



krungsri
Securities

A member of MUFG
a global financial group

"Grab and Go"

INTERLINK TELECOM

(ITEL TB/ ITEL.BK)

โตแรงแข่งทางโค้ง

ประเมินกำไร 4Q ที่ 91 ลบ. จากการรับฐานในมือ ทำให้กำไร FY21F ทำจุดสูงสุดใหม่เป็น 248 ลบ. เติบโต 35%yoy และคาดการณ์ FY22F เติบโตต่ออีก 32%yoy เป็น 328 ลบ.หนุนทั้ง Organic Growth และ Inorganic growth แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย Fully diluted ที่ 6.20 บาท

Story

ITEL ดำเนินธุรกิจ 1) ให้บริการเช่าโครงข่ายใยแก้วนำแสง (Data Service) 2) ให้บริการออกแบบและก่อสร้างรับเหมางานโครงการใยแก้วนำแสง (Installation) 3) ให้บริการเช่าพื้นที่ Data Center โดยมีสัดส่วนรายได้ 55%, 42%, และ 3% ตามลำดับ ธุรกิจของ ITEL มีความน่าสนใจจาก 1) กระแส Digital transformation ทำให้งานในส่วนของ Data Service และ Installation เพิ่มขึ้นปัจจุบันมี Backlog 3,372 ลบ. 2) การเพิ่มของ Data Usage ไม่ว่าจะเกิดจากการ Digitalize หรือการมาของ Metaverse ในอนาคต ส่งผลให้ Demand ของ Data Center เพิ่มขึ้นเพราะผู้ให้บริการจำเป็นต้องมีแหล่งจัดเก็บข้อมูลที่ใกล้ลูกค้ามากที่สุด นอกจากนี้ยังมีประเด็นหนุนจากประเด็นสิ่งแวดล้อมในสิงคโปร์ ทำให้ประเทศไทยอาจเป็นฐานตั้ง Data Center ที่สำคัญในอนาคต ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการเจรจากับผู้ให้บริการ Cloud ระดับโลกรายหนึ่งโดยคาดการณ์ความชัดเจนใน 1Q22 หากแล้วเสร็จบริษัทจะได้อะไร 3-6m ต่อปีมองเป็นโอกาสสำคัญของบริษัทในการดึงผู้ให้บริการ Cloud รายอื่น ๆ ในอนาคต

มองบริษัทเริ่มเข้าสู่โหมดการเติบโต คาดรายงานกำไร FY21F เท่ากับ 248 ลบ. เติบโต 35%yoy และคาดการณ์ FY22F เติบโตต่อเนื่อง 32%yoy ในปี 2022 เป็น 328 ลบ. หนุนทั้ง Organic Growth โดยมี Secure backlog 1,902 ลบ. หรือ 73% ของปริมาณการและ Inorganic growth จากการ Swap Share เข้าถือ 51% ใน Blue Solution ผู้ให้บริการ System Integrator ซึ่งมีงานรอรับในปี 2022 ราว 700 ลบ.

Action/ Recommendation

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายแบบ Fully Diluted ที่ 6.20 บาทต่อหุ้น รวมการเพิ่มทุน PP และ Warrant Exercise อิง P/E เฉลี่ย 5 ปี 29x EPS โดยประเมินกำไรระหว่างปี FY21F-FY23F จะเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 29% ต่อปี

Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btm)	2,330	2,021	2,382	3,244	3,588
Revenue growth	(%)	46.48	(13.29)	17.89	36.20	10.61
EBITDA	(Btm)	618	720	866	1,073	1,246
EBITDA growth	(%)	23.58	16.50	20.18	23.89	16.14
Profit, core	(Btm)	181	184	248	328	390
Profit growth, core	(%)	36.08	1.51	34.77	32.36	19.12
Profit, reported	(Btm)	181	184	248	328	390
Profit growth, reported	(%)	36.08	1.51	34.77	32.36	19.12
EPS, core	(Bt)	0.15	0.15	0.20	0.21	0.25
EPS growth, core	(%)	36.08	1.51	34.77	3.87	19.12
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.08	0.08	0.10
P/E, core	(x)	n.a.	31.90	25.68	24.73	20.76
P/BV, core	(x)	n.a.	3.10	2.29	2.59	2.41
ROE	(%)	10.94	10.20	10.60	11.09	12.02
Dividend yield	(%)	n.a.	n.a.	1.56	1.62	1.93
FCF yield	(%)	n.a.	(7.05)	(5.15)	5.03	4.56

BUY

Target price Bt6.20 (+21.5%) Price Bt5.10

Total return upside 23.1% Div. yield 1.6%

Technical Analysis

Resistance

Support

Cut loss

Key data

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	6.1/ 2.7
Market cap	(Btm/ USDm)	6,361/ 192
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	116.0/ 3.5
Free float	(%)	49.0
Issued shares	(m shares)	1,247

Stock price performance

	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	0.0	10.9	7.6	86.1
Total return vs SET	(%)	0.0	6.6	4.7	71.8



Adisak PROMBUN

Fundamental investment analyst on securities

+662 659 7000 ext 5013

Adisak.Prombun@krungsrisecurities.com

Chaiyot JIWANGKUL

Technical investment analyst

+662 659 7000 ext 5006

Chaiyot.Jiwangkul@krungsrisecurities.com

Patipol PRAWANGSUK

Assistant analyst

+662 659 7000 ext 5012

Patipol.Prawangsuk@krungsrisecurities.com

Disclaimer: เอกสาร/รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ.หลักทรัพย์กรุงศรี มีอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ บทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสาร/รายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้าต่อนักลงทุนโปรดใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน

Figure 1: Backlog

Telecom Business

	Information as of December 2021					Q3'21 Total
	2022	2023	2024	2025 onward	Total	
Bandwidth, DFI, IPLC	387	159	54	51	651	836
USO1-DSV	149	103	-	-	252	289
USO2-DSV	349	349	349	256	1,303	1,390
DATA SERVICE	885	611	403	307	2,206	2,515
DATA CENTER	59	34	34	22	149	169
INSTALLATION (est. timeline)	958	59	-	-	1,017	1,464
TOTAL CONTRACTS IN HAND	1,902	704	437	329	3,372	4,148

66%

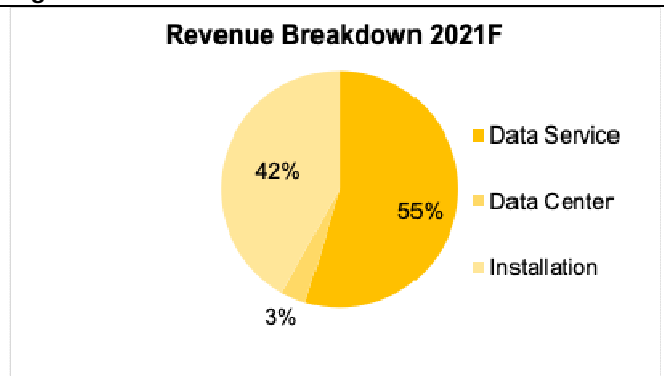
4%

30%

Strong contract in hand with promising recognition, This number will need to add 1. Renew of expire contract 2. New contract sign

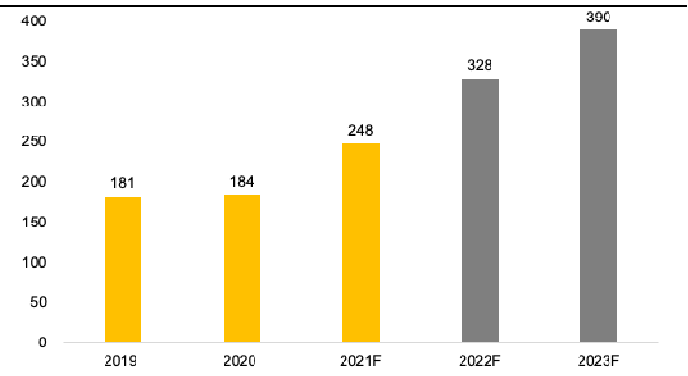
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 2: 2021F Revenue Breakdown



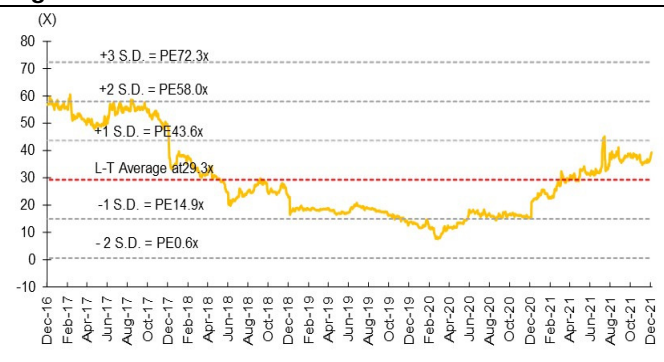
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 3: Earning forecast



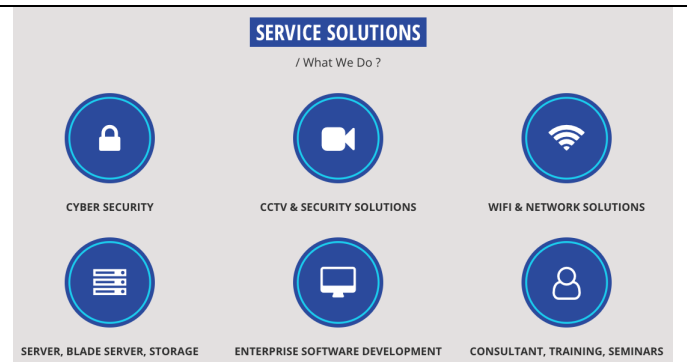
Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 4: ITEL PE band



Source: Company data, Krungsri Securities

Figure 5: Blue Solution Service



Source: Company data, Krungsri Securities

Grab and Go | ITEL
Financial statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btm)	1,591	2,330	2,021	2,382	3,244	3,588
Cost of goods sold	(Btm)	(1,215)	(1,861)	(1,558)	(1,848)	(2,533)	(2,803)
Gross profit	(Btm)	376	469	462	534	711	785
SG&A	(Btm)	(112)	(116)	(107)	(117)	(178)	(176)
Other income	(Btm)	20	16	38	48	55	61
Interest expense	(Btm)	(96)	(131)	(154)	(148)	(132)	(124)
Pre-tax profit	(Btm)	188	239	239	317	456	546
Corporate tax	(Btm)	(38)	(48)	(48)	(63)	(91)	(109)
Equity a/c profits	(Btm)	(17)	(10)	(7)	(6)	0	0
Minority interests	(Btm)	0	0	0	0	(37)	(46)
Core profit	(Btm)	133	181	184	248	328	390
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	0	0	0	0
Net profit	(Btm)	133	181	184	248	328	390
EBITDA	(Btm)	500	618	720	866	1,073	1,246
Core EPS	(Bt)	0.11	0.15	0.15	0.20	0.21	0.25
Net EPS	(Bt)	0.11	0.15	0.15	0.20	0.21	0.25
DPS	(Bt)	0.06	0.00	0.00	0.08	0.08	0.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btm)	1,699	2,481	2,246	2,820	2,981	3,156
Total long-term assets	(Btm)	3,717	4,141	4,833	4,954	5,040	5,049
Total assets	(Btm)	5,415	6,622	7,079	7,775	8,021	8,206
Total current liabilities	(Btm)	2,433	3,339	3,482	3,233	3,352	3,277
Total long-term liabilities	(Btm)	1,384	1,571	1,705	1,760	1,542	1,563
Total liabilities	(Btm)	3,817	4,910	5,186	4,993	4,893	4,840
Paid-up capital	(Btm)	1,315	1,315	1,315	2,055	2,208	2,208
Total equity	(Btm)	1,598	1,712	1,893	2,781	3,131	3,365
Minority interest	(Btm)	0	0	0	0	0	0
BVPS	(Bt)	1.28	1.37	1.52	2.23	1.97	2.12

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core profit	(Btm)	133	181	184	248	328	390
Depreciation and amortization	(Btm)	217	249	327	401	485	576
Operating cash flow	(Btm)	(155)	(399)	606	188	968	943
Investing cash flow	(Btm)	(842)	(673)	(1,019)	(515)	(561)	(574)
Financing cash flow	(Btm)	4,027	1,255	201	526	(397)	(335)
Net change in cash	(Btm)	3,030	183	(212)	199	11	35

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	23.61	20.12	22.88	22.41	21.92	21.87
EBITDA margin	(%)	31.45	26.54	35.66	36.35	33.06	34.71
EBIT margin	(%)	17.84	15.86	19.47	19.51	18.12	18.67
Net profit margin	(%)	8.36	7.77	9.09	10.40	10.10	10.88
ROE	(%)	8.32	10.94	10.20	10.60	11.09	12.02
ROA	(%)	2.46	3.01	2.68	3.33	4.15	4.81
Net D/E	(x)	1.6	2.2	2.2	1.4	1.1	1.0
Interest coverage	(x)	3.0	2.8	2.6	3.1	4.5	5.4
Payout ratio	(%)	53	0	0	40	40	40

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Data Service	(Btm)	683	849	1,111	1,300	1,400	1,500
Data Center	(Btm)	94	94	85	82	94	108
Installation	(Btm)	831	1,388	824	1,000	1,100	1,200
Blue Solution	(Btm)	n.a.	n.a.	n.a.	0	650	780
Total Revenue	(Btm)	1,591	2,330	2,021	2,382	3,244	3,588
Growth	(%)	n.a.	46.5	(13.3)	17.9	36.2	10.6
Gross Margin	(%)	23.6	20.1	22.9	22.4	21.9	21.9
SG&A/sales	(%)	7.1	5.0	5.3	4.9	5.5	4.9
Effective tax rate	(%)	20.2	20.0	20.1	20.0	20.0	20.0