FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

7 April 2021

ITEL (ITEL TB)

บมจ. อินเตอร์ลิงค์ เทเลคอม

BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	**6.40**
Price (05/04/2021)	4.00
up/downside (%)	+60.0
SET Index	1,579.66
Sector	MAI/Technology
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.00
Free float (%)	36.59
Market cap (Bt m)	4,000.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	27.28
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	4.30, 2.70, 3.41
IOD 2020	4
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,021	2,716	2,986	3,316
Normalized profit	165	271	317	371
Net profit	184	271	317	371
EPS (Bt) - norm	0.17	0.27	0.32	0.37
EPS (Bt)- reported	0.18	0.27	0.32	0.37
% growth y-y	2.1	47.5	17.0	17.0
Dividend/share (Bt)	0.00	0.08	0.10	0.11
BV/share (Bt)	1.89	2.00	2.12	2.25
EV/EBITDA (x)	6.8	6.9	6.1	5.3
PER (x) - norm	19.4	14.8	12.6	10.8
PER (x)	17.4	14.8	12.6	10.8
PBV (x)	1.7	2.0	1.9	1.8
Dividend yield (%)	0.0	2.0	2.4	2.8
Norm ROE (%)	9.71	13.53	14.93	16.53
YE No. of shares (million)	1,000	1,000	1,000	1,000
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

ปรับเป้าขึ้นสะท้อนศักยภาพของธุรกิจใหม่

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้นอีกครั้งเป็นเติบโตเฉลี่ย 26.4% CAGR จากเดิมคาด +20.0% CAGR จากทิศทางของธุรกิจใหม่ที่มีศักยภาพมากกว่าที่คาด ซึ่งรวมอยู่ในงานที่บริษัทเข้าร่วมประมูล 2.1 ล้านบาท เราเชื่อว่าบริษัทมีโอกาสได้รับงานไม่ต่ำกว่า 60% ต่อยอด Backlog ที่มีอยู่ 3.8 พันล้านบาท ซึ่ง secure ประมาณการรายได้ของเราแล้ว 87%, 70%, 39% ในช่วงปี 2021-2023 เราปรับเพิ่ม PE เป็น 23 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา หรือคิดเป็น PEG 0.9 จากเดิมที่อิง PE 20 เท่า Target PE ใหม่ไม่สูงเกินไปเมื่อเทียบกับกำไรที่เติบโตทุกปีนับตั้งแต่เข้าตลาดฯปี 2016 ได้ราคาเป้าหมายใหม่ 6.40 บาท แนะนำซื้อ

ปรับเพิ่มกำไรปี 2021-2023 ขึ้นเป็นเติบโต 47.5% Y-Y, 17.0% Y-Y, 16.9% Y-Y

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-2023 ขึ้น 5.4%, 12.0%, 16.5% เป็นเติบโต 47.5%, 17.0%, 16.9% ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มรายได้เฉลี่ยปีละ 9.0% จากเดิมคาดเติบโตเฉลี่ย 5.8% CAGR เป็นโตเฉลี่ย 10.5% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 ทั้งนี้ ภายหลังการประชุมนักวิเคราะห์ เราได้รับข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจ New S-Curve ที่ชัดเจนมากขึ้นไม่ว่าจะเป็น 1) ธุรกิจ Drone เช่น ใช้ในการเช็ค-ตรวจสอบสายไฟฟ้าแรงสูง ทดแทนใช้แรงงานคนในการปีนขึ้นไปตรวจสอบ ซึ่งปลอดภัยกว่าและทำได้บ่อยครั้งมากกว่า 2) ธุรกิจ Anti-Drone เป็นระบบป้องกันการโจมตีและตัดสัญญาณของ Drone ที่สร้างความไม่ปลอดภัยแก่สถานที่ราชการ สถานที่ที่ต้องการความมั่นคงปลอดภัย ฐานทัพ สนามบิน สนามกีฬา 3) ธุรกิจ Social Data การวิเคราะห์ข้อมูลให้แก่ลูกค้า เป็นต้น

ธุรกิจ New S-Curve ดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของงานที่บริษัทกำลังเข้าร่วมประมูลรวม 2.1 ล้านบาท เราเชื่อว่าบริษัทมีโอกาสสูงที่จะได้งานอย่างน้อย 60% ของงานที่เข้าประมูล โดยเฉพาะงาน Drone & Anti-Drone และงานบางส่วนสามารถับรู้รายได้ทันทีในปี 2021 เมื่อรวมกับ Backlog สิ้นปี 2020 ที่มีอยู่ 3.8 พันล้านบาท เท่ากับ secure ประมาณการรายได้ของเราในปี 2021-2023 แล้ว 87%, 70% และ 39% ตามลำดับ

งบดุลแข็งแกร่งพอที่จะรองรับการเติบโตในอีก 3 ปีข้างหน้าได้

นับตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ปี 2016 กำไรสุทธิของ ITEL เติบโตทำจุดสูงสุดใหม่ทุกปี แม้กระทั่งปี 2020 กำไรยังเติบโต 1.5% เราคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตสูงอีกครั้งตั้งแต่ปี 2021 จากการรุกเข้าสู่ตลาดใหม่ที่มีศักยภาพและมีความต้องการ โดยคาดว่ากำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) จะเติบโตเฉลี่ย 26.4% CAGR ในอดีตที่ผ่านมาการเติบโตมาจากการกู้ยืมสถาบันการเงินเป็นหลัก ทำให้ Net IBD/E เพิ่มขึ้นจาก 0.8 เท่าในปี 2016 เป็น 2.2 เท่าในปี 2020 เราคาด Net IBD/E จะทยอยลดลงเป็น 1.9 เท่าในปี 2023 จากการทยอยชำระคืนเงินกู้จากกระแสเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานที่เพิ่มต่อเนื่อง ฐานะการเงินของ ITEL แข็งแกร่งพอโดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน และ ITEL-W2, ITEL-W3 ใช้สิทธิยิ่งทำให้ฐานของทุนแข็งแรงมากขึ้น คาดว่า Net IBD/E ลดเหลือ 1.6 เท่า และราคาเป้าหมายลดลงเป็น 4.10 บาท (Full dilution)

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 6.40 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 6.40 บาท การปรับประมาณการกำไรขึ้นทำให้อัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) เพิ่มขึ้นเป็น 26.4% CAGR จากเดิม 20.0% CAGR เราจึงปรับ Target PE ขึ้นจากเดิม 20 เท่า (อิง PEG 1) เป็น 23 เท่าให้เท่ากับค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาซึ่งคิดเป็น PEG 0.9 ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 14.8 เท่า PBV 2.0 เท่า และ EV/EBITDA ต่ำเพียง 6.9 เท่า ต่ำกว่าผู้ประกอบการในกลุ่ม SI และ Data center ที่มี PE เฉลี่ย 15-16 เท่า และหาก ITEL-W2 ใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญทั้งจำนวนในปีนี้ ราคาเป้าหมายจะ dilute ลงเหลือ 5.10 บาท มี Upside จากราคาหุ้นในปัจจุบันอยู่ดี จึงยังคงแนะนำซื้อ

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

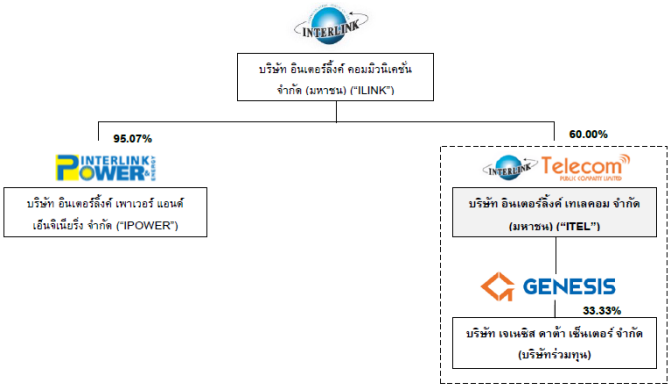
Company Overview

ITEL ประกอบธุรกิจเป็นผู้ให้บริการโครงข่ายโทรคมนาคมโดยได้รับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมแบบที่ 3 ประเภทมีโครงข่ายเป็นของตนเอง จากสำนักงานคณะกรรมการกิจ การกระจายเสียง 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% และนายนเรศ งามอภิชน 3.6%

โครงสร้างกลุ่มบริษัท



Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 6.40 บาท อิงค่า PE เฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่ 23.0 เท่า และยังต่ำกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) ที่คาดว่าจะเป็น 26.4% CAGR

ทั้งนี้ EPS ปี 2021 ที่คาด 0.27 บาท +47.5% Y-Y ไม่รวม Warrants ทั้ง 3 ชุด ซึ่งทั้ง ITEL-W1 และ ITEL-W2 จะหมดอายุในปี 2021 เราคาดว่า ITEL-W1 ไม่น่ามีการใช้สิทธิเนื่องจาก Out-of-the-money ค่อนข้างมาก ส่วน ITEL-W2 หากใช้สิทธิทั้งจำนวน EPS ปี 2021 จะ dilute จากเดิม 20% เหลือ 0.22 บาท (แต่ยังเติบโต 18.1% Y-Y) ราคาเป้าหมายจะถูก dilute เป็น 5.10 บาท

	Exercise ratio	Exercise price	Last exercise price	No. shares to be increase
ITEL-W1	1 :1	5.00	May-2021	250.0
ITEL-W2	1 :1	3.00	Aug-2021	250.0
ITEL-W3	1 :1	3.30	18 months	312.5

ESG

Environment

- ITEL ให้ความร่วมมือกับหน่วยงานภาครัฐในการจัดระเบียบสายสื่อสารตามการร้องขอ และการดูแลความสะอาดบริเวณสายสื่อสารและสถานีโครงข่ายของบริษัทฯอย่างสม่ำเสมอ
- ITEL ดำเนินกิจการภายใต้แนวคิดการใส่ใจและรักษาสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นดูแลและพัฒนากระบวนการให้บริการและเลือกใช้วัสดุตลอดจนสินค้าที่เป็นมิตรกับธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม
- ITEL ให้ความสำคัญต่อการลดของเสียจากกระบวนการผลิตโดยยึดหลักการใช้ให้น้อยหรือใช้เท่าที่จำเป็น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีการหมุนเวียนการใช้ทรัพยากรร่วมกันอย่างเกิดประสิทธิภาพสูงสุด

Social

- ITEL มีนโยบายให้ความช่วยเหลือและพัฒนาสังคมโดยมุ่งเน้นการส่งเสริมความรู้แก่เยาวชนและคนในชุมชน บริจาคและการสนับสนุนการศึกษารวมถึงให้ความร่วมมือในกิจกรรมต่างๆกับชุมชนโดยรอบในพื้นที่ที่บริษัทฯเข้าดำเนินธุรกิจตามควรแก่กรณี
- ITEL ตอบสนองต่อเหตุการณ์ที่มีผลกระทบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม อันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัทฯด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิผลภาพ

Governance

- บริษัทมุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจตามหลักธรรมาภิบาลและการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยให้ความสำคัญในการต่อต้าน การคอรัปชั่น รวมทั้งยึดมั่นในหลักคุณธรรม ศีลธรรม จริยธรรมจรรยาบรรณ และธรรมาภิบาล บริหารงานด้วยความโปร่งใส และรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย
- คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดการบริษัทให้เป็นไปตามกฎมาย วัตถุประสงค์ และข้อบังคับของบริษัทฯ ตลอดจนมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ชอบด้วยกฎหมายด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังรักษาผลประโยชน์ของบริษัท

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-2023 ขึ้น 5.4%, 12.0%, 16.5% ตามลำดับ

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-2023 ขึ้น 5.4%, 12.0%, 16.5% เป็นเติบโต 47.5%, 17.0%, 16.9% ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มรายได้เฉลี่ยปีละ 9.0% จากเดิมคาดเติบโตเฉลี่ย 5.8% CAGR เป็นโตเฉลี่ย 10.5% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 ทั้งนี้ ภายหลังการประชุมนักวิเคราะห์ เราได้รับข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจ New S-Curve ที่ชัดเจนมากขึ้นไม่ว่าจะเป็น 1) ธุรกิจ Drone เช่น ใช้ในการเช็ค-ตรวจสอบสายไฟฟ้าแรงสูง ทดแทนใช้แรงงานคนในการปีนขึ้นไปตรวจสอบ ซึ่งปลอดภัยกว่าและทำได้บ่อยครั้งมากกว่า 2) ธุรกิจ Anti-Drone เป็นระบบป้องกันการโจมตีและตัดสัญญาณของ Drone ที่สร้างความไม่ปลอดภัยแก่สถานที่ราชการ สถานที่ที่ต้องการความมั่นคงปลอดภัย ฐานทัพ สนามบิน สนามกีฬา 3) ธุรกิจ Social Data การวิเคราะห์ข้อมูลให้แก่ลูกค้า เป็นต้น กลุ่มลูกค้าเป้าหมายส่วนใหญ่เป็นภาครัฐและหน่วยงานรัฐวิสหกิจ ลักษณะของรายได้ส่วนใหญ่เป็น Non-Recurring income

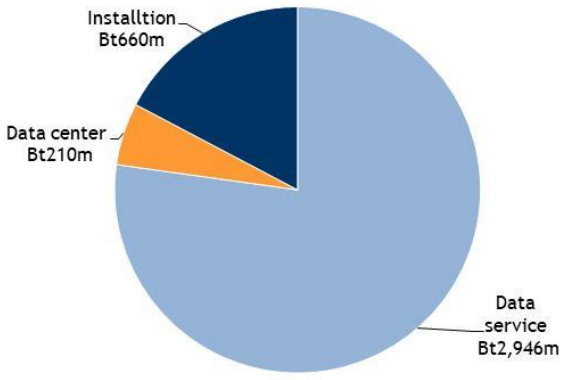
ธุรกิจ New S-Curve ดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของงานที่บริษัทกำลังเข้าร่วมประมูลรวม 2.1 ล้านบาท เราเชื่อว่าบริษัทมีโอกาสสูงที่จะได้งานอย่างน้อย 60% ของงานที่เข้าประมูล โดยเฉพาะงาน Drone & Anti-Drone และงานบางส่วนสามารถับรู้รายได้ทันทีในปี 2021 เมื่อรวมกับ Backlog สิ้นปี 2020 ที่มีอยู่ 3.8 พันล้านบาท เท่ากับ secure ประมาณการรายได้ของเราในปี 2021-2023 แล้ว 87%, 70% และ 39% ตามลำดับ จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการผลประกอบการ

การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2023

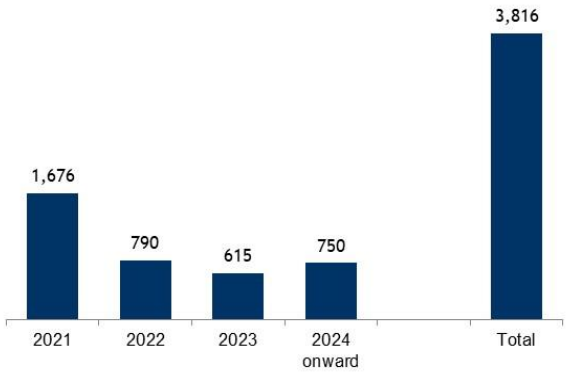
(Btm)	2021E			2022E			2023E		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Revenue	2,589	2,716	4.9	2,776	2,981	7.6	2,900	3,316	14.4
% growth	28.1	34.4	6.3	7.2	9.7	2.8	4.4	11.0	6.6
Data service	1,311	1,389	5.9	1,495	1,699	13.6	1,614	2,023	25.3
Data center	1,188	1,235	4.0	1,188	1,188	0.0	1,188	1,188	0.0
Installation	91	92	1.4	94	100	6.0	98	106	7.8
Cost of sales	1,983	2,082	5.0	2,110	2,260	7.1	2,191	2,488	13.6
Gross margin (%)	23.4	23.4	0.0	24.0	24.3	0.3	24.4	25.0	0.5
SG&A	128	138	7.6	148	161	9.0	159	188	17.9
SG&A to sales (%)	5.0	5.1	0.1	5.3	5.4	0.1	5.5	5.7	0.2
Net profit	257	271	5.4	288	322	12.0	318	371	16.5
Net profit growth (%)	40.0	47.5	7.5	12.0	19.0	7.0	10.5	16.9	6.3
Net profit margin (%)	10.2	10.3	0.1	10.7	11.1	0.4	11.0	11.2	0.2

ที่มา: Finansia research

Backlog สิ้นปี 2020 จำนวน 3,816 ล้านบาท

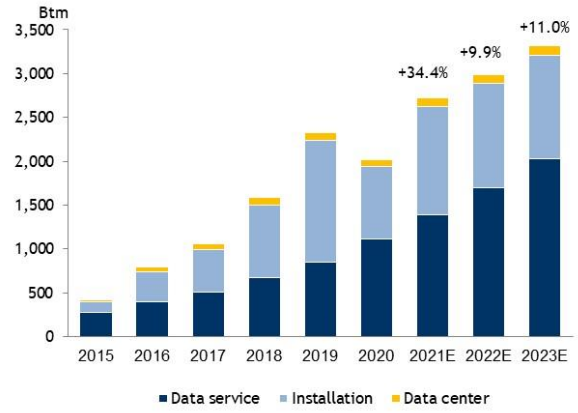


การทยอยรับรู้เป็นรายได้ของ Backlog ปัจจุบัน

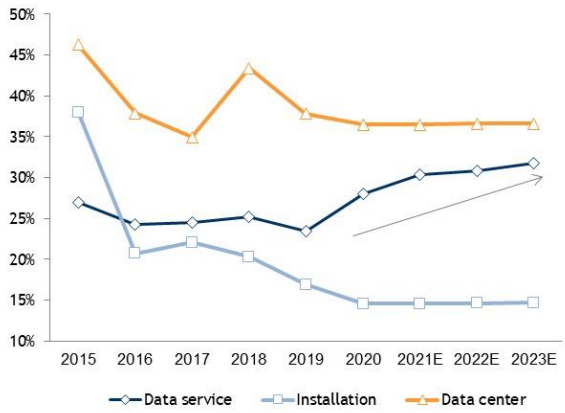


ที่มา: ITEL

รายได้แยกตามประเภทธุรกิจ

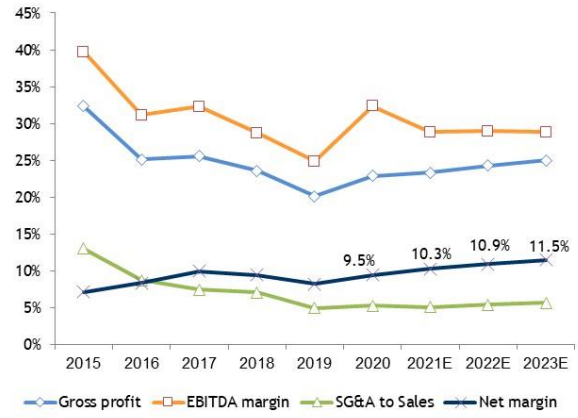


อัตรากำไรขั้นต้นแต่ละธุรกิจ

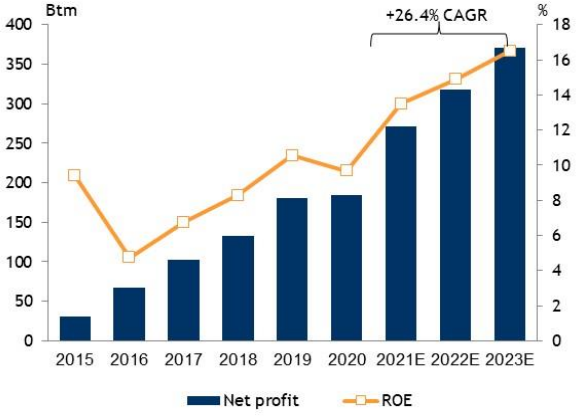


ที่มา: ITEL, Finansia estimates

อัตรากำไร



ROE และกำไรสุทธิที่เติบโตทุกปี



ที่มา: ITEL, Finansia estimates

งบดุลแข็งแรงรองรับการเติบโตในอีก 3 ปีข้างหน้าได้

นับตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ ปี 2016 กำไรสุทธิของ ITEL เติบโตทำจุดสูงสุดใหม่ทุกปี แม้กระทั่งปี 2020 กำไรยังเติบโต 1.5% จากการที่ลูกค้าเลื่อนส่งมอบงานและบริษัทไม่สามารถเข้าพื้นที่เพื่อติดตั้งงานในช่วงการปิดเมืองได้ เราคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตสูงอีกครั้งตั้งแต่ปี 2021 จากการรุกเข้าสู่ตลาดใหม่ที่มีศักยภาพและมีความต้องการ โดยคาดว่ากำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) จะเติบโตเฉลี่ย 26.4% CAGR ในอดีตที่ผ่านมาการเติบโตมาจากการกู้ยืมสถาบันการเงินเป็นหลัก ทำให้ Net IBD/E เพิ่มขึ้นจาก 0.8 เท่าในปี 2016 เป็น 2.2 เท่าในปี 2020 เราคาด Net IBD/E จะทยอยลดลงเป็น 1.9 เท่าในปี 2023 จากการทยอยชำระคืนเงินกู้จากกระแสเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ฐานะการเงินของ ITEL แข็งแกร่งพอโดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทได้ออกวอร์แรนท์ 3 ชุด โดย ITEL-W1 กำลังจะหมดอายุในเดือน พ.ค. 2021 นี้ เนื่องจากราคาใช้สิทธิ 5 บาท จึงเชื่อว่าไม่น่าเกิดการใช้สิทธิแปลงสภาพ สำหรับ ITEL-W2 ที่จะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2021 มีโอกาสใช้สิทธิเพราะ In-the-money หากมีการใช้สิทธิของ ITEL-W2 ยิ่งทำให้ฐานของทุนแข็งแรงมากขึ้น Net IBD/E ปี 2021 จะลดลงเหลือ 1.8 เท่า และหาก ITE-W3 (ยังไม่กำหนดวันใช้สิทธิ) ซึ่งมีราคาใช้สิทธิ 3.30 บาท ใช้สิทธิทั้งจำนวนในปีนี้ ซึ่งมีโอกาสน้อย Net IBD/E คาดว่าจะยิ่งลดลงเหลือ 1.6 เท่า และราคาเป้าหมายลดลงเป็น 4.10 บาท (Full dilution) ซึ่งมีโอกาสน้อยเช่นกัน

หาก ITEL-W2 และ ITEL-W3 ใช้สิทธิทั้งจำนวนในปี 2021

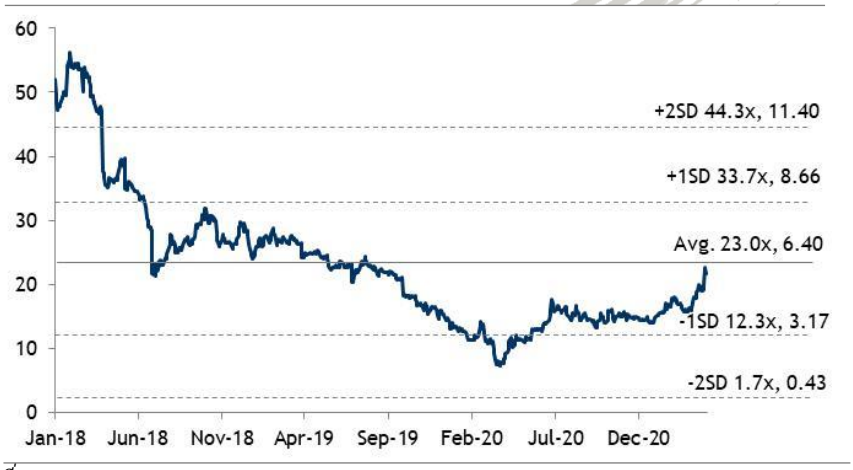
(Btm)	ITEL-W2	ITEL-W3
Total no. of shares (mn)	1,250.0	1,562.5
Total equity	2,127	2,283.7
D/E	2.4	2.2
Net IBD/E	1.8	1.6
EPS (Bt/share)	0.217	0.173
EPS Growth (%)	18.0	-5.6
Target Price @PE 23x	5.12	4.10

ที่มา: Finansia Research

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 6.40 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 6.40 บาท การปรับประมาณการกำไรขึ้นทำให้อัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) เพิ่มขึ้นเป็น 26.4% CGR จากเดิม 20.0% CAGR เราจึงปรับ Target PE ขึ้นจากเดิม 20 เท่า (อิง PEG 1) เป็น 23 เท่าให้เท่ากับค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาซึ่งคิดเป็น PEG 0.9 ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 14.8 เท่า PBV 2.0 เท่า และ EV/EBITDA ต่ำเพียง 6.9 เท่า ต่ำกว่าผู้ประกอบการในกลุ่ม SI และ Data center ที่มี PE เฉลี่ย 15-16 เท่า และหาก ITEL-W2 ใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญทั้งจำนวนในปีนี้ ราคาเป้าหมายจะ dilute ลงเหลือ 5.10 บาท มี Upside จากราคาหุ้นในปัจจุบันอยู่ดี จึงยังคงแนะนำซื้อ

PE ปี 2018 ถึง 5 เม.ย. 2021



ที่มา: Bloomberg, Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้จากธุรกิจติดตั้งโครงข่าย

ธุรกิจให้บริการติดตั้งโครงข่าย (Installation) ขึ้นอยู่กับแผนการลงทุนขยายโครงข่ายของผู้ให้บริการ หากผู้ให้บริการลดการลงทุนในการขยายโครงข่าย หรือดำเนินการติดตั้งโครงข่ายด้วยตนเอง อาจส่งผลให้รายได้ในส่วนนี้ของบริษัทไม่สม่ำเสมอ ไม่ต่อเนื่อง และอาจส่งผลต่อผลประกอบการ อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมโทรคมนามีจำนวนผู้ใช้บริการสื่อสารข้อมูลอยู่ตลอดเวลาและเพิ่มปริมาณมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผู้ให้บริการอินเตอร์เน็ตจึงจำเป็นต้องขยายการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงข่ายอย่างต่อเนื่องเช่นกัน 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 เช่นการลงทุนในโครงข่ายเคเบิ้ลใยแก้วนำแสง หากมีการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี เช่นเปลี่ยนเป็นเทคโนโลยีแบบไร้สาย (Wireless) อาจกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ แต่เนื่องจากเทคโนโลยีแบบไร้สาย เหมาะกับการใช้งานที่มีขนาดช่องสัญญาณเล็กและไม่ได้มีการส่งข้อมูลตลอดเวลา ซึ่งเป็นตลาดคนละกลุ่มลูกค้ากับของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทติดตามการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีอย่างใกล้ชิดและมีแนวทางตอบสนองทั้งระยะสั้นและระยะยาว เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

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

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,330	2,021	2,716	2,986	3,316
Cost of sales	1,861	1,558	2,082	2,260	2,487
Gross profit	469	462	635	726	829
SG&A	116	107	138	161	188
Operating profit	337	335	486	553	628
Other income	16	20	11	12	13
EBIT	353	355	497	565	641
EBITDA	580	654	783	865	956
Interest charge	131	154	150	158	164
Tax on income	48	48	79	94	110
Earnings after tax	191	191	279	325	380
Equity income	-10	-7	-8	-8	-9
Normalized earnings	181	165	271	317	371
Extraordinary items	0	19	0	0	0
Net profit	181	184	271	317	371

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	229	232	350	411	481
Deprec. & amortization	226	299	286	300	315
Change in working capital	-952	-335	-245	-187	-142
Other adjustments	167	171	278	24	12
Cash flow from operations	-330	367	669	548	666
Capital expenditure	-624	-341	-152	-251	-279
Others	0	-52	5	8	9
Cash flow from investing	-623	-393	-147	-243	-270
Free cash flow	-953	-26	522	305	397
Net borrowings	1,058	-41	-253	-18	60
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-57	0	-240	-289	-361
Others	0	-151	0	0	2
Cash flow from financing	1,001	-192	-493	-307	-299
Net change in cash	48	-217	28	-2	98

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	288	70	99	97	195
Account receivable	405	641	604	622	638
Accrued installation revenue	1,371	1,217	1,277	1,389	1,426
Other current asset	417	318	424	459	492
Total current asset	2,481	2,246	2,403	2,567	2,751
Investment	38	81	81	81	81
PPE	3,860	3,839	3,795	3,746	3,710
Other asset	243	913	738	775	820
Total assets	6,622	7,079	7,017	7,170	7,361
Short term loan loans	2,053	2,175	1,994	2,031	2,089
Accounts payable	809	801	867	911	921
Current maturities	431	447	450	451	456
Other current liabilities	46	59	74	78	78
Total current liabilities	3,339	3,482	3,385	3,471	3,544
Long-term debt	1,548	1,676	1,616	1,559	1,556
Other LT liabilities	23	29	14	14	14
Total LT liabilities	1,571	1,705	1,630	1,574	1,571
Total liabilities	4,910	5,186	5,015	5,045	5,115
Registered capital	625	750	750	750	750
Paid up capital	500	500	500	500	500
Share premium	815	815	815	815	815
Legal reserve	26	36	36	36	36
Retained earnings	371	542	652	774	894
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,712	1,893	2,002	2,124	2,246

Key Ratios (Consolidated)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	46.5	-13.3	34.4	10.0	11.0
Net profit	36.1	1.5	47.5	17.0	17.0
Norm profit	34.7	-12.6	75.3	17.2	17.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.1	22.9	23.4	24.3	25.0
EBIT margin	15.2	17.6	18.3	18.9	19.3
Normalized profit margin	7.8	9.1	10.0	10.6	11.2
Net profit margin	7.8	9.1	10.0	10.6	11.2
Normalized ROA	2.7	2.6	3.9	4.4	5.0
Normalized ROE	10.6	9.7	13.5	14.9	16.5
Risk (x)					
D/E (x)	2.9	2.7	2.5	2.4	2.3
Net D/E (x)	2.2	2.2	2.0	1.9	1.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.18	0.27	0.32	0.37
Norm EPS	0.18	0.17	0.27	0.32	0.37
FCF	-0.95	-0.03	0.49	0.25	0.36
Book value	1.71	1.89	2.00	2.12	2.25
Dividend	0.06	0.00	0.08	0.10	0.11
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	22.2	21.8	14.8	12.6	10.8
Norm P/E	22.1	24.2	14.8	12.6	10.8
P/BV	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBTDA	8.0	8.0	6.9	6.1	5.3
Dividend yield (%)	1.4	0.0	2.0	2.4	2.8

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

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

สาขา มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัดย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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, LH, 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, TASCO, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC