

26 ตุลาคม 2547

**บมจ. ซิน แซทเทลไลท์ (SATTEL)**

 ใหม่ : ชื้อ  
 เดิม : ชื้อ

**กลุ่มสื่อสาร**
**คาดผลประกอบการยังคงชะลอตัวในช่วงก่อนยิงไอพีสตาร์**
**ราคา**
**16.50 บาท**
**ราคาเป้าหมาย**
**19.00 บาท**

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

เราคาดว่า บมจ. ซินแซทเทลไลท์ (SATTEL) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 3 มีกำไรปกติ 159 ล้านบาท หรือ 0.36 บาท/หุ้น สูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน 8% แต่ต่ำกว่าไตรมาสก่อน 46% เนื่องจากในไตรมาสที่แล้วมีรายการกำไรจากการยกเลิกสัญญาสิทธิเลือกซื้อเงินตราต่างประเทศก่อนกำหนดประมาณ 146 ล้านบาท หากไม่รวมรายการนี้จะทำให้ประมาณการกำไรปกติดังกล่าวสูงกว่าไตรมาสก่อนราว 4% ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตที่น่าประทับใจของธุรกิจอินเทอร์เน็ตภายใต้ บมจ.ซีเอส สื่อชอน โฟ (CSL-ถือหุ้น โดยบริษัท 40%)

แม้เราคาดว่า SATTEL จะมีผลการดำเนินงานชะลอตัวในระยะนี้จนถึงปีหน้า เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดสำหรับดาวเทียมไอพีสตาร์ และการเริ่มบันทึกค่าเสื่อมราคาไอพีสตาร์หลังจากเริ่มให้บริการในปีหน้า เราเชื่อว่ากระแสเงินสดและผลการดำเนินงานของบริษัทจะมีแรงหนุนจากไอพีสตาร์ในอนาคต แนวโน้มของธุรกิจไอพีสตาร์ยังคงสดใส เนื่องจากเป็นดาวเทียมสำหรับบริการสื่อสารความเร็วสูง/บรอดแบนด์โดยเฉพาะดวงแรกในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ในขณะที่ความต้องการบริการบรอดแบนด์มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในภูมิภาคนี้ อีกทั้งยังมีพื้นที่ที่บริการบรอดแบนด์ ADSL เข้าไม่ถึงอีกมาก ทำให้บริการไอพีสตาร์เป็นเพียงทางเลือกเดียวในการสื่อสารบรอดแบนด์ในพื้นที่นั้นๆ

ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** หุ้น SATTEL โดยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี sum-of-the-parts value ที่ **19 บาท/หุ้น** อ้างอิงจากสมมติฐานที่ระมัดระวังด้วยการประมาณอัตราการใช้งานไอพีสตาร์ที่ 60% utilisation หลังการให้บริการ 7 ปี และการให้ส่วนลด 35-40% สำหรับลูกค้าขายส่ง และให้ส่วนลด 5% สำหรับลูกค้าขายปลีก

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์  
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550  
 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	2,504	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)	1.61	1.23	0.68*	0.58	1.13
PER (x)	10.2	13.4	24.2	28.7	14.6
EV/EBITDA (x)	10.7	11.2	11.8	10.5	5.5
Free cash flow (Btmn)	(4,716)	(4,249)	(619)	1,968	4,324
CF/share (Bt)	1.2	1.5	1.1	1.2	2.4
BVPS (Bt)	8.2	9.2	10.8	11.3	12.3
P/BV (x)	2.0	1.8	1.5	1.5	1.3
DPS (Bt)	-	0.25	0.15	0.15	0.29
Dividend yield (%)	0.0%	1.5%	0.9%	0.9%	1.7%
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 estimates

Note \*Including the dilution from a capital increase plan

ในไตรมาส 3 ธุรกิจดาวเทียม conventional (ไทยคม 1-3) น่าจะมีรายได้ในระดับเดียวกันกับไตรมาสก่อน เราคาดว่าในโอกาสการเติบโตของธุรกิจดาวเทียมของบริษัทจะไม่ได้มาจากดาวเทียม conventional แต่จะมาจากดาวเทียมไอพีเอสตาร์ ซึ่งมีกำหนดยิงในอีก 4-5 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้เชื่อว่าไอพีเอสตาร์จะรองรับความต้องการสื่อสารข้อมูลความเร็วสูงที่กำลังขยายตัวอย่างรวดเร็วในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกภายในกลางปีหน้า

นอกจากนี้ ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานและโทรศัพท์เคลื่อนที่ในลาว มีการเติบโตอย่างมั่นคง ควบคู่ไปกับการขยายตัวของอัตราการใช้โทรศัพท์ของประเทศ โดย SATTEL ได้ขยายเครือข่ายเพื่อให้ครอบคลุมพื้นที่มากขึ้นด้วย สำหรับธุรกิจสื่อสารในกัมพูชามีแนวโน้มคงที่ในไตรมาส 3

เราคาดว่า ธุรกิจอินเทอร์เน็ตและโคเร็คตอรี ภายใต้ CSL มีการเติบโตที่น่าประทับใจในไตรมาส 3 เนื่องจากกำไรจากธุรกิจโคเร็คตอรีที่เติบโตขึ้น โดยเราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก CSL จะเพิ่มขึ้น 25% จากไตรมาสก่อนเป็น 46 ล้านบาทในไตรมาส 3

เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายทางการตลาดไอพีเอสตาร์ที่สูงขึ้น เราประมาณการสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายในไตรมาส 3 อย่างระมัดระวังที่ 18% เปรียบเทียบกับ 15.8% ในไตรมาสก่อน

ตาราง 2: คาดผลประกอบการไตรมาส 3/47 (ล้านบาท)

	3Q04F	2Q04	QoQ	3Q03	YoY	9M04F	9M03	YoY	2004F	9M/04F
Sales	1,114	1,117	-0.3%	1,450	-23.2%	3,713	4,323	-14.1%	4,950	75.0%
Other Income	2	146	-98.6%	6	-65.0%	160	25	534.5%	41	390.5%
COGs	401	410	-2.2%	576	-30.3%	1,384	1,582	-12.5%	1,590	87.1%
Depre&amor.	315	303	4.1%	342	-7.9%	963	951	1.2%	1,440	66.8%
Gross profits	398	404	-1.6%	532	-25.2%	1,367	1,790	-23.6%	1,920	71.2%
SG&A	200	176	13.6%	270	-25.8%	668	728	-8.2%	916	73.0%
EBITDA	510	676	-24.5%	608	-16.2%	1,815	2,035	-10.8%	2,483	73.1%
Interest expense	33	31	4.9%	28	16.0%	97	97	-0.7%	137	70.7%
Norm. profit	159	294	-45.7%	147	8.2%	623	721	-13.7%	741	84.1%
Extra gain (loss)	-	(45)	N.A.	58	N.A.	(24)	97	N.A.	-	N.A.
Net profit	159	249	-35.9%	205	-22.3%	599	818	-26.8%	741	80.8%
Norm. EPS (Bt)	0.36	0.67	-45.7%	0.34	8.2%	1.42	1.65	-13.7%	0.68	209.2%
EPS (Bt)	0.36	0.57	-35.9%	0.47	-22.3%	1.37	1.87	-26.8%	0.68	201.1%

Source: SATTEL and KELIVE research estimates

---

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

---

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ 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)  
 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  
 ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ 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.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 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 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

#### 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 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง 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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนคติของหุ้นส่วนและผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของเอกสารนี้ในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด