

อินเตอร์ลิงค์ เทเลคอม

ITEL TB / ITELm.BK

28 กุมภาพันธ์ 2560

Earnings in-line – data service revenue skyrocketed

กำไรเป็นไปตามคาด

บริษัทรายงานกำไร 4Q16 ที่ 12 ล้านบาท เป็นไปตามคาด (เรคาด 14 ล้านบาท) โดยกำไรทรงตัว YoY แต่อ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ

ภาพรวมปี 2016 บริษัทรายงานกำไร 67 ล้านบาท เติบโต 119%YoY จากปี 2015 ที่มีกำไรเพียง 31 ล้านบาท พร้อมกันนี้บริษัทประกาศแตกพาร์จาก 1 บาท เป็น 0.5 บาท คาดจะหนุนให้หุ้นมีสภาพคล่องมากยิ่งขึ้น

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

บริษัทมีรายได้รวม 289 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 108%YoY และ 87%QoQ โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 15.2% ลดลงจากช่วงปกติที่มีอัตรากำไรขั้นต้นราว 28% เพราะบริษัทมีการรับรัยรายได้งาน turnkey ที่มีอัตรากำไรขั้นต้น 13.7% เป็นจำนวนมากในไตรมาสนี้

1) รายได้ธุรกิจ Data service (ค่าเช่าโครงข่าย Fiber Optic) ภาพรวมปี 2016 อยู่ที่ 393 ล้านบาท บรรลุเป้าหมายการที่ราวเติบโต 44% จากปี 2015 โดยใน 4Q16 รายได้ Data service อยู่ที่ 109 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32%YoY และ 6%QoQ ตามการเพิ่มขึ้นของ utilization rate

2) รายได้ Data Center ภาพรวมปี 2016 มีรายได้ 51 ล้านบาท เพิ่มขึ้นราว 100% จากปี 2015 occupancy rate เพิ่มขึ้นเป็น 85% เพิ่มขึ้นจากปีที่แล้วที่มีเพียง 36%

3) รายได้ turnkey ภาพรวมปี 2016 มีรายได้ 345 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 176% จากปี 2015 และมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยราว 20.68% อย่างไรก็ตามใน 4Q16 บริษัทรับรัยรายได้ turnkey เป็นจำนวนมาก ราว 167 ล้านบาท ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นราว 13.7% ในไตรมาสนี้

แนวโน้ม

คาดการณ์ 1Q17 จะเติบโตได้ดีทั้ง YoY และ QoQ จากคาดการณ์อัตรากำไรของบริษัทจะเริ่มปรับตัวสูงขึ้น และรายได้ธุรกิจ Data service รายได้ที่เติบโตจากการเริ่มให้บริการกับ AIS ในเส้นทางภาคใต้ ซึ่งเรามองว่าบริษัทมีโอกาสที่จะขยายบริการให้กับ AIS ในภูมิภาคอื่นๆ ด้วยฐานลูกค้าที่หลากหลายที่หนุนการเติบโตกว่า 337 ราย คิดเป็นจำนวน 6,700 วงจร (เพิ่มขึ้นจากลูกค้า 242 ราย และ 2,900 วงจรในปีที่แล้ว)

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

ประมาณการกำไรปี 2017 ของเราที่คาดการณ์กำไรจะเติบโตเท่าตัวเป็น 140 ล้านบาท ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง คาดธุรกิจ Data service รายได้ที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด 40-50% ต่อปี จะเป็นปัจจัยหลักในการผลักดันผลประกอบการ ในขณะที่บริษัทมีค่าเสื่อมราคาซึ่งเป็นต้นทุนคงที่ส่วนใหญ่และแผนการลงทุน (CAPEX) ของบริษัทอยู่ที่ราวปีละ 200 ล้านบาท ซึ่งนับว่าไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะเมื่อเทียบกับรายได้ที่เติบโตขึ้น

คำแนะนำ

เราคำนวณแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 15 บาท ถึง PEG 0.75 เท่า โดยราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อน PEG เพียง 0.57 เท่า จากอัตรากำไรเติบโตเฉลี่ย 73%/ปี ในช่วง 2016-18 (CAGR) และด้วยกำไรปี 2017 ที่คาดเติบโตสูงถึงเท่าตัว จะส่งผลให้ P/E ลดลงอย่างมากเหลือเพียง 39.7 เท่า (จากปี 2016 ที่เทรดเฉลี่ยราว 70 เท่า)

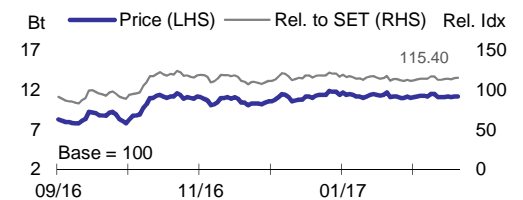
Sector: MAI

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**

เป้าหมายพื้นฐาน: 15.00 บาท

ราคา (27/02/60): 11.10 บาท

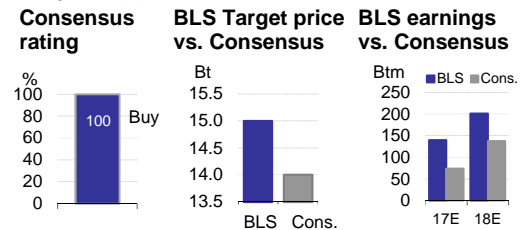
Price chart



Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	1.2	(2.0)	-
Absolute	(0.9)	1.8	-

Key statistics

Market cap	Bt5.6bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt7.0/Bt12.0	
12-mth avg daily volume	Bt42m	USD1.2m
# of shares (m)	500	
Est. free float (%)	33.4	
Foreign limit (%)	49.0	



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2015	2016	2017E	2018E
Revenues (Btm)	423	789	975	1,125
Net profit (Btm)	31	67	140	202
EPS (Bt)	0.10	0.13	0.28	0.40
EPS growth (%)	+251%	+31.8%	+107%	+44.3%
Core profit (Btm)	31	67	140	202
Core EPS (Bt)	0.06	0.13	0.28	0.40
Core EPS growth (%)	+111%	+119%	+108%	+44.3%
PER (x)	50.9	69.5	39.7	27.5
PBV (x)	4.8	3.3	3.7	3.4
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.11	0.16
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.0	1.5
ROE (%)	9.9	7.8	9.6	13.0

CG/Anti-Corruption

N/A / NA

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

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

ITEL : Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	231	423	789	975	1,125
Cost of sales and services	(183)	(291)	(603)	(677)	(747)
Gross profit	49	133	186	298	378
SG&A	(34)	(66)	(71)	(98)	(113)
EBIT	15	66	115	200	266
Interest expense	(13)	(39)	(52)	(50)	(47)
Other income/exp.	5	14	20	20	22
EBT	7	40	84	171	240
Corporate tax	2	(10)	(17)	(34)	(48)
After-tax net profit (loss)	9	31	67	137	192
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	0	(0)	3	9
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	9	31	67	140	202
Reported EPS	0.03	0.10	0.13	0.28	0.40
Fully diluted EPS	0.03	0.06	0.13	0.28	0.40
Core net profit	9	31	67	140	202
Core EPS	0.03	0.06	0.13	0.28	0.40
EBITDA	53	154	235	320	389

KEY RATIOS

Revenue growth (%)	2,052.8	82.9	86.3	23.6	15.4
Gross margin (%)	21.1	31.3	23.6	30.5	33.6
EBITDA margin (%)	23.0	36.4	29.7	32.8	34.5
Operating margin (%)	6.5	15.6	14.6	20.5	23.6
Net margin (%)	3.8	7.2	8.5	14.3	17.9
Core profit margin (%)	3.8	7.2	8.5	14.3	17.9
ROA (%)	0.7	1.4	2.3	4.1	5.7
ROCE (%)	1.1	1.9	2.8	5.1	7.3
Asset turnover (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Current ratio (x)	0.2	0.3	1.0	1.0	1.1
Gearing ratio (x)	2.9	5.3	0.9	0.8	0.7
Interest coverage (x)	1.2	1.7	2.2	4.0	5.6

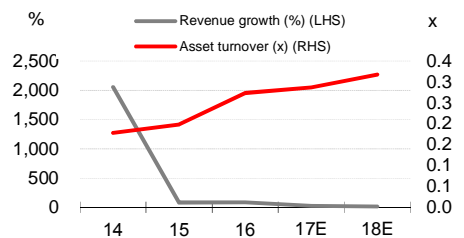
BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	15	111	137	144	242
Accounts receivable	143	159	462	571	659
Inventory	12	0	0	0	0
PP&E-net	1,516	2,041	2,524	2,605	2,581
Other assets	161	121	213	145	145
Total assets	1,847	2,433	3,336	3,465	3,628
Accounts payable	660	389	624	701	773
ST debts & current portion	438	907	140	92	92
Long-term debt	414	804	1,156	1,160	1,114
Other liabilities	41	8	10	23	38
Total liabilities	1,553	2,108	1,930	1,974	2,016
Paid-up capital	300	300	500	500	500
Share premium	0	0	815	815	815
Retained earnings	(7)	25	92	175	296
Shareholders equity	293	325	1,407	1,490	1,611
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	1,847	2,433	3,336	3,465	3,628

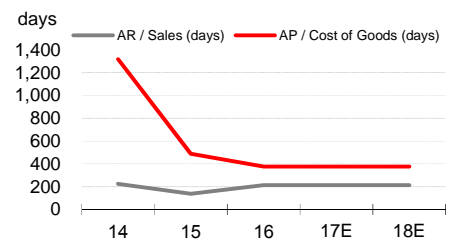
CASH FLOW (Btm)

Net income	9	31	67	140	202
Depreciation and amortization	38	88	119	119	123
Change in working capital	(199)	(33)	(349)	(109)	(88)
FX, non-cash adjustment & others	53	65	103	74	63
Cash flows from operating activities	(99)	150	(59)	224	300
Capex (Invest)/Divest	(657)	(907)	(465)	(200)	(100)
Others	163	69	(42)	0	0
Cash flows from investing activities	(494)	(838)	(507)	(200)	(100)
Debt financing (repayment)	441	483	(850)	(18)	0
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	0	0	0	0	(56)
Others	163	69	(42)	0	0
Cash flows from financing activities	600	784	592	(15)	(102)
Net change in cash	8	96	26	9	98
Free cash flow (Btm)	(756)	(756)	(524)	24	200
FCF per share (Bt)	(2.5)	(2.5)	(1.0)	0.0	0.4

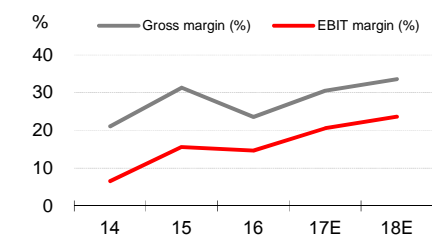
Revenue growth and asset turnover



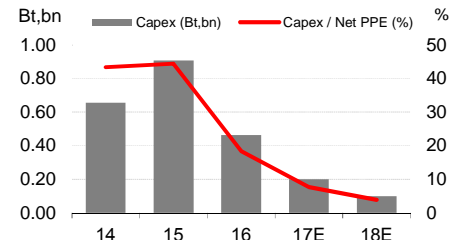
A/C receivable & A/C payable days



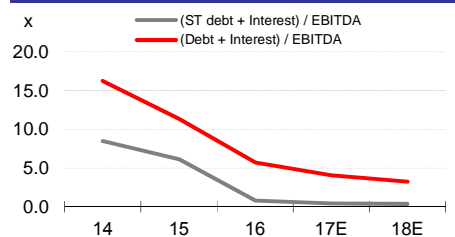
Profit margins



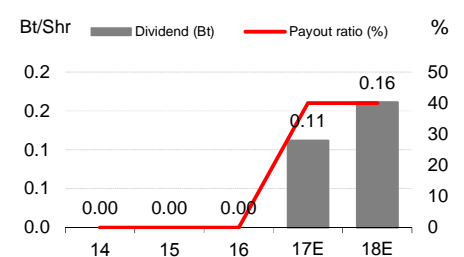
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



ITEL : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Revenue	143	155	190	155	289
Cost of sales and services	(102)	(116)	(132)	(110)	(245)
Gross profit	41	40	58	44	44
SG&A	(18)	(17)	(20)	(19)	(15)
EBIT	23	23	38	26	29
Interest expense	(11)	(13)	(13)	(14)	(12)
Other income/exp.	6	5	5	5	6
EBT	17	15	30	17	22
Corporate tax	(3)	(3)	(6)	3	(10)
After-tax net profit (loss)	14	12	24	20	12
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	0	0	(0)	(0)
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	14	12	24	20	12
Reported EPS	(0.01)	0.04	0.08	0.06	0.02
Fully diluted EPS	0.03	0.02	0.05	0.04	0.02
Core net profit	14	12	24	20	12
Core EPS	0.01	0.04	0.08	0.04	0.02
EBITDA	49	50	66	56	62

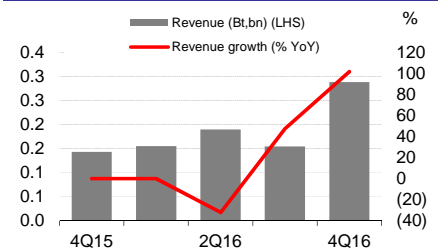
KEY RATIOS

Gross margin (%)	28.7	25.6	30.4	28.8	15.2
EBITDA margin (%)	34.3	32.0	35.0	36.5	21.5
Operating margin (%)	16.2	14.6	20.0	16.6	10.0
Net margin (%)	9.8	7.5	12.8	12.8	4.0
Core profit margin (%)	9.8	7.5	12.8	12.8	4.0
BV (Bt)	1.1	1.1	1.2	2.8	2.8
ROE (%)	17.2	13.8	26.8	5.7	3.3
ROA (%)	2.3	1.9	3.6	2.4	1.4
Current ratio (x)	0.2	0.2	0.3	0.5	0.9
Gearing ratio (x)	5.3	5.3	5.2	1.0	0.9
Interest coverage (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

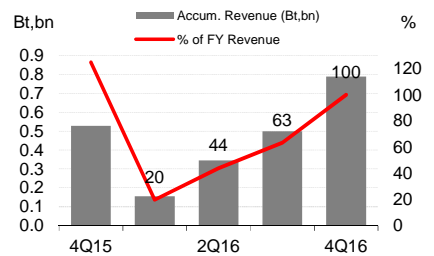
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	111	47	39	417	137
Accounts receivable	159	90	116	146	462
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	2,041	2,132	2,230	2,387	2,524
Other assets	121	242	313	347	213
Total assets	2,433	2,511	2,697	3,296	3,336
Accounts payable	389	392	443	528	624
ST debts & current portion	907	932	964	381	140
Long-term debt	804	839	913	991	1,156
Other liabilities	8	11	16	7	10
Total liabilities	2,108	2,174	2,336	1,907	1,930
Paid-up capital	300	300	300	500	500
Share premium	0	0	0	809	815
Retained earnings	25	37	61	81	92
Shareholders equity	325	337	361	1,389	1,407
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	2,433	2,511	2,697	3,296	3,336

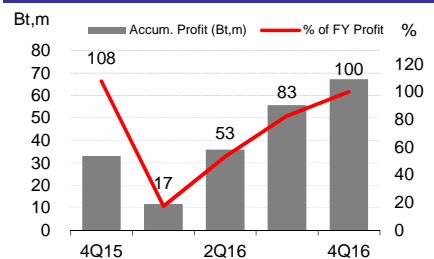
Revenue trend



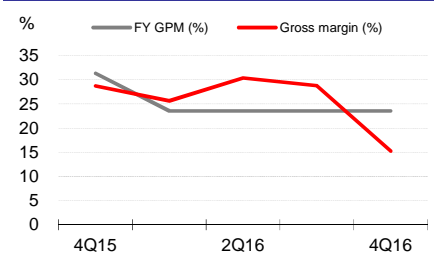
Revenue trend (accumulated)



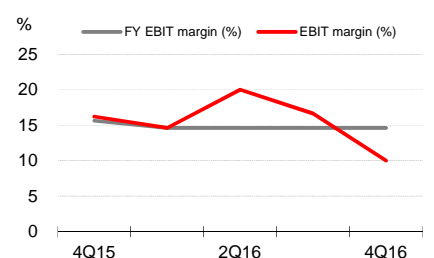
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Company profile

บริษัท อินเทอร์เน็ต ประเทศไทย จำกัด (มหาชน) (ITEL) ประกอบธุรกิจโครงข่ายใยแก้วนำแสงทั่วประเทศ (Interlink Fiber Optic Network) ให้บริการให้บริการครอบคลุม ตั้งแต่ Interlink MPLS IP-VPN, Interlink Wavelength และ Interlink Dark Fiber ได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมแบบที่ 3 ประเภทโครงข่ายเป็นของตนเอง จาก กสทช. ได้รับอนุญาตจากการทางรถไฟแห่งประเทศไทยให้มีสิทธิที่จะติดตั้งโครงข่ายใยแก้วนำแสงไปตามเส้นทางรถไฟ เป็นระยะเวลา 30 ปี ซึ่งเป็นเส้นทางที่แตกต่างจากโครงข่ายใยแก้วนำแสงที่มีอยู่เดิมของผู้ให้บริการรายอื่นๆ บริษัทฯ ยังได้ต่อยอดธุรกิจ โดยให้บริการพื้นที่ดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Center) เพื่อนำเอาประโยชน์ของการมีโครงข่ายใยแก้วนำแสงทั่วประเทศมาเป็นจุดขายซึ่งครอบคลุมการให้บริการเช่าพื้นที่วางเซิร์ฟเวอร์ พื้นที่เซิร์ฟเวอร์เสมือน และศูนย์สำรองข้อมูลฉุกเฉิน (Disaster Recovery) เกือบครึ่งต่าง ๆ

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
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.