

# COMPANY NOTE

7 มีนาคม 2561

Sector : MAI / TECHNOLOGY

ราคาปิด 3.86 บาท

## VINTCOM TECHNOLOGY PLC.(VCOM)

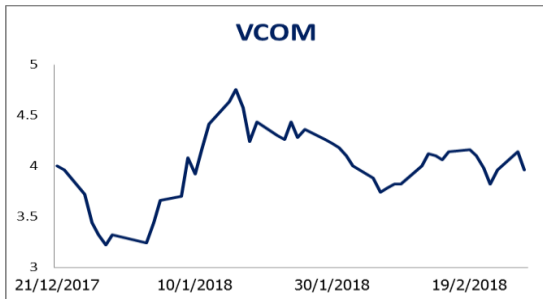
“ถือ” ราคาเหมาะสม 4.20 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net profits (Btm)	41.39	40.61	54.33	66.53	81.38
EP (Bt)	0.19	0.18	0.18	0.22	0.27
EPS Growth (%)	-8.72	-1.87	33.77	22.46	22.32
P/E (x)	20.52	20.91	21.32	17.41	14.23
DPS (Bt)	0.11	0.32	0.07	0.11	0.14
Yield (%)	2.83	8.16	1.68	2.87	3.51
BV (Bt)	0.80	0.78	1.36	1.09	1.29
P/BV (x)	4.85	4.94	2.83	3.54	3.00

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,799.06
Market Cap.	Bt1,158 bn
Total shares	300m common share Par Bt0.5
Major Shareholders (as of 31 March 2017)	
บริษัท วิเนท แคลปิทอล 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: สรุปรูขอสสนเทศ



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

**Assistant Analyst:** Tossapon Wilaiprapakorn

### Anti-Corruption score : N/A

Quarterly performance (Btm)	4Q60	4Q59	%yoy	3Q60	%QoQ	FY60	FY59	%yoy
Revenue	433.5	344.0	26%	409.7	6%	1,542.6	937.5	65%
Cost of good sold	372.7	288.6	29%	350.6	6%	1,297.8	793.2	64%
Selling & admin exp.	47.7	37.4	28%	44.5	7%	170.6	97.6	75%
Interest exp.	0.2	0.2	12%	0.5	-57%	1.6	0.4	287%
Taxes	3.1	4.4	-30%	3.4	-10%	16.7	11.3	48%
Net profits	10.3	14.7	-30%	10.5	-2%	54.3	40.6	34%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

### Corporate Governance Rating : N/A

ความเสี่ยง : 1. อาจไม่ได้รับการต่ออายุสัญญาการเป็นตัวแทนจำหน่าย

2. การพึ่งพิงบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน

กำไรปี 60 แม้ต่ำกว่าคาดแต่ยังเติบโต 34% คาดกำไรปี 61 เติบโตต่อเนื่อง 22%

- กำไรสุทธิปี 60 เติบโต 34% YoY แต่ต่ำกว่าประมาณการ 7.7%
- ประมาณการกำไรสุทธิปี 61 เติบโต 22.5%
- ลงคำแนะนำ “ถือ” ด้วยราคาเหมาะสม 4.20 บาทสำหรับปี 61

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➤ กำไรสุทธิปี 60 เติบโต 34% YoY แต่ต่ำกว่าประมาณการ 7.7% : VCOM รายงานกำไรสุทธิใน 4Q60 อยู่ที่ 10.28 ลบ.ต่ำกว่าที่คาดไว้ 14.8 ลบ. ลดลง 2.4% QoQ 29.8% YoY เนื่องจาก GPM ที่ปรับตัวลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 16% เหลือ 14% และอัตรากำไรสุทธิลดลงจาก 4.7% ในปี 59 เป็น 2.6% ในปี 60 เพราะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นมาจากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรและค่าขนส่ง ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของค่าคอมมิชชั่นและค่าใช้จ่ายในการกระตุ้นยอดขาย ส่งผลให้กำไรรวมทั้งปี 60 อยู่ที่ 54.33 ลบ. เติบโต 33.8% YoY แต่ต่ำกว่าประมาณการ 7.7% รายได้รวมปี 60 อยู่ที่ 1,542.6 ลบ. เติบโต 64.5% YoY คิดเป็นการเติบโตจากงานโครงการ 61% YoY และการเติบโตของรายได้จากการบริการ 75.8% YoY อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 15.4% เป็น 15.9% มีอัตรากำไรสุทธิในปี 60 อยู่ที่ 3.5% ลดลงจากปี 59 ที่ 4.3% เนื่องจากปี 60 VCOM รับรู้รายได้จากบริษัทย่อยคือวีซีพีพลัส(ถือหุ้น 51%) เต็มปีเมื่อเทียบกับปี 59 ที่รับรู้เพียง 4 เดือนเท่านั้น

➤ ประมาณการกำไรสุทธิปี 61 เติบโต 22.5% : ฝ่ายวิจัยยังคงเชื่อมั่นในการเติบโตของบริษัทฯ จากแนวโน้มของธุรกิจทั้งในประเทศและกลุ่มประเทศ CLM ที่เริ่มมีการนำเทคโนโลยีมาใช้เพื่อใช้ในการจัดเก็บและบริหารจัดการข้อมูล (Data Storage & Management) การบริหารข้อมูลสำหรับคลาวด์ (Cloud Data Management) การบริหารข้อมูลขนาดใหญ่ (Big Data Management) และการเพิ่มระดับความปลอดภัยของข้อมูล (Data Security) ซึ่งจะส่งผลต่อการเติบโตในอนาคตทั้งงานโครงการและงานบริการ รวมถึงคาดว่าจะสามารถทำอัตรากำไรขั้นต้นได้สูงขึ้นเป็น 16% เนื่องจากมีสัดส่วนงานด้านบริการเพิ่มสูงขึ้นเป็น 30% จากปัจจุบันที่ 25.5% ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้ขายและบริการปี 61 ราว 1,800 ลบ.เติบโต 17% YoY และคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 61 อยู่ที่ 66.5 ลบ. เติบโต 22.5% ซึ่งมีอัตรากำไรสุทธิราว 3.7% อย่างไรก็ตาม ยังคงต้องติดตามการเติบโตจากโครงการใหม่ๆ เพิ่มเติมจากในประเทศและกลุ่มประเทศ CLM อย่างใกล้ชิด

➤ ลงคำแนะนำ “ถือ” ด้วยราคาเหมาะสม 4.20 บาทสำหรับปี 61 : ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อศักยภาพในการเติบโตของรายได้ในอนาคตจากนโยบาย Digital Economy ไทยแลนด์ 4.0 ที่จะทำให้ความต้องการใช้ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศเติบโตต่อเนื่อง หลังประกาศผลการดำเนินงาน VCOM ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.065 บาทคิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 1.68% กำหนด XD 30 มี.ค. ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมโดยอิง Prospective PER ที่ 19 เท่าซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังของกลุ่ม ICT ที่ 22 เท่า ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 4.20 บาทซึ่งมีอืพไซค์ไม่มากจากราคาปิดล่าสุด ฝ่ายวิจัยจึงยังคงคำแนะนำ “ถือ”