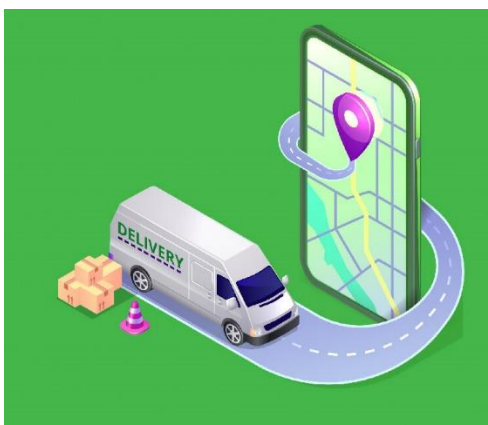


บริษัท เทอร์ราไบต์ พลัส จำกัด (มหาชน)

เสริมทัพบริการ Cloud ในโลกยุคข้อมูล



THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.

IMPORTANT DISCLOSURES, INCLUDING ANY REQUIRED RESEARCH CERTIFICATIONS, ARE PROVIDED AT THE END OF THIS REPORT.

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของ บริษัท เทอร์ราไบท์ พลัส จำกัด (มหาชน) รายละเอียดเพิ่มเติมท่านสามารถดูได้จากหนังสือชี้ชวนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของหลักทรัพย์ดังกล่าว การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Terabyte

เสริมทัพบริการ Cloud ในโลกยุคข้อมูล

- เราคาดว่าใน FY23-25F รายได้บริษัท จะเติบโตเฉลี่ย 10.5% CAGR ได้รับแรงหนุนจากธุรกิจให้บริการที่จะเติบโตเฉลี่ย 22.8% CAGR
- ในยุคแห่ง Data ที่ Cloud Computing จะเข้ามามีบทบาทมากขึ้น เราเชื่อว่าอัตรากำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้น 4.7%/ 5.7%/ 6.3% สำหรับ FY23-25F ตามลำดับ จากสัดส่วนรายได้ธุรกิจให้บริการซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเติบโตขึ้น
- เราประเมินมูลค่าของ TERA อิง P/E 17.x บนค่าเฉลี่ย P/E ของกลุ่มธุรกิจที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน 5 ปีย้อนหลัง ทำให้ได้ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 2.60 บาท

กลยุทธ์การเติบโตด้วยรายได้ประจำ

กลยุทธ์การเติบโตหลักที่บริษัทมุ่งเน้นในช่วงที่ผ่านมาคือการสร้างรายได้ที่มั่นคงด้วยรายได้ประจำ ซึ่งบริษัทมีแผนที่จะเติบโตทั้งจาก 1. การเติบโตภายใน (Organic Growth) อย่างการพัฒนาเข้าสู่ธุรกิจ Cloud Gen3 เพื่อรองรับการเติบโตของฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้น โดยถือว่าเป็นหนึ่งในธุรกิจที่ประสบความสำเร็จในช่วงที่ผ่านมา ด้วยการต่อสัญญาซ้ำของลูกค้ามากกว่า 94% นอกจากนั้นยังมีธุรกิจโลจิสติกส์อย่าง Sky Frog ช่วยหนุนการเติบโตในอนาคตอีกด้วย 2. การเติบโตจากภายนอก (Inorganic Growth) โดยบริษัทมีแผนที่จะใช้เงินระดมทุนเพื่อขยายไปยังธุรกิจที่มีความใกล้เคียงกัน และมีโมเดลธุรกิจแบบรายได้ประจำ เน้นความมั่นคงของการสร้างรายได้ไปพร้อมกับการเติบโตอย่างต่อเนื่อง

สัดส่วนรายได้บริการที่เพิ่มขึ้นหนุนอัตรากำไรสุทธิ

เราคาดว่าบริษัทจะมีรายได้รวมอยู่ที่ 580.9 ล้านบาท (+4.6% yoy), 623.8 ล้านบาท (+7.4%), 708.9 ล้านบาท (+13.6% yoy) สำหรับปี FY23-25F ด้วยอัตราการเฉลี่ยเติบโตที่ 10.5% CAGR โดยแรงหนุนหลักจะมาจากรายได้การให้บริการที่เติบโตด้วยอัตราเฉลี่ย 22.8% CAGR ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะมีการขยายตัวขึ้นเป็น 22.5%/ 24.5%/ 25.4% สำหรับปี FY23-25F ตามลำดับ จากสัดส่วนรายได้ให้บริการต่อรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นเป็นราว 50-60% ใน FY23-25F จาก 45-50% ใน FY21-22 ทำให้เราคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 28.0 ล้านบาท, 35.4 ล้านบาท และ 44.9 ล้านบาทสำหรับปี FY23-25F ตามลำดับ

การประเมินมูลค่าน่าสนใจ

จากการประมาณการกำไรสุทธิปี FY24F ที่ 35.4 ล้านบาท และจำนวนหุ้นสามัญหลังการ IPO ที่ 240 ล้านหุ้น เราจะได้มูลค่ากิจการหลัง IPO ของ TERA อยู่ที่ 624 ล้านบาทหรือ 2.60 บาทต่อหุ้น อิงประมาณการ EPS ในปี FY24F ที่ 0.15 บาท อ้างอิง P/E ที่ 17.x บนค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร 5 ปี เราคาดว่า TERA จะมีกำไรสุทธิ สำหรับปี FY23-25F ที่ 26.8% CAGR Upside risk คือ การเติบโตอุปสงค์ Cloud & Service ลูกค้าองค์กรและรัฐมากกว่าคาด และ Downside risk คือการปรับตัวกับผลิตภัณฑ์ใหม่ได้ช้าและการแข่งขันที่สูง

Analyst (s)

Pantaree THUANANOM

T (66) 2 761 9227

E pantaree.th@cgsi.com

Sirithat PRASERTWUTI

Assistant Analyst

Financial Summary	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
Revenue (THBm)	391	555	581	624	709
Operating EBITDA (THBm)	28	40	40	50	63
Net Profit (THBm)	19	26	28	35	45
Net Profit Growth	76%	36%	8%	27%	27%
Core EPS (THB)	0.22	0.17	0.19	0.15	0.19
Core EPS Growth	76%	-22%	8%	-21%	27%
FD Core P/E (x)	11.8	15.1	14.0	22.9	13.9
DPS (THB)	0.12	0.08	0.09	0.07	0.09
Dividend Yield	4.6%	3.1%	3.6%	2.8%	3.6%
EV/EBITDA (x)	10.50	12.10	13.47	19.20	15.33
P/FCFE (x)	6.81	(54.90)	5.87	(103.99)	11.02
Net Gearing (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
P/BV (x)	2.80	3.12	2.82	1.60	1.52
Recurring ROE	24.9%	25.2%	21.2%	13.4%	11.2%

SOURCE: CGS INTERNATIONAL RESEARCH ESTIMATES.

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.

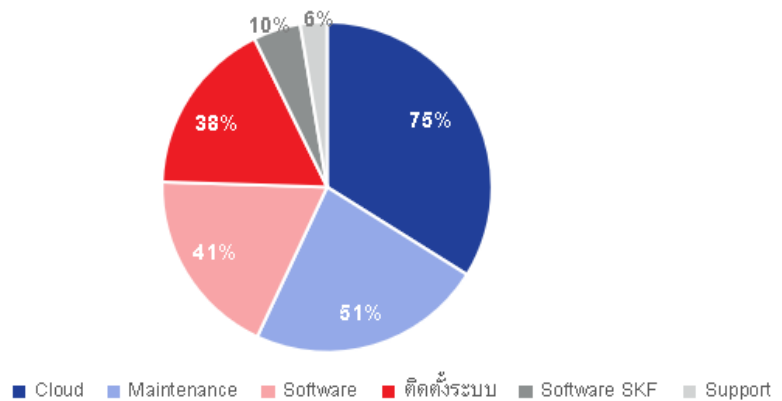
IMPORTANT DISCLOSURES, INCLUDING ANY REQUIRED RESEARCH CERTIFICATIONS, ARE PROVIDED AT THE END OF THIS REPORT.

การเติบโตแบบมั่นคงอย่างยั่งยืน

► เติบโตด้วยกลยุทธ์ “Recurring First”

บริษัทให้ความสำคัญในกลยุทธ์ “Recurring First” โดยวางแผนการเติบโตอย่างยั่งยืน โดยมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำ, การบริการ Cloud solution, การสรรหาพันธมิตรและขยายพาทเนอร์ รวมถึงการหา S-curve ใหม่ อาทิ Cloud Gen3 โดยเชื่อว่าการสร้างรายได้ประจำ (Recurring) จากการบริการจะทำให้บริษัทมีความแข็งแกร่งและมั่นคงทางด้านกระแสเงินสด ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาบริษัทสามารถพิสูจน์ให้เห็นถึงการเติบโตของรายได้ประจำแล้วอย่างต่อเนื่อง โดยมีรายได้จากการบริการมีการเติบโตเฉลี่ยสำหรับปี 2020-2022 อยู่ที่ 24.7% CAGR และสำหรับ 9M23 มีการเติบโตที่ 27.1% yoy เราเชื่อว่าใน FY23-25F การเติบโตของรายได้จากการให้บริการจะอยู่ที่ 22.8% CAGR หนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเป็น 22.5%/ 24.5%/ 25.4% และอัตรากำไรสุทธิขยายตัวขึ้นเป็น 4.8%/ 5.7%/ 6.3% ตามลำดับโดยรายได้ประจำของบริษัทประกอบด้วย บริการ Cloud service, บริการดูแลหลังการขาย และ บริการด้าน Software เป็นต้น ซึ่งธุรกิจ Cloud ถือเป็นสัดส่วนที่ใหญ่ที่สุด คิดเป็นราว 35% ของรายได้ประจำใน FY22 และเราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นราว 40-45% สำหรับ FY23-25F จากการเข้าลงทุนเพิ่มเติม ขยายฐานลูกค้าใหม่ และต่อสัญญากับลูกค้ารายเดิม ถือเป็นอีกหนึ่งจุดประสงค์หลักของการระดมทุนเพื่อขยายกิจการ โดยจะเป็นการต่อยอดสู่ธุรกิจ Cloud Gen3

Figure 1: สัดส่วนรายได้จากการให้บริการใน 9M23



SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 2: ตัวอย่าง Partners ของบริษัท



SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH, COMPANY REPORTS

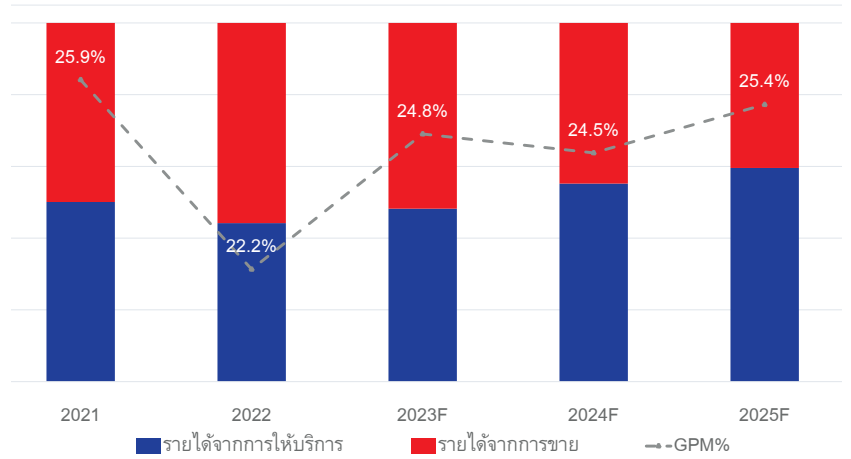
► การเติบโตจากการขยายธุรกิจ

นอกจากการเติบโตภายในแล้ว บริษัทยังมีแผนที่จะขยายธุรกิจเพิ่มเติมโดยการเข้าลงทุนในธุรกิจอื่น โดยเฉพาะในบริษัท SME ที่มี innovation และ application ที่สามารถสร้างรายได้แบบประจำ (Recurring) ตามกลยุทธ์หลัก รวมถึงอยู่ในอุตสาหกรรมที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญ เพื่อก่อให้เกิด Synergies ร่วมกันได้ในอนาคตอีกด้วย

➤ อัตรากำไรขั้นต้นแข็งแกร่งจากรายได้บริการ

อัตรากำไรของบริษัทมีแนวโน้มขยายตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้บริการซึ่งมีอัตรากำไรสูงสอดคล้องไปกับกลยุทธ์การเติบโตจากการบริการของบริษัทโดยเราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะทยอยปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 24-25% ใน FY23-25F

Figure 3: อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากสัดส่วนรายได้บริการ



SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH, COMPANY REPORTS

➤ ปันผลสูง พร้อมกำไรที่เติบโต

บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ (งบการเงินเฉพาะบริษัท) หลังหักเงินสำรองต่างๆ โดยสำหรับปี 2020-2022 บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นอยู่ที่ 0.06 0.07 และ 0.14 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรสุทธิที่ร้อยละ 103 ร้อยละ 64 และร้อยละ 81 ตามลำดับ

➤ การเงินแข็งแกร่ง

TERA มีแนวโน้มการเติบโตของรายได้ที่สูงขึ้นอยู่ที่ 10.5% ในปี FY23-25F ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นรวมถึงกำไรสุทธิคาดว่าจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วยจากสัดส่วนรายได้บริการที่สูงขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ ทำให้ยังมีโอกาสในการขยายตัวได้อีกมาก โดยหากไม่รวม เจ้าหนี้การค้า และหนี้สินที่เกิดจากสัญญา บริษัทจะมี D/E อยู่ที่เพียง 0.55 เท่าใน 9M23

ประวัติบริษัท

TERA เดินหน้าเข้าสู่ New Generation

บริษัท เทอร์ราไบท์ พลัส จำกัด (มหาชน) (“บริษัท” หรือ “TERA”) จัดทะเบียนก่อตั้งเมื่อวันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2005 ภายใต้ชื่อบริษัท “บริษัท เทอร์ราไบท์ พลัส จำกัด” ด้วยทุนจดทะเบียน 5 ล้านบาท โดยมีวัตถุประสงค์เป็นผู้จัดจำหน่ายอุปกรณ์เครือข่ายไอทีและให้บริการด้านระบบโครงสร้างพื้นฐานทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information and Communication Technology: “ICT”) แบบครบวงจร เช่น ระบบเซิร์ฟเวอร์ (Server) ระบบจัดเก็บข้อมูล (Storage) ระบบเครือข่าย (Network) ระบบรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ (Cyber Security) เป็นต้น

ในปีแรกของการก่อตั้งบริษัทได้รับการแต่งตั้งเป็น “HP Premier Enterprise Business Partner” จากบริษัท ฮิวเลตต์-แพคการ์ด (ประเทศไทย) จำกัด (“HP” ชื่อเดิมในขณะนั้น) จนกระทั่งปี 2012 ได้รับการเลื่อนขั้นเป็นพันธมิตรในระดับสูงสุด “HP ESSN Platinum Partner” ทำให้ได้รับการสนับสนุนจาก HP ในด้านต่างๆ เช่น กิจกรรมทางการตลาด เงินคืนจากการซื้อสินค้า (rebate) ส่วนลด การสนับสนุนจากผู้เชี่ยวชาญ และการเข้าถึงผลิตภัณฑ์ใหม่ โดยภายหลัง HP ได้เปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท ฮิวเลตต์-แพคการ์ด เอ็นเตอร์ไพรส์ (ประเทศไทย) จำกัด (“HPE”) แล้ว หลังจากนั้นบริษัทได้รับการแต่งตั้งเป็นพันธมิตรกับบริษัทเจ้าของผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีสารสนเทศที่มีชื่อเสียงระดับโลกอื่นๆ มาอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน

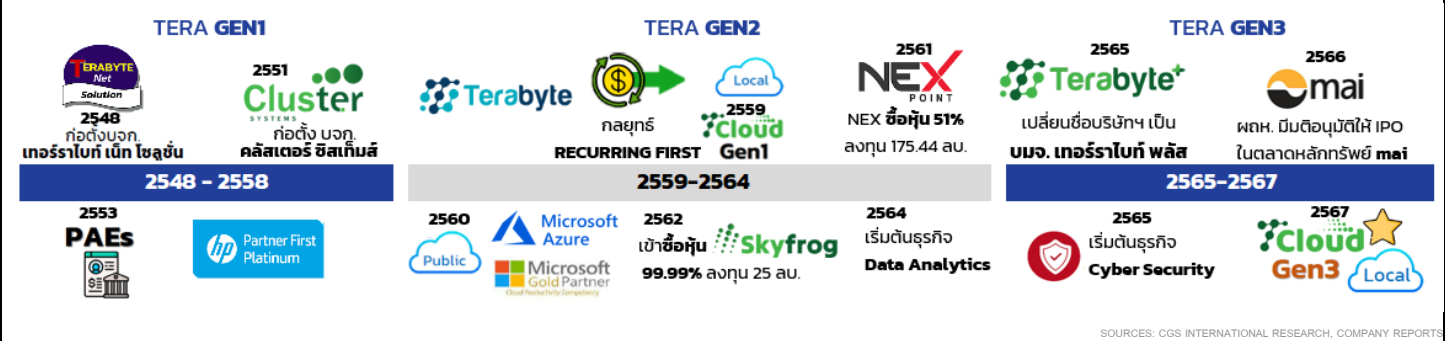
ในปี 2016 บริษัทเน้นการเติบโตจากการให้บริการในรูปแบบสมาชิกแบบต่อเนื่อง (Recurring Services) มากยิ่งขึ้น จึงเริ่มจัดจำหน่ายและให้บริการ Local Cloud ภายใต้ตราสินค้าของบริษัท “T.Cloud” และขยายธุรกิจให้บริการ Public Cloud อาทิ Microsoft Azure จากบริษัท ไมโครซอฟท์ (ประเทศไทย) จำกัด (“Microsoft”) และ AWS จากบริษัท อะเมซอน เว็บ เซอร์วิสเซส (ประเทศไทย) จำกัด (“AWS”)

ในปี 2018 บริษัท เน็กซ์ พอยท์ จำกัด (มหาชน) (“NEX”) ต้องการขยายธุรกิจในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ทำให้ NEX เข้าซื้อหุ้นสามัญจากผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัทสัดส่วน 51% ส่งผลให้บริษัทมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ NEX ตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา

ปัจจุบันบริษัทมีบริษัทย่อย 2 บริษัท ประกอบด้วย

1. บริษัท คลัสเตอร์ ซิสเต็มส์ จำกัด (“CTS”) : ตัวแทนในการจัดจำหน่ายสินค้าของ DELL Technologies และ IBM
2. บริษัท สกายฟร็อก จำกัด (“SKF”) : ธุรกิจให้บริการด้านระบบการบริหารจัดการระบบขนส่งของธุรกิจบนคลาวด์ (Transportation Management System : TMS)

Figure 4: ประวัติบริษัท



การประกอบธุรกิจ

► โครงสร้างรายได้ และลักษณะผลิตภัณฑ์

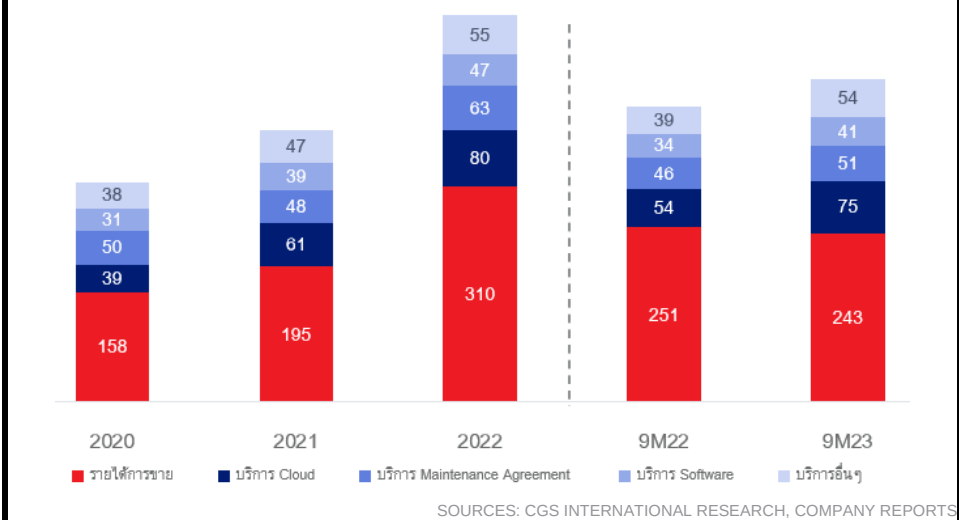
บริษัทประกอบธุรกิจเป็นผู้ออกแบบ ติดตั้ง จัดจำหน่ายอุปกรณ์ด้านไอที และให้บริการเกี่ยวกับระบบ ICT ขนาดใหญ่แบบครบวงจร โดยแบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่

Figure 5: ตัวอย่าง Product & Service



1. กลุ่มธุรกิจจัดจำหน่ายโซลูชันและให้บริการที่เกี่ยวข้องกับระบบโครงสร้างพื้นฐานทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร และระบบรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ (On-Premise Hardware & Cyber Security)
2. กลุ่มธุรกิจบริการระบบเก็บข้อมูลและประมวลผลระบบสารสนเทศบนเครือข่ายอินเทอร์เน็ต และบริการในรูปแบบสมาชิกแบบต่อเนื่อง (Cloud & Recurring Services)
3. กลุ่มธุรกิจระบบซอฟต์แวร์บริหารจัดการ การขนส่งกระจายสินค้าและโลจิสติกส์ (Transportation Management System: TMS) ภายใต้ตราสินค้า "Skyfrog"
4. กลุ่มธุรกิจการวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analytics)

Figure 6: โครงสร้างรายได้ (ล้านบาท)



1) On-Premise Hardware & Cyber Security

ระบบ On-Premise เป็นการวางระบบและอุปกรณ์ไว้ภายในพื้นที่องค์กร อาศัยการแชร์ข้อมูลจากส่วนกลางเซิร์ฟเวอร์ ทำให้ผู้ใช้ที่อยู่ในสำนักงานเข้าถึงข้อมูลได้แม้ไม่ได้เชื่อมต่อระบบอินเทอร์เน็ต ทำให้องค์กรสามารถจัดการดูแลระบบ รักษาความปลอดภัย ไปจนถึงการบำรุงรักษาได้เอง

กลุ่มบริษัทเป็นตัวแทนในการจัดจำหน่ายสินค้าและบริการให้บริษัทชั้นนำ อาทิ Hewlett-Packard Enterprise, Veeam และ DELL Technologies โดยปัจจุบันบริษัทให้บริการ ออกแบบ จัดหา จัดจำหน่ายและติดตั้ง อุปกรณ์ฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ พร้อมตั้งค่าให้ทำงานร่วมกันได้ โดยสามารถแบ่งประเภทสินค้าออกเป็น 2 ส่วนหลักๆ ได้แก่

1.1 ระบบโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (Infrastructure System)

- ระบบเซิร์ฟเวอร์แม่ข่าย ระบบจัดเก็บข้อมูลขนาดใหญ่ (Server & Storage) อุปกรณ์ฮาร์ดแวร์ ควบคุมคอมพิวเตอร์เครื่องอื่นๆ ให้เป็นเครือข่ายเดียวกัน และ ระบบ Hyper-Converged Infrastructure (หรือ “HCI”) นวัตกรรมเทคโนโลยีที่รวมเอาระบบคอมพิวเตอร์ ระบบจัดเก็บข้อมูล ระบบเครือข่าย และระบบบริหารจัดการจากศูนย์กลาง เข้าด้วยกัน โดยใช้ซอฟต์แวร์เป็นตัวควบคุมการทำงาน
- ระบบซอฟต์แวร์ที่ใช้ในการดำเนินงาน (Operating Software) เป็นตัวกลางเชื่อมต่อระหว่างอุปกรณ์ฮาร์ดแวร์ และแอปพลิเคชัน เพื่อให้อุปกรณ์ฮาร์ดแวร์ใช้งานได้
- ซอฟต์แวร์เทคโนโลยีสารสนเทศเสมือน (Virtualization Software) จำลองสภาพแวดล้อม และการทำงานของคอมพิวเตอร์จริงในระบบ ไปเป็นระบบคอมพิวเตอร์เสมือนจริงหลายๆ ระบบ ช่วยให้ลูกค้าสามารถใช้งานระบบปฏิบัติการและแอปพลิเคชันได้หลายระบบพร้อมกัน ไม่ขึ้นอยู่กับการขยายจริงแม้ว่าจะเป็นคนละ platform โดยในปัจจุบันบริษัทเป็นผู้จัดหาและจัดจำหน่ายจากบริษัท VMware
- ระบบสำรองข้อมูล (Backup System) ป้องกันข้อมูลสูญหาย และกู้ข้อมูลคืนจากการโดนโจมตีของ Ransomware หรือเหตุการณ์ไม่คาดฝันต่างๆ

1.2 ระบบเครือข่าย และระบบความปลอดภัยทางไซเบอร์ (Network and Cyber Security System)

- เครือข่ายโครงสร้างพื้นฐาน (Network Infrastructure) ตัวกลางในการส่งข้อมูลระหว่างจุดเพื่อรองรับข้อมูล ที่ส่งผ่านจากต้นทางไปยังปลายทาง เช่น Router, Switch, Access Point
- ระบบรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ (Cyber Security) รักษาความปลอดภัยของเครือข่ายคอมพิวเตอร์ (Firewall) ตรวจจับการบุกรุก (Intrusion Detection Software : IDS) รวมถึงระบบป้องกันการเรียกค่าไถ่ (Ransomware) โดยจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของ Fortinet และ Palo Alto
- โซลูชันระบบศูนย์ข้อมูล (Data Center Solution) ประกอบด้วยเครื่องเซิร์ฟเวอร์ อุปกรณ์เครือข่าย ระบบการเชื่อมต่อ ระบบสำรองไฟฟ้า ปัจจุบันบริษัทให้บริการออกแบบ จัดจำหน่าย ติดตั้งและบริการหลังการขายครบวงจร ซึ่งบริษัทจะจ้างผู้รับเหมาภายนอกให้บริการลูกค้า โดยบริษัทเป็นผู้ควบคุมคุณภาพ

2) Cloud & Recurring Services

2.1 บริการระบบเก็บข้อมูลและประมวลผลระบบสารสนเทศบนเครือข่ายอินเทอร์เน็ต (Cloud Services) ปัจจุบันบริษัทให้คำปรึกษา ออกแบบโซลูชัน และจัดจำหน่ายบริการ ใน 3 รูปแบบ ดังนี้

- บริการระบบเก็บข้อมูลในเครื่องเซิร์ฟเวอร์สาธารณะ (Public Cloud) Data Center ผู้ให้บริการส่วนใหญ่ตั้งอยู่ต่างประเทศ โดยบริษัทเก็บเงินลูกค้าเป็น Fixed Rate ตามปริมาณการใช้งานรายเดือน
- บริการระบบเก็บข้อมูลที่มีเซิร์ฟเวอร์ตั้งอยู่ในประเทศ (Local Cloud) บริษัทเป็นผู้ให้บริการ Local Cloud ภายใต้ตราสินค้าของบริษัท “T.Cloud” โดยมี Data Center ในไทย 2 แห่ง ได้แก่ 1. Interlink Data Center (รวมอินทราคูปบอน) และ 2. ETIX Data Center (บางนา) ผ่านมาตรฐาน Tier 3 Data Center ในอัตรา Fixed Rate รายเดือนหรือรายปี

- บริการระบบเก็บข้อมูลภายใต้แบรนด์ HPE Green Lake แบบความเป็นส่วนตัวสูง ทางเลือกใหม่สำหรับลูกค้าที่ต้องการใช้ Cloud ที่มีฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ รวมไปถึง เซิร์ฟเวอร์ที่ติดตั้งใน Data Center หรือที่สำนักงานของลูกค้า

Figure 7: ตัวอย่าง Public (Global) Cloud Services



Figure 8: ตัวอย่าง Local Cloud Services



SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH, Company Report,

2.2 บริการในรูปแบบสมาชิกแบบต่อเนื่อง (Recurring Services) บริการซ่อมแซม ดูแล ระบบ เทคโนโลยีสารสนเทศ โดยผู้ใช้งานจ่ายค่าบริการตามระยะเวลา

- บริการเช่าซอฟต์แวร์ของ Microsoft อาทิ Workflow (Power Automate), Microsoft Office
- บริการรับประกันการซ่อมแซมและบำรุงรักษาอุปกรณ์ (Maintenance Agreement) โดยจำหน่ายโปรแกรมการรับประกันจากเจ้าของผลิตภัณฑ์ให้ลูกค้า อายุสัญญาเฉลี่ย 1-3 ปี
- บริการดูแล และแก้ไขปัญหาจากผู้เชี่ยวชาญของบริษัท คือ T.Support เป็นการให้คำปรึกษา แนะนำ แก้ไขปัญหาผ่านทาง อีเมล หรือโทรศัพท์ ภายใน 4 ชั่วโมง หรือเข้าไปหน้างานหากจำเป็น และ T.Support Plus เพิ่มบริการกู้ข้อมูลคืนจากการโดนเรียกค่าไถ่เข้ามา อายุของสัญญา 3-5 ปี

3) Transportation Management System : TMS

บริษัท สกายฟร็อก จำกัด (บริษัทย่อย) เป็นผู้จัดทำหมาย ให้บริการ และเป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์ ภายใต้เครื่องหมายการค้า “Skyfrog” ซอฟต์แวร์ระบบบริหารจัดการ วางแผน และติดตามการขนส่ง Transportation Management System (หรือ TMS) โดยแอปพลิเคชัน Skyfrog บนโทรศัพท์มือถือ ที่ใช้ระบบปฏิบัติการ Android (รวมถึง Apple iOS ในอนาคต) หรือ Handheld Devices จัดจำหน่ายทั้งแบบ Software-as-a-Service (SaaS) บนระบบ Cloud ของบริษัท หรือติดตั้งบนระบบของลูกค้า ทั้งนี้บริษัทมีการให้บริการใน 2 รูปแบบ 1. สัญญาบริการประจำสม่ำเสมอ อายุสัญญาเฉลี่ย 1-5 ปี และ 2. สิทธิการใช้งาน (Perpetual Licenses) และมีการคิดค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษาเมื่อหมดระยะเวลาการรับประกัน

ผลิตภัณฑ์ Skyfrog ที่มีคุณสมบัติครบถ้วนจะประกอบด้วย 4 คุณสมบัติหลักดังนี้

- ระบบวางแผนเส้นทางขนส่งแบบอัตโนมัติโดยใช้ GPS ด้วยระบบ Skyfrog AI สามารถตรวจสอบเส้นทาง วางแผนจำนวนรถ ลำดับและจัดเส้นทางในการจัดส่งให้แบบอัตโนมัติที่มีต้นทุนรวมในการจัดส่งต่ำที่สุด
- ระบบการติดตามการขนส่ง (GPS Tracking) ตรวจสอบติดตามตำแหน่งยานพาหนะแบบ Real Time และแจ้งเตือนเมื่อขับรถเร็วเกินกำหนด
- ระบบยืนยันการรับ-ส่งงาน (Proof of Delivery : POD) ติดตามและยืนยันสถานะรับ-ส่งสินค้า ซึ่งสามารถมอบหมายงานผ่านซอฟต์แวร์ Skyfrog และยืนยันการจัดส่งสินค้าด้วยรูปภาพ ลายเซ็น วัน เวลา และตำแหน่งลูกค้าในระบบ ผ่านมือถือ หรือคอมพิวเตอร์มือถือพกพา (Handheld) ของตัวเองหรือผู้ใช้ Handheld กับบริษัท โดยบริษัทจัดจำหน่ายและให้บริการ Handheld ของแบรนด์ Zebra
- ระบบรายงานสรุปผลการทำงานและการวิเคราะห์ข้อมูล (Dashboard and Report) สถานภาพการเดินรถโดยรวม และรายงานอื่นๆ เช่น อัตราการจัดส่งสำเร็จ อัตราการจัดส่งล่าช้า อัตราความพึงพอใจของลูกค้า เป็นต้น

4) จัดจำหน่ายโซลูชันและให้บริการด้านการวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analytics)

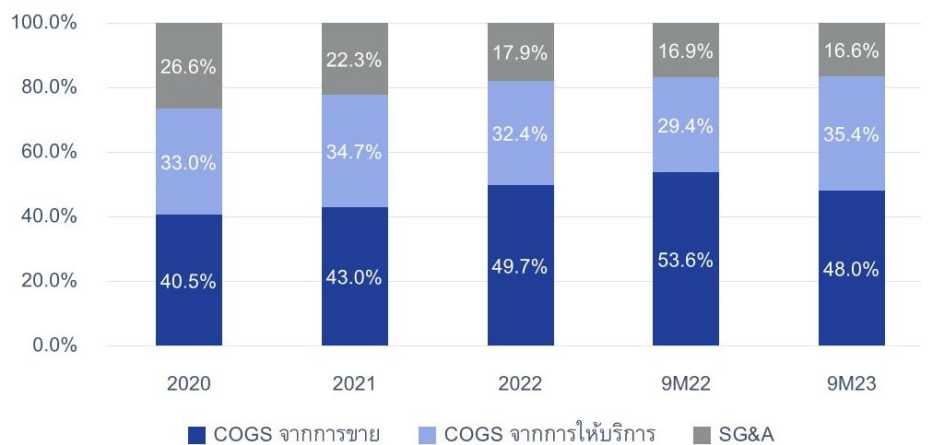
นำข้อมูลจากการดำเนินงานในอดีต มาวิเคราะห์ เพื่อสร้างโมเดล (model) ไปใช้ประโยชน์ในด้านต่าง ๆ ครอบคลุมทุกอุตสาหกรรม ทั้งภาครัฐและเอกชน โดยอาศัยซอฟต์แวร์เฉพาะด้าน อาทิ Microsoft Azure Data Platform, Power BI, SAS ซึ่งลูกค้าสามารถนำผลการวิเคราะห์ ไปพยากรณ์แนวโน้มในอนาคต เพื่อดำเนินแผนพัฒนาธุรกิจต่อไปอย่างมีประสิทธิภาพ จาก 4 ขั้นตอน ดังนี้

- Data lake เป็นขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูล
- Data Cleansing & Preparation เป็นขั้นตอนในการทำให้ข้อมูลพร้อมใช้งาน
- Modelling เป็นขั้นตอนการเขียนเงื่อนไข หรือ สมมติฐาน (assumption) ในการพยากรณ์ข้อมูล ร่วมกับผู้ให้บริการที่มีความเชี่ยวชาญภายนอก เพื่อให้บริการลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- Dashboard เป็นขั้นตอนการนำข้อมูลขึ้นมาจัดทำแบบสรุปข้อมูล

➤ โครงสร้างค่าใช้จ่าย

ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานหลักของบริษัทจะอยู่ที่ต้นทุนการขายและบริการเป็นหลัก ในช่วง 2020-22 และ 9M23 ต้นทุนการขายมีสัดส่วนราว 40-55% ต้นทุนสำหรับการให้บริการมีสัดส่วนราว 30-35% ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารซึ่งเป็นต้นทุนคงที่คิดเป็นสัดส่วน 16-26% และมีแนวโน้มลดลงจากการบริหารต้นทุนด้านทรัพยากร การจัดการ และบุคลากรได้ดีมากขึ้น

Figure 9: โครงสร้างต้นทุนจากการดำเนินงาน (%)



SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH, COMPANY REPORTS

แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม

ธุรกิจ Cloud Service

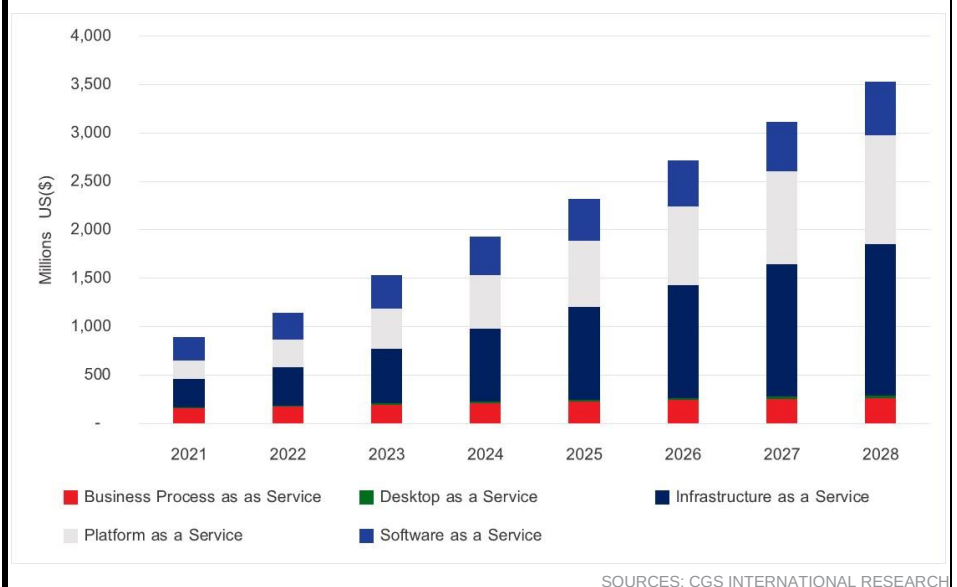
ในยุคที่เทคโนโลยีเข้ามามีบทบาทมากขึ้น หลายบริษัทหันมาใช้ระบบ Cloud Computing โดยที่ไม่จำเป็นต้องลงทุนใน Hardware หรือ Software และแบกรับค่าบำรุงรักษา การให้บริการ Cloud Services และ Data Center จะเข้ามามีบทบาทโดยเป็นอุตสาหกรรมเพื่อช่วยให้สามารถขยายและปรับขนาดได้ตามต้องการ ลดความยุ่งยากในการบริหารและลดภาระด้านการจ้างบุคลากรด้าน IT เพื่อให้บริษัทมีต้นทุนที่ต่ำลง โดยตลาดการบริการ Cloud Computing เป็นที่ต้องการมากขึ้น อ้างอิง Statista Market การเติบโตของตลาดสำหรับ FY24-28F จะเติบโตในอัตรา 16.36% CAGR ประกอบด้วย Infrastructure Service 20.11% CAGR, Platform Services 19.20% CAGR และ Software Services 9.20% CAGR

Figure 10: Cloud market growth in Thailand by product

Public Cloud (Millions USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	CAGR (2024-28)
Business Process as as Service	159	177	193	212	227	239	251	260	5.3%
Desktop as a Service	7	10	12	15	18	21	24	26	14.4%
Infrastructure as a Service	289	392	562	754	957	1,168	1,370	1,569	20.1%
Platform as a Service	196	284	418	554	687	813	958	1,118	19.2%
Software as a Service	236	285	345	392	432	472	515	558	9.2%
Total	888	1,146	1,530	1,926	2,320	2,712	3,118	3,531	16.4%

SOURCES: STATISTA MARKET INSIGHT

Figure 11: Public Cloud market growth in Thailand (million USD)



SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH

ปัจจัยเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายสินค้า (Supplier) รายใหญ่ >

บริษัทเป็นพันธมิตรกับเจ้าของเทคโนโลยีระดับโลก (Certified Partner) หลายราย อาทิ HPE, DELL Technologies, IBM, Microsoft, AWS, VMware, Veeam เป็นต้น โดยจะจัดหาสินค้าผ่านทางผู้จัดจำหน่ายหลัก (Distributor) ของแต่ละราย และไม่มีการทำสัญญาระยะยาวกับผู้จัดจำหน่ายหลักรายใดเลย โดยผู้จัดจำหน่ายหลักในประเทศ 3 รายแรกคิดเป็นสัดส่วนราว 60%-70% ของมูลค่าการซื้อในช่วง FY20-22 และ 6M23 บริษัทซื้อสินค้าจากบริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ "SIS" คิดเป็น 40-53% ของมูลค่าการซื้อสินค้าในช่วงเวลาดังกล่าว จึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายสินค้ารายใหญ่ หากผู้จัดจำหน่ายดังกล่าวไม่สามารถส่งมอบสินค้าให้ได้ทันกำหนดเวลา หรือเลิกจัดจำหน่ายสินค้าให้ อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมายอดสั่งซื้อเฉลี่ยแต่ละปีของกลุ่มบริษัทเป็นไปตามเป้าหมายและเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงได้รับความไว้วางใจให้มีระยะเวลาในการชำระค่าสินค้า (Credit Term) ที่เฉลี่ยประมาณ 60-90 วัน

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี >

หากบริษัทไม่สามารถปรับตัวกับการเปลี่ยนแปลง หรือเข้าถึงผลิตภัณฑ์ใหม่ได้ อาจส่งผลให้บริษัทมีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ลดลงและ/หรือล้าสมัย ไม่สามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจทำให้บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดลดลง และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้

ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่อความสม่ำเสมอของรายได้ >

บริษัทมีฐานรายได้เฉลี่ยประมาณ 50%-55% ของรายได้รวมต่อปี จากงานโครงการกลุ่มธุรกิจจัดจำหน่ายโซลูชันและให้บริการที่เกี่ยวข้องกับระบบโครงสร้างพื้นฐานทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร และระบบรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ (On-Premise Hardware & Cyber Security) ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าภาคเอกชน การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี งบประมาณการลงทุนขององค์กรต่างๆ ส่งผลต่อความสม่ำเสมอของรายได้ของบริษัท โดยบริษัทมีระยะเวลาในการติดตั้ง จนถึงส่งมอบงานให้กับลูกค้าเฉลี่ย 7-15 วัน และจะรับรู้รายได้ต่อเมื่อส่งมอบให้กับลูกค้าแล้ว ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถจัดหางานโครงการใหม่ได้ อาจจะประสบปัญหาความไม่ต่อเนื่องของรายได้

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแรงงานที่มีความเชี่ยวชาญ >

บริษัทต้องอาศัยผู้ที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์เฉพาะด้าน เพื่อให้บริการลูกค้าได้อย่างดีที่สุด ดังนั้นการย้ายงาน หรือลาออกของผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทาง อาจทำให้บริษัทไม่สามารถสรรหาหรือพัฒนาบุคลากรที่เหมาะสมมาทดแทนได้ทัน และอาจทำให้ได้รับผลกระทบทั้งในด้านการดำเนินงานและชื่อเสียงของบริษัท

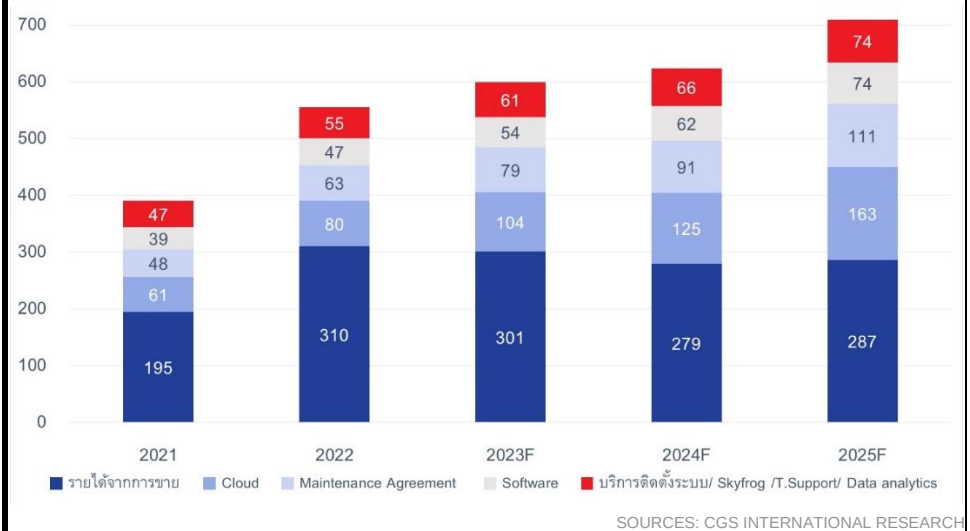
ตัวเลขทางการเงิน

แนวโน้มรายได้ของบริษัท ➤

ในปี 2021 บริษัทมีรายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 23.4% จากงานลูกค้าเอกชนรายหนึ่งที่สั่งซื้อสินค้า On-Premise Hardware จำนวนมากราว 33 ล้านบาท รวมถึงลูกค้ารายอื่นๆ ที่สั่งซื้ออุปกรณ์ฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์มากขึ้น จากช่วง COVID-19 ที่มีการทำงานจากที่บ้านมากขึ้น และรายได้บริการเพิ่มขึ้น 24.1% จากการให้บริการ Cloud เป็นหลัก เนื่องจากช่วยให้ลูกค้าประหยัดพื้นที่และต้นทุนในการจัดหาอุปกรณ์เซิร์ฟเวอร์ ห้อง Data Center หรืออุปกรณ์จัดเก็บข้อมูลต่างๆ ขณะที่ในปี 2022 บริษัทมีรายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 58.96% จากการสั่งซื้อภาคเอกชนรายใหญ่ 2 ราย มูลค่าประมาณ 84 ล้านบาท และ 44 ล้านบาท ตามลำดับ

เราคาดว่าใน FY23-25F บริษัทจะมีรายได้อยู่ที่ 581 ล้านบาท (+4.6% yoy), 624 ล้านบาท (+7.4% yoy) 709 ล้านบาท (+13.6% yoy) โดยได้รับแรงหนุนมาจากรายได้การให้บริการที่คาดว่าจะมีการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 20% โดยเฉพาะรายได้จาก Cloud service ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากลูกค้าใหม่ รวมถึงมีการต่อสัญญาใหม่จากลูกค้ารายเดิม นอกจากนี้บริษัทยังอยู่ระหว่างการลงทุนเพิ่มเติมเพื่อขยายการบริการดังกล่าวให้รองรับความต้องการของลูกค้าได้มากขึ้น ขณะที่รายได้จากการขายคาดว่าจะมีการชะลอตัวลงจากการใช้งานของลูกค้าที่เปลี่ยนไปทำให้การขายอุปกรณ์ฮาร์ดแวร์มีความท้าทายมากขึ้น เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่หันไปใช้บริการ Cloud service เพิ่มขึ้นทำให้เราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากการบริการต่อรายได้ทั้งหมดจะเพิ่มขึ้นเป็นสัดส่วนที่มากกว่ารายได้จากการขายภายใน 2024

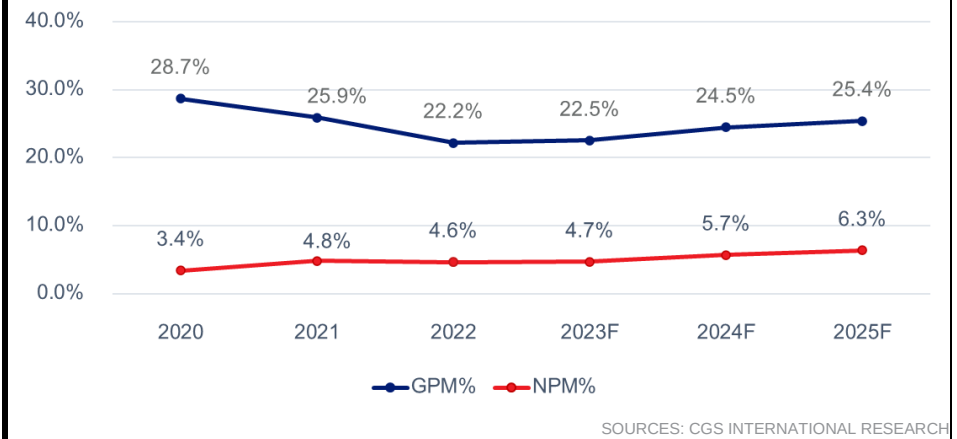
Figure 12: ประมาณการรายได้ใน FY23-25F (ล้านบาท)



อัตรากำไรขั้นต้นแข็งแกร่ง ด้วยรายได้บริการ ➤

เราเชื่อว่าสัดส่วนที่สูงขึ้นของรายได้การให้บริการซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่มากกว่ารายได้จากการขายจะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตกำไรบริษัท โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับการให้บริการจะแข็งแกร่งที่ 24.1% สำหรับ FY23-25F (vs 24% ใน FY21-22) โดยสัดส่วนรายได้จากการบริการใน FY21-22 อยู่ที่ราว 44-50% ซึ่งเราคาดว่าสัดส่วนรายได้ดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นเป็น 50-60% สำหรับปี FY23-25F ขณะที่อัตรากำไรสุทธิของบริษัทคาดว่าจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกัน จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งในขณะที่ยอดสัดส่วนรายได้จากการให้บริการมากขึ้น รวมถึงอัตราส่วนจากการขายและการบริหารที่ลดลง โดยเราประมาณการอัตรากำไรสุทธิในปี FY23-25F ที่ 4.8%, 5.7% และ 6.3% (เทียบกับ 4.8% ใน FY21 และ 4.6% ใน FY22)

Figure 13: ประมาณการอัตรากำไรใน FY23-25F



มีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ ไม่มีเงินทุนจากการกู้ยืม ➤

ณ 3Q23 บริษัทมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยอยู่ที่ 17.6 ล้านบาท เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 100 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 104 ล้านบาท ทำให้บริษัทมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ 2.94 เท่า ซึ่งหนี้สินดังกล่าวส่วนใหญ่มาจากเจ้าหนี้การค้า ราว 44% และหนี้สินที่เกิดจากสัญญาอีก 41% หากไม่นับรวมหนี้สินในส่วนดังกล่าวแล้ว จะให้อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ราว 0.44 เท่า

Figure 14: D/E Ratio

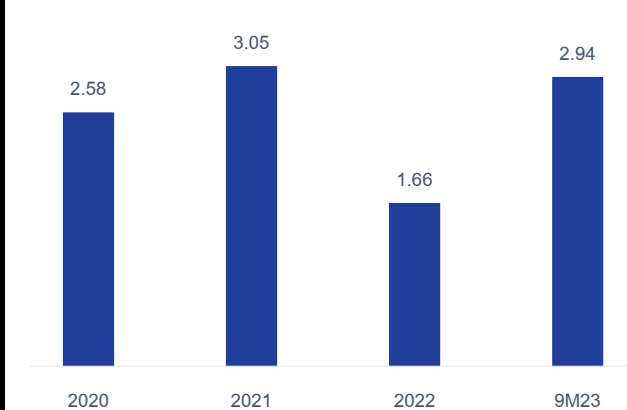
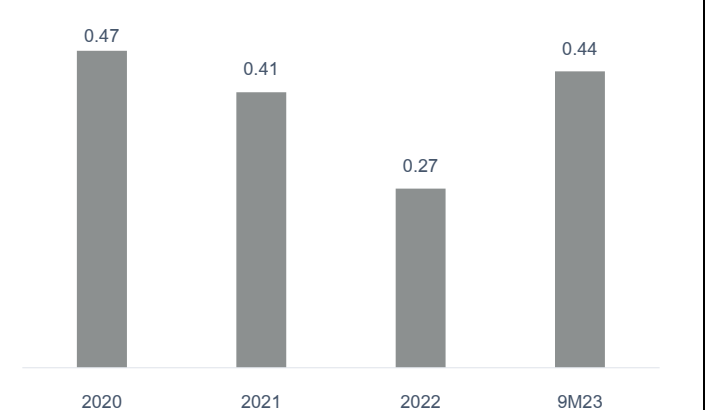


Figure 15: D/E Ratio ไม่รวมเจ้าหนี้การค้าและหนี้ที่เกิดจากสัญญา



SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH

การประเมินมูลค่า

เราประเมินมูลค่าของ TERA ด้วยวิธี P/E Multiple ทั้งนี้มูลค่าและวิธีการประเมินจัดทำโดย CGS International เพียงบริษัทเดียว โดยไม่เกี่ยวข้องกับที่ปรึกษาของ TERA หรือบริษัทอื่นที่มีส่วนเกี่ยวข้อง

P/E valuation ➤

กำไรสุทธิของบริษัทคาดว่าจะเติบโตอยู่ที่ 26.8% CAGR ใน FY23-25F โดยมีรายได้จากการดำเนินงานกิจการคาดว่าจะเติบโตขึ้นที่ 10.5% CAGR ในขณะที่ต้นทุนสำหรับการดำเนินงานกิจการเติบโตอยู่ที่ 8.4% CAGR ใน FY23-25F ได้รับแรงหนุนจากมาร์จิ้นธุรกิจให้บริการ(รายได้ประจำ) ที่มีสัดส่วนของรายได้บริการต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 48.2%, 55.2% และ 59.6% สำหรับปี FY23-25F ตามลำดับ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมคาดปรับตัวขึ้นเป็น 22.5%, 24.5% และ 25.4% สำหรับ FY23-25F เมื่อเทียบกับ 22.2% ในปี 2022

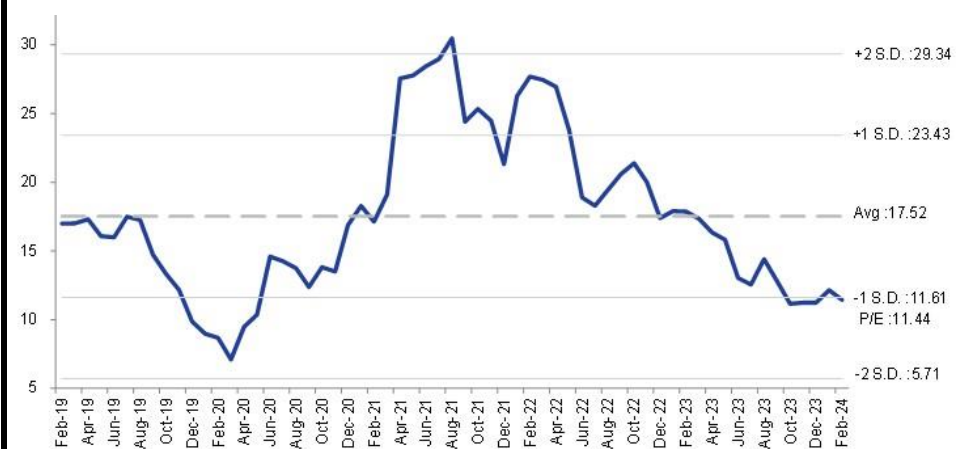
เราประมาณการกำไรปี FY24F ที่ 35.4 ล้านบาท และจำนวนหุ้นสามัญหลังการ IPO ที่ 240 ล้านหุ้น เราจะได้มูลค่ากิจการหลัง IPO ของ TERA อยู่ที่ 624 ล้านบาทหรือ 2.60 บาทต่อหุ้น อิงประมาณการ EPS ในปี FY24F ที่ 0.15 บาท และ P/E ที่ 17.x บนค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทที่มีลักษณะใกล้เคียงกัน อย่าง PROEN, INET และ ITEL ย้อนหลัง 5 ปี โดยการเติบโตของกำไรบริษัทใน FY19-22 อยู่ที่ 39.2% CAGR สูงกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตของบริษัทที่ใกล้เคียงกันที่อยู่ที่ 25.1% CAGR โดย downside ต่อประมาณการ EPS คือการแข่งขันที่สูงทำให้ไม่สามารถบรรลุ เป้าการเติบโตได้

Figure 16: Peers comparison

Company	Market cap	P/E (x)			3-year Net Profit CAGR (%)	Recurring ROE (%)		
		FY20	FY21	FY22		FY20	FY21	FY22
Proen Corp PCL	671.9	18.2	20.0	9.5	57.8	19.4	10.2	14.6
Internet Thailand PCL	2284.4	23.2	14.1	11.6	6.0	5.3	7.8	8.9
Interlink Telecom PCL	3361.2	13.2	10.3	12.5	11.6	10.2	10.4	7.7
Average	173.9	18.2	14.8	11.2	25.1	11.6	9.5	10.4

SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH

Figure 17: Trailing 12M P/E (x)



SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH

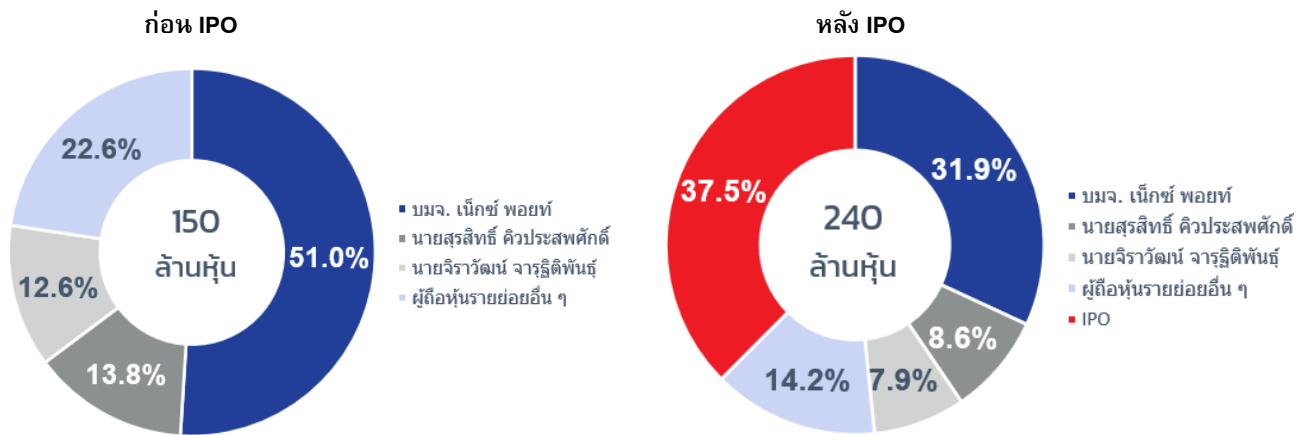
รายละเอียดการเสนอขายหุ้น IPO ➤

ณ 30 กันยายน 2023 บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนจำนวน 240 ล้านบาท และเป็นทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 150 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้ บริษัทฯ จะมีทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วเป็นหุ้นสามัญจำนวน 240 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุน จำนวนไม่เกิน 90 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 37.50 ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทฯ ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญของบริษัทฯ

โดยบริษัทฯ มีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ครั้งนี้ ไปใช้ดังต่อไปนี้

- 1.) ลงทุนใน Cloud - เพิ่มปริมาณการให้บริการ T.Cloud Gen 3 แก่ลูกค้าที่ต้องการใช้ Local Cloud ในการจัดเก็บข้อมูล electronic
- 2.) ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องที่มีศักยภาพ (รองรับการเติบโต) - ขยายธุรกิจในเชิงรุกในรูปแบบ Horizontal integration และ/หรือ Vertical Integration เพื่อเพิ่มรายได้ ขยายงานบริการให้ครอบคลุม Supply Chain และเพิ่มฐานลูกค้าใหม่
- 3.) เงินทุนหมุนเวียนในกิจการ - เงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัท

Figure 18: โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท



SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH

BY THE NUMBERS

Profit & Loss					
(THBm)	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
Total Net Revenues	391	555	581	624	709
Gross Profit	101	123	131	153	180
Operating EBITDA	28	40	40	50	63
Depreciation And Amortization	(5)	(6)	(4)	(5)	(6)
Operating EBIT	23	33	35	45	57
Total Financial Income/(Expense)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Total Non-Operating income/(Expense)	5	5	6	4	4
Profit Before Tax (pre-E)	22	32	34	44	56
Taxation	(4)	(7)	(6)	(9)	(11)
Profit After Tax	19	26	28	35	45
Minority Interests	(0)	-	-	-	-
Net Profit	19	26	28	35	45
Recurring Net Profit	19	26	28	35	45
Fully Diluted Recurring Net Profit	19	26	28	35	45

SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH, COMPANY REPORTS

Cash Flow					
(THBm)	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
EBITDA	28	40	40	50	63
Change in Working Capital	14	(38)	37	(44)	8
Other Operating Cashflow	3	3	1	(9)	1
Net Interest (Paid)/Received	-	-	(1)	(1)	(1)
Tax Paid	(4)	(7)	(6)	(9)	(11)
Cashflow From Operations	38	(3)	69	(13)	59
Capex	(5)	(1)	(3)	(3)	(2)
Other Investing Cashflow	(8)	(1)	6	(10)	(46)
Cash Flow From Investing	(13)	(2)	3	(13)	(48)
Debt Raised/(repaid)	-	-	-	-	-
Proceeds From Issue Of Shares	-	32	-	234	-
Dividend Paid	(10)	(12)	(14)	(18)	(22)
Other Financing Cashflow	(3)	(4)	(3)	44	(1)
Cash Flow From Financing	(14)	16	(17)	261	(23)
Total Cash Generated	11	12	56	235	(13)
Free Cashflow To Equity	31	(11)	63	38	(10)
Free Cashflow To Firm	32	(10)	64	38	(10)

SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH, COMPANY REPORTS

Balance Sheet					
(THBm)	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
Total Cash And Equivalents	87	99	155	390	377
Total Debtors	91	64	77	68	96
Inventories	34	41	39	48	46
Total Other Current Assets	56	69	87	75	107
Total Current Assets	269	273	358	581	626
Fixed Assets	7	4	7	9	10
Total investments	2	6	6	6	6
Intangible Assets	5	6	5	5	6
Total Other Non-Current Assets	42	44	41	86	80
Total Non-current Assets	55	60	59	106	102
Total Assets	324	333	417	687	728
Short-term Debt	-	-	-	-	-
Current Portion of Long-Term Debt	-	-	-	-	-
Total Creditors	106	101	145	117	128
Other Current Liabilities	95	64	89	97	110
Total Current Liabilities	202	165	234	214	238
Total Long-term Debt	-	-	-	-	-
Total Other Non-current Liabilities	42	43	45	84	79
Total Non-current Liabilities	42	43	45	84	79
Total Liabilities	244	208	279	298	317
Shareholders' Equity	80	125	138	389	411
Total Equity	80	125	138	389	411

SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH, COMPANY REPORTS

Key ratio					
	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
Revenue Growth	23.7%	42.2%	4.6%	7.4%	13.6%
Gross Profit Margin	25.9%	22.2%	22.5%	24.5%	25.4%
Operating EBITDA Growth	57.6%	39.4%	0.7%	25.7%	25.0%
Operating EBITDA Margin	7.3%	7.1%	6.9%	8.0%	8.8%
Net Profit Margin	4.8%	4.6%	4.8%	5.7%	6.3%
Net Cash Per Share (THB)	(1.8)	(0.7)	(0.8)	0.4	0.2
BVPS (THB)	0.9	0.8	0.9	1.6	1.7
Gross Interest Cover	29	31	23	66	96
Effective Tax Rate	16.6%	20.4%	17.7%	20.0%	20.0%
Net Dividend Payout Ratio	54.6%	46.7%	50.0%	50.0%	50.0%
Accounts Receivables Days	5.5	7.1	8.5	8.6	8.7
Accounts Payables Days	3.3	4.2	3.7	3.6	4.3
ROA (%)	5.8%	7.8%	6.7%	5.2%	6.2%
ROE (%)	24.9%	25.2%	21.2%	13.4%	11.2%
ROIC (%)	20.1%	19.0%	19.1%	8.0%	9.9%
ROCE (%)	19.0%	20.0%	19.3%	9.5%	11.6%

SOURCES: CGS INTERNATIONAL RESEARCH, COMPANY REPORTS

DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)

คำแนะนำในหุ้น

ADD: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์มากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

HOLD: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์อยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

REDUCE: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์น้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนมากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

NEUTRAL: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

UNDERWEIGHT: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนน้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2566



7UP	AAV	ABM	ACE	ACG	ADB	ADD	ADVANC	AEONTS	AF	AGE	AH
AHC	AIRA	AIT	AJ	AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV
ANAN	AOT	AP	APCO	APCS	ARIP	ARROW	ASEFA	ASK	ASP	ASW	ATP30
AUCT	AWC	AYUD	B	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBIK	BBL
BC	BCH	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ
BJC	BJCHI	BKI	BLA	BOL	BPP	BRI	BROOK	BRR	BTS	BTW	BWG
BYD	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP
CM	CNT	COLOR	COM7	COTTO	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW
CRC	CRD	CSC	CSS	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO	DMT	DOHOME	DRT
DUSIT	EA	EASTW	ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE	FE
FLOYD	FN	FPI	FPT	FSX	FVC	GBX	GC	GCAP	GENCO	GFPT	GGC
GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC
ICC	ICHI	ICN	III	ILINK	ILM	IMH	IND	INET	INTUCH	IP	IRC
IRPC	ITC	ITEL	IVL	JAS	JTS	KBANK	KCC	KCE	KEX	KKP	KSL
KTB	KTC	KTMS	KUMWEL	KUN	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LOXLEY	LPN
LRH	LST	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MEGA	MFC
MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NC	NCH	NCL
NDR	NER	NKI	NOBLE	NRF	NTV	NVD	NWR	NYT	OCC	ONEE	OR
ORI	OSP	OTO	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO
PJW	PLANB	PLAT	PLUS	PM	POLY	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRINC
PRM	PRTR	PSH	PSL	PT	PTC	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC
RATCH	RBF	RPH	RS	RT	S	S&J	SA	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL
SAPPE	SAT	SBNEXT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SDC	SEAFCO
SEAOL	SECURE	SELIC	SENA	SENX	SFT	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI
SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SM	SMPC	SMT	SNC	SNNP	SNP	SO	SPALI
SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSSC	STA	STC	STEC	STGT
STI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI	SVT	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TACC	TAE
TCAP	TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THIP
THRE	THREL	TIDLOR	TIPH	TISCO	TK	TKN	TKS	TKT	TLI	TM	TMC
TMD	TMT	TNDT	TNITY	TNL	TNR	TOA	TOG	TOP	TPBI	TPCS	TPIPL
TIPIP	TPS	TQM	TQR	TRT	TRUE	TRV	TSC	TST	TSTH	TTA	TTB
TTCL	TTW	TURTLE	TVDH	TVH	TVO	TVT	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM
UP	UPF	UPOIC	UV	VCOM	VGI	VIBHA	VIH	VL	WACOAL	WGE	WHA
WHAUP	WICE	WINMED	WINNER	XPG	YUASA	ZEN					



2S	A5	AAI	AIE	ALUCON	AMR	APURE	ARIN	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASN	AURA	BR	BSBM	BSRC	BTG	CEN	CGH	CH	CHIC	CI	CIG
CMC	COMAN	CSP	DOD	DPAINT	DV8	EFORL	EKH	ESTAR	EVER	FORTH	FSMART
FTI	GEL	GPI	HEALTH	HUMAN	IFS	INSET	IT	J	JCKH	JDF	JKN
JMART	JUBILE	K	KCAR	KGI	KIAT	KISS	KK	KTIS	KWC	KWM	LDC
LEO	LHK	MACO	METCO	MICRO	MK	MVP	NCAP	NOVA	NTSC	PACO	PIN
PQS	PREB	PRI	PRIME	PROEN	PROS	PROUD	PSTC	PTECH	PYLON	RCL	SALEE
SANKO	SCI	SCN	SE	SE-ED	SFLEX	SINGER	SKN	SONIC	SORKON	SPVI	SSP
SST	STANLY	STP	SUPER	SVOA	SWC	TCC	TEKA	TFM	TMILL	TNP	TPLAS
TPOLY	TRC	TRU	TRUBB	TSE	VRANDA	WAVE	WFX	WIJK	WIN	WP	XO



24CS	AMANAH	AMARC	AMC	APP	ASAP	BCT	BE8	BIG	BIOTEC	BLESS	BSM
BVG	CAZ	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN	CMR	CRANE	CWT	DHOUSE
DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GTB	GTV	GYT	HL	HTECH	HYDRO
IIG	INGRS	INSURE	IRCP	ITD	ITNS	JCK	JMT	JR	JSP	KBS	KGEN
KJL	L&E	LEE	MASTER	MBAX	MEB	MENA	META	MGT	MITSIB	MJD	MOSHI
MUD	NATION	NNCL	NPK	NSL	NV	OGC	PAF	PCC	PEACE	PICO	PK
PL	PLANET	PLE	PMTA	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN	PSG	RABBIT	READY
RJH	RSP	RWI	S11	SAAM	SAF	SAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE
SKY	SMART	SMD	SMIT	SOLAR	SPA	STECH	STPI	SVR	TC	TEAM	TFI
TIGER	TITLE	TKC	TMI	TNH	TPA	TPAC	TRITN	UBA	UMI	UMS	UTP
VARO	VPO	W	WARRIX	WORK	WPH	YONG	ZIGA				

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

ได้รับการรับรอง

2S	7UP	AAI	ADVANC	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ	AKP	AMA
AMANAH	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B
BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BE8	BEC	BEYOND
BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL
CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO	CPALL
CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET
DOHOME	DRT	DUSIT	EA	EASTW	ECF	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC
ETE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC
GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HTC	ICC
ICHI	IFS	III	ILINK	ILM	INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL
JAS	JKN	JR	JTS	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCC	KCE	KGEN	KGI
KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR
MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO
MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NKI	NOBLE	NRF	NWR
OCC	OGC	OR	ORI	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL
PIMO	PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS	PR9	PREB
PRG	PRINC	PRM	PROS	PSH	PSL	PSTC	PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP
PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RABBIT	RATCH	RML	RS	RWI	S&J
SAAM	SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN
SEOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGC	SGP	SIRI	SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC
SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC
SST	STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP
TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR
TIPCO	TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG
TOP	TOPP	TPA	TPCS	TRT	TRU	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB
TTCL	TU	TVDH	TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UV	VCOM
VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	XO	YUASA	ZEN	ZIGA	

ประกาศเจตนารมณ์

ACE	ADB	ALT	AMC	ASW	BLAND	BTG	BYD	CAZ	CBG	CV	DEXON
DMT	EKH	FSX	GLOBAL	GREEN	ICN	IHL	ITC	J	JMART	JMT	LEO
LH	MENA	MITSIB	MODERN	NER	NEX	OSP	OTO	PLUS	POLY	PQS	PRIME
PROEN	PRTR	RBF	RT	SA	SANKO	SCB	SENX	SFLEX	SIS	SKE	SM
SVOA	TBN	TEGH	TIPH	TKN	TPAC	TPLAS	TQM	TRUE	W	WPH	XPG

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

AMR	ANAN	AOT	APCO	APEX	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP	ARROW	ASAP
ASEFA	ASIA	ASIMAR	ASN	ATP30	AU	AUCT	AURA	B52	BA	BBIK	BC
BCT	BDMS	BEAUTY	BEM	BGT	BH	BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BUCHI
BKD	BLC	BLESS	BLISS	BM	BOL	BR	BRI	BROCK	BSM	BSRC	BTNC
BTW	BUI	BVG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CH	CHARAN	CHASE	CHAYO	CHG
CHIC	CHO	CI	CITY	CIVIL	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COCOCO
COLOR	COMAN	CPANEL	CPH	CPR	CPT	CRANE	CRD	CSP	CSR	CSS	CTW
CWT	D	DCON	DDD	DHOUSE	DITTO	DOD	DPAINT	DTCENT	DTCI	DV8	EASON
ECL	EE	EFORL	EMC	ETL	EVER	F&D	FANCY	FE	FLOYD	FGT	FN
FORTH	FTI	FVC	GABLE	GENCO	GFC	GIFT	GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY
GRAND	GSC	GTB	GTV	GYT	HEALTH	HFT	HL	HPT	HTECH	HUMAN	HYDRO
I2	IFEC	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET	IP	IRC	IRCP	IT	ITD
ITNS	ITTHI	JAK	JCK	JCKH	JCT	JDF	JPARK	JSP	JUBILE	K	KAMART
KC	KCG	KCM	KDH	KEX	KIAT	KISS	KJL	KK	KKC	KLINIQ	KOOL
KTIS	KTMS	KUMWEL	KUN	KWC	KWI	KWM	KYE	LALIN	LDC	LEE	LIT
LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MASTER	MATI	MAX	MCA	M-CHAI	MCS	MDX
MEB	MEGA	METCO	MGC	MGT	MICRO	MIDA	MJD	MK	ML	MORE	MOSHI
MTW	MUD	MVP	NAM	NC	NCH	NCL	NDR	NETBAY	NEW	NEWS	NFC
NNCL	NOK	NOVA	NPK	NSL	NTSC	NTV	NUSA	NV	NVD	NYT	OHTL
ONEE	ORN	PACE	PACO	PAF	PCC	PEACE	PERM	PF	PHG	PICO	PIN
PJW	PLE	PLT	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA
PRI	PRIN	PRO	PROUD	PSG	PSP	PTC	PTL	RAM	RCL	READY	RICHY
RJH	ROCK	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	S	S11	SABUY	SAF
SAFARI	SAFE	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SAUCE	SAV	SAWAD	SAWANG	SBNEXT
SCAP	SCI	SCL	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SECURE	SFT	SGF	SHANG	SHR
SIAM	SICT	SIMAT	SINGER	SINO	SISB	SJWD	SK	SKN	SKY	SLM	SLP
SMART	SMD	SMT	SNNP	SO	SOLAR	SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ
SR	SRS	SSC	SSS	STANLY	STARK	STC	STEC	STECH	STHAI	STI	STP
STPI	SUC	SUN	SUPER	SUTHA	SVR	SVT	SWC	SYNEX	TACC	TAN	TAPAC
TC	TCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TFM	TGPRO	TH	THAI	THANA
THE	THG	THMUI	TIGER	TITLE	TK	TKC	TLI	TM	TMC	TMI	TMW
TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPBI	TPCH	TPIL	TPIPP	TPL	TPOLY	TPP	TPS
TQR	TR	TRC	TRITN	TRP	TRUBB	TRV	TSE	TTI	TTT	TTW	TURTLE
TVH	TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UBA	UMI	UMS	UNIQ	UP	UPF
UPOIC	UREKA	UTP	UVAN	VARO	VIBHA	VL	VNG	VPO	VRANDA	WARRIX	WAVE
WFX	WGE	WIN	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	YGG	YONG	ZAA

