

อินเตอร์ลิงค์ คอมมิวนิเคชั่น

ILINK TB / ILINK.BK

28 กุมภาพันธ์ 2560

Earnings in-line with consensus

กำไรเป็นไปตามตลาดคาด

บริษัทรายงานกำไร 4Q16 ที่ 47 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28%YoY แต่ลดลง 22%QoQ กำไรน้อยกว่าที่เราคาดเล็กน้อยราว 13 ล้านบาท แต่เป็นไปตาม Bloomberg's consensus คาด

ภาพรวมปี 2016 บริษัทรายงานกำไร 221 ล้านบาท ลดลงราว 17%YoY จากปี 2015 ที่มีกำไร 266 ล้านบาท เพราะปีนี้บริษัทมีการรับรู้รายได้ธุรกิจวิศวกรรมที่ลดลง พร้อมกันนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.20 บาท/หุ้น โดยจะ XD วันที่ 8/5/2017 และจ่ายในวันที่ 23/5/2017

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

- 1) รายได้ธุรกิจจัดจำหน่ายอยู่ที่ 494 ล้านบาท ลดลง 6%YoY และ 5%QoQ และอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 24.2% เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ย 9M16 ที่ราว 23.7%
- 2) รายได้ธุรกิจวิศวกรรมอยู่ที่ 106 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 4Q15 ที่มีรายได้เพียง 4 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นจาก 3Q16 ที่มีรายได้ 14.4 ล้านบาท เพราะมีการเริ่มรับรู้รายได้งานใน backlog โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสที่ 13.5%
- 3) รายได้ ITEL อยู่ที่ 289 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 108%YoY และ 87%QoQ เพราะบริษัทมีการรับรู้รายได้งาน turnkey เป็นจำนวนมากในไตรมาสนี้

แนวโน้ม

คาดการณ์ 1Q17 พื้นตัวขึ้น QoQ และอาจดีเท่ากับ 1Q16 ที่มีกำไรราว 60 ล้านบาทได้ จาก 1) ธุรกิจจัดจำหน่ายที่เข้าสู่ peak season ของการขาย 2) กำไรของ ITEL ที่คาดเติบโตสูง จาก utilization rate ของโครงข่าย Fiber Optic ที่ปรับตัวขึ้น คาดเป็นปัจจัยหนุนกำไรอย่างต่อเนื่อง

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

ประมาณการกำไรปี 2017 ของเราที่คาดการณ์ไว้ที่ 351 ล้านบาท เติบโตราว 59% ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง คาดธุรกิจจัดจำหน่ายจะเติบโตราว 5-6% บนสมมติฐานเชิงอนุรักษ์นิยม ในขณะที่ปัจจัยหนุนกำไรให้เติบโตสูงในปีที่เรา มองว่ามาจากการรับรู้รายได้ธุรกิจวิศวกรรมซึ่งบริษัทมี backlog อยู่ราว 1,511.25 ล้านบาท ประกอบกับกำไรของ ITEL ที่คาดเติบโตเท่าตัวเป็น 140 ล้านบาท ในปีนี้

อย่างไรก็ดีประมาณการกำไรปี 2017 ของเรายังคงต่ำกว่า Bloomberg's consensus ราว 8% คาดเป็นเพราะเราใช้สมมติฐานอัตรากำไรของธุรกิจวิศวกรรมเชิงอนุรักษ์นิยม หากบริษัทสามารถทำต้นทุนได้ดีกว่าคาด จะเป็นอัปเดตต่อประมาณการกำไร

คำแนะนำ

เราคาดคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 25 บาท ถึง P/E ค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 25.2 เท่า เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาในช่วงก่อนหน้านี้ ได้สะท้อนความกังวลกำไร 4Q16 อ่อนตัวไปมากแล้ว ในขณะที่ปี 2017 นี้ คาดกำไรจะเติบโตสูงจากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น จึงมองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงเป็นโอกาสในการเข้าสะสมซื้อเพื่อการลงทุนระยะยาว

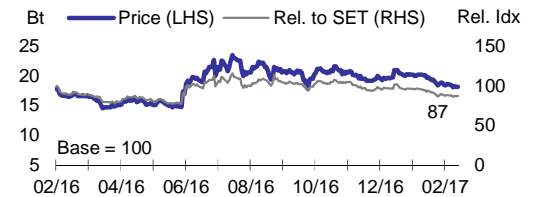
Sector: ICT

 คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**

เป้าหมายพื้นฐาน: 25.00 บาท

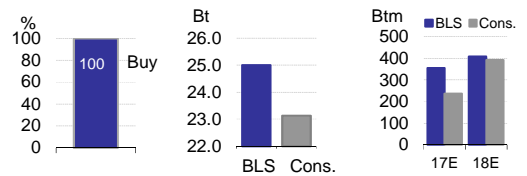
ราคา (27/02/60): 18.30 บาท

Price chart



Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(7.3)	(13.7)	(17.5)
Absolute	(9.4)	(9.9)	(0.5)

Key statistics



Consensus rating	BLS Target price vs. Consensus	BLS earnings vs. Consensus
Buy	26.0 / 23.0	300 / 400

Shr & Mkt info		
Market cap	Bt6.6bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt14.5/Bt23.8	
12-mth avg daily volume	Bt70m	USD2.0m
# of shares (m)	362	
Est. free float (%)	36.6	
Foreign limit (%)	40.0	

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2015	2016	2017E	2018E
Revenues (Btm)	3,058	2,942	3,865	4,224
Net profit (Btm)	266	221	355	408
EPS (Bt)	0.79	0.61	0.98	1.14
EPS growth (%)	-5.4%	-23.2%	+61.4%	+15.9%
Core profit (Btm)	266	221	355	408
Core EPS (Bt)	0.73	0.61	0.98	1.13
Core EPS growth (%)	-2.8%	-16.8%	+60.6%	+14.9%
PER (x)	23.9	32.0	18.6	16.0
PBV (x)	3.5	2.2	2.2	2.1
Dividend (Bt)	0.26	0.20	0.39	0.46
Dividend yield (%)	1.4	1.0	2.2	2.5
ROE (%)	16.1	10.0	14.2	16.3

CG/Anti-Corruption

N/A / NA

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

ธนาถ พจน์เกษมสิน
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
Thanat.poj@bualuang.co.th
+662 618 1336

ILINK : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	2,683	3,058	2,942	3,865	4,224
Cost of sales and services	(2,087)	(2,336)	(2,254)	(2,959)	(3,189)
Gross profit	595	722	688	906	1,035
SG&A	(326)	(371)	(388)	(395)	(430)
EBIT	269	351	300	512	605
Interest expense	(10)	(37)	(45)	(31)	(30)
Other income/exp.	12	21	30	33	36
EBT	271	335	286	514	612
Corporate tax	(52)	(68)	(58)	(103)	(123)
After-tax net profit (loss)	220	266	227	411	488
Minority interest	(1)	(1)	(6)	(56)	(81)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	219	266	221	355	408
Reported EPS	0.84	0.79	0.61	0.98	1.14
Fully diluted EPS	0.75	0.73	0.61	0.98	1.13
Core net profit	219	266	221	355	408
Core EPS	0.75	0.73	0.61	0.98	1.13
EBITDA	338	463	415	650	749

KEY RATIOS

Revenue growth (%)	35.1	14.0	(3.8)	31.4	9.3
Gross margin (%)	22.2	23.6	23.4	23.5	24.5
EBITDA margin (%)	12.6	15.1	14.1	16.8	17.7
Operating margin (%)	10.0	11.5	10.2	13.2	14.3
Net margin (%)	8.2	8.7	7.5	9.2	9.7
Core profit margin (%)	8.2	8.7	7.5	9.2	9.7
ROA (%)	8.0	7.9	4.9	6.2	6.8
ROCE (%)	13.5	11.5	6.1	8.1	9.4
Asset turnover (x)	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
Current ratio (x)	1.1	1.4	2.2	1.7	1.8
Gearing ratio (x)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
Interest coverage (x)	27.0	9.5	6.7	16.6	20.5

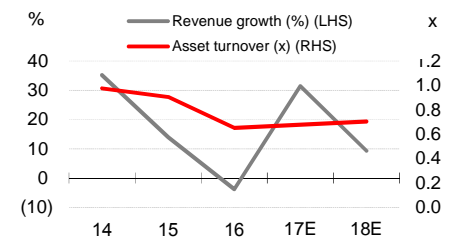
BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	196	305	695	941	1,196
Accounts receivable	774	381	809	580	634
Inventory	213	224	146	296	319
PP&E-net	1,537	2,272	2,768	2,879	2,885
Other assets	591	268	1,169	1,125	1,165
Total assets	3,311	3,450	5,586	5,822	6,198
Accounts payable	1,071	720	975	917	989
ST debts & current portion	70	57	140	92	92
Long-term debt	360	819	1,171	1,175	1,129
Other liabilities	316	39	112	680	766
Total liabilities	1,817	1,635	2,398	2,864	2,976
Paid-up capital	261	335	362	362	362
Share premium	517	576	771	771	771
Retained earnings	713	900	1,030	1,244	1,492
Shareholders equity	1,492	1,811	2,625	2,377	2,625
Minority interests	3	4	563	580	598
Total Liab.&Shareholders' equity	3,311	3,450	5,586	5,822	6,198

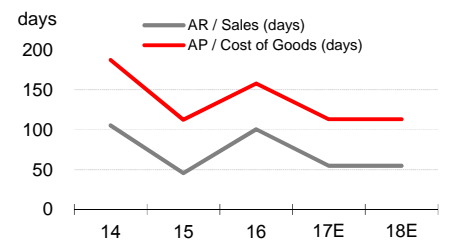
CASH FLOW (Btm)

Net income	219	266	221	355	408
Depreciation and amortization	68	112	115	138	144
Change in working capital	(274)	478	(528)	80	(77)
FX, non-cash adjustment & others	171	(227)	241	0	158
Cash flows from operating activities	185	628	49	573	632
Capex (Invest)/Divest	(772)	(870)	(544)	(250)	(150)
Others	113	131	(680)	(38)	(39)
Cash flows from investing activities	(659)	(740)	(1,225)	(288)	(189)
Debt financing (repayment)	148	(148)	0	30	0
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(14)	(7)	(90)	(72)	(143)
Others	113	131	(680)	(38)	(39)
Cash flows from financing activities	524	220	1,565	(39)	(189)
Net change in cash	50	109	390	247	255
Free cash flow (Btm)	(588)	(242)	(495)	323	482
FCF per share (Bt)	(2.3)	(0.7)	(1.4)	0.9	1.3

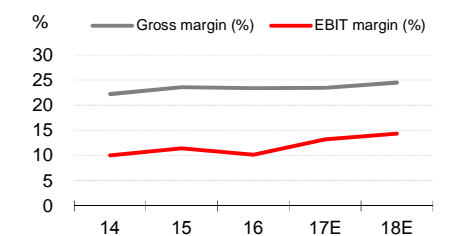
Revenue growth and asset turnover



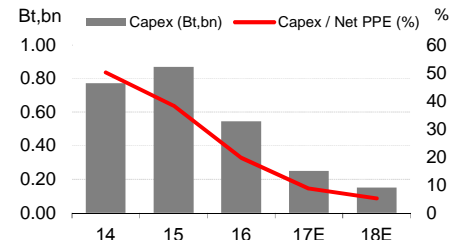
A/C receivable & A/C payable days



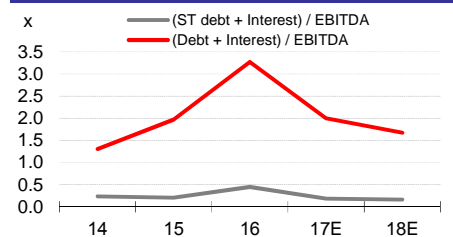
Profit margins



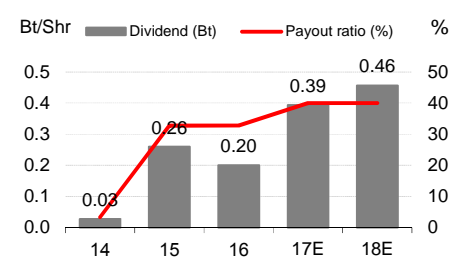
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



ILINK : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Revenue	671	720	645	689	888
Cost of sales and services	(513)	(547)	(475)	(521)	(711)
Gross profit	158	172	170	168	177
SG&A	(105)	(93)	(99)	(93)	(103)
EBIT	53	80	71	75	74
Interest expense	(14)	(10)	(11)	(12)	(12)
Other income/exp.	10	6	6	9	10
EBT	49	75	66	73	72
Corporate tax	(12)	(16)	(13)	(9)	(20)
After-tax net profit (loss)	37	60	53	63	52
Minority interest	0	0	0	(2)	(4)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	(0)	0
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	37	60	53	61	47
Reported EPS	0.11	0.16	0.15	0.17	0.13
Fully diluted EPS	0.11	0.16	0.15	0.17	0.13
Core net profit	37	60	53	61	47
Core EPS	0.10	0.18	0.15	0.17	0.12
EBITDA	89	113	105	113	84

KEY RATIOS

Gross margin (%)	23.5	23.9	26.4	24.4	20.0
EBITDA margin (%)	13.3	15.7	16.3	16.4	9.4
Operating margin (%)	7.8	11.1	11.0	11.0	8.3
Net margin (%)	5.5	8.3	8.2	8.9	5.3
Core profit margin (%)	5.5	8.3	8.2	8.9	5.3
BV (Bt)	5.4	5.6	5.7	8.6	8.8
ROE (%)	8.2	12.7	10.3	9.5	7.2
ROA (%)	4.3	6.5	5.4	4.6	3.4
Current ratio (x)	1.1	1.0	1.3	1.1	1.7
Gearing ratio (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Interest coverage (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

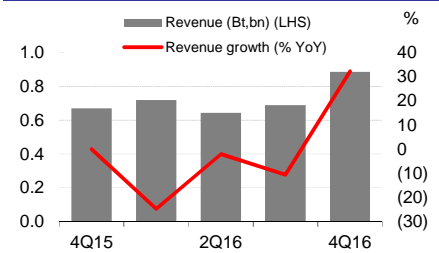
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	305	332	288	1,410	695
Accounts receivable	381	361	362	380	809
Inventory	224	205	250	272	146
PP&E-net	2,272	2,365	2,462	2,622	2,768
Other assets	268	395	553	600	1,169
Total assets	3,450	3,658	3,915	5,284	5,586
Accounts payable	720	785	769	907	975
ST debts & current portion	57	82	114	130	140
Long-term debt	819	855	929	1,007	1,171
Other liabilities	39	54	44	109	112
Total liabilities	1,635	1,776	1,856	2,153	2,398
Paid-up capital	335	336	362	362	362
Share premium	576	583	771	771	771
Retained earnings	900	960	922	983	1,030
Shareholders equity	1,811	1,879	2,055	2,572	2,625
Minority interests	4	4	4	559	563
Total Liab.&Shareholders' equity	3,450	3,658	3,915	5,284	5,586

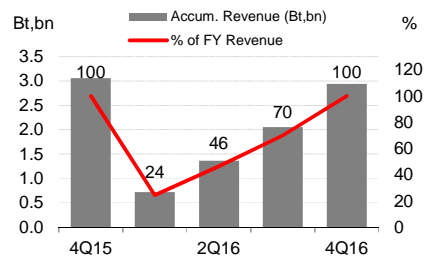
Company profile

บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (“ILINK”) เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายสายสัญญาณสื่อสารคอมพิวเตอร์และโทรคมนาคม (Cabling) ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยจัดจำหน่ายสินค้ายี่ห้อชั้นนำอันดับต้นๆ 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

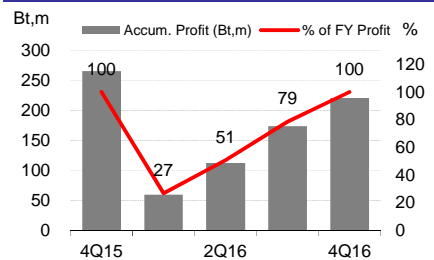
Revenue trend



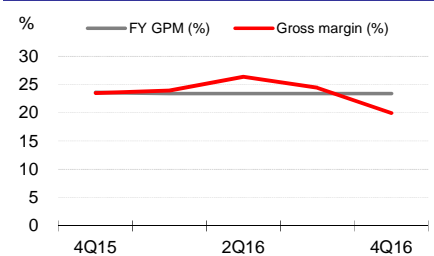
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

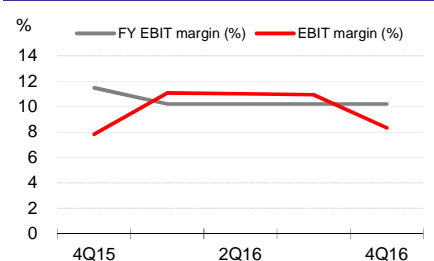
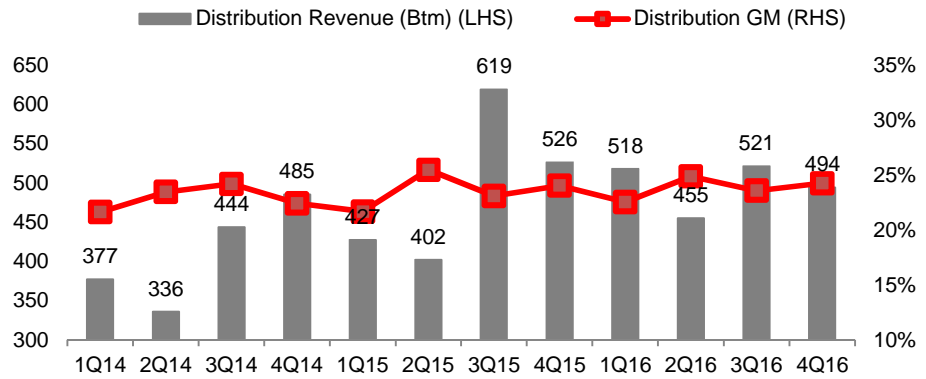
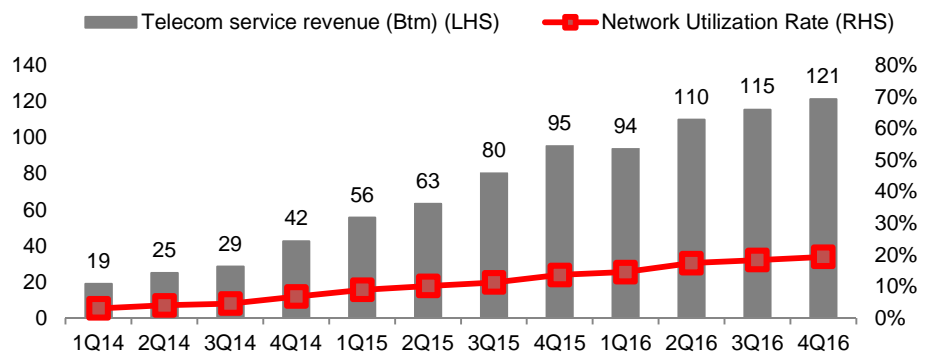


Figure 1 : Distribution business performance


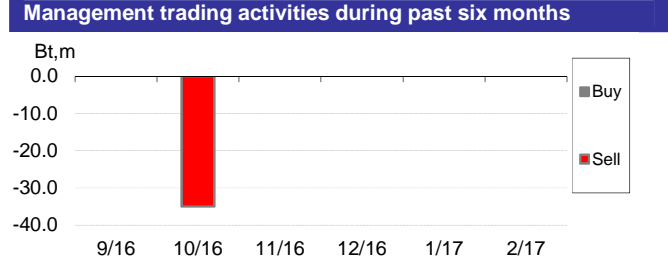
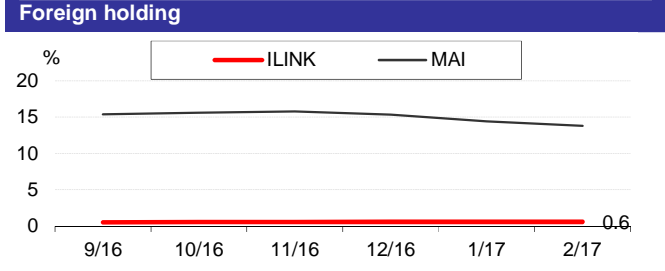
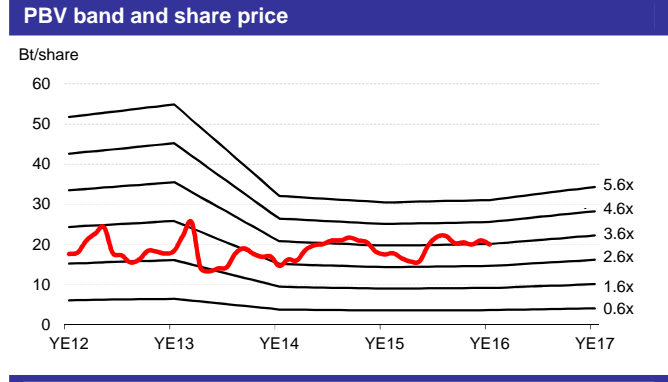
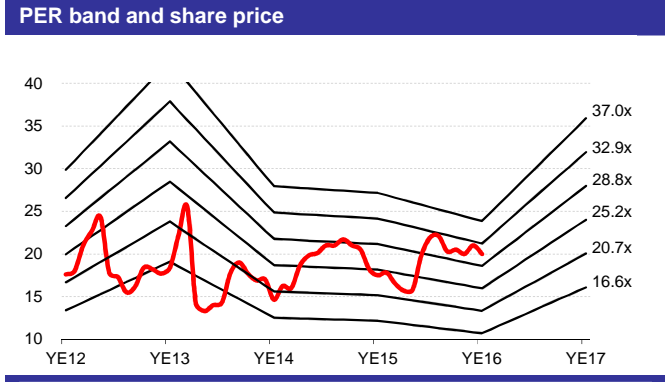
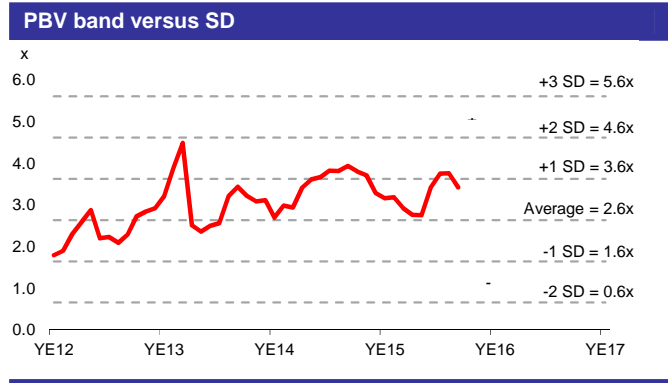
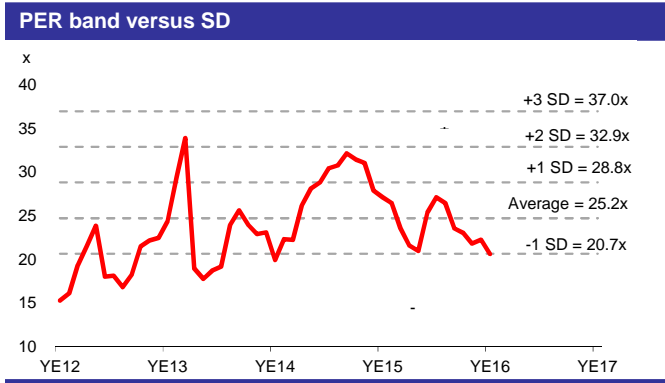
Sources: Company data

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 (%)	
				2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
Jasmine Broadband Internet Infrastructure Fund	JASIF TB	THB11.50	1,816	11.5	11.3	1.3	1.8	1.1	1.1	9.7	9.9	8.6	8.6
Interlink Telecom	ITEL TB	THB11.10	159	39.7	27.5	107.3	44.3	3.7	3.4	9.6	13.0	1.0	1.5
Interlink Communication	ILINK TB	THB18.30	190	18.6	16.2	60.9	14.8	3.0	2.7	16.9	17.5	2.2	2.5
Symphony Communication	SYMC TB	THB11.70	109	9.8	8.2	287.1	19.2	n.a.	n.a.	24.9	26.9	n.a.	n.a.
CS Loxinfo	CSL TB	THB6.15	105	11.8	n.a.	n.a.	n.a.	5.1	n.a.	36.0	n.a.	n.a.	n.a.
ALT Telecom	ALT TB	THB9.00	258	23.9	20.5	14.1	20.5	4.2	3.7	18.4	19.2	1.9	2.5
Advanced Information Technology	AIT TB	THB28.00	166	12.2	10.5	12.0	20.8	1.9	1.8	16.2	18.4	5.8	6.7
Simple average				18.2	15.7	80.4	20.2	3.2	2.5	19	17.5	3.9	4.3



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
	RPH

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

**Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC)
under Thai Institute of Directors**

- companies that have **declared** their intention to join CAC, and
- companies **certified** by CAC.

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 IOD survey 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 neither confirms nor certifies the accuracy of such survey results.

“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, Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms, verifies, nor certifies 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.