

| | | | | | | | |
|----------------|----------|-------|---------|------------|-------------|------------|----------|
| Current | Previous | Close | 2015 TP | Exp Return | Support | Resistance | CGR 2014 |
| BUY | BUY | 35.00 | 50.00 | + 42.9% | 34.5 - 33.5 | 35.5 - 36 | |

| Consolidated earnings | | | | |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| BT (mn) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E |
| Normalized earnings | 1,397 | 1,773 | 2,146 | 2,488 |
| Net profit | 1,128 | 1,601 | 2,146 | 2,488 |
| Norm EPS | 1.28 | 1.62 | 1.96 | 2.27 |
| EPS (Bt) | 1.03 | 1.46 | 1.96 | 2.27 |
| % EPS growth | 548.4 | 42.0 | 34.0 | 15.9 |
| Dividend (Bt) | 0.45 | 0.7 | 0.9 | 1.0 |
| BV/share (Bt) | 14.2 | 15.4 | 16.8 | 18.2 |
| EV/EBITDA (x) | 12.5 | 9.8 | 7.5 | 6.4 |
| Norm PER (x) | 27.4 | 21.6 | 17.9 | 15.4 |
| PER (x) | 34.0 | 24.0 | 17.9 | 15.4 |
| PBV (x) | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |
| Dividend yield (%) | 1.3 | 1.9 | 2.5 | 2.9 |
| YE no. of shares (million) | 1095.9 | 1095.9 | 1095.9 | 1095.9 |
| No. of shares - full dilution | 1095.9 | 1095.9 | 1095.9 | 1095.9 |
| Par (Bt) | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |

Source: Company data, FSS estimates

กำไรปกติ 2Q15 ออกมาตามคาด

กำไรปกติ 2Q15 เติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y

THCOM ประกาศกำไรสุทธิ 2Q15 572 ลบ. +5.9% Q-Q, +14.9% Y-Y โดยมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายหุ้น Synertone ราว 245 ลบ. ขณะที่ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสนี้อยู่ที่ 202 ลบ. แต่หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติจะอยู่ที่ 529 ลบ. +13.6% Q-Q, +3.3% Y-Y เป็นไปตามคาดการณ์ของเรา

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและการควบคุมต้นทุนเป็นปัจจัยผลักดันกำไร

รายได้จากการดำเนินงานใน 2Q15 แม้จะชะลอลดตัว 4.4% Q-Q และ 0.9% Y-Y โดยเกิดจากรายได้จากการขายอุปกรณ์ที่ขาดหายไปสำหรับดาวเทียม Broadcast ทั่วไป ขณะที่ IPSTAR ถูกกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับสกุลเงินและดอลลาร์ออสเตรเลีย แต่ปัจจัยที่ทำให้กำไรเติบโตได้แข็งแกร่งคือส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลาวเทลคอม (LTC) ที่เติบโตกว่า 80% Y-Y จากจำนวนผู้ใช้บริการที่เติบโตขึ้นตามอุตสาหกรรมสื่อสาร ขณะที่ต้นทุนยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้โดย Gross Margin แม้จะลดลงจาก 43.2% ใน 2Q14 เหลือ 40.2% ในไตรมาสนี้ แต่ยังเพิ่มขึ้นได้จาก 39.5% ใน 1Q15

แนวโน้ม 2H15 ยังคงค่อนข้างดี คงคำแนะนำ “ซื้อ”

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H15 ของไทยคมคาดว่าจะยังมีทิศทางเติบโตในระดับที่ค่อนข้างดีต่อเนื่องจากลูกค้าของไทยคม 7 ที่ทยอยเข้าใช้บริการเพิ่มขึ้นและจะส่งผลให้ Utilization Rate ไตรระดับจาก 58% ณ สิ้น 2Q15 เป็น 100% ได้ภายในช่วงปลายปีนี้ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของรายได้ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2015 เติบโต 21% Y-Y เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 50 บาท (DCF)

| 2Q15 Earnings Results | | | | | | Comment |
|------------------------|-------|-------|------|-------|------|--|
| (Bt mn) | 2Q15 | 1Q15 | %Q-Q | 2Q14 | %Y-Y | |
| Revenues | 2,939 | 3,074 | -4.4 | 2,966 | -0.9 | <ul style="list-style-type: none"> รายได้ชะลอลดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y จากผลกระทบด้านค่าเงินรวมถึงการขาดหายไปของรายได้จากการขายอุปกรณ์ ค่าใช้จ่ายยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้โดยเฉพาะ SG&A ที่ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y |
| Direct cost | 1,757 | 1,859 | -5.5 | 1,685 | 4.3 | |
| Gross profit | 1,181 | 1,214 | -2.7 | 1,281 | -7.8 | |
| SG&A | 529 | 561 | -5.6 | 557 | -5.0 | |
| Normalized earnings | 529 | 466 | 13.6 | 512 | 3.3 | |
| Net profit | 572 | 540 | 5.9 | 498 | 14.9 | |
| Gross margin (%) | 40.2 | 39.5 | 0.7 | 43.2 | -3.0 | |
| Norm profit margin (%) | 18.0 | 15.2 | 2.8 | 17.3 | 0.7 | |
| Net profit margin (%) | 19.5 | 17.6 | 1.9 | 16.8 | 2.7 | |

Source: Company and FSS Research

Analyst : Veeravat Virochpoka
 Register No.: 047077
 Tel.: +662 646 9821
 email: veeravat.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|---|--|--|---|---|
| สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร | สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร |
| สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร | สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร | สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร | สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร | สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร |
| สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร | สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร | สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร | สาขา รัชโยธิน 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี | สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร |
| สาขา รัตนธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี | | | | |
| สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี | สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น | สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น | สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี | สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ |
| สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ | สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่ | สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย | สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย | สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา |
| สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชภุค ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร | สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.สิงเภา ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม | สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต | สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา | สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา |
| สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา | สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่ | สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง | สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี | สาขา บิดธานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุณีแล อ.เมือง จ.ปัตตานี |

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | |
|-------------|--|
| BUY | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด |
| NEUTRAL | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014



| | | | | | | | |
|------|--------|-------|------|--------|-------|-------|-----|
| BAFS | EGCO | IRPC | KTB | PTTEP | SAT | SIM | TMB |
| BCP | GRAMMY | IVL | MINT | PTTGC | SC | SPALI | TOP |
| BTS | HANA | KBANK | PSL | SAMART | SCB | THCOM | |
| CPN | INTUCH | KKP | PTT | SAMTEL | SE-ED | TISCO | |



| | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|------|------|--------|--------|-------|-------|--------|
| AAV | BAY | CFRESH | DTC | HMPRO | MACO | OCC | PR | SAMCO | SSI | TIPCO | TSTH |
| ACAP | BBL | CIMBT | EASTW | ICC | MC | OFM | PRANDA | SCC | SSSC | TK | TTA |
| ADVANC | BECL | CK | EE | KCE | MCOT | PAP | PS | SINGER | STA | TKT | TTW |
| ANAN | BIGC | CNT | ERW | KSL | NBC | PE | PT | SIS | SVI | TNITY | TVO |
| AOT | BKI | CPF | GBX | LANNA | NCH | PG | QH | SITHAI | TCAP | TNL | UAC |
| ASIMAR | BLA | CSL | GC | LH | NINE | PHOL | RATCH | SNC | TF | TOG | VGI |
| ASK | BMCL | DELTA | GFPT | LHBANK | NKI | PJW | ROBINS | SNP | THAI | TRC | VNT |
| ASP | BROOK | DRT | GUNKUL | LOXLEY | NMG | PM | RS | SPI | THANI | TRUE | WACOAL |
| BANPU | CENDEL | DTAC | HEMRAJ | LPN | NSI | PPS | S&J | SSF | TIP | TSTE | |



| | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 2S | BEC | DEMCO | IRCP | MOONG | PTG | SPC | TIC | UPOIC |
| AF | BFIT | DNA | ITD | MPG | QLT | SPCG | TICON | UT |
| AH | BH | EA | KBS | MTI | QTC | SPPT | TIW | UV |
| AHC | BJC | ESSO | KGI | NC | RCL | SST | TKS | UWC |
| AIT | BJCHI | FE | KKC | NTV | SABINA | STANLY | TLUXE | VIH |
| AJ | BOL | FORTH | KTC | NUSA | SALEE | STEC | TMI | WAVE |
| AKP | BTNC | FPI | L&E | NWR | SCBLIF | STPI | TMT | WHA |
| AKR | BWG | GENCO | LRH | NYT | SCCC | SUC | TNDT | WIN |
| AMANAH | CCET | GL | LST | OGC | SCG | SWC | TPC | WINNER |
| AMARIN | CGD | GLOBAL | MAJOR | OISHI | SEAFCO | SYMC | TPCORP | YUASA |
| AMATA | CGS | GLOW | MAKRO | PACE | SEAOIL | SYNEX | TRT | ZMICO |
| AP | CHOW | GOLD | MATCH | PATO | SFP | SYNTEC | TRU | |
| APCO | CI | HOTPOT | MBK | PB | SIAM | TASCO | TSC | |
| APCS | CKP | HTC | MBKET | PDI | SIRI | TBSP | TTCL | |
| AQUA | CM | HTECH | MEGA | PICO | SKR | TEAM | TUF | |
| ARIP | CMR | HYDRO | MFC | PPM | SMG | TFD | TVD | |
| AS | CSC | IFS | MFEC | PPP | SMK | TFI | TWFP | |
| ASIA | CSP | IHL | MJD | PREB | SMPC | THANA | UMI | |
| AYUD | CSS | INET | MODERN | PRG | SMT | THIP | UP | |
| BEAUTY | DCC | IRC | MONO | PRIN | SOLAR | THREL | UPF | |

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

ช่วงคะแนน

- 100-90
- 80-89
- 70-79
- 60-69
- 50-59
- <50

สัญลักษณ์



no logo given

ความหมาย

- ดีเลิศ
- ดีมาก
- ดี
- ดีพอใช้
- ผ่าน
- n/a

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด