

## ได้งานอินเทอร์เน็ตขายขอบมูลค่ารวม 2.4 พันลพ.

### • ได้งานโครงการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกล Zone C

ICN แจ้งตลาดฯ ว่า IR Consortium ได้รับหนังสือยืนยันข้อตกลงจ้างโครงการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกล Zone C กลุ่มที่ 5 ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ 3 จาก กสท โทรคมนาคม จำกัด (มหาชน) ซึ่งคาดว่าจะมีการลงนามสัญญาจ้างในเดือน ม.ค. 19 ทั้งนี้มูลค่ารวมของโครงการ อยู่ที่ระดับ 2,427 ล้านบาท (รวม VAT) โดยแบ่งเป็นส่วนงานของ ICN ที่ร้อยละ 51 (ราว 1,238 ล้านบาท) และเป็นส่วนงานของ บริษัท เวย์ เทล จำกัด ที่ร้อยละ 49 โดยระยะเวลาการดำเนินงาน อยู่ภายใน 5 ปี 270 วัน นับจากวันลงนามในสัญญา

### • มีมุมมองบวกต่อข่าวการชนะการประกวดราคา

เรามีมุมมองบวกต่อการได้รับงานขนาดใหญ่ มูลค่างานราว 1,238 ล้านบาท ซึ่งเป็นมูลค่างานที่สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ของ ICN ( เดิมมูลค่างานสูงที่สุดที่ ICN เคยได้รับ อยู่ที่ 313 ล้านบาท) โดยหากนับรวมงานนี้เข้ามาใน Backlog เราคาดว่า ณ สิ้นปี 18 ICN จะมี Backlog ราว 600 ล้านบาทที่จะรับรู้ในปี 19 หรือ คิดเป็น 42% ของประมาณการของเรา จากการสอบถามกับผู้บริหารของบริษัท การรับรู้งานโครงการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกล จะรับรู้เป็นสองส่วน ส่วนแรกงานโครงการราว 400 ล้านบาทจะรับรู้ในปีแรก ส่วนงานบำรุงรักษาอีกราว 250 ต่อปีจะทยอยรับรู้ในช่วงต่อมา เรา มองว่าการได้งานครั้งนี้จะช่วยทำให้บริษัทมีรายได้ที่สม่ำเสมอขึ้นในระยะยาว

### • คงประมาณการปี 19

เรายังคงประมาณการเดิม ด้วยสมมติฐานที่อนุรักษ์นิยม โดยเราประเมินว่าปี 19 บริษัทจะมีรายได้ 1,400 ล้านบาท เติบโต 10% YoY และคาดว่าจะมีกำไรสุทธิที่ระดับ 92 ล้านบาท เติบโต 7% YoY หรือคิดเป็น EPS ที่ 0.204 บาท/หุ้น ทั้งนี้ เราประเมินว่าจะมีงานโครงการให้กลุ่มผู้รับเหมา SI เข้าประมูลอีกครั้งในช่วงปลายปี ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องจากการเลือกตั้ง ส.ส. ในช่วงต้นปี 19

### • แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.84 บาท

เราปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 19 ที่ 2.84 บาท อิง PER 14X และให้คำแนะนำ “ซื้อ” โดยคาดหวังโมเมนตัมบวกจากการได้งานใหญ่มูลค่าสูงเป็นประวัติการณ์หนุน นอกจากนี้ราคาปัจจุบันอยู่ที่ระดับเพียง PER 9.2X ซึ่งใกล้เคียงกับราคา IPO ปี 17 ที่ 1.84 บาท/หุ้น

Chavin Saengsiravin

Fundamental Analyst

Sec No. 048514

(+66) 2 088 8156

Chavin.s.t@zcomsec.com

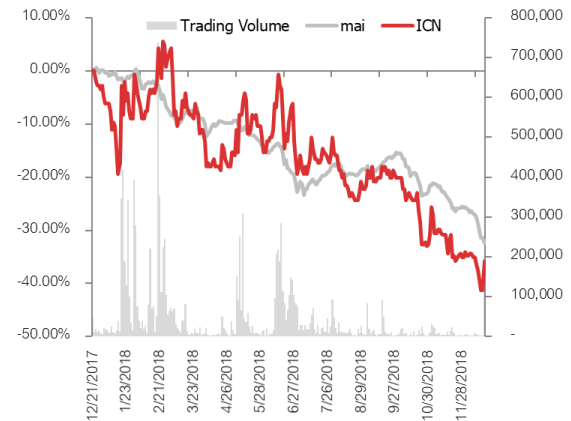


Date

21 December 2018

Last Price (Bt)	1.85
Target Price (Bt)	2.84
Upside (%)	53.50
Shares in issue (Mn)	450.00
Market Cap (MBT)	832.50
Free Float (%)	54.06
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.60
NVDR (%)	0.17
Par Value (Bt)	0.50

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	mai (%)
YTD	-33.93	-2.11

Source: Aspen

Business

1. ธุรกิจรับเหมาวางระบบ 2. ธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์และบำรุงรักษา

Major Shareholders (21 November 2018)

1. นาย มนชัย มณีไพโรจน์.	19.42%
2. นาย พีระ เลหาสมบุรณ์	7.77%
3. น.ส. สายพิน ตั้งตรงจิตร	5.05%

Source: SET



Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Cash & bank deposits	56	46	188	87	75
Accounts receivable - net	128	229	308	410	451
Inventories	2	1	149	198	218
Other current assets	145	140	187	222	244
<b>Total current assets</b>	<b>332</b>	<b>416</b>	<b>832</b>	<b>917</b>	<b>987</b>
Investments	92	52	129	127	127
PP&E	5	3	5	5	5
Other assets	10	9	5	10	10
<b>Total assets</b>	<b>439</b>	<b>480</b>	<b>971</b>	<b>1,058</b>	<b>1,128</b>
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	120	166	373	283	311
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	178	145	95	228	228
<b>Total current liabilities</b>	<b>299</b>	<b>312</b>	<b>468</b>	<b>512</b>	<b>540</b>
Long-term debt	0	0	1	0	0
Other LT liabilities	2	3	5	4	4
<b>Total LT liabilities</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>301</b>	<b>315</b>	<b>475</b>	<b>517</b>	<b>545</b>
Registered capital	115	115	225	225	225
Paid-up capital	115	115	225	225	225
Share premium	0	0	155	155	155
Legal reserve	3	3	6	6	6
Retained earnings	20	47	110	155	198
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Shareholders' equity</b>	<b>138</b>	<b>165</b>	<b>496</b>	<b>541</b>	<b>584</b>
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
EBT	15	36	86	108	113
Depreciation	2	2	1	1	1
Chg in working capital	-73	-39	-55	-279	-55
Other adjustments	13	-9	-15	-23	-21
<b>CF from operations</b>	<b>-44</b>	<b>-10</b>	<b>17</b>	<b>-194</b>	<b>38</b>
Capital expenditure	-1	0	-2	-1	-1
Others	-40	42	-76	2	0
<b>CF from investing</b>	<b>-41</b>	<b>41</b>	<b>-78</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>
Net borrowings	101	-42	-60	132	0
Equity capital raised	0	0	264	0	0
Dividends paid	0	0	0	-41	-50
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>101</b>	<b>-42</b>	<b>204</b>	<b>91</b>	<b>-50</b>
Others	0	0	0	0	0
<b>Net change in cash</b>	<b>16</b>	<b>-10</b>	<b>143</b>	<b>-101</b>	<b>-12</b>

Income Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Sales	678	570	957	1,273	1,400
Cost of sales	-599	-484	-812	-1,099	-1,214
<b>Gross profit</b>	<b>79</b>	<b>86</b>	<b>145</b>	<b>173</b>	<b>186</b>
SG&A	-64	-51	-61	-68	-74
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	1	1	2	2	1
<b>EBIT</b>	<b>16</b>	<b>36</b>	<b>86</b>	<b>108</b>	<b>113</b>
Depre. & amortization	2	1	1	1	1
<b>EBITDA</b>	<b>18</b>	<b>37</b>	<b>87</b>	<b>109</b>	<b>114</b>
Financial costs	-1	0	0	0	0
Income taxes	-9	-9	-19	-22	-21
Net profit before minority	5	27	66	86	92
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Normalized earnings</b>	<b>5</b>	<b>27</b>	<b>66</b>	<b>86</b>	<b>92</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>5</b>	<b>27</b>	<b>66</b>	<b>86</b>	<b>92</b>
Key Ratios					
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	178.78	-15.94	67.94	33.00	10.00
EBITDA	522.83	103.47	134.13	25.09	4.66
Net profit	1,578.00	395.18	144.11	29.21	7.28
Normalized earnings	1,578.00	395.18	144.11	29.21	7.28
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	11.68	15.03	15.18	13.63	13.27
EBITDA margin	2.70	6.52	9.10	8.55	8.14
Net profit margin	0.81	4.76	6.92	6.72	6.55
Normalized profit margin	0.81	4.76	6.92	6.72	6.55
ROA	1.25	5.65	9.12	8.08	8.13
ROE	3.97	16.42	20.01	15.80	15.72
<b>Stability (x)</b>					
D/E	2.18	1.91	0.96	0.95	0.93
Net D/E	1.77	1.63	0.58	0.79	0.80
Gearing	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net Gearing	-0.41	-0.28	-0.38	-0.16	-0.13
Interest Coverage Ratio	11.26	164.36	1,488.87	#DIV/0!	#DIV/0!
Current ratio	1.11	1.33	1.78	1.79	1.83
Quick ratio	0.62	0.88	1.06	0.97	0.98
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.48	2.36	0.15	0.19	0.20
Normalized EPS	0.48	2.36	0.15	0.19	0.20
Book value (BPS)	12.00	14.36	1.10	1.20	1.30
Dividend (DPS)	0.00	0.00	0.00	0.11	0.12
<b>Valuation (x)</b>					
PER	3.89	0.78	12.58	9.74	9.08
Normalized PER	3.89	0.78	12.58	9.74	9.08
P/BV	0.15	0.13	1.68	1.54	1.43
EV/EBITDA	-1.95	-0.66	7.41	6.84	6.65

Source: Company data, ZCOM estimates



The opinions and information presented in this report are those of the **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Research Group. **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited**

