

อินเตอร์ลิงค์ คอมมิวนิเคชั่น

ILINK TB / ILINK.BK

12 พฤษภาคม 2559

Price dip overblown

ประเด็นการลงทุน

เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมามากกว่ากลุ่มที่อิงงานวิศวกรรมสายสัญญาณ ได้สะท้อนความล่าช้าของการประมูลงานแล้ว ซึ่งขณะนี้อยู่เดิหน้าเข้าประมูลงานราว 8,000 ล้านบาท และกรณีศึกษา sensitivity ของเราชี้ว่าแม้ไม่มีงานประมูลเข้ามาเลย ถ้าในปีนี้จะไม่น้อยกว่าปีที่แล้ว เราจึงมองว่า downside จำกัด ในขณะที่มี upside จากการได้งานประมูลมากกว่าคาด และการได้ข้อสรุปการลงทุน Data center กับพันธมิตรคาดจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น เพราะถ้าอะไรจะเติบโตได้ดีกว่าคาด

สรุปผลประกอบการ 1Q16 – ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

บริษัทรายงานกำไร 1Q16 ที่ 60 ล้านบาท มากกว่าคาด 20% (ฟื้นตัวจาก 4Q15 ที่มีกำไรเพียง 32 ล้านบาท) โดยรายได้จาก 1) ธุรกิจจัดจำหน่ายเติบโต 21%YoY และอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 22.5% เพิ่มขึ้นจาก 1Q15 ที่ 21.7% 2) รายได้ค่าเช่าวงจรและ data center เติบโต 68%YoY 3) ธุรกิจวิศวกรรมรายได้ลดลงเพราะงานส่วนใหญ่มีการส่งมอบไปแล้วใน 1Q15 เรามองว่าผลประกอบการได้ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดใน 4Q15 แล้ว แม้ใน 2Q16 รายได้ของธุรกิจจัดจำหน่ายจะอ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาล แต่คาดรายได้ค่าเช่าวงจรและ data center ที่มีการเติบโตขึ้นถึง 60% ซึ่งเป็นส่วนที่มีอัตรากำไรขั้นต้นดี จะเข้ามาชดเชยผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลได้

ได้ข้อสรุปการลงทุน Data Center แล้ว

คาด Data center แห่งใหม่ จะหนุนกำไรให้ ILINK ได้ราว 30-40 ล้านบาท/ปี เมื่อเปิดดำเนินการ หรือเป็น upside ต่อประมาณการราว 10% โดยบริษัทได้ข้อสรุปการลงทุน (JV) กับพันธมิตรอีก 2 รายแล้ว ซึ่งจะถือหุ้นคนละ 1 ใน 3 เพื่อลงทุนสร้าง Data center ขนาด 600 racks ใช้งบลงทุนราว 420 ล้านบาท ซึ่งบริษัทได้เจรจากับลูกค้าที่พร้อมจะเข้ามาใช้บริการในปีหน้าโดยขณะนี้มียอด pre-sale ราว 200 racks แล้ว

อยู่ระหว่างสะสม backlog เพิ่ม

คาดตลาดจะมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่องานประมูล EPC ที่บริษัทจะเข้าร่วมเพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างศึกษาและประมูลราว 8,000 ล้านบาท โดยส่วนหนึ่งเป็นงานเดิมที่ล่าช้าออกมา และงานใหม่ได้แก่ **1)** งานวางระบบสายไฟฟ้าใต้ดินของ AOT มูลค่าราว 2.3 พันล้านบาท โดยบริษัทจะจับมือกับพันธมิตร และมูลค่างานส่วนของ ILINK คาดอยู่ราว 1.3 พันล้านบาท โดยจะยื่นประมูลในช่วงเดือน มิ.ย. และ **2)** งานสร้าง Data center ของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค มูลค่า 700 ล้านบาท ซึ่งบริษัทจะประมูลร่วมกับพันธมิตรดำเนินงานโยธา โดยคาดการณ์ระบบส่วนของ ILINK อยู่ราว 400 ล้านบาท

ราคาหุ้นสะท้อนอะไรบ้าง?

ที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับตัวลงมา คาดเป็นผลมาจากงานประมูลโครงการต่าง ๆ มีความล่าช้า และส่งผลให้การรับรู้รายได้บางส่วนไม่ทันในปีนี้อย่างไรก็ดีทดลองใช้สมมติฐานกรณีอนุรักษ์นิยมว่าปีนี้บริษัทจะไม่มีรายได้จากธุรกิจวิศวกรรม คาดกำไรปี 2016 จะอยู่ที่ 270 ล้านบาท ซึ่งไม่น้อยกว่าปีที่แล้วที่มีกำไร 266 ล้านบาท และหากอิง P/E ค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 24 เท่า จะได้ราคาเหมาะสมที่ 18 บาท อย่างไรก็ตามเรายังคงใช้สมมติฐานกรณี base case คาดบริษัทจะรายได้จากธุรกิจวิศวกรรมเข้ามาหนุนผลประกอบการในช่วงครึ่งปีหลัง และคงคาดการณ์ปี 2016 ที่ 322 ล้านบาท และราคาเป้าหมาย 21.40 บาท

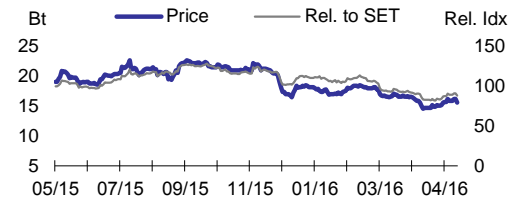
Sector: ICT

 คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**

เป้าหมายพื้นฐาน: 21.40 บาท

ราคา (11/5/16): 15.60 บาท

Price chart

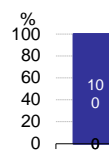


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	4.2	(21.2)	(10.9)
Absolute	4.0	(15.2)	(17.9)

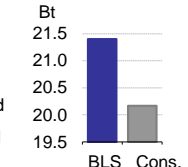
Key statistics

Market cap	Bt5.4bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt14.5/Bt23.0	
12-mth avg daily volume	Bt6m	USD0.2m
# of shares (m)	346	
Est. free float (%)	33.9	
Foreign limit (%)	40.0	

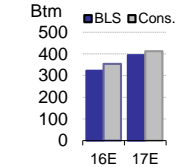
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2015	2016E	2017E	2018E
Revenues (Btm)	3,058	3,420	4,095	4,473
Net profit (Btm)	266	322	395	453
EPS (Bt)	0.79	0.89	1.09	1.25
EPS growth (%)	-5.4%	+12.1%	+22.6%	+14.8%
Core profit (Btm)	266	322	395	453
Core EPS (Bt)	0.73	0.89	1.09	1.25
Core EPS growth (%)	-2.8%	+21.2%	+22.6%	+14.8%
PER (x)	23.9	17.5	14.3	12.5
PBV (x)	3.5	2.7	2.5	2.2
Dividend (Bt)	0.26	0.36	0.44	0.50
Dividend yield (%)	1.4	2.3	2.8	3.2
ROE (%)	16.1	16.7	18.2	18.7

CG/Anti-Corruption



2

วิกิจ ธีรวรรณรัตน์, นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน/ปัจจัยทางเทคนิค
Wikij.tir@bualuang.co.th
+662 618 1336

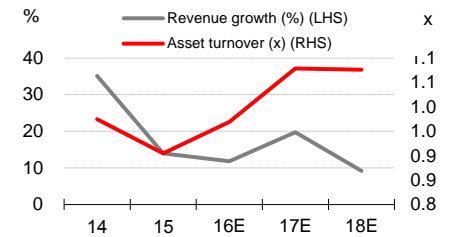
ธนัท พจนเกษมสิน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
Thanat.poj@bualuang.co.th
+662 618 1333

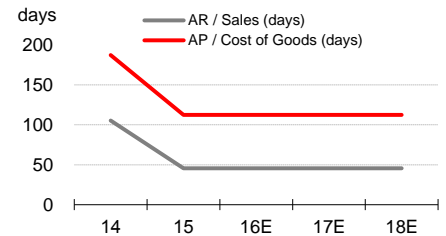
ILINK : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Revenue	2,683	3,058	3,420	4,095	4,473
Cost of sales and services	(2,087)	(2,336)	(2,585)	(3,102)	(3,364)
Gross profit	595	722	835	993	1,108
SG&A	(326)	(371)	(407)	(471)	(513)
EBIT	269	351	428	522	595
Interest expense	(10)	(37)	(32)	(31)	(30)
Other income/exp.	12	21	20	22	24
EBT	271	335	416	513	590
Corporate tax	(52)	(68)	(83)	(103)	(118)
After-tax net profit (loss)	220	266	333	411	472
Minority interest	(1)	(1)	(11)	(16)	(19)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	219	266	322	395	453
Reported EPS	0.84	0.79	0.89	1.09	1.25
Fully diluted EPS	0.75	0.73	0.89	1.09	1.25
Core net profit	219	266	322	395	453
Core EPS	0.75	0.73	0.89	1.09	1.25
EBITDA	338	463	540	643	595
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	35.1	14.0	11.8	19.7	9.2
Gross margin (%)	22.2	23.6	24.4	24.3	24.8
EBITDA margin (%)	12.6	15.1	15.8	15.7	13.3
Operating margin (%)	10.0	11.5	12.5	12.8	13.3
Net margin (%)	8.2	8.7	9.4	9.6	10.1
Core profit margin (%)	8.2	8.7	9.4	9.6	10.1
ROA (%)	8.0	7.9	9.1	10.4	10.9
ROCE (%)	13.5	11.5	11.8	13.8	14.6
Asset turnover (x)	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
Current ratio (x)	1.1	1.4	1.2	1.2	1.2
Gearing ratio (x)	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	27.0	9.5	13.4	17.0	20.1
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	196	305	203	314	320
Accounts receivable	774	381	426	510	557
Inventory	213	224	248	297	323
PP&E-net	1,537	2,272	2,460	2,638	2,938
Other assets	591	268	270	227	188
Total assets	3,311	3,450	3,607	3,987	4,326
Accounts payable	1,071	720	796	955	1,036
ST debts & current portion	70	57	62	62	62
Long-term debt	360	819	627	616	605
Other liabilities	316	39	63	58	55
Total liabilities	1,817	1,635	1,548	1,691	1,758
Paid-up capital	261	335	362	362	362
Share premium	517	576	600	600	600
Retained earnings	713	900	1,093	1,330	1,602
Shareholders equity	1,492	1,811	2,055	2,292	2,564
Minority interests	3	4	4	4	4
Total Liab.&Shareholders' equity	3,311	3,450	3,607	3,987	4,326
CASH FLOW (Btm)					
Net income	219	266	322	395	453
Depreciation and amortization	68	112	112	121	0
Change in working capital	(274)	478	(69)	(134)	(72)
FX, non-cash adjustment & others	171	(227)	88	175	100
Cash flows from operating activit	185	628	453	557	481
Capex (Invest)/Divest	(772)	(870)	(300)	(300)	(300)
Others	113	131	(6)	(6)	(7)
Cash flows from investing activit	(659)	(740)	(306)	(306)	(307)
Debt financing (repayment)	148	(148)	30	0	0
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(14)	(7)	(87)	(129)	(158)
Others	113	131	(6)	(6)	(7)
Cash flows from financing activiti	524	220	(249)	(140)	(168)
Net change in cash	50	109	(102)	111	6
Free cash flow (Btm)	(588)	(242)	153	257	181
FCF per share (Bt)	(2.3)	(0.7)	0.4	0.7	0.5

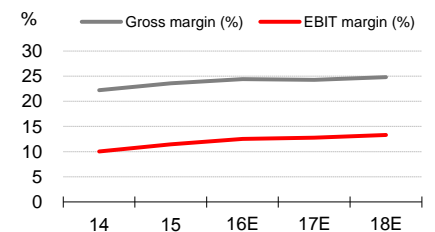
Revenue growth and asset turnover



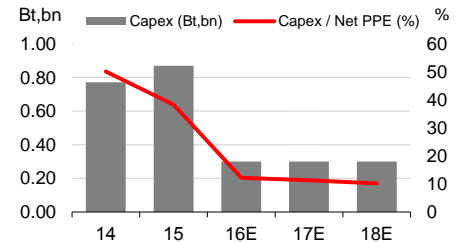
A/C receivable & A/C payable days



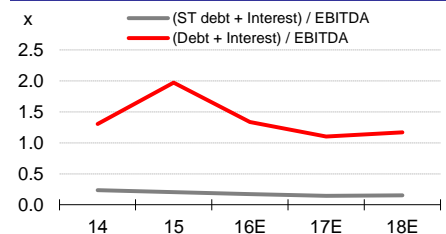
Profit margins



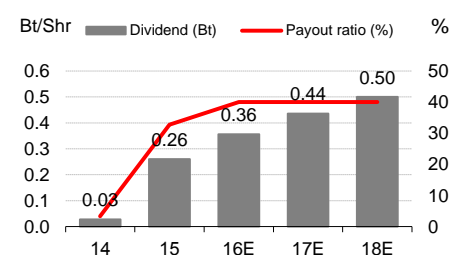
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



ILINK : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
Revenue	957	658	771	671	720
Cost of sales and services	(735)	(494)	(591)	(517)	(547)
Gross profit	223	164	181	154	172
SG&A	(85)	(84)	(97)	(105)	(93)
EBIT	138	81	84	49	80
Interest expense	(6)	(8)	(7)	(16)	(10)
Other income/exp.	7	0	4	10	6
EBT	139	73	81	42	75
Corporate tax	(27)	(15)	(16)	(10)	(16)
After-tax net profit (loss)	112	58	65	32	60
Minority interest	(1)	(0)	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	111	58	65	32	60
Reported EPS	0.42	0.18	0.20	0.10	0.16
Fully diluted EPS	0.38	0.16	0.18	0.10	0.16
Core net profit	111	58	65	32	60
Core EPS	0.42	0.17	0.20	0.09	0.18
EBITDA	161	105	112	85	113

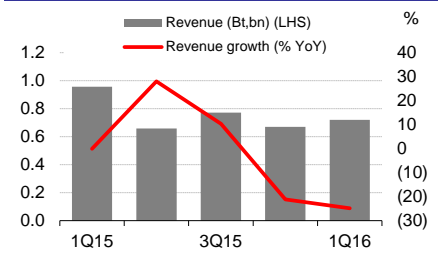
KEY RATIOS

Gross margin (%)	23.3	25.0	23.4	22.9	23.9
EBITDA margin (%)	16.8	16.0	14.5	12.7	15.7
Operating margin (%)	14.4	12.2	10.9	7.3	11.1
Net margin (%)	11.6	8.8	8.5	4.7	8.3
Core profit margin (%)	11.6	8.8	8.5	4.7	8.3
BV (Bt)	6.2	5.1	5.3	5.4	5.6
ROE (%)	27.7	13.7	14.8	7.0	12.7
ROA (%)	12.2	7.2	7.6	3.7	6.5
Current ratio (x)	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0
Gearing ratio (x)	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
Interest coverage (x)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2

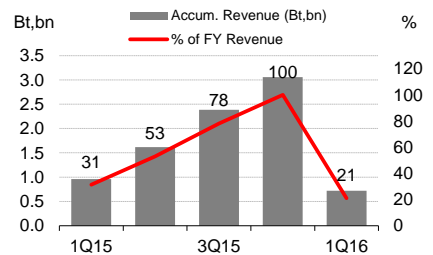
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	127	168	166	305	332
Accounts receivable	274	414	572	381	361
Inventory	219	231	281	224	205
PP&E-net	1,789	1,908	2,086	2,272	2,365
Other assets	1,235	493	327	268	395
Total assets	3,644	3,214	3,432	3,450	3,658
Accounts payable	896	782	896	720	785
ST debts & current portion	615	223	254	57	82
Long-term debt	342	449	459	819	855
Other liabilities	184	75	55	39	54
Total liabilities	2,037	1,529	1,664	1,635	1,776
Paid-up capital	261	330	332	335	336
Share premium	517	543	558	576	583
Retained earnings	824	809	875	900	960
Shareholders equity	1,602	1,681	1,765	1,811	1,879
Minority interests	4	4	4	4	4
Total Liab.&Shareholders' equity	3,644	3,214	3,432	3,450	3,658

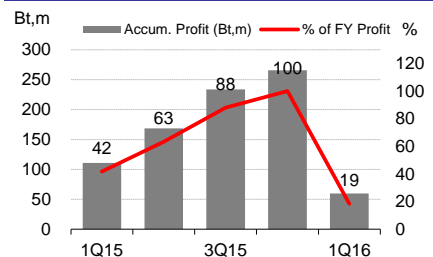
Revenue trend



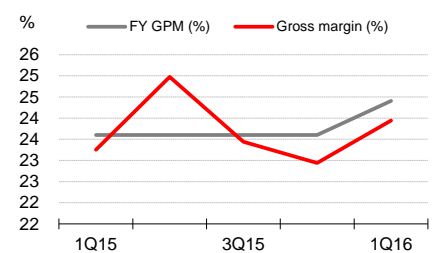
Revenue trend (accumulated)



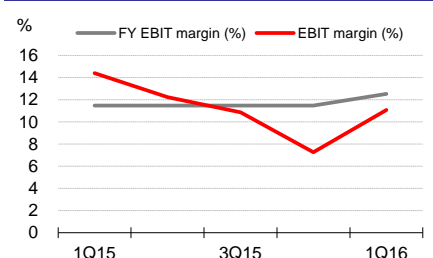
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin

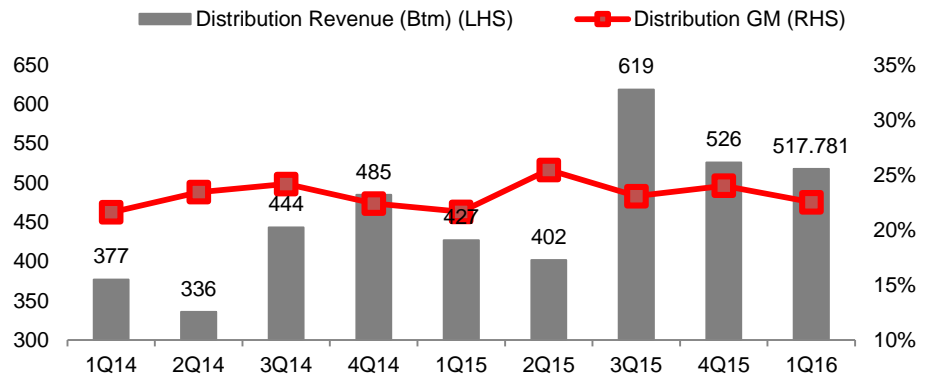


EBIT margin

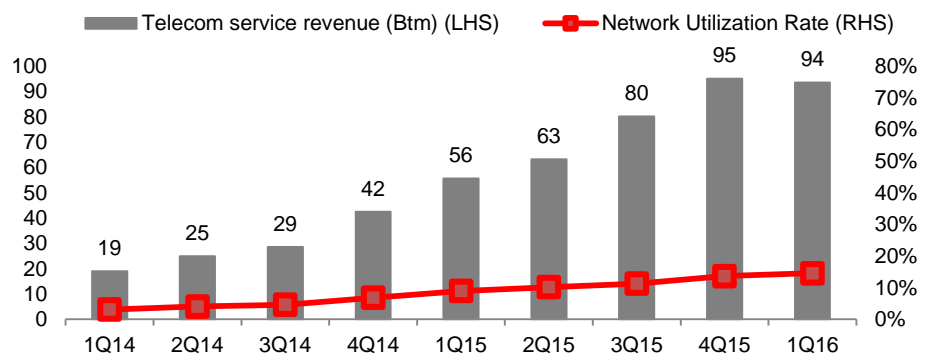


Company profile

บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) ("ILINK") เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายสายสัญญาณสื่อสารคอมพิวเตอร์และโทรคมนาคม (Cabling) ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยจัดจำหน่ายสินค้าที่ทันสมัยอันดับต้นๆ ของโลก ได้แก่ LINK AMP และ 19" GERMANY EXPORT RACK อีกทั้งยังมีสินค้าที่หลากหลาย ครบคลุมและครบวงจร และมีธุรกิจรับออกแบบก่อสร้างและ/หรือติดตั้งระบบสื่อสารสายสัญญาณและสายเคเบิลไฟฟ้าแรงสูงทุกประเภท ได้แก่ สายเคเบิลใยแก้วนำแสง (Fiber Optic Cable), สายเคเบิลใต้ทะเล (Submarine Cable), สายเคเบิลใต้ดิน (Underground Cable) และสายส่งไฟฟ้าแรงสูง (Transmission Line Cable) นอกจากนี้ยังมี บริษัท อินเทอร์เน็ต เทเลคอม จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่จัดตั้งขึ้นเพื่อต่อยอดจากการที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีเคเบิลใยแก้วนำแสงมากกว่า 25 ปี และมีประสบการณ์เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการเคเบิลใยแก้วนำแสงขนาดใหญ่ให้กับหน่วยงานภาครัฐและเอกชน

Figure 1 : Distribution business performance


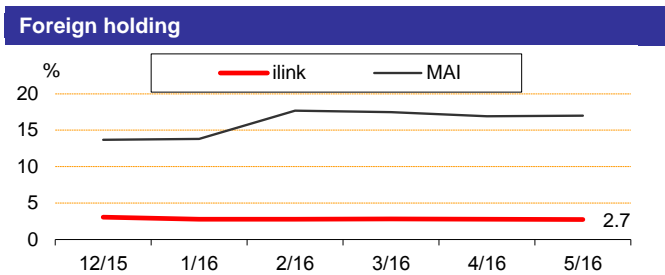
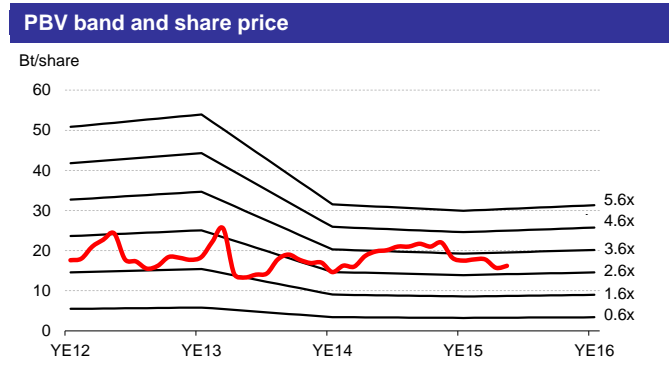
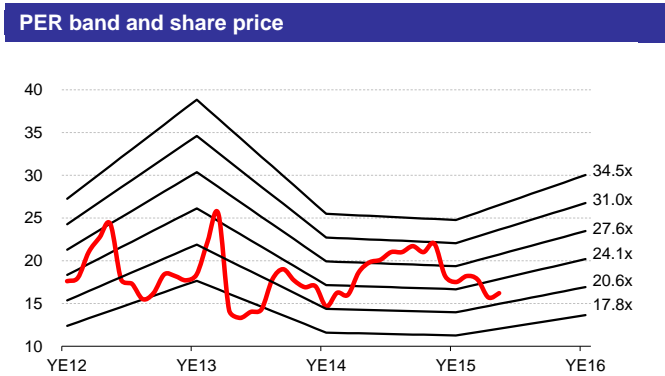
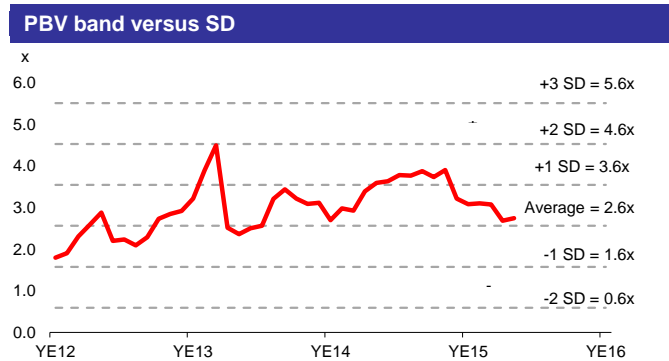
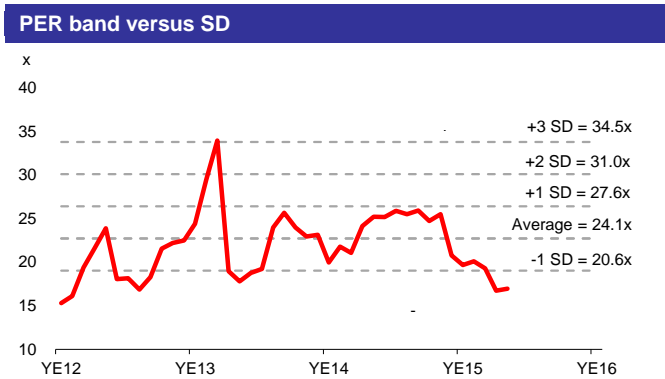
Sources: Company data

Figure 2 : Telecom business performance


Sources: Company data, Bualuang Research estimates

Sector Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
Advanced Info Service	ADVANC TB	THB148.50	12,527	14.7	13.7	-23.2	7.1	9.1	9.1	62.1	66.4	6.8	7.3
Total Access Communication	DTAC TB	THB32.00	2,150	17.4	19.7	-26.1	-11.9	10.8	9.2	25.5	50.4	3.4	3.0
Interlink Communication	ILINK TB	THB15.60	153	17.5	14.3	21.2	22.6	2.7	2.5	16.7	18.2	2.3	2.8
Shin Corporation	INTUCH TB	THB51.00	4,640	12.5	12.0	-18.9	4.6	4.4	4.1	49.2	49.4	7.3	7.7
Samart Corporation	SAMART TB	THB15.50	443	11.6	9.9	27.8	17.6	1.6	1.4	20.4	21.9	5.0	5.8
Samart Telcoms	SAMTEL TB	THB13.30	233	11.3	9.7	31.6	16.8	2.0	1.9	18.7	20.1	5.0	5.9
Samart I-Mobile	SIM TB	THB0.99	124	29.1	24.1	303.3	20.8	1.3	1.3	4.7	5.6	2.1	2.5
Thaicom	THCOM TB	THB26.50	824	11.3	10.9	20.9	4.2	1.5	1.3	13.8	13.1	3.0	3.1
True Corporation	TRUE TB	THB7.35	6,959	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.0	-5.6	-2.7	0.0	0.0
Simple average				15.7	14.3	42.1	10.2	4.2	3.6	23	26.9	3.9	4.2



BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE AN UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter

CG Rating

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 00359		Pass
Below 50	No logo given	N/A

Anti-Corruption Progress Indicator

Level	Description
5	Extended
4	Certified
3B	Established by Commitment and Policy
3A	Established by Declaration of Intent
2	Declared
1	Committed
Partially progress	Partially progress
No progress	No progress

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

"Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, [•] Securities Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result."

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.