



อินฟอร์เมชั่น แอนด์ คอมมิวนิเคชั่น เน็ทเวิร์คส์

ผู้รับเหมาวางระบบไอซีทีขนาดจิ๋วแต่การเติบโตแจ๋ว

ผู้รับเหมาวางระบบไอซีทีขนาดเล็ก แต่โดดเด่นที่ประสบการณ์และความสามารถผู้บริหาร หนุนให้มีความพร้อมในการเติบโตไปกับอุตสาหกรรมกลับมามีกำไร แต่ปัจจุบันยังขาดเพียงเงินทุนหมุนเวียนสนับสนุนการรับงานใหม่ๆ นำมาสู่การระดมทุนครั้งนี้ เพื่อหนุนกำไรสุทธิใน 3 ปีนี้เติบโตก้าวกระโดดปีละ 47.7%

ผู้ให้บริการวางระบบไอซีทีที่พร้อมเติบโตก้าวกระโดด

ICN เป็นผู้ให้บริการรับเหมาวางระบบไอซีทีที่ครบวงจรให้กับลูกค้าภาครัฐและเอกชน ซึ่งมีจุดเปลี่ยนทางธุรกิจที่สำคัญจากการเข้ามาบริหารงานเต็มตัวโดยกลุ่มผู้บริหาร (คุณมนชัย มณีไพโรจน์) ที่มากไปด้วยประสบการณ์ในธุรกิจ ตั้งแต่ปลายปี 2557 (จะบริหารและถือหุ้นใหญ่ต่อหลัง IPO) หนุนการเติบโตรายได้และฐานกำไรในปี 2558-59 เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดเฉลี่ยปีละ 53% และ 80.9% แต่การเติบโตในช่วงถัดไป แม้มีงานใหม่ๆ เข้ามาต่อเนื่องจากความสามารถทีมบริหารและภาวะอุตสาหกรรมที่ดีขึ้น แต่เผชิญข้อจำกัดในด้านเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่เพียงพอ นำมาสู่การเพิ่มทุน IPO ครั้งนี้

คาดการณ์กำไรปี 2559-62 เติบโตเฉลี่ยปีละ 47.7%

ICN มีแผนที่จะใช้เงินทุนหมุนเวียนรองรับการเติบโตรายได้ในปี 2559-62 เติบโตสูงเฉลี่ยปีละ 31.7% โดยเป้าหมายยอดขายในปี 2560 ที่ 1.05 พันล้านบาท มี Backlog และงานใหม่ๆ ที่ทางฝ่ายวิจัยคาดว่าจะประมูลเข้ามาได้ค่อนข้างแน่น รองรับแล้วทั้งหมด ซึ่งจะคงเหลือเป็น Backlog เพื่อรับรู้ในปี 2561 อีกเกินกว่า 50% ของคาดการณ์รายได้ที่ 1.29 พันล้านบาท และเชื่อว่าจะยืนระดับต่อเนื่องในปี 2562 หนุนคาดว่าจะกำไรในปี 2559-62 ของ ICN จะเติบโตเฉลี่ยถึงปีละ 47.7%

มูลค่าเหมาะสมอิงค่าเฉลี่ย PER กลุ่มอยู่ที่ 2.42 บาท

แม้ ICN น่าจะถือเป็นบริษัทที่มีขนาดรายได้และกำไรเล็กสุดในกลุ่ม อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าชดเชยได้จากจุดเด่นด้านการเติบโตกำไรในระยะ 3 ปีนี้ที่สูงสุดในอุตสาหกรรม ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสม โดยยึดค่าเฉลี่ย PER'60 เฉลี่ยของผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมที่ 17.2 เท่า ได้มูลค่าเหมาะสมที่ 2.42 บาท อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงธุรกิจอยู่ที่ความเสี่ยงนโยบายการลงทุนภาครัฐที่อาจทำให้รายได้และกำไรเติบโตไม่สม่ำเสมอ

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	108	นายมนชัย มณีไพโรจน์	26.48%	19.42%
กรรมการ/พนักงาน	12	กลุ่มเลขาสมบุรณ์	17.39%	12.75%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		กลุ่มรุ่งเรืองผล	17.39%	12.75%
ก่อน IPO	165	นักลงทุนรายย่อยอื่นๆ	38.73%	28.4%
หลัง IPO	225	ประชาชน	0%	24%
ราคาพาร์ (บาท)	0.5	รวม	100.00%	100.00%

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5.5	27.1	63.4	86.5	88.4
EPS (บาท)	0.02	0.01	0.14	0.19	0.20
Norm EPS (บาท)	0.12	0.01	0.14	0.19	0.20
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.06	0.08	0.08
BVS (บาท)	0.60	0.72	1.15	1.29	1.41
ROE (%)	4.0	17.9	18.6	15.7	14.6

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ ICN ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน
ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 24 สิงหาคม 2560 จนถึงวันสิ้นสุดการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

สุวัฒน์ วัฒนพวรพรหม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 0044015
suwat.re@asiaplus.co.th
สารัตถ์ เรืองทวีป
sarat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

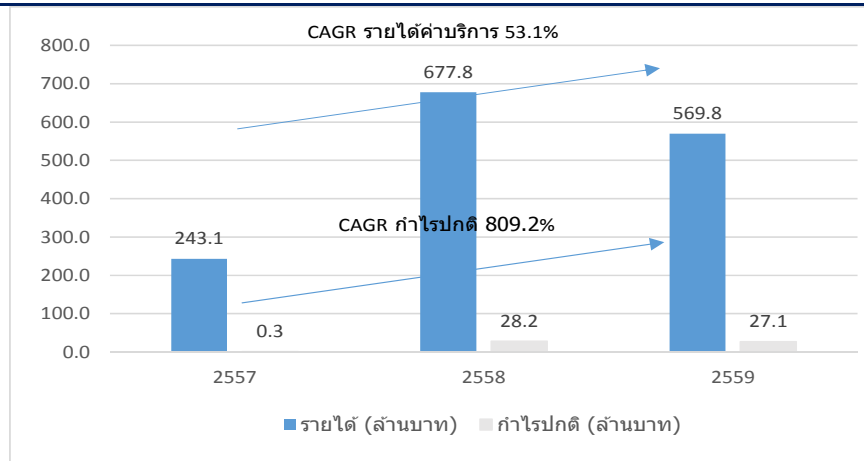
ICN พูรับงานเหมาระบบไอซีทีขนาดเล็ก แต่ประสบการณ์ไม่เล็ก

บริษัท อินฟอร์เมชั่น แอนด์ คอมมิวนิเคชั่น เน็ตเวิร์คส จำกัด (มหาชน) หรือ ICN ก่อตั้งในปี 2550 ดำเนินธุรกิจรับเหมาวางระบบโครงข่ายโทรคมนาคมทุกประเภท (Turnkey) และยังครอบคลุมไปถึงงานก่อสร้างและวางระบบไฟฟ้า (ส่วนใหญ่เน้นในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับโครงข่ายโทรคมนาคม) นอกจากนี้ ยังเป็นตัวแทนจำหน่ายอะไหล่อุปกรณ์โทรคมนาคม และรับงานบำรุงรักษาโครงข่าย

จุดเปลี่ยนสำคัญของบริษัท คือ การเข้ามาบริหารงานโดยทีมผู้บริหารและบุคลากรที่มีประสบการณ์ในธุรกิจวางระบบโครงข่ายโทรคมนาคมในปลายปี 2557 โดยทีมดังกล่าวมีประสบการณ์ในธุรกิจยาวนานกว่า 25 ปี ส่งผลให้มีสายสัมพันธ์ที่ดีกับทีมผู้บริหารผู้ประกอบการโทรคมนาคมชั้นนำของประเทศ ไม่ว่าจะเป็นภาครัฐ คือหรือเอกชน รวมถึงมีพันธมิตรผู้ผลิตอุปกรณ์โทรคมนาคมระดับโลก ซึ่งผู้ให้บริการโทรคมนาคมส่วนใหญ่เลือกใช้เป็นอุปกรณ์โครงข่าย ได้แก่ Nokia-Alcatel Lucent, Huawei, Coriant, Oscilloquartz, Gemalto และหลังจากนี้ น่าจะคาดหวังถึงการเป็นพันธมิตรชั้นนำอื่นๆ เพิ่มเติมอย่างต่อเนื่อง

ความแข็งแกร่งดังกล่าว สะท้อนได้ชัดเจนจากการเติบโตฐานรายได้และกำไรปฏิบัติการเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วเฉลี่ยปีละ 53.1% และ 809.2% ในปี 2558-59 ยกฐานรายได้จากระดับ 200-300 ล้านบาท ต่อปี ยกกระโดดขึ้นมาที่ 500-600 ล้านบาท ตั้งแต่ได้ทีมผู้บริหารใหม่เข้ามาบริหารเต็มตัวในปี 2558

รายได้ค่าบริการและกำไรปกติปี 2557-59



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฐานทุนเล็ก เป็นข้อจำกัดการเติบโต

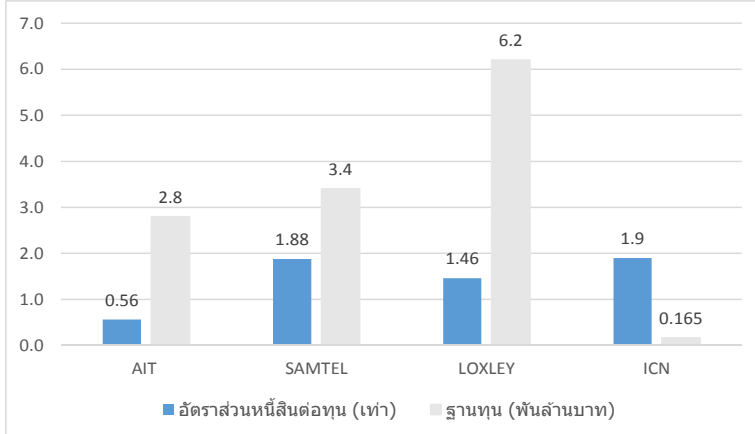
อย่างไรก็ตาม แม้ทีมงาน ICN จะมีความพร้อมประสบการณ์ในการรับงานขนาดใหญ่ แต่ด้วยข้อจำกัดฐานทุนของบริษัทที่เล็ก คือ มีส่วนของทุนก่อน IPO อยู่ราว 165 ล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงถึง 1.9 เท่า สิ้นสุดปี 2559 เป็นข้อจำกัดในการขยายกิจการ ทั้งที่ผู้บริหารเห็นโอกาสทางธุรกิจในอนาคตในระยะนี้ค่อนข้างมาก (จะกล่าวถึงภาวะอุตสาหกรรมในช่วงถัดไป) อีกทั้งยังเป็นข้อจำกัดในการรับงานโดยตรงจากผู้เปิดประมูลงาน รวมถึงงานขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนสูงขึ้น

ทั้งนี้ หากเทียบกับผู้ประกอบการขนาดใหญ่ในกลุ่ม คือ AIT LOXLEY SAMTEL มีฐานทุนสูง 2.8, 3.4 และ 6.2 พันล้านบาท ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 0.56, 1.88 และ 1.46 เท่า ตามลำดับ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความพร้อมในการรับงานที่มีจำนวนมากและขนาดใหญ่กว่า ICN

ด้วยการนำของทีมงานผู้บริหารชุดใหม่ที่มีมาก ประสบการณ์ หนุนรายได้ปี 2558-59 ยกฐานขึ้นมาอยู่ปีละ 500-600 ล้านบาท

ผู้ประกอบการรายใหญ่ในกลุ่ม อาทิ AIT, SAMTEL, Loxley มีฐานทุนระดับพันล้านบาท ขณะที่ ICN ก่อนเพิ่มทุน IPO มีส่วนของทุนเพียง 165 ล้านบาท

ฐานทุนและฐานะการเงิน VS คู่แข่งขัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ด้วยฐานทุนที่จำกัด ส่งผลให้ที่ผ่านมา ICN สูญเสียโอกาสทางธุรกิจ เนื่องจากเงินทุนหมุนเวียนไม่พอต่อการรับงาน และอัตราค่าจ้างจากการให้บริการที่ต่ำกว่าผู้ประกอบการชั้นนำ เนื่องจากต้องไปรับงานต่อจากผู้ให้บริการรายใหญ่ที่เป็นพันธมิตรกัน จึงนำมาสู่การเพิ่มทุนครั้งนี้ เพื่อจัดระเบียบในตลาดหลักทรัพย์ครั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์หลักของการใช้เงิน คือ การนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนกิจการ

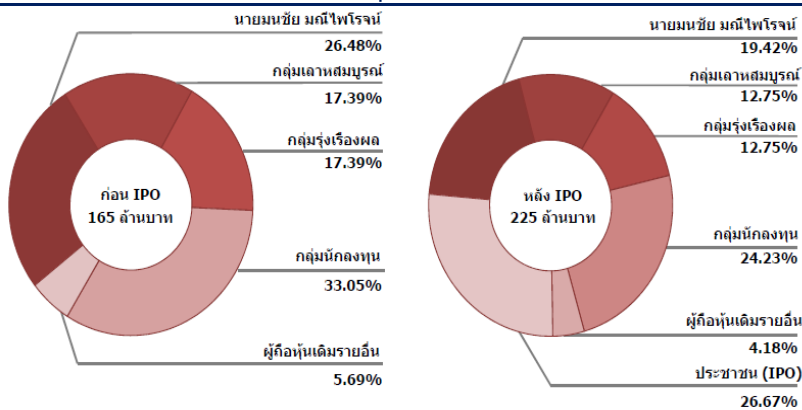
ระดมทุนขาย 120 ล้านหุ้น IPO Dilution 26.7%

วันที่ 18 เม.ย. 60 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทได้มีมติอนุมัติให้ ICN แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน รวมทั้งเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 225 ล้านบาท แบ่งเป็นจำนวนหุ้น 450 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท จากเดิม ที่มีทุนจดทะเบียนและชำระแล้วที่มี 115 ล้านบาท แบ่งเป็นจำนวนหุ้น 230 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท ซึ่งจำนวนหุ้นเพิ่มทุนรอบดังกล่าวทั้งสิ้นจำนวน 220 ล้านหุ้น ได้จำหน่ายให้กับผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 100 ล้านหุ้น ส่งผลให้ทุนชำระแล้วของบริษัทก่อน IPO ขึ้นอยู่ที่ 165 ล้านบาท

ทั้งนี้ ส่วนที่เหลือซึ่งยังไม่มีกำหนดจำหน่าย 120 ล้านหุ้น จะนำเสนอขายให้กับประชาชนครั้งแรก (IPO) จำนวน 108 ล้านหุ้น และอีก 12 ล้านหุ้น จะจำหน่ายกับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทฯ ทำให้ เกิด Dilution Effect จากการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ทั้งสิ้น 26.7% โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม จะลดสัดส่วนการถือหุ้นเหลือ 73.3% จากเดิมที่ถือหุ้นรวมกัน 100% ซึ่งพิจารณาข้อมูลได้ตามรูป

หุ้นเพิ่มทุน IPO 120 ล้านหุ้น จะนำเสนอขายประชาชนครั้งแรกจำนวน 108 ล้านหุ้น ที่เหลือ 12 ล้านหุ้น จะจำหน่ายกรรมการ ผู้บริหารและพนักงาน ICN

โครงสร้างการถือหุ้น ก่อน VS หลัง IPO



ที่มา : ICN

ทั้งนี้ ภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO หรือเท่ากับ 247.5 ล้านหุ้น คิดเป็น 75% ของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นเดิม 330 ล้านหุ้น ซึ่งหลังครบ 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขายวันแรก ผู้ถือหุ้นเดิมจะสามารถขายได้จำนวน 25% ของส่วน 55% ที่ติดข้อกำหนด หรือคิดเป็น 61.8 ล้านหุ้น เท่ากับ 13.75% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO ส่วนที่เหลืออีก 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี ดังนั้น ส่งผลให้มีความเสี่ยงที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เดิมอาจขายหุ้นส่วนที่ไม่ติด Silent Period รวบรวม 82.5 ล้านหุ้น

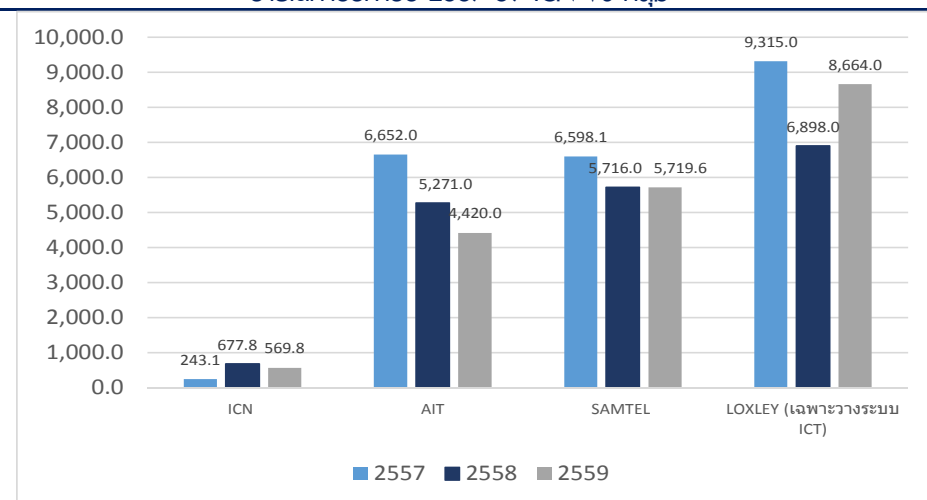
เป็นรองรายใหญ่ แครฐานรายได้ที่เล็กกว่า

หากเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกันในกลุ่ม ภาพรวมฐานรายได้ ICN แม้จะเล็กที่สุด แต่ถือเป็นรายเดียวที่เห็นการเติบโตสูงขึ้นในช่วงปี 2557-59 ซึ่งเป็นช่วงที่อุตสาหกรรมค่อนข้างจะมีงานใหม่ออกมาน้อย นอกจากนี้ ICN มี 2 จุดเด่นสำคัญ คือ

- 1) มีสัดส่วนรายได้ประจำต่อเนื่องทุกปี (Recurring Income) ค่อนข้างสูง เทียบกับกลุ่ม คือ อยู่ที่ราว 40% ของรายได้รวม เทียบกับ AIT, SAMTEL อยู่ที่ 23% และ 60% (ขณะที่ LOXLEY ไม่เปิดเผย) ซึ่งถือเป็นฐานรายได้ที่ช่วยลดความผันผวนในช่วงขาดแคลนงานในอุตสาหกรรม
- 2) ประสิทธิภาพการดำเนินงานยังไม่เป็นรองผู้ประกอบการรายใหญ่ โดย Net Margin ของ ICN เฉลี่ยในปี 2558-59 (นับเฉพาะปีที่ทีมผู้บริหารชุดใหม่เข้ามา) สูง 4.5% เพิ่มขึ้นจาก 0.1% ในปี 2557 และสูงกว่าผู้รับเหมางานขนาดใหญ่ LOXLEY และ SAMTEL ซึ่งอยู่ที่เพียง 1.6% และ 4.2% แม้ด้อยกว่า AIT ที่สูง 9.8% อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าน่าจะเป็นจุดเด่นด้านความชำนาญในการบริหารจัดการต้นทุนของทีมบริหาร

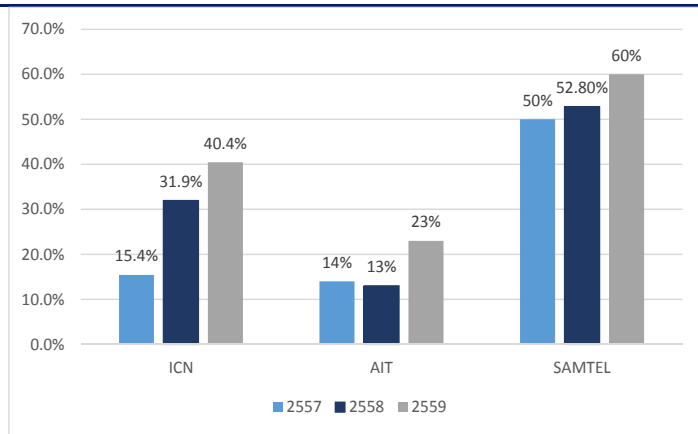
ICN มีสัดส่วนรายได้ประจำต่อรายได้รวมมากเป็นลำดับต้นของอุตสาหกรรม โดยเป็นรอง SAMTEL รายเดียว

รายได้ค่าบริการปี 2557-59 ICN VS กลุ่ม



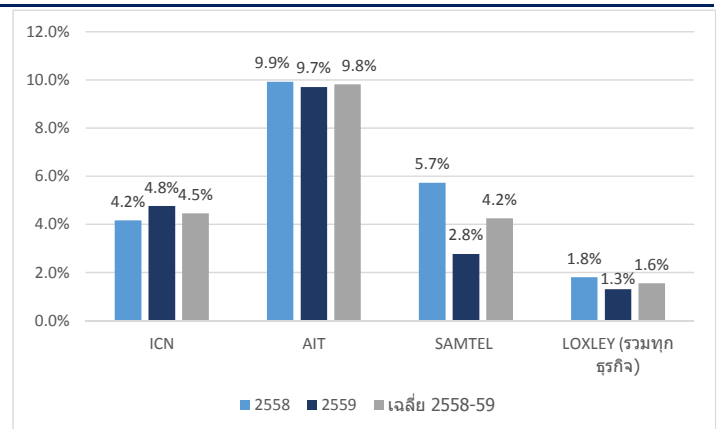
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนรายได้ประจำต่อรายได้รวม ICN VS กลุ่ม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประสิทธิภาพทำกำไร ICN VS กลุ่ม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาวะอุตสาหกรรมสดใส จากเปิดเงินลงทุนภาครัฐ

ด้านภาพรวมอุตสาหกรรมรับเหมาวางระบบไอซีทีที่จากที่ค่อนข้างซบเซาในช่วง 2-3 ปีก่อน เนื่องจากเป็นช่วงการเปลี่ยนผ่านทางการเมือง (แต่ ICN ยังเป็นรายเดียวที่ขยายฐานได้ขึ้นมาได้) ปัจจุบันเห็นสัญญาณการกลับมาเปิดประมูลงานในระบบมากขึ้น กล่าวคือ ปัจจุบันเริ่มเห็นการกลับมาลงทุนโครงการของหน่วยงานราชการต่างๆ ที่ชะลอไปในช่วงก่อนหน้านี้มากขึ้น

นอกจากนี้ ยังมีแรงหนุนนโยบายรัฐที่จะผลักดันประเทศไทย ก้าวข้ามจากกับดักประเทศรายได้ปานกลางสู่ประเทศที่มีรายได้สูงใน 3-5 ปีข้างหน้า ภายใต้กรอบแนวคิด ไทยแลนด์ 4.0 ซึ่งเทคโนโลยีและนวัตกรรมเป็นหนึ่งในแกนหลักที่จะเข้ามามีบทบาท ในการเพิ่มประสิทธิภาพผลิตในแทบทุกอุตสาหกรรม แต่จากข้อจำกัดปัจจุบัน โครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมประเทศไทยที่ยังไม่ทั่วถึง โดยเฉพาะระบบอินเทอร์เน็ตภาคพื้น ซึ่งบางพื้นที่เอกชนไม่ต้องการลงทุน เพราะไม่คุ้มค่าทางธุรกิจ (ขณะที่อินเทอร์เน็ตไร้สายเอกชนลงทุนครอบคลุมประชากรส่วนใหญ่แล้ว แต่ยังต้องการการบำรุงรักษาโครงข่าย ซึ่งบริการของ ICN ครอบคลุมอยู่ด้วย) โดยยังมีทั้งสิ้นราว 4.0 หมื่นหมู่บ้าน จากจำนวนหมู่บ้านทั้งหมดทั่วประเทศไทย 7.5 หมื่นแห่ง รัฐฯ จึงจะลงทุนเอง โดยที่ผ่านมาได้ประมูล

โครงการอินเทอร์เน็ตหมู่บ้านจำนวน 24,700 หมู่บ้านผ่านงบ 1.5 หมื่นล้านบาทที่ให้กับ TOT โดยแม่ผู้ชนะหลักที่จดทะเบียนในตลาดฯ ได้แก่ AIT, SVOA และ ILINK และไม่ปรากฏชื่อ ICN แต่เชื่อว่า ICN น่าจะมีโอกาสรับงานต่อจากพันธมิตรที่เคยรับงานต่ออย่าง AIT และ โครงการอินเทอร์เน็ตขยายขอบของ กสทช. จำนวน 3,920 หมู่บ้าน งบประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาท แม้ประมูลเสร็จแล้วในวันที่ 1-2 ส.ค. แต่ กสทช. ยังไม่อนุมัติจัดซื้อจัดจ้าง เพราะต้องชี้แจงข้อกังขาของ สตง. ก่อน เนื่องจาก สตง. พิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวไม่สอดคล้องกับมติ ครม. ที่มอบหมายให้ TOT ลงทุนทุกหมู่บ้าน ขณะที่ กสทช. ระบุว่าประมูลเป็นการดำเนินงานตามข้อกำหนด พ.ร.บ. องค์การจัดสรรคลื่นความถี่ (กำหนดให้ต้องประมูลหาผู้ชนะ) ซึ่งปัจจุบันโครงการดังกล่าวจะเดินหน้าต่อหรือไม่ ขึ้นอยู่กับ ผลการพิจารณาของ สตง. อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าผลสรุปของ สตง. จะเป็นอย่างไร ฝ่ายวิจัยยังคงคาดการณ์ว่าการลงทุน 1.0 หมื่นกว่าหมู่บ้านที่เหลือซึ่งโครงการ TOT ยังไม่ครอบคลุม จึงยังต้องมีการลงทุนในระยะถัดไปอยู่ดี

หลังจากนี้ จะมีโครงการใหญ่ของ CAT มูลค่าลงทุน 5.0 พันล้านบาท คือ โครงการพัฒนาการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตไปต่างประเทศให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้น และรัฐมีแผนนำโครงข่ายต่างๆ ที่ลงทุนไปสนับสนุนระบบงานภาครัฐที่พัฒนาระบบบริการประชาชนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น อาทิ อี-เฮลท์ ของกระทรวงสาธารณสุข อี-กอฟเวอร์นแมนซ์ ของรัฐฯ และระบบอี-คอมเมิร์ซ ซึ่งเป็นพื้นที่ส่วนกลางให้ชุมชนนำสินค้ามาวางขาย

คาดว่าผลบวกการกลับมาลงทุนไอซีทีรัฐฯ จะหนุนมูลค่าตลาดอุตสาหกรรมโครงข่ายโทรคมนาคมเติบโตเกิน 10% ต่อปี ขยับขึ้นจากอัตราเฉลี่ย 8.8% ในระยะ 4-5 ปีที่ผ่านมา

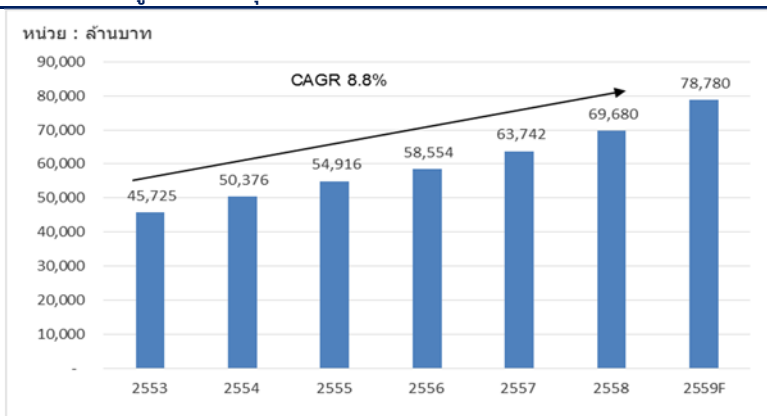
โครงการลงทุนไอซีทีขนาดใหญ่ภาครัฐฯ ปัจจุบันและอนาคต

โครงการที่ประมูลไปแล้ว	เจ้าของโครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
1. อินเทอร์เน็ตหมู่บ้าน	TOT	15,000
2. อินเทอร์เน็ตชายขอบ	กสทช.	13,000
3. ระบบคอมพิวเตอร์ Software	กฟผ.	2,639
4. ระบบฐานข้อมูลแผนที่	กรมธนารักษ์	249
5. ระบบสื่อสารโทรคมนาคมทหาร	กองทัพไทย	941
6. ระบบ Core Banking	ธอส.	1,897
โครงการที่จะประมูลระยะถัดไป		
1. พัฒนาระบบเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตไปต่างประเทศ	CAT	5,000
2. E-Health	N/A	N/A
3. E-commerce (Marketplace ชุมชน)	N/A	N/A
4. Smart City	รัฐบาล	N/A
5. E-Government	รัฐบาล	N/A
6. ระบบโหนดที่ดินออนไลน์ เฟส 3	กรมที่ดิน	>1,000
7. ระบบ Call Center ตำรวจ	กรมตำรวจ	>1,000
8. ระบบสื่อสารสุวรรณภูมิ เฟส 2	AOT	>1,000
9. ไฟเบอร์วางรถไฟ	การรถไฟฯ	>1,000
10. ระบบสื่อสารรัฐสภาใหม่	รัฐบาล	>1,000
รวม		> 45,000

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเชื่อว่าภาครัฐจะทยอยกลับมาเปิดประมูลงานโครงการ ICT มากขึ้นตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป หนุนให้มูลค่าตลาดของอุตสาหกรรมโครงข่ายโทรคมนาคมสามารถเติบโตได้ไม่ต่ำกว่า 10-12% ต่อปี ขยับขึ้นจากการเติบโตเฉลี่ย 5-6 ปีที่ผ่านมา ซึ่งอยู่เพียงราว 8.8% ต่อปี (ดังรูป)

มูลค่าตลาดอุตสาหกรรมโครงข่ายโทรคมนาคมไทย



ที่มา : NSTDA (สวทช)

Backlog สูง พร้อมหนุนกำไรโตเฉลี่ยปีละ 47.7% ใน 3 ปี

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิของ ICN ปี 2560-62 เติบโตเฉลี่ยปีละ 47.7% หนุนโดยฐานรายได้ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะยกระดับสู่ 1.05 พันล้านบาทในปี 2560 ขณะที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.29 พันล้านบาทใกล้เคียงกันในปี 2561-62

โดยเป้าหมายรายได้ปี 2560 งวด 1H60 ICN มีรายได้แล้วทั้งสิ้น 377 ล้านบาท ส่วนที่เหลือจากเป้าหมายรวม 690 ล้านบาท จะรองรับด้วย Backlog ณ สิ้นงวด 2Q60 น่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 600 ล้านบาท ซึ่งสัดส่วนเกินกว่า 85% น่าจะรับรู้ได้ทันในปีนี้ ตามลักษณะงานที่ ICN รับมีขนาดไม่ใหญ่และส่งมอบได้เร็ว ส่วนที่เหลือจะมาจากการเซ็นสัญญางานโครงการใหม่ที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเข้ามาอีกราว 800 ล้านบาท ตามภาวะอุตสาหกรรมที่เป็นขาขึ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่า ICN จะสามารถส่งมอบงานทันภายในปีนี้ไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาทในช่วง 2H60

ทั้งนี้ ด้วยปริมาณที่มีในปีก่อนซึ่งยังไม่ครบ คาดจะเปลี่ยนเป็น Backlog ณ สิ้นปี 2560 จะไม่ต่ำกว่าราว 700 ล้านบาท (Backlog สิ้น 2Q60 ที่จะรับรู้ในปี 2561 ราว 50 ล้านบาท+Backlog ของงานใหม่งวด 2Q60 ที่ยังส่งมอบได้ไม่ครบราว 650 ล้านบาท) ซึ่งส่วนใหญ่คาดว่าจะรับรู้ได้ทั้งหมดในปี 2561 ขณะที่รายได้ส่วนที่เหลืออีกราว 590 ล้านบาท เพื่อให้บรรลุคาดการณ์ฝ่ายวิจัยที่ 1.29 พันล้านบาท น่าจะมาจากงานจำหน่ายอะไหล่และซ่อมบำรุงรักษาที่มีฐานรายได้เฉลี่ยไม่ต่ำกว่าอยู่ในระดับ 500 ล้านบาท หรือราว 50% ของรายได้ปี 2560 ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นสัญญาที่เซ็นปีต่อไป

ขณะที่ในปี 2562 ภายใต้ทิศทางอุตสาหกรรมรับเหมาวางระบบที่ยังน่าจะเติบโตต่อเนื่อง คาดว่าด้วยฐานทุนจากเงิน IPO ที่เพิ่มขึ้น จะช่วยเปิดกว้างให้บริษัทมีความสามารถในการรับงาน บวกกับ ฐานรายได้จากการจำหน่ายอะไหล่และซ่อมบำรุงอีกไม่ต่ำกว่าปีละ 500 ล้านบาท คาดว่าจะช่วยสร้างรายได้ไม่ต่ำกว่าปี 2561 ส่วน Net Margin คาดว่าจะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 6.0%, 6.7% และ 6.8% ในปี 2560-62 ตามลำดับ จาก 4.8% ในปี 2559 ประโยชน์ขนาดรายได้ต่อค่าใช้จ่ายขายบริหารที่เป็นต้นทุนที่มีลักษณะอัตราค่าเพิ่มขึ้นช้ากว่ารายได้

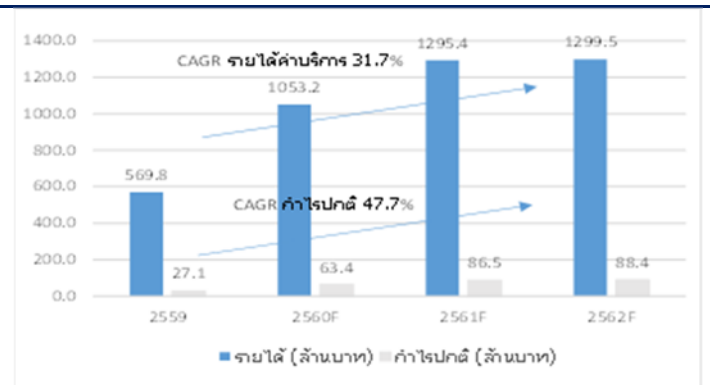
คาดว่า ICN ขยายตัวอย่างมาก
ภายหลังเพิ่มทุน IPO ทั้งฐานรายได้และ
ความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการ

	2560F	2561F	2562F
- รายได้รวม (ล้านบาท)	1,053.2	1,295.4	1,299.5
Backlog ต้นปี (ล้านบาท)	431.7	708.0	712.5
งานที่รับเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,329.4	1,300.0	1,300.0
Backlog สิ้นปี (ล้านบาท)	708.0	712.5	713.0
- อัตรากำไรขั้นต้น	14.0%	14.3%	14.5%
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร (ล้านบาท)	65.0	73.7	75.1
%ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อรายได้	6.2%	5.7%	5.8%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	63.4	86.5	88.4
Net Margin(%)	6.0%	6.7%	6.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์รายได้ค่าบริการและกำไรปกติ 2559-62



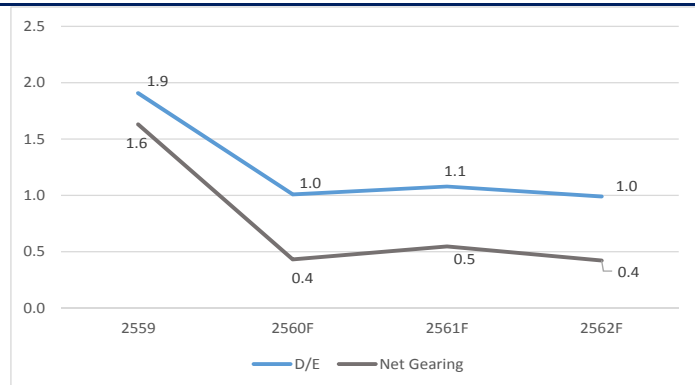
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง หลัง IPO และยังมีเงินปันผลให้

ด้านฐานะการเงินภายหลังการขายหุ้น IPO คาดว่าแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยยะ ด้วยฐานทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ คาดว่าจะช่วยลดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและ Net Gearing ลงมาอยู่ที่ระดับ 1.0 และ 0.4 เท่าจากก่อนหน้านี้ IPO ที่สูงราว 1.9 และ 1.6 เท่า ช่วยให้มีความคล่องเพียงพอรองรับงานใหม่ๆ ที่จะช่วยให้ ICN เติบโตต่อเนื่องในระยะยาว นอกจากนี้ ทางบริษัทยังมีนโยบายที่จ่ายเงินปันผลในอัตรา 40% ของกำไรสุทธิ ส่งผลให้นักลงทุนยังสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นในปี 2560-62 ได้ปีละ 0.06, 0.08 และ 0.08 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ

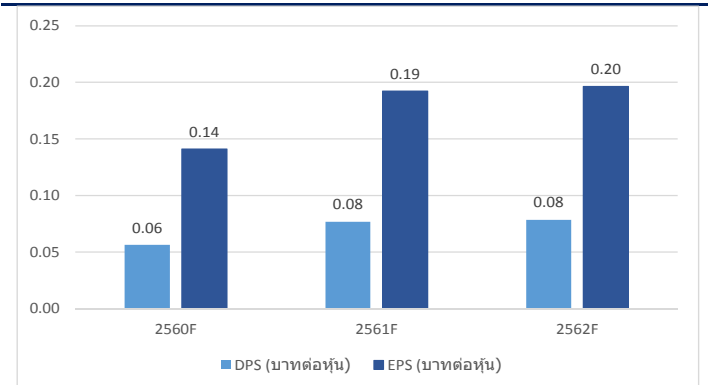
ICN มีนโยบายจ่ายเงินปันผล 40% ของผลกำไรสุทธิในแต่ละปี

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และ Net Gearing หลังเพิ่มทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้นปี 2560-62



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เป็นผู้นำระบบ ICT ที่จุดเด่นการเติบโตสูงที่สุด

แม้ ICN ถือเป็นบริษัทที่มีขนาดรายได้และกำไรเล็กที่สุดในกลุ่ม อย่างไรก็ตาม จุดด้อยดังกล่าวน่าจะชดเชยได้จากจุดเด่นด้านการเติบโตผลประกอบการในระยะ 2-3 ปีนี้ที่อยู่ในระดับสูงสุดในอุตสาหกรรม ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสม โดยยึดค่าเฉลี่ย PER'60 เฉลี่ยของกลุ่มที่ 17.2 เท่า ได้มูลค่าเหมาะสมที่ 2.42 บาท

ประเมินมูลค่าเหมาะสม 2.42 บาท อิง PER'60 เท่ากับค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 17.2 เท่า

PER'60 VS EPS Growth ผู้รับเหมาวางระบบไอซีที

	PER'60	EPS Growth(%)
AIT	10.2	25%
SAMTEL	21.7	100%
LOXLEY	19.6	14.3%
Average	17.2	46.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ความเสี่ยงในการลงทุน

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้บริหาร ทีมงานคุณมนชัย มณีไพโรจน์ที่เข้ามาช่วยพลิกฟื้นธุรกิจ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารและทีมงานอาจส่งผลกระทบต่อการทำงานได้ แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันคุณมนชัย มณีไพโรจน์ นอกจากดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ยังมีสถานะเป็นเจ้าของธุรกิจด้วย โดยหลังจากเพิ่มทุน IPO จะยังคงถือหุ้นใหญ่ในบริษัทสัดส่วนราว 19.4% จึงน่าจะเป็นแรงจูงใจในการบริหารงานต่อไปในอนาคต
2. ความเสี่ยงรายได้ไม่สม่ำเสมอ เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทไม่มีสัญญาระยะยาว และต้องประมูลเพื่อรับงานใหม่มาต่อยอดธุรกิจ อีกทั้งยังมีบางส่วนพึ่งพางานภาครัฐ ซึ่งในสถานการณ์ เช่น ช่วงเปลี่ยนผ่านทางการเมือง มักจะมีการทบทวนกรอบการลงทุนให้ตรงกับนโยบายรัฐบาลใหม่ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน ICN พยายามขยายฐานลูกค้าไปยังเอกชนมากขึ้น อีกทั้งยังพยายามเพิ่มสัดส่วนงานประเภทจำหน่ายอะไหล่และซ่อมบำรุงโครงข่าย ซึ่งถือเป็นงานที่ต้องทำต่อเนื่อง โดยไม่มีปัจจัยนโยบายรัฐบาลมาเกี่ยวข้อง

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	570	1,053	1,295	1,300
ต้นทุนขาย	(484)	(905)	(1,111)	(1,111)
กำไรขั้นต้น	86	148	185	188
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(51)	(65)	(74)	(75)
กำไรจากการดำเนินงาน	35	83	111	113
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	1	1	2	2
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0
กำไรก่อนหักภาษี	36	84	112	115
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	27	63	86	88
กำไรปกติ	27	63	86	88
Norm EPS	0.12	0.14	0.19	0.20
ยอดขาย(YoY%)	-15.9%	84.8%	23.0%	0.3%
อัตรากำไรขั้นต้น	15.0%	14.0%	14.3%	14.5%
กำไรสุทธิ (YoY%)	395.1%	134.0%	36.3%	2.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60
รายได้จากการขายและบริการ	N/A	N/A	152	225
ต้นทุนขาย	N/A	N/A	(134)	(185)
กำไรขั้นต้น	N/A	N/A	18	40
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	N/A	N/A	(13)	(15)
กำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	4	25
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	N/A	N/A	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	NA	NA	0	0
กำไรก่อนหักภาษี	N/A	N/A	4	26
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	N/A	N/A	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	N/A	N/A	-	-
กำไรสุทธิ	N/A	N/A	3	20
กำไรปกติ	N/A	N/A	3	20
Norm EPS	N/A	N/A		0.10
ยอดขาย (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรขั้นต้น (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.1	1.1	1.1	1.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.2	3.2	2.7	2.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.4	3.8	3.2	2.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	283.3	555.2	470.7	426.1
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.9	1.0	1.1	1.0
Net gearing (เท่า)	1.6	0.4	0.5	0.4
ROAE (%)	20.0%	41.9%	25.3%	16.1%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	15	55	76	81
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2	2	2	2
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(49)	(142)	(26)	79
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(10)	(42)	26	81
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(0)	(2)	(2)	(2)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ				
อื่นๆ	42	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	41	(2)	(2)	(2)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(42)	0	0	0
จ่ายปันผล	-	-	(22)	(31)
อื่นๆ	-	266	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(42)	266	(22)	(31)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(10)	222	2	48

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	46	268	270	318
ลูกหนี้การค้า	229	424	521	523
สินค้าคงเหลือ	1	2	3	3
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	140	252	308	309
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	3	4	4	4
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	61	61	62	62
สินทรัพย์รวม	480	1,010	1,166	1,218
เจ้าหนี้การค้า	166	311	382	382
เงินกู้ยืมระยะสั้น	38	38	38	38
เงินกู้ยืมระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินรวม	315	523	626	627
ทุนเรียกชำระแล้ว	115	225	225	225
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	-	156	156	156
กำไรสะสม	50	106	160	210
ส่วนของผู้ถือหุ้น	165	487	541	591
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	480	1,010	1,166	1,218

สมมติฐานหลักในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	15.0%	14.0%	14.3%	14.5%
มูลค่างานที่หาได้เพิ่มเติม (ล้านบาท)	944	1,329	1,300	1,300
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (%)	8.9%	7.2%	6.7%	6.5%
Backlog สิ้นปี (ล้านบาท)	432	708	713	713