

Interlink Telecom ITEL

30 December 2021

ICT

Action

คงคำแนะนำ "Buy" สำหรับ ITEL ประเมิน TP22F ใหม่ 6.00 บาท (เดิม 5.50 บาท) คิดเป็น Implied PE ปี 22F ที่ 27 เท่า เนื่องจาก 1) มีมุมมองบวกมากขึ้นต่อการเติบโตในปี 22F เป็นต้นไป คาดกำไรสุทธิปี 22F เติบโต +34%y-y เป็น All time high 2) ความพร้อมให้บริการโครงข่าย Fiber optic ครอบคลุมเส้นทางรถไฟและถนน ทำให้แตกต่างกับคู่แข่ง สามารถรองรับปริมาณข้อมูลเพิ่มขึ้นจากการให้บริการ 5G และ 3) มีโอกาสเกิด upside จากการปรับโครงสร้างธุรกิจ เจเนซิส ดาต้าเซ็นเตอร์ สู่ระดับ Hyperscale

Catalysts

การเชื่อมต่ออุปกรณ์สื่อสารสู่อินเทอร์เน็ต (Internet of Things), การขยาย IDC เป็น Hyperscale

Anchor themes

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานรองรับนโยบาย Thailand 4.0

More optimistic growth from 2022F

คงคำแนะนำ Buy ประเมินราคาเป้าหมายปี 22F ใหม่ 6.00 บาท

เราคงคำแนะนำ Buy สำหรับ ITEL ประเมิน TP22F ใหม่ 6.00 บาท (เดิม 5.50 บาท) วิธี DCF WACC 7.9% L-T growth 3% คิดเป็น Implied PE ปี 22F ที่ 27 เท่า ใกล้เคียง +0.5SD PE 5y เนื่องจาก 1) มีมุมมองบวกมากขึ้นต่อการเติบโตในปี 22F เป็นต้นไป จากธุรกิจเดิมและรวมธุรกิจใหม่ คาดกำไรสุทธิปี 22F เติบโตต่อเนื่อง +34%y-y เป็น All time high 2) ความพร้อมให้บริการโครงข่าย Fiber optic ครอบคลุมเส้นทางรถไฟและถนน ทำให้แตกต่างกับคู่แข่ง สามารถรองรับปริมาณข้อมูลที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการให้บริการ 5G และ 3) มีโอกาสเกิด upside จากการปรับโครงสร้างธุรกิจเจเนซิส ดาต้าเซ็นเตอร์ สู่ระดับ Hyperscale ในปี 22F

เป้าหมายปี 22F เดินหน้า New S-curve เพิ่มเติม

ผู้บริหารคาดว่า สิ้นปี 2021F ธุรกิจ Network installation จะมี Backlog คงเหลือมูลค่า 1,071 ลบ. สูงกว่าประมาณการของเราคาดว่าบริษัทจะมี Backlog คงเหลือมูลค่า 747 ลบ. หรือสูงกว่าประมาณการ 36% โดย Backlog มูลค่าดังกล่าว เกือบ 90% จะรับรู้รายได้ในปี 22F ทำให้รายได้ธุรกิจ Network installation ในปี 22F มีแนวโน้มสูงกว่าที่ประมาณการไว้เดิม นอกจากนี้ บริษัทยังเดินหน้าเพิ่มโครงการที่เป็น New S-curve เกี่ยวกับบริการด้าน Security และ Big Data ได้แก่ Drone, Anti-drone, CCTV Analytics, Data Analytics ผู้บริหารตั้งเป้าหมายปี 22F คาดว่าจะเซ็นงานมูลค่ารวมไม่น้อยกว่า 1,000 ลบ. สูงกว่าสมมติฐานเดิมของเราคาดว่าบริษัทเซ็นงานมูลค่า 900 ลบ. รวมทั้งจะขยายการให้บริการเกี่ยวกับ Cyber security ร่วมกับพันธมิตร

เจเนซิส ดาต้าเซ็นเตอร์มีโอกาสขยายสู่ Hyperscale

ในปี 22F ผู้บริหารตั้งเป้าหมายรายได้รวมไม่น้อยกว่า 3,200 ลบ. หรือเติบโตกว่า 40% จากปี 21F ตามการเติบโตของธุรกิจ Data service และธุรกิจ Network installation ประกอบกับจะรวมธุรกิจ System Integrator ของ บ.บลู โซลูชัน (BS) เข้ามาเต็มปี นอกจากนี้ ผู้บริหารระบุ ต้นปี 22F บริษัท เจเนซิส ดาต้าเซ็นเตอร์ (ร่วมลงทุนระหว่าง ITEL, AIT และ WHA) คาดว่าจะมีความคืบหน้าในการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ และมีโอกาสขยาย Data center จากปัจจุบันให้บริการเพียง 156 racks (U-rate 85%) เป็นระดับ Hyperscale รองรับบริการระบบคลาวด์และพื้นที่ในการจัดเก็บข้อมูลของผู้ให้บริการ Data Center ระดับโลกที่จะเข้ามาลงทุนในไทย ทั้งนี้ เรายังไม่รวมการปรับโครงสร้างธุรกิจ และการขยายการลงทุนของบริษัทเจเนซิส ดาต้าเซ็นเตอร์ ในประมาณการของ ITEL มองเป็น upside ต่อกำไรสุทธิปี 22F เป็นต้นไป

ปรับกำไรสุทธิปี 21F ลง -3% ส่วนปี 22F-23F ปรับกำไรขึ้นต่อปี +6%

เราปรับกำไรสุทธิปี 21F ลง -3% เป็น 250 ล้านบาท (เดิม 258 ลบ.) ส่วนปี 22F-23F ปรับกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น +6% ต่อปี เป็น 335 ลบ. (เดิม 316 ลบ.) และ 368 ลบ. (เดิม 348 ลบ.) ตามลำดับ เนื่องจาก 1) ปรับสมมติฐานรายได้ธุรกิจ Data service ให้สอดคล้องเป้าหมายบริษัท และรวมผลกระทบสถานการณ์ COVID ต่อการใช้งานของลูกค้าบางกลุ่ม 2) ปรับสมมติฐาน Backlog สิ้นปี 21F เป็น 1,071 ลบ. (เดิม 747 ลบ.) และปรับเพิ่มรับรู้รายได้จาก Backlog ปี 22F-23F เป็น 63%/ 71% ตามลำดับ และ 3) รวมธุรกิจ System Integrator ในปี 22F เป็นต้นไป โดยคาดปี 21F จะมีกำไรสุทธิเติบโต +35% จากปี 20 ส่วนปี 22F-23F คาดกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง +34%/ +10% ตามลำดับ นอกจากนี้ เรายรวมการทยอยแปลง ITEL-W3 (เริ่มใช้สิทธิ ธ.ค.21) ทำให้ปี 21F คาดมีจำนวนหุ้นเพิ่ม 4% เป็น 1,299 ล้านหุ้น ส่วนปี 22F จะมีจำนวนหุ้นเพิ่ม 16% เป็น 1,507 ล้านหุ้น และปี 23F จะมีจำนวนหุ้นเพิ่ม 3% เป็น 1,559 ล้านหุ้น ตามลำดับ

Rating	Buy
Remains	
TP 22F (WACC 7.9% L-T 3%) from THB 5.50	THB 6.00
Closing price	THB 5.05
Upside/Downside	+19%

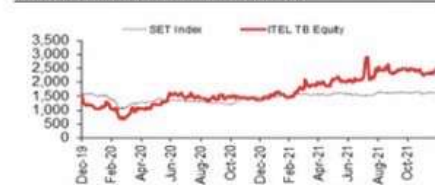
Fundamental Investment Analyst on Securities

Mintra Rattayapas
Analyst Registration No. 032253
Mintra.rattayapas@th.nomura.com
02 638 5788, 02 081 2788

Forecasts & Valuation

31 Dec (THB)	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue (mn)	2,021	2,193	3,300	3,355
EBITDA (mn)	654	706	915	980
Norm. Profit(mn)	169	250	335	368
Net Profit (mn)	184	250	335	368
EPS (THB)	0.18	0.19	0.22	0.24
EPS Growth (%)	1.51	4.64	15.70	5.98
PER (x)	27.49	26.27	22.70	21.42
BV/share	1.89	1.69	1.66	1.76
P/BV (x)	2.67	2.99	3.05	2.87
EV/EBITDA (x)	13.85	13.44	11.67	10.78
DPS (THB)	0.00	0.08	0.09	0.09
Dividend yield (%)	0.00	1.52	1.76	1.87
ROE (%)	10.19	12.23	14.30	14.03
Int. bearing D/E (x)	2.16	1.45	1.45	1.15

Relative performance chart



(%)	1M	6M	12M
ITEL	9.31	23.17	84.31
Relative to SECTOR	(0.33)	(9.97)	44.10
Relative to SET	4.60	8.99	12.62
Listed Shares (mn)			1,247.17
Market Cap (THBmn)			6,298.18
12-mth High/Low (THB)			6.05 / 2.70
3-mth avg daily turnover (THBmn)			112.33
Foreign Limit/Actual (%)			49.00 / 4.96
Free Float (%)			36.48
NVDR (%)			2.17
Dividend Policy (%)			>=40%
Par Value (THB)			0.50

Major Shareholders (%)

1. บริษัทอินเตอร์ลิงค์ โซลติง	51.04
2. Thai NVDR Company Limited	2.43
3. SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB	1.54