

## Internet Thailand : INET

HOLD

1Q/03 Result ↓ 19% YoY ↑ 57% QoQ

www.cns.co.th

ผลกำไรสุทธิ 1Q46 สอดคล้องกับประมาณการของ CNS (แตกต่าง -6%) โดยผลกำไรสุทธิ และ EBITDA 1Q46 ลดลง 19% y-y และ 19% y-y ตามลำดับ จาก 1) การลงทุนเพิ่มขนาดความเร็ววงจรระหว่างประเทศจาก 55Mbps ไปเป็น 108 Mbps ภายในปี 2545 และบันทึกเข้ามาเต็มไตรมาสใน 1Q46 และ 2) INET ได้ทำการเพิ่มความเร็วของวงจรถ่ายภายในประเทศใน Q3/45 ที่ผ่านมา CNS คาดว่าผลการดำเนินงานในปี 2546 จะยังคงพึ่งพารายได้จากบริการเชื่อมต่อเป็นหลักและคาดว่า บริการ Non-access ที่เข้ามาในปี 2546 จะไม่ส่งผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิปี 2546 อย่างมีนัยสำคัญ CNS ยังคงคำแนะนำ "ถือ"

- ผลกำไรสุทธิ 1Q46 ลดลง 19% y-y แต่เพิ่มขึ้น 57% q-q ในขณะที่ EBITDA ลดลง 19% y-y: INET รายงานผลกำไรสุทธิ 1Q46 เท่ากับ 21 ล้านบาท (ลดลง 19% y-y แต่เพิ่มขึ้น 57% q-q) ซึ่งแตกต่างจากประมาณการของ CNS ที่ 20 ล้านบาท -6% ปัจจัยหลักที่ส่งผลให้ผลกำไรสุทธิและ EBITDA 1Q46 ลดลง y-y เนื่องจาก (1) INET ได้ทำการเพิ่มขนาดความเร็ววงจรระหว่างประเทศปกติจาก 55Mbps ไปเป็น 108 Mbps ภายในปี 2545 จากสถานการณ์เดโมได้นำขาดหลายครั้งใกล้ฝั่งประเทศเกาหลี สถานการณ์ดังกล่าวเป็นสถานการณ์ชั่วคราวและได้กลับเข้าสู่ภาวะปกติแล้วใน 1Q46 ส่งผลให้ต้นทุนค่าวงจรระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น และได้ทำการบันทึกเข้ามาเต็มไตรมาสใน 1Q46 ในขณะที่ยอดขายใน 1Q46 ที่เกิดจากการใช้งานที่เพิ่มขึ้นของวงจรถ่ายภายในประเทศที่ 108 Mbps ยังปรับเพิ่มขึ้นไม่มากนักใน 1Q46 แต่ CNS คาดว่าอัตราการใช้งานของวงจรถ่ายความเร็วเพิ่มขึ้นไปเป็น 108 Mbps มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใน 2H46; (2) INET ได้ทำการเพิ่มความเร็วของวงจรถ่ายภายในประเทศใน Q3/45 จุดประสงค์หลักเพื่อให้สามารถรองรับปริมาณการใช้งานที่มีอัตราการใช้งานในระดับสูง แต่ถ้าพิจารณาจากผลกำไรสุทธิ 1Q46 q-q จะเห็นว่าเพิ่มขึ้น 57% q-q เนื่องจาก INET ได้ทำการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการจำนวนหนึ่งใน 4Q45 ส่งผลให้งบ 4Q45 ต่ำกว่าไตรมาสปกติ
- รายได้จากบริการ Non-access (ไม่ใช่บริการเชื่อมต่อ) มีแนวโน้มเติบโตเป็น 18% ของรายได้รวมในปี 2546 จาก 10% ในปี 2545: รายได้จากบริการ Non-access ในปี 2546 คาดว่าจะเติบโตมากถึง 129% y-y จากบริการหลักของ Non-access ได้แก่ บริการศูนย์รับฝากข้อมูล (IDC) ในขณะที่รายได้จากบริการที่เป็นบริการเชื่อมต่อ (Access) คาดว่าจะเติบโตในอัตรา 17% y-y CNS ประเมินว่าการเน้นรายได้จากบริการ Non-access มากขึ้นถือว่าเป็นการกระจายความเสี่ยงของโครงสร้างรายได้ในอนาคต ภายใต้สมมติฐานว่าราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วยสำหรับลูกค้าองค์กรยังคงมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง 10% y-y สำหรับปี 2546 และอาจส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจบริการเชื่อมต่อลดลงในอนาคต แต่ถ้าพิจารณาจากโครงสร้างรายได้ในปี 2546 จะเห็นว่ารายได้จากบริการเชื่อมต่อยังคงอยู่ในสัดส่วนที่สูงมากถึง 82% ของรายได้รวม และ CNS คาดว่าสัดส่วนของรายได้จาก Non-access ในปี 2546 จะยังคงคิดเป็นสัดส่วนที่น้อยเนื่องจากบริการส่วนใหญ่ (เช่น บริการ EDC และ ASP) เพิ่งจะเริ่มเปิดให้บริการใน 2Q46 ดังนั้นบริการ Non-access ที่เข้ามาในปี 2546 จะไม่ส่งผลกระทบต่อผลกำไรสุทธิปี 2546 อย่างมีนัยสำคัญมากนัก
- CNS ยังคงประมาณการผลกำไรสุทธิปี 2546 เท่าเดิม และคงคำแนะนำ "ถือ": CNS ยังคงเป้าหมายผลกำไรสุทธิปี 2546 ไว้ที่ 92 ล้านบาท (เป้าหมายใหม่ของผู้บริหารอยู่ที่ 100 ล้านบาท) จากการคาดการณ์ของ CNS ว่า 1) ต้นทุนค่าเช่าวงจรถ่ายระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นในปี 2545 จาก 55Mbps ไปเป็น 108 Mbps (ซึ่งเป็นต้นทุนคงที่และจะบันทึกเข้ามาเต็มปีในปี 2546) จะยังคงอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ปริมาณการใช้งานอาจไม่เพิ่มขึ้นมากนักในช่วง 1H46 และ 2) สัดส่วนของรายได้จาก Non-access คาดว่ายังคงไม่เพิ่มขึ้นภายในปี 2546 เนื่องจากเพิ่งเปิดให้บริการใน 2Q46 ดังนั้นผลการดำเนินงานภายในปี 2546 จะยังคงผูกกับรายได้จากบริการเชื่อมต่อ ซึ่งราคาขายต่อหน่วยของลูกค้าองค์กรภายในปี 2546 ยังคงมีแนวโน้มลดลง 10% y-y ในขณะที่จำนวนลูกค้าใหม่และการเพิ่มวงจรถ่ายความเร็วของลูกค้าองค์กรมีแนวโน้ม flat y-y CNS ยังคงคำแนะนำจาก "ถือ" โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 4.29 บาท และประเมินว่ายังคงไม่มีประเด็นการลงทุนใหม่สำหรับหุ้น INET

Profit & Loss (Btmn)	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Services & Sales	133	136	150	165	149
Costs of Service&Sales	(66)	(73)	(80)	(98)	(85)
Gross Profit	68	63	70	67	64
Depreciation Expense	(7)	(8)	(10)	(8)	(9)
EBITDA	40	35	33	21	33
SG&A Expense	(34)	(36)	(47)	(54)	(41)
EBIT	33	27	23	13	23
Interest Expense	-	-	-	-	-
Other Income (Exp.)	2	2	2	5	5
Pre-tax Profit	36	29	25	18	28
Corporate Tax	(9)	(7)	(6)	(5)	(7)
Pre-exceptional Profit	26	22	19	14	21
Forex Gain (Loss)	-	-	-	-	-
Gn (Ls) from affiliates	-	-	-	-	-
Minority Interest	-	-	-	-	-
Net Profit	26	22	19	14	21
Normalized Profit (excl. forex and extra. items)	26	22	19	14	21
EPS (Bt)	0.10	0.09	0.08	0.05	0.09

Balance Sheet (Btmn)	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Cash & S-T Investments	521	542	532	512	488
Current Assets	619	637	630	639	629
Fixed Assets	86	110	117	127	159
Total Assets	740	778	782	820	838
Current Portion of Debt	-	-	-	-	-
Current Liabilities	112	136	122	153	148
LT Debt	-	-	-	-	-
Total Liabilities	124	152	138	162	159
Paid-up Capital	250	250	250	250	250
Retained Earnings	93	103	122	135	157
Total Equity	616	626	645	657	679

Financial Ratio	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Gross Margin (%)	50.7%	46.6%	46.6%	40.4%	42.9%
EBITDA Margin (%)	30.3%	25.6%	22.3%	12.8%	22.1%
EBIT Margin (%)	25.1%	19.8%	15.4%	7.9%	15.7%
Net Margin (%), excl. fx	19.7%	16.4%	13.1%	9.1%	14.8%
Current Ratio (x)	5.52	4.70	5.16	4.18	4.24
Interest Coverage (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Debt to Equity (x)	-	-	-	-	-
BV (Bt)	2.46	2.50	2.58	2.63	2.71

### Share Summary

Price Target (12-Mo)	Bt4.29
12-Mo High	Bt5.15
12-Mo Low	Bt4.06
Avg. Daily Turnover	Bt6.23mn
Issued Shares	250mn
Par Value	Bt1
Mkt. Capitalization	Bt1.23bn
Foreign Limit/Actual	40%/21.33%
Free Float	24%
NVDR	2.09%
Dividend Policy	>=30%

### Consolidated Financial Summary

Close Price (14/05/03) Bt4.92

Year	NP	EPS	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EVEBITDA	DPS	Yield
Dec.31	(Btmn)	(Bt)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2543	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2544	70	0.84	5.87	1.99	117	n.a.	10.48	0.17	3.4%
2545	80	0.32	15.29	1.87	130	10.7%	9.47	0.25	5.1%
2546F	92	0.37	13.33	1.79	150	15.1%	8.23	0.30	6.0%
2547F	101	0.40	12.15	1.72	167	11.6%	7.37	0.32	6.6%

"Strong Buy" indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 15% or more over the next six months.  
 "Buy" indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six months.  
 "Hold" indicates that the analyst expects the stock to either outperform or underperform the SET Index by less than 5% over the next six months.  
 "Reduce" indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six months.  
 "Sell" indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 15% or more over the next six months