

## บมจ. ไทยคม

มีปัจจัยบวกอีกมากในการลงทุน

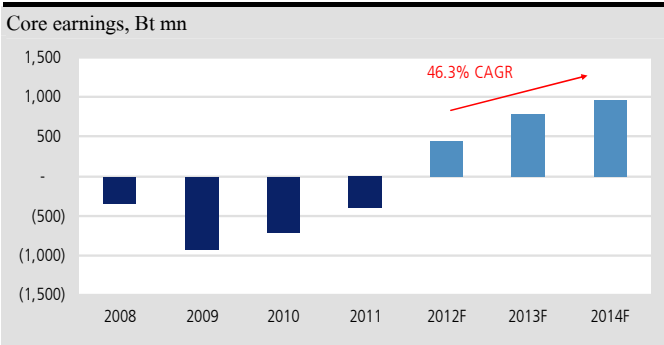
ชื่อ				
ปฏิภาคน นวรัตน์	ราคาปัจจุบัน (บ.)	17.6		
66.2658.8888 Ext. 8847	ราคาเป้าหมาย (บ.)	24.0		
phatipakn@kgi.co.th	Upside (%)	36.1		
Year to Dec	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share	P/E (x)
2011	7,254	(490)	(0.45)	(39.4)
2012F	8,029	449	0.41	42.9
2013F	9,504	781	0.71	24.7
Dividend yield-12/12F (%)				0.9
Price to book value - 12/12F (x)				1.4
Absolute performance (3,6,12M) (%)				34.4; 30.4; 64.5
Relative performance (3,6,12M) (%)				22.6; 21.1; 41

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- เป็นหุ้นที่กำลังเติบโต ไม่ใช่หุ้นที่กำลังพลิกฟื้นอีกต่อไป
- ราคาหุ้นถือว่าไม่แพงในแง่ของ PE หากมีการขาย Mfone ออกไป
- เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงทางด้านกฎเกณฑ์ของทางการต่ำ และเราริเริ่มดูด้วยคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 24 บาท

เป็นหุ้นที่กำลังเติบโต ไม่ใช่หุ้นที่กำลังพลิกฟื้นอีกต่อไป  
 THCOM กำลังจะเปลี่ยนสภาพไปเป็นหุ้นที่กำลังเติบโต จากเดิมที่เป็นหุ้นที่กำลังพลิกฟื้น หลังจากที่ถูกอัตรการใช้จ่ายของดาวเทียม iPSTAR ซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักของบริษัทผ่านจุดคุ้มทุนที่ 25% มาแล้วในปี 2554 จนถึงปัจจุบันนี้ บริษัทมีผลกำไรจากการดำเนินงานธุรกิจหลักติดต่อกันมา 4 ไตรมาสแล้ว ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3/54 และเราคาดว่าปี 2555 จะเป็นปีแรกที่บริษัทมีกำไรสุทธิสำหรับปีที่ 449 ล้านบาท จากที่ขาดทุนสุทธิ 490 ล้านบาทในปี 2554 ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าบริษัทได้ผ่านพ้นช่วงพลิกฟื้นไปแล้ว และได้เข้าสู่ช่วงของการเร่งตัวของกำไรสุทธิของผลประกอบการโดยเราคาดว่าจะเห็น EPS จากธุรกิจหลักโตถึง 46.3% CAGR ในช่วงปี 2556-2557 จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของ iPSTAR และผลประโยชน์ที่ได้จาก operational leverage เนื่องจากต้นทุนคงที่ที่สูง นอกจากนี้ การยิงดาวเทียมไทยคม 6 และ 7 ก็ยังเป็นตัวกระตุ้นการเติบโตของผลประกอบการตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไปอีกด้วย

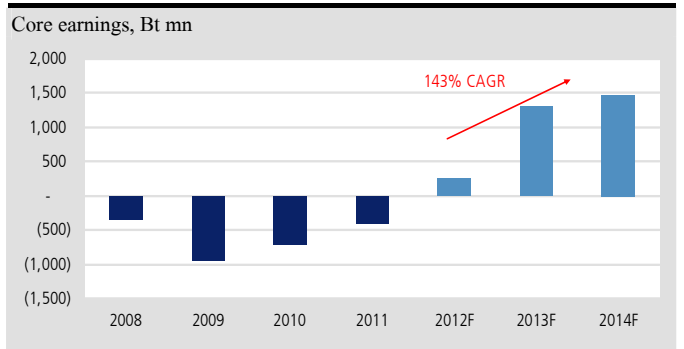
ภาพที่ 1: การเติบโตของกำไรสุทธิกำลังเร่งตัวขึ้นในปี 2555-2557



Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

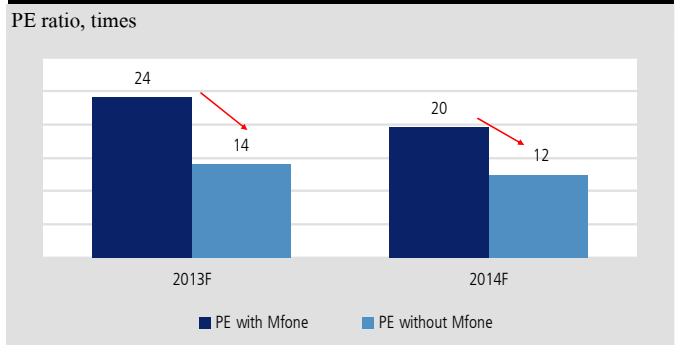
ราคาหุ้นถือว่าไม่แพงในแง่ของ PE หากมีการขาย Mfone ออกไป  
 บริษัทกำลังอยู่ในช่วงของการปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยในปัจจุบันบริษัทมีแผนที่จะขาย Mfone ซึ่งเป็นบริษัทโทรคมนาคมในกำกับฯซึ่งไม่ได้เป็นธุรกิจหลักและสร้างผลขาดทุนจำนวนมากให้กับบริษัท เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะสามารถขายบริษัทนี้ออกไปได้ภายในปีนี้ และการขายดังกล่าวจะเป็นการปลดปล่อยมูลค่าที่แท้จริงของ THCOM จากการวิเคราะห์ของเราพบว่ากำไรสุทธิของ THCOM ในกรณีที่ไม่มี Mfone จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.30 พันล้านบาท จากประมาณการเดิมที่ 781 ล้านบาทในปี 2556 ในขณะที่ PE ปี 2556 ที่สูงถึง 23.9x ในปี 2556 จะลดลงมาอย่างมากเหลือเพียง 14.3x เท่านั้น ซึ่งถือว่าถูกมากเมื่อเทียบกับอัตรการเติบโตของบริษัท

ภาพที่ 2: คาดว่ากำไรสุทธิปี 2556 จะเพิ่มขึ้นอีกเท่าตัวหากไม่มี Mfone



Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

ภาพที่ 3: PE ถือว่าไม่สูงหากไม่มี Mfone



Source: Bloomberg; KGI Securities (Thailand) estimates

เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงทางด้านกฎเกณฑ์ของทางการต่ำ และเราริเริ่มดูด้วยคำแนะนำซื้อ

ธุรกิจดาวเทียมกำลังอยู่ในช่วงของกระบวนการปรับโครงสร้างหลังจากที่มีการตั้งหน่วยงานกำกับดูแลอันได้แก่คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช) ซึ่งภายใต้การกำกับดูแลของ กสทช. ไม่เพียงแต่ความเสี่ยงในแง่ของกฎเกณฑ์ของทางการจะต่ำลงเท่านั้น แต่ต้นทุนการดำเนินงานก็ลดลง และอายุของการดำเนินงานก็จะอยู่ได้ไปถึงอีกอย่างน้อย 20 ปี เราริเริ่มดูหุ้นตัวนี้ด้วยคำแนะนำซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายซึ่งคำนวณโดยวิธี DCF ที่ 24.00 บาท

### Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยสถาบันวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) โดยพิจารณาจากข้อมูลที่มีอยู่และเห็นว่าเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นและผู้เกี่ยวข้องได้ ประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อความหรือทัศนะที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไม่อาจผิดพลาดได้ ไม่ถือเป็นการยื่นข้อเท็จจริง หรือรับรองความถูกต้องแท้จริงของข้อมูล หรือเป็นการชักชวน ชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่กล่าวในรายงาน