

28 กุมภาพันธ์ 2561

เทคโนโลยี-MAI

COMAN

บมจ. โคแมนชี อินเทอร์เน็ต

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	6.40	9.00	+ 40.6%	N/A	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized profit	33	30	42	51
Net profit	33	30	42	51
EPS (Bt)-Norm	0.25	0.22	0.32	0.38
EPS (Bt)	0.25	0.22	0.32	0.38
% EPS growth	-73.36	-9.65	40.02	19.87
Dividend (Bt)	0.20	0.06	0.21	0.26
BV/share (Bt)	3.05	3.21	3.32	3.43
EV/EBITDA (x)	16.4	13.7	11.1	9.4
PER (x) - Norm	25.3	28.0	20.0	16.7
PER (x)	25.3	28.0	20.0	16.7
PBV(x)	2.1	2.0	1.9	1.8
Dividend yield (%)	3.1	1.0	3.3	4.2
ROE (%)	13	7	10	11
No. of shares- full dilution	134	134	134	134
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

กำไรสุทธิ 4Q17 ดีกว่าคาด และมีการตัดขาย MSL เพื่อลดความกังวล

กำไรสุทธิ 4Q17 อยู่ที่ 14 ล้านบาท ดีกว่าคาดที่ 8 ล้านบาท

กำไรสุทธิดีกว่าคาดมาก อยู่ที่ 14 ล้านบาท (คาด 8 ล้านบาท) เกือบเท่ากับทั้ง 9M17 ที่ทำได้ 17 ล้านบาท จากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้น 20% Q-Q และ 25% Y-Y อยู่ที่ 56 ล้านบาท ตามปัจจัยฤดูกาลที่เป็น High Season ของทั้ง COMAN และชินเนเจอร์ และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มเป็น 65.8% จาก 64.2% ใน 3Q17 รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงเหลือ 39.7% ของรายได้รวม จาก 44.0% ใน 3Q17 และ 41.4% ใน 4Q16 ตามแผนการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด

กำไรสุทธิทั้งปี 2017 อยู่ที่ 30 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ทำได้ในปี 2016 ที่ 33 ล้านบาท ทั้งที่มีค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาในการซื้อชินเนเจอร์ราว 5 ล้านบาท

ที่ประชุมบอร์ดมีมติขายหุ้นทั้งหมดของ MSL คืนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม

ด้วยผลประกอบการของ MSL ที่ไม่เป็นไปตามเป้า ซึ่งทำให้ COMAN มีความเสี่ยงที่ต้องตั้งค่างานนิยมนตลอดเวลา ทำให้ที่ประชุมบอร์ดมีมติขายหุ้นทั้งหมดคืนให้กับกลุ่มเจ้าของเดิม ที่ราคาหุ้นละ 487.70 บาท จำนวน 234,610 หุ้น แม้ส่งผลให้การรับรู้กำไรของ MSL หายไป แต่เรามองบวก 2 ประเด็น คือ (1) ลดความกังวลด้านการตั้งค่างานที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (2) ทำให้ภาพลักษณ์ด้านการเป็นผู้นำซอฟต์แวร์ท่องเที่ยวชัดเจนขึ้น เพราะ MSL เป็นงานวางระบบที่แทบไม่เกี่ยวกับท่องเที่ยว ซึ่งเราจะทบทวนประมาณการอีกครั้ง หลังจากทราบตัวเลขกำไรจากการขาย MSL และแนวทางการซื้อกิจการอื่นเพื่อชดเชยกำไรต่อไปที่หายไป

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท

ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงหลังประกาศงบซึ่งดีกว่าคาด เป็นผลจากความกังวลในกำไรของ MSL ที่หายไปปีละ 8-12 ล้านบาท ซึ่งถ้าพิจารณาจากศักยภาพของ MSL ที่มีความเสี่ยงถูกตั้งค่างานเกือบทุกปี เรามองว่าการขายวันนี้จะเป็นบวกกับ COMAN ในระยะยาวมากกว่า ขณะที่ กระแสเงินสดจะแข็งแกร่งขึ้นเพื่อรองรับการ M&A ในอนาคต เราคาดกำไรสุทธิปี 2018 เพิ่มขึ้น 40% Y-Y อยู่ที่ 42 ล้านบาท โดยหลักมาจากการขยายตลาดต่างประเทศของ COMAN และการรับรู้กำไรของชินเนเจอร์เต็มปี คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท

ความเสี่ยง – การชะลอตัวของภาคท่องเที่ยว และผลกำไรของ MSL ที่ผันผวนสูง

4Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q17	3Q17	%Q-Q	4Q16	%Y-Y	
Revenues	56	47	19.8	45	24.9	- รายได้รวมเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y เพราะเป็น High Season ของทั้ง COMAN และชินเนเจอร์ - อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น Q-Q แต่ลดลง Y-Y จากการรับรู้กำไรของชินเนเจอร์และ MSL ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำ ในสัดส่วนที่มากขึ้น - ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเมื่อเทียบกับรายได้รวมแล้วลดลง จากผลของ Economy of scale และแผนลดต้นทุนรวมถึงค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น
Cost of services	19	17	14.6	10	82.1	
Gross profit	37	30	22.7	34	7.4	
SG&A	22	21	7.9	18	19.7	
Interest expense	0	0	n.a.	0	n.a.	
Normalized earnings	14	9	49.4	15	-10.7	
Net profit	14	9	49.4	15	-10.7	
EPS	0.10	0.07	49.4	0.10	-1.2	
Gross margin (%)	65.8	64.2	1.6	76.5	-10.7	
SG&A of Sales (%)	39.7	44.0	-4.4	41.4	-1.7	
Net profit margin (%)	24.3	19.5	4.8	34.0	-9.7	

Source: Company data

Analyst : Natapon Khamthakrue

Register No.: 026637

Tel.: +662 646 9820

email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ศรีราชา

135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.ชลบุรี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(สายงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นครสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา อัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธ 1

130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา ขอนแก่น 2

เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหิระ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดิลลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหงวน (ลินธ 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมศุราธิม

990 อาคารอัมศุราธิมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธ 3

130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิเบศร์

576 ถ.รัตนนิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ถ. หมายแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา หาดใหญ่ 2

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

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 ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)