

12 ตุลาคม 2560

เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

**ILINK****บมจ. อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น**

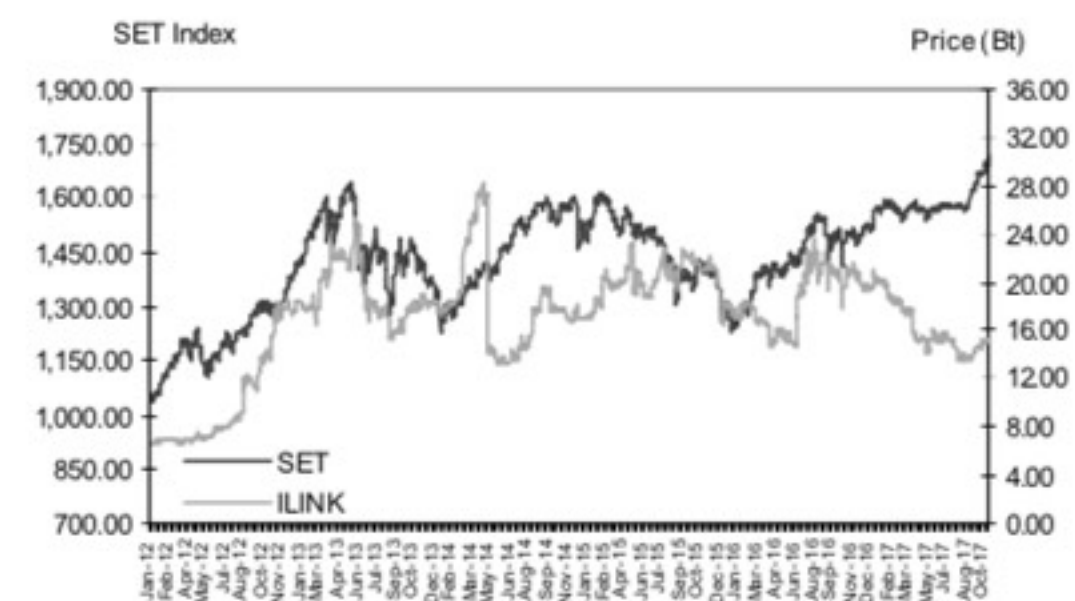
<b>Current</b> <b>BUY</b>	Previous -	Close 15.10	2018 TP 22.30	Exp Return + 47.7%	THAI CAC Declared	CG 2016 3
------------------------------	---------------	----------------	------------------	-----------------------	----------------------	--------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	266	227	249	395
Net profit	266	227	249	395
EPS (Bt)-Norm	0.80	0.63	0.69	1.09
EPS (Bt)	0.80	0.63	0.69	1.09
% EPS growth	-1.66	-21.23	9.58	58.66
Dividend (Bt)	0.26	0.20	0.27	0.44
BV/share (Bt)	5.42	8.80	9.20	9.86
EV/EBITDA (x)	11.0	10.6	12.5	8.6
PER (x) - Norm	19.0	24.1	22.0	13.8
PER (x)	19.0	24.1	22.0	13.8
PBV(x)	2.8	1.7	1.6	1.5
Dividend yield (%)	1.7	1.3	1.8	2.9
YE No. of shares (mn)	335	362	362	362
No. of shares- full dilution	362	362	362	362
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (11/10/2017)	15.10
SET Index	1,714.14
Foreign limit/actual (%)	40.00/1.44
Paid-up shares (million)	362.42
Free float (%)	43.20
Market cap (Bt mn)	5,472.60
Avg daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	18.87
Hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	20.90, 13.20, 15.98

Source: Setsmarts



Source: SET

**Analyst: Natapon Khamthakru**  
 Register No.: 026637  
 Tel.: +662 646 9820  
 email: natapon.k@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

## ถ้าถามหา Growth ให้ไป ITEL แต่ถ้า Valuation ต้องมา ILINK

ความน่าสนใจไม่ได้อยู่ที่การเติบโต แต่อยู่ที่ Valuation ซึ่งเรามองว่าถูกเกินไป โดยถ้าอิงราคา ITEL ที่ 5.55 บาท จะคิดเป็นมูลค่าใน ILINK จากการถือ 60% อยู่มากกว่า 9.30 บาท เท่ากับราคา ILINK ปัจจุบันที่ 15.10 บาท เหลือเป็นมูลค่าของตัวเองเพียง 5.80 บาท ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีฉบับเดียวที่ 6 บาท และคิดเป็น PE2017-18 เพียง 9-12 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 18 เท่าอยู่มาก ขณะที่ แม้ไม่มีงาน APM และ Submarine Cable เราคิดว่ากำไรเฉพาะส่วนของ ILINK ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว จาก Backlog หลัง 2Q17 ที่เหลือ 1.6 พันล้านบาท ซึ่งเป็นจุดสูงสุดใหม่ โดยคาดว่าน่าจะเห็นกำไรกลับมาขายตัวเร็วตั้งแต่ 3Q17 ทั้งหมดที่กล่าวมา คือเหตุผลที่เราจัดทำบทวิเคราะห์และแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 22.30 บาท ซึ่งถ้าให้เทียบระหว่าง ITEL และ ILINK เราอยากให้มองเป็นทางเลือกในการลงทุนที่แตกต่าง โดยอยากได้ Growth Stock ให้ไป ITEL แต่ถ้าอยากได้ Value Stock ให้มา ILINK

คาดผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุด และคาดกำไร 3Q17 ดีสุดในรอบ 10 ไตรมาส ผลประกอบการของ ILINK ปีนี้ไม่น่าตื่นเต้น เพราะธุรกิจสายสัญญาณถูกปรับภาชนะนำเข้าย้อนหลัง 32 ล้านบาทตั้งแต่ 1Q17 แต่ยังมีสัญญาณบวกตรงธุรกิจวิศวกรรมที่กลับมาปรับรายได้หนาแน่น และธุรกิจโทรคมนาคมของ ITEL ที่กำลังเข้าสู่ช่วงเติบโตสูง โดยถ้าอิงกำไร 2Q17 ที่ฟื้นกลับเร็ว 242% Q-Q และ 26% Y-Y อยู่ที่ 66 ล้านบาท และงานในมือของธุรกิจวิศวกรรมที่เหลือกว่า 1.6 พันล้านบาท ซึ่งเป็นทั้งงานสถานีไฟฟ้า สายส่งไฟฟ้าแรงสูง สายไฟฟ้าใต้ดิน และระบบสาธารณูปโภคสุพรรณภูมิเฟส 2 เราจึงคาดว่าผลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

ในทำนองเดียวกัน น่าจะได้เห็นกำไร 3Q17 เติบโต 36% Q-Q และ 42% Y-Y อยู่ที่ 90 ล้านบาท เพราะเป็น High Season ของธุรกิจขายสายสัญญาณ ซึ่งได้ประโยชน์เพิ่มเติมจากเงินบาทแข็งกว่า 3% Q-Q ขณะที่ กำไรของ ITEL ทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องหากเป็นจริงอย่างที่เราคาดจะเป็นกำไรที่ดีสุดในรอบ 10 ไตรมาส

### มูลค่างานในขนาดที่ยังสูง สามารถมองข้าม Submarine Cable ได้สบาย

ธุรกิจวิศวกรรมของ ILINK จะเกี่ยวข้องกับงานประมวลระบบจ่ายไฟของการไฟฟ้าทั้ง 3 หน่วยงาน ซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุนรวมกันตามแผนยุทธศาสตร์ชาติระยะ 10 ปี 1.8 ล้านล้านบาท ขณะที่ 1-2 ปีนี้ จะมีงานเกี่ยวข้องกับ ILINK ทั้งบนบก ใต้ดิน และใต้น้ำราว 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเราคาดว่าจะได้งาน 3 พันล้านบาท แต่ถ้าไม่ได้ Submarine Cable เกะกะสมุยหรือเกาะเต่าที่มีมูลค่างานละ 1.8-2.1 พันล้านบาท ซึ่งล่าช้ามานาน ก็น่าจะได้น้อยกว่า 800-1,000 พันล้านบาทต่อปีใกล้เคียงที่ทำได้ในอดีต และแม้ธุรกิจสายสัญญาณจะเริ่มอืดตัว แต่การเติบโตเร็วของ ITEL ซึ่งเราคาดกำไรสุทธิปี 2017-2021 โตเฉลี่ย 45% ต่อปี จะชดเชยการชะลอตัวของธุรกิจเดิมได้ทั้งหมด และจะเห็นกำไรสุทธิกลับมาทำจุดสูงใหม่ตั้งแต่ปี 2018 โดยเราคาดกำไรสุทธิปีนี้เป็นเพิ่มขึ้น 10% Y-Y อยู่ที่ 249 ล้านบาท ก่อนจะกระชากแรง 59% Y-Y อยู่ที่ 395 ล้านบาทในปีหน้า

### แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 22.30 บาท

เราไม่ตัดสินใจว่า ITEL หรือ ILINK ไคร่น่าสนใจกว่ากัน เพราะ ITEL เป็น Growth Stock ที่กำลังเข้าสู่ช่วงโตสูง ซึ่งผลดังกล่าวทำให้ ILINK ดูน่าสนใจในเชิง Value Stock มากขึ้น โดยถ้าอิงราคา ITEL ที่ 5.55 บาท จะคิดเป็นมูลค่าใน ILINK จากการถือ 60% ราว 9.30 บาท เท่ากับราคา ILINK ปัจจุบันที่ 15.10 บาท เหลือเป็นมูลค่าของตัวเองเพียง 5.80 บาท ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีฉบับเดียวที่ 6 บาท และคิดเป็น PE2017-18 เพียง 9-12 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 18 เท่าอยู่มาก ขณะที่ เงินสดในมือสูง 2.75 บาท/หุ้น และแรงกดดันของผลประกอบการแม้ไม่ได้งานระบบขนส่งผู้โดยสารอัตโนมัติ (APM) รวมถึง Submarine Cable ควรผ่อนคลายลง เพราะ Backlog สูงและงานรอเปิดประมูลหลังจากนี้หนาแน่น เราจึงแนะนำซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2018 ตามวิธี Sum of the part เท่ากับ 22.30 บาท มาจากมูลค่าของ ILINK (อิง PE 18 เท่า) 9.40 บาท และ ITEL (อิง DCF, WACC 8%) 12.90 บาท