: ซีอีโอกล่าวอย่างชัดเจนว่าบริษัทตั้งเป้าที่จะขายเอ็มโฟนออกไปเนื่องจากผลประโยชน์ของเอ็มโฟนที่ขาดทุนมาโดยตลอดในช่วง 6 ไตรมาสที่ผ่านมา นอกจากนี้รัฐบาลกัมพูชาได้อนุญาตให้ผู้ประกอบการมือถือสองรายใหม่เข้าสู่ตลาดในช่วงไตรมาส 4/54 ที่ผ่านมา ส่งผลให้จำนวนผู้ประกอบการเพิ่มขึ้นเป็น 10 ราย และส่งผลให้การแข่งขันด้านราคายิ่งทวีความรุนแรงเพิ่มขึ้น รัฐบาลกัมพูชาไม่ได้ออกกฎเกณฑ์กำหนดเรื่องอัตราค่าบริการรายได้เฉลี่ยต่อรายต่อเดือน (ARPU) ของเอ็มโฟนปรับตัวลดลงเรื่อยๆ ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมาจาก 7 เหรียญในช่วงปี 2551-52 เหลือเพียงแค่ 1 เหรียญ ณ ปัจจุบัน เราคาดว่าผู้ประกอบการมือถือในกัมพูชาอาจจะขาดทุนหมดทุกราย ณ ขณะนี้

เราประเมินว่าถ้าหากว่า THCOM ขายเอ็มโฟนจะส่งผลให้ผลประโยชน์รวมของ THCOM ปรับตัวดีขึ้น เอ็มโฟนรายงานขาดทุนสุทธิสำหรับครึ่งหลังของปี 2554 ที่ 520 ล้านบาท ดังนั้นถ้าดูจากสัดส่วนการถือหุ้นโดยทางอ้อมของ THCOM ที่มีอยู่ 51% ในเอ็มโฟน ส่งผลให้ THCOM ต้องรับรู้ขาดทุนสุทธิจำนวน 260 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปี 2554 (หรือคิดเป็นขาดทุนสุทธิ 130 ล้านบาทต่อไตรมาส) จากเอ็มโฟน ดังนั้นถ้าการขายเอ็มโฟนเกิดขึ้นจริง เราประเมินว่าจะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ของเรามีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น 83% (ภายใต้สมมติฐานว่าบริษัทขายเอ็มโฟนไปที่ราคาหุ้น และไม่มีการปันทิ๊กกำไรหรือขาดทุนจากการขายดังกล่าว) และประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นอีก 65%

ถึงแม้ว่าจะมีเพียงทางเลือกเดียวได้แก่ การขายเอ็มโฟนออกไปแบบขาดทุน (ซึ่งน่าจะเป็นทางออกที่เป็นไปได้มากที่สุด) เรายังคิดว่า THCOM ควรจะขายเอ็มโฟนออกไปโดยผลขาดทุนจากการขายจะส่งผลกระทบต่อเพียงครั้งเดียวต่อบทกำไรขาดทุนรวมของ THCOM

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 18.00 บาท
ราคา (05/03/12): 13.70 บาท

Financial summary

FY Ended	31 Dec	2010	2011	2012 E	2013 E
Revenues (Btm)		6,700	7,254	9,975	10,944
Net profit (Btm)		(806)	(490)	470	800
EPS (Bt)		(0.74)	(0.45)	0.43	0.73
BLS /Consensus (x)		n.a.	n.a.	1.24	1.18
EPS growth (%)		-71.0%	+39.2%	n.m.	+70.4%
Core profit (Btm)		(716)	(45)	470	800
Core EPS (Bt)		(0.65)	(0.04)	0.43	0.73
Core EPS growth (%)		-149.9%	+93.7%	n.m.	+70.4%
PER (x)		n.m.	n.m.	32.0	18.8
Core PER (x)		n.m.	n.m.	32.0	18.8
EV/EBITDA (x)		7.2	6.1	5.9	4.8
PBV (x)		0.5	0.7	1.0	1.0
Dividend (Bt)		0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend yield (%)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)		(5.4)	(3.4)	3.3	5.3
Net gearing (x)		0.5	0.5	0.3	0.1

CG Rating - 2011



ซึ่งผลที่ตามมาก็คือกำไรสุทธิรวมของ THCOM ที่จะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในอนาคต นอกจากนี้ THCOM อาจจะสามารถใช้ผลขาดทุนจากการขายเงินลงทุนตั้งนั้นเป็นส่วนที่นำมาลดหย่อนภาษี (tax shield) ได้ในอนาคต ในส่วนของกรอบระยะเวลาของการขาย ซีอีโอตั้งเป้าที่จะให้ได้ข้อสรุปก่อนเดือนเมษายนปีนี้

คำแนะนำ: เรายังคงคำแนะนำ ชื้อ อ่างอิงจาก 1) มูลค่าถูก (PBV ปี 2555 อยู่ที่ 1 เท่า) ก่อนที่กำไรสุทธิจะฟื้นตัว 2) อัปเดตจากมูลค่าของไทยคม 7-9 โดยเราจะรวมการคำนวณมูลค่าเพิ่มจากไทยคม 7 ในเร็วๆ นี้

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BIGC, BJC, BLA, CPALL, CPF, DTAC, ESSO, HMPRO, IRPC, IVL, KBANK, KK, KTB, LH, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.