



COMPANY NOTE

MAI / Technology

INFORMATION AND COMMUNICATION NETWORKS PCL. (ICN)

6 กรกฎาคม 2561

ราคาปิด 2.32 บาท

“ทยอยซื้อสะสม” ราคาเหมาะสม 2.60 บาท

EARNINGS FORECAST

Year to Dec	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
Net profit (Btm)	5.5	27.1	66.2	83.1	87.7
EPS (Bt)	0.02	0.12	0.15	0.18	0.19
EPS Growth (%)	1578	395	25	26	6
P/E (x)	98.31	19.85	15.91	12.68	12.00
BV (Bt)	0.60	.72	1.10	1.20	1.32
PBV (x)	3.90	3.26	2.12	1.95	1.77
DPS (Bt)	N/A	N/A	0.09	0.07	0.08
Yield (%)	N/A	N/A	3.8	3.2	3.3

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,601.42
Market Cap.	Bt1,053m
Total Shares	450m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of March 20, 2018	
นายมนชัย มณีไพโรจน์	19.42%
นายพีระ เลหาสมบุรณ์	7.77%
น.ส.ไอศำ รุ่งเรืองผล	6.53%
% Free Float	54.06%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Tanawin Pichatsiripohn

02 672-5940

tanawin@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating : N/A

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	1Q60	4Q60	%QoQ	1Q61	%YoY
Sales	152	357	0.1%	357	135.0%
COGS	134	311	-2.3%	303	126.0%
Gross Profit	18	46	15.6%	54	204.3%
SG&A	13	18	8.1%	19	43.7%
Net Profits	3	22	25.4%	28	738.7%
EPS(Bt)	0.01	0.05	25.4%	0.06	328.7%

Source : Financial Statement

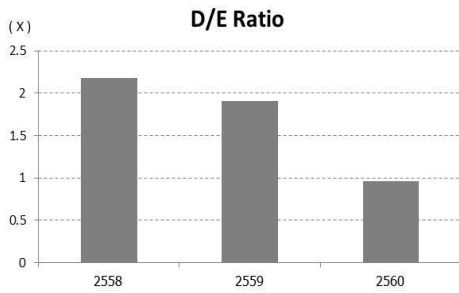
คาดการณ์กำไรปีนี้ โตชัดเจน 26%YoY รอ Catalyst ปลาย 3Q61

- Backlog ปัจจุบัน ยังมีงานต่อเนื่องหลังทำเสร็จ และรายได้บริการยังมีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง
- ICN ยังมี D/E Ratio ที่ต่ำพร้อมลู่ Potential Project ที่ใกล้เข้ามา
- งานในอนาคตจะรองรับ การเติบโตของกำไรปี 61 ที่คาด +26%YoY
- ยังต้องรอ Catalyst เริ่มต้นคำแนะนำ “ทยอยซื้อสะสม” ราคาพื้นฐาน 2.60 บาท

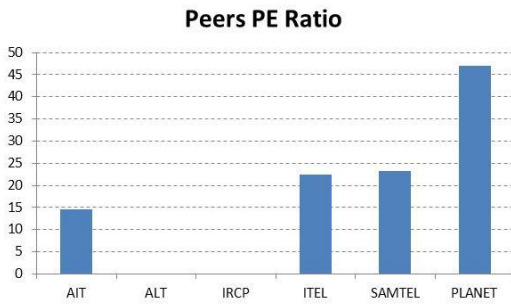
ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ผู้รับเหมาสื่อสารรายเล็กที่มีพัฒนาการมาจาก Sub-contractor : ICN เป็นผู้รับเหมางาน โทรคมนาคมที่พัฒนาจากการเป็นผู้รับเหมาช่วง (Sub-Contractor) มาเป็นผู้รับเหมางาน โครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมและระบบไฟฟ้าขนาดเล็ก - กลาง (หรือมูลค่างานปัจจุบันตั้งแต่ 40 – 300 ล้านบาท) ราว 3 ปีที่ผ่านมา ให้แก่ภาครัฐเป็นหลัก อาทิ TOT CAT PEA เป็นต้น คิดเป็นสัดส่วนรายได้ในปัจจุบันราว 70% รายได้อีกส่วน เป็นการให้บริการซ่อมแซมบำรุงรักษางานโทรคมนาคม (รวมถึงการจำหน่ายอุปกรณ์อะไหล่) ให้กับลูกค้าเอกชนรายใหญ่ คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 30% โดยงานหลักๆ ส่วนใหญ่จะเป็นโครงข่ายสายเคเบิลใยแก้วนำแสงเป็นหลัก
- Backlog ปัจจุบัน ยังมีงานต่อเนื่องหลังทำเสร็จ และรายได้บริการยังมีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง : หลังจากสิ้นสุดงวด 1Q61 ซึ่งสามารถสร้างกำไรสุทธิเติบโตจากฐานต่ำได้กว่า 740%YoY มาอยู่ที่ 27.5 ล้านบาท ที่ได้รับแรงหนุนหลักจากรายได้รับเหมาที่เติบโตกว่า 437.5%YoY มาอยู่ที่ 261.61 ล้านบาท ICN ยังมี Backlog จากงานรับเหมาราว 580 ล้านบาท ซึ่งมาจากงานใหญ่กว่า 250 ล้านบาท คือ โครงการสัญญาซื้อขายพร้อมติดตั้งอุปกรณ์โครงข่าย IP Access จาก PEA (แล้วเสร็จภายในเดือน เม.ย. 62) โดยนับเป็น Phase 1 พร้อมคาดว่า จะมี Phase 2 ต่อเนื่องในช่วงก่อนครบกำหนดอายุสัญญา ทั้งนี้ งานดังกล่าวเป็นตัวอย่างของกลยุทธ์การเข้ารับงานที่มีงานต่อเนื่อง กล่าวคือ การเริ่ม Open-bid ที่อาจมีการแข่งขันทั้งด้าน Specification และราคา แต่เมื่อการทำงานมาถึงจุดที่ต้องมีส่วนต่อขยาย ผู้ที่เป็นเจ้าของงานใน Phase ก่อนหน้าจะได้รับงานต่อเพราะมีการใช้อุปกรณ์เฉพาะเจาะจงมากขึ้น ซึ่งรวมไปถึงงานซ่อมแซมบำรุงรักษาที่จะทยอยเพิ่มขึ้นในอนาคตตามพอร์ตงานรับเหมา ส่วนด้านรายได้บริการในงวด 1Q61 แม้ยังไม่เห็นการเติบโตโดดเด่น แต่เชื่อว่าระดับปัจจุบันที่ราวไตรมาสละ 90 – 110 ล้านบาท เป็นฐานที่แข็งแกร่งให้แก่บริษัทเนื่องจากลูกค้ารายหลักเป็นผู้ให้บริการ โทรคมนาคมที่ต้องการความมีเสถียรภาพของบริษัทสูง
- ICN ยังมี D/E Ratio ที่ต่ำพร้อมลู่ Potential Project ในอนาคต : ส่วนช่วงที่เหลือของปี ICN ยังเป็น 1 ในผู้ได้รับประโยชน์จากโครงการลงทุนภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานด้านโทรคมนาคม คือ โครงการอินเทอร์เน็ตในพื้นที่ชายขอบ (USO NET) เฟส 2 ซึ่งกำหนดจุดติดตั้งครอบคลุม 15,732 หมู่บ้าน ด้วยมูลค่าโครงการราว 1.86 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้โครงการดังกล่าวอยู่ในความดูแลของ กสทช.และอยู่ระหว่างการจัดทำประชา

.Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทางที่ผิด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ทับซ้อนกับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มอีโอ (MAI) เป็นเหตุต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและ ไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้วิจัยข้อมูลควรพิจารณาในภาวะที่ระมัดระวังและตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้อันยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดังกล่าวเป็นการเปิดเผยข้อมูลบางส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่กล่าวถึง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามบริบทเฉพาะกรณี และมีได้รั้งข้อมูลในหลายระดับ เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้อันยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org



Source : Financial Statement



Source : SETSMART

พิจารณา เชื่อว่าจะใช้ระยะเวลาอีกไม่นาน เนื่องจากแผนงานดังกล่าวจำเป็นต้องแผนพัฒนาดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม ที่มีการตั้งเป้าหมายให้มีโครงข่ายอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงเข้าถึงทุกหมู่บ้านเป็น แผนการดำเนินงานระยะที่ 1 “Digital Foundation” ทั้งนี้ ในแง่ความสามารถในการรับงานเพิ่มเติม หากพิจารณาจากขนาดของ Backlogในอดีต ที่ราว 150 ล้านบาท ในช่วงปี 58 ซึ่งปรับขึ้นมาเป็น 670 ล้านบาท ในปัจจุบัน เปรียบเทียบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนระหว่างช่วงเวลาดังกล่าว พบว่าบริษัทมีอัตราส่วน D/E Ratio ที่ลดลงจาก 2.2 เท่า มาอยู่ที่ 0.96 เท่า จากการเพิ่มทุนจดทะเบียนใน 3Q60 พร้อมกับการเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI และบริษัทยังคงปลดภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย สะท้อนโอกาสที่บริษัทจะมีฐาน Backlog เพิ่มมากขึ้นกว่าปัจจุบันได้อีกกว่า 1 เท่าตัวในอนาคต

➤ งานในมือน่าจะรองรับ การเติบโตของกำไรปี 61 ที่คาด +26%YoY : ด้วย Backlog ณ สิ้นงวด 1Q61 ดังกล่าวที่ 580 ล้านบาท มีแผนที่จะรับรู้ในปีนี้อย่างน้อย 90% และความสามารถในการรับงานระหว่างไตรมาส ที่สะท้อนจากงวด 1Q61 กว่า 170 ล้านบาท ยังบ่งชี้ถึงความ Active อย่างต่อเนื่องในการหางานใหม่ๆ และหากพิจารณากรอบระยะเวลาสำหรับงานในอดีตส่วนใหญ่ของ ICN ที่อยู่ในช่วง 5 – 10 เดือน (ไม่นับรวมงานใหญ่จาก PEA ที่มีระยะเวลาตลอดสัญญา 23 เดือน) จึงคาดว่างานใหม่ๆ ในปีนี้ของ บริษัทที่จะเข้ามาเพิ่มเติม น่าจะสามารถรับรู้ได้ในปีนี้อย่างน้อย 40% โดยรวมเป็นผลให้คาดว่ารายได้ส่วนงานรับเหมาของบริษัทน่าจะมีการเติบโตราว 65%YoY นอกจากนี้ โอกาสของงานใหญ่ดังกล่าว คาดจะทำให้อุตสาหกรรมกลับมามีความคึกคักมากขึ้นตั้งแต่ปลายงวด 3Q61 เป็นต้นไป และช่วยหนุนให้ Backlog ณ ต้นปี 62 เติบโตต่ออีกราว 8%YoY ด้านรายได้ส่วนบริการ (รวมรายได้จากการจำหน่ายอุปกรณ์อะไหล่) คาดว่าน่าจะมีการเติบโตในปี 61 – 62 เฉลี่ยราว 5%YoY ตามกลยุทธ์การสะสมพอร์ตงานรับเหมาที่ต้องการบริการต่อเนื่องด้านอัตรากำลังขึ้นต้นอาจมีการชะลอลงเล็กน้อยจากการรับงานขนาดใหญ่มากขึ้น คาดอยู่ที่ราว 13.3% ในปี 61 ชะลอตัวจากปี 60 ที่ 15.2% โดยรวมจึงคาดว่ากำไรสุทธิในปี 61 และ 62 น่าจะเติบโต 26%YoY และ 6%YoY มาอยู่ที่ 83 และ 88 ล้านบาท ตามลำดับ

➤ ยังต้องรอ Catalyst เริ่มต้นคำแนะนำ “ทยอยซื้อสะสม” ราคาพื้นฐาน 2.60 บาท : ด้านการ Valuation ค่า PER ของ ICN ที่ 11.65 เท่า ยังค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการที่มีการประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน อาทิ AIT ITEL (เฉพาะผู้ประกอบการที่มีกำไร) ซึ่งมี PER ที่ระหว่าง 14.5 - 47 เท่า จึงประเมินราคาเหมาะสมโดยอิง Prospective PER ที่ 14.5 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 2.60 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันที่ 11.1% แต่ขณะที่ Catalyst ที่สำคัญต่อการเติบโตในอีก 2 ปีนี้ ยังต้องติดตามความชัดเจนของกระบวนการประมูล USO NET เฟส 2 ดังกล่าวข้างต้นราวปลายงวด 3Q61 จึงเริ่มต้นคำแนะนำ “ทยอยซื้อสะสม” พร้อมคาดหวังเงินปันผลได้อีกราว 3%

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
- งานใหญ่จากภาครัฐช่วงปลายงวด 3Q61	- การประมูลมีความล่าช้ามากกว่าคาด
- Backlog ปัจจุบันน่าจะ Secure ประมาณการไปแล้วกว่า 85%	- อัตรากำลังขึ้นต้นของงานรับเหมาใหม่ๆต่ำกว่าที่คาด