



14 สิงหาคม 2555

THCOM

กำไรสุทธิ 2Q/55 ดีกว่าคาดจากอัตรากำไรของธุรกิจดาวเทียมดีขึ้น

มูลค่าเหมาะสม	18.10 บาท	ราคาล่าสุด (10 ส.ค.2555)	15.90 บาท
คำแนะนำ	ซื้อ	นักวิเคราะห์	มินตรา รัตยาภาส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- ผลประกอบการ 2Q/55 มีกำไรสุทธิ 115 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิ 25 ล้านบาทใน 2Q/54 และเพิ่มขึ้น 171% Q-O-Q เนื่องจากการเติบโตของธุรกิจดาวเทียมและมีอัตรากำไรดีขึ้นเป็น 39.5% โดยเฉพาะดาวเทียม IPSTAR มีอัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) ดีขึ้นเป็นประวัติการณ์ 21.5% ช่วยชดเชยธุรกิจอื่นที่มีอัตรากำไรชะลอลง ส่งผลให้ THCOM มี Gross margin รวมดีขึ้น Y-O-Y และ Q-O-Q เป็น 30.4% รวมทั้งมี Operating margin และ EBITDA margin ดีขึ้นเป็น 13.5% และ 44.7%
- ใน 2Q/55 THCOM มีรายได้รวม 1,926 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% Y-O-Y ใกล้เคียง 1Q/55 โดยธุรกิจดาวเทียมเป็นธุรกิจหลักที่ผลักดันการเติบโต และมีสัดส่วนรายได้เพิ่มเป็น 80% ขณะที่ธุรกิจให้บริการโทรศัพท์ในลาว และกัมพูชามีรายได้กลับมาเติบโต 3% Y-O-Y เป็นไตรมาสแรกในรอบ 3ปี

ความเห็นนักวิเคราะห์

- **กำไรสุทธิ 2Q/55 ดีต่อเนื่องและดีกว่าคาด** เราเชื่อว่ากรณีที่ THCOM มีกำไรสุทธิ 2Q/55 ดีต่อเนื่องและดีกว่าเราคาดมากจะเป็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้น THCOM ทั้งนี้เรามองว่า Gross margin ที่ดีขึ้นของธุรกิจดาวเทียม IPSTAR เกิดจาก 2 สาเหตุ 1) รายได้อุปกรณ์ UT ของ IPSTAR เพิ่มขึ้น 26% Q-O-Q ซึ่งเป็นส่วนที่ไม่ต้องเสียส่วนแบ่งรายได้ตามสัมปทาน และ 2) มีการกลับรายการค่าเผื่อนี้สูญรวม 22 ล้านบาทใน 2Q/55 ส่งผลให้ต้นทุนดำเนินงานดาวเทียม IPSTAR เพิ่มขึ้นในอัตราน้อยกว่ารายได้
- **ครึ่งปีแรก 55 กำไรสุทธิคิดเป็น 50% ของประมาณการ** เราเชื่อว่าเราจะเห็นกำไรสุทธิปีนี้ของ THCOM ดีต่อเนื่องในครึ่งปีหลังจากการให้บริการดาวเทียม และยังมีประมาณการกำไรสุทธิ 395 ล้านบาท พื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 490 ล้านบาทในปี 54 รวมทั้งมองว่ามีโอกาสที่ THCOM จะกลับมาจ่ายเงินปันผลอีกครั้งในปีนี้ คาดว่าจะจ่ายหุ้นละ 0.15 บาท (yield 1%) ส่วนปี 56 คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 614 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 55%
- **คงมุมมอง “บวก” ต่อการเติบโตของธุรกิจดาวเทียม** THCOM จะจัดประชุมนักวิเคราะห์ พร้อมกับกลุ่ม SHIN ในวันที่ 15 ส.ค. นี้ เราเชื่อว่าตลาดคาดหวังจะเห็นความคืบหน้าของการใช้งาน IPSTAR เพิ่มขึ้นในตลาดหลักอย่างจีนและอินเดีย รวมทั้งการขายธุรกิจโทรศัพท์ในกัมพูชา โดยเราให้น้ำหนักความคืบหน้าของ IPSTAR ในอินเดียน่าจะเป็นประเด็นใหม่จากการประชุมนักวิเคราะห์ ราคาปัจจุบันมี upside 14% แนะนำ “ซื้อ”

Quarterly Comparison								
Bt.mn	2Q55	1Q55	Q-O-Q	2Q54	Y-O-Y	1H55	1H54	Q-O-Q
Revenue	1,926	1,907	1%	1,861	3%	3,832	3,431	12%
Cost of sales & service	1,342	1,404	-4%	1,416	-5%	2,746	2,722	1%
Gross profit	584	503	16%	446	31%	1,087	709	53%
SG&A	323	327	-1%	394	-18%	650	761	-14%
EBITDA	861	788	9%	667	29%	1,649	1,163	42%
Depre. & amort'n	601	612	-2%	616	-2%	1,213	1,214	0%
EBIT	260	176	48%	52	403%	436	-51	nm
Share of profit investment	38	45	-15%	43	-10%	83	87	-4%
Interest expense	115	116	-1%	121	-5%	231	241	-4%
EBT	212	130	63%	3	nm	342	-164	nm
Gain (loss) from Fx.	-47	12	nm	-9	nm	-34	-23	nm
Income tax	50	59	-15%	16	nm	110	1	nm
Normalized Profit (Loss)	115	83	38%	-25	nm	198	-170	nm
Non-recurring items - net	0	-41	nm	0	nm	-41	0	nm
Net Profit	115	42	171%	-25	nm	157	-192	nm
EPS	0.11	0.04	171%	-0.02	nm	0.14	-0.18	nm
Key Financial ratio								
Gross profit margin	30.3%	26.4%		23.9%		28.4%	20.7%	
SG&A/Sales	16.8%	17.2%		21.2%		17.0%	22.2%	
Operating margin	13.5%	9.2%		2.8%		11.4%	-1.5%	
EBITDA margin	44.7%	41.3%		35.9%		43.0%	33.9%	