

อินเตอร์ลิงค์ คอมมิวนิเคชั่น

ILINK TB / ILINK.BK

31 ตุลาคม 2560

Another positive surprise

ประเด็นการลงทุน

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อเก็งกำไร (จากเดิมขาย ซึ่งราคาหุ้น underperform SET ตามคาด) โดยเรามองว่าการประกาศได้งาน APM ของ AOT มูลค่าราว 3 พันล้านบาท จะส่งผลให้ตลาดทยอยมีการปรับประมาณการกำไรขึ้นราว 10-15% ในช่วง ปี 2018-19 ดังนั้นเพื่อสะท้อนงานใหม่ที่มากกว่าคาดนี้ เราปรับกำไรปี 2018-19 ขึ้น 12% - 13% ตามลำดับ อีกทั้งยังมีปัจจัยหนุนราคาหุ้นจากผลประกอบการที่ตงแรงตัวขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 2H17 เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 18.4 บาท (อิง P/E ที่ 20 เท่า เทียบจากค่าเฉลี่ย ในอดีต -1SD ซึ่งยังนับว่าอนุรักษ์นิยม)

ได้รับงานใหญ่จากสุวรรณภูมิ 3 พันล้านบาท ...

บริษัทฯ ได้ร่วมกับ บริษัท ไทยอิงเกอร์ เทคโนโลยี จำกัด บริษัท เรืองรงค์ จำกัด และบริษัท วิวแท็กซ์ จำกัด ในนาม "นิติบุคคลร่วมทำงาน ไออาร์ทีวี" (IRTV) ได้เป็นผู้ชนะการประกวดราคา โดยเป็นผู้เสนอราคาต่ำสุด งานจัดซื้อพร้อมติดตั้งงานระบบขนส่งผู้โดยสารอัตโนมัติ (APM) โครงการพัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ (ปีงบประมาณ 2554-2560) ของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด(มหาชน) มูลค่างานที่เสนอรวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้วทั้งสิ้น 2,999,900,000 บาท (สองพันเก้าร้อยเก้าสิบล้านเก้าแสนบาท) รวมภาษีมูลค่าเพิ่มแล้ว ทั้งนี้มีระยะเวลาดำเนินงาน 870 วัน

...หนุนกำไรดีกว่าคาด ปรับกำไรปี 2018-19 ขึ้น

เราปรับประมาณการกำไรปี 2018-19 ขึ้น 12% และ 13% เป็น 334 และ 367 ล้านบาท ตามลำดับ โดยรวมการรับรู้รายได้โครงการ APM เข้าในประมาณการ เบื้องต้นประเมินว่ามูลค่างานนี้จะเป็นส่วนของบริษัทราว 2 ใน 3 หรือราว 2.0 พันล้านบาท คาดการณ์เชิงสัญญา จะใช้เวลาราว 2-3 เดือน ต่อจากนี้ หนุนให้มีการรับรู้รายได้ราวปีละ 700-800 ล้านบาท เพิ่มเข้ามาในสวนงานงานวิศวกรรมในปี 2018-19 เพิ่มจากเดิมที่ทำประมาณการรายได้ธุรกิจวิศวกรรมที่ราวปีละ 800 ล้านบาท

ระยะสั้นคาดกำไร 3Q17 คาดกำไรฟื้นตัวแรง...

คาดกำไร 3Q17 จะเร่งตัวขึ้นเป็น 70 ล้านบาท (เติบโต 15%YoY และ 24%QoQ) จาก 1) การรับรู้รายได้ของ backlog จำนวนมาก และ 2) คาด ITEL จะรายงานกำไรเติบโตสูงทั้ง YoY และ QoQ ใน 3Q17 นี้จากรายได้ในธุรกิจเช่าวงจร Fiber Optic เติบโตสูงซึ่งบริษัทได้ติดตั้งโครงข่ายไปแล้วราว 400 สาขา ในไตรมาสที่แล้วซึ่งจะเริ่มรับรู้รายได้ใน 3Q17

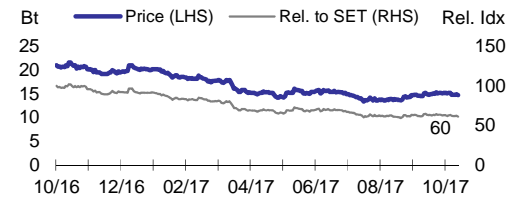
...และคาด 4Q17 จะดีอย่างต่อเนื่อง จากงานใหญ่หลายงาน

เราคาดกำไรจะดีต่อเนื่องไปจนถึง 4Q17 จากการรับรู้รายได้งานวิศวกรรมขนาดใหญ่ ซึ่งบริษัทมี backlog รวมราว 1.5 พันล้านบาท โดยเฉพาะอย่างยิ่งเป็นช่วงการรับรู้รายได้งานใหญ่ ได้แก่งาน สุวรรณภูมิ C3 ที่มีมูลค่ารอรับอยู่เกือบ 800 ล้านบาท งาน substation ของการไฟฟ้านครหลวง 2 งาน มูลค่ารวมราว 450 ล้านบาท งาน transmission line มูลค่าเกือบ 300 ล้านบาท และงาน underground cable ที่ชลบุรี มูลค่าราว 76 ล้านบาท ซึ่งหลายงานจะมีการรับรู้รายได้อย่างรวดเร็วในช่วง 2H17 นี้ คาดหนุนให้กำไร 2H17 เติบโตจาก 1H17 อย่างมีนัยยะ

Sector: ICT

คำแนะนำพื้นฐาน: ชื้อเก็งกำไร
เป้าหมายพื้นฐาน: 18.40 บาท
ราคา (30/10/60): 15.40 บาท

Price chart

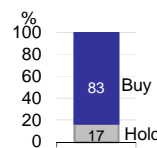


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	103.4	111.6	74.4
Absolute	3.4	11.6	(25.6)

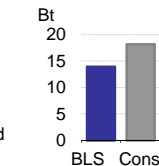
Key statistics

12-mth price range	Bt13.2/Bt22.0
12-mth avg daily volume	Bt22m USD0.7m
# of shares (m)	362
Est. free float (%)	43.2
Foreign limit (%)	40.0

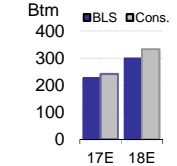
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2016	2017E	2018E	2019E
Revenues (Btm)	2,942	3,565	4,565	4,907
Net profit (Btm)	221	225	334	367
EPS (Bt)	0.61	0.63	0.92	1.01
EPS growth (%)	-23.2%	+2.9%	+47.2%	+9.7%
Core profit (Btm)	221	253	334	367
Core EPS (Bt)	0.61	0.70	0.92	1.01
Core EPS growth (%)	-16.8%	+14.3%	+32.4%	+9.7%
PER (x)	32.0	24.6	16.7	15.2
PBV (x)	2.2	1.9	1.8	1.7
Dividend (Bt)	0.20	0.25	0.37	0.40
Dividend yield (%)	1.0	1.6	2.4	2.6
ROE (%)	10.0	9.2	13.9	14.1

CG/Anti-Corruption



Declared

วิจิตร ธีรธรรมรัตน์ , นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน/ปัจจัยทางเทคนิค
Wikij.tir@bualuang.co.th
+662 618 1336

ธนัท พจน์เกษมสิน

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

ILINK : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Revenue	3,058	2,942	3,565	4,565	4,907
Cost of sales and services	(2,336)	(2,254)	(2,805)	(3,617)	(3,872)
Gross profit	722	688	760	948	1,035
SG&A	(371)	(388)	(395)	(452)	(486)
EBIT	351	300	365	497	549
Interest expense	(37)	(45)	(31)	(30)	(29)
Other income/exp.	21	30	33	36	40
EBT	335	286	367	503	560
Corporate tax	(68)	(58)	(68)	(101)	(112)
After-tax net profit (loss)	266	227	299	403	448
Minority interest	(1)	(6)	(46)	(68)	(81)
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	0	0	(27)	0	0
Net profit (loss)	266	221	225	334	367
Reported EPS	0.79	0.61	0.63	0.92	1.01
Fully diluted EPS	0.73	0.61	0.62	0.92	1.01
Core net profit	266	221	253	334	367
Core EPS	0.73	0.61	0.70	0.92	1.01
EBITDA	463	415	504	641	693

KEY RATIOS

Revenue growth (%)	14.0	(3.8)	21.2	28.1	7.5
Gross margin (%)	23.6	23.4	21.3	20.8	21.1
EBITDA margin (%)	15.1	14.1	14.1	14.0	14.1
Operating margin (%)	11.5	10.2	10.2	10.9	11.2
Net margin (%)	8.7	7.5	6.3	7.3	7.5
Core profit margin (%)	8.7	7.5	7.1	7.3	7.5
ROA (%)	7.9	4.9	4.0	5.7	5.8
ROCE (%)	11.5	6.1	5.2	7.9	8.3
Asset turnover (x)	0.9	0.7	0.6	0.8	0.8
Current ratio (x)	1.4	2.2	1.7	1.7	1.7
Gearing ratio (x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage (x)	9.5	6.7	11.9	16.8	18.9

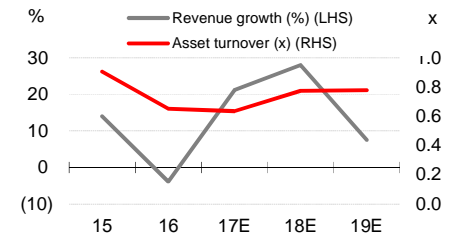
BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	305	695	815	1,056	1,250
Accounts receivable	381	809	535	685	736
Inventory	224	146	281	362	387
PP&E-net	2,272	2,768	2,879	2,885	2,891
Other assets	268	1,169	1,125	1,165	1,206
Total assets	3,450	5,586	5,635	6,153	6,470
Accounts payable	720	975	870	1,121	1,200
ST debts & current portion	57	140	92	92	92
Long-term debt	819	1,171	1,175	1,129	1,084
Other liabilities	39	112	619	713	759
Total liabilities	1,635	2,398	2,755	3,055	3,134
Paid-up capital	335	362	362	362	362
Share premium	576	771	771	771	771
Retained earnings	900	1,030	1,166	1,367	1,587
Shareholders equity	1,811	2,625	2,300	2,500	2,720
Minority interests	4	563	580	598	616
Total Liab.&Shareholders' equity	3,450	5,586	5,635	6,153	6,470

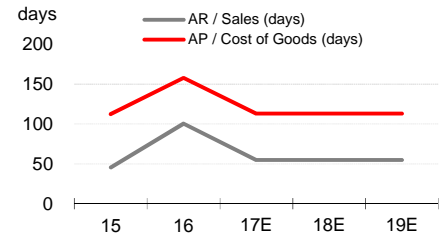
CASH FLOW (Btm)

Net income	266	221	225	334	367
Depreciation and amortization	112	115	138	144	144
Change in working capital	478	(528)	140	(231)	(77)
FX, non-cash adjustment & others	(227)	241	(57)	320	160
Cash flows from operating activities	628	49	447	567	594
Capex (Invest)/Divest	(870)	(544)	(250)	(150)	(150)
Others	131	(680)	(38)	(39)	(41)
Cash flows from investing activities	(740)	(1,225)	(288)	(189)	(191)
Debt financing (repayment)	(148)	0	30	0	(30)
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	(7)	(90)	(72)	(91)	(134)
Others	375	1,655	4	(46)	(45)
Cash flows from financing activities	220	1,565	(39)	(137)	(209)
Net change in cash	109	390	121	241	194
Free cash flow (Btm)	(242)	(495)	197	417	444
FCF per share (Bt)	(0.7)	(1.4)	0.5	1.2	1.2

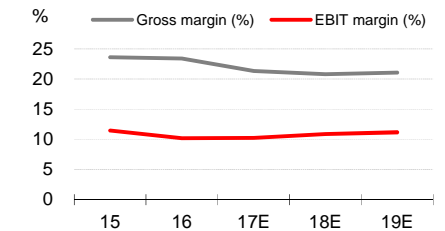
Revenue growth and asset turnover



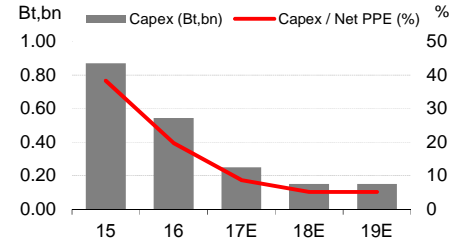
A/C receivable & A/C payable days



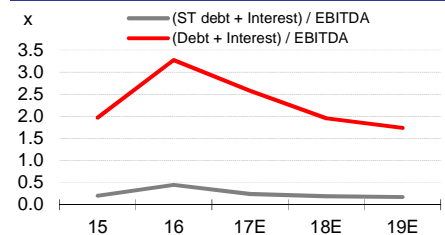
Profit margins



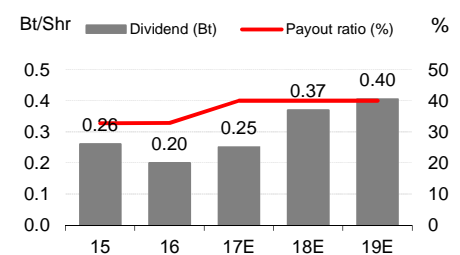
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



ILINK : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
Revenue	645	689	888	776	836
Cost of sales and services	(475)	(521)	(711)	(609)	(647)
Gross profit	170	168	177	167	189
SG&A	(99)	(93)	(103)	(114)	(104)
EBIT	71	75	74	53	85
Interest expense	(11)	(12)	(12)	(14)	(16)
Other income/exp.	6	9	10	13	12
EBT	66	73	72	53	82
Corporate tax	(13)	(9)	(20)	(6)	(16)
After-tax net profit (loss)	53	63	52	47	66
Minority interest	0	(2)	(4)	(7)	(10)
Equity earnings from affiliates	0	(0)	0	0	(0)
Extra items	0	0	0	(27)	0
Net profit (loss)	53	61	47	12	56
Reported EPS	0.15	0.17	0.13	0.03	0.16
Fully diluted EPS	0.15	0.17	0.13	0.03	0.16
Core net profit	53	61	47	39	56
Core EPS	0.15	0.17	0.12	0.11	0.16
EBITDA	105	113	84	95	129

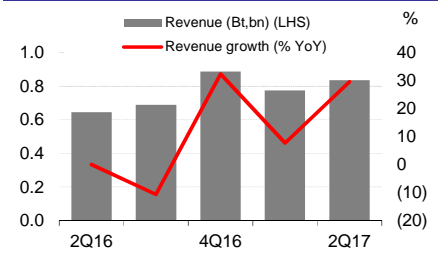
KEY RATIOS

Gross margin (%)	26.4	24.4	20.0	21.5	22.6
EBITDA margin (%)	16.3	16.4	9.4	12.3	15.5
Operating margin (%)	11.0	11.0	8.3	6.9	10.2
Net margin (%)	8.2	8.9	5.3	1.6	6.7
Core profit margin (%)	8.2	8.9	5.3	5.1	6.7
BV (Bt)	5.7	8.6	8.8	8.9	8.8
ROE (%)	10.3	9.5	7.2	1.9	8.6
ROA (%)	5.4	4.6	3.4	0.8	3.7
Current ratio (x)	1.3	1.1	1.7	1.7	1.8
Gearing ratio (x)	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
Interest coverage (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

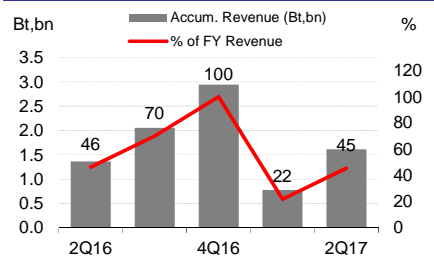
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	288	1,410	695	631	380
Accounts receivable	362	380	809	492	616
Inventory	250	272	146	276	302
PP&E-net	2,462	2,622	2,768	2,919	3,012
Other assets	553	600	1,169	1,604	1,739
Total assets	3,915	5,284	5,586	5,922	6,049
Accounts payable	769	907	975	1,038	1,097
ST debts & current portion	114	130	140	156	175
Long-term debt	929	1,007	1,171	1,315	1,370
Other liabilities	44	109	112	206	205
Total liabilities	1,856	2,153	2,398	2,715	2,847
Paid-up capital	362	362	362	362	362
Share premium	771	771	771	771	771
Retained earnings	922	983	1,030	1,042	1,026
Shareholders equity	2,055	2,572	2,625	2,637	2,621
Minority interests	4	559	563	570	581
Total Liab.&Shareholders' equity	3,915	5,284	5,586	5,922	6,049

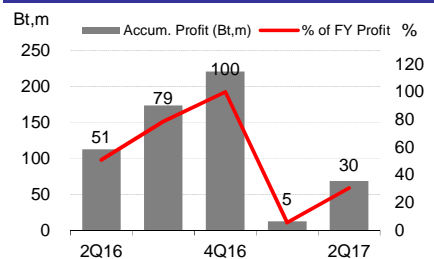
Revenue trend



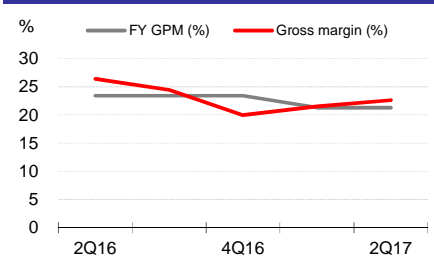
Revenue trend (accumulated)



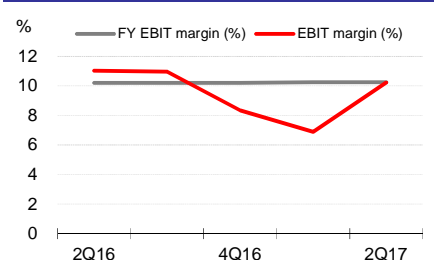
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



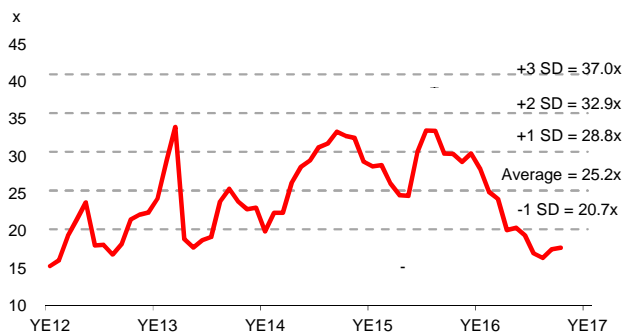
Company profile

บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) ("ILINK") เป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายสายสัญญาณสื่อสารคอมพิวเตอร์และโทรคมนาคม (Cabling) ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย 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

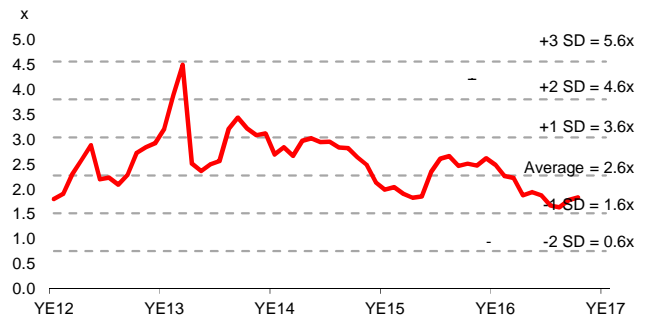
Sector Comparisons

	Bloomberg	Price	Market Cap	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
	Code	(local curr.)	(US\$ equivalent)	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
Advanced Info Service	ADVANC TB	THB193.50	17,290	19.0	18.0	-0.4	5.5	11.2	9.5	64.7	56.9	3.7	3.9
Total Access Communication	DTAC TB	THB53.75	3,825	58.1	n.m.	5.5	n.m.	4.4	4.4	7.8	-2.1	0.0	0.0
Interlink Communication	ILINK TB	THB14.50	158	23.6	17.9	2.0	32.2	1.8	1.7	9.2	12.5	1.7	2.2
Shin Corporation	INTUCH TB	THB58.00	5,589	15.5	14.3	-25.9	8.3	4.5	4.0	40.3	38.4	4.9	4.8
Samart Corporation	SAMART TB	THB12.60	381	n.m.	34.4	n.m.	n.m.	1.6	1.6	-0.5	6.5	0.0	1.7
Samart Telcoms	SAMTEL TB	THB15.10	280	27.4	22.9	87.8	19.7	2.6	2.5	9.7	11.2	2.4	2.9
Thaicom	THCOM TB	THB14.70	484	7.4	17.6	47.9	-58.2	0.9	0.9	12.3	5.0	6.1	2.6
True Corporation	TRUE TB	THB6.20	6,218	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.6	1.7	-4.0	-2.6	0.0	0.0
Simple average				25.2	20.8	19.5	1.5	3.6	3.3	17	15.7	2.4	2.3

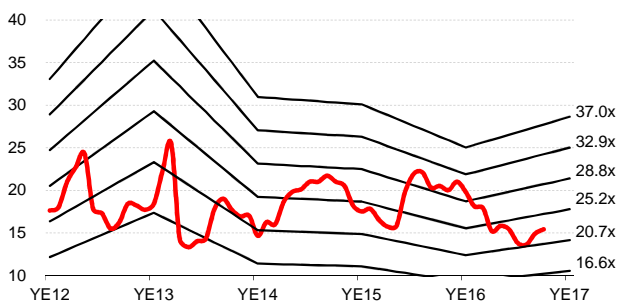
PER band versus SD



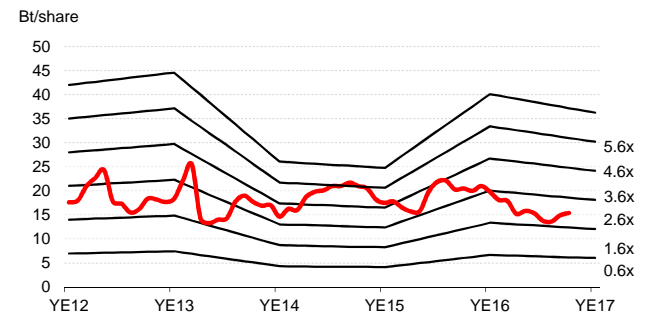
PBV band versus SD



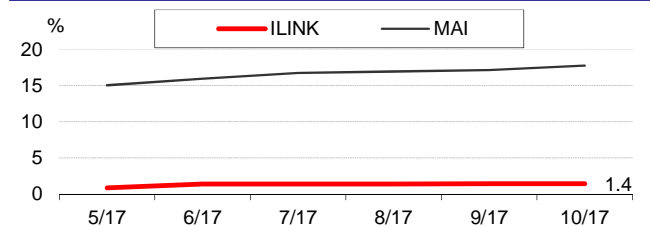
PER band and share price



PBV band and share price



Foreign holding



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
SCCC, MILL, SDC	III, TOA

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.