



Thaicom

(THCOM.BK/THCOM TB)*

Underperform Maintained

Price as of 28 Jun 2017	17.00
12M target price (Bt/shr)	17.90
Unchanged / Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	5.3

Key messages

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ THCOM ใน 2Q60 จะอยู่ที่ 166 ล้านบาท (รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 55 ล้านบาทแล้ว) ปัจจัยสำคัญที่คาดว่าจะกดดันผลประกอบการใน 2Q60 คือ ปริมาณการใช้งานที่ลดลงของทั้งดาวเทียมสำหรับบรอดแบนด์ (ไอพีสตาร์) และดาวเทียมแบบดั้งเดิม (ไทยคม 5, ไทยคม 6, ไทยคม 7 และไทยคม 8) เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2560-2561 ไว้ที่ 803 ล้านบาท (-50% YoY) และ 786 ล้านบาท (-2% YoY) ตามลำดับ เรายังคงแนะนำให้ขาย THCOM โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 17.90 บาท

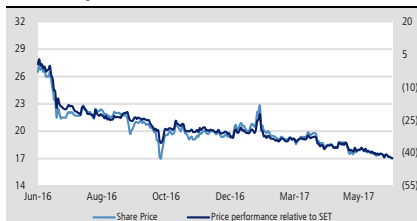
Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$m)	18.6/549		
Outstanding shares (mn)	1,096		
Foreign ownership (mn)	186		
3M avg. daily trading (mn)	2		
52-week trading range (Bt)	16.00-23.10		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	NA	NA	NA
Relative	NA	NA	NA

Quarterly EPS

Bt	1Q	2Q	3Q	4Q
2015	0.49	0.52	0.24	0.68
2016	0.64	0.54	0.40	(0.10)
2017	0.15	NA	NA	NA

Share price chart



Source: SET

PiyathidaSonthisombat
66.2658.8888 Ext.8852
piyathidas@kgi.co.th

ประมาณการกำไร 2Q60: คาดกำไรจะยังลดลงต่อ

Event

ประมาณการ 2Q60

Impact

คาดการณ์ใช้งานดาวเทียมจะลดลงต่อเนื่อง

เราเชื่อว่าปริมาณการใช้งานของดาวเทียมของ THCOM จะยังคงลดลงต่อเนื่องใน 2Q60 โดยคาดว่าการใช้งานดาวเทียมแบบดั้งเดิม (ไทยคม 5, ไทยคม 6, ไทยคม 7 และไทยคม 8) จะลดลงจาก 57% ใน 2Q59 เหลือ 55% ตามแนวโน้มการชะลอตัวของธุรกิจทีวีดาวเทียมในประเทศไทย นอกจากนี้ เรายังคาดว่าการใช้งานดาวเทียมบรอดแบนด์ (IPSTAR หรือไทยคม 4) จะลดลงจาก 54% ใน 1Q60 เหลือ 49% โดยมีสาเหตุสำคัญมาจากการที่สัญญาของ TOT Plc (TOT) ได้สิ้นสุดลงตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2560

คาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q60 จะลดลง 36% QoQ และลดลง 72% YoY

เนื่องจากธุรกิจดาวเทียม (ธุรกิจหลักของบริษัท) ชะลอตัวลง เราจึงคาดว่ารายได้ของ THCOM ใน 2Q60 จะลดลงเหลือ 2.5 พันล้านบาท (-8% QoQ, -13% YoY) โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเหลือ 29% (จาก 40.3% ใน 2Q59 และ 31.5% ใน 1Q60) ตามฐานรายได้ที่ลดลงในขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ เราคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขายจะลดลงจาก 19.9% ใน 1Q60 เหลือ 19.3% เนื่องจากสามารถคุมต้นทุนได้ดีขึ้น ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักจะอยู่ที่ 122 ล้านบาท (-33% QoQ, -79% YoY) แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากคาดว่าบริษัทจะมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 55 ล้านบาท จากการที่บริษัทมีหนี้สกุลดอลลาร์อยู่ 137 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 1% เมื่อเทียบกับดอลลาร์ เราจึงคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิที่ 166 ล้านบาท (-36% QoQ, -72% YoY)

แนวโน้มยังคงไม่สดใส

ถึงแม้ว่าบริษัทจะได้ลูกค้าใหม่ในตลาดอินโดนีเซีย (Axiata) ซึ่งคาดว่าจะใช้งานดาวเทียมไอพีสตาร์ราว 4.7% ของความสามารถในการให้บริการทั้งหมด โดยบริษัทน่าจะเริ่มรับรู้รายได้จากลูกค้ารายนี้ตั้งแต่ 3Q60 เป็นต้นไป แต่เราเชื่อว่ารายได้ที่ได้มาจะยังไม่เพียงพอที่จะชดเชย i) การใช้งานที่ลดลงของ TOT ตั้งแต่ 2Q60 และ ii) การสิ้นสุดสัญญากับลูกค้ารายใหญ่ในตลาดออสเตรเลีย (โครงการ NBN) ใน 3Q60 นอกจากนี้ ยังมีประเด็นความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการยิงดาวเทียมดวงใหม่ (ไทยคม 9 และไทยคม 10) ซึ่งต้องได้รับอนุมัติจากกระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม และคณะรัฐมนตรีด้วย แต่อย่างไรก็ตามยังคงไม่มีข้อสรุปจากทางการในเรื่องนี้

Valuation and action

เราให้ราคาเป้าหมายที่ 17.90 บาท และยังคงแนะนำให้ขาย

Risks

รายได้ต่ำกว่าที่คาด และความไม่แน่นอนด้านกฎเกณฑ์ทางการเกี่ยวกับการยิงดาวเทียมดวงใหม่

Key financials and valuations

	Dec-14A	Dec-15A	Dec-16A	Dec-17F	Dec-18F
Revenue (B tmn)	11,893	12,453	11,517	10,785	10,505
Gross Profit (B tmn)	4,852	5,099	4,163	3,260	3,260
E BIT (B tmn)	2,548	2,981	1,937	1,021	1,070
Net Profit (B tmn)	1,601	2,122	1,612	803	786
Normalized Profit (B tmn)	1,529	2,717	1,694	708	786
EPS (Bt)	1.46	1.94	1.47	0.732	0.717
DPS (Bt)	0.65	0.65	0.70	0.50	0.36
EPS growth (%)	42.0	32.6	(24.1)	(50.2)	(2.1)
P/E (x)	23.8	15.0	13.2	23.2	23.7
P/B (x)	2.2	1.8	1.1	1.0	1.0
E V/E BIT DA (x)	7.4	5.5	4.4	4.7	4.5
Net debt/E equity (x)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
Dividend yield (%)	1.9	2.2	3.6	2.9	2.1
Return on Average Equity (%)	9.3	12.0	8.7	4.2	4.1

Source: Company data, KGI Research

Figure 1: 2Q17 earnings preview

Bt mn	2Q17F	2Q16	YoY (%)	1Q17	QoQ (%)	1H17F	1H16	YoY (%)	Comments
Revenue	2,519	2,902	(13.2)	2,731	(7.8)	5,251	6,112	(14.1)	Revenue pressured by declining from broadband and conventional satellites
Cost of Goods Sold	(1,790)	(1,734)	3.2	(1,870)	(4.3)	(3,660)	(3,528)	3.7	
Gross Profit	730	1,168	(37.5)	862	(15.3)	1,591	2,584	(38.4)	
Operating Expenses	(485)	(458)	5.9	(543)	(10.7)	(1,028)	(1,054)	(2.5)	
Operating Profit	244	710	(65.6)	319	(23.3)	563	1,530	(63.2)	
Other incomes/expenses	100	48	109.4	146	(31.1)	246	209	17.8	
Net Investment Income/(Loss)	25	62	(59.8)	24	2.4	49	103	(52.2)	
Interest Expense	(101)	(73)	39.6	(106)	(4.0)	(207)	(142)	45.4	
Pre-tax Profit	268	748	(64.1)	383	(29.9)	651	1,699	(61.7)	
Current taxation	(51)	(110)	(53.8)	(75)	(32.2)	(126)	(313)	(59.7)	
Minorities	(51)	(46)	11.3	(49)	3.9	(100)	(95)	5.7	
Net Profit	166	591	(71.9)	259	(35.7)	425	1,292	(67.1)	Net profit pressured by slowing revenue
EPS (Bt)	0.15	0.54	(71.9)	0.24	(35.7)	0.39	1.18	(67.1)	
Percent	2Q17F	2Q16	YoY (ppts)	1Q17	QoQ (ppts)	1H17F	1H16	YoY (ppts)	
Gross margin	29.0	40.3	(12.6)	31.5	(2.6)	30.3	42.3	(12.0)	
S G&A/Sales	19.3	15.8	4.1	19.9	(0.6)	19.6	17.2	2.3	

Source: Company data, KGI Research

Figure 2: Key assumptions

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F
Revenue (Btbn)					
1. Satellite business					
- Conventional satellites	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
- Broadband satellites	1.0	1.0	0.9	1.0	0.8
2. Internet & media business	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Satellite transponders					
Conventional satellites	110	110	110	110	110
Broadband satellite (Mbps)	38	38	38	38	38
Satellite Utilization (%)					
Conventional satellites	75%	60%	57%	57%	55%
Broadband satellite	58%	56%	55%	54%	49%

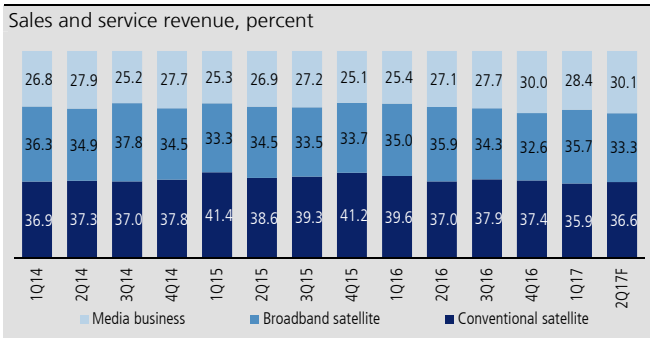
Source: Company data, KGI Research estimates

Figure 3: Company profile

Thaicom Public Company Limited (THCOM) was founded in 1991. Its satellite services operate under both MDES's concession (Thaicom 4, Thaicom 5 and Thaicom 6) that will be terminated in 2018 and NBTC's license (Thaicom 7 and Thaicom 8). The company also provides internet & media services and invests in telecom business in Laos. In 2016, the company's core revenue comes from Thaicom 4 satellite, which represents 38% of total revenue while revenue from conventional satellites stood at 35%.

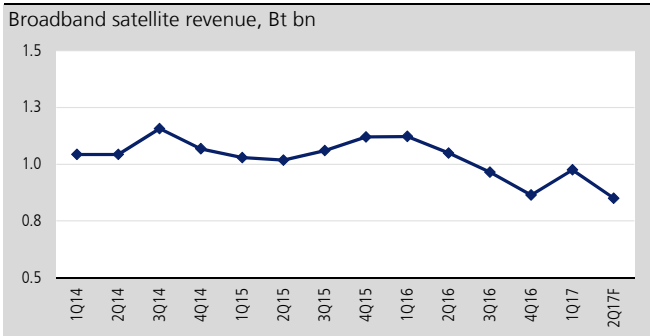
Source: Company data

Figure 5: Breakdown revenue



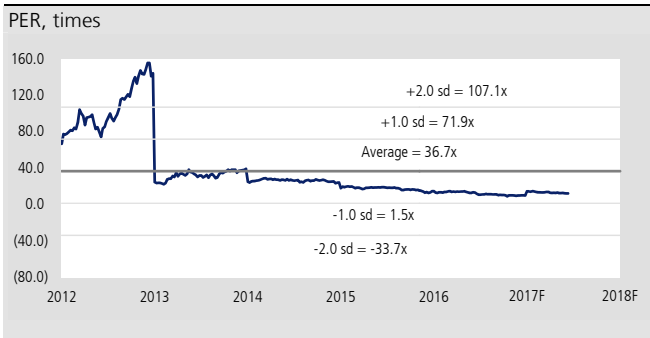
Source: Company data

Figure 7: Broadband satellite revenue



Source: Company data

Figure 9: Company's PER



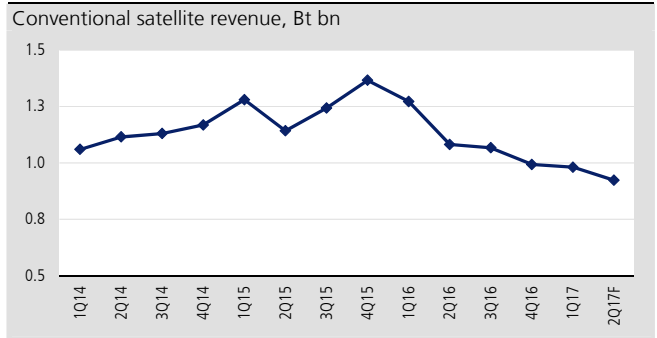
Source: Bloomberg, KGI Research

Figure 4: Satellites in portfolio

	Thaicom4 (PSTAR)	Thaicom5	Thaicom6	Thaicom7	Thaicom8
Satellite type	Broadband	Conventional	Conventional	Conventional	Conventional
Orbital slot	119.5	78.5	78.5	120.0	78.5
Launched date	Aug-05	May-06	Jan-14	Sep-14	May-16
Designed life	15 years	14 years	15 years	18 years	16 years
Capacity					
C-band	-	25 transponders	24 transponders	14 transponders	-
Ku-band	-	15 transponders	9 transponders	-	24 transponders
Others	84 Ku-Spot Beams	-	-	-	-
	8 Ku-Spot Beams (Augment)	-	-	-	-
	3 Ku-Shape Beams	-	-	-	-
	7 Ku-Broadcast Beams	-	-	-	-
Coverage area	14 countries in Asia Pacific	Indochina Asia South Asia Europe Africa Australia	Southeast Asia Africa	Indochina Asia	Indochina South Asia Africa

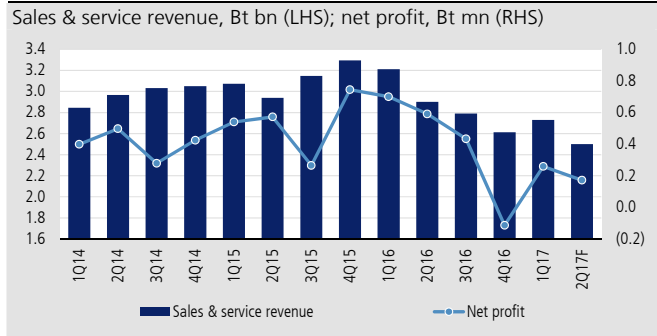
Source: Company data

Figure 6: Conventional satellite revenue



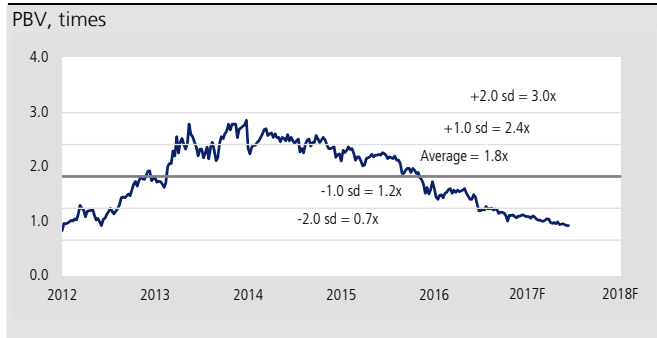
Source: Company data

Figure 8: Quarterly earnings



Source: Company data, KGI research

Figure 10: Company's PBV



Source: Bloomberg, KGI Research

Quarterly income statement

	Mar-14A	Jun-14A	Sep-14A	Dec-14A	Mar-15A	Jun-15A	Sep-15A	Dec-15A	Mar-16A	Jun-16A	Sep-16A	Dec-16A	Mar-17A	Jun-17A
Income Statement (Bt mn)														
Revenue	2,845	2,966	3,031	3,050	3,074	2,939	3,147	3,294	3,210	2,902	2,791	2,614	2,731	2,519
Cost of Goods Sold	(1,748)	(1,685)	(1,789)	(1,819)	(1,859)	(1,757)	(1,824)	(1,914)	(1,794)	(1,734)	(1,757)	(2,069)	(1,870)	(1,790)
Gross Profit	1,097	1,281	1,243	1,231	1,214	1,181	1,323	1,380	1,416	1,168	1,034	545	862	730
Operating Expenses	(546)	(557)	(594)	(607)	(561)	(529)	(507)	(521)	(596)	(458)	(525)	(646)	(543)	(485)
Other incomes														
Operating Profit	552	723	649	624	653	652	816	860	820	710	509	(102)	319	244
Depreciation of fixed assets	(620)	(679)	(684)	(693)	(698)	(704)	(705)	(695)	(683)	(686)	(780)	(776)	(759)	(769)
Operating EBITDA	1,172	1,403	1,332	1,317	1,351	1,356	1,521	1,555	1,503	1,396	1,289	675	1,078	1,014
Non-Operating Income	91	29	107	46	117	288	117	42	161	48	126	74	146	100
Interest Income														
Other Non-op Income	91	29	107	46	117	288	117	42	161	48	126	74	146	100
Non-Operating Expenses	(86)	(110)	(98)	(119)	(82)	(284)	(539)	(70)	(70)	(73)	(108)	(163)	(106)	(101)
Interest Expense	(86)	(95)	(98)	(106)	(82)	(82)	(86)	(56)	(70)	(73)	(108)	(109)	(106)	(101)
Other Non-op Expenses	-	(15)	-	(13)	-	(202)	(454)	(14)	-	-	-	(55)	-	-
Net investment Income/(Loss)	25	42	45	42	46	77	(13)	83	41	62	51	44	24	25
Pre-tax Profit	581	685	703	593	735	733	381	915	952	748	578	(147)	383	268
Current taxation	(114)	(129)	(143)	(113)	(147)	(115)	(66)	(131)	(203)	(110)	(101)	66	(75)	(51)
Minorities	(68)	(58)	269	(55)	(48)	(46)	(50)	(39)	(49)	(46)	(44)	(33)	(49)	(51)
Extraordinary items	-	-	(550)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Profit	399	498	279	425	540	572	265	745	700	591	434	(114)	259	166
EPS (Bt)	0.36	0.45	0.25	0.39	0.49	0.52	0.24	0.68	0.64	0.54	0.40	(0.10)	0.24	0.15
Margins (%)														
Gross profit margin	38.6	43.2	41.0	40.4	39.5	40.2	42.0	41.9	44.1	40.3	37.1	20.8	31.5	29.0
Operating margin	19.4	24.4	21.4	20.5	21.3	22.2	25.9	26.1	25.5	24.5	18.2	(3.9)	11.7	9.7
Operating EBITDA margin	41.2	47.3	44.0	43.2	44.0	46.1	48.3	47.2	46.8	48.1	46.2	25.8	39.5	40.2
Net profit margin	14.0	16.8	9.2	13.9	17.6	19.5	8.4	22.6	21.8	20.4	15.5	(4.3)	9.5	6.6
Growth (%)														
Revenue growth	60.4	65.4	47.0	34.5	8.0	(0.9)	3.8	8.0	4.4	(1.3)	(11.3)	(20.6)	(14.9)	(13.2)
Operating growth	59.4	76.0	40.7	40.5	18.4	(9.9)	25.8	37.8	25.5	8.9	(37.6)	(111.8)	(61.1)	(65.6)
Operating EBITDA growth	35.9	47.9	35.9	36.9	15.3	(3.3)	14.2	18.1	11.2	2.9	(15.3)	(56.6)	(28.3)	(27.4)
Net profit growth	20.8	161.4	(12.8)	48.2	35.4	14.9	(4.9)	75.1	29.7	3.3	63.5	(115.3)	(63.1)	(71.9)

Source: Company data

Peer comparison – Key valuation stats

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	16 EPS (Bt)	17F EPS (Bt)	18F EPS (Bt)	17F EPS growth (%)	18F EPS growth (%)	17F PER (x)	18F PER (x)	17F PBV (X)	18F PBV (X)	17F Div Yield (%)	17F ROAE (%)
ADVANC*	OP	189.00	178.50	5.9	10.3	10.4	10.9	0.5	5.1	17.2	16.4	12.4	10.8	4.4	67.1
DTAC*	U	42.00	52.75	(25.6)	0.9	0.6	0.2	(33.9)	(64.5)	90.6	NM	4.6	4.4	0.5	5.0
TRUE*	N	6.80	6.20	9.7	(0.1)	(0.1)	(0.0)	3.4	(63.8)	NM	NM	1.6	1.6	0.0	(3.4)
THCOM*	U	17.90	17.10	4.7	1.5	0.7	0.7	(50.2)	(2.0)	23.4	23.8	1.0	1.0	2.9	5.6
INTUCH*	OP	61.75	57.50	7.4	5.1	3.9	4.2	(24.3)	9.2	14.8	13.6	5.0	4.7	5.3	33.4
SAMART*	UR	14.60	14.80	(1.4)	0.1	0.3	0.4	383.5	7.7	43.3	40.2	1.9	1.8	1.4	1.3
SAMTEL	UR	13.80	12.90	7.0	0.3	0.4	0.5	27.6	19.6	34.0	28.4	2.3	2.2	1.9	6.5
Sector	Underweight				18.0	16.1	16.8	(10.4)	4.2	37.2	24.5	4.1	3.8	2.4	16.5

Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
Total Assets	31,888	33,592	32,840	31,829	31,389
Current Assets	7,072	8,005	9,127	10,070	11,714
Cash & ST Investments	4,505	5,046	6,222	7,065	8,794
Inventories	236	230	324	324	263
Accounts Receivable	2,017	2,500	2,552	2,653	2,630
Others	312	229	30	28	27
Non-current Assets	24,816	25,587	23,712	21,759	19,675
LT Investments	1,083	1,210	1,417	1,389	1,361
Net fixed Assets	8,353	9,032	9,347	9,483	9,548
Others	15,381	15,344	12,948	10,888	8,766
Total Liabilities	14,603	15,481	13,919	12,689	11,824
Current Liabilities	3,986	4,380	3,612	3,175	2,926
Accounts Payable	1,234	1,319	1,417	1,117	1,049
ST Borrowings	1,511	1,720	959	828	798
Others	1,241	1,342	1,236	1,229	1,079
Long-term Liabilities	10,617	11,101	10,306	9,514	8,897
Long-term Debts	9,590	10,030	9,266	8,494	7,898
Others	1,027	1,071	1,040	1,020	999
Shareholders' Equity	17,285	18,111	18,921	19,141	19,566
Common Stock	5,480	5,480	5,480	5,480	5,480
Capital Surplus	4,302	4,302	4,305	4,302	4,302
Retained Earnings	6,014	7,265	8,164	8,200	8,437
Preferred Stock	1,489	1,064	971	1,159	1,347

Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec (Bt mn)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
Forecast Drivers					
Utilization (%) -Conventional satellites	NA	88.0	57.0	55.9	58.7
Utilization (%) -Broadband satellite	57.5	57.5	55.0	50.0	50.0
Growth (% YoY)					
Sales	50.6	4.7	(7.5)	(6.4)	(2.6)
OP	53.3	17.0	(35.0)	(47.3)	4.8
EBITDA	36.9	12.9	(15.9)	(17.7)	3.0
NP	42.0	32.6	(24.0)	(50.2)	(2.1)
EPS	42.0	32.6	(24.0)	(50.2)	(2.1)
Profitability (%)					
Gross Margin	40.8	40.9	36.1	30.2	31.0
Operating Margin	21.4	23.9	16.8	9.5	10.2
EBITDA Margin	43.1	46.4	42.2	37.1	39.2
Net Profit Margin	13.5	17.0	14.0	7.4	7.5
ROAA	5.4	6.5	4.9	2.5	2.5
ROAE	9.7	12.0	8.7	4.2	4.1
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	64.2	64.9	54.0	48.7	44.4
Net Debt/Equity (%)	48.2	46.1	39.9	30.6	18.9
Interest Coverage (x)	6.6	9.7	5.4	3.1	3.4
Interest & ST Debt Coverage (x)	1.3	1.5	1.5	0.9	1.0
Cash Flow Interest Coverage (x)	(12.6)	(15.5)	(13.1)	(10.8)	(12.3)
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	4.3	3.3	7.9	7.0	7.9
Current Ratio (x)	1.8	1.8	2.5	3.2	4.0
Quick Ratio (x)	1.7	1.8	2.4	3.1	3.9
Net Debt (Bt mn)	8,332	8,349	7,541	5,866	3,691
Per Share Data (Bt)					
EPS	1.5	1.9	1.5	0.7	0.7
CFPS	4.4	4.3	4.3	3.2	3.5
BVPS	15.8	16.5	17.3	17.5	17.9
SPS	10.9	11.4	10.5	9.8	9.6
EBITDA/Share	4.7	5.3	4.4	3.7	3.8
DPS	0.7	0.7	0.7	0.5	0.4
Activity					
Asset Turnover (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Days Receivables	55.5	66.2	80.1	88.1	91.8
Days Inventory	12.6	11.6	13.7	15.7	14.8
Days Payable	57.3	63.4	67.9	61.5	54.6
Cash Cycle	10.8	14.4	25.9	42.3	52.0

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
Revenue	11,893	12,453	11,517	10,785	10,505
Cost of Goods Sold	(7,041)	(7,354)	(7,354)	(7,524)	(7,245)
Gross Profit	4,852	5,099	4,163	3,260	3,260
Operating Expenses	(2,304)	(2,118)	(2,226)	(2,239)	(2,190)
Other incomes	-	-	-	-	-
Operating Profit	2,548	2,981	1,937	1,021	1,070
Depreciation of fixed assets	2,572	2,802	2,925	2,979	3,049
Operating EBITDA	5,120	5,783	4,862	4,000	4,119
Non-Operating Income	245	489	354	295	200
Interest Income	-	-	-	-	-
Other Non-op Income	245	489	354	295	200
Non-Operating Expenses	(384)	(901)	(359)	(327)	(312)
Interest Expense	(384)	(306)	(359)	(327)	(312)
Other Non-op Expenses	-	(595)	-	-	-
Equity Income/(Loss)	154	194	198	190	200
Pre-tax Profit	2,562	2,763	2,131	1,179	1,158
Current taxation	(498)	(458)	(348)	(189)	(185)
Minorities	87	(183)	(171)	(188)	(188)
Extraordinary items	(550)	-	-	-	-
Net Profit	1,601	2,122	1,612	803	786
EPS (Bt)	1.5	1.9	1.5	0.7	0.7

Source: KGI Research

Cash Flow

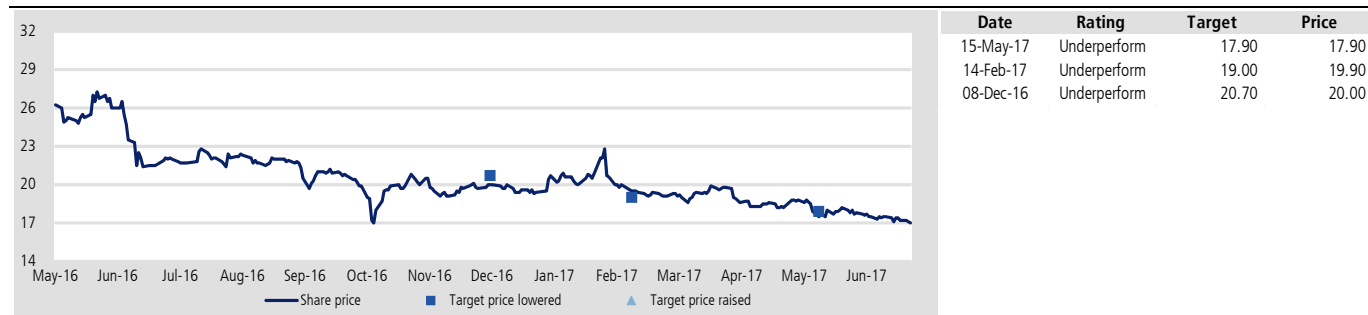
Year to 31 Dec (Bt mn)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
Operating Cash Flow	4,831	4,729	4,711	3,523	3,849
Net Profit	1,514	2,305	1,783	990	973
Depreciation & Amortization	2,572	2,802	2,925	2,979	3,049
Change in Working Capital	(301)	(490)	110	(446)	(174)
Others	1,045	112	(107)	-	-
Investment Cash Flow	(5,913)	(3,378)	(2,694)	(1,077)	(1,126)
Net CAPEX	(6,336)	(1,242)	(1,060)	(1,079)	(1,080)
Change in LT Investment	(174)	-	-	28	28
Change in Other Assets	598	(2,136)	(1,634)	(26)	(74)
Free Cash Flow	(1,081)	1,351	2,017	2,446	2,723
Financing Cash Flow	1,567	(719)	(2,734)	(1,674)	(1,174)
Change in Share Capital	-	-	-	(0)	-
Net Change in Debt	2,322	134	(1,836)	(131)	(30)
Change in Other LT Liab.	(755)	(853)	(899)	(1,542)	(1,144)
Net Cash Flow	486	632	(717)	773	1,548

Source: KGI Research

Rates of Return on Invested Capital

Year 1-	COGS Revenue	+ Depreciation Revenue	+ Operating Exp. Revenue	= Operating Margin
Dec-14A	59.2%	21.6%	19.4%	-0.2%
Dec-15A	59.1%	22.5%	17.0%	1.4%
Dec-16A	63.9%	25.4%	19.3%	-8.6%
Dec-17F	69.8%	27.6%	20.8%	1.4%
Dec-18F	69.0%	29.0%	20.8%	-18.2%
Year 1/	Working Capital Revenue	+ Net PPE Revenue	+ Other Assets Revenue	= Capital Turnover
Dec-14A	0.00	0.70	1.32	3.61
Dec-15A	-0.02	0.73	1.25	0.49
Dec-16A	-0.04	0.81	1.13	0.51
Dec-17F	0.01	0.88	1.01	0.53
Dec-18F	-0.04	0.91	0.84	0.53
Year	Operating Margin	x Capital Turnover	x Cash Tax Rate	= After-tax Return on Inv. Capital
Dec-14A	3.7%	3.6	79.7	10.7
Dec-15A	-0.2%	0.5	80.6	-0.1
Dec-16A	1.4%	0.5	83.4	0.6
Dec-17F	-8.6%	0.5	83.7	-3.8
Dec-18F	-18.2%	0.5	84.0	-8.0

Source: KGI Research

Thaicom Plc – Recommendation & target price history


Source: KGI Research

KGI Locations	Country	City	Address
China	China	Shanghai	Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
		Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong	Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, AsiaCentreBuilding 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings	Rating	Definition
	Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
	Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan). 1.3
	Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
	Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
	Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
	Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.

รายงานผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (CG Report)



บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดีเลิศ (Excellent)"

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์
BIGC	บริษัท บีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง
BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	KBANK	ธนาคารกรุงไทย	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์
CK	บริษัท ข.การช่าง	KCE	บริษัท เคซีอี ซีเล็คโทรนิคส์	SCC	บริษัท สุนิเมนดีไทย จำกัด
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร	KKP	ธนาคารกสิกรไทย	SPALI	บริษัท สุภาลัย
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา	KTB	ธนาคารกรุงไทย	STEC	บริษัท ซี.ไอ.ไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด
DELTA	บริษัท เดลต้า อีเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย)	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย	SVI	บริษัท เอสวีไอ
DRT	บริษัท กระเบื้องหลังคาตราเพชร	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์	TCAP	บริษัท ทูน่าชชาติ
DTAC	บริษัท โทรทัศน์ แคสเส็ต คอมมูนิเคชั่น	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล	TISCO	บริษัท ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า	PTT	บริษัท ปตท.	TMB	ธนาคารทหารไทย
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที	PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม	TOP	บริษัท ไทยออยล์



บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดีมาก (Very Good)"

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AAV	บริษัท เอเชีย เออีเอ็น	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด	PYLON	บริษัท ไพลอน
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิก	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	ERW	บริษัท ดี เยาวรัตน์ กรุ๊ป	SEAFCO	บริษัท ซีพีเอฟ
AP	บริษัท เอเชียทรีทรีทอรี่ ดีเวลลอปเม้นท์	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮาส์	SPRC	บริษัท สดาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง
BANPU	บริษัท บ้านปู	GLOW	บริษัท โกลด์ ฟลักซ์	TASCO	บริษัท ทีพีไอเอสเฟอล์
BBL	ธนาคารกรุงเทพ	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง	TMT	บริษัท ต้าเหล็กไทย
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด	LH	บริษัท แลนด์เคเอ็นดีเฮาส์	TRUE	บริษัท TRUE คอร์ปอเรชั่น
BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด	MALEE	บริษัท มาลีสามพวง	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย
CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา	MTLS	บริษัท เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด		
CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด	PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น		



บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี (Good)"

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	SIRI	บริษัท แอสสิริ
BJCHI	บริษัท บีจีซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด	TKN	บริษัท แก้วแกมม่อน ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด
CBG	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด	SAPPE	บริษัท เซปเป้ จำกัด	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด
ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น	SAWAD	บริษัท สวีสวีดี พาวเวอร์ 1979 จำกัด	TRT	บริษัท โทรไทย
LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด	SCI	บริษัท เอสซีไอ ซีเล็คโทรนิค จำกัด		

บริษัทที่ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด	FN	บริษัท เอฟเอ็น แฟคตอรี เซิร์ฟิส จำกัด
BPCG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์		

ที่มา: www.thai-iod.com

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานผลการประเมินโครงการประเมินการพัฒนการต่อต้านการทุจริต (Anti-corruption Progress Indicator)

ระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮาส์	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง
BBL	ธนาคารกรุงเทพ	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน
BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด	KBANK	ธนาคารกรุงไทย	SIRI	บริษัท แสงสิริ
BIGC	บริษัท บีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์	KCE	บริษัท เคซีอี อีเล็คโทรนิคส์	SPALI	บริษัท สุภาลัย
CK	บริษัท ช.การช่าง	KKP	ธนาคารเกียติพาณิชย์	STEC	บริษัท ซี.ไอ.ไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด
DCC	บริษัท โดนาสดีเซลมิค	KTB	ธนาคารกรุงไทย	TCAP	บริษัท ทุนธนชาต
DELTA	บริษัท เดลต้า อีเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย)	LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด	TISCO	บริษัท ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป
DRT	บริษัท กระเบื้องเคลือบคตราเพชร	PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น	TMT	บริษัท ต้าเน็กไทย
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า	PTT	บริษัท ปตท.	TOP	บริษัท ไทยออยล์
GFPT	บริษัท จีเอฟพีที	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล		

ระดับ 4: ได้รับการรับรอง (Certified)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น	ERW	บริษัท ดี เอช อาร์ กรุ๊ป	SAPPE	บริษัท เซ็ปเป้ จำกัด
AP	บริษัท เอเชีย นอร์ท เพอร์ซิ ดีเวลลอปเม้นท์	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979 จำกัด
BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์
BANPU	บริษัท บ้านปู	ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด
BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย	SEAFSCO	บริษัท ซีพีที
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์	SVI	บริษัท เอสวีไอ
BJCHI	บริษัท บีจีซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์	TASCO	บริษัท ทีบีทีเอสพี
CBG	บริษัท คาบวาบกรุ๊ป จำกัด	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร	TKN	บริษัท ทีเคเอ็น อีซี จำกัด
CENDEL	บริษัท เซ็นทรัลเทรดดิ้ง	MALEE	บริษัท มาลีสามพวง	TMB	ธนาคารทหารไทย
CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล	TRT	บริษัท ทีวีไทย
CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด	TVO	บริษัท ทีวีเอ็มพีซีไทย
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม		
DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น	PYLON	บริษัท ไพลอน		

ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน (Established)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด	MTLS	บริษัท เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด	SPRC	บริษัท สดาร์ ปิโตรเลียม วีโพนิง
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์	SCI	บริษัท เอสซีไอ อีเล็คโทรนิค จำกัด		

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด	FN	บริษัท เอฟเอ็น แพนดอร์ เซ็ทโลท จำกัด
BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด

ที่มา: www.cgthailand.org

Disclaimer: การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่ เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัย ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและ หรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด