

16 สิงหาคม 2547

บมจ. ซิน แซทเทลไลท์ (SATTEL)

 ใหม่ : ชื่อ
 เดิม : ชื่อ

กลุ่มสื่อสาร
กำไรจากการยกเลิกสัญญาสิทธิเลือกซื้อเงินตราต่างประเทศก่อนกำหนดช่วยเพิ่มกำไรไตรมาส 2

ราคา

11.80 บาท

ราคาเป้าหมาย

19.00 บาท

กำไรที่แท้จริงที่สำคัญ : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเริง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายร่วมหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ซินแซทเทลไลท์ (SATTEL)

บมจ. ซินแซทเทลไลท์ (SATTEL) ได้รายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 ดีกว่าคาดมีกำไรสุทธิ 249 ล้านบาท สูงกว่าไตรมาสก่อน 30.6% ด้วยสาเหตุหลักจากรายการรายได้อื่น 149 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการรับรู้กำไรจากการยกเลิกสัญญาสิทธิเลือกซื้อเงินตราต่างประเทศก่อนกำหนด ซึ่งเป็นรายการเงินสด

ธุรกิจดาวเทียมมีรายได้ 730 ล้านบาทในไตรมาส 2 ลดลง 1.2%จากไตรมาสก่อน (qoq) เนื่องจากยอดจำหน่ายอุปกรณ์ปลายทางระบบ iPSTAR ที่ลดลง แต่เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนแล้ว (yoy) ลดลง 10.8% เนื่องจากการสิ้นสุดบริการกับลูกค้ารายใหญ่ (รัฐบาลอินเดีย) ในปีที่แล้ว อย่างไรก็ตามบริษัทได้เริ่มให้บริการช่องสัญญาณดาวเทียมลูกค้ารายใหม่ 1 รายซึ่งเป็นผู้ให้บริการโทรคมนาคมในประเทศไทย เราเชื่อว่าธุรกิจ conventional satellite นี้ต้องใช้เวลาระยะหนึ่งในการทยอยหาลูกค้ารายใหม่ แต่เราคาดว่าบริษัทจะมีดาวเทียม iPSTAR จะเป็นตัวสร้างรายได้หลักในอนาคต

เนื่องจากบริษัทได้เปลี่ยนวิธีการรับรู้ผลประกอบการของ บมจ. ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL) ซึ่งปัจจุบันถือหุ้นโดย SATTEL 40% จากวิธีการเงินรวม (consolidation method) เป็นวิธีส่วนได้เสีย (equity method) หลังจาก CSL เข้ากระจายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เมื่อต้นไตรมาส 2/47 ดังนั้นในไตรมาสนี้บริษัทจึงบันทึกกำไรได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตและสมุดหน้าเหลืองเพียง 17 ล้านบาท การเปลี่ยนวิธีบันทึกบัญชีนี้เป็นสาเหตุหลักทำให้รายได้จากการดำเนินงานไตรมาส 2 ลดลง 24.7%qoq ทั้งนี้ SATTEL บันทึกส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากเงินลงทุนจำนวน 36.8 ล้านบาทในไตรมาส 2

รายได้จากธุรกิจบริการเครือข่ายโทรศัพท์ในกัมพูชาและลาว เพิ่มขึ้น 8.8%qoq เป็น 370 ล้านบาทในไตรมาส 2 เนื่องจากการขยายตัวของธุรกิจในทุก 2 ประเทศนี้โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศลาว ณ กลางปี 47 ยอดลูกค้าในกัมพูชาและลาวขยายตัวจากกลางปีที่แล้วในสัดส่วน 21% และ 41% ตามลำดับ

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550
 Solaya.s@kimeng.co.th

ตาราง 1: รายได้ตามธุรกิจหลัก (ล้านบาท)

ธุรกิจ	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04	%qoq	%yoy
ดาวเทียม	873	818	795	785	738	730	-1.2%	-10.8%
อินเทอร์เน็ต	205	308	318	363	357	17	-95.2%	-94.5%
เครือข่ายโทรศัพท์	332	337	336	335	340	370	8.8%	9.9%
สมุดหน้าเหลือง	-	-	-	-	47	-	N.A.	N.A.
รวม	1,410	1,463	1,449	1,482	1,483	1,117	-24.7%	-23.6%

Source: SATTEL

ทั้งนี้ บริษัทได้บันทึกผลสะสมของกำไรที่ยังไม่รับรู้จากการลดสัดส่วนของเงินลงทุนในบริษัทย่อย (CSL) ตามวิธีส่วนได้ส่วนเสียจำนวน 376 ล้านบาทในงบดุลไตรมาส 2/47 เพิ่มมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นประมาณ 0.34 บาท/หุ้น (รวมผลกระทบจากแผนเพิ่มทุน)

เราคาดการณ์ราคาเหมาะสมของหุ้น SATTEL ด้วยวิธี sum-of-the-part ที่ 19.0 บาท/หุ้น ประกอบด้วยการประเมินมูลค่าธุรกิจดาวเทียมที่ 14.19 บาท/หุ้น, มูลค่าการถือหุ้นใน CSL ที่ 2.60 บาท/หุ้น และมูลค่าธุรกิจบริการเครือข่ายโทรศัพท์ในอินโดจีนที่ 2.21 บาท/หุ้น

แม้ผลประกอบการของบริษัทจะมีแนวโน้มชะลอลงจนถึงปีหน้า แต่เราเชื่อว่าดาวเทียม IPSTAR จะเป็นแหล่งสร้างกระแสเงินสดหลักและเป็นปัจจัยหลักที่จะทำให้บริษัทเติบโตแบบก้าวกระโดดในอนาคต และด้วยราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนต่างจากมูลค่าเหมาะสมของเราประมาณ 38% เราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับหุ้น SATTEL

ตาราง 2: ผลประกอบการไตรมาส 2/47 (ล้านบาท)

	2Q04	1Q04	QoQ	2Q03	YoY	1H04	1H03	YoY	2004F	1H/04F
Sales	1,117	1,483	-24.7%	1,463	-23.7%	2,600	2,873	-9.5%	4,950	52.5%
Other income	146	12	1099.5%	6	2198.1%	158	20	709.5%	173	91.6%
COGs	410	573	-28.4%	511	-19.8%	983	1,006	-2.3%	1,750	56.2%
Depre&amor	303	345	-12.3%	314	-3.6%	648	609	6.3%	1,440	45.0%
Gross profits	404	565	-28.5%	638	-36.6%	969	1,258	-23.0%	1,759	55.1%
Gross margin (%)	36.2%	38.1%	-	43.6%	-	37.3%	43.8%	-	35.5%	-
SG&A	176	291	-39.4%	287	-38.6%	468	458	2.2%	891	52.5%
SG&A/Sales	15.8%	19.6%	-	19.6%	-	18.0%	15.9%	-	18.0%	-
EBITDA	676	630	7.3%	670	0.8%	1,305	1,427	-8.5%	2,479	52.7%
Interest expense	31	32	-2.3%	32	-1.6%	64	69	-7.6%	133	47.8%
Normalised profit	294	170	72.7%	226	30.0%	464	574	-19.3%	741	62.5%
Extra gain (loss)	(45)	21	N.A.	34	N.A.	(24)	39	-162.2%	-	N.A.
Net profit	249	191	30.6%	260	-4.3%	439	613	-28.3%	741	59.3%
Normalised EPS (Bt)	0.34	0.19	72.7%	0.26	30.0%	0.53	0.66	-19.3%	0.68	77.8%
EPS (Bt)	0.28	0.22	30.6%	0.30	-4.3%	0.50	0.70	-28.3%	0.68	73.8%

Source: SATTEL and KELIVE research estimate.

ตาราง 3: ประมาณการกำไรสุทธิ (ล้านบาท)

	2002	2003	2004F*	2005F	2006F
Sales (Btmn)	4,997	5,805	4,950	5,217	9,417
EBITDA (Btmn)	2,299	2,650	2,479	2,642	4,216
Norm Profit (Btmn)	1,228	872	741	626	1,132
Net Profit (Btmn)	1,411	1,080	741	626	1,132
EPS (Bt)	1.61	1.23	0.68	0.57	1.04
PER (x)	7.3	9.6	17.3	20.5	11.3
EV/EBITDA (x)	8.9	9.0	9.6	8.7	4.7
Free cash flow (Btmn)	(4,716)	(4,104)	(812)	1,738	3,640
FCF/share (Bt)	(5.4)	(4.7)	(0.7)	1.6	3.3
BVPS (Bt)	8.2	9.2	11.2	11.3	12.2
P/BV (x)	1.4	1.3	1.1	1.0	1.0
DPS (Bt)	-	0.25	0.15	0.15	0.27
Dividend yield (%)	0.0%	2.1%	1.3%	1.2%	2.2%
Gearing	1.4	1.7	1.2	1.0	1.0
ROE	21.8%	14.2%	7.3%	5.1%	8.9%
ROA	6.9%	4.3%	2.4%	2.3%	3.7%

Source: SATTEL and KELIVE research estimate.

Note * including the effect from a capital increase plan

คำชี้แจง : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายร่วมหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ซินแซทเทลไลท์ (SATTEL) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นเอกเทศ การประมาณการรายได้กำไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใดทางกิมเอ็ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า 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)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
 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

สาขาสุมทรวงกรม

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 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ 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
 อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ 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 อาคารสามพันสี่ 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

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
 จังหวัดอุบลราชธานี 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ 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

สาขางาเคว

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 ถนนพนมศรี ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงกรม

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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนคติของหุ้นส่วนเจ้าของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของงานในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด