

COMPANY NOTE

9 กุมภาพันธ์ 2561

Sector : MAI / TECHNOLOGY

ราคาปิด 3.82 บาท

VINTCOM TECHNOLOGY PLC.(VCOM)

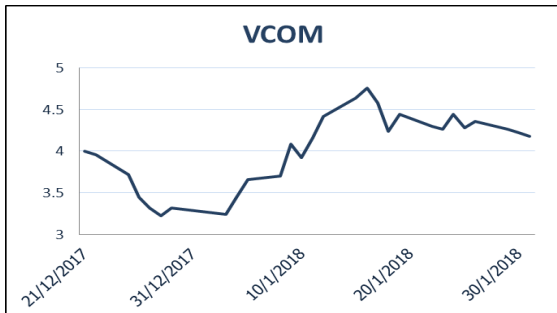
“ถือ” ราคาเหมาะสม 3.90 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560E	2561E	2562E
Net profits (Btm)	41.39	40.61	58.84	64.95	71.83
EPS (Bt)	0.19	0.18	0.20	0.22	0.24
EPS Growth (%)	-8.72	-1.87	6.25	10.38	10.60
P/E (x)	20.31	20.69	19.53	17.64	15.95
DPS (Bt)	0.11	0.32	0.06	0.11	0.12
Yield (%)	2.86	8.25	1.58	2.83	3.13
BV (Bt)	0.80	0.78	0.91	1.09	1.29
P/BV (x)	4.80	4.89	4.18	3.51	2.96

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,786.66
Market Cap.	Bt1,146bn
Total shares	300m common share Par Bt0.5
Major Shareholders (as of 31 March 2017)	
บริษัท วีเน็ต แคปิตอล จำกัด	73.33 %
นาง นิธิมา เหล่ากำเนิด	2.05 %
นาง ทรงศรี ศรีรุ่งเรืองจิต	1.17 %
บริษัท เอเชียพลัส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด(มหาชน)	1.07 %
% free float	25.03 %

Source: สกู๊ปข้อมูลส่วนตัว



Analyst: Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th

Assistant Analyst: Tossapon Wilaiprapakorn

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating : N/A

Quarterly performance (Btm)	3Q60	3Q59	%yoy	2Q60	%QoQ	9M60	9M59	%yoy
Revenue	409.7	120.5	240%	415.8	-1%	1,109.1	593.5	87%
Cost of good sold	350.6	94.3	272%	346.6	1%	925.1	504.5	83%
Selling & admin exp.	44.5	28.2	58%	42.5	5%	123.0	60.2	104%
Interest exp.	0.5	0.1	437%	0.6	-9%	1.3	0.2	562%
Taxes	3.4	0.5	656%	5.7	-40%	13.6	6.9	98%
Net profits	10.6	0.7	1375%	21.7	-51%	44.0	26.0	70%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

ความเสี่ยง : 1. อาจไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาการเป็นตัวแทนจำหน่าย

2. การกระจุกตัวของลูกค้ารายใหญ่

3. การพึ่งพิงบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน

คาดการณ์กำไรปี 60 เติบโต 45% และเติบโตต่อเนื่องราว 10% ในปี 61

- VCOM ตัวแทนจำหน่ายและให้บริการผลิตภัณฑ์ระบบ IT
- คาดรายได้ใน 4Q60 ทำจุดสูงสุดในรอบปีและคาดการณ์กำไรปี 60 เติบโต 45% YoY
- คาดกำไรในปี 61 เติบโตราว 10% พร้อมเพิ่มสัดส่วนงานบริการเป็น 30%
- เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ” ราคาเหมาะสม 3.90 บาทสำหรับปี 61

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- VCOM ตัวแทนจำหน่ายและให้บริการผลิตภัณฑ์ระบบ IT : VCOM มีผลิตภัณฑ์หลักที่เป็นตัวแทนจำหน่าย คือ Oracle และเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์อื่นๆ ให้กับเจ้าของผลิตภัณฑ์อีก 6 ราย ได้แก่ Hitachi Data Systems, Palo Alto Networks, Arista, Infoblox, Informatica และ Splunk มีลูกค้าหลักเป็นผู้รวบรวมระบบ(System Integrator) และจำหน่ายให้ลูกค้าโดยตรง โดยมี end user เป็นหน่วยงานราชการและธุรกิจเอกชน และให้บริการด้านบำรุงรักษา การติดตั้งและงานเฉพาะทางที่ต้องใช้ผู้เชี่ยวชาญ มีบริษัทย่อยคือ vServePlus(ถือหุ้น 51%) ให้บริการหลังการขายกับผลิตภัณฑ์ที่บริษัททำสัญญาด้วยได้แก่ Dell EMC , Lenovo , Huawei และ HP เป็นต้น โครงสร้างรายได้ในช่วง 9M60 แบ่งเป็น รายได้จากการขาย 73% และรายได้จากการบริการ 26 % โดยมีกำไรสุทธิ 44 ล้านบาทเติบโต 70% YoY เนื่องจากรับรู้รายได้โครงการขนาดใหญ่ในกลุ่ม CLM และเริ่มรับรู้รายได้ของบริษัท vServePlus ตั้งแต่ 1Q60
- คาดรายได้ใน 4Q60 ทำจุดสูงสุดในรอบปีและคาดการณ์กำไรปี60 เติบโต 45% YoY : เนื่องจากบริษัทมีลูกค้าที่เป็นหน่วยงานราชการซึ่งมักจะเบิกใช้งบประมาณส่วนที่เหลือให้หมดภายในรอบปี บริษัทจึงมีโอกาสได้รับงานใน Q4 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสอื่นๆ ฝ่ายวิจัยคาดว่ารายได้ใน 4Q60 จะอยู่ที่ 488.2 ล้านบาท และมีกำไรราว 14.8 ล้านบาทเติบโต 40% QoQ และ 1% YoY ขณะที่คาดการณ์กำไรปี60 อยู่ที่ราว 58.84 ล้านบาทเติบโต 45% YoY
- คาดกำไรปี 61 เติบโตราว 10% YoY พร้อมเพิ่มสัดส่วนงานบริการเป็น 30% :ภาครัฐและภาคเอกชนในไทยกำลังปรับตัวเข้ากับนโยบาย Digital Economy Thailand 4.0 เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานและการแข่งขัน ทำให้บริษัทมีโอกาสได้รับงานที่สม่ำเสมอ ประกอบกับบริษัทมีการขยายงานไปในประเทศ CLM ที่กำลังปรับเปลี่ยนรูปแบบการทำงานจากระบบ Manual มาใช้คอมพิวเตอร์มากขึ้น ทำให้บริษัทมีโอกาสในการขยายงานในประเทศเหล่านี้ อีกทั้งในอนาคตบริษัทมีแผนจะเพิ่มสัดส่วนรายได้จากการบริการ(ซึ่งเป็นRecurring Income) เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 26% เป็น 50% ในอีก 2-3 ปี ข้างหน้าโดยคาดว่าปี61จะสามารถเพิ่มมาอยู่ที่ 30% ด้วยสมมติฐานอัตราการเติบโตของรายได้ราว 10% ต่อปี อัตรากำไรขั้นต้นขึ้นต้นราว 15.9% คาดจะเติบโตสู่ 64.9 ล้านบาทในปี 61 โดยมีอัตราการเติบโตระหว่างปี 60-61 เฉลี่ยราว 10%

Disclaimer : ความเห็นเกี่ยวกับราคาหุ้นและแนวโน้มของราคาหุ้นในรายงานฉบับนี้เป็นการวิเคราะห์โดยบุคคลที่ไม่ใช่หน่วยงานกำกับดูแลหลักทรัพย์หรือหน่วยงานราชการ โดยบริษัทไม่รับประกันความถูกต้องของข้อมูลหรือข้อมูลใดๆที่เป็นสาธารณะที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องเกี่ยวกับคณะกรรมการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีลักษณะเป็นไปอย่างเปิดเผยและโปร่งใสของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทในลักษณะที่เปิดเผยและเป็นไปอย่างเปิดเผยและโปร่งใส

การเปิดเผยผลการประเมินด้วยวิธีความคุ้มค่าของมูลค่า (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วยอิทธิพล เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามกฎหมายหรือการปฏิบัติตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การประเมินด้วยวิธีความคุ้มค่าของมูลค่า (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วยอิทธิพลเป็นการดำเนินการประเมินด้วยวิธีความคุ้มค่าของมูลค่า (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วยอิทธิพล

- เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ” ราคาเหมาะสม 3.90 บาทสำหรับปี 61 : แม้คาดว่าจะเริ่มเห็นแนวโน้มการเติบโตของผลประกอบการของบริษัทจากแผนการเพิ่มสัดส่วน Recurring income ในอนาคต แต่ในด้านการเติบโตจากโครงการใหม่ๆ เพิ่มเติมจากกลุ่มประเทศ CLM ยังต้องมีการติดตามอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ยังคง VCOM จะมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่เพียง 2.83% ต่ำกว่ากลุ่ม ICT ที่ราว 4 – 6% ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมโดยอิง Prospective PER ที่ 17.66 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังของกลุ่ม ICT ที่ 22 เท่าได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 3.90 บาท ซึ่งมี upside ไม่มากนักจากราคาปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยจึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ” ทั้งนี้ยังต้องติดตามงานโครงการใหม่ๆ ในอนาคตที่จะเป็น Upside ส่วนเพิ่มจากประมาณการปัจจุบัน