

Initial Coverage



บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)

THCOM

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)

7.40

ราคาเป้าหมาย (บาท)

10.00

Upside (%)

35.10

Dividend yield (%)

-

ผลการฟื้นตัวก้าวกระโดดในปี 2570

Flash Points

- บริษัทเป็นผู้นำให้บริการดาวเทียมที่เต็มได้สัมปทาน 30 ปี จากกระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม ซึ่งสัมปทานสิ้นสุดแล้วใน ก.ย. 64 ปัจจุบันมีดาวเทียมที่ใช้อยู่ คือ ไทยคม 4, ไทยคม 6 (ดาวเทียมภายใต้สัมปทาน ที่โอนให้กระทรวงแล้ว แต่พอเข้าบางส่วนเพื่อให้บริการต่อ) รวมทั้ง ไทยคม 7 และไทยคม 8 ที่อยู่ภายใต้ไลเซนส์ของ กสทช. ล่าสุดได้เข้าดาวเทียม (ไทยคม 9A) จากพันธมิตรเพื่อรักษาวงโคจรของไทย โดยจะใช้ไทยคม 9A รองรับลูกค้าในระหว่างที่สร้างดาวเทียมใหม่ (ไทยคม 9 และไทยคม 10)
- 10 ปีที่ผ่านมาผลการดำเนินงานผันผวน โดยปี 2558 มีกำไรสุทธิ 2.1 พันล้านบาท และเคยขาดทุนสุทธิหนักสุดราว 2.7 พันล้านบาท ในปี 2560 เพราะรายได้ดาวเทียมแบบดั้งเดิม ทดสอบลดลงตามอุตสาหกรรมทีวีดาวเทียม และลูกค้าส่วนใหญ่ที่เคยใช้ไทยคม 4 (ดาวเทียมบรอดแบนด์) ทดสอบเลิกใช้ หลังขาดความชัดเจนในช่วงที่สัมปทานใกล้หมดอายุ รวมทั้งมีการตั้งด้วยค่าตัวดาวเทียม ส่วนปี 2567 ขาดทุนสุทธิ 23 ล้านบาท

Impact Insight

- คาดการณ์ดำเนินงานปี 2568 จะยังไม่ฟื้น เพราะยังไม่มีดาวเทียมดวงใหม่เข้ามา ส่วนปี 2569 แม้จะมีไทยคม 9 (ดาวเทียมแบบดั้งเดิม) เข้ามา แต่ช่วงแรกรายได้น่าจะยังไม่พอกับค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น แต่คาดการณ์ว่าดาวเทียมปี 2570 จะฟื้นตัว 1.0 พันล้านบาทได้ หลังจัดส่งไทยคม 10 (ดาวเทียมบรอดแบนด์) ซึ่งรับ-ส่งข้อมูลได้เร็วกว่าดาวเทียมแบบดั้งเดิมเกินกว่า 20 เท่า) ซึ่งยังมีศักยภาพในการเติบโต ตามความต้องการใช้งานบรอดแบนด์ในภูมิภาคเอเชียที่มีอยู่มาก โดยขณะนี้ลูกค้าจองใช้ไทยคม 10 ล่วงหน้าแล้ว 50%

Execution

- เรากลับมาศึกษา THCOM โดยประเมินราคาเหมาะสมปี 2568 ที่ 10.00 บาท (DCF, WACC 11.75%) แม้กำไรจะยังไม่โดดเด่นในช่วง 1 ปีข้างหน้า แต่เชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว บวกกับระยะสั้นมีประเด็น Trading จากการที่เตรียมเข้าประมูลเน็ตชาของเอฟ 3 ซึ่งน่าจะเปิดประมูล 3Q68 นี้ จึงแนะนำ "Neutral"



ที่มา : THCOM

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 6.00 บาท

แนวต้าน : 9.35 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.03	0.04	-25%
2569F	0.07	0.11	-36%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	EV/EBITDA		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
Indosat Tbk	4.18	3.83	1.84	1.73
Telesat corp	36.16	55.37	0.68	NA
Eutelsat Communications	6.48	6.04	0.50	0.55
Echostar corp	21.50	21.28	0.43	0.46
Iridium Communications	10.08	9.38	5.99	5.35

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	2,627	2,413	2,471	2,715	4,825
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	354	(23)	29	78	957
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(93)	109	29	78	957
EPS (บาท)	0.32	(0.02)	0.03	0.07	0.87
DPS (บาท)	0.63	-	-	-	0.35
PER (เท่า)	22.9	NM	281.9	103.9	8.5
Dividend Yield (%)	8.5	-	-	-	4.7
BVS (บาท)	9.3	9.1	9.2	9.2	10.1
PBV (เท่า)	0.79	0.81	0.81	0.80	0.73

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

ผู้ให้บริการดาวเทียมเชิงพาณิชย์เพียงผู้เดียวของไทย

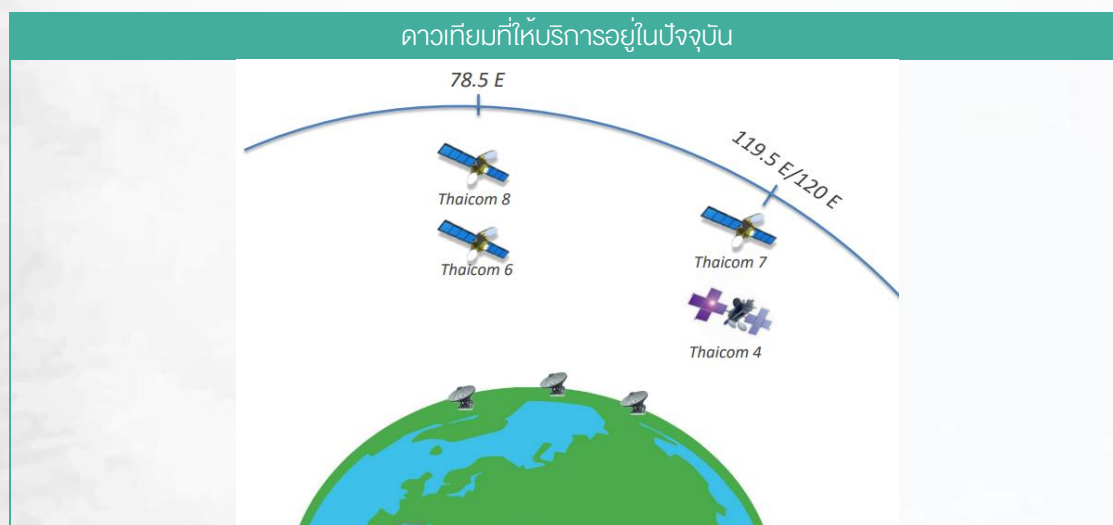
THCOM เริ่มก่อตั้งในปี 2534 เพื่อให้บริการดาวเทียมเชิงพาณิชย์ในไทยและภูมิภาคเอเชีย ซึ่งในช่วงแรกของการให้บริการ THCOM ได้รับสัมปทานอายุ 30 ปี แบบ Build Transfer Operate (BTO) จากกระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม (กระทรวงดิจิทัล)

ภายใต้สัมปทานดังกล่าว THCOM มีหน้าที่สร้างดาวเทียม สถานีดาวเทียม และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง และโอนกรรมสิทธิ์ดาวเทียมให้แก่กระทรวงฯ โดยบริษัทมีสิทธิใช้งานดาวเทียมและอุปกรณ์ ได้ไปจนถึงวันสิ้นสุดสัมปทาน รวมทั้งต้องนำส่งส่วนแบ่งรายได้ให้แก่กระทรวงฯ ตามที่ระบุไว้ในสัญญา (จ่ายในอัตราที่ปรับขึ้นแบบขั้นบันไดตั้งแต่ 5.0% - 22.5% ของรายได้ค่าบริการ) รวมทั้งจะต้องส่งมอบตัวดาวเทียม สถานีควบคุมดาวเทียม และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องให้กระทรวงฯ เมื่อสัมปทานสิ้นสุด

ที่ผ่านมา THCOM มีดาวเทียมที่อยู่ภายใต้สัมปทานทั้งหมด 6 ดวง คือ ดาวเทียมไทยคม 1, ไทยคม 2, ไทยคม 3, ไทยคม 4 (ไอพีสตาร์), ไทยคม 5 และไทยคม 6 โดยดาวเทียมทุกดวงเป็นดาวเทียมแบบทั่วไป (Conventional satellite) ซึ่งสามารถให้บริการได้ทั้งด้านโทรคมนาคม และด้านการแพร่ภาพสัญญาณโทรทัศน์ ยกเว้นไทยคม 4 ที่เป็นดาวเทียมบรอดแบนด์ (High Throughput Satellite) ซึ่งเป็นดาวเทียมสื่อสารที่เหนือกว่าดาวเทียมแบบทั่วไปทั้งในด้านการรับ-ส่งข้อมูลได้ด้วยความเร็วสูงกว่า และช่องสัญญาณที่มีความจุมากกว่า (รับ-ส่งข้อมูลได้มากกว่าดาวเทียมแบบทั่วไปถึง 20 เท่า หรือมากกว่า) จึงเหมาะแก่การให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง

อย่างไรก็ตามดาวเทียมไทยคม 1, ไทยคม 2, ไทยคม 3, และไทยคม 5 ได้ปลดระวาง (ยุติการให้บริการ) ไปแล้ว เนื่องจากสิ้นสุดอายุการใช้งาน หรือมีปัญหาเทคนิคจึงไม่สามารถใช้งานต่อได้ คงเหลือเพียงไทยคม 4 และไทยคม 6 ที่ยังใช้งานได้

ภายหลังจากที่มีการจัดตั้งคณะกรรมการกิจการกระจายเสียงและกิจการโทรคมนาคม (กสทช.) THCOM ได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคม แบบที่ 3 (แบบมีโครงข่ายเป็นของตนเอง) เพื่อให้บริการโครงข่ายสื่อสารผ่านดาวเทียม (Satellite Network Operator) เป็นระยะเวลา 20 ปี ตั้งแต่ บ.ย. 55 ซึ่งภายใต้ใบอนุญาตของ กสทช. นี้ กรรมสิทธิ์บนอุปกรณ์และดาวเทียมจะเป็นของบริษัทเอง โดยบริษัทต้องจ่ายค่าธรรมเนียมใบอนุญาตให้แก่ กสทช. เป็นรายปี ทั้งนี้บริษัทได้จัดส่งดาวเทียมภายใต้ใบอนุญาตนี้ไปแล้ว 2 ดวง คือ “ไทยคม 7” และ “ไทยคม 8” ที่จัดส่งขึ้นสู่อวกาศในปี 2557 และปี 2559 ตามลำดับ



ที่มา : THCOM

ต่อมาเมื่อสัมปทานที่ได้รับจากกระทรวงดิจิทัล ได้สิ้นสุดลงใน ก.ย. 64 กระทรวงดิจิทัลบริหารจัดการดาวเทียมที่ยังมีอายุการใช้งานคงเหลือ (ดาวเทียมไทยคม 4 และไทยคม 6) ไปให้ บมจ. โทรคมนาคมแห่งชาติ (National Telecommunication - NT) เป็นผู้บริหารจัดการ ซึ่ง NT ได้ให้ THCOM เข้าใช้ช่องสัญญาณดาวเทียมไทยคม 4 และดาวเทียมไทยคม 6 ได้บางส่วน โดยจ่ายค่าเช่าให้แก่ NT เป็นรายปี

นอกจากนี้บริษัทในกลุ่ม THCOM คือ บจ. ทีซี สเปซ คอนเน็ค (บ.ลูกของ THCOM) ได้รับสิทธิจาก กสทช. ให้ใช้งานดาวเทียมประจำที่ตำแหน่ง 50.5 องศาตะวันออก ตั้งแต่ ค.ศ. 67 เป็นระยะเวลา 20 ปี โดยต้องจ่ายผลตอบแทนให้รัฐในอัตรา 0.25% ของรายได้/ปี เนื่องจากประเทศไทยมีสิทธิการใช้งานวงโคจรประจำที่ตำแหน่ง 50.5 องศาตะวันออก อยู่กับสหภาพโทรคมนาคมระหว่างประเทศ (ITU) แต่ไม่ได้มีการใช้งาน ซึ่งหากไม่มีการใช้งานดาวเทียมที่ตำแหน่งดังกล่าวภายใน พ.ย.67 จะส่งผลให้ประเทศไทยเสียสิทธิบนวงโคจรนี้ไปให้ประเทศอื่น ดังนั้น กสทช. ที่ต้องการให้มีการรักษาสิทธิวงโคจรของประเทศไว้ จึงได้ให้สิทธิการใช้งานวงโคจรนี้แก่กลุ่ม THCOM ที่เป็นผู้ประกอบการของไทยที่มีศักยภาพ อย่างไรก็ตามในการจัดสร้างดาวเทียมดวงใหม่จะต้องใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 1 ปี ซึ่งทำให้ THCOM บริษัทได้ตกลงกับพันธมิตรต่างประเทศ เพื่อขอเช่าใช้ดาวเทียมของพันธมิตรที่อยู่บนน่านฟ้าอยู่แล้ว และมีอายุทางวิศวกรรมเหลืออีก 3 ปี ลากมาอยู่วงโคจร 50.5 (ดาวเทียมไทยคม 9A) ตั้งแต่เมื่อ 22 พ.ย. 67 ซึ่งกันก่อนที่สิทธิบนวงโคจรจะหมดอายุลงในวันที่ 27 พ.ย. 67

ทั้งนี้ดาวเทียมไทยคม 9A จะเป็นดาวเทียมชั่วคราว สำหรับการให้บริการด้านโทรคมนาคม มีพื้นที่ให้บริการครอบคลุมภูมิภาคยุโรป และเอเชีย ซึ่งคาดว่าจะเริ่มให้บริการได้ปลายปี 68 – ต้นปี 69 เป็นต้นไป เป้าหมายหลักจะเป็นลูกค้าใหม่ ในประเทศไทยเป็นหลัก

ปัจจุบันบริษัทจึงมีดาวเทียมที่ THCOM สามารถใช้ให้บริการได้ คือ ไทยคม 4, ไทยคม 6, ไทยคม 7, ไทยคม 8 และไทยคม 9A โดยมีรายละเอียดดังนี้

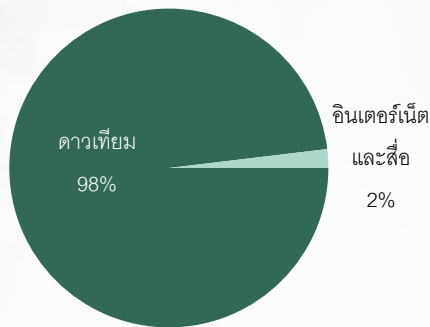
ดาวเทียมที่อยู่บนวงโคจรแล้ว และ THCOM มีสิทธิใช้					
ดาวเทียม	ไทยคม 4	ไทยคม 6	ไทยคม 7	ไทยคม 8	ไทยคม 9A
กรรมสิทธิ์	เช่าช่องสัญญาณดาวเทียมบางส่วนจาก บมจ.โทรคมนาคมแห่งชาติ		ดาวเทียมที่ไทยคมเป็นเจ้าของ		เช่าใช้จากพันธมิตร
ชนิดของดาวเทียม	ดาวเทียมบรรทัดแบนด์ (HTS)	ดาวเทียมแบบทั่วไป	ดาวเทียมแบบทั่วไป	ดาวเทียมแบบทั่วไป	ดาวเทียมแบบทั่วไป
ที่ตั้งวงโคจร	119.5 องศาตะวันออก	78.5 องศาตะวันออก	120 องศาตะวันออก	78.5 องศาตะวันออก	50.5 องศาตะวันออก
ผู้ผลิต (ประเทศ)	Space Systems Loral (สหรัฐอเมริกา)	Orbital ATK (สหรัฐอเมริกา)	Space Systems Loral (สหรัฐอเมริกา)	Orbital ATK (สหรัฐอเมริกา)	Thales Alenia Space (ฝรั่งเศส)
รุ่น	LS-1300S	Star 2.3	LS-1300	Star 2.4	Spacebus-4000C4
อายุดาวเทียมตามการออกแบบ*	12 ปี	15 ปี	15 ปี	15 ปี	3 ปี
จัดส่งสู่วงโคจร	สิงหาคม 2548	มกราคม 2557	กันยายน 2557	พฤษภาคม 2559	พฤษภาคม 2567
ช่วงเวลาที่สามารถใช้งานได้ใช้งาน	2Q69	ปี 2576	ปี 2575	ปี 2575	4Q70
ชนิดของ Beams ที่ให้บริการ / ทรานสพอนเดอร์	84 Ku-Spot Beams 8 Ku-Spot Beams (Augment) 3 Ku-Shaped Beams 7 Ku-Broadcast Beams	24 C-band ทรานสพอนเดอร์ 9 Ku-band ทรานสพอนเดอร์	14 C-band ทรานสพอนเดอร์	24 Ku-band ทรานสพอนเดอร์	16 Ku-band ทรานสพอนเดอร์
พื้นที่ให้บริการ	14 ประเทศ: ออสเตรเลีย กัมพูชา จีน อินเดีย อินโดนีเซีย ญี่ปุ่น มาเลเซีย เมียนมาร์ นิวซีแลนด์ ฟิลิปปินส์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน ไทย และ เวียดนาม	C-band: ภูมิภาคเอเชียใต้ และทวีปแอฟริกา Ku-band เอเชียตะวันออกเฉียงใต้	C-band: ประเทศไทย ภูมิภาคกลุ่มแม่น้ำโขง และภูมิภาคเอเชีย	Ku-band: ประเทศไทย ภูมิภาคกลุ่มแม่น้ำโขง เอเชียใต้และ ทวีปแอฟริกา	Ku-band: ประเทศไทย ภูมิภาคเอเชีย

* อายุดาวเทียมตามการออกแบบ ไม่คำนึงถึงสัมปทานและใบอนุญาตประกอบกิจการดาวเทียม

ที่มา: THCOM

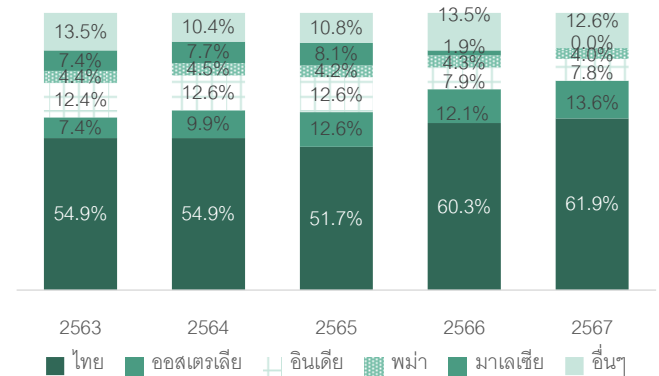
นอกจากการให้บริการดาวเทียมที่เป็นธุรกิจหลักแล้ว บริษัทยังมีธุรกิจเสริม คือ บริการด้านอินเทอร์เน็ตและสื่อผ่าน บ. ลูก คือ บจ. ไทย แอดวานซ์ อินโฟเวิชั่น (ไทยเอไอ) ซึ่งจัดจำหน่ายชุดอุปกรณ์รับสัญญาณดาวเทียม (Set Top Box) และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง จำหน่ายและให้เช่าแพลตฟอร์มเช่น แพลตฟอร์ม IPTV, VDO สตรีมมิ่ง, e-sport เป็นต้น รวมทั้งให้บริการ New space technology เช่น โครงการดาวเทียมช่วยเกษตรกรไทยลดความเสี่ยงทางภัยธรรมชาติ และการใช้ “โดรน” สำรวจเสาโทรคมนาคม ทั้งนี้รายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตและสื่อ ยังมีสัดส่วนรายได้น้อย โดยรายได้ขายและบริการส่วนใหญ่ราว 98% ของบริษัทในปี 2567 มาจากธุรกิจดาวเทียม

รายได้ขายและบริการ (ปี 2567) ก่อนตัดรายการระหว่างกัน



ที่มา : THCOM

รายได้ขายและบริการแบ่งตามภูมิศาสตร์

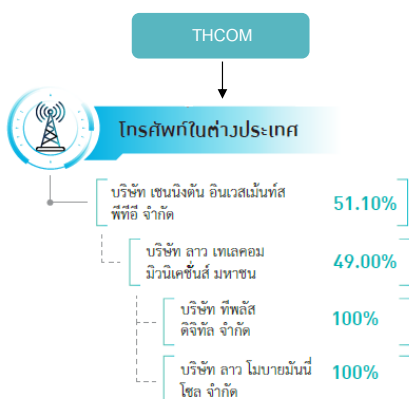


ที่มา : THCOM

นอกจากนี้ THCOM ยังลงทุนใน บจ. เซนิงตัน อินเวสเมนต์ พีทีอี (Shenington Investment PTE-SHEN ซึ่งเป็น บ.ร่วมค้า ที่ THCOM ถือหุ้นอยู่ 51.1%) ซึ่ง SHEN ได้ลงทุนถือหุ้น 49% ใน บมจ. ลาว เทเลคอมมิวนิเคชั่นส์ (Laos Telecommunication-LTC) ที่เป็น บ.ร่วมค้ากับรัฐบาลลาว เพื่อกำธุรกิจโทรศัพท์มือถือและอินเทอร์เน็ตในลาว โดยได้รับสิทธิในการดำเนินธุรกิจโทรคมนาคมในลาวตั้งแต่ปี 2539 - ปี 2564 ซึ่งได้รับการต่อสัมปทานต่ออีก 25 ปี ไปสิ้นสุดในปี 2589

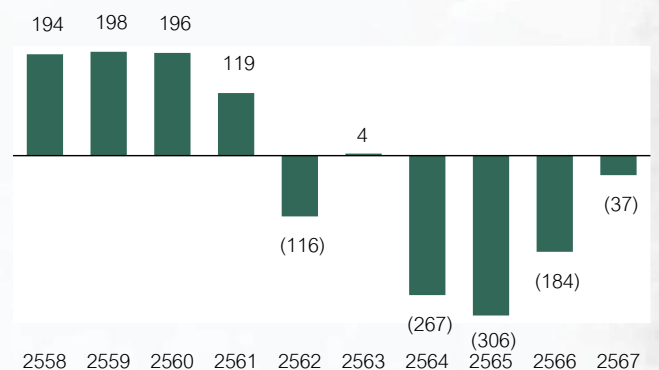
THCOM จึงมีการลงทุนทางอ้อมใน LTC ในสัดส่วน 24.99% และรับส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จาก LTC เข้าในงบการเงินรวมตามสัดส่วนการลงทุน ซึ่งที่ผ่านมาการลงทุนใน LTC ผ่าน SHEN นั้นเป็นตัวอย่างที่ต้องรับรู้ส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก บ.ร่วม มาอย่างต่อเนื่อง เพราะ LTC อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง และมีการตัดราคาค่าบริการอย่างไรก็ตามผลขาดทุนเริ่มลดจำนวนลงแล้วตั้งแต่ปี 2566 หลัง LTC ได้มีการตั้งด้วยค่าสินทรัพย์เป็นจำนวนสูงไปแล้วในปี 2564 - 2565 บวกกับรัฐบาลลาวอนุญาตให้ผู้ประกอบการปรับราคาค่าบริการขึ้นได้ตั้งแต่ มี.ค.67

โครงสร้างการลงทุนในธุรกิจมือถือและอินเทอร์เน็ต



ที่มา : THCOM

ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม (ล้านบาท)

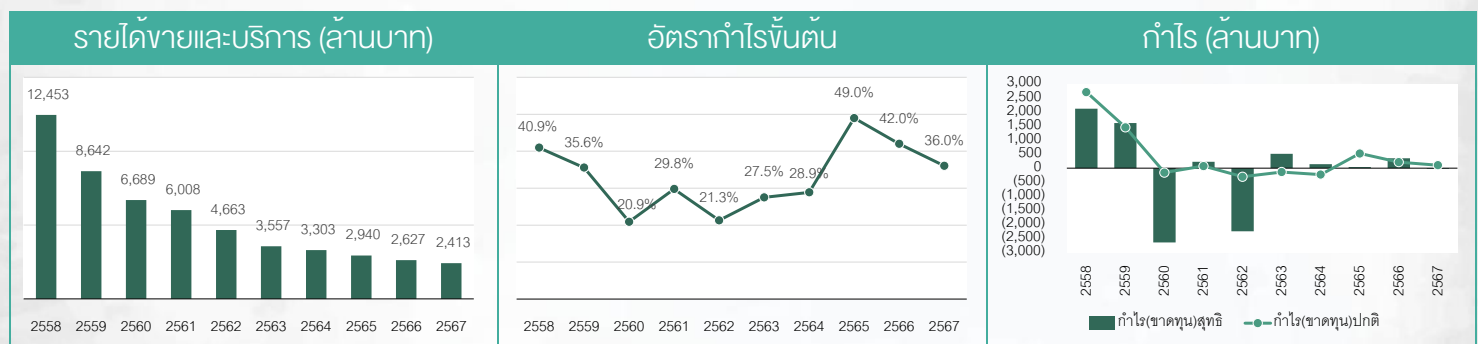


ที่มา : THCOM

ช่วง 10 ปีที่ผ่านมา มีการดำเนินงานที่ผันผวน...แต่ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

ในช่วง 10 ที่ผ่านมา (ปี 2558 - ปี 2567) THCOM มีผลการดำเนินงานที่ผันผวน จากเดิมที่เคยมีกำไรสุทธิในระดับ 2.2 พันล้านบาท ในปี 2558 กลายเป็นเริ่มขาดทุนสุทธิในปี 2560 ที่ 2.6 พันล้านบาท และล่าสุดในปี 2567 ยังขาดทุนสุทธิ 23 ล้านบาท สาเหตุหลักที่กดดันผลประโยชน์การที่ผ่านมามีของ THCOM คือ

- 1) รายได้จากการขายและบริการได้ลดลงอย่างต่อเนื่อง จากเดิมที่อยู่ในระดับ 1.2 หมื่นล้านบาท ในปี 2558 เหลือเพียง 2.4 พันล้านบาท ในปี 2567 หรือลดลงเฉลี่ย 15% ต่อปี ตามรายได้ที่ลดลงของทั้งดาวเทียมแบบทั่วไป (ไทยคม 5, ไทยคม 6, ไทยคม 7 และไทยคม 8) และดาวเทียมบรอดแบนด์ (ไทยคม 4 หรือ ไอพีสตาร์) ซึ่งเกิดจาก
 - การชะลอตัวของอุตสาหกรรมทีวีดาวเทียม ส่งผลให้ทั้งปริมาณการใช้และราคาค่าบริการดาวเทียมแบบทั่วไปลดลง
 - ลูกค้าที่ใช้บริการดาวเทียมไอพีสตาร์ทยอยลดการใช้งานลงและ/หรือยกเลิกการใช้งานเมื่อสัญญาการใช้งานสิ้นสุด โดยไม่ต่อสัญญา เพราะไม่ได้รับความชัดเจนว่าจะได้รับบริการที่ต่อเนื่องหรือไม่ หากสัมปทานสิ้นสุดในเดือน ก.ย. 2564 ซึ่งส่วนใหญ่แล้วมาจากสัญญาที่สิ้นสุดลงของลูกค้ารายใหญ่ในญี่ปุ่น, ออสเตรเลีย, ไทย และ จีน
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ผันผวนจากราว 40.9% ในปี 2558 สู่วัดต่ำสุดที่ 20.9% ในปี 2560 เนื่องจากรายได้ลดลงต่อเนื่อง แต่ต้นทุนลดลงตามไม่ทัน เพราะส่วนใหญ่จะเป็นต้นทุนคงที่ โดยเฉพาะค่าเสื่อมราคาและค่าติดตั้งจ่าย โดยมาร์จิ้นได้สูงระดับสูงสุดที่ 49% ในปี 2565 เพราะนอกจากจะเป็นปีแรกที่ไม่ต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ค่าสัมปทานของดาวเทียมไทยคม 4 และไทยคม 6 ในอัตรา 22.5% ของรายได้ค่าบริการอีก หลังสิ้นสุดสัมปทานไปตั้งแต่ 3Q64 แล้ว ยังไม่ต้องบันทึกค่าเสื่อมราคาจากดาวเทียมทั้ง 2 ดวงนี้อีก เพราะได้โอนกรรมสิทธิ์บนดาวเทียมดังกล่าวไปให้แก่กระทรวงฯ แล้วตั้งแต่ 3Q64 โดยมีค่าใช้จ่ายเฉพาะการเช่าใช้ช่องสัญญาณบางส่วนที่บริษัทเช่าจาก NT เท่านั้น แต่อย่างไรก็ตามมาร์จิ้นได้เริ่มเป็นบวกอีกครั้งในระหว่างปี 2566 - 2567 เหลือ 42% และ 36% ตามลำดับ จากฐานรายได้ที่ต่ำลง
- 3) มีค่าใช้จ่ายพิเศษก้อนใหญ่เข้ามาในบางปี เช่น ปี 2560 และ ปี 2562 ได้ตั้งด้อยค่าสินทรัพย์เป็นจำนวนสูงถึง 2.6 พันล้านบาท และ 1.7 พันล้านบาท ตามลำดับ
- 4) ต้องรับรู้ส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก บมจ. ลาว เทเลคอมมิวนิเคชันส์ (Laos Telecommunication-LTC) ซึ่งเป็นที่ THCOM ลงทุนทางอ้อมในสัดส่วน 24.99% โดยที่ผ่านมามี LTC เริ่มประสบกับภาวะขาดทุนตั้งแต่ปี 2562 จากการแข่งขันที่รุนแรง บวกกับค่าเงินกีบของลาวได้อ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา : THCOM

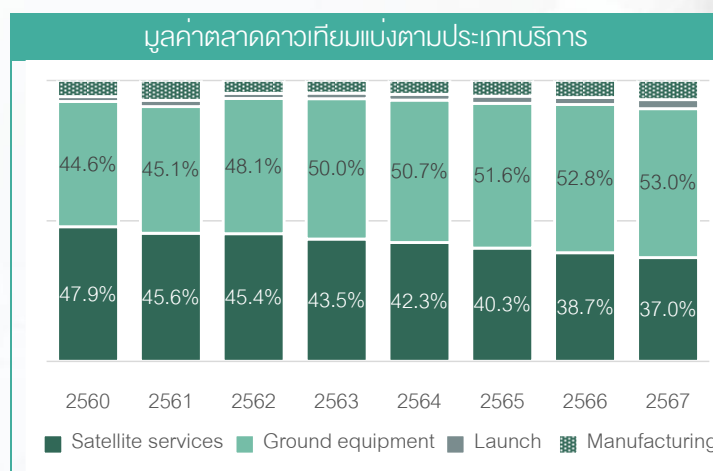
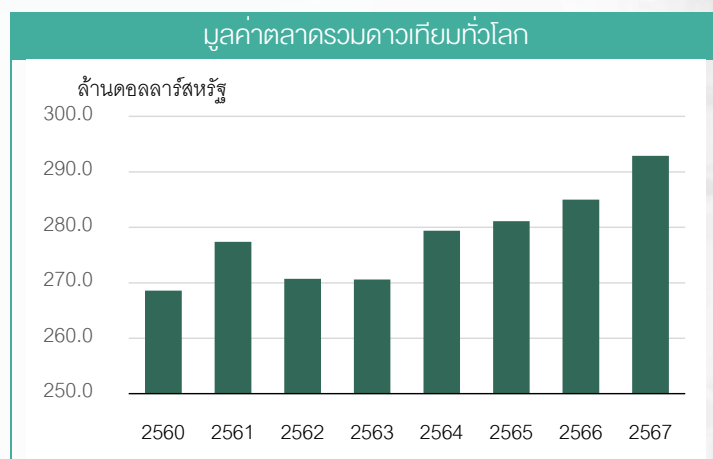
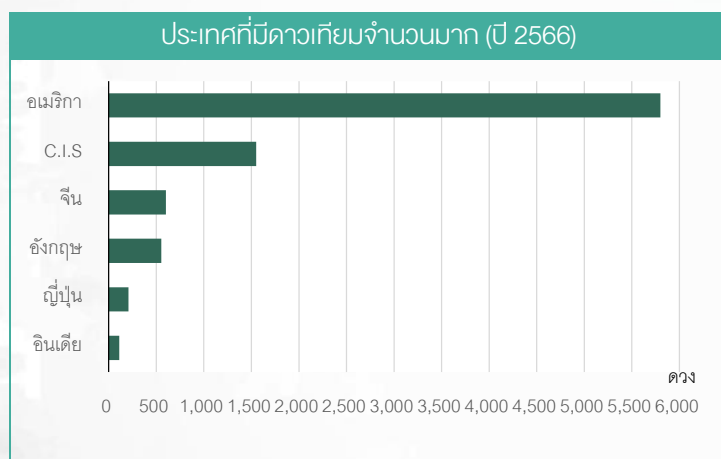
อุตสาหกรรมดาวเทียมทั่วโลกยังมีโอกาสเติบโต

ฝ่ายวิจัยมองว่าผลการดำเนินงาน THCOM ได้ผ่านช่วงต่ำสุดไปแล้ว หลังจากสิ้นสุดสัมปทานที่ช่วยให้ต้นทุนลดลง แต่การฟื้นตัวเป็นไปได้ช้า เนื่องจากในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา ยังขาดปัจจัยผลักดันให้รายได้เร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แต่เราเชื่อว่าการดำเนินงานของบริษัทจะทยอยฟื้นตัว และยังมีโอกาสในการเติบโตในระยะยาวจากปัจจัยสนับสนุนดังต่อไปนี้

1. อุตสาหกรรมดาวเทียมทั่วโลกยังมีโอกาสในการเติบโต โดยเฉพาะจากดาวเทียม broadband (High Throughput Satellite-HTS)

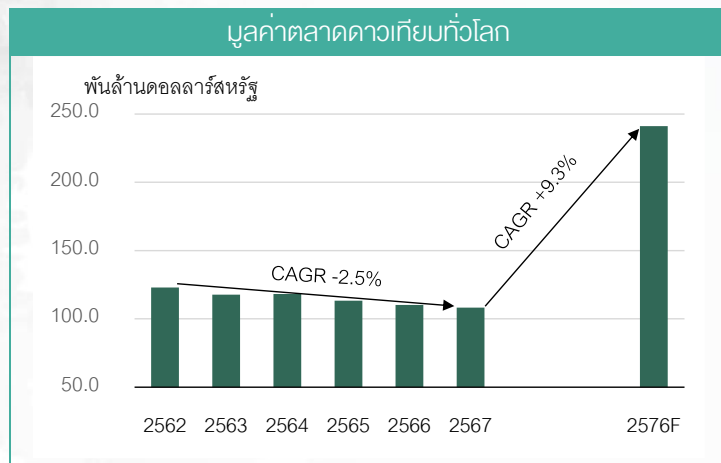
แม้ปัจจุบันทั่วโลกจะมีดาวเทียมอยู่มากกว่า 11,000 ดวง แล้ว แต่ยังมีการจัดส่งดาวเทียมขึ้นสู่อวกาศเพิ่มขึ้นตลอด โดยประเทศที่มีจำนวนดาวเทียมอยู่มาก 5 อันดับแรก ของโลก คือ อเมริกา, รัสเซีย, จีน, อังกฤษ, ญี่ปุ่น และอินเดีย ทั้งนี้ภูมิภาคที่มีจำนวนดาวเทียมอยู่มากที่สุด คือ อเมริกาเหนือ รองลงไปคือ ภูมิภาคเอเชีย-แปซิฟิก ซึ่งเป็นภูมิภาคที่การใช้งานมีอัตราการเติบโตสูงสุด

ในปี 2567 ที่ผ่านมามีดาวเทียมทั่วโลกมีมูลค่ารวมราว 415 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่วนใหญ่ 53% หรือราว 155 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นการให้บริการอุปกรณ์ภาคพื้นดิน เช่น เหนือ, สถานีควบคุมภาคพื้นดิน รองลงไปราว 37% หรือคิดเป็นมูลค่าราว 108 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นการให้บริการดาวเทียมทั้งที่เป็นการให้บริการแก่ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น โทรคมนาคม, ทวี, วิทยุ และการให้บริการโดยตรงแก่ผู้บริโภค

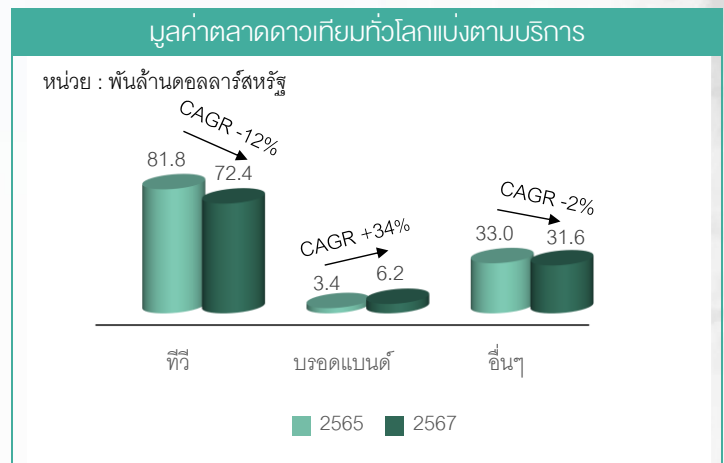


แม้ว่าในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา มูลค่าตลาดของการให้บริการดาวเทียมจะมีทิศทางเป็นขาขึ้น โดยในปี 2567 ลดเหลือ 108 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ จากเดิมซึ่งเคยอยู่ที่ 123 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เมื่อปี 2562 หรือลดลงเฉลี่ย 2.5% สาเหตุหลักมาจากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมทีวีดาวเทียม (อุตสาหกรรมหลักที่สร้างรายได้ให้ตลาดบริการดาวเทียม รวบรวม 66% ของมูลค่าตลาดรวม) ส่วนทางกันกับการให้บริการแก่อุตสาหกรรมอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (บรอดแบนด์) ที่ยังสร้างรายได้เพียง 6% ของมูลค่าตลาดบริการดาวเทียมทั้งหมด แต่มีอัตราการเติบโตขึ้นเฉลี่ยสูงถึง 34% ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ตามการเติบโตขึ้นของปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence-AI) และการจัดเก็บข้อมูล (Data Storage)

อย่างไรก็ตามได้มีการคาดการณ์ว่าภายในปี 2576 ตลาดบริการดาวเทียมโดยรวมจะพลิกมาเติบโตขึ้นได้เป็น 241.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็นการเติบโตขึ้นด้วยอัตราเฉลี่ย 9.3% ในระยะ 9 ปีข้างหน้า โดยเชื่อว่าการให้บริการแก่อุตสาหกรรมทีวีดาวเทียมยังเป็นขาขึ้น แต่ภาพรวมของตลาดบริการดาวเทียมจะได้รับแรงผลักดันจากการให้บริการแก่อุตสาหกรรมบรอดแบนด์ที่คาดว่าจะโตด้วยอัตราเร่งตัวเฉลี่ยถึง 29% บวกกับความต้องการใช้งานจากอุตสาหกรรมโทรศัพท์มือถือที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะบริการ 5G ในพื้นที่ห่างไกล เชื่อว่าจะสามารถชดเชยการชะลอตัวของอุตสาหกรรมทีวีดาวเทียมได้

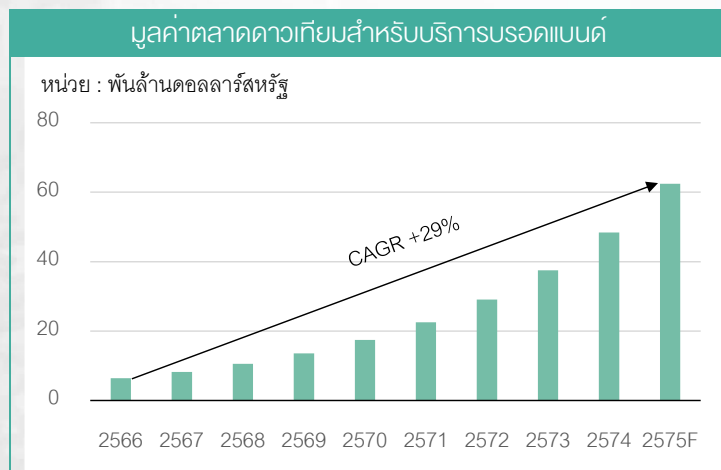


ที่มา : SIA และคาดการณ์โดย Allied Market Research



ที่มา : SIA

จากความต้องการใช้บริการดาวเทียมสำหรับอุตสาหกรรมบรอดแบนด์ทั่วโลก โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียที่ยังมีประเทศที่มีจำนวนผู้ที่ไม่ได้เชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตอยู่ในอัตราสูง ทำให้ฝ่ายวิจัยมองว่าจะมีความต้องการดาวเทียม High Throughput Satellite (HTS) ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในระยะ 5-10 ปีข้างหน้า ซึ่งถือเป็นโอกาสสำหรับการเติบโตในอนาคตของผู้ให้บริการดาวเทียมบรอดแบนด์ รวมทั้ง THCOM ที่ได้ให้บริการในภูมิภาคนี้แล้ว



ที่มา : Acumenresearchandconsulting

อัตราของผู้ที่ไม่ได้เชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตต่อประชากร

#	LOCATION	UNCONNECTED INDIVIDUALS	% OF POP. OFFLINE
01	INDIA	643,195,000	44.7%
02	CHINA	320,701,000	22.5%
03	PAKISTAN	132,265,000	54.2%
04	NIGERIA	124,070,000	54.5%
05	ETHIOPIA	103,934,000	80.6%
06	BANGLADESH	96,713,000	55.5%
07	INDONESIA	78,785,000	28.2%
08	DEM. REP. OF THE CONGO	76,230,000	72.8%
09	TANZANIA	46,939,000	68.1%
10	UGANDA	35,972,000	72.5%

ที่มา : datareportal.com

ซึ่ง THCOM เองได้เล็งเห็นโอกาสดังกล่าว และได้มีแผนรองรับดังต่อไปนี้

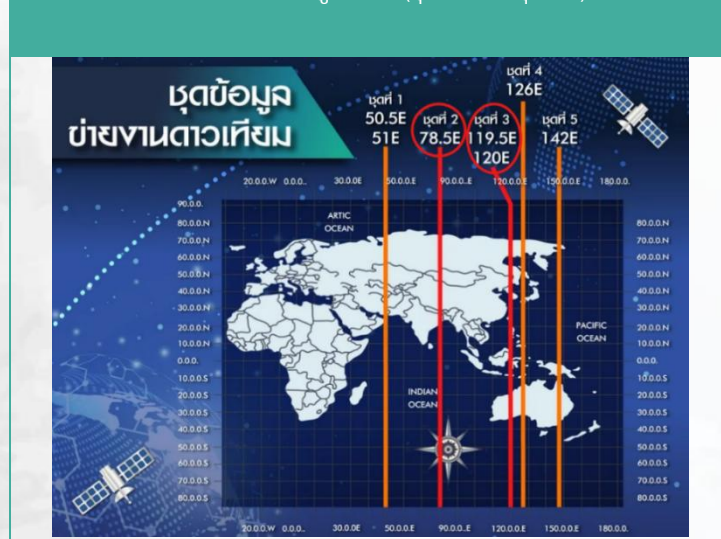
1.1 เตรียมจัดส่งดาวเทียมดวงใหม่ 2 ดวง ช่วยพลิกคืนรายได้

หลังจากในปี 2566 บจ. สปช เทคโนโลยีอวกาศ (Space Tech Innovation-STI ซึ่งเป็น บ.ลูกของ THCOM) ได้ยื่นประมูลวงโคจรดาวเทียมและได้รับใบอนุญาตจาก กสทช. มาแล้ว 2 วงโคจร คือ วงโคจรที่ 78.5 องศา และ 119.5/120 องศา THCOM ได้เตรียมจัดส่งดาวเทียมดวงใหม่สู่น่านฟ้า 2 ดวง บนวงโคจรที่ 119.5 องศา ในปี 2568 – 2570 คือ

- ไทยคม 9 : เป็นดาวเทียมแบบทั่วไป ขนาดเล็ก ที่มีความสามารถในการให้บริการทั้งหมด 10 Gbps สามารถให้บริการได้ในแถบเอเชีย ซึ่งมีกำหนดจะจัดส่งสู่น่านฟ้าใน 4Q68 และเริ่มให้บริการใน 1Q69 โดยลูกค้าเป้าหมายเป็นการโอนย้ายลูกค้าที่ใช้ “ไทยคม 4” (บริษัทเช่าใช้จาก NT ที่รับสิทธิ์บริหารจัดการดาวเทียมจากกระทรวงไอซีทีที่ได้รับโอนตัวดาวเทียมไปหลังสัมปทานสิ้นสุด โดยตามสัญญาเช่า THCOM จะใช้งานดาวเทียม “ไทยคม 4” ได้ถึง 2Q69) ในปัจจุบันราว 1.3 Gbps มาใช้บริการบน “ไทยคม 9” แทน ส่วนที่เหลืออีกราว 8.7 Gbps จะมาจากลูกค้าใหม่ โดยเฉพาะในอินเดียที่ยังมีความต้องการใช้งานทั้งบริการบรอดแบนด์และบริการแพร่สัญญาณโทรทัศน์อยู่อย่างมาก
- ไทยคม 10 : เป็นดาวเทียมบรอดแบนด์ (High Throughput satellite) ขนาดใหญ่ ที่มีกำลังการให้บริการได้ 120 Gbps (ใหญ่กว่า “ไทยคม 4” กว่า 3 เท่าตัว) มีเป้าหมายจะจัดส่งสู่น่านฟ้าในช่วง 3Q70 เพื่อให้บริการแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้, เอเชียเหนือ และอินโดจีน ทั้งนี้ได้มีลูกค้าที่ทำสัญญาเช่าใช้ “ไทยคม 10” ไว้ล่วงหน้าแล้ว 50% ของความสามารถในการให้บริการทั้งหมด เป็นระยะเวลา 16 ปี คือ Eutelsat Asia PTE. LTD. (บริษัทในเครือ Eutelsat SA ผู้ให้บริการดาวเทียมชั้นนำของโลกจากประเทศฝรั่งเศส) ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงในการดำเนินงานไปได้ เนื่องจากการจองใช้ของ Eutelsat SA ดังกล่าวก่อให้ “ไทยคม 10” ถึงจุดคุ้มทุนแล้ว

ส่วนวงโคจรที่ 78.5 องศา ยังไม่ได้มีแผนจะจัดส่งดาวเทียมใดขึ้นไปในระยะสั้น เนื่องจากยังมีดาวเทียมไทยคม 8 ที่อยู่ตำแหน่งนี้ และยังมีอายุการใช้งานได้จนถึงปี 2574

วงโคจรที่เพิ่มประมูลได้มา (ชุดที่ 2 และชุดที่ 3)



ที่มา : กสทช.

กำหนดการสำหรับดาวเทียมดวงใหม่ “ไทยคม 9A, “ไทยคม 9” และ “ไทยคม 10”

กรอบเวลาที่จะเริ่มให้บริการ



ที่มา : THCOM

1.2 จะเข้าประมูลงานให้บริการดาวเทียมแก่โครงการภาครัฐโดยตรง จากเดิมที่เคยให้บริการทางอ้อม

ที่ผ่านมาบริษัทได้ให้บริการทางอ้อมแก่โครงการภาครัฐ คือ โครงการบริการโทรคมนาคมพื้นฐานโดยทั่วถึงและบริการเพื่อสังคม (Universal Service Obligation- USO) หรือ เน็ตชายขอบในเฟส 1 และ เฟส 2 โดยเป็นการให้บริการช่องสัญญาณดาวเทียมแก่ผู้ชนะการประมูล

แต่สำหรับในเฟส 3 ที่ กสทช. ได้อนุมัติไว้ในวงเงิน 5.86 พันล้านบาท THCOM เตรียมจะเข้าประมูลงานเอง โดยตั้งเป้าจะเข้าร่วมประมูลในมูลค่ารวมราว 2 พันล้านบาท สำหรับในระยะ 5 ปี เพื่อดำเนินงานครบวงจรทั้งในส่วนที่เป็น การติดตั้งอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง และการให้บริการช่องสัญญาณดาวเทียม ซึ่งหากมีการจัดประมูลได้ภายในช่วงกลางปี 2568 และบริษัทสามารถชนะประมูลได้ จะสามารถรับรู้รายได้จากการติดตั้งอุปกรณ์ได้ภายในช่วง 4 Q68 ก่อน จากนั้นจะทยอยรับรู้รายได้ค่าบริการช่องสัญญาณดาวเทียมในปี 2569 เป็นต้นไป

2. เกาะกระแสเทคโนโลยีอวกาศยุคใหม่ (New Space Tech) เพิ่มรายได้

จากการที่โลกกำลังก้าวสู่เทคโนโลยีอวกาศยุคใหม่ (New Space Tech) ที่จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของการสำรวจอวกาศ ดังนั้น THCOM ที่มีความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมดาวเทียมอยู่แล้ว ได้เล็งเห็นโอกาสที่จะเข้าสู่กระแส New Space Tech เพื่อสร้างรายได้ให้แก่บริษัทเพิ่มขึ้นจากบริการใหม่ๆ ดังนี้

2.1 บริการ Earth Insights เป็นแพลตฟอร์มที่พัฒนาขึ้นเพื่อนำข้อมูลที่ได้จากเทคโนโลยีทางอากาศ อวกาศ และข้อมูลจากพื้นโลก มาวิเคราะห์ด้วยเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence -AI) และ Machine Learning (ML) รวมทั้งประมวลผล เพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์เป็นข้อมูลเชิงลึก ซึ่งจะมีบริการหลายด้านทั้ง CarbonWatch, CropWatch, ClimeWatch, CityWatch และ CirrusWatch ดังนี้

บริการ Earth Insights		
บริการ		
	CarbonWatch	เป็นแพลตฟอร์มที่วิเคราะห์และประเมินการกักเก็บคาร์บอนในภาคป่าไม้ ซึ่งสามารถช่วยผู้พัฒนาโครงการในการขึ้นทะเบียนคาร์บอนเครดิต ทั้งก่อนการขึ้นทะเบียนและส่วนหลังการขึ้นทะเบียน
	CropWatch	เป็นระบบคาดการณ์ ติดตาม รายงาน แจ้งเตือนความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในเฉพาะปลูก เช่น ภัยแล้ง น้ำท่วม
	ClimeWatch	เป็นการนำเทคโนโลยีดาวเทียมสำรวจทรัพยากร (Earth Observation Satellite) ร่วมกับ Big Data, AI, ML, Data Analytics, และภูมิศาสตร์ (Geographic Information system: GIS) มาใช้ตรวจสอบพื้นที่ประสบภัยพิบัติ ร่วมกับการสำรวจแบบเดิม (เจ้าหน้าที่ลงพื้นที่ตรวจสอบ)
	CityWatch	เป็นการใช้ภาพถ่ายดาวเทียมความละเอียดสูง (High Resolution Satellite Imagery) ร่วมกับ AI และ ML มาวิเคราะห์สิ่งปลูกสร้างในพื้นที่ต่างๆ รวมถึงตรวจจับการรุกล้ำที่ดิน การยกตัวของพื้นที่ดินในระดับมิลลิเมตร เพื่อช่วยระบุพื้นที่ที่มีความเสี่ยง
	CirrusWatch	เป็นบริการโครน เพื่อสำรวจครบวงจร ทั้งการสำรวจโครงสร้างพื้นฐาน เช่น เสาโทรคมนาคม เสาไฟฟ้า รวมทั้งสำรวจด้านเกษตร, อากาศ และแผนที่ทางวิศวกรรม

ที่มา : THCOM

2.2 ให้บริการ IoT ผ่านสถานีดาวเทียม LEO

เนื่องจากดาวเทียม THCOM มีทั้งหมดเป็นดาวเทียมที่อยู่บนวงโคจรค้างฟ้า (Geostationary Orbit-GEO) ที่สูงกว่าระดับ 35,000 กิโลเมตร ซึ่งมีข้อดีในการให้บริการพื้นที่ได้กว้างกว่าดาวเทียมที่อยู่ต่ำกว่า แต่เนื่องจากระยะทางที่อยู่สูงจากโลกมาก ทำให้เกิดความหน่วงในการรับ-ส่ง สัญญาณ ดังนั้นเพื่อเสริมความแข็งแกร่งของการให้บริการ บริษัทจึงได้ร่วมมือกับพันธมิตรต่างประเทศ ที่มีดาวเทียมในวงโคจรต่ำ (Low Earth Orbit-LEO) ซึ่งจะให้บริการครอบคลุมพื้นที่ได้แคบกว่า GEO แต่มีความหน่วงน้อยกว่า GEO เพื่อช่วยเสริมความแข็งแกร่งในการให้บริการระบบ IoT ผ่านดาวเทียม เช่น การติดตามตำแหน่งของทรัพย์สินและยานพาหนะ รวมทั้งการเชื่อมต่อกับอุปกรณ์เซ็นเซอร์ต่างๆ สำหรับการตรวจสอบระยะไกลและการประมวลผลข้อมูล เพื่อลดช่องว่างการสื่อสารในพื้นที่ห่างไกล



ที่มา :

ที่ผ่านมา THCOM ได้จับมือกับพันธมิตรที่ให้บริการดาวเทียม LEO ดังนี้

- จับมือกับ โกลบอลสตาร์ (Globalstar Inc.) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการดาวเทียม LEO จากสหรัฐอเมริกา สำหรับการเข้ามาให้บริการในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้โดยใช้ดาวเทียม LEO ของ Globalstar เอง ผ่าน “สถานีดาวเทียมไทยคม-โกลบอลสตาร์” ซึ่งเป็นสถานีภาคพื้นดิน ที่อยู่ในสถานบริการดาวเทียมไทยคม จ.ปทุมธานี โดย “สถานีดาวเทียมไทยคม – โกลบอลสตาร์” ถือเป็นสถานีดาวเทียมวงโคจรต่ำแห่งแรกของประเทศไทย ซึ่งทั้ง THCOM และ Globalstar ได้ร่วมกันพัฒนาโซลูชันและบริการที่มุ่งเน้นและส่งเสริมการจัดการด้านความปลอดภัยสำหรับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในประเทศไทย รวมถึงอุตสาหกรรมทางทะเล
- จับมือกับ OneWeb จากฝรั่งเศส ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำที่ให้บริการอินเทอร์เน็ตผ่านเครือข่ายดาวเทียม LEO ในการให้บริการ broadband อินเทอร์เน็ตผ่านดาวเทียมกับลูกค้าองค์กรในประเทศออสเตรเลีย โดยใช้อุปกรณ์ภาคพื้นดินของ “ไทยคม 4”

บริการที่จับมือกับพันธมิตรที่ให้บริการดาวเทียม LEO	
ความร่วมมือกับ Globalstar  Expand LEO Globalstar services ✓ Commercial LEO satellite services by Globalstar in the Southeast Asian region	ความร่วมมือกับ OneWeb  Drive the commercialization of NGSO broadband services in the region through partnerships or subsidiaries OneWeb + Others

ที่มา : THCOM

คาดการณ์การดำเนินงานปี 2570 หลังส่ง “ไทยคม 10” ขึ้นสู่น่านฟ้า

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า THCOM จะพลิกจากที่ขาดทุนสุทธิ 23 ล้านบาท ในปี 2567 เป็นมีกำไรสุทธิในปี 2568 – 2569 ที่ 29 ล้านบาท – 78 ล้านบาท ตามลำดับ และจะโตอย่างก้าวกระโดดขึ้นเป็น 1.0 พันล้านบาท ได้ในปี 2570 หลังการจัดส่ง “ไทยคม 10” สู่น่านฟ้า โดยมีสมมติฐานหลัก คือ

1. คาดรายได้ขายและบริการในปี 2568- 2569 จะเติบโตขึ้นในอัตราเฉลี่ย 13% YoY เป็น 2.4 พันล้านบาท – 2.7 พันล้านบาท ในปี 2568 และ ปี 2569 ตามลำดับ โดยรายได้ขายและบริการจะเพิ่มเป็น 4.8 พันล้านบาท ในปี 2570 โดยปัจจัยที่หนุนรายได้ คือ

1.1 รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากดาวเทียมที่มีอยู่แล้ว

- ดาวเทียม “ไทยคม 8” คาดมีปริมาณการใช้งานเพิ่มขึ้น ทั้งจากลูกค้าเดิม และลูกค้าใหม่ที่ได้นำสัญญาใช้งานแล้ว อย่าง Huge Communication India ซึ่งได้เริ่มใช้งานตั้งแต่ 1Q68 และจะทยอยใช้งานเพิ่มจนครบ 12 ช่องสัญญาณ ตามที่ระบุในสัญญา นอกจากนี้คาดว่าจะมีลูกค้าใหม่โดยเฉพาะจากอินเดียที่ยังมีความต้องการใช้งานสูงในพื้นที่ห่างไกล ขณะที่ความสามารถในการให้บริการจากดาวเทียมของอินเดียเองไม่เพียงพอ
- ดาวเทียม “ไทยคม 9A” ที่คาดว่าจะเริ่มให้บริการใน 4Q68 ซึ่งจากการที่มีเป้าหมายเป็นลูกค้าใหม่ในไทย จึงประเมินว่าจะเป็นการทยอยใช้งานเพิ่มขึ้น แต่ในช่วงปีแรกจะยังมีอัตราการใช้งานไม่สูงนัก

1.2 ดาวเทียมใหม่ที่มีกำหนดจัดส่งในช่วง 1-2 ปีนี้

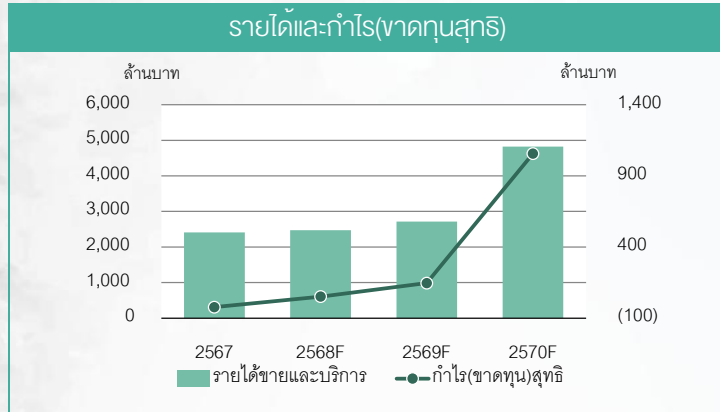
- ดาวเทียม “ไทยคม 9” คาดจะเริ่มให้บริการใน 1H69 ซึ่งมีเป้าหมายจะรับโอนลูกค้าที่ปัจจุบันใช้ “ไทยคม 4” ซึ่งจะหมดสัญญาเช่าช่องสัญญาณในปี 2569 ให้มาใช้ “ไทยคม 9” แทน อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก “ไทยคม 9” เป็นดาวเทียมแบบดั้งเดิมเช่นเดียวกับ “ไทยคม 7” และ “ไทยคม 8” เราจึงกำหนดราคาค่าบริการของ “ไทยคม 9” ที่เท่ากับ “ไทยคม 7” และ “ไทยคม 8”
- ดาวเทียม “ไทยคม 10” คาดจะเริ่มให้บริการในปี 2570 ซึ่งมีลูกค้าจองใช้งานแล้ว 50% ของความสามารถในการให้บริการ ทั้งนี้เนื่องจาก “ไทยคม 10” เป็นดาวเทียม HTS เช่นเดียวกับดาวเทียม “ไทยคม 4” โดยเราได้กำหนดราคาค่าบริการที่เท่ากับ “ไทยคม 4” แต่เนื่องจากลูกค้าที่จองใช้งาน 50% เป็นการจองล่วงหน้า ซึ่งคาด THCOM จะให้ส่วนลดการค้าแก่ลูกค้ารายนี้ เพื่อจูงใจลูกค้า โดยเราได้กำหนดอัตราค่าบริการของ “ไทยคม 10” อย่างอนุรักษ์นิยมโดยอิงค่าบริการของ “ไทยคม 4” แต่กำหนดให้มีส่วนลด 50%

1.3 งานที่เข้าประมูลโครงการจากภาครัฐ

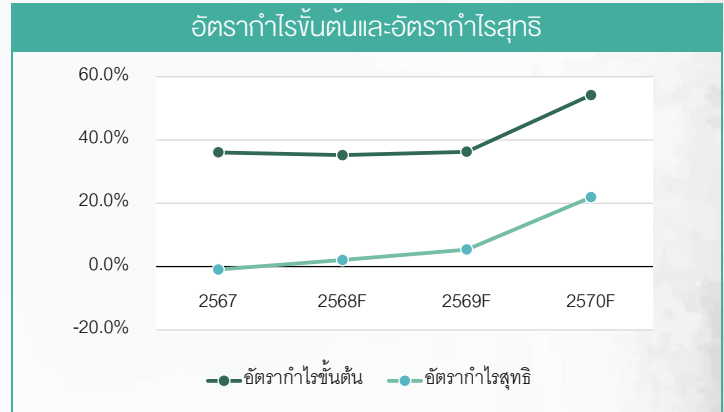
- งาน USO เฟส 3 มูลค่า 5.8 พันล้านบาท ที่คาดว่าจะประมูลในช่วง 3Q68 ซึ่งบริษัทมีโอกาสได้งานบางส่วน เนื่องจากเคยรับงานในเฟส 1 และ เฟส 2 มาแล้วในส่วนของการให้บริการช่องสัญญาณดาวเทียม ทั้งนี้บริษัทตั้งเป้าจะมีรายได้รวม 2 พันล้านบาท จาก 2 ส่วน คือ การติดตั้งอุปกรณ์ 1 พันล้านบาท และการให้บริการช่องสัญญาณฯ 1 พันล้านบาท แต่เราได้ประเมินอย่างอนุรักษ์นิยมโดยกำหนดให้มีรายได้จากเฟส 3 เฉพาะการให้บริการช่องสัญญาณฯ เช่นเดียวกับเฟส 1 และ เฟส 2 จะทำให้มีรายได้จากเฟส 3 เข้ามาราว 200 ล้านบาท/ปี ไปเป็นระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 2569
- โครงการ USO เฟส 1 – เฟส 2 ที่บริษัทยังไม่ได้รับค่าบริการ โดยบริษัทอยู่ระหว่างดำเนินการเรียกเก็บค่าบริการย้อนหลังราว 200 ล้านบาท จาก NT ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดให้รายได้ส่วนนี้เข้ามาในปี 2569
- รับรายได้จากโครงการให้บริการควบคุมกลุ่มดาวเทียม THEOS มูลค่า 234 ล้านบาท ให้แก่สำนักงานพัฒนาเทคโนโลยีอวกาศและภูมิสารสนเทศ (GISTDA) เป็นระยะเวลา 3 ปี เริ่มตั้งแต่ 1Q68
- รับรายได้จากโครงการควบคุมดาวเทียม “ไทยคม 4” และ “ไทยคม 6” (Satellite Operation Management) ให้แก่ NT จำนวน 118 ล้านบาท/ปี เป็นระยะเวลา 2 ปี เริ่มตั้งแต่ 2Q68

2. กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับปี 2568 – 2570 ที่ 33.00 บาท

- กำหนดให้อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ลดจาก 36.0% ในปี 2567 เหลือ 35.2% ในปี 2568 จากค่าใช้จ่ายไทยคม 9A ที่เริ่มเข้ามาในช่วง 2H68 แต่ในปี 2569 คาดมาร์จิ้นเพิ่มเป็น 36.3% ตามรายได้ที่เข้ามาเพิ่มขึ้น และจะสูงขึ้นเป็น 54.2% หลัง “ไทยคม 10” เริ่มให้บริการ
- ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย มีแนวโน้มเพิ่มจาก 33% ในปี 2567 เป็น 35% ในปี 2568 แต่จะลดเหลือ 33% ในปี 2569 ตามฐานรายได้ที่สูงขึ้น โดยจะลดเหลือ 25% ในปี 2570 ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงที่ดาวเทียม “ไทยคม 4” ยังให้บริการภายใต้สัมปทาน
- คาดดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่กลางปี 2570 จากเงินกู้สำหรับสร้างและจัดส่ง “ไทยคม 10”



ที่มา : THCOM, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

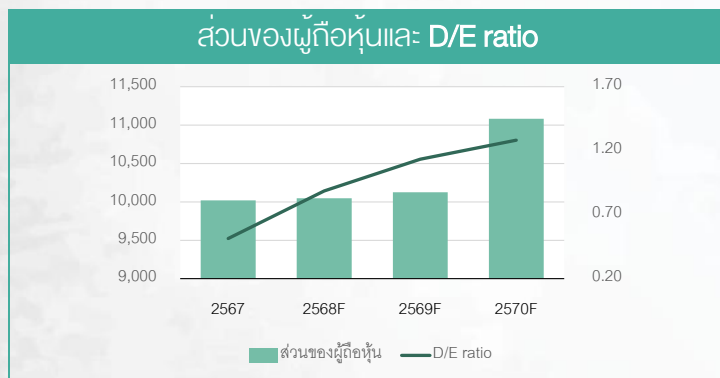


ที่มา : THCOM, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

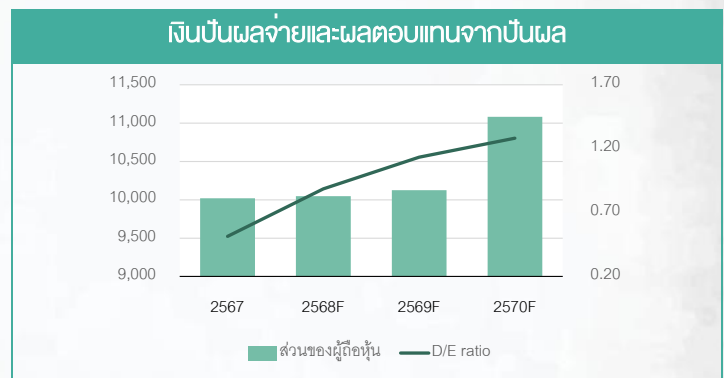
ฐานะการเงินจัดว่าแข็งแกร่ง

ณ สิ้นงวด 1Q68 THCOM มีสินทรัพย์สุทธิราว 1.5 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เป็น 4.9 พันล้านบาท เป็นสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ในรูปของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (มีสัดส่วนราว 32% ของสินทรัพย์รวม) รองลงไป 21% เป็นเงินสดในมือ 3.2 พันล้านบาท ขณะที่หนี้สินรวมราว 5.3 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นราว 1.2 พันล้านบาท รองลงไปเป็นหนี้สินตามสัญญาเช่า 1.0 พันล้านบาท และมีส่วนของทุน 1.0 หมื่นล้านบาท ฐานะการเงินของบริษัทจึงถือว่าแข็งแกร่งมาก จากสถานะเป็น Net cash โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) อยู่ที่ 0.53 เท่า อย่างไรก็ตาม คาดว่า D/E ratio จะเพิ่มเป็น 0.89 – 1.28 สำหรับปี 2568 – ปี 2570 ซึ่งจัดว่ายังอยู่ในเกณฑ์ที่รับได้ เพราะบริษัทจะต้องทยอยเบิกเงินกู้เพิ่มขึ้นเพื่อนำไปใช้ในการจัดสร้าง จัดส่ง ดาวเทียม “ไทยคม 9” และ “ไทยคม 10”

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินการจ่ายเงินปันผลของ THCOM ว่าจะไม่จ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2568 – ปี 2569 เพราะยังเป็นช่วงที่ต้องใช้ในการสร้างดาวเทียมดวงใหม่ โดยจะเริ่มกลับมาจ่ายปันผลในปี 2570 หลังเริ่มมีกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยอิงนโยบายจ่ายปันผลของบริษัทที่จะจ่ายในอัตรา 40% จากงบการเงินเฉพาะ จึงประเมินเงินปันผลราว 0.43 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield) ที่ 4.7% สำหรับปี 2570



ที่มา : THCOM, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา : THCOM, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนะนำ “Neutral” โดยมีราคาเหมาะสมที่ 68 ที่ 10.00 บาท

หากเปรียบเทียบกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) พบว่าไม่มีหุ้นใด ที่ทำธุรกิจดาวเทียม เหมือนกับ THCOM อีกทั้งในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมาราคาหุ้น THCOM ผันผวน และไม่มีค่า PER ในบางปี เนื่องจากผลประกอบการขาดทุน นอกจากนี้ THCOM เองมีโครงการดาวเทียมดวงใหม่ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า (“ไทยคม 9” และ “ไทยคม 10”) ที่จะเข้ามาเป็นตัวผลักดันกำไรในอนาคต โดยเฉพาะ “ไทยคม 10” ที่มีลูกค้าจองใช้ช่องสัญญาณแล้ว 50% ดังนั้นเพื่อสะท้อนมูลค่าโครงการในอนาคตดังกล่าวของ THCOM ฝ่ายวิจัยจึงได้ประเมินราคาเป้าหมายปี 2568 ของ THCOM โดยวิธี DCF ซึ่งได้ราคาเหมาะสมที่ 10.00 บาท (WACC 11.75%, $g = 2\%$)

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาผู้ให้บริการดาวเทียมในภูมิภาคและระดับโลกพบว่าอัตราส่วน EV/EBITDA ปี 2568 เฉลี่ยที่ 14.4 เท่า ซึ่งถือว่ายังถูกกว่า THCOM ซึ่งเราคาดจะมี EV/EBITDA ปี 2568 ที่ 50.9 เท่า อย่างไรก็ตามหากมองไปยังปี 2570 ที่คาด THCOM จะมี EV/EBITDA ลดเหลือเพียง 3.9 เท่า ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 15.1 ของผู้ประกอบการดาวเทียมรายอื่น เราจึงกลับมาศึกษาหุ้น THCOM อีกครั้ง ด้วยคำแนะนำ “Neutral” แม้ระยะสั้นค่าผลประกอบการปี 2568 – 2569 จะยังไม่สดใสนัก แต่จะโตได้แรงในปี 2570 โดยในปี 2568 นี้ยังมีประเด็นให้ trading ได้จากงานโครงการภาครัฐ (เน็ตชายขอบ เฟส 3) ที่บริษัทเตรียมเข้าประมูล และคาดว่าจะมีการจัดประมูลภายในช่วง 3Q68 ซึ่งมีโอกาสได้งานสูง เนื่องจากเคยให้บริการสำหรับโครงการนี้ในเฟส 1 และเฟส 2 มาแล้ว

เปรียบเทียบกับผู้ประกอบการดาวเทียมรายอื่น

Ticker	บริษัท	ประเทศ	EPS growth			EV/EBITDA		
			2568F	2569F	2570F	2568F	2569F	2570F
ISAT IJ	Indosat Tbk	อินโดนีเซีย	13.5%	12.5%	8.9%	4.3	4.0	3.8
TSAT CN	Telesat corp	จีน	75.0%	-61.1%	-20.0%	31.9	41.0	40.6
ETL FP	Eutelsat Communications	ฝรั่งเศส	-105.9%	77.8%	26.8%	6.6	6.4	6.0
SATS US	Echostar corp	สหรัฐอเมริกา	-903.4%	13.0%	0.9%	19.2	18.1	16.3
IRDM US	Iridium Communications	สหรัฐอเมริกา	13.5%	24.7%	18.9%	10.0	9.4	8.9
เฉลี่ย			-181.5%	13.4%	7.1%	14.4	15.8	15.1
THCOM TB	Thaicom	ไทย	-226%	171%	1126%	50.9	23.7	3.9
เฉลี่ยรวม THCOM			-188.9%	39.7%	193.6%	20.5	17.1	13.2

ที่มา : Bloomberg, รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การดำเนินการด้าน ESG ของ THCOM

Environment (E): บริษัทมุ่งเน้นความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม โดยการส่งเสริมการอนุรักษ์ ทรัพยากรธรรมชาติ การใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ มีการบริหารจัดการด้านพลังงาน ส่งเสริมการฟื้นฟู ป่าบกและลดมลพิษ ด้วยการบริหารจัดการของเสียและน้ำทิ้ง ลดผลกระทบ ของภาวะโลกร้อนภายในกระบวนการธุรกิจ ทั้งภาคพื้นดิน น่านฟ้าและอวกาศ ครอบคลุมถึง การประเมินด้านสิ่งแวดล้อมกับคู่ค้าผู้ธุรกิจในช่วงใช้คุณค่าธุรกิจ รวมทั้งการส่งเสริมความร่วมมือกับชุมชนในเรื่องของการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่ต่ออย่างยั่งยืน

ที่ผ่านมา THCOM ได้นำเทคโนโลยี AI มาประยุกต์ใช้ในการดำเนินธุรกิจและพัฒนาบริการ โดยบูรณาการร่วมกับความเชี่ยวชาญในด้านเทคโนโลยีอวกาศ (Space Tech) ที่นำข้อมูล ขนาดใหญ่หรือ Big Data มาวิเคราะห์ร่วมกับเทคโนโลยี AI และ Machine Learning (“ML”) จนสามารถพัฒนาเป็นบริการด้านเทคโนโลยีอวกาศต่างๆ ที่ตอบโจทย์ความต้องการในหลายภาคส่วน โดยเฉพาะในด้านสิ่งแวดล้อม กับบริการแพลตฟอร์ม ‘CarbonWatch’ ซึ่งเป็นเครื่องมือประเมินการกักเก็บคาร์บอนภาคป่าไม้ที่ได้รับการรับรองจาก องค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) หรือ อบก. เป็นรายแรกในประเทศไทย

Social Contribution(S): บริษัทดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อ ไป่่งใส่ คำนึงถึงสิทธิมนุษยชน ปกป้องสิทธิแรงงาน ความปลอดภัย สุขอนามัย และสร้างสิ่งแวดล้อมในการทำงานที่ดีควบคู่ กับการบริหารและพัฒนาความสามารถและทักษะที่จำเป็นของบุคลากรในองค์กร อย่างต่อเนื่องทั่วทั้งองค์กร รวมทั้งอาศัยความเชี่ยวชาญขององค์กรเพื่อสร้างคุณค่าและยกระดับคุณภาพชีวิตชุมชน สังคมให้เติบโตอย่างยั่งยืน

Governance (G): บริษัทยึดมั่นในการดำเนินธุรกิจด้วยหลักธรรมาภิบาล ตามนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี และจริยธรรมทางธุรกิจ รวมถึงหลักการบริหารการ จัดการความเสี่ยงกิจการ บริษัทส่งเสริมการแข่งขันทางการค้าอย่างเสรีและมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

ESG Comment: เป้าหมายของบริษัทและการดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา ซึ่งทำได้ตามเป้าหมาย นอกจากจะส่งผลให้ THCOM ได้ SET ESG rating ที่ AAA แล้ว การดำเนินงานที่อยู่ท่ามกลางกระแส ฝนไปกับความเจริญเติบโตยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของลูกค้าเป้าหมาย และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทได้อีกด้วย

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ THCOM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,413	2,471	2,715	4,825
ต้นทุนขาย	(1,543)	(1,601)	(1,731)	(2,212)
กำไรขั้นต้น	870	870	984	2,614
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(891)	(936)	(968)	(1,261)
กำไรจากการดำเนินงาน	(21)	(66)	16	1,353
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(37)	(30)	(20)	(15)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	334	258	258	258
ดอกเบี้ยจ่าย	(91)	(108)	(140)	(429)
กำไรก่อนหักภาษี	185	54	114	1,166
ภาษีเงินได้	(138)	(25)	(36)	(209)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	47	29	78	957
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	47	29	78	957
กำไรปกติ	109	29	78	957
EPS	0.04	0.03	0.07	0.87
Norm EPS	0.10	0.03	0.07	0.87
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-8.1%	2.4%	9.9%	77.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-108.5%	212.2%	-124.4%	8315.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.0%	35.2%	36.3%	54.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.9%	-2.7%	0.6%	28.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	638	614	552	500
ต้นทุนขาย	(376)	(404)	(406)	(374)
กำไรขั้นต้น	262	210	146	126
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(255)	(191)	(220)	(198)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	163	(500)	226	29
ดอกเบี้ยจ่าย	(23)	(21)	(18)	(18)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(41)	(33)	87	(27)
กำไรก่อนหักภาษี	106	(535)	221	(88)
ภาษีเงินได้	(43)	(27)	(32)	(27)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	63	(562)	189	(116)
กำไรสุทธิ	63	(562)	189	(116)
รายการพิเศษ	14	(591)	170	(25)
กำไรปกติ	49	29	19	(91)
ยอดขาย (QoQ%)	-78.9%	-75.6%	-73.6%	-17.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	1622.4%	595.4%	489.4%	-50.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-99.5%	-98.3%	-112.4%	-1786.8%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.3	1.5	0.9	0.9
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	2.3	1.5	0.9	0.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.3	2.5	2.8	4.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	67.9	49.1	51.9	58.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.9	2.2	2.3	4.2
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.5	0.9	1.1	1.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.2	0.7	0.9	1.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.3%	0.2%	0.4%	4.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.5%	0.3%	0.8%	9.0%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(23)	29	78	957
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	165	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	541	241	308	504
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	418	750	439	(93)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,102	1,019	825	1,367
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	472	423	(127)	(44)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,316)	(6,240)	(4,260)	(4,260)
อื่นๆ	189	(1,046)	(32)	(32)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,655)	(6,863)	(4,419)	(4,336)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(689)	4,280	1,970	1,971
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(90)	165	148	133
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	(51)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(142)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(972)	4,445	2,118	2,104
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,526)	(1,399)	(1,475)	(865)
กระแสเงินสดสุทธิ	2,519	2,092	1,837	1,833

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	2,519	2,092	1,837	1,833
ลูกหนี้การค้า	1,065	865	815	1,206
สินค้าคงเหลือ	30	25	27	48
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,096	575	607	673
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	4,559	10,558	14,510	18,266
สินทรัพย์ระยะยาวอื่นๆ	5,898	4,838	3,816	3,269
สินทรัพย์รวม	15,168	18,953	21,612	25,297
เจ้าหนี้การค้า	577	724	741	815
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	313	141	149	159
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	1,130	1,490	2,779	3,289
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	898	5,143	6,270	8,250
หนี้สินระยะยาวอื่น	2,232	1,406	1,547	1,701
หนี้สินรวม	5,149	8,905	11,486	14,214
ทุนเรียกชำระแล้ว	5,481	5,481	5,481	5,481
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,325	4,325	4,325	4,325
กำไรสะสม	965	993	1,072	2,029
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,019	10,048	10,126	11,083
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	15,168	18,953	21,612	25,297

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
จำนวนข้อสัญญาตามดาวเทียม				
-ดาวเทียมแบบดั้งเดิม	38	38	48	48
-ดาวเทียมบรอดแบนด์ (ไทยคม 10)	-	-	-	120
อัตราการใช้งานดาวเทียมเฉลี่ย				
-ดาวเทียมแบบดั้งเดิม	56%	57%	52%	53%
-ดาวเทียมบรอดแบนด์ (ไทยคม 10)	-	-	-	50%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส