

COMAN (COMAN TB)

บมจ. โคมานซี อินเทอร์เน็ตเฮลท์แคร์

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	3.48	7.00	+101%	N/A	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	33	30	31	32
Net profit	33	30	31	32
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.22	0.23	0.24
EPS (Bt)	0.25	0.22	0.23	0.24
% growth	-73.36	-9.65	2.60	4.17
Dividend (Bt)	0.20	0.06	0.15	0.17
BV/share (Bt)	3.05	3.31	3.28	3.36
EV/EBITDA (x)	7.27	5.09	7.21	5.12
Normalized PER (x)	13.98	15.47	15.08	14.47
PER (x)	13.98	15.47	15.08	14.47
PBV (x)	1.14	1.05	1.06	1.04
Dividend yield (%)	5.61	1.81	4.41	4.75
ROE (%)	12.86	7.08	7.00	7.24
YE No. of shares (million)	134	134	134	134
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Natapon Khamthakrue

Register No.: 026637

Tel.: +662 646 9820

email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

กำไร 2Q18 ออกมาโตโดดเด่น แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 7 บาท

กำไรสุทธิ 2Q18 โตสูง 97% Q-Q และ 245% Y-Y อยู่ที่ 7 ล้านบาท

กำไรสุทธิ 2Q18 อยู่ที่ 7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 97% Q-Q และ 245% Y-Y จากรายได้งานขายซอฟต์แวร์ที่กลับมาโต โดยเฉพาะในตัวของธุรกิจเดิมที่เป็นการซอฟต์แวร์ให้กับกลุ่มโรงแรม หนุนรายได้รวมเพิ่มขึ้น 28% Q-Q และ 0.3% Y-Y อยู่ที่ 40 ล้านบาท และด้วยผลของต้นทุนการพัฒนาซอฟต์แวร์ที่ใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเร่งตัวขึ้นเป็น 66.6% จาก 60.7% ใน 1Q18 และ 48.8% ใน 2Q17 ขณะที่ การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังทำได้ดี โดยคิดเป็น 44.98% ของรายได้รวม ลดลงจาก 45.31% ใน 1Q18 แม้จะมีค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการวิสตาร์เทค (ผู้ผลิตและพัฒนาซอฟต์แวร์สนามกอล์ฟ) เข้ามาบางส่วน

กำไรสุทธิ 1H18 อยู่ที่ 10 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33% Y-Y ทั้งนี้ไม่ได้มีการรวมงบของ MSL ตั้งแต่ 5 เม.ย. 18 สะท้อนการเติบโตของธุรกิจเดิมที่แข็งแกร่งขึ้นมากขึ้น ซึ่งทั้งซอฟต์แวร์ที่พัฒนาให้กับโรงแรม ร้านอาหาร และสนามกอล์ฟ ล้วนได้แรงหนุนจากการเติบโตที่ดีของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว อีกทั้งยังทำให้กลุ่ม COMAN มีความชัดเจนในการดำเนินธุรกิจพัฒนาซอฟต์แวร์เพื่อจัดจำหน่ายทั้งในและต่างประเทศมากขึ้นด้วย

มองข้ามประเด็นการขายหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้น MSL เดิม แนะนำ "ซื้อ"

เรามองว่าราคาหุ้นระยะหลังที่ถูกกดดันเป็นเรื่องนอกเหนือจากปัจจัยพื้นฐาน เพราะในช่วง 1H18 ที่ผ่านมา กลุ่ม COMAN ได้พิสูจน์ให้เห็นถึงการปรับโครงสร้างองค์กรที่ดำเนินมาถูกทาง แต่น่าจะเป็นเรื่องความกังวลที่ผู้ถือหุ้นของ MSL ซึ่งปัจจุบันยังถือหุ้น COMAN อยู่ 29.25% จะขายหุ้นออกมาเพื่อนำเงินไปซื้อหุ้น MSL คืนจาก COMAN ซึ่งถ้าอิงจากมุมมองของผู้บริหาร COMAN ที่ได้ให้ไว้เมื่อ Opp. Day งวด 1Q18 เราเชื่อว่าได้เตรียมทางออกเรื่องนี้ไว้แล้ว โดยน่าจะออกมาในรูปแบบของการรับซื้อหุ้นคืนจากกลุ่มผู้ถือหุ้นดังกล่าว ภายใต้เงื่อนไขที่ COMAN ต้องได้รับเงินจากการขายหุ้น MSL ส่วนที่เหลืออีก 114 ล้านบาท (ก่อนหน้านี้ได้มากแล้ว 15 ล้านบาท) โดยถ้าอิงระยะเวลาการชำระเงินจะไม่เกิน ก.ย. 18 หรือถ้ามีการยืดเวลาก็จะไม่นานไปกว่า พ.ย. 18 ผลกระทบของราคาหุ้นจึงจำกัดและเราเชื่อว่าจะไม่ยืดเยื้อ จึงคงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายประเมินด้วยวิธี DCF อิง WACC 10% ได้เท่ากับ 7 บาท

ความเสี่ยง การชะลอตัวของภาคท่องเที่ยว ผลกำไรที่ผันผวนในช่วงที่มีการ M&A และสภาพคล่องของการซื้อขายหุ้นที่อยู่ในระดับต่ำ

2Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q18	1Q18	%Q-Q	2Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	40	31	27.6	40	0.3	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เพิ่มขึ้นมาก Q-Q ทั้งที่เป็น Low Season เพราะสามารถปิดงานขายซอฟต์แวร์ให้โรงแรมได้มาก แต่เมื่อเทียบ Y-Y ทรงตัวเพราะฐานปีก่อนสูงจากการรวมงบของ MSL ซึ่งปีนี้มี อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y จาก Economy of scale เนื่องจากไม่ได้ใช้พนักงานเพิ่ม การบริหารค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมถือว่าบริหารจัดการได้ดี แม้ว่าจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายในการซื้อกิจการเข้ามาบางส่วน
Cost of services	13	12	8.4	20	-34.5	
Gross profit	27	19	40.1	20	36.8	
SG&A	18	14	26.7	18	0.0	
Interest expense	0	0	-14.9	0	376.9	
Normalized earnings	7	3	96.9	2	245.5	
Net profit	7	3	96.9	2	245.5	
EPS	0.05	0.03	96.9	0.01	245.5	
Gross margin (%)	66.6	60.7	5.9	48.8	17.8	
SG&A of Sales (%)	45.0	45.3	-0.3	45.1	-0.1	
Net profit margin (%)	16.6	10.8	5.8	4.8	11.8	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>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</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนนิเบศร์ 576 ถ.รัตนนิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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)