

4Q18 รายงานผลประกอบการตามคาด

4Q18 (Oct - Dec 2018) Earnings results

ICN	4Q18A	3Q18A	%Q-Q	4Q17A	%Y-Y
Core Revenue (+)	286	147	95	357	-20
COGS (-)	241	112	115	311	-22
Gross Profit (+)	45	35	29	46	-3
SG&A (-)	17	13	32	18	-6
EBITDA (+)	29	23	27	30	0
Interest Expense (-)	0	0	0	0	195
Norm. Profit (+)	22	18	25	22	2
Net Profit (+)	22	18	25	22	2
EPS (Bt/Share)	0.05	0.04	25	0.05	2
Gross Margin (%)	15.7	23.8	-8.1	13.0	2.7
EBITDA Margin (%)	10.3	15.8	-5.5	8.3	2.0
Net Margin (%)	7.8	12.2	-4.3	6.1	1.7

Source: Company data, ZCOM estimates

4Q18 กำไรสุทธิ 22 ลบ. +25%QoQ+2%YoY

ICN รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q18 ที่ 22 ลบ. +25%QoQ+2%YoY ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ที่ระดับ 23 ลบ. โดยกำไรสุทธิเติบโตขึ้นจากรายได้ที่ปรับเพิ่มขึ้นเด่น 95%QoQ จากงานโครงการที่รับรู้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรสุทธิของบริษัทก่อนตัดวงมาจากงวดก่อนมาที่ EBITDA Margin 10.3% เทียบกับไตรมาสก่อนที่ระดับ 15.8% และช่วง 4Q17 ที่ 8.3% ICN ประกาศจ่ายปันผลจำนวน 0.09 บาท/หุ้น (XD วันที่ 6 มี.ค.19)

ไฮไลท์ผลประกอบการปี 18

ICN รายงานกำไรสุทธิปี 18 ที่ระดับ 85 ลบ. +28.1% ใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่ระดับ 86 ลบ. ได้รับอันดับสองจากรายได้ที่เติบโต +6.14%YoY โดยเป็นผลหลักจากรายได้จากธุรกิจรับเหมาวางระบบที่เพิ่มขึ้น 13%YoY ขณะที่รายได้จากธุรกิจการจำหน่ายอุปกรณ์และบำรุงรักษา หดตัวลง 3%YoY ด้านอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 16.85% จากที่ในปี 17 อยู่ที่ระดับ 15.18% และอัตรากำไรสุทธิสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 8.35% เทียบกับปี 17 ที่อยู่ที่ระดับ 6.92% และในสิ้นงวดปี 18 ICN มี Backlog อยู่ที่ราว 1.4 พันล้านบาท

แนวโน้มผลประกอบการ 1Q19

เบื้องต้นเราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ จากที่คาดว่าบริษัทจะรับรู้รายได้จากงานโครงการลดลงซึ่งเป็นตามปกติจากปัจจัยฤดูกาล สำหรับใน 1Q19 บริษัทจะรับรู้ งาน โครงการ USO Zone C มาเป็นปัจจัยหนุนหลัก อย่างไรก็ตาม จากที่ใน 1Q18 มีการรับรู้โครงการขนาดใหญ่ของ PEA ทำให้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบ YoY

คำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.84 บาท

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” คงราคาเหมาะสมตามเดิมที่ 2.84 บาท อิง PER 14X เราขึ้นชอบบริษัทจาก แนวโน้มผลการดำเนินงานที่เติบโตต่อเนื่องในปี 19 และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ระดับ 7.8% ปัจจุบันบริษัทซื้อขายที่ระดับ PER 9.42 เท่า เทียบกับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 19

ความเสี่ยง: การประเมินต้นทุนโครงการผิดพลาด, ความล่าช้าของโครงการภาครัฐจาก

ความไม่แน่นอนทางการเมือง

Chavin Saengsiriravin

Fundamental Analyst

Sec No. 048514

(+66) 2 088 8156

Chavin.s.t@zcomsec.com

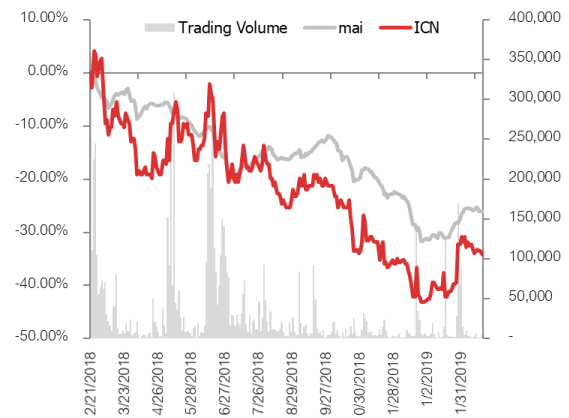


Date

21 February 2019

Last Price (Bt)	1.92
Target Price (Bt)	2.84
Upside (%)	47.9
Shares in issue (Mn)	450
Market Cap (MBT)	864
Free Float (%)	54.06
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.60
NVDR (%)	0.15
Par Value (Bt)	0.50

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	mai (%)
YTD	14.97	6.98

Source: Aspen

Business

1. ธุรกิจรับเหมาวางระบบ
2. ธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์และบำรุงรักษา

Major Shareholders (21 November 2018)

1. นาย มนชัย มณีไพโรจน์.	19.43%
2. นาย พีระ เลหาสมบุญรัตน์	7.77%
3. น.ส. สายพิน ตั้งตรงจิตร	5.05%

Source: SET



Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2016	2017	2018	2019F	2020F
Cash & bank deposits	46	188	350	366	275
Accounts receivable - net	229	308	145	159	207
Inventories	1	149	56	62	80
Other current assets	140	187	225	244	305
Total current assets	416	832	776	830	867
Investments	52	129	67	67	67
PP&E	3	5	8	7	6
Other assets	9	5	3	3	3
Total assets	480	971	854	908	944
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	166	373	250	275	283
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	145	95	78	78	80
Total current liabilities	312	468	328	353	364
Long-term debt	0	1	1	1	1
Other LT liabilities	3	5	6	6	6
Total LT liabilities	3	6	7	7	7
Total liabilities	315	475	335	360	371
Registered capital	115	225	225	225	225
Paid-up capital	115	225	225	225	225
Share premium	0	155	155	155	155
Legal reserve	3	6	10	10	10
Retained earnings	47	110	129	157	183
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	165	496	519	548	573
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2016	2017	2018	2019F	2020F
EBT	36	86	108	113	115
Depreciation	2	1	2	2	2
Chg in working capital	-39	-55	108	-14	-117
Other adjustments	-9	-15	-14	-21	-22
CF from operations	-10	17	203	80	-23
Capital expenditure	0	-2	-5	-1	-1
Others	42	-76	27	0	0
CF from investing	41	-78	22	-1	-1
Net borrowings	-42	-60	0	0	0
Equity capital raised	0	264	0	0	0
Dividends paid	0	0	-63	-63	-68
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	-42	204	-63	-63	-67
Others	0	0	0	0	0
Net change in cash	-10	143	162	16	-91

Income Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2016	2017	2018	2019F	2020F
Sales	570	957	1,016	1,400	1,428
Cost of sales	-484	-812	-844	-1,214	-1,238
Gross profit	86	145	171	186	190
SG&A	-51	-61	-66	-74	-76
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	1	2	2	1	1
EBIT	36	86	108	113	115
Depre. & amortization	1	1	2	2	2
EBITDA	37	87	110	115	117
Financial costs	0	0	0	0	0
Income taxes	-9	-19	-23	-21	-22
Net profit before minority	27	66	85	92	93
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	27	66	85	92	93
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	27	66	85	92	93
Key Ratios					Bt.m
Year End Dec 31	2016	2017	2018	2019F	2020F
Growth (%)					
Revenue	-15.94	67.94	6.13	37.84	2.00
EBITDA	103.47	134.13	26.24	4.28	1.94
Net profit	395.18	144.11	28.11	8.20	1.44
Normalized earnings	395.18	144.11	28.11	8.20	1.44
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.03	15.18	16.85	13.27	13.28
EBITDA margin	6.52	9.10	10.82	8.18	8.18
Net profit margin	4.76	6.92	8.35	6.55	6.52
Normalized profit margin	4.76	6.92	8.35	6.55	6.52
ROA	5.65	9.12	9.93	10.10	9.86
ROE	16.42	20.01	16.33	16.75	16.23
Stability (x)					
D/E	1.91	0.96	0.65	0.66	0.65
Net D/E	1.63	0.58	-0.10	-0.08	0.10
Gearing	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net Gearing	-0.28	-0.38	-0.74	-0.73	-0.54
Interest Coverage Ratio	164.36	1,488.87	8,026.40	#DIV/0!	#DIV/0!
Current ratio	1.33	1.78	2.36	2.35	2.38
Quick ratio	0.88	1.06	1.62	1.59	1.43
Per Share (Bt)					
EPS	2.36	0.15	0.19	0.20	0.21
Normalized EPS	2.36	0.15	0.19	0.20	0.21
Book value (BPS)	14.36	1.10	1.15	1.22	1.27
Dividend (DPS)	0.00	0.09	0.14	0.15	0.15
Valuation (x)					
PER	0.81	13.06	10.19	9.42	9.29
Normalized PER	0.81	13.06	10.19	9.42	9.29
P/BV	0.13	1.74	1.66	1.58	1.51
EV/EBITDA	-0.64	7.78	4.35	4.03	4.74

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**

