

ITEL (ITEL TB)

BUY

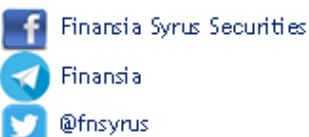
บมจ. อินเทอร์เน็ต เทคโนโลยีคอม

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	7.10
Price (02/02/2022)	5.95
up/downside (%)	+19.3
SET Index	1,667.75
Sector	ICT
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.07
Free float (%)	36.48
Market cap (Bt m)	7,463.59
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	342.95
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.65, 5.10, 5.82
IOD 2021	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,021	2,716	3,268	3,695
Normalized profit	165	253	337	446
Net profit	184	253	337	446
EPS (Bt) - norm	0.17	0.20	0.22	0.28
EPS (Bt) - reported	0.18	0.20	0.22	0.28
% growth y-y	2.1	10.6	8.8	27.0
Dividend/share (Bt)	0.00	0.08	0.11	0.15
BV/share (Bt)	1.89	2.19	2.25	2.36
EV/EBITDA (x)	11.0	12.2	12.6	10.9
PER (x) - norm	36.0	29.3	26.9	21.2
PER (x)	32.4	29.3	26.9	21.2
PBV (x)	3.1	2.7	2.6	2.5
Dividend yield (%)	0.0	1.3	1.9	2.5
Norm ROE (%)	9.7	9.3	11.7	14.8
YE No. of shares (million)	1,000	1,247	1,525	1,590
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



ปี 2022 พัฒนาการชัดเจนสู่เป้าหมายได้ 5 พันลพ.

ปี 2022 จะเป็นปีที่น่าสนใจและเห็นพัฒนาการมากขึ้นสำหรับ ITEL ทั้ง Organic และ Inorganic growth ทำให้เป้าหมายได้ 5 พันล้านบาท Net margin 15% ภายในปี 2026 ชัดเจนมากขึ้น เริ่มจาก Genesis Data Center จะพลิกเป็นกำไรหลังเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นและกำลังเจรจากับลูกค้า Cloud operator อันดับ 1 ของโลก นอกจากนี้ ITEL ได้เข้าลงทุนในธุรกิจ SI เสริมความแข็งแกร่งด้าน Hardware และมีแผนเข้าลงทุนในธุรกิจ Software สร้างความได้เปรียบในการเข้าประมูลงานจากความครบวงจรของกลุ่ม เราประเมินเบื้องต้นว่าทั้งสองบริษัทจะสร้างกำไรให้ ITEL ปีละกว่า 100 ล้านบาท หรือ 1 ใน 3 ของกำไร ITEL ในปัจจุบัน และมีโอกาสนำทั้งสองบริษัทเข้า IPO ในตลาดหลักทรัพย์ เราคงราคาเป้าหมาย 7.10 บาท (PE 32 เท่า PEG 1) ITEL เป็นบริษัทที่สร้างกำไรให้เติบโตทุกปี สะดุดเพียงปี 2020 ที่มี Lockdown เราเชื่อว่ากำไรจะยังคงเดินหน้าไว้อีกต่อเนื่องอีกอย่างน้อยใน 3 ปีข้างหน้า แนะนำซื้อ

ใกล้ได้ข้อสรุปจาก Cloud operator ยักษ์ใหญ่อันดับต้นของโลก

ปี 2022 จะเป็นปีที่น่าสนใจและมีกำไรเติบโตสูงอีกหนึ่งปีของ ITEL การเติบโตทั้ง Organic และ Inorganic จะมีพัฒนาการมากขึ้นในปีนี้ ทำให้เข้าใกล้เป้าหมายได้ที่บริษัทตั้งไว้ 5 พันล้านบาทภายในปี 2026 ดังนี้

- Genesis Data Center ที่ ITEL ถือหุ้น 33% มี partner ใหม่คือ ETIX Everywhere Holding France เข้ามาถือหุ้น 66.67% แทน AIT และ WHA ปัจจุบันกำลังเจรจากับ Cloud operator รายใหญ่ของโลกให้เข้ามาใช้ Genesis Data Center ซึ่งคาดว่าจะทำให้ Genesis พลิกเป็นกำไรเป็นปีแรกในปี 2022
- เข้าถือหุ้น 51.0% ใน Blue Solution (BS) ซึ่งเป็น System Integrator (SI) ที่เชี่ยวชาญด้าน Hardware ซึ่งไม่ใช่ธุรกิจที่ ITEL ชำนาญนักและลูกค้าแทบไม่ซ้ำซ้อนกัน คาดว่าปี 2022 BS จะมีรายได้ราว 700 ล้านบาท Net margin ราว 20% กำไรของ BS จะคิดเป็นสัดส่วน 9-10% ของ ITEL ทั้งนี้ ITEL จะเพิ่มทุนไม่เกิน 30.6 ล้านบาทเพื่อ swap กับผู้ถือหุ้นของ BS ราคาหุ้นเพิ่มทุนจะอิงราคาตลาดเฉลี่ยในช่วง 16-24 ก.พ. และ discount ไม่เกิน 10% การเพิ่มทุนทำให้มี dilution ไม่เกิน 2.5% และผู้ถือหุ้นรายใหม่ติด silent period 1 ปี
- แผนลงทุนในธุรกิจ Software ที่มีรายได้ประมาณ 400-500 ล้านบาทต่อปีและมี Net margin ประมาณ 10% คาดสรุปผลประมาณกลางปี 2022

มีโอกาปลด Unlock value บริษัทในกลุ่มด้วยการนำเข้าจดทะเบียนในตลาด

ภายหลังการลงทุนดังกล่าวจะทำให้ธุรกิจของ ITEL ครบวงจรทั้ง Hardware และ Software เป็น Total solutions ให้กับลูกค้า สร้างความได้เปรียบในการเข้าประมูลงานโครงการต่างๆ ในอนาคต 10% และยังมีโอกาสนำสองบริษัทดังกล่าวเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในอนาคต

กำไรเติบโตทุกปี คาดปี 2022-2023 เติบโตเฉลี่ย 32.7% CAGR

เรายังคงคาดการณ์กำไรปกติ 4Q21 96.6 ล้านบาท +51.6% Q-Q, +169.2% Y-Y และจบปี 2021 ด้วยกำไรสุทธิ 253.4 ล้านบาท +37.9% (กำไรปกติ +53.5% Y-Y) และคาดการณ์กำไรปี 2022 +33.0% Y-Y มี Net margin 10.3% และคาดการณ์กำไรปี 2023 +32.4% Y-Y มี Net margin 12.1% เข้าใกล้เป้าที่บริษัทตั้งไว้ Net margin 15% ภายในปี 2026

คงประมาณการและราคาเป้าหมาย 7.10 บาท แนะนำซื้อ

เราคงราคาเป้าหมาย 7.10 บาท อิง PE 32 เท่า และ PEG 1 ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE 26.9 เท่า อาจดูว่าสูง แต่ธุรกิจของ ITEL มีการลงทุนสูง ค่าเลือกราคาในแต่ละปีมีจำนวนกว่า 200 ล้านบาท สูงใกล้เคียงกำไร หากดู EV/EBITDA ต่ำเพียง 12.6 เท่า เราชอบ ITEL ในฐานะที่เป็น Growth stock บริษัทสร้างกำไรให้เติบโตทำกำไรต่อเนื่องทุกปีตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปี 2016 สะดุดเพียงปีเดียวคือปี 2020 ที่ถูกกระทบจากการปิดแคมป์ การจำกัดการเดินทาง และเว้นระยะห่างในการทำงาน เราคาดว่ากำไรจะยังคงเดินหน้าทำกำไรต่อเนื่องอีกอย่างน้อยในช่วง 3 ปีข้างหน้า แนะนำซื้อ

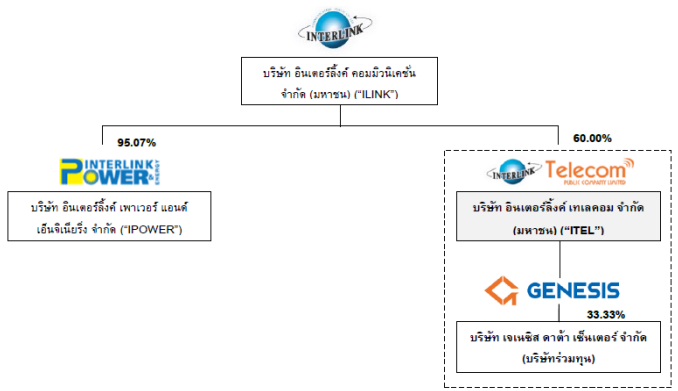
Company Overview

ITEL ประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมโดยได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมแบบที่ 3 ประเภทมีโครงข่ายเป็นของตนเอง จากสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) ซึ่งอนุญาตให้บริษัทให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมประเภทโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสง (Fiber Optic Network) และยังให้บริการติดตั้งโครงข่ายโทรคมนาคม (Installation) และให้บริการพื้นที่ดาต้าเซ็นเตอร์ (Data Center)

กลุ่มลูกค้ามีทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ ในกลุ่มภาคเอกชน เน้นธุรกิจขนาดกลางถึงขนาดใหญ่ และกลุ่มธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์

ผู้ถือหุ้นใหญ่ 3 อันดับแรกได้แก่ ILINK 60.0% นายชูชาติ เพ็ชรอำไพ 4.4% และนายเนเรศ งามอภิชน 3.6%

โครงสร้างกลุ่มบริษัท



Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมาย 7.10 บาท อิงค่า PE 32 เท่า หรือ PEG 1 บนคาดการณ์การเติบโตของกำไรในช่วงปี 2022-2023 ที่ 32.7% CAGR

ESG

Environment

- ITEL ให้ความสำคัญร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐในการจัดระเบียบสายสื่อสารตามการร้องขอ และการดูแลความสะอาดบริเวณสายสื่อสารและสถานีโครงข่ายของบริษัทอย่างสม่ำเสมอ
- ITEL ดำเนินกิจการภายใต้แนวคิดการใส่ใจและรักษาสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นดูแลและพัฒนากระบวนการให้บริการและเลือกใช้วัสดุตลอดจนสินค้าที่เป็นมิตรกับธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม
- ITEL ให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจากกระบวนการผลิตโดยยึดหลักการใช้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิดประสิทธิภาพสูงสุด

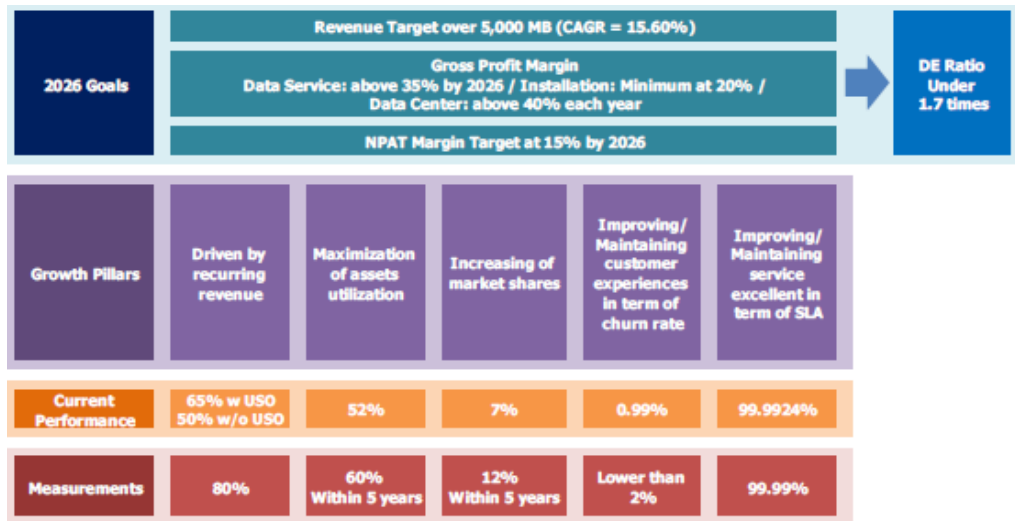
Social

- ITEL มุ่งมั่นนโยบายให้ความช่วยเหลือและพัฒนาสังคมโดยมุ่งเน้นการส่งเสริมความรู้แก่เยาวชนและคนในชุมชน บริจาคและกระสนับสนุนการศึกษารวมถึงให้ความร่วมมือในกิจกรรมต่างๆกับชุมชนโดยรอบในพื้นที่ที่บริษัทฯ เข้าดำเนินธุรกิจตามความแก่กรณี
- ITEL ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม อันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัทด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

Governance

- บริษัทมุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจตามหลักธรรมาภิบาลและการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยให้ความสำคัญในการต่อต้าน การคอร์รัปชัน รวมทั้งยึดมั่นในหลักคุณธรรม ศีลธรรม จริยธรรมจรรยาบรรณ และธรรมาภิบาล บริหารงานด้วยความโปร่งใส และรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย
- คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดการบริษัทให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ และข้อบังคับของบริษัทฯ ตลอดจนมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ชอบด้วยกฎหมายด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของบริษัท

Five-years plan



ที่มา: ITEL Presentation

อยู่ระหว่างเจรจากับ Global cloud operator อันดับต้น ๆ ของโลก

ปี 2022 จะเป็นปีที่น่าสนใจและมีกำไรเติบโตสูงอีกหนึ่งปีของ ITEL หลังจากปี 2021 ที่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตถึง 37.9% Y-Y (กำไรปกติ +53.5% Y-Y) การเติบโตแบบ Inorganic จะมีพัฒนาการมากขึ้นในปีนี้ ซึ่งทำให้กำไรใกล้เคียงได้ที่บริษัทตั้งไว้ 5 พันล้านบาทภายในปี 2026

พัฒนาการแรกคือ Genesis Data Center ที่ ITEL ถือหุ้น 33.33% ปัจจุบันมี partner ใหม่คือ ETIX Everywhere Holding France ซึ่งเป็น Data center operator อยู่ภายใต้ Global Data Center Group (GDC) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลียและมีการลงทุนใน Data center 14 แห่งทั่วโลก ETIX Everywhere ได้เข้ามาถือหุ้นใน Genesis Data Center 66.67% แทน AIT และ WHA และจะเป็นหัวหอกในการหาลูกค้าโดยเฉพาะจากต่างประเทศ ซึ่งวันนี้ Data center ในประเทศไทยเป็นที่สนใจของ Cloud operator ของต่างชาติมากจากสภาพภูมิศาสตร์ที่ไทยเป็นศูนย์กลางในภูมิภาคอาเซียน ผู้บริโภคหันมาใช้ Platform online มากขึ้น มีการใช้ Data เป็นจำนวนมาก ทำให้ธุรกิจ Data center ในไทยมีศักยภาพการเติบโตสูง

ปัจจุบันกำลังเจรจากับ Cloud operator รายใหญ่ของโลกในการเข้ามาใช้ Genesis Data Center ซึ่งเราคาดว่าจะทำให้ดาต้าเซ็นเตอร์แห่งนี้พลิกเป็นกำไรเป็นปีแรกในปี 2022 ช่วยหนุนผลประกอบการของ ITEL หลังจากต้องรับรู้ผลขาดทุนปีละประมาณ 7-10 ล้านบาทในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเพราะจำนวนลูกค้ามีไม่มากพอและ Utilization rate ค่อนข้างต่ำ หากการเจรจาเป็นผลสำเร็จ คาดการณ์งบลงทุนทั้งหมด 250 ล้านบาท แบ่งทยอยลงทุนเป็น 3 เฟส เป็นเงินลงทุนของ ITEL 1 ใน 3 ตามสัดส่วนการถือหุ้น ซึ่งสามารถใช้กระแสเงินสดจากกิจการได้โดยไม่เพิ่มทุน

Genesis Data Center



Genesis's Highlights

- ผ่านการรับรองมาตรฐานระดับ Tier III
- รับประกันคุณภาพการให้บริการที่ SLA 99.982%
- รูปแบบการเชื่อมต่อเครือข่ายสามารถออกแบบตามผู้กิน
- มีใจในความเสถียรของระบบไฟฟ้าที่มีกรสำรองแบบ 2N ทำให้อุปกรณ์ไฟฟ้าใช้ตลอดเวลาคงความพลังงาน 4 กิโลวัตต์ต่อลิ้น
- ขึ้นความจุกำลังโหลด 3,000 กิโลวัตต์ต่อตารางเมตร
- พร้อมให้บริการในรูปแบบ Carrier-Neutral ซึ่งลูกค้าสามารถเลือกใช้งานเชื่อมต่อจาก Network Operator ต่างๆ ได้
- เป็นอาคารที่ออกแบบก่อสร้างขึ้นมาเพื่อรองรับการให้บริการพื้นที่สำนักงาน

ที่มา: Genesis Data center website

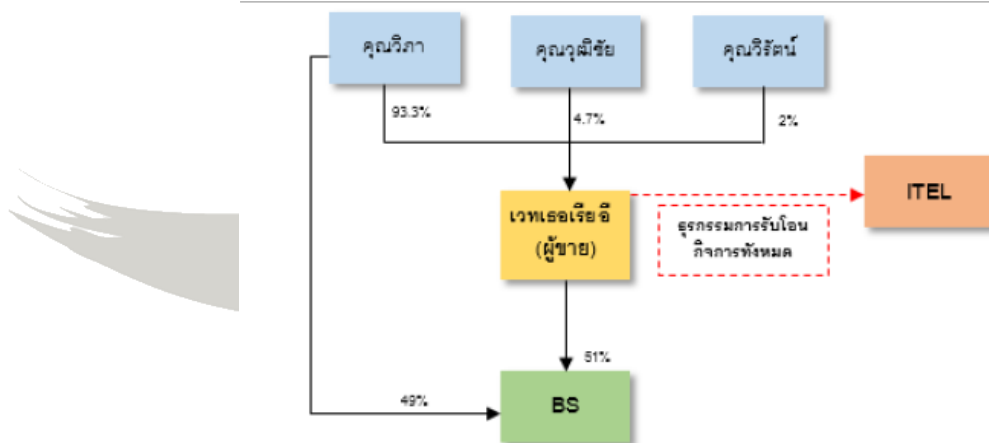
ลงทุนใน Blue Solution เสริมความแข็งแกร่งในธุรกิจ SI

พัฒนาการที่สองคือการเข้าไปถือหุ้น 51.0% ใน Blue Solution (BS) ซึ่งเป็น System Integrator (SI) ประกอบธุรกิจจำหน่ายสินค้าและบริการด้านระบบเทคโนโลยีสารสนเทศแบบครบวงจรสำหรับภาครัฐและเอกชน ครอบคลุมตั้งแต่เครื่องมือและอุปกรณ์เพื่อการจัดโครงสร้างระบบไอที ระบบงานเพื่อการบริหารจัดการ ระบบการแสดงผลผ่านทางอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ เช่น Cyber Security, CCTV & Security Solutions, WIFI & Network Solutions, Enterprise software development, Consultant, Training, Seminars เป็นต้น

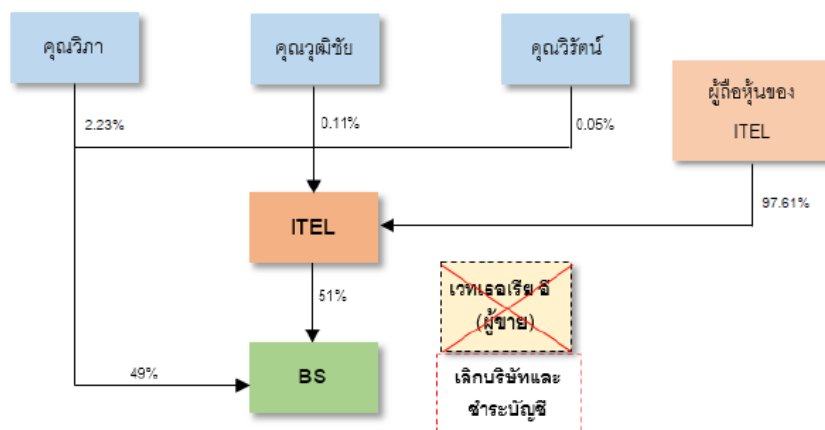
BS มีความเชี่ยวชาญทางด้าน Hardware ซึ่งไม่ใช่ธุรกิจที่ ITEL ชำนาญนักและลูกค้าแทบไม่ซ้ำซ้อนกัน ทำให้เกิด Synergy เวลาเข้าประมูลงานโครงการต่างๆ ทั้งภาครัฐและเอกชนได้ครบวงจรและคล่องตัวมากขึ้น ปัจจุบัน BS มีงานในมือราว 500 ล้านบาท คาดว่าปี 2022 จะมีรายได้ราว 700 ล้านบาท มี Net margin ราว 20% สูงกว่า ITEL ที่ 9% เราคาดว่ากำไรของ BS จะคิดเป็นสัดส่วน 9-10% ของ ITEL ช่วยดึง Net margin ของ ITEL ในปี 2022 ให้ขยับขึ้นเป็น 10.3% และคาดว่าทยอยเพิ่มเป็น 12.1% ในปี 2023 มีส่วนช่วยหนุนให้ Net margin เข้าใกล้เป้าที่ 15% ภายในปี 2026

มูลค่าการลงทุน 51.0% ใน BS เท่ากับ 153.0 ล้านบาท คิดเป็น Forward PE เพียง 2.5-2.8 เท่า ทั้งนี้ ITEL จะเพิ่มทุนไม่เกิน 30.6 ล้านบาทเพื่อ swap กับผู้ถือหุ้นของบริษัท เวทเธอร์เรีย อี (ซึ่งถือหุ้น 51.0% ใน BS) ราคาหุ้นเพิ่มทุนจะอิงราคาตลาดเฉลี่ยในช่วง 16-24 ก.พ. และ discount ไม่เกิน 10% การเพิ่มทุนดังกล่าวมี dilution ไม่เกิน 2.5% และผู้ถือหุ้นรายใหม่ติด silent period 1 ปี

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนทำรายการ



โครงสร้างการถือหุ้นหลังทำรายการ



ที่มา: SET

เตรียมลงทุนในธุรกิจ Software สร้างความได้เปรียบในการเข้าประมูลงานต่าง ๆ

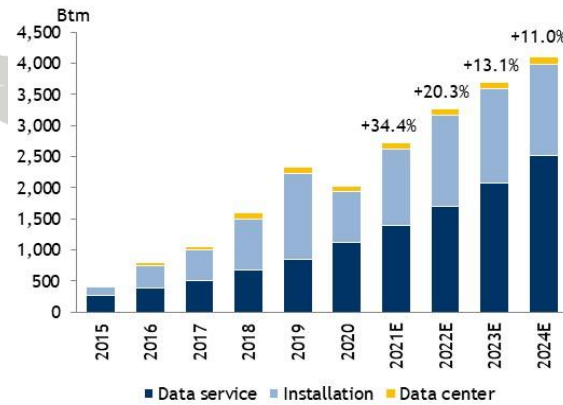
พัฒนาการที่สาม ITEL มีแผนลงทุนในธุรกิจเกี่ยวกับ Software ที่มีรายได้ประมาณ 400-500 ล้านบาทต่อปีและมี Net margin ประมาณ 10% คาดว่าผลประมาณกลางปี 2022 กำไรของบริษัทดังกล่าวจะคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 5-7% ของกำไร ITEL หากถือหุ้นราว 51-60% ประโยชน์ที่ได้จะได้รับ ทำให้ ITEL มีความครบเครื่องทั้ง Hardware และ Software เป็น Total solutions ให้กับลูกค้า สร้างความได้เปรียบในการเข้าประมูลงานโครงการต่าง ๆ ในอนาคต

คาดการณ์กำไรปี 2021-2023 เติบโตสูงเฉลี่ย 32.7% CAGR

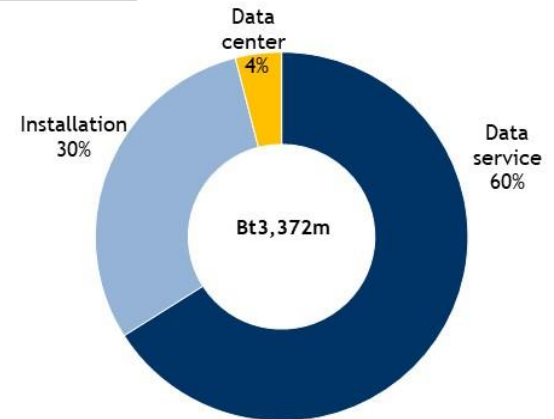
ผู้บริหารยังคงตั้งเป้ารายได้ 5 พันล้านบาทภายในปี 2026 เท่ากับเติบโตเฉลี่ย 13% CAGR ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นไปได้ และมีโอกาสถึงเป้าเร็วกว่านั้นจากเติบโตแบบ Inorganic สำหรับกำไร 4Q21 เรายังคงคาดการณ์กำไร 96.6 ล้านบาท +51.6% Q-Q, +169.2% Y-Y และจบปี 2021 ด้วยกำไรสุทธิ 253.4 ล้านบาท +37.9% (กำไรปกติ +53.5% Y-Y)

สำหรับปี 2022 เราคาดการณ์รายได้ +20.3% Y-Y เป็น 3,268.3 ล้านบาท แบ่งเป็นธุรกิจ Data services 52.0% Installation 45.0% และ Data center 8.0% จะเห็นว่ารายได้ประเภท Recurring income ยังเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 60% ของรายได้รวม ประมาณการรายได้ของเรามี Backlog รองรับแล้วประมาณ 2 พันล้านบาท หลายโครงการถูกเลื่อนประมูลจากปลายปี 2021 เพราะการแพร่ระบาดของ Omicron คาดว่าจะเห็นการประมูลงานมากขึ้นตั้งแต่เดือน มี.ค. เป็นต้นไป นอกจากนี้ โครงการใหม่ๆ ที่บริษัทคาดหวังให้เป็น New S-curve เช่น Drone & Anti-drone ยังคาดหวังว่าจะได้เห็นในปีนี้อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มดีขึ้นจากการขยายฐานลูกค้าและงานใหม่ๆ ที่ได้รับมีมาร์จิ้นที่ดี ช่วยเฉลี่ยมาร์จิ้นที่สูงนักของงาน USO ได้ ทำให้คาดการณ์กำไร 337.0 ล้านบาท +33.0% Y-Y คิดเป็น Net margin 10.3% และคาดการณ์กำไรต่อเนื่อง 32.4% Y-Y ในปี 2023 เป็น 446.1 ล้านบาท คิดเป็น Net margin 12.1% เข้าใกล้เป้าที่บริษัทตั้งไว้ Net margin 15% ภายในปี 2026

คาดการณ์รายได้ของ ITEL

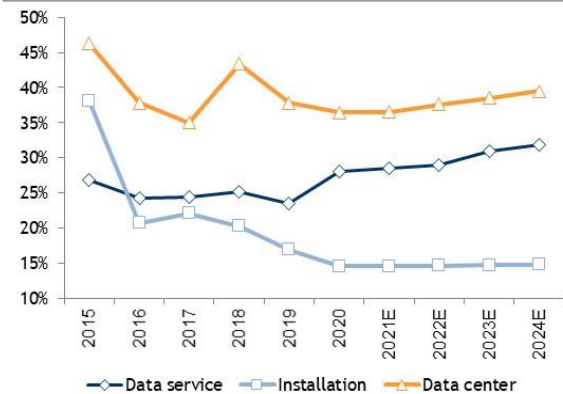


Backlog ณ สิ้นปี 2021



ที่มา: Finansia estimates

อัตรากำไร



กำไรเติบโตทุกปียกเว้นปี 2020 ที่ถูกกระทบจากล็อกดาวน์

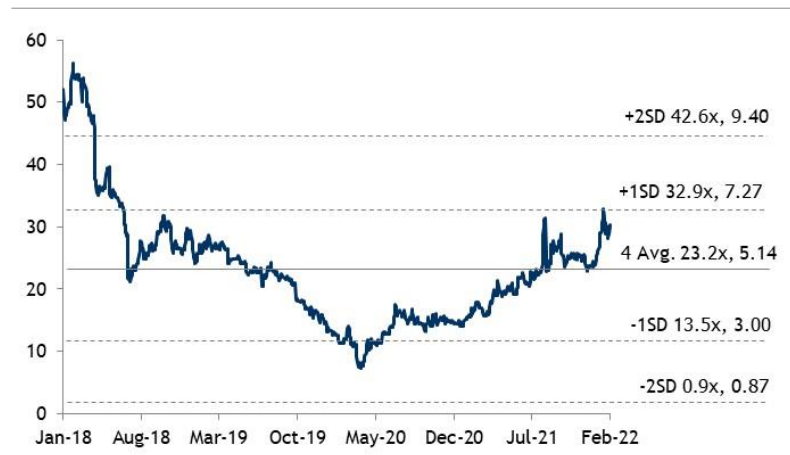


ที่มา: Finansia estimates

คงราคาเป้าหมาย 7.10 บาท แนะนำซื้อ

เราคงราคาเป้าหมาย 7.10 บาท อิง PE 32 เท่า และ PEG 1 ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE 26.9 เท่า อาจดูว่าสูง แต่ธุรกิจของ ITEL มีการลงทุนสูง ค่าเสื่อมราคาในแต่ละปีมีจำนวนกว่า 200 ล้านบาท สูงมากเมื่อเทียบกับกำไร หากดู EV/EBITDA จะเห็นว่าต่ำเพียง 12.6 เท่า เราชอบ ITEL ในฐานะที่เป็น Growth stock บริษัทสามารถสร้างกำไรให้เติบโตทำนิวไฮต่อเนื่องทุกปีตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ปี 2016 สะดุดเพียงปีเดียวคือปี 2020 ที่ถูกระทบจากการปิดแคมป์ การจำกัดการเดินทาง และเว้นระยะห่างในการทำงาน เราคิดว่ากำไรจะยังคงเดินหน้าทำนิวไฮต่อเนื่องอีกอย่างน้อยในช่วง 3 ปีข้างหน้า เรายังคงแนะนำซื้อ

PE



ที่มา: Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้จากธุรกิจติดตั้งโครงข่าย

ธุรกิจให้บริการติดตั้งโครงข่าย (Installation) ขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนขยายโครงข่ายของผู้ให้บริการ หากผู้ให้บริการลดการลงทุนในการขยายโครงข่าย หรือดำเนินการติดตั้งโครงข่ายด้วยตนเอง อาจส่งผลให้รายได้ในส่วนนี้ของบริษัทไม่สม่ำเสมอ ไม่ต่อเนื่อง และอาจส่งผลต่อผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมโทรคมนาคมมีจำนวนผู้ใช้บริการสื่อสารข้อมูลอยู่ตลอดเวลาและเพิ่มปริมาณมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตจึงจำเป็นต้องขยายการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงข่ายอย่างต่อเนื่องเช่นกัน ขณะที่การมาของ 5G ทำให้ความต้องการในการติดตั้งโครงข่ายในระยะ 2-3 ปีแรกเพิ่มสูงขึ้น บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำด้านนี้ มีคุณภาพ ไม่เคยส่งมอบงานล่าช้า จึงได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ามาโดยตลอด

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

จำนวนผู้ประกอบการที่อยู่ในธุรกิจเดียวกับบริษัทมีไม่มากนักเพราะการประกอบกิจการต้องได้รับใบอนุญาตจาก กสทช. การแข่งขันจึงถือว่าไม่รุนแรง นอกจากจำเป็นต้องมีใบอนุญาตแล้ว ต้องอาศัยประสบการณ์ และ Track record ที่ดี รวมถึงต้องใช้เงินลงทุนสูง การเข้ามาของผู้เล่นรายใหม่จึงไม่ง่าย

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีและพฤติกรรมผู้บริโภค

เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา และบริษัทได้ลงทุนกับเทคโนโลยีไปมาก เช่นการลงทุนในโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสง หากมีการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี เช่นเปลี่ยนเป็นเทคโนโลยีแบบไร้สาย (Wireless) อาจกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ แต่เนื่องจากเทคโนโลยีแบบไร้สาย เหมาะกับการใช้งานที่มีขนาดช่องสัญญาณเล็กและไม่ได้มีการส่งข้อมูลตลอดเวลา ซึ่งเป็นตลาดคนละกลุ่มลูกค้ากับของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทติดตามการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีอย่างใกล้ชิดและมีแนวทางตอบสนองทั้งระยะสั้นและระยะยาว เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

ในปี 2018-2019 บริษัทมีรายได้จากกลุ่มลูกค้ารายหนึ่งคิดเป็นสัดส่วน 66.7% และ 67.4% ของรายได้รวมตามลำดับ หากในอนาคตลูกค้าดังกล่าวปรับลดการใช้บริการของบริษัท อาจส่งผลต่อผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม กลุ่มลูกค้ารายดังกล่าวเป็นลูกค้าขนาดใหญ่ที่มีความสำคัญกับเสถียรภาพและความปลอดภัยในการรับ-ส่งข้อมูล ซึ่งโครงข่าย Fiber optic ของบริษัทตอบโจทย์ลูกค้าได้เป็นอย่างดี บริษัทจึงเชื่อว่าลูกค้าจะยังคงใช้บริการของบริษัทต่อไปอย่างต่อเนื่อง

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,330	2,021	2,716	3,268	3,695
Cost of sales	1,861	1,558	2,107	2,524	2,789
Gross profit	469	462	610	745	906
SG&A	116	107	138	159	176
Operating profit	337	335	460	572	716
Other income	16	20	12	13	14
EBIT	353	355	472	585	731
EBITDA	580	654	680	804	962
Interest charge	131	154	150	148	159
Tax on income	48	48	73	109	137
Earnings after tax	191	191	261	341	449
Equity income	-10	-7	-8	-4	-3
Normalized earnings	181	165	253	337	446
Extraordinary items	0	19	0	0	0
Net profit	181	184	253	337	446

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	229	232	327	446	583
Deprec. & amortization	226	299	208	219	231
Change in working capital	-952	-335	-202	-313	-182
Other adjustments	167	171	100	-53	-7
Cash flow from operations	-330	367	433	300	626
Capital expenditure	-624	-341	-242	-275	-310
Others	0	-52	5	8	9
Cash flow from investing	-623	-393	-237	-267	-301
Free cash flow	-953	-26	195	33	324
Net borrowings	1,058	-41	-424	98	152
Equity capital raised	0	0	741	15	0
Dividends paid	-57	0	-229	-321	-444
Others	0	-151	0	0	2
Cash flow from financing	1,001	-192	88	-207	-290
Net change in cash	48	-217	283	-174	35

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	288	70	354	180	214
Account receivable	405	641	662	726	786
Accrued installation revenue	1,371	1,217	1,304	1,520	1,626
Other current asset	417	318	424	502	547
Total current asset	2,481	2,246	2,744	2,928	3,174
Investment	38	81	81	81	81
PPE	3,860	3,839	3,873	3,929	4,008
Other asset	243	913	692	766	823
Total assets	6,622	7,079	7,391	7,704	8,086
Short term loan loans	2,053	2,175	1,901	1,961	2,088
Accounts payable	809	801	702	765	845
Current maturities	431	447	511	520	532
Other current liabilities	46	59	54	65	73
Total current liabilities	3,339	3,482	3,169	3,310	3,538
Long-term debt	1,548	1,676	1,476	1,506	1,520
Other LT liabilities	23	29	14	14	14
Total LT liabilities	1,571	1,705	1,490	1,521	1,534
Total liabilities	4,910	5,186	4,659	4,831	5,072
Registered capital	625	750	906	906	906
Paid up capital	500	500	624	639	639
Share premium	815	815	1,433	1,433	1,433
Legal reserve	26	36	36	36	36
Retained earnings	371	542	639	765	904
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,712	1,893	2,732	2,873	3,014

Key Ratios					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	46.5	-13.3	34.4	20.3	13.1
Net profit	36.1	1.5	37.9	33.0	32.4
Norm profit	34.7	-12.6	62.8	32.0	32.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.1	22.9	22.4	22.8	24.5
EBIT margin	15.2	17.6	17.4	17.9	19.8
Normalized profit margin	7.8	9.1	9.3	10.3	12.1
Net profit margin	7.8	9.1	9.3	10.3	12.1
Normalized ROA	2.7	2.6	3.4	4.4	5.5
Normalized ROE	10.6	9.7	9.3	11.7	14.8
Risk (x)					
D/E (x)	2.9	2.7	1.7	1.7	1.7
Net D/E (x)	2.2	2.2	1.3	1.3	1.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.18	0.20	0.22	0.28
Norm EPS	0.18	0.17	0.20	0.22	0.28
FCF	-0.95	-0.03	0.16	0.02	0.20
Book value	1.71	1.89	2.19	2.25	2.36
Dividend	0.06	0.00	0.08	0.11	0.15
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	33.1	32.4	29.3	26.9	21.2
Norm P/E	32.9	36.0	29.3	26.9	21.2
P/BV	3.5	3.1	2.7	2.6	2.5
EV/EBTDA	11.4	11.0	12.2	12.6	10.9
Dividend yield (%)	1.0	0.0	1.3	1.9	2.5

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASC, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC