

11 พฤศจิกายน 2559

MAI

COMAN

บมจ. โคแมนชี อินเทอร์เน็ต

Current	Previous	IPO Price	2017 Target	Exp Return	Support	Resistance
--	--	7.80	9.70	24.4%	--	--

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	COMAN
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	34 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	7.80
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	2-4 พ.ย. 16
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	11 พ.ย. 16
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล. ทรินิตี้
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล. ทรินิตี้

Consolidated earnings

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	13	27	35	52
Net profit	13	27	35	52
EPS (Bt) - Norm	3.32	0.93	0.26	0.39
EPS (Bt)	3.32	0.93	0.26	0.39
% EPS growth	41.14	-71.84	-72.13	49.19
Dividend (Bt)	0.01	0.13	0.17	0.26
BV/share (Bt)	4.90	3.83	2.90	3.03
EV/EBITDA (x)	2.7	4.0	14.5	10.8
PER (x) - Norm	2.3	8.3	29.9	20.1
PER (x)	2.3	8.3	29.9	20.1
PBV(x)	1.6	2.0	2.7	2.6
Dividend yield (%)	0.2	1.7	2.2	3.3
No. of shares - full dilution	4	29	134	134
Par (Bt)	1.00	1.00	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท โคแมนชี อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Natapon Khamthakrue

Register No.: 026637

Tel: 0-2646-9820

Email: natapon.k@fnfsyrus.com

www.fnfsyrus.com

COMAN ผู้พัฒนาซอฟต์แวร์ไทยแท้เพื่อใช้ในกลุ่มท่องเที่ยว

COMAN คือ ผู้ผลิตและจำหน่ายโปรแกรมสำเร็จรูปที่พัฒนาขึ้นเองภายใต้ลิขสิทธิ์ Comanche Hotel Software และ Data Base เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมโรงแรม ซึ่งถือเป็นกลุ่มที่มีศักยภาพการเติบโตสูง ตามการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวและจำนวนโรงแรม/เกสต์เฮาส์ที่เพิ่มขึ้น 10-15% ต่อปี อีกทั้งยังมีการจำหน่ายและติดตั้งโปรแกรมในต่างประเทศ รวมถึงลงทุนในบริษัทอื่นที่เกี่ยวข้องกัน เพื่อพัฒนาและจำหน่ายโปรแกรมที่ครบวงจรในอุตสาหกรรมท่องเที่ยว รวมถึงกระจายความเสี่ยงไปยังอุตสาหกรรมอื่นด้วย ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2016-2018 จะเติบโตเฉลี่ย 34% ต่อปี ตามการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว, การพัฒนาโปรแกรมใหม่ร่วมกับบริษัทย่อย, และผลจาก Economy of scale ด้วยความที่ต้นทุนส่วนใหญ่คือพนักงานที่ไม่ได้แปรผันตามรายได้โดยตรง ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมโดยอิง PE Multiplier ที่ 25 เท่าได้ราคาเป้าหมายปี 2017 ที่ 9.70 บาท

COMAN ผู้ผลิตและจำหน่ายซอฟต์แวร์สำหรับโรงแรม

COMAN คือผู้ผลิตและจำหน่ายซอฟต์แวร์ภายใต้ลิขสิทธิ์ของตัวเองคือ Comanche Hotel Software และ Data Base เพื่อใช้ในโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ โดยเป็นโปรแกรมที่ครบวงจรเพื่อใช้ตั้งแต่ Front Office ไปจนถึง Back Office ซึ่งพัฒนาโดยทีมงานที่มีความเชี่ยวชาญ ทั้งในด้านพัฒนาซอฟต์แวร์และการโรงแรมและท่องเที่ยว ทำให้สามารถตอบโจทย์ลูกค้าได้เป็นอย่างดี สะท้อนมายังจำนวนลูกค้าที่มีมากกว่า 650 แห่ง และให้บริการห้องพักไปแล้วกว่า 100,000 ห้อง ซึ่งทำให้รายได้และกำไรสุทธิในปี 2013-2015 เติบโตอย่างก้าวกระโดดเฉลี่ยปีละ 37% และ 70% ตามลำดับ

ภาวะอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์และท่องเที่ยวเติบโตเฉลี่ย 10-15% ต่อปี

การเติบโตของ COMAN ขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์และการท่องเที่ยว ซึ่งจากข้อมูลของ SIPA และ TDRI พบว่ามูลค่าตลาดซอฟต์แวร์ปี 2012-2014 เติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี ส่วนอุตสาหกรรมท่องเที่ยวได้แรงหนุนจากภาครัฐที่ต้องการให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางภูมิภาค โดยจะใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยเพื่อเพิ่มมูลค่าจากปัจจุบัน 2.3 ล้านล้านบาทหรือคิดเป็น 19% ของ GDP โดยจำนวนนักท่องเที่ยวปี 2011-2015 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 12% ต่อปี สมาคมส่งเสริมการท่องเที่ยวภูมิภาคเอเชียและแปซิฟิกคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอัตราเดียวกัน 12% ต่อปีไปจนถึงปี 2019 ขณะที่ การแข่งขันในอุตสาหกรรมเราประเมินว่าไม่รุนแรง เนื่องจากมีผู้ที่ชำนาญในอุตสาหกรรมโรงแรมและซอฟต์แวร์ไม่มากนัก จึงคาดว่าอุตสาหกรรมที่ COMAN อยู่ จะโตได้ 10-15% ต่อปีใน 3 ปีข้างหน้า

โอกาสการเติบโตเปิดกว้าง กำลังรุกตลาดต่างประเทศและเปิดตลาดใหม่

โอกาสการเติบโตในอนาคต นอกจากจะขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในประเทศแล้ว COMAN ยังมีการขยายตลาดไปต่างประเทศอีก 17 ประเทศและมีตัวแทนแล้ว 7 ประเทศ ขณะเดียวกัน ยังมีการลงทุนในบริษัทอื่นที่ดำเนินธุรกิจด้านซอฟต์แวร์ ซึ่งปัจจุบันมีแล้ว 1 บริษัทคือ MSL เพื่อพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการอย่างครบวงจร และด้วยความที่ COMAN มีความชำนาญในการพัฒนาโปรแกรมสำเร็จรูปจนแบรนด์เป็นที่รู้จัก อีกทั้ง การพัฒนาโปรแกรมใหม่เพื่อรองรับ Big Data จะช่วยขยายฐานลูกค้าไปในกลุ่มท่องเที่ยวที่ไม่ได้จำกัดแค่โรงแรม เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิจะโตเฉลี่ย 34% ต่อปีในปี 2016-2018

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2017 ที่ 9.70 บาท อิง PE Multiplier เฉลี่ยที่ 25 เท่า

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท โคแมนชี อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ COMAN เป็นผู้พัฒนาโปรแกรมสำเร็จรูปที่ใช้ในอุตสาหกรรมโรงแรม โดยจดทะเบียนลิขสิทธิ์โปรแกรม Comanche Hotel Software และ Data Base กับกรมทรัพย์สินทางปัญญา เพื่อขายและให้บริการติดตั้งโปรแกรมบริหารโรงแรม, บริการดูแลรักษาและซ่อมบำรุง, รวมถึงงานบริการอื่นๆ เช่น การติดตั้งโปรแกรมใหม่ และการให้คำปรึกษาด้านเทคนิคสำหรับโปรแกรมการใช้งานอื่นๆที่บริษัทพัฒนาขึ้น ซึ่งผลิตภัณฑ์และบริการทั้งหมด ได้รับการรับรองการตรวจสอบมาตรฐานกระบวนการในการพัฒนางานและการให้บริการระดับ 3 จากสูงสุด 5 ระดับ (CMMI for Development, Version 1.3 Level 3 และ CMMI for Service 1.3 Level 3)

นอกจากนี้ ยังมีการลงทุนในบริษัท เอ็มเอสแอล ซอฟต์แวร์ (ไทยแลนด์) "MSL" ถือหุ้น 99.9% ดำเนินธุรกิจพัฒนาโปรแกรมเพื่อใช้ในองค์กร และโซลูชันเพื่อการบริหารจัดการข้อมูลขนาดใหญ่ด้วย

ผลิตภัณฑ์และบริการของ COMAN

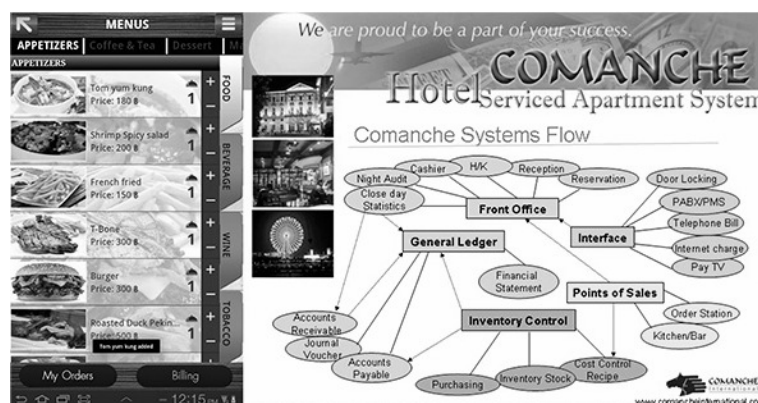
ระบบงานหลักที่ลูกค้าเลือกซื้อ

- (1) **Comanche Front Office System** คือ ระบบงานที่ใช้บริหารงานโรงแรม และเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ ในแผนกต้อนรับและจองที่พัก รวมถึงระบบเช็คอิน/เช็คเอาท์ผ่านอุปกรณ์เคลื่อนที่เช่นแท็บเล็ต
- (2) **Comanche Point of Sales System** คือ ระบบบริหารงานร้านอาหารในโรงแรม และเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ รวมถึงฟังก์ชันการจองโต๊ะอาหาร รัับออเดอร์ ระบบชำระเงิน และระบบสมาชิก
- (3) **Comanche Back Office System** คือ ระบบบัญชีที่เกี่ยวข้องกับระบบลูกหนี้ ระบบเจ้าหนี้ และระบบบัญชีแยกประเภท

ระบบงานที่ลูกค้าเลือกซื้อเพิ่มเติม

- (4) **Comanche Inventory System** คือ ระบบบริหารสินค้าคงคลัง ครอบคลุมระบบจัดซื้อ สินค้าคงคลัง และระบบต้นทุนสินค้า
- (5) **Comanche Fixed Asset System** คือ ระบบบริหารสินทรัพย์ถาวร
- (6) **Comanche Event Management System** คือ ระบบบริหารห้องจัดเลี้ยง สัมมนา
- (7) **Comanche Interface Module** คือ ระบบเชื่อมโยงกับอุปกรณ์หรือระบบคอมพิวเตอร์อื่นที่โรงแรมใช้งาน เช่น ระบบควบคุมประตูห้องพัก ระบบ Internet Billing ระบบ Smart TV ในห้องพัก ระบบสแกนพาสปอร์ต และระบบตู้สาขาโทรศัพท์

Figure 1: ลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการของ COMAN

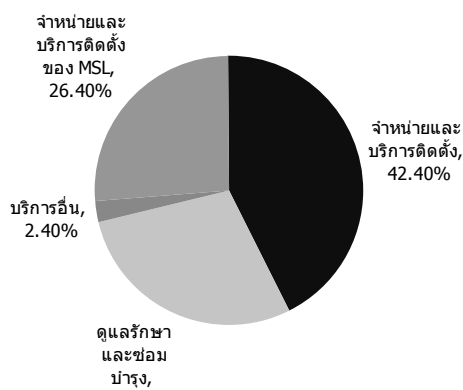


Source: COMAN

ผลิตภัณฑ์และบริการของ MSL

- (1) การให้คำปรึกษา วางแผน ออกแบบและพัฒนาระบบเทคโนโลยีสารสนเทศเพื่อการบริหารจัดการข้อมูล
- (2) การเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ใช้ทดสอบการทำงานของโปรแกรม
- (3) การให้บริการหลังการขายเป็นสัญญาบำรุงรักษารายปีหรือตามระยะเวลาที่กำหนดในสัญญา

Figure 2: โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทของการขายและบริการปี 2015



Source: COMAN, FSS Research

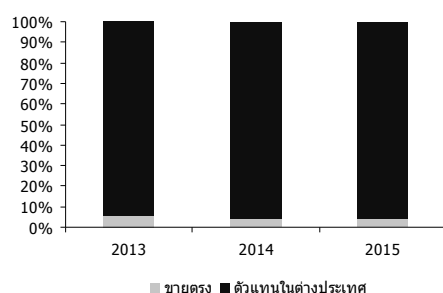
ช่องทางการจัดจำหน่ายและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

เนื่องจาก COMAN ให้บริการพัฒนาและติดตั้งโปรแกรมสำหรับใช้ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยว กลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักจึงคือโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ทั้งในและต่างประเทศ เช่น เครือเซ็นทารา เครืออิมพีเรียล เครืออีสติน เครือแคนทารี และเครือโอคิวูด ซึ่งปัจจุบันมีลูกค้าเป็นกลุ่มเครือโรงแรมทั้งสิ้น 42 เครือ และ 8 สถาบันการศึกษา โดยบริษัทแบ่งช่องทางการจัดจำหน่ายในประเทศและต่างประเทศดังนี้

- (1) ตลาดภายในประเทศ จัดจำหน่ายเองโดยตรงให้กับลูกค้า
- (2) ตลาดในต่างประเทศ มีทั้งขายเองและขายผ่านตัวแทนรวม 17 ประเทศ (ขายผ่านตัวแทน 7 ประเทศ คือ ฟิลิปปินส์ จีน มาเลเซีย อินโดนีเซีย เวียดนาม ลาว และอินเดีย) และการใช้ต่อเนื่องผ่านกลุ่มลูกค้าเดิมที่มีเครือข่ายในต่างประเทศ

ส่วนกลุ่มลูกค้าของ MSL คือลูกค้าองค์กรที่มีฐานข้อมูลขนาดใหญ่ เช่น ธุรกิจการเงินและธนาคาร องค์กรรัฐ รัฐวิสาหกิจ และเอกชนขนาดใหญ่ โดยจะเป็นทั้งการเข้าประมูลกับกลุ่มลูกค้าใหม่ และงานต่อเนื่องจากกลุ่มลูกค้าเดิม ซึ่งฐานของทุนที่ใหญ่ขึ้นจากการเพิ่มทุน จะเพิ่มศักยภาพการเข้าประมูลงานในอนาคตมากขึ้น กลุ่มลูกค้าสำคัญในรอบ 3 ปีที่ผ่านมาคือ ธนาคารแห่งประเทศไทย การบินไทย และ PeoplePass ในสิงคโปร์

Figure 3: โครงสร้างรายได้แบ่งตามช่องทางการจัดจำหน่าย



Source: COMAN, FSS Research

กลยุทธ์และโอกาสการเติบโตในอนาคต

- (1) ผู้บริหารมีความชำนาญทั้งในการบริหารงานโรงแรมและพัฒนาโปรแกรม ซึ่งประสบการณ์ที่เป็นทั้งผู้พัฒนาและผู้ใช้งาน ทำให้สามารถพัฒนาโปรแกรมที่ตอบสนองความต้องการของผู้ใช้ได้โดยตรง
- (2) เป็นผู้พัฒนาโปรแกรมเอง จึงสามารถสร้างอัตรากำไรขั้นต้นได้ระดับสูง การที่บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาโปรแกรมเพื่อจดลิขสิทธิ์เป็นของตนเอง ทั้งในส่วนของ COMAN และ MSL ทำให้ผลิตภัณฑ์มีความหลากหลายและไม่จำเป็นต้องพึ่งพิงผู้ผลิตรายอื่นมากนัก หรือสามารถควบคุมห่วงโซ่อุปทานได้ทั้งวงจร ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิอยู่ได้ในระดับสูงถึง 71% และ 26% ในปี 2015
- (3) กลยุทธ์การทำตลาดแบบเจาะจง COMAN ไม่ใช่ผู้ขายฮาร์ดแวร์ แต่เป็นผู้ขายซอฟต์แวร์เพื่อใช้ในงานบริหารโรงแรม ซึ่งการทำตลาดแบบเจาะจงทำให้มีความชำนาญสูงกว่า และมีความยืดหยุ่นในการสร้างความแตกต่างได้มากกว่าคู่แข่งที่เน้นทำตลาดแบบ Mass อีกทั้ง ยังไม่ต้องมีภาวะในการจัดเก็บสินค้าคงคลังเหมือนผู้ประกอบการกลุ่ม SI (System Integrator) ในบ้านเราด้วย
- (4) การพัฒนาซอฟต์แวร์ร่วมกับบริษัทย่อยเพื่อเชื่อมโยงอุตสาหกรรมท่องเที่ยว เนื่องจาก MSL มีความชำนาญในการจัดการข้อมูลขนาดใหญ่ ซึ่งเหมาะกับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่มีข้อมูลเชื่อมโยงกันจำนวนมาก ทำให้ COMAN มีโอกาสทางธุรกิจเพิ่มขึ้นจากเดิมที่เน้นเฉพาะกลุ่มโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์
- (5) อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพเติบโตสูง การอยู่ในอุตสาหกรรมโรงแรมซึ่งรวมถึงท่องเที่ยว ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงในฐานะศูนย์กลางของภูมิภาค ทำให้ COMAN ยังมีโอกาสเติบโตอีกมากทั้งตลาดในประเทศที่โตตามจำนวนโรงแรมและนักท่องเที่ยวที่ประมาณ 15-20% ต่อปี และตลาดต่างประเทศที่ยอมรับระบบการบริหารงานในบ้านเราด้วยความเป็นผู้นำภูมิภาค

ภาวะอุตสาหกรรม – อยู่ในช่วงเติบโตสูงทั้งท่องเที่ยวและซอฟต์แวร์

จำนวนโรงแรมและห้องพักเติบโตเฉลี่ย 10-15% ต่อปี จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ขยายตัวเร็ว

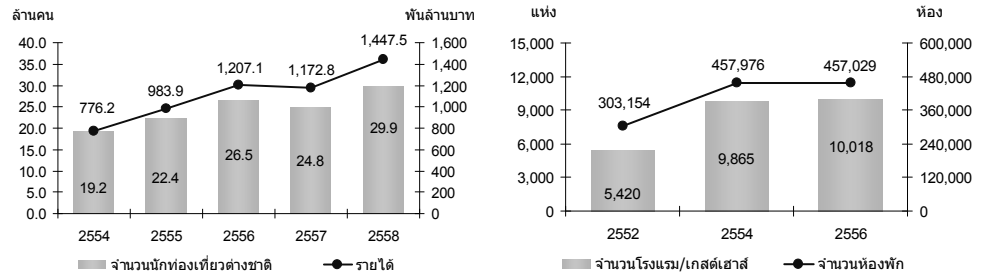
จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติปี 2010-2013 (ทำการสำรวจข้อมูลทุก 2 ปี) พบว่าโรงแรม/เกสต์เฮาส์ในประเทศไทยมีจำนวน 10,018 แห่ง เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 16.6% ต่อปี ส่วนห้องพักมีจำนวน 457,029 ห้อง เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 10.8% ต่อปี ขณะที่ ราคาห้องพักเฉลี่ยตามการสำรวจข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยปี 2011-2015 เพิ่มขึ้น 3% ต่อปีอยู่ที่ 2,065 บาทต่อห้อง

ซึ่งสอดคล้องกับจำนวนและรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยข้อมูลจากกรมการท่องเที่ยว กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาระบุว่า จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงปี 2011-2015 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 11.7% ต่อปี อยู่ที่ 29.9 ล้านคนในปี 2015 สร้างรายได้จากการท่องเที่ยวในช่วงเวลาเดียวกัน 1.4 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 16.9% ต่อปี

จากมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยวของภาครัฐ เพราะเป็นกลจักรที่สร้างรายได้ทั้งทางตรงและทางอ้อมสูงถึง 2.3 ล้านล้านบาทหรือ 19% ของ GDP (ข้อมูลปี 2014 ของ WTTC) โดยจะส่งเสริมให้ไทยเป็นศูนย์กลางการท่องเที่ยวของภูมิภาค และภายใต้แนวคิดไทยแลนด์ 4.0 จะมีการยกระดับมาตรฐานการบริการโดยใช้เทคโนโลยีทันสมัยเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม ซึ่งถ้าอิงจากดัชนีชี้วัดความสามารถในการแข่งขันด้านการท่องเที่ยวของโลก (TTCI) ประเทศไทยอยู่อันดับที่ 35 ของโลก และอันดับ 8 ของเอเชีย ยังต่ำกว่าสิงคโปร์และมาเลเซียที่อยู่ในอาเซียนเหมือนกันหลายด้าน โดยเฉพาะด้านโครงสร้างพื้นฐาน

โอกาสเติบโตของอุตสาหกรรมโรงแรมจึงยังค่อนข้างเปิดกว้าง โดยสมาคมส่งเสริมการท่องเที่ยวภูมิภาคเอเชียและแปซิฟิก คาดว่าประเทศไทยจะมีจำนวนนักท่องเที่ยวแตะ 47 ล้านคนในปี 2019 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี การเติบโตของจำนวนโรงแรมและห้องพักที่เราคาดว่าจะทำได้เฉลี่ย 10-15% ต่อปีใน 3 ปีข้างหน้าจึงเป็นสิ่งที่คาดหวังได้ไม่ยาก

Figure 4: การเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวและจำนวนโรงแรม

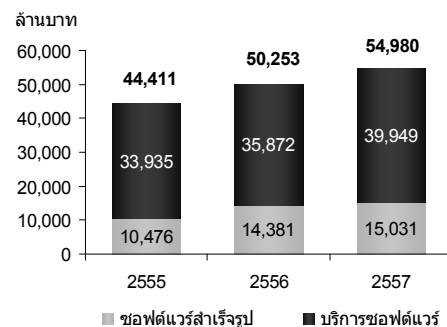


Source: กรมการท่องเที่ยว กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา, สำนักงานสถิติแห่งชาติ, FSS Research

อุตสาหกรรมซอฟต์แวร์เติบโตเฉลี่ย 10-15% ต่อปี

จากข้อมูลตลาดซอฟต์แวร์ของ SIPA ร่วมกับ TDRi พบว่ามูลค่าตลาดซอฟต์แวร์ปี 2014 อยู่ที่ 54,980 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 11.3% ต่อปีในปี 2012-2014 โดยซอฟต์แวร์สำเร็จรูปขยายตัวแรงถึง 19.8% ต่อปี อยู่ที่ 15,031 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นซอฟต์แวร์เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมโรงแรมและรีสอร์ท ซอฟต์แวร์บริหารจัดการร้านค้าปลีก และซอฟต์แวร์บริหารทรัพยากรมนุษย์ ขณะที่ บริการซอฟต์แวร์เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 8.5% ต่อปี เช่น ซอฟต์แวร์เพื่อใช้ในการติดตั้งระบบ (SI Service) อยู่ที่ 39,949 ล้านบาท

Figure 5: มูลค่าการผลิตซอฟต์แวร์สำเร็จรูปและบริการซอฟต์แวร์



Source: สำนักงานส่งเสริมอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์แห่งชาติ (องค์การมหาชน), FSS Research

การแข่งขันในอุตสาหกรรมของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันถือว่าไม่รุนแรง

คู่แข่งของ COMAN มีทั้งผู้ผลิตและขายซอฟต์แวร์ในประเทศและต่างประเทศ แต่สำหรับผู้พัฒนาโปรแกรมบริหารจัดการโรงแรมที่ครบวงจร ทั้ง Front Office และ Back Office รวมถึงการเชื่อมโยงอุปกรณ์ต่างๆ กับคอมพิวเตอร์ส่วนกลาง ซึ่งเน้นจำหน่ายให้เครือของโรงแรมและรีสอร์ทระดับ 3 ดาวขึ้นไป ได้แก่ ผู้ประกอบการอีก 4 ราย คือ Micros Systems Inc., บริษัท อีซีไฟร์ จำกัด, บริษัท นิวซอฟต์แวร์เทคโนโลยี คอนซัลแทนท์ จำกัด, และบริษัท ไทยซอฟต์แวร์เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด จึงถือว่า COMAN อยู่ในตลาดที่มีการแข่งขันไม่รุนแรง

การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ไม่ใช่เรื่องง่าย

เนื่องจากผู้ใช้ซอฟต์แวร์มักใช้ระบบที่คุ้นเคยอยู่แล้วและไม่เปลี่ยนระบบบ่อย เพราะอาจกระทบกับความต่อเนื่องในการให้บริการกับลูกค้า อีกทั้ง โรงแรมและรีสอร์ทที่เป็นเครือข่ายมักใช้ระบบเดียวกันทั้งในและต่างประเทศ การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ในอุตสาหกรรมนี้จึงไม่ใช่เรื่องง่าย ผู้ประกอบการรายเดิมจึงสามารถเติบโตตามการขยายตัวของอุตสาหกรรมโรงแรมและการท่องเที่ยวได้อย่างเต็มที่

ผลการดำเนินงานในอดีต

กำไรสุทธิปี 2014-2015 เติบโตอย่างก้าวกระโดด

รายได้รวมในช่วงปี 2014-2015 เติบโตโดดเด่นเฉลี่ย 39% ต่อปี เพิ่มขึ้นมาจากทั้งจากการขายและงานบริการติดตั้งให้กับกลุ่มลูกค้าเดิมและใหม่ รวมถึงการเริ่มรับรู้รายได้จาก MSL ที่เป็นบริษัทย่อยตั้งแต่ 3Q15 ซึ่งถือว่าโตสูงกว่าภาวะอุตสาหกรรมโรงแรมและท่องเที่ยว รวมถึงมูลค่าตลาดซอฟต์แวร์ที่โตเฉลี่ย 10-15% ต่อปี สะท้อนให้เห็นถึงศักยภาพทั้งในการขายและพัฒนาโปรแกรมที่ทำได้ดีกว่าตลาดรวม

ส่วนความสามารถในการบริหารต้นทุนก็ถือว่าทำได้ดีเช่นกัน โดยอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2014-2015 เพิ่มขึ้นจาก 64.0% เป็น 71.1% จากผลของ Economy of scale เพราะต้นทุนส่วนใหญ่คือพนักงานที่เป็นต้นทุนกึ่งคงที่ (ไม่ผันแปรตามรายได้โดยตรง) กำไรขั้นต้นที่เกิดขึ้นจึงขยายตัวเร็วกว่ารายได้

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับตัวเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับรายได้ โดยคิดเป็น 43.0% ของรายได้จากการขายและบริการในปี 2014 และ 45.7% ของรายได้จากการขายและบริการในปี 2015 สาเหตุที่สัดส่วนเพิ่มขึ้นมาจากค่าใช้จ่ายในการเข้าซื้อ MSL ช่วง 3Q15 และค่าใช้จ่ายในการเตรียมตัวเข้า MAI แต่โดยรวมยังทำให้กำไรสุทธิขยายตัวแรง 41% Y-Y และ 104% Y-Y มาอยู่ที่ 13 ล้านบาท และ 27 ล้านบาท ตามลำดับ

ความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ เพิ่มโอกาสการเติบโตในอนาคต

ฐานะทางการเงินของ COMAN ถือว่าแข็งแกร่ง โดยมี D/E Ratio ต่ำเพียง 0.6 เท่าในปี 2015 ลดลงจาก 1.6 เท่าในปี 2013 ส่วน Net D/E Ratio อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.20 เท่าในปี 2015 ซึ่งหนี้สินส่วนใหญ่คือเงินกู้ยืมจากกิจการที่เกี่ยวข้องกัน โดยเราคาดว่า D/E Ratio จะลดลงต่อเนื่องจากการจ่ายคืนหนี้เงินมีสถานะเป็น Net Cash หลังเพิ่มทุน

กำไรสุทธิ 1H16 เพิ่มขึ้น 79% Y-Y อยู่ที่ 16 ล้านบาท จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวเร็ว

รายได้รวม 1H16 เพิ่มขึ้น 71% Y-Y อยู่ที่ 58 ล้านบาท จากการขายซอฟต์แวร์ได้เพิ่มขึ้น และการรับรู้รายได้ของ MSL ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นก็เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 75.5% จาก 67.5% ใน 1H15 สะท้อนความสามารถในการบริหารต้นทุนทั้งของ COMAN และ MSL ที่ทำได้ดีขึ้น แต่มาถูกจุดเล็กน้อยจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นเป็น 48.5% จาก 40.5% ใน 1H15 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการเจาะตลาดใหม่และการเตรียมตัวเข้า MAI อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิยังปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงถึง 79% Y-Y อยู่ที่ 16 ล้านบาท

Figure 6: รายได้จากการขายและบริการ

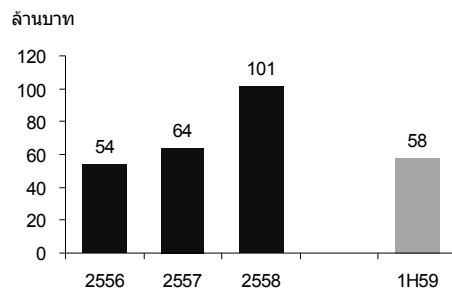


Figure 7: กำไรสุทธิ

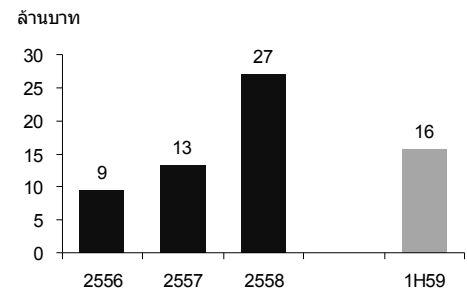
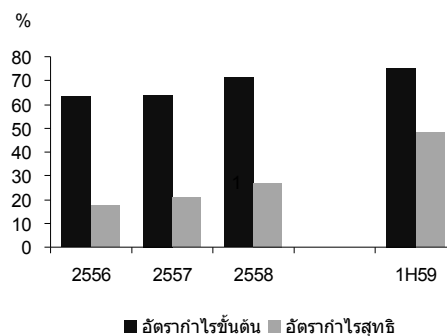


Figure 8: อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



Source: COMAN, FSS Research

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2016 ที่ 35 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% Y-Y โดยกำไรสุทธิ 1H16 ที่ 16 ล้านบาท คิดเป็น 45% ของประมาณการดังกล่าว ซึ่งปกติกำไรสุทธิในครึ่งปีหลังจะดีกว่าครึ่งปีแรก เนื่องจากเป็น High Season ของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว โดยถ้าเทียบกับปีที่ผ่านมา กำไรสุทธิ 1H15 คิดเป็นเพียง 32% ของกำไรสุทธิทั้งปี 2015 ประมาณการข้างต้นจึงได้คำนึงถึงหลักความระมัดระวังพอสมควร

โดยเราคาดการณ์รายได้รวมปี 2016 ที่ 128 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26% Y-Y ภายใต้สมมติฐาน

- (1) คาดรายได้จำหน่ายและบริการติดตั้งของ COMAN เพิ่มขึ้น 10% Y-Y อยู่ที่ 81 ล้านบาท จากคาดการณ์จำนวนโรงแรมเปิดใหม่และจำนวนห้องพักที่ 75 แห่งและ 8,250 ห้อง จาก 67 แห่งและ 9,346 ห้องในปี 2015
- (2) คาดรายได้จำหน่ายและบริการติดตั้งของ MSL เพิ่มขึ้น 33% Y-Y อยู่ที่ 47 ล้านบาท จากการพัฒนาและขายโปรแกรมใหม่ให้กับทั้งตลาดเดิมและตลาดใหม่ รวมถึงงานบริการต่อเนื่องจากกลุ่มลูกค้าเดิม

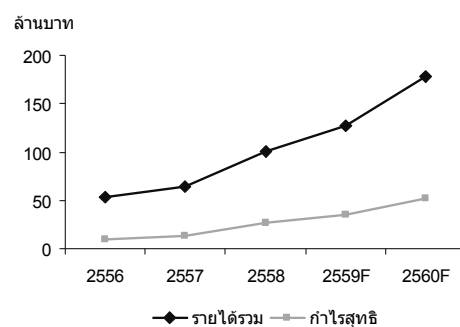
อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยคาดการณ์เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 72.0% จาก 71.1% ในปี 2015 ซึ่ง 1H16 ทำได้สูงถึง 75.5% โดยเราคาดว่าอัตราขั้นต้นใน 2H16 จะถูกบั่นทอนเล็กน้อย จากการรับรู้รายได้ของ MSL ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่า COMAN

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดว่าจะอยู่ที่ 46% ของรายได้รวม ใกล้เคียงกับที่ทำได้ใน 1H16 ที่มีสัดส่วนราว 48% ของรายได้รวม เนื่องจากยังมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการทำตลาดและการปรับโครงสร้างเพื่อเตรียมเข้า MAI ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว

แนวโน้มปี 2017-2018 เราคาดการณ์กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ย 36% ต่อปี อยู่ที่ 52 ล้านบาท และ 64 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคาดการณ์รายได้รวมโตเฉลี่ย 27% ต่อปี ตามการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและซอฟต์แวร์ที่ 10-15% ต่อปี ผสมกับการออกผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อขยายตลาดไปยังกลุ่มท่องเที่ยว อีกทั้ง ยังรวมถึงการขยายตลาดไปยังต่างประเทศมากขึ้น โดยประมาณการดังกล่าวยังไม่รวมถึงโอกาสจากการร่วมลงทุนในบริษัทอื่นตามวัตถุประสงค์การใช้เงิน IPO ซึ่งถ้ามีความชัดเจนจะถือเป็น Upside เพิ่มเติมในอนาคต

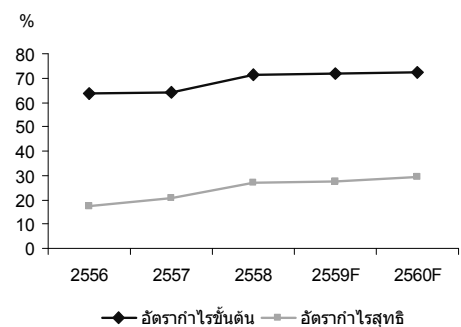
ทั้งนี้ ด้วยความที่ต้นทุนส่วนใหญ่คือพนักงานซึ่งไม่แปรผันตามรายได้โดยตรง เราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น 72.6% ในปี 2017 และ 74.9% ในปี 2018 ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารก็คาดว่าจะไม่พุ่งขึ้นเร็วเหมือนปี 2016 ที่คาดสัดส่วนจะสูงถึง 46% ของรายได้รวม เพราะค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ที่พุ่งขึ้นเป็นรายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว ทำให้คาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมจะลดลงเข้าสู่จุดสมดุลเดิมที่ 44% ในปี 2017-2018

Figure 9: แนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิ



Source: COMAN, FSS Research

Figure 10: แนวโน้ม GPM และ NPM



ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2017 เท่ากับ 9.70 บาท (อิง PE Multiplier ที่ 25 เท่า)

เนื่องจาก COMAN เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจในการจำหน่ายและบริการติดตั้งรวมถึงบำรุงรักษาซอฟต์แวร์รายแรกที่เข้า MAI และการเติบโตขึ้นอยู่กับยอดขายตัวของกลุ่มเทคโนโลยีที่จะกระตุ้นการใช้ซอฟต์แวร์มากขึ้น รวมถึงกลุ่มท่องเที่ยวและโรงแรมที่เกี่ยวข้องกับรายได้จากการขายซอฟต์แวร์โดยตรง

เราจึงเลือกใช้วิธีประเมินมูลค่าตาม Relative Valuation Technique โดยอิง PE Multiplier ที่ 25 เท่า ซึ่งเป็น PE เฉลี่ยของกลุ่มโรงแรมและท่องเที่ยวที่ 30 เท่า และกลุ่มงานวางระบบ IT ที่ 20 เท่า ได้ราคาตามปัจจัยพื้นฐานปี 2017 ที่ 9.70 บาท บนคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 2017 ที่ 0.39 บาท

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

COMAN เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 50 ล้านบาท เป็น 67 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้กับประชาชนจำนวน 34 ล้านหุ้น หรือ 25.37% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วภายหลังการเสนอขายครั้งนี้

มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนครั้งนี้เพื่อ

- (1) ใช้พัฒนาโปรแกรมและโซลูชันที่เกี่ยวข้องกันของบริษัทฯ และบริษัทย่อย
- (2) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ และบริษัทย่อย
- (3) งบประมาณเพื่อเข้าร่วมลงทุนในบริษัทอื่น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มนายสมบูรณ์ ศุขีวิริยะ	51.00%	38.06%
นายสมบูรณ์ ศุขีวิริยะ	40.80%	30.45%
นางวัชร ศุขีวิริยะ	5.10%	3.81%
นางสาวสามิณี ทักษ์ษา	5.10%	3.81%
กลุ่มอภิชัย สกกุลสุริยเดช	49.00%	36.57%
อภิชัย สกกุลสุริยเดช	39.20%	29.25%
นายมันจิต ชิงห์	4.90%	3.66%
นางรุปีนเตอร์ กอร์	4.90%	3.66%
เสนอขายให้ประชาชนทั่วไป	-	25.37%
จำนวนหุ้นรวม	100 ล้านหุ้น	134 ล้านหุ้น

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลของงบการเงินเฉพาะและหลังหักสำรองตามกฎหมาย

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

- (1) ความเสี่ยงจากการพึ่งพาบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน เนื่องจากลักษณะธุรกิจของ COMAN ต้องอาศัยการวิจัยและพัฒนาโปรแกรมต่อเนื่อง ทำให้ทรัพยากรบุคคลที่มีความรู้ความชำนาญในด้าน IT และโรงแรม เป็นกลจักรสำคัญในการขับเคลื่อนองค์กร ซึ่งถ้าหาก COMAN ไม่สามารถรักษามูลค่าบุคลากรเหล่านี้ได้หมายรวมถึงกลุ่มผู้บริหาร อาจทำให้การดำเนินงานขาดความต่อเนื่องหรือไม่สามารถสร้างยอดขายได้ตามศักยภาพที่ควรจะเป็น
- (2) ความเสี่ยงจากการถูกลอกเลียนแบบผลิตภัณฑ์ การละเมิดลิขสิทธิ์ด้านซอฟต์แวร์ถือเป็นความเสี่ยงที่ผู้ประกอบการพัฒนาซอฟต์แวร์ทั่วโลกต้องเผชิญ ทางแก้ไขในเบื้องต้นคือการจดลิขสิทธิ์และการใช้ระบบรักษาความปลอดภัย แต่ถ้าบริษัทขาดการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง ก็อาจทำให้สูญเสียศักยภาพในการแข่งขันได้
- (3) ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจโดยพึ่งพิงอุตสาหกรรมท่องเที่ยวเพียงอุตสาหกรรมเดียว ในมุมมองหนึ่งถือว่าเป็นจุดแข็งสำหรับการดำเนินธุรกิจที่มุ่งเน้นลูกค้าเฉพาะกลุ่มซึ่งอยู่ในช่วงเติบโตดี แต่อีกมุมมองหนึ่งอาจมองในแง่ของการไม่กระจายความเสี่ยงไปยังกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งถ้าหากกลุ่มท่องเที่ยวเกิดชะลอตัว อาจกระทบผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญได้
- (4) ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจโดยการลงทุนในบริษัทอื่น เนื่องจากบริษัทมีความตั้งใจลงทุนในบริษัทอื่นที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาและให้บริการซอฟต์แวร์ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยว ซึ่งถ้าหากเข้าไปซื้อกิจการที่บริษัทไม่มีความชำนาญหรือซื้อในมูลค่าที่สูงเกินไป อาจส่งผลลบกับผลการดำเนินงานรวมของบริษัทในระยะสั้นได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016F	2017E	2018E
Revenue	64	101	128	178	206
Costs of sales	23	29	36	49	53
Gross profit	41	72	92	128	153
SG&A costs	28	46	59	78	91
Operating profit	13	26	33	50	62
Other income	0	5	5	7	8
EBIT	14	30	38	57	71
EBITDA	17	44	63	92	116
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	0	3	3	5	6
Earnings after tax	13	27	35	52	64
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	13	27	35	52	64
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	13	27	35	52	64

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016F	2017E	2018E
Cash& equivalents	8	3	76	45	31
Account receivable	19	46	64	89	103
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	3	10	109	112	114
Total current asset	29	59	249	247	249
Investment	17	3	9	11	13
PPE	0	43	71	83	89
Other asset	1	67	106	129	150
Total assets	48	172	435	470	501
Short term loan loans	0	3	0	0	0
Accounts payable	14	31	32	44	52
Current maturities	3	1	2	2	2
Other current liabilities	4	6	5	7	8
Total current liabilities	22	40	39	54	62
Long-term debt	3	15	1	1	1
Other LT liabilities	3	5	6	8	9
Total LT liabilities	7	20	7	9	11
Total liabilities	28	61	45	63	73
Registered capital	2	14	67	67	67
Paid up capital	2	14	67	67	67
Share premium	0	88	303	303	303
Legal reserve	0	0	2	5	7
Retained earnings	17	8	18	32	51
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	20	111	389	407	428

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016F	2017E	2018E
Net profit	13	27	35	52	64
Depreciation & amortization	4	14	25	34	45
Change in working capital	4	-17	-15	-15	-9
Other adjustments	-5	0	-101	1	1
Cash flow from operation	16	23	-56	73	101
Capital expenditure	-5	-107	-96	-71	-73
Others	0	-1	-1	-1	-1
Cash flow from investing	-5	-108	-97	-72	-74
Free cash flow	11	-85	-154	0	28
Net borrowings	0	15	-16	3	2
Equity capital raised	0	101	267	0	0
Dividends paid	-15	-37	-23	-35	-43
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	-15	79	227	-31	-40
Net change in cash	-4	-6	74	-31	-13

Important Ratios (Consolidated)

	2014	2015	2016F	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenues	19.1	58.3	26.3	39.2	16.2
Net profit	41.1	103.8	29.0	49.2	23.3
Norm profit	36.1	75.8	32.4	50.9	24.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	64.0	71.1	72.0	72.2	74.2
EBIT margin	20.9	25.4	26.0	28.2	30.2
Normalized profit margin	20.0	22.3	23.3	25.3	27.1
Net profit margin	20.8	26.8	27.3	29.3	31.1
Normalized ROA	25.4	24.3	11.5	11.5	13.2
Normalized ROE	66.0	41.5	14.0	13.1	15.4
Risk (x)					
D/E (x)	1.44	0.55	0.12	0.16	0.17
Net D/E (x)	0.06	0.20	cash	cash	cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	3.32	0.93	0.26	0.39	0.48
Norm EPS	3.32	0.93	0.26	0.39	0.48
FCF	2.86	-2.93	-1.15	0.00	0.21
Book value	4.90	3.83	2.90	3.03	3.19
Dividend	0.01	0.13	0.17	0.26	0.32
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	2.35	8.34	29.94	20.07	16.28
Norm P/E	2.35	8.34	29.94	20.07	16.28
P/BV	1.59	2.04	2.69	2.57	2.44
EV/EBTDA	2.66	4.02	14.54	10.81	8.77
Dividend yield (%)	0.15	1.67	2.22	3.31	4.13

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอนมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สันธร 1 130-132 อาคารสันธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สันธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สันธร 3 130-132 อาคารสันธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยุบิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ดิคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญมิ่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรชัย ๓. หมากร้าง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทขอไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบางทวีเคราะหของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีการบูรณาการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)