

วันพุธที่ 20 ธันวาคม พ.ศ. 2560

VCOM

ราคา IPO (บาท)	2.88
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	864
ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	150

วินท์คอม เทคโนโลยี

MAI : กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ลักษณะธุรกิจ : ดำเนินธุรกิจหลักเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ ให้กับผู้ผลิตทั้งฮาร์ดแวร์+ซอฟต์แวร์ระดับสากล ขณะก็ธุรกิจรอง เป็นการรับจ้างผู้จำหน่ายอุปกรณ์ไอทีหลากหลายแบรนด์ให้บริการด้านเทคโนโลยี ด้านผลประโยชน์ประกอบการหลังทำโครงการตัวมานาน 3 ปี กำไร 9M60 กลับมาเติบโต 69%yoy จากการขยายตัวธุรกิจสู่ประเทศเพื่อนบ้าน ขณะก็ราคา IPO ที่ 2.88 บาท คิดเป็นค่า Trailing P/E เพียง 10.7 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 13.4 เท่า

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		ก่อน IPO		หลัง IPO
นักลงทุนสถาบัน	16.0	บริษัท วีเน็ต แคปปิตอลฯ	99.9998%	73.33%
ผู้บริหารกรรมการ ผู้มีอุปการคุณ	64.0	บริษัท ไทย อินคิวเบเตอร์ฯ	0.00001%	0.00001%
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)		นางวรรณมา องค์ประเสริฐ	0.00001%	0.00001%
ก่อน IPO	220	ประชาชนทั่วไป	0.00%	26.766%
หลัง IPO	300			
ราคาพาร์ (บาท)	0.50	รวม	100.0%	100.0%

รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายณรงค์ อิงค์ธเนศ	ประธานกรรมการ/ประธานกรรมการบริหาร
2. นายโสภณ บุญยรัตพันธุ์	กรรมการ/กรรมการบริหาร
3. นางทรงศรี ศรีรุ่งเรืองจิต	กรรมการ/กรรมการบริหาร

ข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยในไฟล์สิ่งและการวิเคราะห์เบื้องต้น

บริษัท วินท์คอม จำกัด (มหาชน) (“VCOM”) ประกอบธุรกิจหลักเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ ให้กับเจ้าของผลิตภัณฑ์ 3 ราย คือ Oracle, Hitachi Data Systems และ Palo Alto Networks โดยมีลูกค้าหลัก คือ ผู้รับเหมาวางระบบโครงข่าย นอกจากนี้ ยังมีธุรกิจรองที่ดำเนินงานภายใต้บริษัทย่อย วีเซิร์ฟ พลัส (ถือหุ้น 51%) ให้บริการเทคโนโลยีกับแบรนด์ไอทีอื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับ 3 แปรนดหลัก

กำไรสุทธิปี 2557-59 ทรงตัวที่ 40 ล้านบาท แต่ 9M60 ขยับขึ้นเป็น 44 ล้านบาท เติบโต 69%yoy จากการเพิ่มของยอดขาย 86.8% yoy มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท จากทั้งธุรกิจหลักที่รับรู้รายได้จากการขายบางส่วนของการโครงการขนาดใหญ่แห่งหนึ่งในกลุ่มประเทศเพื่อนบ้าน การรับรู้รายได้งานโครงการในประเทศเพิ่มมากขึ้น ประกอบกับ การรับรู้รายได้ธุรกิจรอง วีเซิร์ฟ พลัส ที่ในปี 2559 รับรู้เพียง 1 เดือนในปีก่อน ขณะที่ในปี 2560 รับรู้เต็มปี ด้านฐานะการเงินสิ้น 3Q60 แกร่งเป็น Net Cash 54 ล้านบาท

ราคา IPO ที่ 2.88 บาท เทียบกับ EPS ย้อนหลัง 4 ไตรมาส คิดเป็น Trailing PER ที่ 10.7 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันซึ่งอยู่ที่ 13.4 เท่า (Trailing P/E ของ SYNEX และ SVOA อยู่ที่ 18.9 และ 14.4 เท่า ขณะที่ SIS และ MSC มี Trailing PER 10.4 และ 9.9 เท่า)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY57A	FY58A	FY59A	9M59	9M60
รายได้ (ล้านบาท)	740.9	759.9	812.5	593.5	1108.8
Gross Margin (%)	11.9	13.4	15.4	15.0	16.6
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	40.5	41.1	40.7	26.1	44.1
EPS (บาท)	0.18	0.19	0.18	0.12	0.20
PER (เท่า)*	15.6	15.4	15.6	24.2	14.4
P/BV (เท่า)*	4.4	3.6	4.3	4.3	3.7
ROE (%)	28.0	23.4	27.7	23.8	34.1
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น@พาร์ 0.50 บาท)	220.0	220.0	220.0	220.0	220.0

ที่มา : งบการเงิน, หมายเหตุ * ใช้ราคา IPO ในการคำนวณ

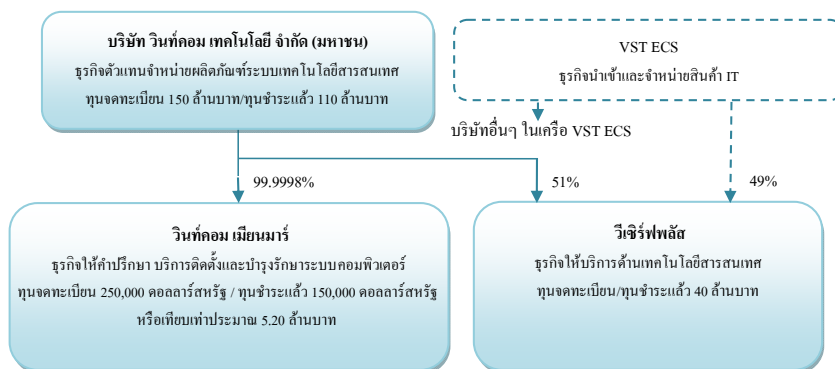
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้พันธุผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

VCOM ตัวแทนจำหน่ายสินค้าระบบเทคโนโลยีให้แก่กลุ่มลูกค้าองค์กร

บริษัท วินท์คอม เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน) (“VCOM”) ประกอบธุรกิจหลักเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ พร้อมกับให้บริการติดตั้งและบำรุงรักษา ให้กับเจ้าของผลิตภัณฑ์ 3 ราย คือ Oracle, Hitachi Data Systems และ Palo Alto Networks ซึ่งเป็นผู้ผลิตทั้งฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ระดับสากล และใช้ในกลุ่มลูกค้าองค์กร โดยในส่วนของ Oracle และ Palo Alto ยังได้รับการแต่งตั้งให้สามารถจำหน่ายทั้งในพื้นที่ประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน 3 แห่ง คือ กัมพูชา ลาว และเมียนมาร์ แต่ปัจจุบันทาง VCOM เพิ่งมีบริษัทย่อย เพื่อดำเนินการในประเทศเดียว คือ เมียนมาร์ ภายใต้ชื่อ บริษัท วินท์คอม เทคโนโลยี (เมียนมาร์) ซึ่งฐานลูกค้าที่ใช้บริการ VCOM ในปัจจุบันหลักๆ คือ ผู้รับเหมาวางระบบโครงข่าย (System Integration)

นอกจากนี้ VCOM ยังดำเนินธุรกิจของ รับจ้างผู้จำหน่ายอุปกรณ์ไอทีหลากหลายแบรนด์ที่มีชื่อเสียง อาทิ Asus, Acer, Brother, Cisco, Dell, D-Link, HP, Huawei, Lenovo ที่ไม่เกี่ยวข้องกับ 3 แรนด์หลักที่ VCOM เป็นตัวแทนจำหน่าย เพื่อให้บริการด้านเทคโนโลยี เช่น การรับต่อสัญญาอายุบริการฮาร์ดแวร์ ซอฟต์แวร์ และการบำรุงรักษา รวมถึงการรับติดตั้งระบบต่างๆ และบริการหลังการขาย เช่น บำรุงรักษา ศูนย์บริการ ผ่านทางบริษัทย่อย วีซีเอฟ พลัส (ถือหุ้น 51%) ที่ทางบริษัทได้เข้าลงทุนวันที่ 17 ส.ค. 59 โดยเป็นการร่วมทุนระหว่าง VCOM และบริษัท VST ECS ในสัดส่วน 51% และ 49% ทั้งนี้ ธุรกิจ วีซีเอฟ พลัสในปัจจุบันเป็นการซื้อและรับโอนธุรกิจบริการเทคโนโลยีสารสนเทศ รวมถึงการรับโอนพนักงาน สิทธิประโยชน์และสัญญาที่เกี่ยวข้องมาจากบริษัท VST ECS ซึ่งเดิมดำเนินทั้งธุรกิจนำเข้าและจำหน่ายสินค้าไอที และการให้บริการติดตั้ง รวมถึงบริการหลังการขาย

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท VCOM



ที่มา หนังสือชี้ชวน VCOM

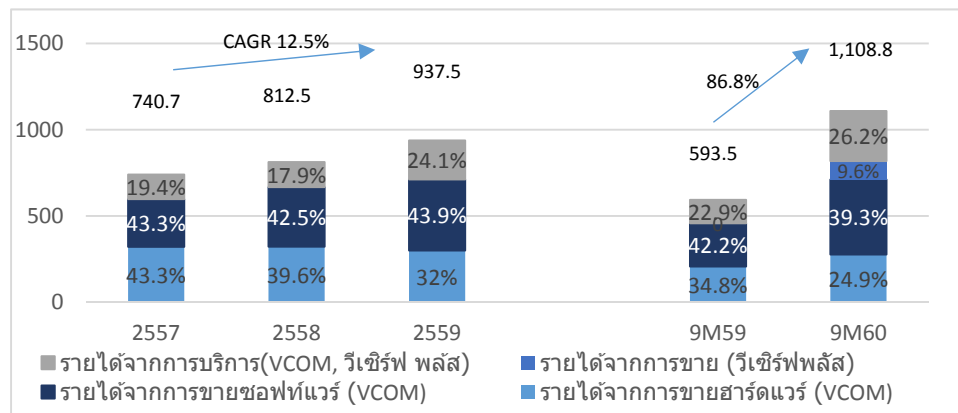
สัดส่วนรายได้ประจำเพิ่มขึ้น แม้รายได้หลักยังมาจากการขายสินค้า

หากพิจารณารูปแบบการรับรู้รายได้ของ VCOM ส่วนใหญ่จะรับรู้เป็นรายได้จากการเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้า 3 แรนด์หลัก โดยฐานลูกค้าหลักของการจำหน่ายสินค้า คือ กลุ่มผู้รับเหมาวางระบบโครงข่ายไอที (System Integrator หรือ SI) ที่อาจจำเป็นต้องใช้สินค้าไอทีอื่นๆ ที่ตนเองไม่ได้เป็นตัวแทนจำหน่าย แต่ลูกค้ามีความต้องการใช้สินค้านั้นๆ จึงจำเป็นต้องสั่งซื้อสินค้ากับตัวแทนจำหน่ายสินค้าไอทีอย่าง VCOM, SYNEX, SVOA, SIS และ MSC โดยลูกค้าหลักๆ ในกลุ่ม SI ของ VCOM คือ MFEC, บริษัท โกซอฟท์ (ประเทศไทย), บริษัท กนกสิน เอ็กสพลอร์ต อิมพอร์ต, บริษัท ชัมมิท คอมพิวเตอร์ และบริษัท โปรเฟสชั่นแนล คอมพิวเตอร์ เป็นต้น ขณะที่การจำหน่ายผลิตภัณฑ์และบริการให้กับลูกค้าผู้ใช้งานโดยตรงมีบ้าง แต่ยังเป็นส่วนน้อย

อย่างไรก็ตาม การพึ่งพารายได้ส่วนดังกล่าวทยอยมีสัดส่วนลดลงตั้งแต่ปี 2557 กระทั่งปัจจุบัน จากเดิมที่เคยมีสัดส่วนสูงถึงราว 75%-80% ในปี 2557-2559 ลดลงมาเหลือราว 73.8% ในงวด 9M60 เป็นผลมาจากฐานรายได้ประจำ (Recurring Income) เพิ่มขึ้น ภายหลังจัดตั้งบริษัท วีซีเอฟ พลัส ขึ้นมาดำเนินธุรกิจบริการ โดยจากเดิมที่มีรายได้ค่าบริการเฉพาะสินค้าที่เป็นตัวแทนจำหน่าย 3 แรนด์

รุ่นที่มีสัดส่วนไม่เกิน 20% ของรายได้ การขยายธุรกิจใหม่ได้หนุนสัดส่วนรายได้ดังกล่าวเพิ่มขึ้นมาเป็นอยู่ระดับ 25%- 30% ของรายได้และยังน่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีกในอนาคต

สัดส่วนรายได้บริษัทแยกตามการรับรู้รายได้



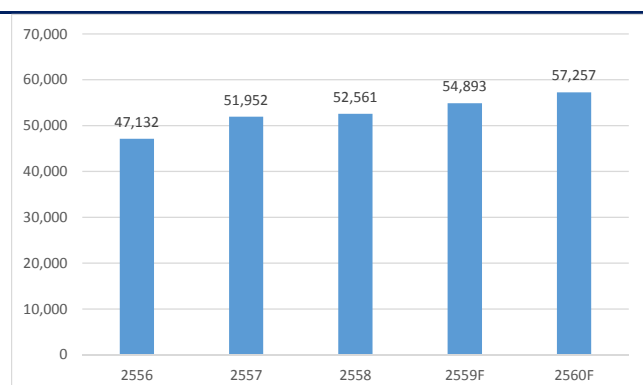
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS, หนังสือชี้ชวน VCOM

เติบโตตามภาพรวมอุตสาหกรรมไอซี

ธุรกิจของ VCOM ในฐานะตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศให้กับผู้รับเหมาวางระบบโครงข่าย (System Integrator) เพื่อจำหน่ายระบบเทคโนโลยีแบบเบ็ดเสร็จแก่ผู้ใช้งานองค์กรต่อไป ลักษณะธุรกิจดังกล่าวจึงมีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับการเติบโตอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งน่าจะกล่าวได้ว่าอยู่ในช่วงที่ยังสดใส เนื่องด้วยภาครัฐบาลได้มีส่งเสริมนโยบายดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคม (Digital Economy) โดยการส่งเสริมเทคโนโลยีมาเพื่อประสิทธิภาพ สร้างสรรค์นวัตกรรมเพื่อเพิ่มผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ จึงเห็นแนวโน้มการลงทุนเทคโนโลยีในหลากหลายอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น อาทิ ธนาคาร การเงิน โทรคมนาคม และการค้าปลีก เป็นต้น ซึ่งหากพิจารณาฐานข้อมูลอุตสาหกรรมล่าสุด ใน 2 หมวดสินค้าหลักๆ ที่เกี่ยวข้องกับ VCOM คือ สินค้าฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ ยังล้วนมีทิศทางเติบโต เริ่มจาก

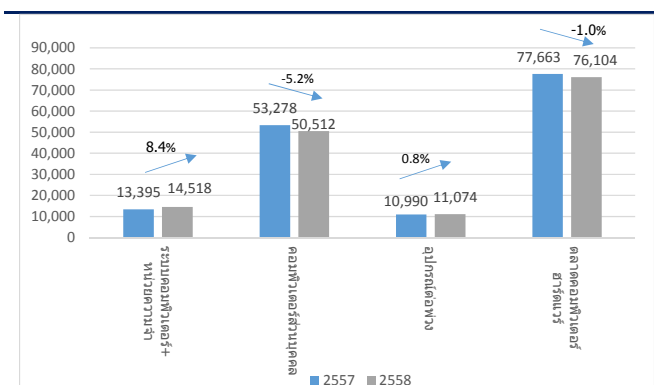
- มูลค่าตลาดคอมพิวเตอร์ฮาร์ดแวร์ แม้จะหดตัวราว 2%yoy ในปี 2558 จากการศึกษาโดยสำนักงานพัฒนาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีแห่งชาติดิจิทัล แต่ส่วนใหญ่เกิดจากผลกระทบในกลุ่มสินค้าคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล ซึ่งไม่ใช่สินค้าที่ VCOM จำหน่าย โดยกลุ่มสินค้าที่ VCOM จำหน่าย คือ ระบบคอมพิวเตอร์และหน่วยความจำ ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องได้ราว 8.4% - 2558 (ดังข้อมูลสรุปที่ปรากฏในรูป)
- มูลค่าธุรกิจซอฟต์แวร์ในปี 2556-58 โดยสำนักส่งเสริมอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์แห่งชาติ พบว่ามีการเติบโตเฉลี่ยปีละ 5.6% สำหรับ และคาดเพิ่มขึ้นในปี 2559-60 เฉลี่ยปีละ 4% โดยอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะหนุนให้เห็นการเติบโตต่อเนื่อง คือ ภาคการเงิน ภาคโทรคมนาคม

ภาพรวมอุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ฮาร์ดแวร์ไทย



ที่มา : หนังสือชี้ชวน VCOM

ภาพรวมอุตสาหกรรมฮาร์ดแวร์ไทย



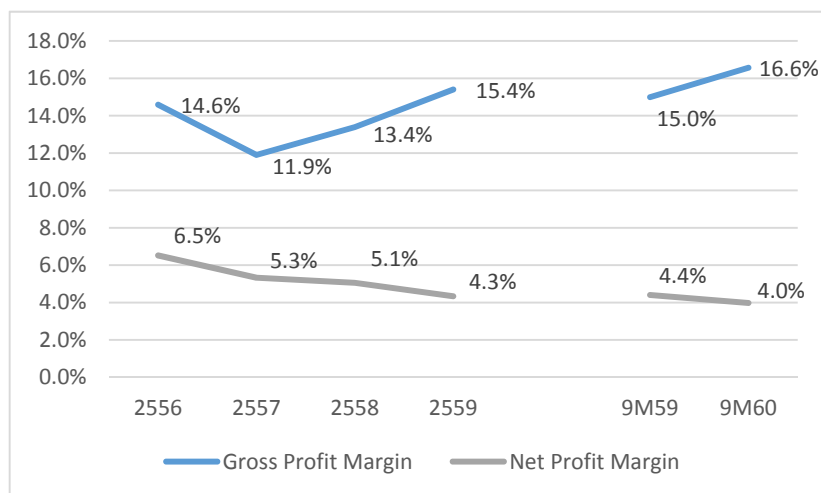
ที่มา : หนังสือชี้ชวน VCOM

กำไรสุทธิ 9M60 เติบโต 69% YoY

ภาพรวมกำไรบริษัทช่วงปี 2557 - 2559 ค่อนข้างทรงตัวในระดับใกล้เคียง 40 ล้านบาท โดยปี 2559 บริษัทมีกำไรสุทธิ 40.7 ล้านบาท ซึ่งเป็นการรวมกำไรพิเศษ 6.8 ล้านบาท จากการซื้อธุรกิจให้กับกิจการของบริษัทย่อย วีเชิร์ฟ พลัส ที่จัดตั้งขึ้นใหม่(ถือหุ้น 51%) หากไม่รวมรายการดังกล่าว พบว่ากำไรปกติลดลง 17.6%yoy มาเหลือราว 33 ล้านบาท แม้ยอดขายสินค้าและรายได้ค่าบริการเพิ่มขึ้น 15.3% yoy มาอยู่ที่ 937.5 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม กำไรปกติที่ลดลงเกิดจากประสิทธิภาพการทำกำไรที่ด้อยลง

สำหรับงวด 9M60 บริษัทมีกำไรสุทธิ 44.1 ล้านบาท เติบโตเด่นชัด 69% yoy สอดคล้องยอดขายที่เพิ่มขึ้น 8.6% yoy มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท แรงขับเคลื่อนจากทั้งธุรกิจหลักของ VCOM ที่รับรู้รายได้จากการขายบางส่วนของโครงการขนาดใหญ่แห่งหนึ่งในกลุ่มประเทศเพื่อนบ้าน 3 แห่งที่ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายจำนวน 158.7 ล้านบาท รวมถึงการรับรู้รายได้งานโครงการในประเทศเพิ่มมากขึ้น ตามภาวะอุตสาหกรรมที่ยังเติบโตต่อเนื่อง ประกอบกับการรับรู้รายได้ธุรกิจรอง วีเชิร์ฟ พลัส ที่ในปี 2559 รับรู้เพียง 1 เดือน ขณะที่ในปี 2560 รับรู้เต็มปี ซึ่งยอดขายเพิ่มขึ้น แต่ประสิทธิภาพทำกำไรลดลง โดย Net Margin เหลือ 3.9% ลดลงจากช่วงเดียวกันปีก่อนที่ทำได้ราว 4.3%

ประสิทธิภาพการทำกำไร



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างทางการเงินแข็งแกร่ง...Div Payout ratio ขึ้นต่ำ 50%

ด้วยสถานะการเงิน ณ 30 ก.ย. 2560 เป็น Net Cash 54 ล้านบาท และขาดแข็งแกร่งมากขึ้น หลังได้รับเงินจากการขาย IPO ผลักดันผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง ทำให้เชื่อได้ว่าบริษัทสามารถทำตามนโยบายจ่ายปันผลขั้นต่ำที่ 50% ได้ โดยหากอิงตามหมายเหตุประกอบงบการเงินงวด 3Q60 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น 6 ต.ค. 2560 มีมติจ่ายเงินปันผลประจำปี 2559 จำนวน 35.2 ล้านบาท (คิดเป็น Div Payout Ratio 79.9% ของผลประกอบการในงวด 9M60)

เสนอขายหุ้น IPO รวม 180 ล้านหุ้น รองรับการค้าเติบโตในอนาคต

บริษัทจะนำเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนใหม่ (IPO) ต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้อาจมีจำนวน 80 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 0.50 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 26.67% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว โดยจะเป็นการเสนอ

- 1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่เสนอขายต่อผู้มีอุปการคุณของผู้จัดการการจำหน่ายหลักทรัพย์ จำนวน 45.3 ล้านหุ้น หลังการเสนอขายคิดเป็นสัดส่วน 15.1% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- 2) หุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่เสนอขายต่อนักลงทุนสถาบัน จำนวน 16 ล้านหุ้น หลังการเสนอขายคิดเป็นสัดส่วน 5.3% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- 3) หุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่เสนอขายต่อผู้มีอุปการคุณแก่บริษัทและบริษัทย่อย จำนวน 7.3 ล้านหุ้น หลังการเสนอขายคิดเป็นสัดส่วน 2.43% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- 4) หุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่เสนอขายต่อกรรมการ/ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย จำนวน 11.4 ล้านหุ้น หลังการเสนอขายคิดเป็นสัดส่วน 3.8% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ภายใต้ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ 2.88 บาท บริษัทจะได้รับเงินเพิ่มทุนรวม 230 ล้านบาท โดยจะนำไปใช้ในการขยายธุรกิจของบริษัทเพื่อรองรับการค้าเติบโตในอนาคต ด้วยการนำไปใช้หมุนเวียนในกิจการเพื่อขยายฐานธุรกิจสู่ประเทศเพื่อนบ้านที่น่าจะยังมีความต้องการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยีอีกมาก

โดยภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนเรียกชำระแล้ว หรือ คิดเป็น 165 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ (โดยหากครบกำหนด 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขายในตลาดฯ จะสามารถขายได้จำนวน 25% ที่เหลือ 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี) โดยภายหลังจากเสนอขายหุ้นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ ได้แก่ บริษัท วีเนท แคมป์ทอล, บริษัท ไทย อินคิวเบเตอร์ และนางวรรณ องค์กรประเสริฐ ถือหุ้นรวม 220 ล้านหุ้น ทำให้มีหุ้นที่สามารถจำหน่ายได้ ณ วันเข้าเทรด 21 ธ.ค.2560 จำนวน 55 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 18.33% ของทุนเรียกชำระหลังการเสนอขาย ซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าราคาเสนอขาย จึงอาจมีความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้น

ราคา IPO 2.88 บาท คิดเป็น P/E 10.7 เท่า ไม่แพงเมื่อเทียบกับกลุ่ม

การกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในราคาขาย 2.88 บาท เทียบกับข้อมูล EPS ย้อนหลัง 4 ไตรมาส (1 ต.ค. 2559 – 30 ก.ย. 2560) ที่ 0.27 บาท (Fully Diluted) คิดเป็น Trailing PER ที่ 10.7 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง SYNEX และ SVOA มีค่า Trailing PER ที่ 18.9 และ 14.4 เท่า แต่ใกล้เคียง SIS และ MSC มี Trailing PER 10.4 และ 9.9 เท่า

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การพึ่งพาลิขสิทธิ์ Oracle ที่สูง โดยคิดเป็นสัดส่วนยอดขายในปี 2557-59 เฉลี่ยราว 80% ของรายได้จากการขายและบริการรวมของบริษัท อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันทางบริษัทมีการกระจายความเสี่ยงโดยรับเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าผลิตภัณฑ์อื่นเพิ่มเติม คือ Hitachi Data Systems และ Palo Alto Networks รวมถึงการขยายงานบริการเทคโนโลยีเพิ่มเติมกับแบรนอื่น ๆ ผ่านทางบริษัทย่อย วีเซิร์ฟ พลัส (ถือหุ้น 51%)
2. VCOM มีสัดส่วนรายได้จากลูกค้า 10 รายใหญ่เฉลี่ยราว 65% ของรายได้ขายและบริการของบริษัทในปี 2557-59 อย่างไรก็ตามลูกค้ากลุ่มดังกล่าวในแต่ละปีจะมีรายซื้อที่เปลี่ยนแปลงไป โดยส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับศักยภาพของลูกค้าที่เป็นผู้รับเหมาวางระบบโครงข่าย
3. บริษัทย่อยวีเซิร์ฟพลัส ได้ทำสัญญาให้บริการแก่ลูกค้าของ VST ECS ซึ่งผู้ดำเนินธุรกิจนำเข้าและค้าส่งสินค้าไอที รวมถึงเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้นบริษัท (49%) โดยรับสิทธิแต่เพียงผู้เดียว ตามขอบเขตงานบริการต่างๆ อาทิ บริการ Call Center ตรวจสอบปัญหาของงานซ่อม บริการปรับเปลี่ยนสินค้าในระยะประกัน บริการบริหารคลังสินค้าอะไหล่ รวมถึงบริการสนับสนุนอื่นๆ ซึ่งปัจจุบันมีสัญญา 3 ปี ตั้งแต่ 1 ก.ย. 59 – 31 ส.ค. 62 ซึ่งหากไม่มีการต่อสัญญาออกไป อาจกระทบต่อธุรกิจ วีเซิร์ฟ พลัสได้

4. ผู้มีส่วนร่วมในการบริหาร ที่ไม่ติด Silent Period จำนวน 55 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 18.3% ของทุนเรียกชำระแล้ว ซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าราคาเสนอขาย สามารถขายหุ้นได้ ณ วันเข้าเทรด 8 ธ.ค.2560 จึงอาจมีความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้น