

16 กันยายน 2547

บมจ. ซีเอส ล็อกอินโฟ (CSL)

 ใหม่ : ชื้อ
เดิม : ชื้อ

กลุ่มสื่อสาร

อนาคตยังคงสดใสและคาดผลประกอบการไตรมาส 3 มีการเติบโตที่น่าพอใจ

เรายังคงมีมุมมองบวกต่อ บมจ. ซีเอส ล็อกอินโฟ (CSL) หลังจากจากเข้าพบผู้บริหารของบริษัทเมื่อวานนี้ โดยเราเชื่อว่าธุรกิจอินเทอร์เน็ตจะค่อยๆ เติบโตอย่างต่อเนื่องในขณะที่ธุรกิจไดเรกทอรีหรือสมุดโทรศัพท์หน้าเหลืองภายใต้ บจก.เทเลอินโฟมีเดีย (TMC-ถือหุ้น 63% โดย CSL) เป็นปัจจัยหลักหนุนการเติบโตของผลประกอบการในครึ่งปีหลังของปีนี้

ราคา

7.85 บาท

ราคาเป้าหมาย

11.30 บาท

หลังจากที่กำไรสุทธิไตรมาส 2 มีการเติบโตถึง 87% จากไตรมาสก่อนหน้า เราเชื่อว่าผลประกอบการไตรมาส 3 จะยังคงเติบโตไม่ต่ำกว่า 29% ด้วยสาเหตุหลักจากกำไรที่เพิ่มขึ้นในส่วนของ TMC โดยเรามีแนวโน้มที่จะต้องปรับเพิ่มประมาณการทั้งปี ซึ่งคาดกำไรสุทธิปีนี้ที่ 311 ล้านบาท หรือกำไรต่อหุ้น 0.50 บาท

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

ในขณะนี้ เรายังคงประเมินราคาเหมาะสมหุ้น CSL ด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่ **11.3 บาท** และคาดเงินปันผลปีนี้ที่ 0.30 บาท หรือเทียบเท่าอัตราเงินปันผลตอบแทน 3.8% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน เนื่องจากราคาหุ้น CSL ปัจจุบันมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมถึง 44% เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ตาราง 1: ประมาณการกำไรสุทธิ

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Services and Sales (Btmn)	541	1,190	1,971	2,525	2,865
EBITDA (Btmn)	(10)	224	568	679	818
Normalised earnings (loss) (Btmn)	(145)	79	311	410	485
Net earnings (loss) (Btmn)	(146)	78	311	410	485
EPS (Bt)	(0.15)	0.16	0.50	0.66	0.78
EPS growth (%)	N.A.	N.A.	218%	32%	18%
PER (x)	N.A.	50.18	15.76	11.96	10.13
EV/EBITDA (x)	(852.52)	16.74	5.94	4.50	3.30
BVPS (Bt)	(0.49)	1.10	3.18	3.54	3.91
Price/BV (x)	N.A.	7.10	2.47	2.22	2.01
DPS (Bt)	-	-	0.30	0.40	0.45
Dividend yield (%)	0.00%	0.00%	3.81%	5.10%	5.73%
Gearing	(1.51)	net cash	net cash	net cash	net cash
ROA	N.A.	7.8%	13.0%	14.6%	14.3%
ROE	N.A.	201.2%	24.5%	19.5%	20.8%

Source: CSL and KELIVE estimate

ธุรกิจอินเทอร์เน็ตเริ่มมุ่งขยายฐานลูกค้า ADSL

ธุรกิจอินเทอร์เน็ตมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง แม้ราคาตลาดจะมีการปรับตัวลดลงแต่ต้นทุนค่าเช่าวงจรระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นต้นทุนหลักได้ลดลงเช่นกัน นอกจากนี้ CSL ได้เริ่ม "Gigabit Ring" เมื่อตั้งแต่เดือน ส.ค. เป็นต้นมา ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่ช่วยลดต้นทุนต่อหน่วยลงได้

เมื่อต้นเดือน ก.ย. บริษัทได้เปิดตัวแพ็คเกจ ADSL ใหม่ ด้วยราคาต่ำสุด 590 บาทต่อเดือน โดยพยายามเสริมบริการเพื่อให้แข่งขันกับ TRUE ได้ แต่ขณะนี้ยังคงเร็วไปที่จะประเมินผลของแพ็คเกจใหม่นี้ อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ TRUE มีลูกค้า ADSL ใหม่ราว 16,000 รายในเดือนแรกหลังเปิดตัวแพ็คเกจ ADSL 590 บาท/เดือนเมื่อเดือน ก.ค. ดูเหมือนว่าแพ็คเกจใหม่ของ CSL นี้ น่าจะได้รับการตอบรับที่ค่อนข้างน่าพอใจเช่นกัน

ตาราง 2: เปรียบเทียบแพ็คเกจ ADSL ที่ราคาต่ำที่สุดของ CSL และ TRUE

	ความเร็ว	ค่าบริการ/เดือน		ค่าแรกเข้า	หมายเหตุ
		กรุงเทพฯ	ต่างจังหวัด		
CSL	256/128	590บ. สำหรับเบอร์ ทศท	990 บ. สำหรับเบอร์ ทศท และ 1,500 บ. สำหรับเบอร์ TT&T	2,000 บ. (ฟรีในปัจจุบัน)	- 100MB mail space - รับประกันความพอใจคือเงินใน 30 วัน
TRUE	256/128	590 บ. สำหรับเบอร์ TRUE และ 690 บ. สำหรับเบอร์อื่น	-	ฟรีสำหรับลูกค้า TRUE และ 1,000 บาทสำหรับอื่นๆ	- สามารถสมัคร 'All Together Bonus'-สะสมคะแนนสำหรับนาฬิกาฟรีของทีเออเรนจ์ - รับโมเด็มฟรี สำหรับลูกค้า UBC, ออเรนจ์ทอล์คแพลน, คลิกอินเทอร์เน็ต และอีซีอินเทอร์เน็ต

Source, CSL and TRUE, gathering by KELIVE research

บริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ผ่านดาวเทียมมีโอกาสขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

บริการอินเทอร์เน็ตผ่านไอพีสตาร์ จะเป็นบริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ทางเลือกเดียวสำหรับพื้นที่ที่ ADSL เข้าไม่ถึง ด้วยจุดแข็งดังกล่าวบริการนี้สามารถดึงดูดลูกค้าได้แม้ว่าจะมีราคาค่าบริการสูงกว่า ADSL ก่อนข้างมากก็ตาม จึงดูเหมือนว่าผู้บริหารของบริษัทจะคงค่าบริการในระดับที่สูงกว่าบริการ ADSL พอสมควร แม้หลังจากยิงดาวเทียมไอพีสตาร์ก็ตาม

อย่างไรก็ดี เมื่อเปรียบเทียบกับบริการในปัจจุบันซึ่งผ่านดาวเทียมไทยคม นั้น ต้นทุนต่อหน่วยมีแนวโน้มลดลงหลังจากเปลี่ยนไปใช้บริการผ่านไอพีสตาร์ ซึ่งคาดว่าจะเริ่มให้บริการทางการค้าราวกลางปีหน้า ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นของบริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ผ่านดาวเทียมจึงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต

ภาคธุรกิจไอเรคตอรีช่วยให้ผลประกอบการเติบโตในครึ่งปีหลัง

เราเชื่อว่าธุรกิจไอเรคตอรีจะเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยให้ผลประกอบการในครึ่งปีหลังของปีนี้เติบโตอย่างน่าประทับใจจากครึ่งปีแรก ทั้งจากรายได้ที่เติบโตขึ้นและต้นทุนที่ลดต่ำลง

ตั้งแต่เดือน มิ.ย. รายได้ต่อเดือนของธุรกิจสมุดหน้าเหลืองเพิ่มขึ้นประมาณ 11% จากเดือนก่อน จึงคาดว่ารายได้จากธุรกิจนี้ในไตรมาส 3 จะเพิ่มขึ้นราว 7% จากไตรมาสก่อนเป็น 156 ล้านบาท

นอกจากนี้ ด้วยเงื่อนไขทางบัญชี TMC ได้บันทึกต้นทุนสมุดโทรศัพท์หน้าขาวในเดือน พ.ค. เป็นเดือนสุดท้าย ทำให้ไตรมาส 3 เป็นไตรมาสแรกที่จะไม่บันทึกต้นทุนนี้เต็มไตรมาสเปรียบเทียบกับประมาณ 40 ล้านบาทในไตรมาสก่อนหน้า

การเปลี่ยนแปลงในปีหน้า

หลังจากที่บริษัทปรับตัวเมื่อครั้งวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 มาแบ่งเป็น 12 เขตเพื่อลดต้นทุนผลิต TMC จะกลับมาผลิตสมุดหน้าเหลืองที่รวมทุกเขตในกรุงเทพฯ อีกครั้งในปีหน้า ผู้บริหารของ CSL กล่าวว่า การเปลี่ยนแปลงครั้งนี้มีกระแสตอบรับจากลูกค้าค่อนข้างดีโดยมียอดจำหน่ายแล้ว 30-40% ของเป้าหมายหลังจากการขายใน 2 เดือนแรกและคาดว่าจะจำหน่ายส่วนที่เหลือได้ในอีก 3 เดือนข้างหน้า และเชื่อว่าจะมีการเติบโตทั้งด้านจำนวนลูกค้าและรายได้เฉลี่ยต่อลูกค้า

ทั้งนี้ ผู้บริหารของบริษัทกล่าวว่าในอนาคตอันใกล้ จะมีแหล่งรายได้เพิ่มขึ้นจากการให้บริการข้อมูลผ่าน 1) โทรศัพท์, 2) SMS และ 3) อินเทอร์เน็ต ซึ่งบริการบางส่วนในปัจจุบันยังคงไม่คิดค่าบริการเพื่อเป็นการสร้างความนิยม

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพารุท

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุท 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

สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)
 ถนนศรีวิภา 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

สาขาสุมทรวงคราม

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 ตำบลลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโตเกียว

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก 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.ประชาธิ
 ราช 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 อาคารสามัคคี 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

สาขาญาดา

56 อาคารญาดา 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
 นนทบุรี 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 ถนนพหลโยธิน 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 ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 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 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอมือง
 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

สาขาสุมทรวงคราม

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของคนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด