

10 สิงหาคม 2547

**บมจ. ซิน แซทเทลไลท์ (SATTEL)**

 ใหม่ : ชื้อ  
 เดิม : ชื้อ

**กลุ่มสื่อสาร**
**ดาวเทียมไอพีสตาร์ผ่านการทดสอบขั้นต้นสำคัญแล้วและเลื่อนกำหนดการยิงในเดือน ก.พ.-มี.ค.48**

ราคา

13.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

19.00 บาท

**คำชี้แจงที่สำคัญ :** หนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายร่วมหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ซินแซทเทลไลท์ (SATTEL)

เมื่อวานนี้ผู้บริหารของ บมจ. ซินแซทเทลไลท์ (SATTEL) แถลงข่าวว่ากำหนดการยิงดาวเทียมไอพีสตาร์สู่วงโคจรในเดือน ก.พ.-มี.ค.48 (+/- 30 ถึง 60 วัน) จากเดิมต้นไตรมาส 4/47 โดยเป็นครั้งแรกที่บริษัทประกาศอย่างชัดเจนหลังจากที่ดาวเทียมไอพีสตาร์ผ่านการทดสอบประสิทธิภาพในห้องสุญญากาศเสมือนจริง (Thermal Vacuum Test) ซึ่งถูกควบคุมด้วยอุณหภูมิร้อนและเย็นจัด ซึ่งถือเป็นการทดสอบขั้นตอนที่ยากที่สุด

ดังนั้น เราจึงปรับการคำนวณของเราสมมติฐานการเริ่มให้บริการทางการค้าในเดือน ธ.ค.47 เป็นกลางปี 48 แม้ประมาณการรายได้ปีนี้ได้ถูกปรับลดลงเล็กน้อย (3%) แต่ด้วยการเลื่อนการเริ่มบันทึกค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายดาวเทียมไอพีสตาร์ออกไปทำให้กำไรสุทธิถูกปรับเพิ่มขึ้น 6% เป็น 741 ล้านบาท

ในทางกลับกัน ประมาณการกำไรสุทธิปี 48 ได้ถูกปรับลดลง 48% เป็น 626 ล้านบาท เนื่องจากการปรับลดรายได้จากดาวเทียมไอพีสตาร์ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายก่อนข้างสูง

ดังนั้น เราจึงปรับลดการประเมินมูลค่าธุรกิจดาวเทียมของบริษัทเป็น 16.69บาท/หุ้น จาก 14.19 บาท/หุ้น ทำให้มูลค่าเหมาะสมของหุ้น SATTEL ซึ่งประเมินด้วยวิธี sum-off-the-parts ถูกปรับลดลงเป็น **19.0 บาท/หุ้น** จากเดิม 21.5 บาท/หุ้น

แม้ข่าวการเลื่อนการยิงดาวเทียมไอพีสตาร์อาจมีผลกระทบต่อราคาหุ้นในระยะสั้น เราเชื่อว่าศักยภาพของบริษัทในระยะยาวยังคงแข็งแกร่ง ในขณะที่อุตสาหกรรมดาวเทียม conventional satellite มีการชะลอตัวทั่วโลก SATTEL ได้สังเกตเห็นถึงโอกาสเติบโตด้วยดาวเทียมบรอดแบนด์ดวงแรกในภูมิภาคเอเชีย-แปซิฟิก โดยเราเชื่อว่าดาวเทียมไอพีสตาร์จะเริ่มให้บริการในจังหวัดที่ความต้องการบริการสื่อสารบรอดแบนด์กำลังเติบโตอย่างรวดเร็วใน ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับหุ้น SATTEL

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550

[Solaya.s@kimeng.co.th](mailto:Solaya.s@kimeng.co.th)

ทั้งนี้ คุณชนชาติ เจริญจันทร์ ผู้ช่วยกรรมการผู้อำนวยการสายการเงินและบัญชีของ SATTEL กล่าวว่าการเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป (PO) จะต้องรอดูภาวะตลาดก่อนหรืออาจรอหลังยิงดาวเทียมไอพีเอสตาร์เพื่อให้มีภาพธุรกิจที่ชัดเจน

ตาราง 1: Earnings estimate (Bt,mn)

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	4,997	5,805	4,950	5,217	9,417
EBITDA (Btmn)	2,299	2,504	2,483	2,640	4,310
Norm Profit (Btmn)	1,228	727	741	626	1,227
Net Profit (Btmn)	1,411	1,080	741	626	1,227
EPS (Bt) (fully diluted)	1.61	1.23	0.68	0.58	1.13
PER (x)	8.1	10.5	19.1	22.6	11.5
EV/EBITDA (x)	9.4	9.9	10.2	9.1	4.6
Free cash flow (Btmn)	(4,716)	(4,249)	(619)	1,968	4,324
CF/share (Bt)	(5.4)	(4.9)	(0.6)	1.8	4.0
BVPS (Bt)	8.2	9.2	10.8	11.3	12.3
P/BV (x)	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1
DPS (Bt)	-	0.25	0.15	0.15	0.29
Dividend yield (%)	0.0%	1.9%	1.2%	1.1%	2.2%
Gearing	1.4	1.7	1.3	1.0	0.9
ROE	21.8%	14.2%	7.5%	5.2%	9.6%
ROA	6.9%	4.3%	2.5%	2.3%	4.1%

Source: SATTEL and KELIVE research estimate

การคาดการณ์การต่างๆ ของไอพีเอสตาร์

ขั้นตอน	รายละเอียด	คาดการณ์การ
Thermal Vacuum Test	การทดสอบประสิทธิภาพในห้องสุญญากาศเสมือนจริง ซึ่งถูกควบคุมด้วยอุณหภูมิร้อนและเย็นจัด	ผ่านแล้ว
Dynamic Test	การทดสอบภาวะสั่นสะเทือน โดยจำลองสภาวะการสั่นสะเทือนเสมือนดาวเทียมถูกออกจากรูาน	ภายในสิ้นปี 47
Compact Antenna Range Test (CATR)	การทดสอบความสามารถในการรับส่งสัญญาณรวมถึงการทดสอบระบบการทำงานของระบบอิเล็กทรอนิกส์ งานสายอากาศแผงพลังงานแสงอาทิตย์	
จัดส่งดาวเทียมไปยัง French Guiana อเมริกาใต้		
ประกอบดาวเทียมเข้ากับตัวจรวดที่ใช้จัดส่งและทดสอบโดยเอเรียนสเปซ		ก.พ.-มี.ค.48
ยิงดาวเทียมสู่วงโคจร โดย เอเรียนสเปซ ที่ French Guiana อเมริกาใต้		มี.ค.48
ทดสอบการทำงานของดาวเทียมในวงโคจร (30-45 วัน)		เม.ย.-พ.ค.48
เริ่มให้บริการ		พ.ค.-มี.ย.48

Source: SATTEL and KELIVE research estimate

## สมมติฐานต่างๆ ในการประเมินรายได้จากดาวเทียมไอพีเอสตาร์

	2548	2549	2550
อัตราการใช้กำลังการผลิต ณ สิ้นปี (เริ่มยิงกลางปี 48)	15%*	30%	40%
อัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ย	3.75%	22.5%	35%
สัดส่วนตลาดขายส่ง	80%	80%	80%
% การลดราคาค่าบริการจากราคาขายส่งมาตรฐาน	35-40%	35-40%	35-40%
สัดส่วนตลาดขายปลีก	20%	20%	20%
% การลดราคาค่าบริการจากราคาขายปลีกมาตรฐาน	5%	5%	5%
อัตราแลกเปลี่ยน บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ	40.5	40.5	40.5

Source: KELIVE research estimate

คำชี้แจง : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายร่วมหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ซินเซทเทลไลท์ (SATTEL) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นเอกเทศ การประมาณการรายได้ ก่อไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใดทางกิมเอ็ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาทวนอินทนิล

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)  
ถนนวิภาวดี แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา  
ธัญบุรี อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-600-3  
โทรสาร (044) 519-378

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางา่ง

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสมุทรสาคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

"เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนคติของหุ้นส่วนและผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือแนะนำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของเอกสารนี้ในการตัดสินใจลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด"