BUALUANG SECURITIES

17 สิงหาคม 2555

ไทยคม

ตั้งเป้าขายเอ็มโฟนก่อนสิ้นปี 2555

ICT
Overweight

COMPANY UPDATE

ประเด็นการลงทุน: หลังจากประชุมนักวิเคราะห์ไตรมาส 2/55 เรายังคงมั่นใจเกี่ยวกับการพลิกฟื้นผลการดำเนินงานของไทยคมสำหรับทั้งปี 2555 รวมถึงการเติบโตอย่างต่อเนื่องของกำไรสุทธิในปี 2556 จากความคืบหน้าของการทำตลาดไอพีสตาร์ในประเทศอินเดียและไทย รวมถึงรายได้ของไทยคม 5 ที่จะยังคงเติบโตต่อเนื่อง ถ้าบริษัทสามารถจบการขายธุรกิจเอ็มโฟนได้ก่อนเป้าหมายภายในสิ้นปีนี้ เราประเมินว่าเป็นอัพไซด์ต่อผลกำไรสุทธิในอนาคตและต่อราคาเป้าหมายของเรา นอกจากนี้ประเด็นบวกจะยังมาจากดาวเทียมไทยคม 6 ซึ่งจะยิงขึ้นสู่วงโคจรภายในกลางปี 2556 เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ

การขายเอ็มโฟนมีแนวโน้มได้ข้อสรุปภายในสิ้นปี 2555: เราถือว่าเป็นครั้งแรกที่ผู้บริหารไทยคมได้กำหนดระยะเวลาที่แน่นอนสำหรับการขายธุรกิจเอ็มโฟน ถ้าบริษัทไม่สามารถขายธุรกิจเอ็มโฟนได้ อาจตัดสินใจปิดกิจการโทรศัพท์มือถือที่กัมพูชาเพื่อหยุดผลขาดทุน บริษัทอยู่ระหว่างการทำดีลขายเอ็มโฟนกับผู้ซื้อสองราย ซึ่งหนึ่งในนั้นเป็นผู้ประกอบการโทรศัพท์มือถือกัมพูชารายปัจจุบัน ภายใต้สถานการณ์ที่ผลขาดทุนขั้นต้นของธุรกิจโทรศัพท์มือถือโดยรวมในไตรมาส 2/55 เพิ่มขึ้น QoQ เราคาดว่าจะมีความคืบหน้าสำหรับประเด็นเรื่องการขายเอ็มโฟนภายในปีนี้ไม่ว่าจะเป็นการขายหรือหยุดดำเนินกิจการของเอ็มโฟน

จะทำการปรับเพิ่มราคาเป้าหมายถ้าการขายเอ็มโฟนเกิดขึ้นจริง: ผลขาดทุนสุทธิของเอ็มโฟนในส่วนที่ไทยคมรับรู้ตามสัดส่วนที่ถือหุ้นอยู่ที่ 130 ล้านบาทต่อไตรมาส เราประเมินว่าถ้าหากไทยคมตัดขายเอ็มโฟนจริงในปี 2555 จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 ของเราเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 62% มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท (หรือเพิ่มขึ้น 0.47 บาทต่อหุ้น) ซึ่งคิดเป็นมูลค่าอัพไซด์ต่อราคาเป้าหมายของเรา ณ ปลายปี 2555 เท่ากับ 6-7 บาทต่อหุ้น เราคิดว่าไม่ว่าจะเป็นการขายเอ็มโฟนต่ำกว่าทุนหรือหยุดดำเนินกิจการเอ็มโฟน (ซึ่งจะส่งผลให้มีการตั้งผลขาดทุนหรือขาดทุนด้อยค่าซึ่งเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว) ถือว่าเป็นทางออกที่ดีกว่าถ้าหากจะยังคงดำเนินธุรกิจโทรศัพท์มือถือในกัมพูชาต่อไปซึ่งไม่สามารถที่จะสร้างผลกำไรได้

BUALUANG RESEARCH

ประสิทธ์ สุจิรวรกุล
+662 618 1000

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 20.50 บาท
ราคา (15/08/12): 16.70 บาท

Key Ratios & Statistics

Market cap	Bt18.30bn
12-mth price range	Bt7.40/Bt17.00
12-mth avg daily volume	Bt243.67m
# of shares (m)	1,095.9
Est. free float (%)	58.8
Foreign limit (%)	40.0

Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	4.2	15.7	36.5
Absolute	4.4	19.3	50.5

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	7,254	8,364	9,624	10,949
Net profit (Btm)	(490)	500	845	1,250
EPS (Bt)	(0.45)	0.46	0.77	1.14
BLS/Consensus (x)	n.a.	0.90	0.91	n.a.
EPS growth (%)	+39.2%	n.m.	+69.0%	+47.9%
Core profit (Btm)	(45)	541	845	1,250
Core EPS (Bt)	(0.04)	0.49	0.77	1.14
Core EPS growth (%)	+93.7%	n.m.	+56.2%	+47.9%
PER (x)	n.m.	36.6	21.7	14.6
Core PER (x)	n.m.	33.8	21.7	14.6
EV/EBITDA (x)	6.1	6.5	5.6	4.7
PBV (x)	0.7	1.2	1.2	1.1
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	(3.4)	3.5	5.6	7.8
Net gearing (x)	0.5	0.2	0.1	(0.0)

CG Rating - 2011

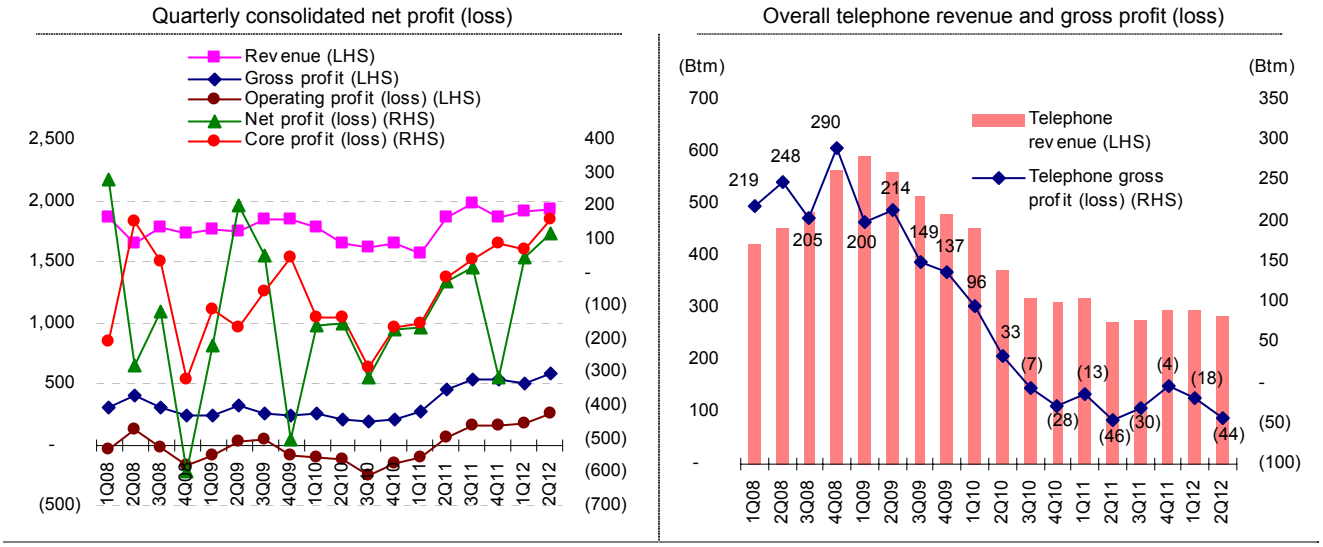
Company profile

Thaicom (THCOM) is Thailand's only satellite operator. It also has business interests in Internet (CSL), yellow pages TeleInfomedia (TMC) and mobile and fixed-line telecoms (51% stake in Shenington). Satellites currently in service include Thaicom 4 (IPSTAR) and Thaicom 5. Thaicom 5 was launched into orbit on May 28, 2006. Its service currently covers various countries—Thailand, Australia, New Zealand, Vietnam, Myanmar, Laos, China, the Philippines and Malaysia. India, Australia, Japan and Malaysia will be the prime markets, going forward.

ยอดจองซื้อล่วงหน้าของไทยคม 6: ยอดจองซื้อล่วงหน้า ณ ปัจจุบันของดาวเทียมไทยคม 6 อยู่ที่ 18% ของจำนวนช่องสัญญาณไทยคม 6 ทั้งหมด บริษัทตั้งเป้ายอดจองซื้อล่วงหน้าที่ 30% สำหรับไทยคม 6 ในช่วงยิงดาวเทียมขึ้นสู่วงโคจรตอนกลางปีหน้าและถึงจุดคุ้มทุนทันที ลูกค้ารายปัจจุบันของดาวเทียมไทยคม 6 ได้แก่ พีเอสไอ อาร์เอส และแกรมมี่ ซึ่งแต่ละรายจองเช่าใช้จำนวน 2 ช่องสัญญาณ TRUE อยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อขอจองเช่าใช้ช่องสัญญาณไทยคม 6 เพื่อให้บริการช่องความละเอียดสูง (high definition) สำหรับธุรกิจเคเบิ้ลทีวี

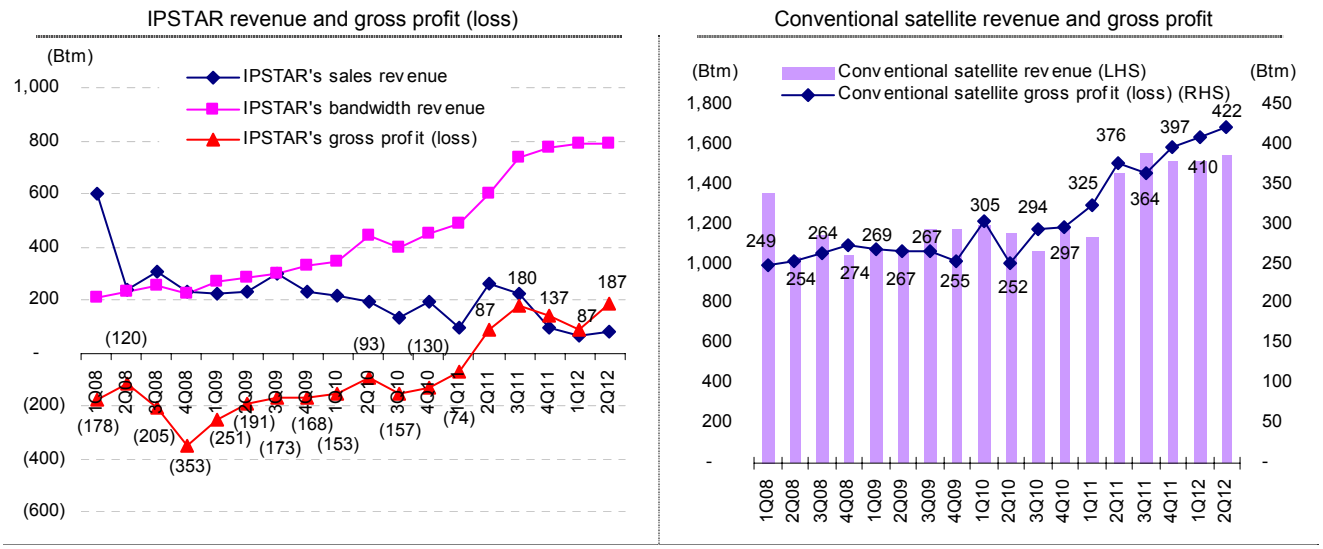
ความคืบหน้าไอพีสตาร์ในอินเดียและไทย: เมื่อเร็วๆ นี้ บริษัทได้ทำการเซ็นสัญญากับบริษัทโทรคมนาคมอินเดียได้แก่ Airtel Bharti เพื่อร่วมใช้เกตเวย์ในประเทศอินเดีย Airtel จะทำการใช้ช่องสัญญาณไอพีสตาร์จำนวน 1 Gbps (จากทั้งหมดจำนวน 6-7 Gbps ที่มีให้สำหรับทั้งประเทศอินเดีย) นอกจากนี้บริษัทยังใกล้ที่จะเซ็นสัญญากับบริษัทสื่อสารโทรคมนาคมของอินเดียรายใหญ่อีกรายหนึ่งซึ่งคาดว่าจะใช้ช่องสัญญาณไอพีสตาร์มากถึง 80-100% ของจำนวนช่องสัญญาณที่เหลือของประเทศอินเดีย (หรือประมาณ 2 Gbps) นอกจากนี้ทีโอทียังมีแนวโน้มที่จะทำการต่อสัญญาไอพีสตาร์ก่อนที่สัญญาปัจจุบันจะหมดอายุลงในวันที่ 10 ธ.ค. 2555

Figure 1: Quarterly consolidated net profit (loss) versus overall telephone operation



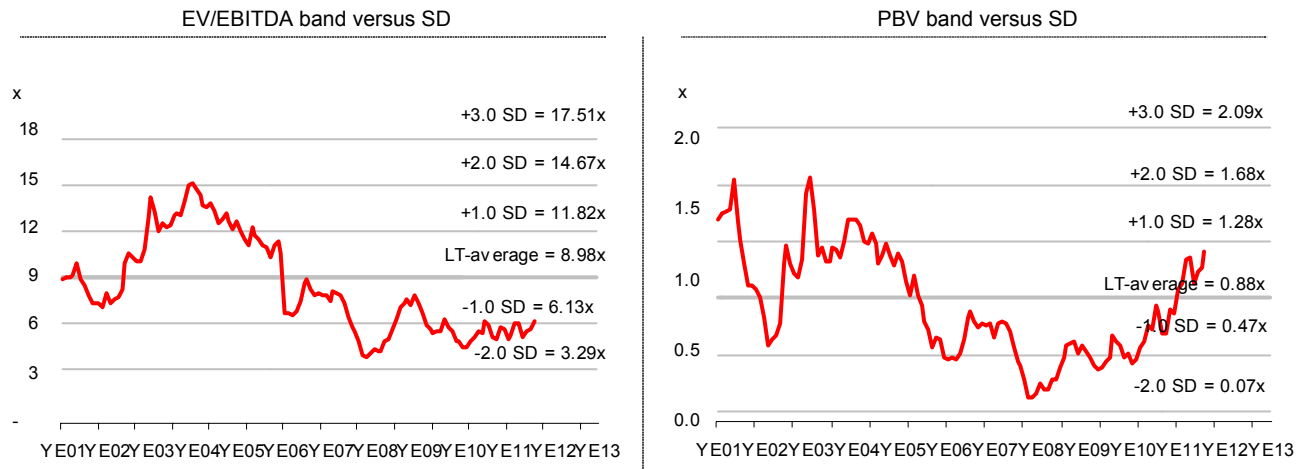
Source: Company data

Figure 2: IPSTAR revenue and gross profit (loss) versus conventional satellite revenue



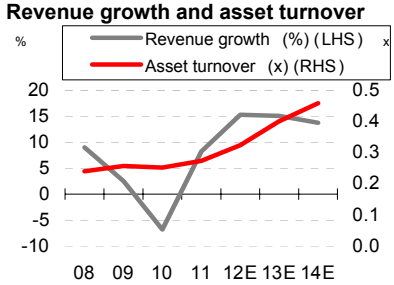
Source: Company data

Figure 3: Band comparisons versus SD

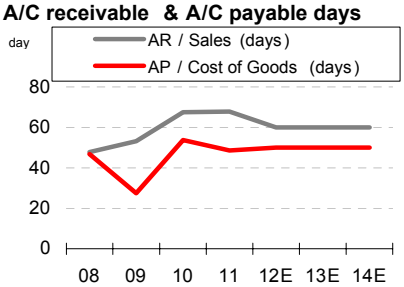


Sources: Company data, Bualuang Research estimates

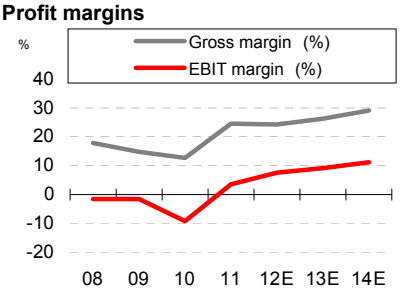
Revenue growth and asset turnover



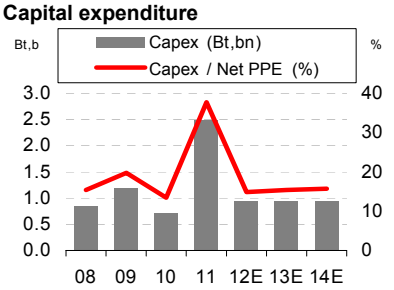
A/C receivable & A/C payable days



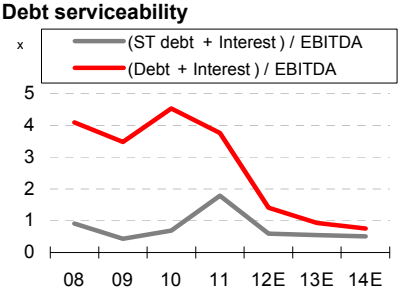
Profit margins



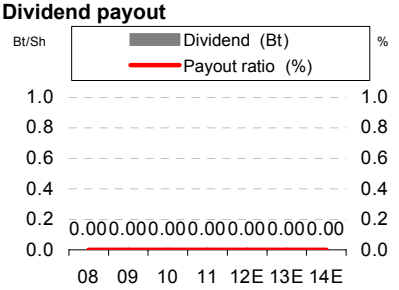
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



Financial tables

PROFIT & LOSS (Btm)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Revenue	6,700	7,254	8,364	9,624	10,949
Cost of sales and services	(5,851)	(5,473)	(6,340)	(7,095)	(7,769)
Gross profit	**849**	**1,781**	**2,024**	**2,529**	**3,180**
SG&A	(1,473)	(1,528)	(1,393)	(1,650)	(1,962)
EBIT	**(623)**	**253**	**631**	**879**	**1,218**
Interest expense	(496)	(479)	(220)	(195)	(170)
Other income/exp.	107	150	130	156	191
EBT	**(1,013)**	**(76)**	**542**	**840**	**1,239**
Corporate tax	135	(132)	(165)	(167)	(169)
After-tax profit (loss)	**(878)**	**(208)**	**377**	**673**	**1,070**
Minority interest	(6)	12	12	12	12
Equity earnings from affiliates	168	150	152	159	167
Extra items	(90)	(445)	(41)	0	0
Net profit (loss)	**(806)**	**(490)**	**500**	**845**	**1,250**
Reported EPS	(0.74)	(0.45)	0.46	0.77	1.14
Fully diluted EPS	(0.74)	(0.45)	0.46	0.77	1.14
Core net profit	**(716)**	**(45)**	**541**	**845**	**1,250**
Core EPS	(0.65)	(0.04)	0.49	0.77	1.14
EBITDA	**1,963**	**2,861**	**3,330**	**3,528**	**3,816**

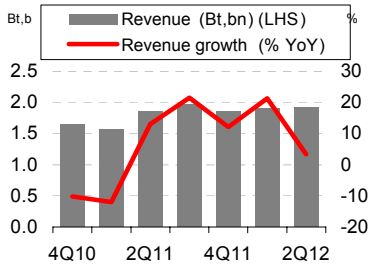
KEY RATIOS	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Revenue growth (%)	(6.8)	8.3	15.3	15.1	13.8
Gross margin (%)	12.7	24.6	24.2	26.3	29.0
EBITDA margin (%)	29.3	39.4	39.8	36.7	34.9
Operating margin (%)	(9.3)	3.5	7.5	9.1	11.1
Net margin (%)	(12.0)	(6.8)	6.0	8.8	11.4
Core profit margin (%)	(10.7)	(0.6)	6.5	8.8	11.4
ROA (%)	(3.0)	(1.8)	1.9	3.5	5.2
ROCE (%)	(3.4)	(2.1)	2.3	4.5	6.6
Asset turnover (x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
Current ratio (x)	0.9	0.7	0.5	0.6	1.0
Gearing ratio (x)	0.6	0.7	0.3	0.2	0.2
Interest coverage (x)	n.m.	0.5	2.9	4.5	7.2

BALANCE SHEET (Btm)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Cash & Equivalent	**1,272**	**2,866**	**1,238**	**1,528**	**2,904**
Accounts receivable	1,240	1,348	1,375	1,582	1,800
Inventory	413	241	379	424	464
PP&E-net	5,263	6,611	6,373	6,184	6,045
Other assets	17,141	15,474	14,162	12,876	11,599
Total assets	**25,868**	**27,216**	**24,388**	**23,653**	**24,080**
Accounts payable	861	728	868	972	1,064
ST debts & current portion	854	4,626	1,749	1,749	1,749
Long-term debt	7,544	5,651	2,714	1,333	952
Other liabilities	382	607	700	805	916
Total liabilities	**11,325**	**13,039**	**9,711**	**8,131**	**7,309**
Paid-up capital	5,480	5,480	5,480	5,480	5,480
Share premium	4,302	4,302	4,302	4,302	4,302
Retained earnings	4,717	4,358	4,858	5,703	6,952
Shareholders equity	**14,498**	**14,139**	**14,639**	**15,484**	**16,734**
Minority interests	45	37	37	37	37
Total Liab.&Shareholders' equity	**25,868**	**27,216**	**24,388**	**23,653**	**24,080**

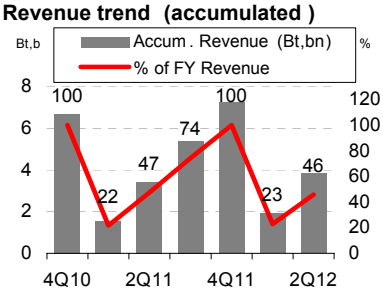
CASH FLOW (Btm)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Net income	(806)	(490)	500	845	1,250
Depreciation and amortization	2,587	2,608	2,699	2,649	2,599
Change in working capital	223	(69)	(24)	(149)	(166)
FX, non-cash adjustment & others	(169)	988	2,055	(619)	(865)
Cash flows from operating activities	**1,835**	**3,038**	**5,230**	**2,726**	**2,818**
Capex (Invest)/Divest	(710)	(2,492)	(950)	(950)	(950)
Others	134	117	(93)	(105)	(111)
Cash flows from investing activities	**(575)**	**(2,375)**	**(1,043)**	**(1,055)**	**(1,061)**
Debt financing (repayment)	(293)	1,318	(5,814)	(1,381)	(381)
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	0	0	0	0	0
Others	(493)	(387)	0	0	0
Cash flows from financing activities	**(786)**	**931**	**(5,814)**	**(1,381)**	**(381)**
Net change in cash	474	1,594	(1,628)	290	1,376
Free cash flow (Btm)	**1,126**	**546**	**4,280**	**1,776**	**1,868**
FCF per share (Bt)	**1.03**	**0.50**	**3.90**	**1.62**	**1.70**

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

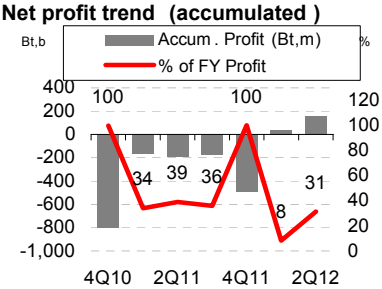
Revenue trend



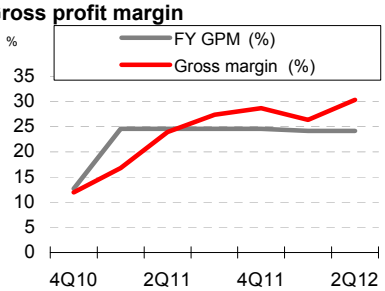
Revenue trend (accumulated)



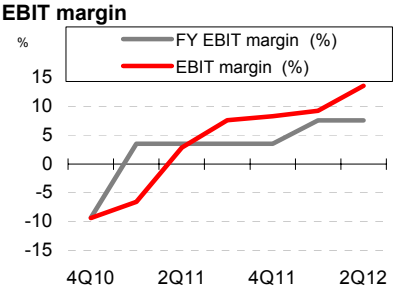
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Financial tables

PROFIT & LOSS (Btm)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Revenue	1,862	1,968	1,854	1,907	1,926
Cost of sales and services	(1,416)	(1,429)	(1,322)	(1,404)	(1,342)
Gross profit	**446**	**540**	**531**	**503**	**584**
SG&A	(394)	(390)	(378)	(327)	(323)
EBIT	**52**	**150**	**154**	**176**	**260**
Interest expense	(121)	(119)	(120)	(116)	(115)
Other income/exp.	29	19	91	25	28
EBT	**(39)**	**50**	**125**	**85**	**174**
Corporate tax	(16)	(40)	(90)	(59)	(50)
After-tax profit (loss)	**(55)**	**10**	**35**	**26**	**123**
Minority interest	(3)	(3)	19	0	0
Equity earnings from affiliates	43	32	31	45	38
Extra items	(9)	(23)	(400)	(29)	(47)
Net profit (loss)	**(25)**	**16**	**(315)**	**42**	**115**
Reported EPS	(0.02)	0.01	(0.29)	0.04	0.10
Fully diluted EPS	(0.02)	0.01	(0.29)	0.04	0.10
Core net profit	**(16)**	**39**	**85**	**71**	**162**
Core EPS	(0.01)	0.04	0.08	0.06	0.15
EBITDA	**696**	**806**	**840**	**827**	**903**

KEY RATIOS	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Gross margin (%)	24.0	27.4	28.7	26.4	30.3
EBITDA margin (%)	37.4	40.9	45.3	43.4	46.9
Operating margin (%)	2.8	7.6	8.3	9.2	13.5
Net margin (%)	(1.3)	0.8	(17.0)	2.2	6.0
Core profit margin (%)	(0.8)	2.0	4.6	3.7	8.4
BV (Bt)	13.2	13.2	12.9	13.0	13.1
ROE (%)	(0.7)	0.4	(8.9)	1.2	3.2
ROA (%)	(0.4)	0.2	(4.6)	0.6	1.6
Current ratio (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
Gearing ratio (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
Interest coverage (x)	0.4	1.3	1.3	1.5	2.3

BALANCE SHEET (Btm)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Cash & Equivalent	**1,948**	**2,166**	**2,866**	**3,582**	**4,080**
Accounts receivable	1,122	1,189	1,348	1,233	1,445
Inventory	340	295	241	203	276
PP&E-net	5,922	6,414	6,611	6,639	7,305
Other assets	17,026	16,674	15,926	15,520	15,237
Total assets	**26,596**	**27,074**	**27,216**	**27,518**	**28,553**
Accounts payable	507	481	728	659	731
ST debts & current portion	1,661	2,362	4,626	4,640	4,912
Long-term debt	7,383	7,312	5,651	5,563	5,952
Other liabilities	397	450	607	580	661
Total liabilities	**12,116**	**12,631**	**13,039**	**13,323**	**14,197**
Paid-up capital	5,480	5,480	5,480	5,480	5,480
Share premium	4,302	4,302	4,302	4,302	4,302
Retained earnings	4,445	4,461	4,146	4,189	4,304
Shareholders equity	**14,430**	**14,389**	**14,139**	**14,159**	**14,319**
Minority interests	50	53	37	36	37
Total Liab.&Shareholders' equity	**26,596**	**27,074**	**27,216**	**27,518**	**28,553**

Sources: Company data, Bualuang Research

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, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, EGCO, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KTB, LH, MAKRO, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, 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.