

# Fundamental Story

## Thaicom Public Co Ltd (THCOM TB) - BUY, Price Bt11.9, TP Bt12.5

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

### กำไร 1Q26 อ่อนแอกว่าคาด

- THCOM รายงานกำไรสุทธิ 588 ลบ. ใน 1Q26 แต่หลังตัดรายการพิเศษจากการกลับรายการภาษีที่ชำระในอินเดียออกไป เราประเมินว่าผลขาดทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ 89 ลบ. ในไตรมาสนี้ เนื่องจากรายได้ธุรกิจบริการดาวเทียมลดลงเร็วกว่าคาด
- รายได้รวมลดลง 9% y-y อยู่ที่ 453 ลบ. ใน 1Q26 สะท้อนอุปสงค์ของบริการดาวเทียมเพื่อการแพร่ภาพกระจายเสียงที่อ่อนแอลงทั่วโลก ส่วนการลดลงถึง 52% q-q นั้นเนื่องจากการมีกำไรสุทธิได้พิเศษก่อนใหญ่ในไตรมาสก่อน อัตราการใช้ประโยชน์ของดาวเทียมเฉลี่ยลดลงมาอยู่ที่ 62% ในไตรมาสนี้ จาก 64% ใน 4Q25
- กำไรขั้นต้นลดลง 25% y-y และลดลง 78% q-q เหลือ 95 ลบ. สอดคล้องกับรายได้บริการที่อ่อนตัวลง
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวมลดลง 12% y-y และ 15% q-q มาเหลือ 174 ลบ. ใน 1Q26 โดยได้แรงหนุนจากต้นทุนพนักงานที่ลดลง ภายใต้มาตรการลดค่าใช้จ่ายอย่างต่อเนื่องของบริษัท
- EBITDA ยังคงเป็นบวกที่ 18 ลบ. ใน 1Q26 เนื่องจากต้นทุนส่วนใหญ่ของธุรกิจบริการดาวเทียมเป็นค่าเสื่อมราคา ทำให้บริษัทยังสามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นบวกได้
- จากผลประกอบการที่อ่อนแอกว่าคาดในไตรมาสนี้ เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา อย่างไรก็ตามเราคาดรายได้จะเริ่มฟื้นตัวหลังบริษัทปล่อยดาวเทียมดวงใหม่สำเร็จในช่วงปลายปีนี้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	500	535	500	940	453	Revenue	(52)	(9)	16	2,872	3,300
<b>Gross profit</b>	<b>126</b>	<b>174</b>	<b>157</b>	<b>423</b>	<b>95</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(78)</b>	<b>(25)</b>	<b>12</b>	<b>794</b>	<b>1,041</b>
SG&A	198	179	169	204	174	SG&A	(15)	(12)	19	893	915
Operating profit	(72)	(5)	(12)	220	(79)	Operating profit	na	na	na	(99)	126
<b>EBITDA</b>	<b>16</b>	<b>86</b>	<b>80</b>	<b>315</b>	<b>18</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(94)</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>878</b>	<b>1,211</b>
Other income	54	53	66	46	53	Other income	15	(1)	32	164	167
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	18	18	18	16	18	Interest expense	10	(1)	74	24	198
<b>Profit before tax</b>	<b>(37)</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>250</b>	<b>(44)</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>41</b>	<b>95</b>
Income tax	27	18	23	30	22	Income tax	(27)	(20)	213	10	24
Equity & invest. income	(27)	(8)	(16)	12	(23)	Equity & invest. income	na	na	na	(90)	(50)
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	210	(210)	3	(102)	676	Extraordinary items	na	222	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>119</b>	<b>(207)</b>	<b>(1)</b>	<b>129</b>	<b>588</b>	<b>Net profit</b>	<b>356</b>	<b>392</b>	<b>na</b>	<b>(59)</b>	<b>21</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(91)</b>	<b>3</b>	<b>(4)</b>	<b>231</b>	<b>(89)</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(59)</b>	<b>21</b>
EPS (Bt)	0.11	(0.19)	(0.00)	0.12	0.54	EPS (Bt)	356	392	na	(0.05)	0.02
Normalized EPS (Bt)	(0.08)	0.00	(0.00)	0.21	(0.08)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.05)	0.02
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	3,599	3,599	3,533	3,429	2,903	Sales grow th	(17.9)	(16.2)	(18.6)	70.4	(9.4)
A/C receivable	980	1,010	1,009	1,268	1,111	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	81	70	120	15	12	EBITDA grow th	(85.7)	(9.3)	(26.2)	2,048.1	10.4
Other current assets	252	289	334	383	393	Norm profit grow th	na	(94.2)	na	na	na
Investment	370	336	318	316	291	Norm EPS grow th	na	(94.2)	na	na	na
Fixed assets	5,746	5,781	6,434	6,707	6,659	Gross margin	25.1	32.5	31.4	45.0	20.9
Other assets	4,465	4,334	4,873	5,214	5,152	Operating margin	(14.5)	(0.9)	(2.5)	23.4	(17.5)
<b>Total assets</b>	<b>15,493</b>	<b>15,421</b>	<b>16,620</b>	<b>17,332</b>	<b>16,521</b>	EBITDA margin	3.3	16.0	16.0	33.5	4.0
S-T debt	1,181	1,181	2,129	2,129	1,843	Norm net margin	(18.1)	0.5	(0.8)	24.6	(19.6)
A/C payable	434	483	483	662	446	D/E (x)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2
Other current liabilities	532	504	493	424	375	Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
L-T debt	0	0	0	529	552	Interest coverage (x)	0.9	4.6	4.4	19.2	1.0
Other liabilities	3,201	3,290	3,550	3,501	2,674	Interest rate	6.9	6.3	4.4	2.7	2.9
Minority interest	0	0	0	(0)	0	Effective tax rate	(74.4)	61.8	66.7	12.1	(50.0)
<b>Shareholders' equity</b>	<b>10,145</b>	<b>9,963</b>	<b>9,964</b>	<b>10,087</b>	<b>10,630</b>	ROA	(2.4)	0.1	(0.1)	5.4	(2.1)
Working capital	627	597	646	621	677	ROE	(3.6)	0.1	(0.2)	9.2	(3.4)
Total debt	1,181	1,181	2,129	2,659	2,395						
<b>Net debt</b>	<b>(2,419)</b>	<b>(2,419)</b>	<b>(1,403)</b>	<b>(770)</b>	<b>(508)</b>						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

## Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

## Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)