

อินเตอร์ลิงค์ เทเลคอม

ITEL TB / ITELm.BK

22 พฤศจิกายน 2560

ทุกหน่วยธุรกิจพร้อมหนุนกำไร

ประเด็นการลงทุน

เรายังคงชื่นชอบ ITEL และมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้น หลังจากที่บริษัทรายงานผลประกอบการ 3Q17 กำไรที่ 28 ล้านบาท เติบโต 40%YoY และ 13%QoQ เติบโตตามคาด เราคงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 7.20 บาท ปัจจุบันหุ้นเทรด PEG 0.75 เท่า เมื่อเทียบกับการเติบโตเฉลี่ย 60%/ปี 2016-18 (CAGR)

คาดต่อนี้ ทุกหน่วยธุรกิจที่จะสร้างผลตอบแทนอย่างเต็มที่ ตั้งแต่ 1) ธุรกิจ Data service ที่จะเริ่มรับรู้รายได้ลูกค้า corporate ซึ่งได้เชื่อมโยงโครงข่ายไปถึงลูกค้าพร้อมรับรู้รายได้ 2) งานอินเทอร์เน็ตขยายขอบที่บริษัทขณะประมวลมาก่อนหน้านี้ คาดจะเร่งทำงานรับรู้รายได้ตั้งแต่ 4Q17 ไปจนถึงปีหน้า 3) คาด Data center แห่งใหม่จะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ปลายปีนี้ และรับรู้ปีหน้าแบบเต็มปี ซึ่งจะเพิ่มอีกปัจจัยขับเคลื่อนผลประกอบการในปี 2018 ให้เติบโตสูงอย่างต่อเนื่อง

Data service: เชื่อมโครงข่ายถึงลูกค้าแล้ว ... พร้อมรับรู้รายได้

รายได้ในธุรกิจเช่าวงจร Fiber Optic (Data service) มีแนวโน้มเติบโตสูงที่ผ่านมาระยะการเชื่อมโครงข่ายไปยังจุดเชื่อมต่อของลูกค้า ซึ่งบริษัทได้ลูกค้า Corporate เข้ามาหลายรายที่จะเริ่มรับรู้รายได้ใน 4Q17 นี้เพิ่มขึ้น เช่น SAWAD, AEONTS, TIPCO, กองสลากฯ เป็นต้น คาดหนุนให้ utilization rate ปรับตัวขึ้นแตะระดับ 22% ได้ภายในสิ้นปีนี้ (เพิ่มขึ้นจาก 17% เมื่อต้นปี) ซึ่งเป็นไปตามประมาณการของเรา และคาดว่าจะกำไร 4Q17 จะเติบโตสูงทั้ง YoY และ QoQ

Installation: เน็ตขยายขอบ งานใหญ่หนุนกำไรปีหน้า

คาดการณ์ปี 2018 จะเติบโตสูงอย่างต่อเนื่อง นอกเหนือจากการเติบโตของธุรกิจ Data service แล้ว คาดการรับรู้รายได้งานอินเทอร์เน็ตขยายของมูลค่า 1,868.2 ล้านบาท ที่บริษัทได้รับงานเข้ามาก่อนหน้านี้ จะเป็นอีกปัจจัยที่สำคัญในการขับเคลื่อนผลประกอบการในปีหน้า ซึ่งโครงการนี้ กสทช. กำหนดให้แล้วเสร็จ 100% ภายใน เดือน ส.ค. 2018 ดังนั้นเรามองว่ารายได้ส่วนงานติดตั้ง จะมีการรับรู้รายได้ไตรมาสละ 100-150 ล้านบาท ในช่วง 1Q-3Q18 ส่งผลให้รายได้เติบโตก้าวกระโดดจากฐานรายได้ปัจจุบันที่รายได้ 200 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะเป็นไตรมาสละ 300-400 ล้านบาท

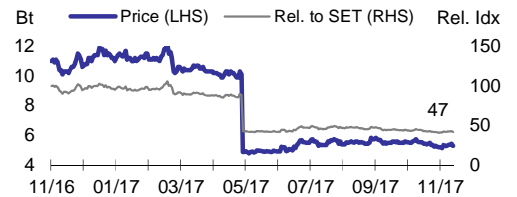
Data center: แห่งใหม่ พร้อมรับลูกค้า

คาด Data center แห่งที่ 2 จะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ปลายปีนี้ หลังจาก Data center แห่งแรกมีผู้เช่าเต็มแล้ว และมีกำไรปีละ 20-30 ล้านบาท บริษัทสร้าง Data center แห่งที่ 2 ขนาด 624 racks (ใหญ่กว่าแห่งแรกที่ 348 racks) คาดเริ่มรับรู้รายได้ปี 2018 เป็นต้นไป และกำไรจาก Data center แห่งที่ 2 คาดเติบโต 100%/ปี ไปอีก 3 ปี ปัจจุบันบริษัทมีข้อตกลงการเช่า (Pre-sale) แล้ว 30% (200 racks) ซึ่งช่วยเพิ่มความมั่นใจว่ากำไรจะเป็นไปตามคาด

Sector: MAI

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 7.20 บาท
ราคา (21/11/60): 5.30 บาท

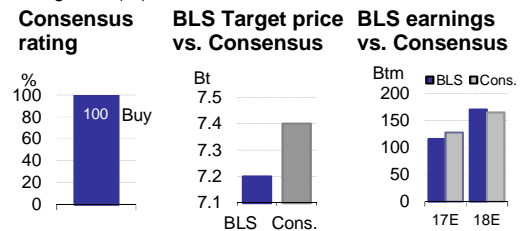
Price chart



Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(4.1)	(10.6)	(67.4)
Absolute	(3.6)	(1.9)	(52.3)

Key statistics

Market cap	Bt5.3bn	USD0.2bn
12-mth price range	Bt4.8/Bt12.3	
12-mth avg daily volume	Bt28m	USD0.8m
# of shares (m)	1,000	
Est. free float (%)	36.3	
Foreign limit (%)	49.0	



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2016	2017E	2018E	2019E
Revenues (Btm)	789	865	975	1,008
Net profit (Btm)	67	116	171	202
EPS (Bt)	0.13	0.12	0.17	0.20
EPS growth (%)	+32%	-14.0%	+47%	+18.6%
Core profit (Btm)	67	116	171	202
Core EPS (Bt)	0.13	0.12	0.17	0.20
Core EPS growth (%)	+119%	-13.8%	+47%	+18.6%
PER (x)	69.5	45.7	31.1	26.2
PBV (x)	3.3	2.7	2.5	2.4
Dividend (Bt)	0.00	0.05	0.07	0.08
Dividend yield (%)	0.0	0.9	1.3	1.5
ROE (%)	7.8	6.9	8.4	9.5

CG/Anti-Corruption N/A / -

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Revenue	423	789	865	975	1,008
Cost of sales and services	(291)	(603)	(608)	(661)	(664)
Gross profit	133	186	257	315	344
SG&A	(66)	(71)	(87)	(88)	(91)
EBIT	66	115	171	227	254
Interest expense	(39)	(52)	(50)	(47)	(42)
Other income/exp.	14	20	20	22	22
EBT	40	84	141	202	234
Corporate tax	(10)	(17)	(28)	(40)	(47)
After-tax net profit (loss)	31	67	113	161	187
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	(0)	3	9	15
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	31	67	116	171	202
Reported EPS	0.10	0.13	0.12	0.17	0.20
Fully diluted EPS	0.06	0.13	0.12	0.17	0.20
Core net profit	31	67	116	171	202
Core EPS	0.06	0.13	0.12	0.17	0.20
EBITDA	154	235	290	350	376

KEY RATIOS

Revenue growth (%)	82.9	86.3	9.7	12.7	3.4
Gross margin (%)	31.3	23.6	29.7	32.3	34.2
EBITDA margin (%)	36.4	29.7	33.5	35.9	37.3
Operating margin (%)	15.6	14.6	19.7	23.3	25.2
Net margin (%)	7.2	8.5	13.4	17.5	20.1
Core profit margin (%)	7.2	8.5	13.4	17.5	20.1
ROA (%)	1.4	2.3	3.2	4.3	5.0
ROCE (%)	1.9	2.8	3.9	5.2	6.1
Asset turnover (x)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
Current ratio (x)	0.3	1.0	1.7	1.7	1.9
Gearing ratio (x)	5.3	0.9	0.6	0.6	0.5
Interest coverage (x)	1.7	2.2	3.4	4.8	6.1

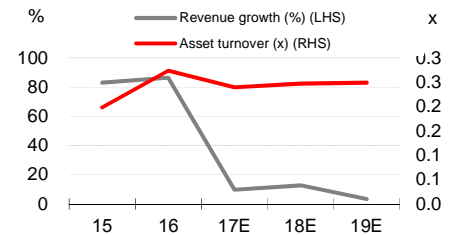
BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	111	137	113	195	562
Accounts receivable	159	462	507	571	302
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	2,041	2,524	2,605	2,581	2,559
Other assets	121	213	672	660	663
Total assets	2,433	3,336	3,896	4,007	4,087
Accounts payable	389	624	629	683	687
ST debts & current portion	907	140	92	92	122
Long-term debt	804	1,156	1,160	1,114	1,068
Other liabilities	8	10	40	40	11
Total liabilities	2,108	1,930	1,920	1,929	1,888
Paid-up capital	300	500	1,000	1,000	1,000
Share premium	0	815	815	815	815
Retained earnings	25	92	161	264	385
Shareholders equity	325	1,407	1,976	2,078	2,200
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	2,433	3,336	3,896	4,007	4,087

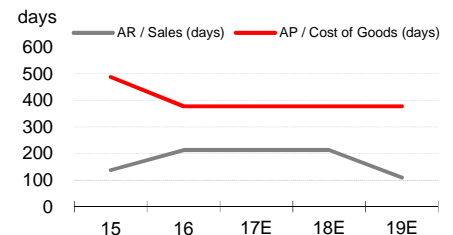
CASH FLOW (Btm)

Net income	31	67	116	171	202
Depreciation and amortization	88	119	119	123	122
Change in working capital	(33)	(349)	(45)	(64)	269
FX, non-cash adjustment & others	65	103	2	45	(12)
Cash flows from operating activities	150	(59)	193	274	581
Capex (Invest)/Divest	(907)	(465)	(200)	(100)	(100)
Others	69	(42)	0	0	0
Cash flows from investing activities	(838)	(507)	(200)	(100)	(100)
Debt financing (repayment)	483	(850)	(18)	0	0
Equity financing	0	0	0	0	0
Dividend payment	0	0	0	(46)	(68)
Others	301	1,442	4	(46)	(45)
Cash flows from financing activities	784	592	(15)	(92)	(114)
Net change in cash	96	26	(22)	82	367
Free cash flow (Btm)	(756)	(524)	(7)	174	481
FCF per share (Bt)	(2.5)	(1.0)	(0.0)	0.2	0.5

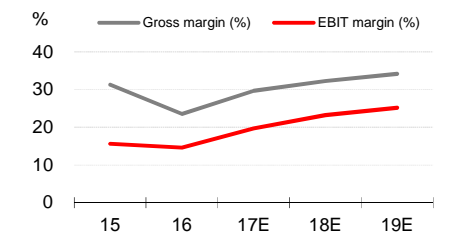
Revenue growth and asset turnover



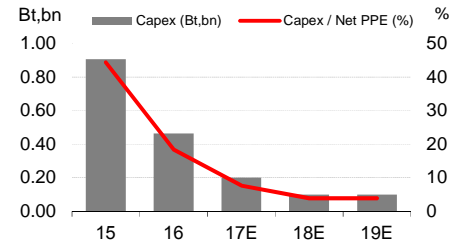
A/C receivable & A/C payable days



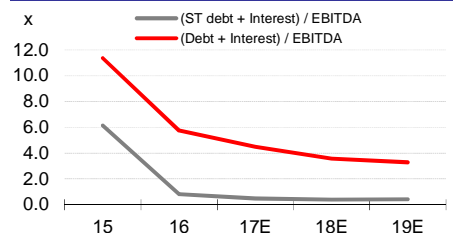
Profit margins



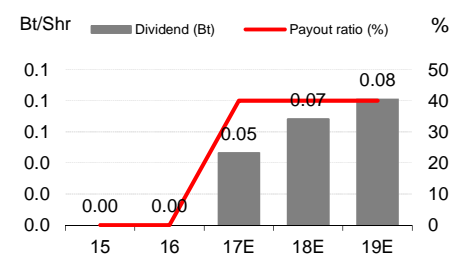
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



ITEL : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Revenue	155	289	182	200	230
Cost of sales and services	(110)	(245)	(133)	(142)	(167)
Gross profit	44	44	50	58	63
SG&A	(19)	(15)	(18)	(18)	(18)
EBIT	26	29	32	40	45
Interest expense	(14)	(12)	(14)	(16)	(17)
Other income/exp.	5	6	6	6	7
EBT	17	22	23	31	35
Corporate tax	3	(10)	(5)	(6)	(7)
After-tax net profit (loss)	20	12	18	25	28
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)	20	12	18	25	28
Reported EPS	0.06	0.02	0.04	0.02	0.03
Fully diluted EPS	0.04	0.02	0.02	0.02	0.03
Core net profit	20	12	18	25	28
Core EPS	0.04	0.02	0.02	0.02	0.03
EBITDA	56	62	67	78	85

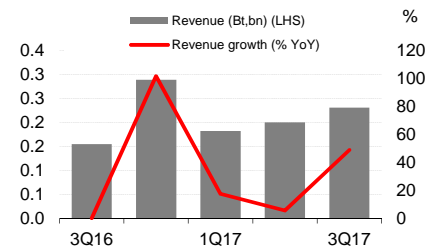
KEY RATIOS

Gross margin (%)	28.8	15.2	27.2	29.1	27.4
EBITDA margin (%)	36.5	21.5	36.6	38.7	36.7
Operating margin (%)	16.6	10.0	17.4	20.2	19.5
Net margin (%)	12.8	4.0	10.1	12.4	12.1
Core profit margin (%)	12.8	4.0	10.1	12.4	12.1
BV (Bt)	2.8	2.8	1.4	1.4	1.5
ROE (%)	5.7	3.3	5.2	6.8	7.6
ROA (%)	2.4	1.4	2.1	2.8	2.9
Current ratio (x)	0.5	0.9	0.9	1.0	0.9
Gearing ratio (x)	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
Interest coverage (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

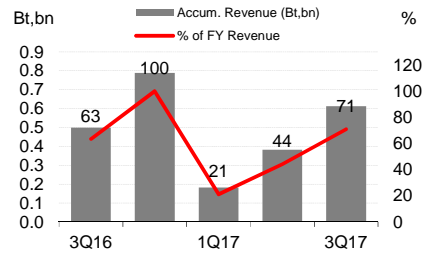
QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	417	137	101	50	74
Accounts receivable	146	462	200	219	268
Inventory	0	0	0	0	0
PP&E-net	2,387	2,524	2,677	2,770	2,950
Other assets	347	213	547	555	573
Total assets	3,296	3,336	3,525	3,594	3,865
Accounts payable	528	624	623	589	665
ST debts & current portion	381	140	156	174	234
Long-term debt	991	1,156	1,302	1,358	1,464
Other liabilities	7	10	19	23	24
Total liabilities	1,907	1,930	2,100	2,144	2,387
Paid-up capital	500	500	500	500	500
Share premium	809	815	815	815	815
Retained earnings	81	92	110	135	162
Shareholders equity	1,389	1,407	1,425	1,450	1,477
Minority interests	0	0	0	0	1
Total Liab.&Shareholders' equity	3,296	3,336	3,525	3,594	3,865

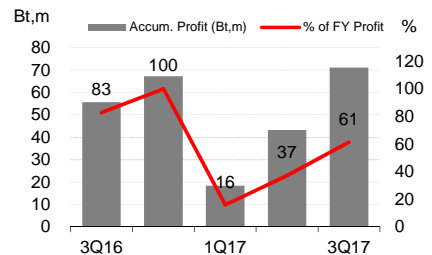
Revenue trend



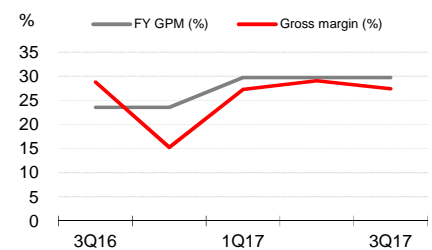
Revenue trend (accumulated)



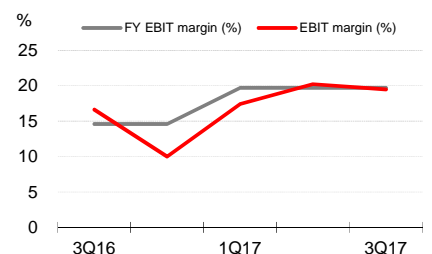
Net profit trend (accumulated)



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) แก่องค์กรต่างๆ

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	THB11.80	1,981	8.9	11.5	33.5	-22.8	1.1	1.1	12.6	9.5	7.9	8.0
Interlink Telecom	ITEL TB	THB5.30	162	45.7	31.1	-13.8	47.1	2.7	2.5	6.9	8.4	0.9	1.3
Interlink Communication	ILINK TB	THB14.80	164	23.8	16.0	2.0	48.4	1.9	1.7	9.2	13.9	1.7	2.5
Symphony Communication	SYMC TB	THB8.90	88	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CS Loxinfo	CSL TB	THB7.70	140	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ALT Telecom	ALT TB	THB6.40	195	23.7	17.3	-15.6	37.0	3.2	2.8	19.1	20.2	1.7	2.3
Advanced Information Technology	AIT TB	THB29.00	183	11.3	11.3	11.5	6.5	2.0	2.0	16.3	16.6	7.3	7.1
Simple average				22.7	17.4	3.5	23.2	2.2	2.0	13	13.7	3.9	4.2

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, GULF	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.