

21 ธันวาคม 2560

VCOM

MAI

บมจ. วินท์คอม เทคโนโลยี

Current

Previous

IPO Price

2018 TP

Exp Return

THAI CAC

CG 2017

--

--

2.88

4.40

+ 52.8

N/A

N/R

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	VCOM
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	80 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	2.88
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	13-15 ธ.ค.
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	21 ธ.ค.
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ.แอดไวเซอร์ พลัส
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล.เคที ซีมิโก้

Consolidated earnings

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	41	35	57	82
Net profit	41	41	57	82
EPS (Bt)-Norm	0.19	0.16	0.19	0.27
EPS (Bt)	0.19	0.18	0.19	0.27
% EPS growth	-8.7	-1.9	3.1	43.7
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.10	0.14
BV/share (Bt)	0.8	0.8	1.8	2.0
EV/EBITDA (x)	12.4	13.7	7.9	6.2
PER (x) - Norm	15.3	15.6	15.1	10.5
PER (x)	15.3	15.6	15.1	10.5
PBV(x)	3.6	3.7	1.6	1.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	3.3	4.7
ROE (%)	24.8	21.8	16.6	14.5
YE No. of shares (mn)	220.0	220.0	300.0	300.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท วินท์คอม เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Veeravat Virochpoka
Register No.: 047077
Tel: 0-2646-9821
Email: veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

เติบโตคู่เทรนด์ Digital

เราคาดว่าธุรกิจของ VCOM จะได้รับประโยชน์จากนโยบายภาครัฐและทิศทางของโลกที่มุ่งสู่ด้าน Digital โดยจะส่งผลให้เกิดความต้องการผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีสารสนเทศมากขึ้น ไม่เพียงแต่ในประเทศไทย VCOM ยังขยายธุรกิจไปยังกลุ่มประเทศ CLM โดยเฉพาะเมียนมาร์ซึ่งมีศักยภาพการเติบโตสูง ขณะที่ธุรกิจของบริษัทลู่วีเชิร์ฟพลัสจะช่วยเสริมความมั่นคงจาก Recurring Income ที่จะมีสัดส่วนสูงขึ้นในอนาคต เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2017-2018 เติบโตเฉลี่ย 42.1% GAGR พร้อมประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 4.40 บาท

VCOM ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT Distributor) และให้บริการด้านสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ที่เป็นตัวแทนจำหน่าย (IT Services) จากแบรนด์ชั้นนำของโลกทั้งในไทยและกลุ่มประเทศ CLM

นโยบายภาครัฐและเทรนด์ด้าน Digital หนุนให้อุตสาหกรรมขยายตัว

นโยบายจากภาครัฐทั้งโครงการ Thailand 4.0 และแผนพัฒนาดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคมจะเป็นตัวกระตุ้นการพัฒนาและเกิดการใช้งานโครงสร้างพื้นฐานด้านสารสนเทศมากขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยข้อมูลจากสหราชอาณาจักรพบว่าทั้งส่วนของ Hardware และ Software ยังมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีซึ่งสอดคล้องกับการใช้งานด้านข้อมูลที่เพิ่มขึ้นอย่างทวีคูณทุกปีและก้าวสู่ยุคของ Big Data ซึ่ง VCOM เป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์ครบวงจรทั้ง 2 ประเภท

ขยายธุรกิจไปยังกลุ่มประเทศ CLM และเสริมความมั่นคงจากงานบริการ

นอกเหนือจากแนวโน้มการเติบโตในไทย VCOM ยังมีการขยายธุรกิจไปยังกลุ่มประเทศ CLM โดยเฉพาะตลาดเมียนมาร์ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตสูงหลังเปิดประเทศ ขณะที่บริษัทลูกอย่างวีเชิร์ฟพลัสช่วยหนุนการเติบโตโดยเฉพาะอย่างยิ่งฝั่งงานบริการซึ่งจะช่วยเสริมความมั่นคงของรายได้ในระยะยาวจากสัดส่วน Recurring Income ที่มากขึ้นและเป็นส่วนที่มี Margin สูง ซึ่งจะเป็นผลดีต่อ Margin ในภาพรวมของ VCOM ให้สามารถขยายตัวขึ้นในอนาคต

คาดการณ์กำไรเติบโตแข็งแกร่งในปี 2017-2018

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2017-2018 ของ VCOM จะเติบโตอย่างโดดเด่นเฉลี่ย 42.1% CAGR จากรายได้ที่คาดว่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งทั้งไทยและโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากเมียนมาร์ ขณะที่ Gross Margin ที่คาดว่าจะขยายตัวขึ้นเป็นลำดับแต่ละระดับ 17% ในปี 2018 จาก 15.4% และ 16.5% ในปี 2016-2017 ซึ่งเป็นผลจากสัดส่วนรายได้ของธุรกิจให้บริการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นแต่ละระดับ 40% ของรายได้รวม

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2018 ที่ 4.40 บาท

เราประเมินมูลค่าหุ้น VCOM โดยอิง Target PE 16 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของผู้เล่นในตลาดที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน คำนวณราคาเหมาะสมปี 2018 ได้ที่ 4.40 บาท

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัท วินท์คอม เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) หรือ “VCOM” ประกอบธุรกิจหลักเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT Distributor) และให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ที่เป็นตัวแทนจำหน่าย โดยผลิตภัณฑ์และบริการของ VCOM แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่

1) ธุรกิจตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT Distributor) โดย VCOM เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้กับเจ้าของผลิตภัณฑ์ (Vendor) 7 ราย คือ Oracle, Hitachi Data Systems, Palo Alto Networks, Arista, Infoblox, Informatica และ Splunk ซึ่งเป็นผู้ผลิตระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีชื่อเสียงและได้รับการยอมรับในระดับสากลสำหรับใช้งานในระดับองค์กร (Enterprise) โดยเฉพาะทั้งในด้านของ Hardware และ Software ต่างๆ ได้แก่ Computer Server, Storage, Engineered Systems, Network Security, Networking Devices, Database, Operating System, Virtualization, Middleware, Software Development Tools และ Data Management เป็นต้น



2) ธุรกิจบริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT Services) ให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ที่ VCOM เป็นตัวแทนจำหน่าย โดยสามารถแบ่งประเภทการให้บริการออกเป็น 3 ประเภท คือ

2.1 บริการบำรุงรักษา (Maintenance Services) ซึ่งประกอบด้วยบริการบำรุงรักษาเชิงป้องกัน (Preventive Maintenance) และบริการบำรุงรักษาแบบแก้ไข (Corrective Maintenance)

2.2 บริการด้านการติดตั้ง (Installation Services) VCOM มีทีมวิศวกรระบบที่ผ่านการอบรมและได้รับการรับรอง (Certified) จากเจ้าของผลิตภัณฑ์ที่สามารถออกแบบและติดตั้งระบบเทคโนโลยีสารสนเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพและเป็นไปตามมาตรฐานที่เจ้าของผลิตภัณฑ์กำหนด

2.3 บริการงานเฉพาะทางที่ต้องใช้ความชำนาญจากผู้เชี่ยวชาญ (Professional Services) ให้คำปรึกษา วางแผน เตรียมความพร้อมและดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ เช่น บริการปรับปรุงระบบฐานข้อมูล บริการโอนย้ายระบบฐานข้อมูล บริการเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของระบบคอมพิวเตอร์ บริการโอนย้ายระบบงานคอมพิวเตอร์ เป็นต้น

นอกจากนี้ VCOM ยังมีบริษัทย่อยอีก 2 บริษัท ได้แก่

1. บริษัท วินท์คอม เทคโนโลยี (เมียนมาร์) จำกัด (“วินท์คอม เมียนมาร์”) ซึ่ง VCOM ถือหุ้นในสัดส่วน 100% ประกอบธุรกิจให้บริการติดตั้ง ให้คำปรึกษา บริการติดตั้งและซ่อมบำรุงเกี่ยวกับระบบคอมพิวเตอร์ในประเทศเมียนมาร์

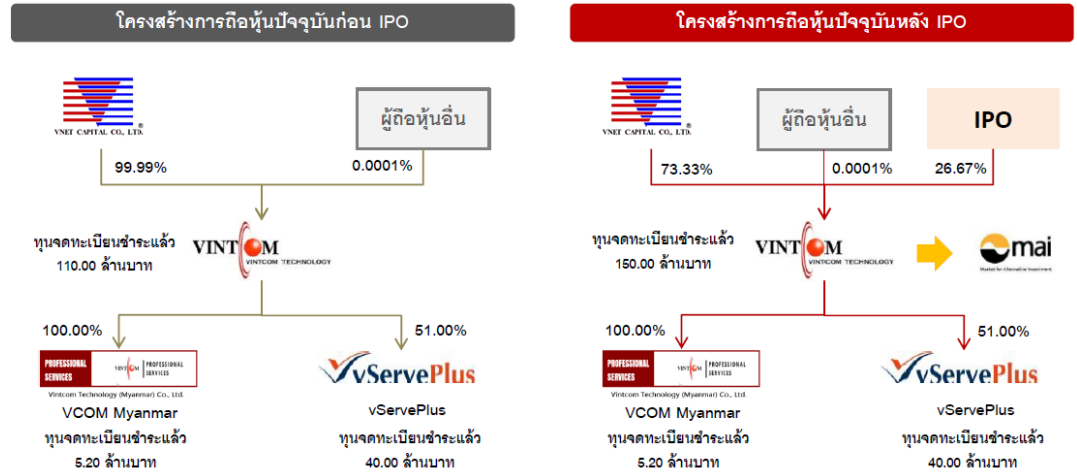
2. บริษัท วีเซิร์ฟพลัส จำกัด (“วีเซิร์ฟพลัส”) ซึ่ง VCOM ถือหุ้นในสัดส่วน 51% ประกอบธุรกิจ

1) บริการต่ออายุสัญญาบริการ (Installed-Base Renewal Services) สำหรับลูกค้าที่ได้ทำสัญญาบริการกับเจ้าของผลิตภัณฑ์ต่างๆ ครอบคลุมการต่ออายุสัญญาบริการบำรุงรักษา (Maintenance Agreement) และการต่ออายุสัญญาบริการสิทธิการใช้งานซอฟต์แวร์ (Software Subscription)

2) บริการงานเฉพาะทางที่ต้องใช้ความชำนาญจากผู้เชี่ยวชาญ (Professional Services) เช่น บริการติดตั้งฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ บริการเชื่อมต่อระบบงาน (Implement) บริการให้คำปรึกษา บริการด้านระบบคลาวด์ (Cloud Services) บริการติดตั้งระบบรักษาความปลอดภัยของระบบงาน (System Security) บริการติดตั้งระบบเครือข่าย (Network Security) รวมถึงบริการรับเหมาระบบ (Turnkey Project Services) เป็นต้น

3) บริการงานศูนย์บริการ (Nationwide Services and Project Management) ได้แก่ บริการงานซ่อมบำรุงของศูนย์บริการ บริการรับประกันสินค้า บริการติดตั้งและบำรุงรักษาอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ ทั้งในและนอกสถานที่ บริการบำรุงรักษา และบริการหลังการขายอื่นที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น ปัจจุบันวีเซิร์ฟพลัสมีศูนย์บริการรวมทั้งสิ้น 10 แห่ง แบ่งเป็นกรุงเทพฯ 2 แห่ง และต่างจังหวัด 8 แห่ง และยังได้รับการแต่งตั้งอย่างเป็นทางการให้เป็นผู้บริหารจัดการศูนย์บริการ Asus ณ ศูนย์การค้าฟอร์จูนทาวน์ ชั้น 2 และศูนย์บริการ Lenovo ณ ศูนย์การค้าฟอร์จูนทาวน์ ชั้น 3 และชั้น 4

Company Structure

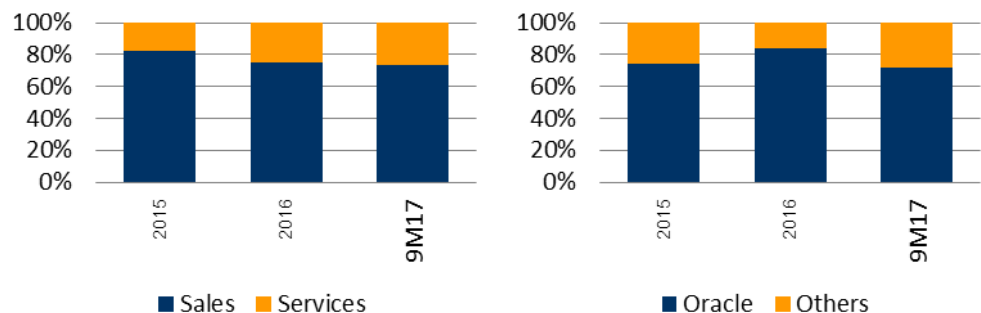


Source: VCOM

รายได้ส่วนใหญ่ยังมาจกงานขาย ขณะที่งานบริการเริ่มมีบทบาทมากขึ้น

รายได้ส่วนใหญ่ของ VCOM มาจากส่วนของการขายโดยมีสัดส่วนราว 75-80% ของรายได้จากการดำเนินงาน ซึ่งในรายได้จากการขายจะมาจากผลิตภัณฑ์หลักอย่าง Oracle ในสัดส่วนกว่า 70% ของทั้งหมด ขณะที่สัดส่วนรายได้จากงานบริการจะอยู่ที่ราว 20-25% อย่างไรก็ตามสัดส่วนรายได้จากงานขายเริ่มมีแนวโน้มค่อยๆ ลดลงซึ่งไม่ได้เป็นผลจกการรายได้จากการขายที่หดตัว แต่เป็นผลจกการรายได้ในส่วนงานบริการที่เริ่มเติบโตในอัตราเร่งและมีบทบาทมากขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งตั้งแต่ปี 2016 ซึ่ง VCOM เริ่มมีการรับรู้รายได้จกบริษัทลูกอย่างวีเซิร์ฟพลัส และวินท์คอม เมียนมาร์ส่งผลให้ล่าสุดในช่วง 9M17 VCOM มีสัดส่วนรายได้จกงานบริการเพิ่มขึ้นเป็น 26% และคาดว่าจะยังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอนาคต

Revenue Breakdown



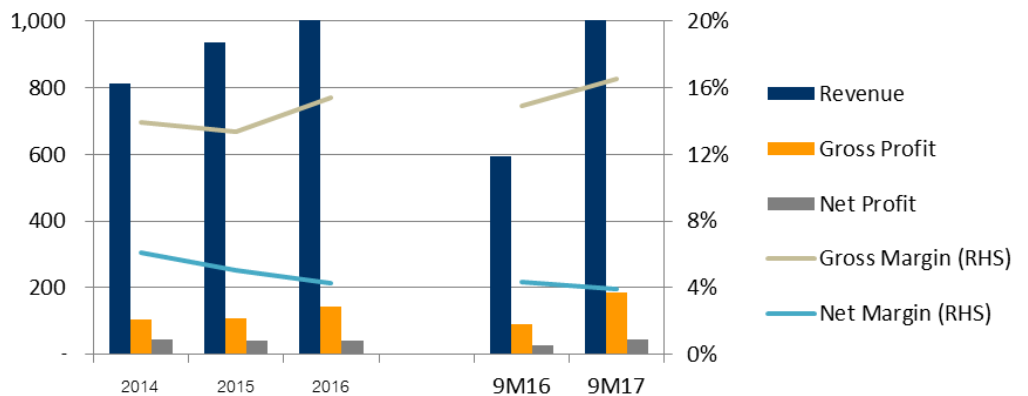
Source: Company Data

ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วงปี 2014-2016 VCOM มีผลการดำเนินงานเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในฝั่งรายได้มีการเติบโตเฉลี่ย 12.5% CAGR จาก 741 ลบ.เพิ่มเป็น 937 ลบ. ซึ่งการเติบโตดังกล่าวมาจากทั้งผลิตภัณฑ์ Hardware และ Software ขณะที่ด้านกำไรสุทธิกลับปรับตัวลดลงจาก 45 ลบ.เหลือ 41 ลบ. หดตัวราว 5.4% CAGR จากแรงกดดันของค่าใช้จ่าย SG&A ที่เร่งตัวขึ้นจาก 6.5% ของรายได้ขึ้นเป็น 10.4% ในช่วงเวลาเดียวกันจากการขยายธุรกิจส่วนงานเดิมรวมถึงต้นทุนส่วนเพิ่มจากวีซีพีพอสหลังเริ่มให้บริการเป็นปีแรก ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้จาก Gross Margin ที่ปรับตัวขึ้นจาก 13.9% ในปี 2014 เป็น 15.4% ในปี 2016 นอกจากนี้หากตัดรายการกำไรจากการซื้อธุรกิจจำนวนราว 7 ลบ. (ก่อนภาษี) ในปี 2016 ออก กำไรปกติปี 2016 จะอยู่ที่ 35 ลบ. -15.1% Y-Y

อย่างไรก็ตามในช่วง 9M17 VCOM มีผลการดำเนินงานเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยรายได้จากการดำเนินงานเติบโตสูงถึง 87% Y-Y มาอยู่ที่ 1,109 ลบ. ขณะที่ Gross Margin ขยายตัวขึ้นอย่างมีนัยยะจาก 14.9% เป็น 16.6% ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตอย่างก้าวกระโดดเป็น 44 ลบ. +69.8% Y-Y โดยได้ปัจจัยหนุนจากการเริ่มรับรู้รายได้ก้อนใหญ่จากโครงการในเมียนมาร์

Revenue, Gross Profit, Net Profit, Gross Margin and Net Margin



Source: Company Data

ประเด็นการลงทุนและคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

นโยบายภาครัฐและเทรนด์ของโลกด้าน Digital เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ

จากนโยบายของทางภาครัฐที่มุ่งเน้นให้เป็น Thailand 4.0 รวมถึงแผนพัฒนาดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม เรา มองว่าจะทำให้เกิดการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศโดยใช้นวัตกรรมและเทคโนโลยีให้เกิดประโยชน์ มากขึ้น ประกอบกับการเปิด AEC ในปี 2015 รวมถึงการขยายเส้นทางคมนาคมจากประเทศจีนตอนใต้สู่อาเซียน ทำให้ไทยมีโอกาสเป็นศูนย์กลางด้านการค้าและโทรคมนาคมสูงขึ้น ทำให้เกิดความต้องการใช้งานโครงสร้าง พื้นฐานด้านสารสนเทศมากขึ้น หน่วยงานต่างๆของทั้งภาครัฐและเอกชนเริ่มมีการตื่นตัวและต้องปรับเปลี่ยน พัฒนาระบบการทำงานและการให้บริการให้เป็น Digital มากขึ้นเพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ซึ่งปัจจัยดังกล่าว ทำให้เกิดความต้องการในการลงทุนด้านผลิตภัณฑ์ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยในส่วนของ Hardware แม้ว่า ตัวเลขมูลค่าตลาดในภาพรวมของสวทช.จะหดตัวลง แต่เป็นการหดในส่วนของคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคลและอุปกรณ์ ต่อพวง ขณะที่ส่วนของ System และ Storage คาดว่ายังมีการเติบโตที่ดีซึ่งสอดคล้องกับการใช้งานด้านข้อมูลที่ เพิ่มขึ้นอย่างทวีคูณทุกปีและก้าวสู่โลกของ Big Data ส่วนมูลค่าตลาด Software สวทช.คาดว่าจะยังมีแนวโน้มการ เติบโตที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง ซึ่งทั้งหมดถือเป็นปัจจัยบวกต่อ VCOM ในฐานะผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์ครบวงจรทั้ง 2 ประเภท

มูลค่าตลาด Computer Hardware

ประเภทผลิตภัณฑ์	มูลค่า (ล้านบาท)		อัตราการเติบโต (ร้อยละ) (คาดการณ์)
	ปี 2014	ปี 2015	
1. กลุ่มระบบคอมพิวเตอร์และหน่วยเก็บ ความจำ (System & Storage)	13,395	14,518	8.4
- ระบบคอมพิวเตอร์ (System)	10,400	10,828	4.1
- หน่วยเก็บความจำ (Storage)	2,995	3,690	23.2
2. กลุ่มคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล (Personal Computer)	53,278	50,512	-5.2
3. กลุ่มอุปกรณ์ต่อพ่วง (Peripherals)	10,990	11,074	0.8
- จอภาพ (Monitor)	2,275	2,240	-1.5
- เครื่องพิมพ์ (Printer)	3,932	3,866	-1.7
- หน่วยเก็บข้อมูลภายนอก (External Hard Disk)	3,300	3,500	6.1
- อุปกรณ์ต่อพ่วงอื่นๆ (Other Peripherals)	1,483	1,468	-1.0
รวม	77,663	76,104	-2.0

Source: สวทช.

มูลค่าตลาด Software

ประเภทซอฟต์แวร์	ปี 2013	ปี 2014	ปี 2015	ปี 2016	ปี 2017 - ปี 2018 (คาดการณ์)
1. ซอฟต์แวร์สำเร็จรูป					
- มูลค่า (ล้านบาท)	12,389	14,050	14,068	12,730	-
- อัตราการเติบโต (%)	-	13.4%	0.1%	(9.5%)	-
2. บริการซอฟต์แวร์					
- มูลค่า (ล้านบาท)	34,743	37,902	38,493	37,399	-
- อัตราการเติบโต (%)	-	9.1%	1.6%	(2.8%)	-
รวม	47,132	51,952	52,561	50,129	47,623 - 48,124
อัตราการเติบโต (%)	-	10.2%	1.2%	(4.6%)	(4.0% - 5.0%)

Source: สวทช.

เป็นพันธมิตรกับเจ้าของผลิตภัณฑ์ชั้นนำของโลกครบวงจรและมีความหลากหลายมากขึ้น

VCOM มีจุดแข็งในด้านการเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์สินค้าเทคโนโลยีสารสนเทศจากแบรนด์ชั้นนำระดับโลก ซึ่งเดิมทีจะเน้นผลิตภัณฑ์จาก 2 รายคือ Oracle และ Hitachi Data Systems ปัจจุบัน VCOM ยังคงพึ่งพิงรายได้จากผลิตภัณฑ์ของ Oracle ก่อนข้างมากในสัดส่วนราว 70% ของรายได้ อย่างไรก็ตามในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา VCOM ได้รับแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์เพิ่มอีก 5 ราย ได้แก่ Palo Alto Networks, Arista, Infoblox, Informatica และ Splunk ซึ่งเป็นการขยายขอบเขตสินค้าและบริการให้มีความกว้างและครอบคลุมมากขึ้นนอกเหนือจากผลิตภัณฑ์ Server และ Storage ซึ่งแข็งแกร่งอยู่แล้ว โดยผลิตภัณฑ์และบริการที่เพิ่มเข้ามามีทั้งด้าน Cyber Security, Data Management, Big Data Analytics และ DNS Firewall เป็นต้น เรามองว่าการขยายธุรกิจครั้งนี้จะสามารถทำให้ VCOM มีโครงสร้างรายได้ที่กระจายตัวมากขึ้นและลดการพึ่งพิงการขายสินค้าของ Oracle ในอนาคต

สรุปผลิตภัณฑ์ที่ VCOM เป็นตัวแทนจำหน่ายตามภูมิศาสตร์

เจ้าของผลิตภัณฑ์	ภูมิศาสตร์		จำนวนตัวแทนจำหน่าย	
	ไทย	CLM	ไทย	CLM
Oracle	√	√	4	2
Hitachi Data Systems	√	-	3	1
Palo Alto Networks	-	√	3	3
Arista	-	√	2	1
Infoblox	-	√	2	2
Informatica	√	√	1	1
Splunk	√	√	2	1

Source: Management and Vendor Websites

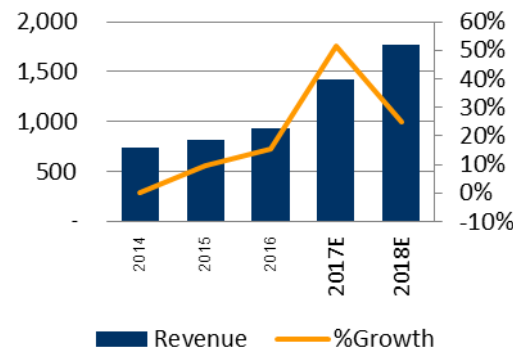
ตลาด CLM และวีเชิร์ฟพลัสเป็นตัวเร่งการเติบโตและเสริมความมั่นคงของผลการดำเนินงาน

นอกเหนือจากแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศในไทยที่มีแนวโน้มเติบโตดีแล้ว VCOM ยังได้ปัจจัยหนุนการเติบโตจากการขยายธุรกิจไปยังตลาด CLM โดยล่าสุดช่วง 9M17 VCOM มีรายได้จากการขายและให้บริการในภูมิภาค CLM (กัมพูชา ลาวและเมียนมาร์) ราว 250 ลบ. หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 22.5% ของรายได้รวมและยังมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดเมียนมาร์ถือมีศักยภาพในการเติบโตสูงเนื่องจากเพิ่งเปิดประเทศได้ไม่นานและมีการลงทุนจากต่างประเทศหลากหลายภูมิภาค ทำให้เกิดการพัฒนากิจการทางด้านเศรษฐกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศอย่างก้าวกระโดด ส่วนด้านของวีเชิร์ฟพลัสมีการเติบโตในอัตราเร่งเช่นกันทั้งจากส่วนของรายได้จากการขายสินค้า และโดยเฉพาะอย่างยิ่งรายได้จากการให้บริการรับประกันและบำรุงรักษาให้ผลิตภัณฑ์หลากหลายแบรนด์ ซึ่งนอกเหนือจากด้านการเติบโต วีเชิร์ฟพลัสจะเป็นตัวช่วยเสริมความมั่นคงของรายได้จาก Recurring Income ที่จะเพิ่มมากขึ้นในอนาคต และยังเป็นธุรกิจที่มี Margin สูงกว่าการขาย ทำให้เราคาดว่า Margin ในภาพรวมของ VCOM จะสามารถขยายตัวขึ้นในอนาคต

คาดการณ์เติบโตก้าวกระโดดในช่วง 2 ปีข้างหน้า

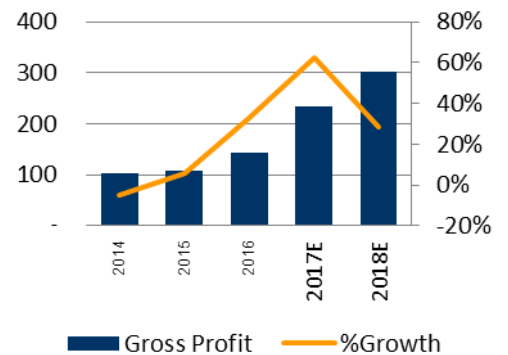
เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2017-2018 ของ VCOM จะเติบโตอย่างโดดเด่นเฉลี่ย 42.1% CAGR โดยในปี 2017 เราคาดว่ากำไรสุทธิที่ 57 ลบ. +40.6% Y-Y ขณะที่ปี 2018 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตอย่างต่อเนื่องมาที่ 82 ลบ. +43.7% Y-Y มาที่ 82 ลบ. โดยฝั่งของรายได้คาดว่าจะเติบโตอย่างก้าวกระโดด 51.7% Y-Y และ 24.8% Y-Y ในปี 2017 และ 2018 ตามลำดับ จากทั้งธุรกิจในประเทศไทยที่ขยายตัวตามการปรับเปลี่ยนให้เห็นระบบ Digital และการใช้งานด้าน Data เพิ่มขึ้นอย่างทวีคูณซึ่งหนุนความต้องการผลิตภัณฑ์ที่ VCOM จำหน่าย นอกจากนี้ยังได้แรงหนุนจากการรุกธุรกิจในประเทศเมียนมาร์และเวียดนามที่ซึ่งอยู่ในช่วงของการเติบโตที่ดี ขณะที่ Gross Margin คาดว่าจะขยายตัวขึ้นเป็นลำดับแต่ละระดับ 17% ได้เป็นครั้งแรกในปีหน้าและจาก 15.4% และ 16.5% ในปี 2016-2017 ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลจากสัดส่วนรายได้จากการให้บริการที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องซึ่งเป็นส่วนที่มี Margin สูง เราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากการให้บริการจะเพิ่มขึ้นมาแต่ละระดับ 40% ของรายได้รวมในปี 2017-2018

VCOM: Revenues



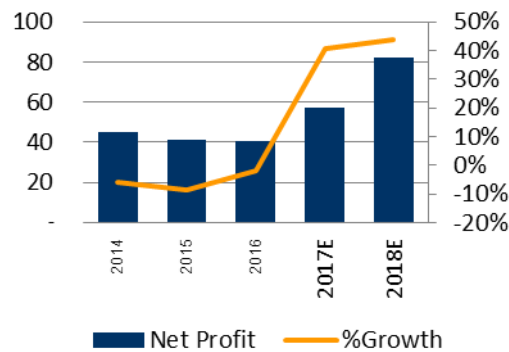
Source : Company Data, FSS estimates

VCOM: Gross Profit



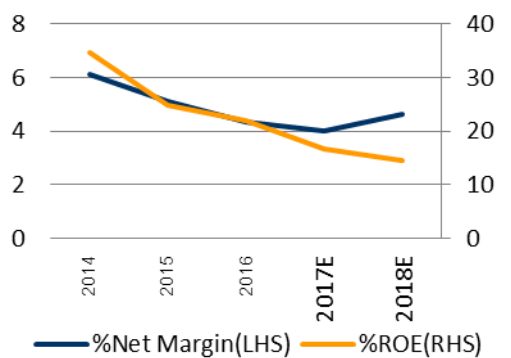
Source : Company Data, FSS estimates

VCOM: Net Profit



Source : Company Data, FSS estimates

VCOM: ROE and Net Margin



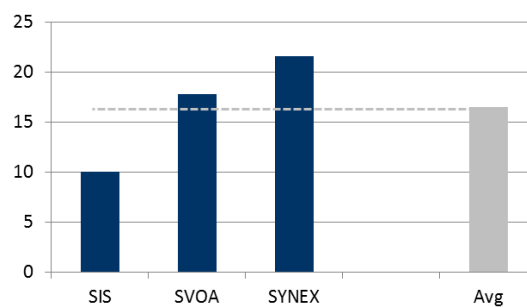
Source : Company Data, FSS estimates

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานของ VCOM ด้วยวิธี Relative PE โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยจากผู้เล่นในตลาดที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง SYNEX SIS และ SVOA ซึ่งซื้อขายที่ระดับ PE เฉลี่ยราว 16 เท่า จึงคำนวณได้ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2018 ได้ที่ 4.40 บาท/หุ้น

โดย ณ ระดับ Target PE ดังกล่าวเมื่อเทียบกับการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิเฉลี่ยปี 2017-2018 ที่ 42.1% CAGR จะคิดเป็น PEG เพียง 0.38 เท่า ซึ่งถือว่ายังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ เราจึงมองว่า ณ ระดับราคาเหมาะสมที่ PE ดังกล่าวจึงสมเหตุสมผล

Peers' PE Comparison



Source : SETSMART

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

VCOM มีทุนจดทะเบียน 150 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 110 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 220 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท สำหรับหุ้นสามัญที่เสนอขายต่อประชาชนในครั้งแรก (IPO) นี้ จำนวน 80 ล้านหุ้น ซึ่งภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนแก่ประชาชนครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่าเท่ากับ 150 ล้านบาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญ 300 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

VCOM มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อ

1. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. บริษัทวีเนท แคปปิตอล จำกัด	99.99 %	73.33 %
2. บริษัท ไทยอินคิวเบเตอร์ ดอท คอม จำกัด	0.0001 %	0.0001 %
3. นางวรรณภา องค์กรประเสริฐ	0.0001 %	0.0001 %
4. ประชาชน	0 %	26.67 %
รวม	100.00 %	100.00 %
จำนวนหุ้นรวม	220 ล้านหุ้น	300 ล้านหุ้น

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิหลังการหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและการหักสำรองต่างๆทุกประเภทที่กฎหมายกำหนด โดยพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งการจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับกระแสเงินสด ความเพียงพอของเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ แผนการลงทุน การจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืม เงื่อนไขและข้อกำหนดในสัญญาต่างๆที่บริษัทผูกพันอยู่ รวมถึงความจำเป็นและความเหมาะสมอื่น ๆ ในอนาคต

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากการเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ **Oracle** ซึ่งคิดเป็นกว่า 70% ของรายได้รวม และสัญญาตัวแทนจำหน่ายมีอายุคราวละ 3 ปีซึ่งจะสิ้นสุดในปี 2019 ซึ่งหากไม่ได้รับการต่อสัญญาจะส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดและเงื่อนไขในสัญญาของผลิตภัณฑ์ โดยหากไม่สามารถปฏิบัติตามได้อาจมีความเสี่ยงในการถูกยกเลิกสัญญาหรือไม่ได้รับการต่อสัญญาเมื่อสัญญาสิ้นสุดลง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรในอนาคต

ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้ารายใหญ่ โดยลูกค้ารายใหญ่ 10 รายแรกสร้างรายได้กว่า 60% ของรายได้รวม ทำให้หากสูญเสียลูกค้ารายใดรายหนึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน บริษัทจึงมีการสร้างความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าอย่างสม่ำเสมอและมีบริการก่อนและหลังการขายที่ดี

ความเสี่ยงในการต่ออายุสัญญาการให้บริการ (**Service Level Agreement :SLA**) กับกลุ่ม **VST ECS** ซึ่งเป็น **Exclusive Right** ในการให้บริการแก่ลูกค้าของกลุ่ม **VST ECS** โดยสัญญาจะสิ้นสุดวันที่ 31 ส.ค. 2019 และสามารถต่ออายุออกไปได้อีก 3 ปี

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน และต้องมีบุคลากรที่ผ่านการอบรมและได้รับการรับรอง (**Certified**) จาก **Oracle** และ **Hitachi Data Systems** บริษัทจึงต้องวางแนวทางป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการขาดแคลนบุคลากร โดยมีการพัฒนาความรู้และสร้างสัมพันธ์ภาพที่ดีระหว่างบุคลากรทุกระดับและให้ค่าตอบแทนที่เหมาะสม

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทมีการสั่งซื้อสินค้าจากต่างประเทศบางส่วนในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ เป็นส่วนใหญ่ จึงมีการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อลดความผันผวนและผลกระทบที่จะมีต่อการดำเนินงาน

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ดังนั้นหากบริษัทไม่สามารถปรับตัวได้ทันต่อสภาวะที่เปลี่ยนแปลงอาจส่งผลกระทบต่อลูกค้าให้หันไปใช้สินค้าจากผู้ผลิตรายอื่น

ความเสี่ยงจากข้อพิพาททางกฎหมายซึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณาของศาล บริษัทได้ถูกบริษัท เทเลเมติกส์ จำกัดยื่นฟ้องข้อหาละเมิดและเรียกร้องค่าเสียหายประมาณ 120 ลบ. โดยบริษัทยังไม่ได้ตั้งประมาณการหนี้สินในส่วนดังกล่าว อย่างไรก็ตามบริษัท วีเน็ต แคปปิตอล จำกัด (“**VNET**”) ในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทได้ทำบันทึกข้อตกลงรับประกันความเสียหายจากคดีข้อพิพาทกับบริษัท (รายละเอียดโปรดดูในหนังสือชี้ชวน)

ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจกำหนดนโยบายการบริหาร โดย **VNET** ถือหุ้นบริษัทในสัดส่วน 73.33% ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนครั้งแรก ซึ่งผู้ถือหุ้นรายอื่นอาจมีความเสี่ยงจากการไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อถ่วงดุลได้

ความเสี่ยงในเรื่องตลาดรองสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ลงทุนอาจมีความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นตามที่คาด หากบริษัทไม่สามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ **MAI** ได้ อย่างไรก็ตามบริษัทมีคุณสมบัติและได้ทำตามข้อบังคับอย่างครบถ้วน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	741	812	937	1,422	1,775
Costs of sales	638	704	793	1,187	1,473
Gross profit	103	109	144	235	302
SG&A costs	48	61	98	149	178
Operating profit	55	48	47	85	124
Other income	2	4	11	4	4
EBIT	57	52	58	89	128
EBITDA	59	55	65	100	139
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	12	11	11	18	26
Earnings after tax	45	41	46	71	103
Minority interests	0	0	6	14	21
Normalized earnings	45	41	35	57	82
Extraordinary items	0	0	5	0	0
Net profit	45	41	41	57	82

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	45	41	41	57	82
Depreciation & amortization	2	2	7	10	11
Change in working capital	-10	-28	-39	-83	-64
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	37	16	9	-16	29
Capital expenditure	-7	-7	-26	-10	-10
Others	-65	137	-6	0	0
Cash flow from investing	-73	130	-32	-10	-10
Free cash flow	-36	146	-23	-26	19
Net borrowings	3	-0	-0	-0	-0
Equity capital raised	30	0	0	336	0
Dividends paid	-34	-26	-72	0	-29
Others	13	2	28	-25	0
Cash flow from financing	12	-25	-44	310	-29
Net change in cash	-24	121	-67	285	-10

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash& equivalents	36	157	90	375	365
Short term investment	0	0	0	0	0
Account receivable	244	152	327	364	486
Inventory	48	20	34	29	36
Other current asset	137	0	0	0	0
Total current asset	465	330	451	768	888
Investment	0	0	0	0	0
PPE	10	14	32	32	31
Other asset	12	29	42	42	42
Total assets	486	373	525	841	960
Short term loan loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	310	185	323	271	337
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	10	3	5	5	5
Total current liabilities	320	189	328	276	342
Long-term debt	3	2	2	2	1
Other LT liabilities	5	7	23	23	23
Total LT liabilities	8	9	25	25	25
Total liabilities	328	198	353	301	367
Registered capital	110	110	140	150	150
Paid up capital	110	110	110	150	150
Share premium	0	0	0	296	296
Legal reserve	8	10	12	12	12
Retained earnings	41	56	24	82	135
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	25	0	0
Shareholders' equity	158	175	172	540	593

Important Ratios (Consolidated)

	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Revenues	0.0	9.7	15.4	51.7	24.8
EBITDA	-6.4	-7.6	20.0	52.5	39.7
Net profit	-6.1	-8.7	-1.9	40.6	43.7
Norm profit	-6.1	-8.7	-15.1	62.4	43.7
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	13.9	13.4	15.4	16.5	17.0
EBITDA margin	8.0	6.7	7.0	7.0	7.8
EBIT margin	7.7	6.4	6.2	6.3	7.2
Normalized profit margin	6.1	5.1	3.7	4.0	4.6
Net profit margin	6.1	5.1	4.3	4.0	4.6
Normalized ROA	9.7	9.6	7.8	8.4	9.1
Normalized ROE	34.6	24.8	21.8	16.6	14.5
Normalized ROCE	34.5	28.3	29.5	15.8	20.8
Risk (x)					
D/E (x)	2.1	1.1	2.1	0.6	0.6
Net D/E (x)	1.8	0.2	1.5	-0.1	0.0
Net debt/EBITDA	5.0	0.8	4.0	-0.7	0.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.21	0.19	0.18	0.19	0.27
Norm EPS	0.21	0.19	0.16	0.19	0.27
EBITDA	0.27	0.25	0.30	0.33	0.46
Book value	0.72	0.80	0.78	1.80	1.98
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.10	0.14
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	14.0	15.3	15.6	15.1	10.5
Norm P/E	14.0	15.3	15.6	15.1	10.5
P/BV	4.0	3.6	3.7	1.6	1.5
EV/EBTDA	15.7	12.4	13.7	7.9	6.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	3.3	4.7

Source: Company data, FSS research

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 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง 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.เวียงก 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 ศูนย์การค้าพาณิชย์พลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ อ.เมืองภูเก็ต 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.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต อ.เมือง จ.บิดดาดี				

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC