

## 2Q18 รายงานผลประกอบการตามคาด

2Q18 (Apr - Jun 2018) Earnings results						Bt.m
ICN	2Q18A	1Q18A	%Q-Q	2Q17A	%Y-Y	
Core Revenue (+)	226	357	-37	225	0	
COGS (-)	188	303	-38	185	2	
Gross Profit (+)	38	54	-30	40	-7	
SG&A (-)	17	19	-13	15	13	
EBITDA (+)	22	34	-36	26	-17	
Interest Expense (-)	0	0	#DIV/0!	0	-35	
Norm. Profit (+)	17	28	-38	20	-17	
Net Profit (+)	17	28	-38	20	-17	
EPS (Bt/Share)	0.04	0.06	-38	0.06	-39	
Gross Margin (%)	16.7	15.0	1.7	17.9	-1.3	
EBITDA Margin (%)	9.6	9.5	0.1	11.6	-2.0	
Net Margin (%)	7.5	7.7	-0.2	9.0	-1.5	

Source: Company data, ZCOM estimates

### • 2Q18 กำไรสุทธิ 17 ลบ. -17%YoY

ICN รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q18 ที่ 17 ลบ. -17%YoY -38%QoQ ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ที่ระดับ 18 ลบ. อย่างไรก็ตาม รายได้ของบริษัทน้อยกว่าที่เราคาดจากรายได้จากธุรกิจรับเหมาวางระบบที่ต่ำกว่าคาด แต่ถูกชดเชยจากต้นทุนธุรกิจรับเหมาวางระบบที่ต่ำกว่าที่เราคาดการณืเช่นกัน กำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นมาที่ระดับ 16.7% สูงกว่าในช่วงไตรมาสก่อนที่ระดับ 15% ที่ได้รับผลกระทบจากการแข่งขันของโครงการขนาดใหญ่ ด้าน Net Profit Margin อยู่ที่ระดับ 7.5% อ่อนตัวลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงไตรมาสก่อน

### • คงประมาณการปี 18

ผลประกอบการช่วง 1H18 คิดเป็น 52% ของประมาณการของเรา เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 18 ที่ระดับ 86 ลบ. เรายังคงมุมมองบวกต่อผลประกอบการใน 2H18 จากที่คาดว่าบริษัทจะมี Backlog ณ สิ้น 2Q18 สูงกว่า 250 ลบ. ที่เตรียมรับรู้ใน 2H18 (Backlog ณ สิ้นไตรมาส 1Q18 ที่ระดับ 580 ลบ.) ทำให้เราเชื่อว่าบริษัทจะมีรายได้ในปีนี้ที่ระดับ 1.2 พันล้านบาท เติบโต 33%YoY

### • โอกาสการเติบโตกับ CAT

จากประสบการณ์การทำงานร่วมกับ CAT เราเชื่อว่า ICN เป็นบริษัทที่มีโอกาสรับงานต่อจาก CAT สูง ในช่วงต้นเดือน สิงหาคม ที่ผ่านมา CAT ได้ร่วมลงนามความร่วมมือในการบริหารการจัดการระบบโครงข่ายใยแก้วนำแสง และการให้บริการระบบอินเทอร์เน็ต ในพื้นที่ท่าอากาศยานอู่ตะเภา เรามองว่าเป็นอีกหนึ่งโครงการที่บริษัทจะเตรียมเข้าร่วมประมูลงานในอนาคต

### • ยังคงแนะนำ “ทยอยสะสม” ราคาเหมาะสม 2.70 บาท

เรายังคงคำแนะนำ “ทยอยสะสม” ราคาเหมาะสมตามเดิมที่ 2.70 บาท จาก แนวโน้มผลการดำเนินงานที่เติบโตโดดเด่นในปี 18 และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ระดับ 4.5%

Chavin Saengsirinavin

Fundamental Analyst

Sec No. 048514

(+66) 2 088 8156

Chavin.s.t@zcomsec.com

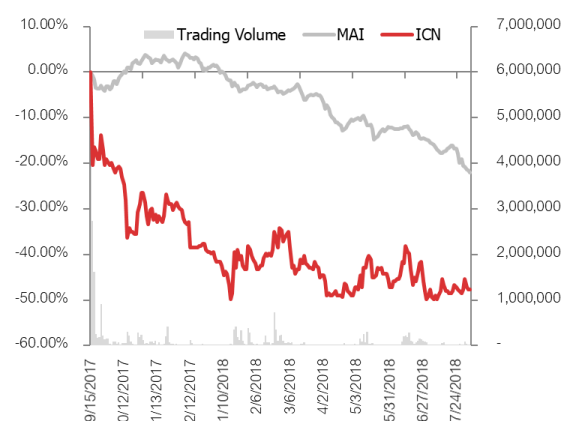


Date

8 August 2018

Last Price (Bt)	2.40
Target Price (Bt)	2.70
Upside (%)	12.50
Shares in issue (Mn)	450.00
Market Cap (MBT)	1,089.00
Free Float (%)	54.06
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.55
NVDR (%)	0.20
Par Value (Bt)	0.50

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	mai (%)
YTD	-13.57	+4.71

Source: Aspen

Business

1. ธุรกิจรับเหมาวางระบบ 2. ธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์และบำรุงรักษา

Major Shareholders (20 March 2018)

1. นาย มนชัย มณีไพโรจน์.	19.42%
2. นาย พีระ เลหาสมบุรณ์	7.77%
3. น.ส. ไอศ่า รุ่งเรืองผล	6.53%

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	5.04	1.02	16.32	12.63	11.77
Normalized PER	5.04	1.02	16.32	12.63	11.77
P/BV	0.20	0.17	2.18	2.00	1.85
EVEBITDA	-1.60	-0.49	10.26	9.12	8.82

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**

