

3 กันยายน 2547

**บมจ. ซิน แซทเทลไลท์ (SATTEL)**

 ใหม่ : ชื้อ  
 เดิม : ชื้อ

**กลุ่มสื่อสาร**
**โอกาสเติบโตของไอพีสตาร์**
**ราคา**
**14.20 บาท**

คำชี้แจงที่สำคัญ : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายร่วมหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ซินแซทเทลไลท์ (SATTEL)

**ราคาเป้าหมาย**
**19.00 บาท**

เรายังคงมีมุมมองบวกหลังการร่วมสัมมนาเรื่องดาวเทียมไอพีสตาร์เมื่อวานนี้ ความต้องการบริการสื่อสารข้อมูลความเร็วสูงหรือลวดแบนด์มีกรขยายตัวอย่างรวดเร็วทั่วโลก ในขณะที่ไอพีสตาร์มีจุดได้เปรียบในหลายด้าน

แม้เราจะคาดว่ากำไรสุทธิของ บมจ. ซินแซทเทลไลท์ SATTEL จะยังคงมีแรงกดดันจนถึงปีหน้าจาก 1) การชะลอตัวของธุรกิจ conventional satellite 2) ค่าใช้จ่ายทางการตลาดของไอพีสตาร์ที่ค่อนข้างสูง และ 3) ค่าเสื่อมราคาของไอพีสตาร์และอุปกรณ์ เราเชื่อว่าหลังจากไอพีสตาร์เริ่มให้บริการในกลางปีหน้าแล้ว SATTEL จะมีการเติบโตที่โดดเด่น โดยไอพีสตาร์จะเป็นแหล่งรายได้, แหล่งกำไร และแหล่งกระแสเงินสดที่สำคัญในอนาคต

เรายังคงประเมินมูลค่าเหมาะสมของหุ้น SATTEL ด้วยวิธี sum-of-the-parts ที่ 19.0 บาท/หุ้น ประกอบด้วย 14.19 บาท/หุ้นจากธุรกิจดาวเทียม, 2.6 บาท/หุ้นจากมูลค่าการถือหุ้น CSL และ 2.21 บาท/หุ้น จากมูลค่าธุรกิจบริการโทรศัพท์ในอินโดจีน ด้วยราคาหุ้นปัจจุบันมีส่วนต่าง 33% จากราคาเหมาะสมของเรา จึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับหุ้น SATTEL

นักวิเคราะห์: ศลยา สาทิตย์ลักษณ์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550

[Solaya.s@kimeng.co.th](mailto:Solaya.s@kimeng.co.th)
**ตาราง 1: ประมาณการกำไรสุทธิ**

|                                | 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  |
| EPS growth (% , fully diluted) | -9.8% | -23.4% | -44.9% | -15.6% | 81.0% |
| PER (x)                        | 8.8   | 11.5   | 20.9   | 24.7   | 13.7  |
| EV/EBITDA (x)                  | 9.8   | 9.8    | 10.7   | 9.7    | 5.3   |
| 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)                       | 1.7   | 1.5    | 1.3    | 1.3    | 1.2   |
| DPS (Bt)                       | -     | 0.25   | 0.15   | 0.15   | 0.27  |
| Dividend yield (%)             | 0.0%  | 1.7%   | 1.1%   | 1.0%   | 1.9%  |
| 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

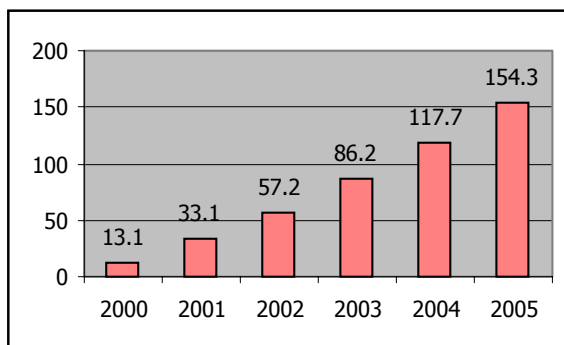
คำชี้แจง : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายร่วมหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ซินเซทเทลไลท์ (SATTEL) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยของ กิมเอ็ง อย่างเป็นเอกเทศ การประมาณการรายได้ กำไร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

**ความต้องการในตลาดโลกกำลังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง**

ความต้องการด้านการสื่อสารข้อมูลด้วยความเร็วสูงหรือบรอดแบนด์มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องทั่วโลก และเราเชื่อว่าไอพีสตาร์จะช่วยทำให้อัตราการใช้บรอดแบนด์ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกมีการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริเวณที่ ADSL ไปไม่ถึง

หลังจากการยิงดาวเทียม ไอพีสตาร์ ค่าบริการไอพีสตาร์จะถูกลดลงจากการคาบปัจจุบันซึ่งให้บริการผ่าน conventional satellite นอกจากนี้ราคาอุปกรณ์ภาคพื้นดินจะลดลงเนื่องจากการประหยัดต่อขนาด และด้วยราคาค่าบริการและราคาอุปกรณ์ที่ถูกลงประกอบการความต้องการบริการบรอดแบนด์กำลังขยายตัวอย่างรวดเร็ว จึงมีแนวโน้มที่ไอพีสตาร์จะมีการเติบโตที่น่าประทับใจ

ตาราง 2: จำนวนผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ทั่วโลก (หน่วย: ล้าน)



Source: eMarketer and SATTEL

ตาราง 3: จำนวนผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ทั่วโลกรายภูมิภาค (หน่วย: พัน)

|                | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004    | 2005    |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Asia-Pacific   | 5,822  | 12,469 | 24,226 | 36,691 | 50,488  | 67,355  |
| Latin America  | 119    | 492    | 881    | 1,467  | 2,321   | 3,255   |
| North America  | 5,493  | 13,930 | 20,619 | 28,493 | 35,591  | 42,590  |
| Western Europe | 1,633  | 6,218  | 11,520 | 19,536 | 29,289  | 41,121  |
| Total          | 13,067 | 33,109 | 57,246 | 86,187 | 117,689 | 154,321 |

Source: eMarketer and SATTEL

**ธุรกิจไอพีสตาร์และรูปแบบบริการที่หลากหลาย**

ตัวอย่างบริการที่หลากหลายของดาวเทียมไอพีสตาร์ มีดังนี้

- 1) อินเทอร์เน็ต, โทรศัพท์ และวีดีโอ บรอดแบนด์
  - บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง
  - บริการเสริมสำหรับ Video on Demand, Video Conference และเกมส์ เป็นต้น
  - การให้บริการไปยังผู้ใช้บริการสุดท้ายโดยตรง หรือการผสมผสานผ่านอุปกรณ์อื่น
- 2) Vertical applications
  - Internet Content Providers (ICP)
  - Application Service Provider (ASP)
  - Commercial Service Provider (CSP) เช่น e-commerce
- 3) บริการด้านเครือข่าย (Network based services)
  - เครือข่ายการตรวจสอบการใช้บัตรเครดิต
  - โทรศัพท์ในพื้นที่ห่างไกล (Rural Telephony)
  - Intranet หรือ Extranet สำหรับองค์กรเอกชน, e-government, e-medical และ e-learning เป็นต้น

**ข้อได้เปรียบและข้อเสียเปรียบของไอพีสตาร์**

| ข้อได้เปรียบ  | ข้อเสียเปรียบ  |
|---|--|
| 1) ครอบคลุมพื้นที่ขนาดใหญ่โดยมีความยืดหยุ่นด้านการกำหนดพื้นที่ให้บริการ – ครอบคลุม 14 ประเทศในเอเชียแปซิฟิก<br>2) Bandwidth efficiency-มีระบบการบริหารความถี่ที่มีประสิทธิภาพ<br>3) หลากหลายหน้าที่- ทั้งเชื่อมต่อผู้ใช้โดยตรง (Last-Mile) และเป็นเครือข่ายเชื่อมโยง (backbone หรือ content distribution platform)<br>4) รูปแบบธุรกิจที่มีความยืดหยุ่น-ทั้งสำหรับ mass market และ vertical market (เช่น โครงการภาครัฐ)<br>5) ออกแบบเพื่ออินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์โดยเฉพาะด้วยราคาค่าบริการที่ต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับดาวเทียมอื่นในปัจจุบัน ในด้าน bandwidth and และอุปกรณ์ภาคพื้นดิน<br>6) มีความยืดหยุ่นด้านการให้บริการเสริม อันรวมถึง contents หรือ applications ต่างๆ<br>7) มีความปลอดภัยทางข้อมูล-แยก gateway และ spot beam ของแต่ละประเทศออกจากกัน ป้องกันการรบกวนกันระหว่างประเทศ<br>8) มีความสามารถในการปรับให้เหมาะสมกับสภาพอากาศที่เปลี่ยนแปลงไปหรือเมื่อมีฝนเป็นต้น | 1) ราคาค่าบริการไอพีสตาร์มีแนวโน้มสูงกว่าระดับราคาบริการ ADSL อย่างไรก็ดีไอพีสตาร์ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการแข่งตลาด ADSL แต่มุ่งให้บริการพื้นที่ที่ ADSL เข้าไม่ถึง<br>2) เทคโนโลยีไอพีสตาร์ไม่เหมาะสมต่อ global broadcast ซึ่งดาวเทียมไทยคม หรือ conventional satellite จะเหมาะสมกว่า |

Source: SATTEL

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

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

#### สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดีศยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม 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

#### สาขาพวนอินทรา

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีมิตร)  
ถนนวิภาวดี 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

#### สาขาสุมทระนคร

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  
ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า 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 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ 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.ปะชา  
ธิปัตย์ 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

#### สาขาค่างจังหวัด

##### 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 ถนนจุฬาลักษณ์ 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 แขวงบางกอกใหญ่ 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 ถนนมิตรภาพ 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

#### สาขางาแฟ

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 ถนนพหลโยธิน 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

#### สาขาสุมทระนคร

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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนคติของนักวิเคราะห์ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด