

## ราคาหุ้นสะท้อนแนวโน้มพลิกทำกำไรปีนี้แล้ว แนะนำ “ถือ”

### ▶ 4Q54 ขาดทุนสุทธิจากปรับปรุงรายการภาษี แต่กำไรปกติยังโตตามคาด

THCOM ประกาศงบการเงิน 4Q54 กำไรปกติเพิ่มขึ้นราว 2 เท่าจากไตรมาสก่อน มาอยู่ที่ 85 ล้านบาทตามคาด จากอัตราการใช้งานดาวเทียม IPSTAR ที่เพิ่มเป็นลำดับ หลังจากได้ทำสัญญาแบ่งขายสัดส่วนแบนด์วิธให้กับลูกค้าที่ ออสเตรเลียและมาเลเซีย หนุนรายได้ค่าบริการดาวเทียมเติบโต 7.9% qoq บวกกับผลของฤดูกาลที่หนุนธุรกิจบริการโทรศัพท์ที่ลาวและกัมพูชากลับมามีกำไรขึ้นต้นครั้งแรกในรอบปี ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทรงตัวจากไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตาม THCOM กลับมีขาดทุนสุทธิ 314 ล้านบาทในงวด 4Q54 เนื่องจากมีรายการพิเศษ 2 รายการเป็นรายจ่ายสุทธิ 400 ล้านบาท คือ 1) การปรับปรุงสินทรัพย์ภาษีรอตัดบัญชีเพื่อสะท้อนฐานภาษีใหม่ 23% 2) ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

### ▶ แม้ IPSTAR จะหนุนกลับมากำไรปีนี้ แต่การขยายตลาดสำคัญยังเผชิญอุปสรรค

ผลการดำเนินงานของ THCOM ยังฝากความหวังไว้ที่ IPSTAR ซึ่งปัจจุบันมีอัตราการใช้บริการเกินจุดคุ้มทุนที่ 25% แล้ว ซึ่งคาดจะขยับขึ้นเป็น 30% ในปีนี้ และ 35% ในปี 2556 โดยการจะสูงเกิน 40% ยังมีความเป็นไปได้ยาก เพราะ IPSTAR ถูกออกแบบมาโดยจำกัดกำลังการให้บริการในแต่ละประเทศตายตัว โดยกำลังให้บริการที่จีน และอินเดียสูงถึง 24% และ 16% แต่ประเทศดังกล่าวยังมีข้อจำกัดด้านกฎหมายต่อการเร่งขยายธุรกิจ จึงประสบความสำเร็จยากมาก ขณะที่ธุรกิจบริการโทรศัพท์ยังเผชิญความเสี่ยงขาดทุนต่อ เพราะผลการดำเนินงานยังขึ้นลงตามฤดูกาลและสภาพการแข่งขันรุนแรง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังคาดว่ากำไรสุทธิของ THCOM จะพลิกจากขาดทุนในปีก่อนกลับมาทำกำไรสุทธิอีกครั้งในปีที่ 390 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นเป็น 709 ล้านบาท ในปี 2556 แต่การเติบโต หลังจากนั้นยังต้องพึ่งพิงดาวเทียมดวงใหม่ ๆ และความสำเร็จในจีนและอินเดีย โดยทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมกำไรพิเศษที่อาจเกิดขึ้นจากการขายธุรกิจโทรศัพท์ในกัมพูชาของบริษัทในเครือ คือ MPhone ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับผู้สนใจ 2-3 ราย

### ▶ ราคาหุ้นสะท้อนแนวโน้มพลิกทำกำไรปีนี้แล้ว แนะนำเพียง “ถือ”

ราคาหุ้นที่ขึ้นมาสะท้อนกำไรในปี 2555 จนปัจจุบันมีส่วนลดเพียง 5.3% จากมูลค่าพื้นฐานซึ่งอยู่ที่ 14.0 บาทต่อหุ้น ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับลดคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็นเพียง “ถือ” โดยทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมมูลค่าของดาวเทียมอีก 2 ดวง คือ ไทยคม 6 และ 7 ที่อยู่ระหว่างสร้างและยังขาดความชัดเจนของลูกค้าที่จะเข้าใช้บริการ (สามารถให้บริการใน 3Q56 และ 1Q57 ตามลำดับ)

#### Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
รายได้	7,188	6,700	7,254	8,482	8,890
กำไรสุทธิ	(471)	(806)	(490)	390	709
Norm Profit	(551)	0	(45)	390	709
EPS (บาท)	(0.43)	(0.74)	(0.45)	0.36	0.65
PER (x)	nm	nm	nm	37.34	20.56
DPS (บาท)	-	-	0.00	0.14	0.26
Dividend Yield (%)	-	-	0.0%	1.1%	1.9%
BV (บาท)	14.26	13.27	12.94	13.30	13.95
PBV (x)	0.93	1.00	1.03	1.00	0.95

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วันพฤหัสบดีที่ 16 กุมภาพันธ์ 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

Fair Value: 14.00 บาท

ราคาปิด : 13.40 บาท

ทุนเรียกชำระ: 14,671 ล้านบาท

มูลค่าตลาด: 14,685 ล้านบาท

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.36	0.45	-21%
2556F	0.65	0.67	-3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

กี มานิตสุวรรณษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

 kawee@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

 suwat@asiaplus.co.th

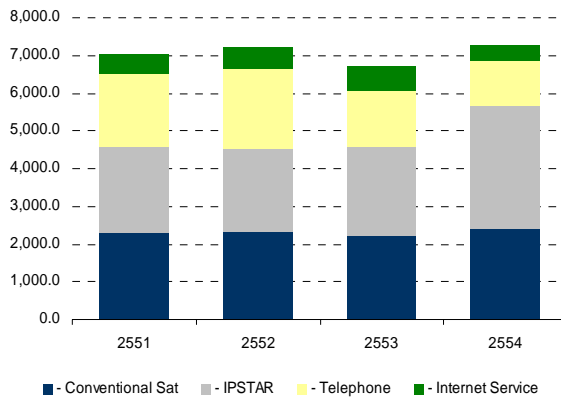
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักกาววิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 4Q54

(ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%YoY	%QoQ	2554	2553	%YoY
รายได้ธุรกิจดาวเทียม	1,155	1,068	1,177	1,141	1,461	1,562	1,518	29%	-3%	5,682	4,598	24%
รายได้บริการโทรศัพท์	374	321	306	321	274	277	295	-4%	6%	1,167	6,051	-81%
รายได้บริการอินเทอร์เน็ตและสื่อ	117	229	169	108	127	129	41	-75%	-68%	405	2,102	-81%
รายได้ขายและบริการรวม	1,646	1,618	1,652	1,570	1,862	1,968	1,854	12%	-6%	7,254	7,349	-1%
ต้นทุนการให้บริการและต้นทุนขาย	(1,447)	(1,423)	(1,456)	(1,306)	(1,416)	(1,429)	(1,301)	-11%	-9%	(5,452)	849	-742%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	444	348	367	394	390	377	394	7%	4%	1,555	(4,379)	-136%
กำไรจากการดำเนินงาน	(115)	(249)	(164)	(103)	52	150	154	N/A	3%	253	849	-70%
กำไรสุทธิ	(151)	(313)	(183)	(167)	(25)	16	(314)	72%	N/A	(490)	(1,428)	-66%
Norm profit	(129)	(281)	(176)	(153)	(16)	39	85	N/A	119%	(45)	(715)	-94%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.1%	12.1%	11.9%	16.8%	24.0%	27.4%	29.9%			24.8%	111.6%	
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-7.0%	-15.4%	-9.9%	-6.6%	2.8%	7.6%	8.3%			3.5%	11.6%	

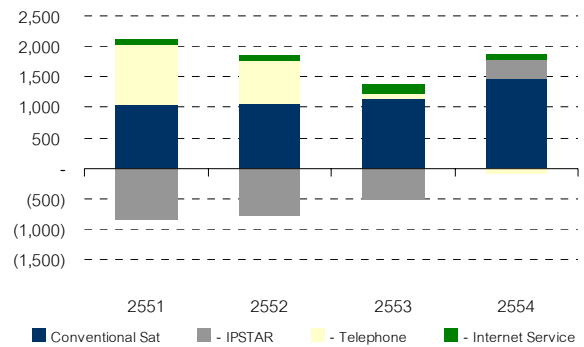
ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนรายได้จากแต่ละธุรกิจปี 2554



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนกำไรขั้นต้นจากแต่ละธุรกิจปี 2554



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ส่วนแบ่งรายได้ธุรกิจดาวเทียมที่แบ่งให้ MICT

Concession :	30 years
Year	% of Revenue*
1992-1996	5.5
1997-2001	10.5
2002-2006	15.5
2007-2011	17.5
2012-2016	20.5
2017-2021	22.5

\*From Bandwidth transponders and iPSTAR services

ที่มา : บริษัท

กำลังการให้บริการ iPSTAR สูงสุดในแต่ละประเทศ

Country	Capacity in Mbps	% of total Capacity	2nd Gen Gateway Locations	Operational Date
Australia	5,634	14.7%	Kalgoorlie, Broken Hill	16-Nov-05
Cambodia	362	0.9%	Phnom Penh	Dec-06
China	9,367	24.4%	Beijing	24-May-06
			Guang Zhou, Shanghai	26-Dec-06
India	6,200	16.1%	New Delhi, Mumbai	Mar-10
Indonesia	2,571	6.7%	Jakarta	10-Jun-09
Japan	2,755	7.2%	Tokyo	1-Apr-09
Korea, Republic	893	2.3%	Seoul	Sep-08
Malaysia	2,378	6.2%	Kuala Lumpur	Sep-08
Myanmar	723	1.9%	Yangon	7-Dec-05
New Zealand	648	1.7%	Auckland	17-Nov-05
Philippines	1,378	3.6%	Manila	6-Nov-08
Taiwan	604	1.6%	Taipei	
Thailand	3,070	8.0%	Pathum Thani	26-Oct-05
Vietnam	1,447	3.8%	Hanoi	9-Nov-05
<b>Total</b>	<b>38,429</b>	<b>100.0%</b>		

ที่มา : บริษัท

## งบการเงินและสัดส่วนทางการเงินที่สำคัญ – THCOM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,700	7,254	8,482	8,890	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	5,851	5,473	5,964	5,981	กำไรสุทธิ	(806)	(490)	390	709
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>849</b>	<b>1,781</b>	<b>2,517</b>	<b>2,909</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,473	1,528	1,781	1,867	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,587	2,608	2,556	2,497
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	277	291	203	209	(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
<b>กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภาษี</b>	<b>(437)</b>	<b>99</b>	<b>939</b>	<b>1,251</b>	อื่นๆ	(162)	(154)	(162)	(161)
ต้นทุนทางการเงิน	496	479	372	228	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(168)	237	(389)	(267)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6.3)	12.2	(6.9)	(7.2)	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,451</b>	<b>2,201</b>	<b>2,396</b>	<b>2,777</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(806)</b>	<b>(490)</b>	<b>390</b>	<b>709</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
<b>EPS</b>	<b>(0.74)</b>	<b>(0.45)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.65</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(709)	(2,394)	(2,040)	(1,040)
รายการพิเศษ	-	-	-	-	อื่นๆ	130	130	152	152
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>-</b>	<b>(45)</b>	<b>390</b>	<b>709</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(579)</b>	<b>(2,264)</b>	<b>(1,888)</b>	<b>(888)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.00</b>	<b>(0.04)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.65</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(432)	(310)	(2,900)	500
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้ (YoY)	-6.8%	8.3%	16.9%	4.8%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(432)</b>	<b>(310)</b>	<b>(2,900)</b>	<b>500</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	nm	nm	nm	nm	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	440	(372)	(2,393)	2,389
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.7%	24.6%	29.7%	32.7%	<b>เงินสดสุทธิ</b>	<b>1,272</b>	<b>2,866</b>	<b>473</b>	<b>2,862</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,570	1,862	1,968	1,854	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,272	2,866	473	2,862
ต้นทุนขาย	1,306	1,416	1,429	1,322	ลูกหนี้การค้า	1,024	1,240	1,171	1,228
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>264</b>	<b>446</b>	<b>540</b>	<b>531</b>	สินค้าคงเหลือ	413	241	555	556
ค่าใช้จ่ายในการขาย	367	394	390	378	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	315	252	257	262
รายได้อื่น / ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	56	72	50	113	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,263	6,611	7,525	7,498
<b>กำไรก่อนหักต้นทุนทางการเงินและภาษี</b>	<b>(61)</b>	<b>116</b>	<b>177</b>	<b>(133)</b>	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	<b>12,828</b>	<b>14,177</b>	<b>11,458</b>	<b>10,089</b>
ต้นทุนทางการเงิน	120	121	119	120	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>25,768</b>	<b>27,216</b>	<b>23,093</b>	<b>24,111</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0.7)	(3.4)	(2.6)	18.8	เจ้าหนี้การค้า	861	728	625	452
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(167)</b>	<b>(25)</b>	<b>16</b>	<b>(314)</b>	เงินกู้ยืมที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	854	4,626	-	3,700
<b>EPS</b>	<b>(0.15)</b>	<b>(0.02)</b>	<b>0.01</b>	<b>(0.29)</b>	หนี้สินรวม	11,325	13,039	8,519	8,821
(กำไร)ขาดทุนจาก Fx	14	9	23	39	ทุนที่ชำระแล้ว	5,480	5,480	5,480	5,480
รายการพิเศษ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,302	4,302	4,302	4,302
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>(153)</b>	<b>(16)</b>	<b>39</b>	<b>85</b>	กำไรสะสม	4,223	3,732	4,123	4,832
<b>Norm EPS</b>	<b>(0.14)</b>	<b>(0.01)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.08</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>14,543</b>	<b>14,176</b>	<b>14,574</b>	<b>15,290</b>
การเติบโตของรายได้ (qoq)	-5.0%	18.6%	5.7%	-5.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>25,868</b>	<b>27,216</b>	<b>23,093</b>	<b>24,111</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (qoq)	nm	nm	nm	nm					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.8%	24.0%	27.4%	28.7%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.89	0.69	1.22	0.89	อัตราการใช้ของสัญญาของไไทยคม				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.54	5.85	7.24	7.24	- ไไทยคม 2 C-Band	24.2%	0.0%	0.0%	0.0%
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์คงที่ (เท่า)	0.37	0.35	0.45	0.51	- ไไทยคม 2 Ku-Band	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					- ไไทยคม 5 C-Band	94.0%	100.0%	100.0%	100.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.78	0.92	0.58	0.58	- ไไทยคม 5 Ku-Band	85.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	nm	nm	1.6%	3.0%	อัตราการใช้ของสัญญาของ iPSTAR	15.6%	25.0%	30.0%	35.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	nm	nm	2.7%	4.7%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP