

16 สิงหาคม 2547

บมจ. อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล รีเสริช คอร์ปอเรชั่น (IRCP)

 ใหม่ : ทอยยสะสม
 เดิม : ชื้อ

ตลาดใหม่
ผลประกอบการไตรมาสสองนำผิดหวัง การเพิ่มทุนส่งผลต่อ Dilution

ราคา 8.00 บาท บมจ. อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล รีเสริช คอร์ปอเรชั่น (IRCP) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 ที่นำผิดหวังอย่างมาก คือ ขาดทุนเท่ากับ 3 ล้านบาท (ขาดทุนต่อหุ้น 0.05 บาท) เทียบกับไตรมาสก่อนที่กำไร 5 ล้านบาท และ ปีก่อนที่กำไร 4 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากยอดขาย ในไตรมาสสองที่ต่ำเพียง 109 ล้านบาท ลดลง 37% จากไตรมาสก่อน และ 1% จากปีก่อน ทั้งนี้ทาง IRCP ได้แจ้งสาเหตุต่อตลาดฯระบุว่า เป็นผลจากงานประเภทโครงการต่างๆยังอยู่ในระหว่างดำเนินการและมีความล่าช้าในการรับรู้รายได้ อีกทั้งมีโครงการใหม่ๆที่กำลังอยู่ในขั้นตอนการขึ้นประมูล

นักวิเคราะห์: สุรัชชัย

ประมวลจริยกิจ

โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420

อีเมล :

Surachai.p@kimeng.co.th

อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นเป็น 25% เทียบกับไตรมาสก่อน และ ปีก่อน อยู่ที่ 19% โดยอัตรากำไรขั้นต้นของ IRCP ก่อนข้างต้นผันผวนทั้งนี้ขึ้นกับลักษณะงาน โครงการแต่ละงาน สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้เพิ่มขึ้นมากเป็น 29 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% จากไตรมาสก่อน และ 69% จากปีก่อน เนื่องจาก IRCP มีการเพิ่มจำนวนพนักงานจำนวนมาก เพื่อรองรับการเจริญเติบโตในแต่ละสายธุรกิจ

IRCP earnings summary

	2Q04	1Q04	qoq	2Q03	yoy	1H04	yoy	1H/04F
Sales	109	171	-37%	110	-1%	280	30%	30%
Other Income	1	3	-67%	3	-71%	4	-37%	35%
COGs	80	136	-42%	88	-9%	216	27%	30%
Depreciation&amortisation	2	3	-12%	2	30%	5	42%	50%
Gross profit	27	32	-17%	21	30%	59	37%	30%
Gross margin (%)	25%	19%	-	19%	-	21%	-	-
SG&A	29	25	13%	17	69%	54	59%	38%
SG&A/Sales (%)	26%	15%	-	15%	-	19%	-	-
EBITDA	1	12	-88%	9	-83%	14	-24%	18%
EBITDA margin (%)	1%	7%	-	8%	-	5%	-	-
Interest expense	1	0	74%	0	222%	1	158%	30%
Net profit	(3)	5	nm	4	nm	3	-77%	5%
EPS (Bt)	(0.05)	0.09	nm	0.10	nm	0.05	-82%	6%
No. Share (mn)	55	55	-	42	-	55	-	-

Note: COGS does not include Depreciation and Amortisation

แนวโน้มผลการดำเนินงานในงวดครึ่งปีหลังของปี 2547 คาดหมายว่าจะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากธุรกิจของ IRCP ยอดขายส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในครึ่งปีหลัง โดยในปี 2546 ยอดขายในครึ่งปีหลังคิดเป็นสัดส่วนต่อยอดขายในครึ่งปีแรกเท่ากับ 70% : 30% ซึ่งก่อนหน้านี้ผู้บริหารของ IRCP ได้ ตั้งเป้าหมายยอดขายปีนี้ไว้ที่ระดับ 1,240 ล้านบาท เติบโตจากปี 2546 ประมาณ 70% โดยมีอัตรากำไรเท่ากับ 7% หรือ มีกำไรสุทธิประมาณ 84 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 1.53 บาท) ขยายตัวสูงถึง 90% ซึ่ง ประมาณการรายได้จำนวน 1,240 ล้านบาท แบ่งเป็น (1) งานประเภทโครงการ (Project) จำนวนประมาณ 600-662 ล้านบาท

ซึ่งปัจจุบันบริษัทฯมีงานในมือที่จะรับรู้รายได้ในปีนี้จำนวน 162 ล้านบาท และ บริษัทฯมีแผนที่จะเข้าประมูลงานต่างๆอีกจำนวนประมาณ 3,000 ล้านบาท ตั้งเป้าจะได้งานประมาณ 500 ล้านบาท (2) งานประเภทที่ไม่ใช่โครงการ (Non Project) จำนวนประมาณ 600 ล้านบาท ซึ่งได้แก่ จำหน่ายสินค้าประเภทการบริหารและจัดการจราจรบนเครือข่ายอินเทอร์เน็ต 70 ล้านบาท, รายได้จากเป็นผู้ผลิตซอฟต์แวร์ให้กับ Microsoft 50 ล้านบาท, สายธุรกิจสารสนเทศเพื่อการศึกษา 20 ล้านบาท, รายได้จากคอมพิวเตอร์ ICT 100 ล้านบาท และ รายได้จากการจำหน่ายสินค้าที่ได้รับการตั้งตั้ง 360 ล้านบาท

อย่างไรก็ตามจากผลประกอบการในงวดครึ่งปีแรกที่นำมติดหวังอย่างมาก และ งานประเภทโครงการต่างๆอาจจะมีมูลค่าต่ำ หรือ มีความเสี่ยงในเรื่องการประมูล ดังนั้น เราจึงปรับลดประมาณการยอดขายในปีนี้เท่ากับ 937 ล้านบาท จากเดิม 1,016 ล้านบาท และ มีกำไรสุทธิเท่ากับ 52 ล้านบาท จากเดิม 75 ล้านบาท

นอกจากนี้ทาง IRCP ได้ประกาศเพิ่มทุนจาก 110 ล้านบาท เป็น 184.06 ล้านบาท หรือ จาก 55 ล้านหุ้น เป็น 92.03 ล้านหุ้น (พาร์ 2 บาท) โดยแบ่งเป็น (1) จำนวน 7 ล้านหุ้น ขายเฉพาะเจาะจง ราคาไม่ต่ำกว่า 80% ของราคาเฉลี่ย 10 วัน ทำการก่อนวันที่ 11 ส.ค. 47 และ ยังได้วอร์เรนที่ในอัตรา 100 หุ้นสามัญ ต่อ วอร์เรนที่ 44 หน่วย (2) จำนวน 2.75 ล้านหุ้น ขายให้กรรมการและพนักงานของบริษัท ราคาขายเท่ากับ 2 บาท และ (3) ออกวอร์เรนที่ให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรี ในอัตรา 100 หุ้นสามัญ ต่อ 44 หน่วยวอร์เรนที่

ลักษณะเงื่อนไขของวอร์เรนที่คือ (1) ราคาใช้สิทธิ 10 บาท, (2) อัตราใช้สิทธิ 1:1, (3) อายุ 5 ปี สามารถใช้สิทธิหลังผ่านไปสองปี หรือ ถ้าหากราคาหุ้นเกิน 20 บาท จะถูกบังคับใช้สิทธิ สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้น IRCP-W ด้วยสูตร Black Scholes Model ภายใต้เงื่อนไขที่เราใช้คือ Risk Free Rate เท่ากับ 5% และ ค่า Volatility เฉลี่ยของหุ้น IRCP เท่ากับ 50% จะได้ค่าวอร์เรนที่ตามตารางข้างล่าง

ราคาตามสูตร Black & Scholes ของ IRCP-W (หน่วย : บาท)	
ราคาหุ้น IRCP	IRCP-W
7.00	2.12
7.50	2.39
8.00	2.66
8.50	2.95
9.00	3.23
9.50	3.53
10.00	3.83
11.00	4.44
12.00	5.07

เราประเมินราคาเหมาะสมระยะยาวโดยใช้วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) โดยใช้ WACC เท่ากับ 11.52% และ รวมผลของ Dilution effect จากหุ้นเพิ่มทุน และ วอร์เรนที่ จะได้ราคาเหมาะสมใหม่เท่ากับ 12 บาท จากราคาเหมาะสมเดิม 20 บาท และ จากผลประกอบการงวดครึ่งปีแรกนำมติดหวังอย่างมาก รวมถึงความไม่แน่นอนในเรื่องการประมูลในงานโครงการต่างๆ ดังนั้น เราจึงลดเกรดคำแนะนำเป็น "ทยอยสะสม" จากเดิม "ซื้อ" โดยเรายังคาดหวังศักยภาพในอนาคตยังมีแนวโน้มที่จะเติบโตสูง ตามอุตสาหกรรม ICT

IRCP quarterly earnings (Btmn)

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	477	678	721	937	1,124	1,293
EBITDA (Btmn)	22	62	67	76	91	105
Normalised earnings (Btmn)	13	38	44	52	66	77
Earnings (Btmn)	13	38	44	52	66	77
EPS (Bt)	0.63	0.90	0.92	0.81	1.02	1.19
PER (x)	13.9	9.8	9.6	10.9	8.7	7.4
EV/EBITDA (x)	7.5	5.5	5.5	4.7	4.6	3.1
BVPS (Bt)	4.0	3.0	4.6	5.2	5.8	6.4
P/BV (x)	2.2	2.9	1.9	1.7	1.5	1.4
DPS (Bt)	0.50	1.80	0.55	0.40	0.51	0.59
Dividend yield (%)	5.7%	20.5%	6.3%	4.6%	5.8%	6.7%
Net debt/equity (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	7.2%	13.8%	11.8%	10.6%	11.2%	12.0%
ROE (%)	16.1%	35.9%	25.2%	18.8%	18.6%	19.5%
No. Share (mn)	21	42	48	65	65	65

Source : IRCP and KELIVE Research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพวนันท์อินทรี

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
โทร 0-2935-6111
โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
โทร. (034) 724-062 ถึง 67
โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทร 0-2665-7000
โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ 10270
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขาพิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า พิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
ธัญบุรี อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุไรประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุไรประเทศ อำเภออุไรประเทศ
จังหวัดสระแก้ว 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
จังหวัดจันทบุรี 22000
โทร (039) 346-626-30
โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
อำเภอมือง จังหวัดยะลา 95000
โทร (073) 255-493-7
โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
โทร 0-2721-9949
โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพฯ 10160
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทร 0-2636-7550-6
โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพนครี ตำบลสตุย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จังหวัดสมุทรสาคร 74000
โทร (034) 811-377
โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
ตำบลชะคราม อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร (077) 205-460
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับที่ขณะส่วนของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายข้อความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์เฉพาะของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด