

### บมจ. สามารถคอร์ปอเรชั่น (SAMART)

#### มองข้ามไปปีหน้า

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงไอซีทีเดินทางเยือนต่างประเทศโดยอาศัยเครื่องบินเช่าเหมาลำของ SAMART ตั้งแต่วันที่ 60 เป็นต้นไป เราคาดว่า SAMTEL จะได้รับงานโครงการติดตั้งเครือข่าย broadband ทั่วประเทศบ้างซึ่งจะช่วยกระตุ้นกำไรสุทธิให้สูงขึ้นในปี 60 อย่างไรก็ดี เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ลงเพื่อสะท้อนการเลื่อนการก่อสร้างโครงการของรัฐบาลที่ล่าช้าออกไปซึ่งส่งผลกระทบต่อ SAMTEL รวมทั้งธุรกิจจัดจำหน่ายโทรศัพท์มือถือที่ไม่ประสบความสำเร็จ ราคาเป้าหมายใหม่ของเราอยู่ที่ 19.10 บาท คงคำแนะนำซื้อ

#### เหตุการณ์ใหม่

- **สานต่อนโยบาย broadband แห่งชาติ** หลังการเปิดประมูลนโยบายติดตั้งเครือข่าย broadband ทั่วประเทศมูลค่า 20,000 ล้านบาทล่าช้าออกไปหลายเดือน รัฐมนตรีว่าการกระทรวงไอซีทีที่จึงอนุมัติให้ทบทุนขั้นตอนการประมูล โดยในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการจัดซื้อ broadband แห่งชาติได้จัดให้มีการประมูลและคาดว่าจะประกาศชื่อผู้ชนะการประมูลได้ในวันที่ 15 ก.ย. 59 หลังประกาศชื่อผู้ชนะการประมูลซึ่งจะเป็น supplier หลักของเครือข่าย broadband หรือ optic-fibre ของโครงการติดตั้งเครือข่าย broadband ทั่วประเทศกระทรวงไอซีทีจะอนุญาตให้ TOT จัดจำหน่ายเครือข่ายในเขตพื้นที่เป้าหมายและจ้างบริษัทเอกชนเพื่อติดตั้งเครือข่ายเป็นลำดับต่อไป
- **วัตถุประสงค์ของโครงการ** คณะรัฐมนตรีอนุมัติงบประมาณรวมที่ 20,000 ล้านบาท (แบ่งเป็นสำหรับ internet broadband ที่ 15,000 ล้านบาทและสำหรับ digital gateway อีก 5,000 ล้านบาท) ให้กระทรวงไอซีทีในการติดตั้งเครือข่าย broadband ทั่วประเทศเมื่อเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา รัฐบาลพยายามที่จะสร้างการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตด้วยต้นทุนที่ต่ำด้วยความเร็วต่ำสุดที่ 30 Mbps ภายใน 1 ปี ต่อจากนั้น กระทรวงไอซีทีได้มอบหมายให้รัฐวิสาหกิจ 2 แห่ง (TOT และ CAT Telecom) เป็นผู้ช่วยในการพัฒนาสาธารณูปโภคสำหรับการเข้าถึง wireless broadband ในต่างจังหวัดและกระทรวงไอซีทีที่ทำงานอย่างใกล้ชิดกับ กสทช. เพื่อประชาสัมพันธ์การลงทุนและกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับด้านไอซีทีรวมทั้งสาธารณูปโภค, digital content และชุมชนแห่งการเรียนรู้ด้านไอซีที ทั้งนี้ ประเทศไทยยังมีผู้ใช้ broadband internet น้อยกว่า 10 ล้านรายทั่วประเทศจากสาธารณูปโภคด้านสื่อสารโทรคมนาคมและอินเทอร์เน็ตที่จำกัดและค่าธรรมเนียมในการบริการที่สูง

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	23,880	18,586	14,003	14,006	14,205
EBITDA	3,899	3,035	2,511	3,127	3,328
Operating profit	2,464	1,697	1,084	1,430	1,450
Net profit (rep./act.)	1,484	814	473	680	722
Net profit (adj.)	1,484	814	473	680	722
EPS (Bt)	1.5	0.8	0.5	0.7	0.7
PE (x)	10.3	18.9	32.5	22.7	21.3
P/B (x)	2.6	2.6	2.9	2.7	2.7
EV/EBITDA (x)	7.9	10.2	12.3	9.9	9.3
Dividend yield (%)	5.9	3.1	1.8	2.6	4.6
Net margin (%)	6.2	4.4	3.4	4.9	5.1
Net debt/(cash) to equity (%)	199.7	181.4	231.7	195.8	157.3
Interest cover (x)	8.6	5.6	5.0	5.5	6.3
ROE (%)	23.9	13.7	8.3	12.3	12.8
Consensus net profit	-	-	914	1,063	1,114
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.52	0.64	0.65

Source: Samart Corp, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

#### ชื่อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	15.30 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	19.10 บาท
Upside	+24.7%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	26.50 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ให้บริการเครือข่ายรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

#### Stock Data

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	SAMART TB
Shares issued (m):	1,006.5
Market cap (Btm):	15,399.5
Market cap (US\$m):	444.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.2

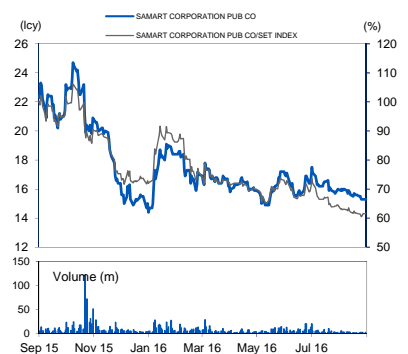
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt24.70/Bt14.40			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
2.5	11.0	11.0	22.7	1.3

#### Major Shareholders

Vilailuck family	48.5%
FY15 NAV/Share (Bt)	5.34
FY15 Net Debt/Share (Bt)	12.37

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8032

chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- งบประมาณที่ 15,000 ล้านบาทจะถูกนำไปใช้สำหรับการลงทุนเครือข่าย internet broadband และ fibre-optic broadband เพื่อขยายการครอบคลุมพื้นที่ให้บริการเพิ่มขึ้นเป็น 39,000 หมู่บ้าน ซึ่งเป็นหมู่บ้านที่ยังขาดการเข้าถึง broadband internet กระทรวงไอซีทีตั้งเป้าพื้นที่ให้บริการอย่างน้อยที่ 10,000 หมู่บ้านในช่วงปลายปีนี้และเพิ่มขึ้นเป็น 39,000 หมู่บ้านในปี 60 ซึ่งจะทำให้จำนวนหมู่บ้านรวมที่สามารถเข้าถึงอินเทอร์เน็ตอยู่ที่ 79,000 หมู่บ้านทั่วประเทศซึ่งหมู่บ้านกว่า 40,000 แห่งสามารถใช้อินเทอร์เน็ตได้แล้วในขณะนี้ นอกจากนี้ กระทรวงไอซีทียังจะให้บริการ broadband internet ในราคาถูกแก่ชุมชนอีก 2,000 แห่งที่อยู่ภายใต้ศูนย์บริการไอซีทีที่เกือบครึ่งหนึ่งของหมู่บ้านทั้ง 70,000 แห่งอีกด้วย นโยบาย broadband แห่งชาติยังรวมถึงการเชื่อมต่อโรงเรียน 30,000 แห่งและโรงพยาบาลระดับตำบลอีก 15,000 แห่งให้สามารถใช้อินเทอร์เน็ตได้ ขณะที่เป้าหมายอีกอย่างหนึ่งของโครงการคือการสร้างเครือข่าย fibre-optic broadband ด้วยความเร็วในการเชื่อมต่อที่อย่างน้อย 100 Mbps ในจังหวัดใหญ่ๆ ภายในปี 63

### ผลกระทบในอนาคต

- เราคาดว่านโยบายติดตั้งเครือข่าย broadband ทั่วประเทศจะส่งผลบวกกับผู้รับเหมาทุกราย** เนื่องจากโดยปกติแล้วทั้ง TOT และ CAT จะโอนงานให้กับผู้รับเหมาภายนอกโดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้รับเหมารายใหญ่ เช่น SAMTEL, AIT, LOXLEY และ ILINK ซึ่งจะช่วยให้ยอด backlog ของผู้รับเหมาทุกรายในอนาคตอันใกล้
- คาดฟื้นตัวขึ้นในปี 60** สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิในปี 59 อ่อนแอจะมาจากการบินโคดของเครื่องบินที่ลดลงและไม่มีการก่อสร้างโครงการสาธารณูปโภคของรัฐบาล อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรหลักของ SAMART จะฟื้นตัวขึ้นในปี 60 เนื่องจาก SAMTEL จะได้รับประโยชน์จากยอด backlog ปัจจุบันและการก่อสร้างโครงการของรัฐบาลที่มากขึ้นภายใต้แผนเศรษฐกิจดิจิทัล สำหรับในไตรมาส 2/59 ยอด backlog ของ SAMTEL อยู่ที่ 4,000 ล้านบาทและเราคาดว่าบริษัทฯ จะได้งานโครงการของรัฐบาลมากขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากนโยบายติดตั้งเครือข่าย broadband ทั่วประเทศ เราคาดว่า SAMTEL จะได้รับส่วนแบ่งงานจาก กสทช. ที่ประมาณ 3,000 ล้านบาทและมี net profit margin ที่ 7% หรือ 210 ล้านบาท ดังนั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SAMTEL จะขยายตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปีหน้า
- เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทฯ ในปี 59-60** เนื่องจากคาดว่ากำไรสุทธิในปีนี้น่าจะอยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบ 5 ปีจากการเลื่อนการก่อสร้างโครงการของรัฐบาลออกไปซึ่งส่งผลกระทบต่อ SAMTEL ประกอบกับธุรกิจจัดจำหน่ายโทรศัพท์มือถือที่ไม่ประสบความสำเร็จ เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SIM จะอ่อนตัวลงต่อเนื่อง

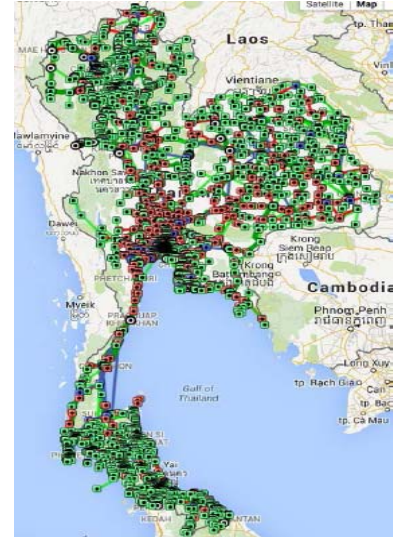
### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของ SAMART ลงจาก 1,380 ล้านบาทเป็น 466 ล้านบาทในปี 59 และจาก 1,530 ล้านบาทมาอยู่ที่ 677 ล้านบาทในปี 60 เพื่อสะท้อน 1) กำไรของ SIM ในช่วง 1H59 ที่ต่ำกว่าคาดและ 2) การที่ SAMTEL ได้รับผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงและการเลื่อนการก่อสร้างของโครงการรัฐบาล เราปรับลดประมาณการยอดขายโทรศัพท์มือถือจาก 3.3 ล้านเครื่องเป็น 1.5 ล้านเครื่องในปี 59-60

### คำแนะนำ

- เราคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 19.10 บาท (จาก 26.50 บาท) แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนแอในปีนี้แต่เราคิดว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมาจะรับรู้ปัจจัยลบที่เกิดขึ้นแล้ว นอกจากนี้ เรายังไม่รวม upside จากโครงการติดตั้ง broadband ทั่วประเทศใหม่และธุรกิจโรงไฟฟ้าซึ่งต้องใช้เวลามากกว่าจะสร้างกำไรในประมาณการของเรา
- เรายังมีมุมมองบวกกับ SAMART ในระยะยาวด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) SAMTEL จะได้รับประโยชน์จากโครงการของรัฐบาล และ 2) SAMART จะมี upside มากขึ้นจากธุรกิจโรงไฟฟ้ารวมทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานลมและถ่านหิน

### CURRENT OPTICAL FIBRE NETWORK INFRASTRUCTURE



Source: ICT Ministry, ITU, CAT Telecom

### INTERNATIONAL CONNECTIVITY



Source: ICT Ministry, ITU, CAT Telecom

### SAMART PE BAND CHART



Source: Bloomberg

### SOTP VALUATION

	NPV	% holdings	NPV - attr.	% of EV	NPV/SAMART
SAMTEL	8,755	70%	6,141	20%	6.21
SIM	2,828	71%	2,006	6%	2.03
One-to-One Contacts	2,561	68%	1,752	6%	1.77
Vision	5,653	100%	5,653	18%	5.72
Kampot power	537	100%	537	2%	0.54
TEDA	7,288	100%	7,288	23%	7.37
SAMART Engineering	1,379	100%	1,379	4%	1.39
Waste Power Plant	6,560	100%	6,560	21%	6.63
<b>EV</b>			<b>31,317</b>		<b>31.7</b>
(-) Net debts			(12,446)		(12.6)
<b>Equity value</b>			<b>18,872</b>		<b>19.1</b>

Source: UOB Kay Hian  
ข้อมูลโดย บลจ.ยูโอบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)  
ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ  
ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน