

Terabyte Plus TERA

MAI / TECHNOLOGY

Action

ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ TERA (TP24F) ที่ 2.20 บาท/หุ้น ด้วยวิธี PE 15.3 เท่า โดยบริษัทมีจุดเด่นให้บริการ ICT Solution ครอบคลุมทั้ง Hardware และ Software System รวมทั้งเป็นพันธมิตรระดับ Platinum Partner กับ HPE ประกอบกับมีสัดส่วนรายได้ต่อเนื่องสูงเฉลี่ยต่อปีราว 45-50% รวมทั้งฐานะการเงินมั่นคง มีโอกาสได้รับงานเพิ่มเติม คาดกำไรสุทธิ 3 ปีข้างหน้าเติบโตต่อปี +12%CAGR 2023F-25F

Catalysts

การประยุกต์ใช้เทคโนโลยีเพื่อเพิ่มศักยภาพการแข่งขัน, การวางระบบโซลูชันตามความต้องการลูกค้า

Anchor themes

Digital Transformation, การขยายตัวของ Internet of Things /5G ทำให้จำเป็นต้องมีระบบจัดเก็บ และป้องกันความปลอดภัยทางไซเบอร์

Engines of digital era

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน (TP 24F) ที่ 2.20 บาท

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานของ TERA ปี 2024F ที่ 2.20 บาท/หุ้น ด้วยวิธี PE 15.3 เท่า คำนวณจาก Gordon Growth Model (L-T ROE 16.3%, Cost of Equity 14.8%) ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PE 3y ที่ 16.0 เท่าของ 6 บริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ได้แก่ MFEC, GABLE, PROEN, ITEL, INET และ SYMC เรายอมรับว่า TERA มีความน่าสนใจ 1) Value chain ของธุรกิจครอบคลุมทั้ง Hardware โครงสร้างพื้นฐาน ICT และ Software system 2) มีรายได้ต่อเนื่อง (Recurring) สัดส่วนเฉลี่ยแต่ละปี 45%-50% ช่วยลดความเสี่ยงจากการเหวี่ยงตัวของรายได้ 3) กลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่เป็นภาคเอกชนกระจายตัวในหลายอุตสาหกรรม และ 4) ฐานะการเงินมั่นคง มีสภาพคล่องสูง

ให้บริการ ICT Solution เน้นเติบโตจากธุรกิจที่มีรายได้ต่อเนื่อง

TERA เป็นผู้ให้บริการด้าน ICT Solution ทั้งการจำหน่าย ออกแบบติดตั้ง และให้บริการครอบคลุมโครงสร้างพื้นฐานทั้ง Hardware และ Software system ภายใต้แบรนด์ผลิตภัณฑ์ชั้นนำของโลก และเป็นรู้จักในตลาด เช่น HP, DELL Technologies, Microsoft, Cisco, Fortinet, Veeam, VMware, Palo Alto, Networks และ Nutanix เป็นต้น ณ 30 ก.ย.23 มี Backlog มูลค่ารวม 500 ลบ. จะทยอยรับรู้รายได้ในปี 23F-25F นอกจากนี้ บริษัทมีแผนขยายการลงทุนในระบบ Cloud เพิ่มเติมจากปัจจุบันให้บริการอยู่แล้ว เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น และสอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตจากรายได้ให้บริการที่เป็นรายได้ต่อเนื่อง เราคาดว่าในปี 23F-25F บริษัทจะมีรายได้ให้บริการเติบโตเฉลี่ย +17%CAGR จากความพร้อมให้บริการ Cloud ที่เพิ่มขึ้น

Digital Transformation ปัจจัยผลักดันการเติบโตของตลาด ICT

ฝ่ายวิจัย ธ.กรุงศรีฯ คาดการณ์ปี 2023F-2025F ธุรกิจบริการดิจิทัลมีการเติบโตต่อเนื่อง 22-23% ต่อปี ส่วนบริการซอฟต์แวร์ จะเติบโตเฉลี่ย 11-12% ต่อปี มีปัจจัยผลักดัน 1) ภาคเอกชนแข่งขันกันให้บริการลูกค้าผ่านแพลตฟอร์มมากขึ้น 2) การขยายตัวของเทคโนโลยีระบบ Cloud โดยเฉพาะระบบให้บริการด้าน Cloud-based Software as a Service (SaaS) รองรับการพัฒนาของภาคเอกชนสู่ Digital transformation ที่เข้มข้นขึ้น รวมทั้งการพัฒนาเครือข่าย 5G ที่ครอบคลุมมากขึ้น และ 3) เทคโนโลยีใหม่ๆ โดยเฉพาะ Metaverse และ AI ทำให้มีการพัฒนาแพลตฟอร์มที่รองรับการบริการได้หลายรูปแบบมากขึ้น โดยธุรกิจที่มีศักยภาพเติบโตสูงอยู่ในกลุ่ม e-Retail, e-Logistics, Online media และ Fintech สอดรับแนวโน้มการลงทุนด้านซอฟต์แวร์ที่มีทิศทางขยายตัว

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตต่อปี 12%CAGR23F-25F จากรายได้และ %GPM ดีขึ้น

เราคาดผลการดำเนินงานปี 23F-25F จะมีกำไรสุทธิ 29 ลบ. / 33 ลบ. / 36 ลบ. ตามลำดับ หรือมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิต่อปี +12%CAGR เนื่องจาก 1) คาดว่ารายได้ขายและให้บริการ (+3%CAGR 23F-25F) เติบโตต่อเนื่องตามรายได้ให้บริการ โดยเฉพาะบริการ Cloud ซึ่งบริษัทลงทุนเพิ่มเติมรองรับความต้องการของลูกค้า 2) คาดมี %Gross margin รวมดีขึ้นต่อเนื่องจาก 22.8% ใน 23F เป็น 23.6% / 24.3% ใน 24F-25F จากค่ารายได้ให้บริการมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 50% ในปี 23F

IRIS Division

IPO Report

1 March 2024

Rating	IPO
TP 24F (PER 15.3x)	THB 2.20
IPO price	N.A.
Upside/Downside	N.A.

Fundamental Investment Analyst on Securities

Mintra Rattayapas

Analyst Registration No. 032253

02 638 5788, 02 081 6788

Mintra.rattayapas@krungsricapital.com

Forecasts & Valuation

31 Dec (THB)	22A	23F	24F	25F
Revenue (mn)	555	599	615	610
EBITDA (mn)	35	38	44	50
Norm. Profit(mn)	26	29	34	37
Net Profit (mn)	26	29	34	37
EPS (THB)	0.17	0.19	0.14	0.15
EPS Growth (%)	(21.77)	12.08	(27.34)	8.60
PER (x)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
BV/share	0.83	0.93	1.18	1.25
P/BV (x)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EV/EBITDA (x)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
DPS (THB)	N.A.	0.10	0.07	0.08
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ROE (%)	25.17	21.85	15.94	12.52
Int. bearing D/E (x)	0.08	0.12	0.06	0.06

Key Data

Listed Shares (mn) – After IPO	240.00
Market Cap (THBmn)	N.A.
12-mth High/Low (THB)	N.A.
3-mth avg daily turnover (THBmn)	N.A.
Foreign Limit/Actual (%)	N.A.
Expected Free Float (%)	N.A.
NVDR (%)	N.A.
Dividend Policy (%)	>=50%
Par Value (THB)	0.50

Major Shareholders (%) – After IPO

1. บบจ. เบ็ญจ พอยท์	31.88
2. นาย สุรสิทธิ์ คุ้มประเสริฐศักดิ์	8.61
3. นาย จิราวัฒน์ จารุวัฑฒัน	7.86
4. IPO	37.50

IPO Information

IPO Shares (mn)	90.00
-----------------	-------

หมายเหตุ: บล. กรุงศรีฯ พัฒนาสินค้าจำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายของหลักทรัพย์ TERA นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ห้ามเผยแพร่หรือวิเคราะห์หลังวันที่ 19 มีนาคม 2024 จนถึงวันสิ้นสุดการเสนอขาย

www.krungsricapital.com

เป็น 60% ในปี 25F จากความพร้อมให้บริการ Cloud ที่เพิ่มขึ้น และ 3) ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้มีสัดส่วน 17.4-17.5% ในปี 23F-25F จากบริษัทที่มีนโยบายบริหารค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพและสอดคล้องกับรายได้

ความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรสุทธิ

ความเสี่ยงสำคัญที่อาจกระทบประมาณการกำไรสุทธิ ได้แก่ การเซ็นสัญญางานโครงการใหม่ (Project base) น้อยกว่าสมมติฐานปี 24F-25F ค่าเซ็นสัญญามีมูลค่ารวมเฉลี่ยต่อปี 200 ลบ. และอัตราการต่อสัญญา (Retention rate) ของการให้บริการน้อยกว่า 95% รวมทั้ง %Gross margin จากการขาย และให้บริการ ต่ำกว่าสมมติฐานที่มีอัตราเฉลี่ย 15% / 30% ตามลำดับ ซึ่งจะกระทบต่อประมาณการรายได้จากการขายและให้บริการ รวมทั้ง %Gross margin รวมในประมาณการปี 24F-25F

Investment view

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน TP24F ที่ 2.20 บาท/หุ้น

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานของ TERA ในปี 2024F ที่ 2.20 บาท/หุ้น ด้วยวิธี PE 15.3 เท่า คำนวณจาก Gordon Growth Model (L-T ROE 16.3%, Cost of Equity 14.8%) ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PE 3y ที่ 16 เท่าของ 6 บริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ได้แก่ MFEC, GABLE, PROEN, ITEL, INET และ SYMC

เรามองว่า TERA มีความน่าสนใจ 1) ธุรกิจหลักของบริษัทมี Value chain ครอบคลุมทั้ง Hardware โครงสร้างพื้นฐานด้าน ICT และ Software system 2) มีรายได้ต่อเนื่อง (Recurring revenue) สัดส่วนเฉลี่ยแต่ละปีกว่า 40% ของรายได้ขายและบริการ ช่วยลดความเสี่ยงจากการเหวี่ยงตัวของรายได้ 3) กลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่เป็นภาคเอกชนครอบคลุมหลายอุตสาหกรรม และ 4) ฐานะการเงินมั่นคง มีสภาพคล่องสูง วงจรเงินสดเป็นลบ

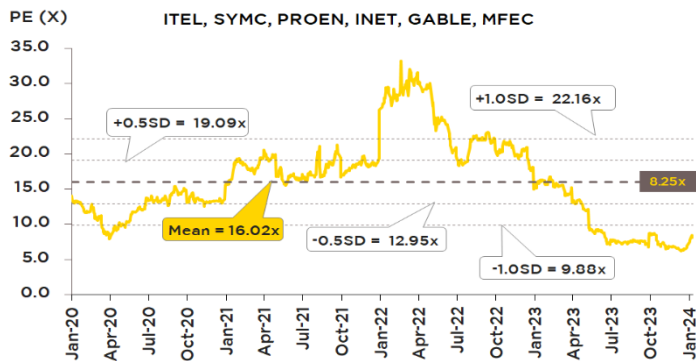
การเสนอขายหุ้นในครั้งนี้จำนวน 90 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 0.50 บาท/หุ้น) คิดเป็นประมาณ 37.5% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลังการเสนอขายหุ้นครั้งนี้ที่ 240 ล้านหุ้น มีวัตถุประสงค์การใช้เงิน 1) ลงทุนในระบบ Cloud ประมาณ 60 ลบ. 2) ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องที่มีศักยภาพ และ 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ

Fig. 1: Peer Comparison

	Market cap (THB mn)	Revenue (THB mn) 2022	Revenue (THB mn) 9M23	Net profit (THB mn) 2022	Net profit (THB mn) 9M23	GPM (%) 2022	GPM (%) 9M23	Net margin (%) 2022	Net margin (%) 9M23	Trailing PER (x)	Trailing PBV (x)
Network provider											
ITEL	3,306	3,393	1,911	252	192	18.7%	26.8%	8.1%	10.4%	12.36	0.87
INET	2,274	2,045	1,523	201	133	44.8%	49.6%	9.8%	8.6%	9.44	0.94
PROEN	634	1,531	563	65	9	13.4%	21.5%	4.2%	1.6%	31.83	1.16
SYMC	3,447	1,688	1,435	162	226	36.1%	34.1%	9.5%	14.9%	13.12	1.20
System Integrator											
GABLE	3,150	4,731	3,700	267	151	21.2%	20.3%	5.6%	4.1%	12.51	1.45
MFEC	3,024	5,421	4,779	235	200*	17.5%	14.6%	4.4%	4.2%	15.90*	1.15

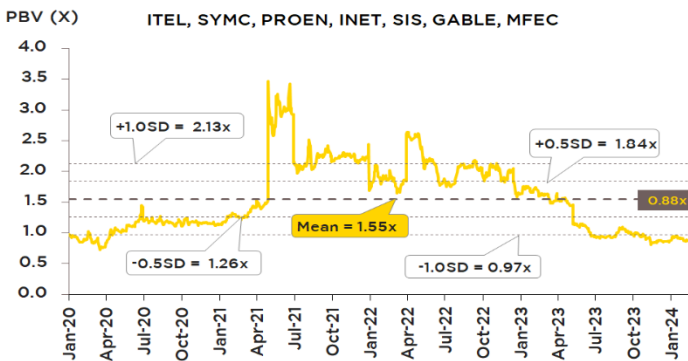
Source: SET, SETTRADE, KCS estimate/ *MFEC excl extra item / Market cap as of 27 February 2024

Fig. 2: Company related's PE Band



Source: Bloomberg / company related

Fig.3: Company related's PBV Band



Source: Bloomberg / company related

Fig. 4: Target PE Gordon growth

Estimated L-T growth 2023F-25F	12.0%
Estimated L-T ROE	16.3%
Estimated cost of Equity	14.8%
Implied PE	15.30

Source: KCS estimate

Fig.5: 2024F Target Price TERA

Net profit FY24F (THB mn)	34
ESP (THB)	0.14
Implied PE	15.30
Target Price (THB)	2.20

Source: KCS estimate

TERA: ผู้ให้บริการ ICT Solution & Local Cloud service

บมจ. เทอร์ราไบท์ พลัส หรือ TERA ก่อตั้งเมื่อวันที่ 18 กุมภาพันธ์ ค.ศ.2005 ภายใต้ชื่อเดิม บริษัท เทอร์ราไบท์ เน็ต โซลูชั่น จำกัด ทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 5 ล้านบาท โดยนายสุรสิทธิ์ คิวประสพศักดิ์ และทีมงาน ซึ่งมีความชำนาญและมีประสบการณ์ด้านการออกแบบและให้บริการโซลูชันโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยี รวมถึงมีพื้นฐานการเขียนโปรแกรมคอมพิวเตอร์และระบบฐานข้อมูล

ในปี 2016 บริษัทเริ่มให้บริการระบบเก็บข้อมูลและประมวลผลระบบสารสนเทศบนเครือข่ายอินเทอร์เน็ต (Cloud Services) ภายใต้ตราสินค้า "T.Cloud" ที่มีศูนย์ Data Center ตั้งอยู่ในไทย (Local Cloud) ต่อมาในปี 2017 บริษัทเริ่มให้บริการระบบเก็บข้อมูลและประมวลผลระบบสารสนเทศบนเครือข่ายอินเทอร์เน็ตสาธารณะ (Public Cloud) ของ Microsoft และให้บริการที่เกี่ยวข้องกับ Microsoft Azure Public Cloud Services เพิ่มเติม โดยบริษัทได้รับการแต่งตั้งเป็น Gold Partner และได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้เชี่ยวชาญด้าน Gold Cloud Platform, Gold Cloud Productivity, Gold Messaging, Gold Datacenter, Gold Collaboration and Content ของบริษัท ไมโครซอฟท์ (ประเทศไทย) จำกัด ในการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของ "Microsoft" และในปี 2022 บริษัทได้รับการแต่งตั้งเป็น "AWS Registered Partner" ในการจำหน่าย AWS Public Cloud Services จาก บริษัท อะเมซอน เว็บ เซอร์วิส เซส (ประเทศไทย) จำกัด (AWS)

นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นพันธมิตรในระดับสูงสุดของ บ.ฮิเวลต์-แพคการ์ด เอ็นเตอร์ไพรส์ (ประเทศไทย) จำกัด (HPE) หรือ "HPE HIT Platinum Partner" (HIT: Hybrid IT) รวมทั้งเป็นพันธมิตรกับบริษัทเจ้าของผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีสารสนเทศที่มีชื่อเสียงระดับโลกรายอื่นๆ ได้แก่ Cisco, DELL Technologies, IBM, VMware, Schneider Electric CPCS (Thailand), SAP (Thailand), Veeam Software (Thailand) เป็นต้น

ปัจจุบันบริษัทประกอบธุรกิจเป็นผู้ออกแบบ ติดตั้ง จัดจำหน่ายอุปกรณ์ด้านไอที และให้บริการเกี่ยวกับระบบโครงสร้างพื้นฐานทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information and Communication Technology: ICT) ขนาดใหญ่แบบครบวงจร แบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 4 กลุ่ม ดังนี้

Fig. 6: ICT service type

 On-PREMISE HARDWARE & CYBER SECURITY	 Cloud & Recurring Services	 Logistics Application	 Data Analytics
- จัดจำหน่ายโซลูชัน และให้ บริการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานด้านไอที และระบบความปลอดภัยทางไซเบอร์ (Cyber Security) โดยเป็นพันธมิตรกับผู้ผลิต ไอทีชั้นนำโลก เช่น HPE, DELL Technologies, HPE-Aruba, Microsoft, VMware, Veeam, Fortinet เป็นต้น	- ให้บริการ Cloud Services ทั้งในรูปแบบ Local Cloud ภายใต้เครื่องหมายการค้า "T.Cloud" - จัดจำหน่ายและให้บริการ Public Cloud Services (Azure และ AWS) โดยเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ Microsoft และ AWS - บริการ Value-added Services ที่เกี่ยวข้องกับ Cloud และ On-Premise Hardware ได้แก่ บริการซ่อมบำรุงและรักษาอุปกรณ์ (MA) - ให้บริการ T.Support และ T.Support Plus	- SKF (บ.ย้อย) เป็นผู้พัฒนาและเป็นเจ้าของซอฟต์แวร์ แอปพลิเคชันภายใต้เครื่องหมายการค้า "Skyfrog" ซึ่งเป็นซอฟต์แวร์ระบบบริหารจัดการวางแผน และติดตามการขนส่ง ("TMS") โดยจัดจำหน่ายแบบ Software-as-a-Service (SaaS) และจำหน่าย สิทธิการใช้งาน (Perpetual Licenses)	- จัดจำหน่ายโซลูชันและให้บริการด้านการวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analytics) ซึ่งเป็นระบบในการวิเคราะห์ข้อมูลด้านปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) ซึ่งจะช่วยลูกค้าในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึกที่สามารถนำมาพัฒนาธุรกิจได้ในหลายมิติ นำไปสู่การช่วยลดต้นทุน, เพิ่มรายได้ เพิ่มกำไร และเพิ่มประสิทธิภาพทางธุรกิจให้กับลูกค้า

Source: Company filing

Fig. 7: Product and Service Portfolios

 On-PREMISE HARDWARE & CYBER SECURITY	 Partners หลัก: 
 Cloud & Recurring Services	 Partners หลัก: 
 Logistics Application	 Partners หลัก: 
 Data Analytics	 Partners หลัก: 

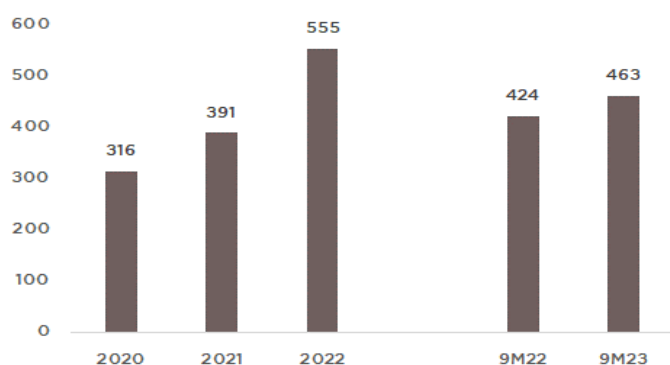
Source: Company filing

โครงสร้างรายได้มี Recurring revenue สัดส่วนสูง ฐานลูกค้าหลักเป็นเอกชน

โครงสร้างรายได้ของบริษัท แบ่งเป็น 2 ส่วนหลัก ได้แก่

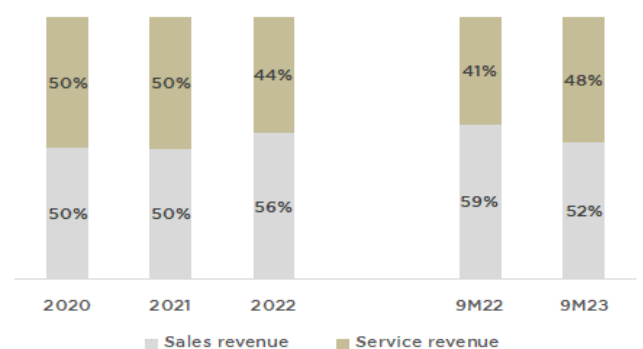
- 1) รายได้จากการขาย มีสัดส่วนเฉลี่ยแต่ละปี 50%-55% ของรายได้ขายและบริการ เป็นการจำหน่ายฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ (On-Premise Hardware & Cyber Security) เช่น เครื่องแม่ข่ายและอุปกรณ์จัดเก็บข้อมูล (Server and Storage), ระบบรักษาความปลอดภัยเครือข่าย (Network and Security) เป็นต้น รวมทั้งจำหน่ายอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบ ICT ด้วยการนำเสนอโซลูชันต่างๆ ให้กับลูกค้า โดยบริษัทจะรับรู้รายได้เมื่อติดตั้งอุปกรณ์ให้กับลูกค้าแล้วเสร็จและลูกค้าเซ็นหนังสือส่งมอบงาน (Sign off) เนื่องจากระยะเวลาติดตั้งให้พร้อมใช้งานจะไม่ยาว มีระยะเวลาการติดตั้ง จนถึงส่งมอบงานให้กับลูกค้าเฉลี่ย 7-15 วัน
- 2) รายได้จากการบริการ มีสัดส่วนเฉลี่ยแต่ละปี 45%-50% ของรายได้ขายและบริการ โดยบริษัทมีเป้าหมายจะเพิ่มสัดส่วนรายได้จากการบริการต่อเนื่อง แบ่งประเภทการให้บริการ ดังนี้
 - รายได้จากการบริการ Cloud (Local Cloud / Public Cloud / HPE Green Lake)
 - รายได้จากการบริการ Software บริษัทจำหน่ายและให้บริการซอฟต์แวร์ Microsoft 365 และ Software Skyfrog ในรูปแบบ Software-as-a-Service ("SaaS") โดย Software Skyfrog เป็นระบบการบริหารจัดการระบบขนส่งของธุรกิจบนคลาวด์
 - รายได้จากการบริการ Maintenance Agreement (M/A) เป็นการขายการรับประกันจากเจ้าของแบรนด์ หลังจากครบกำหนดระยะเวลาประกัน (Warranty) จากการซื้อครั้งแรก หากลูกค้าพบปัญหาจากการใช้งานอุปกรณ์สามารถติดต่อมายังบริษัท ซึ่งบริษัทจะส่งทีมงานเพื่อเข้าไปตรวจสอบปัญหา หากปัญหาเกิดจากตัวอุปกรณ์ บริษัทจะช่วยเหลือประสานงานต่อไปยังเจ้าของแบรนด์ โดยลูกค้าสามารถ Claim จากเจ้าของแบรนด์กรณีอุปกรณ์ชำรุด/เสียหาย
 - รายได้จากการติดตั้งระบบ เป็นรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการขายพร้อมติดตั้ง บริษัทจะรับรู้รายได้จากการขายซึ่งเป็นค่าสินค้า พร้อมกับรายได้จากการให้บริการติดตั้ง หลังจากส่งมอบงานให้กับลูกค้าเสร็จสมบูรณ์ ซึ่งบริษัทได้แยกรายได้จากการติดตั้งระบบมาอยู่ในหมวดของรายได้จากการบริการ
 - รายได้จากการให้บริการ T.Support/T.Support Plus ซึ่งเป็นการให้บริการดูแลและแก้ไขปัญหาด้านไอทีจากผู้เชี่ยวชาญของบริษัท บริษัทจะเก็บเงินจากลูกค้าเป็นยอดรวมมาก่อน รายได้ทั้งหมดจะเข้าไปอยู่ในรายได้รอตัดบัญชี และทยอยรับรู้เป็นรายเดือน (Amortized) ตามเกณฑ์คงค้าง
 - รายได้จากการให้บริการวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analytics) รับรู้รายได้แบบ over time ตามความสำเร็จของงาน (Percentage of Completion : PoC) เนื่องจากมีการทยอย implement และแบ่งงานบริการออกเป็น phase

Fig. 8: Sales and Service revenue (THB mn)



Source: Company filing

Fig. 9: Sales and Service revenue breakdown



Source: Company filing

ในปี 2022 และ 9M23 บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการ 555 ลบ. (+42%y-y) / 493 ลบ. (+9%y-y) ตามลำดับ แบ่งเป็น รายได้จากการขาย 310 ลบ. (+59%y-y) / 243 ลบ. (-3%y-y) ตามลำดับ และรายได้จากการบริการ 245 ลบ. (+25%y-y) / 220 ลบ. (+27%y-y) ตามลำดับ ทั้งนี้ในปี 2022 รายได้จากการขายและบริการที่เติบโต เกิดจากการเติบโตของรายได้จากการขายได้รับงานขายอุปกรณ์พร้อมติดตั้งมีมูลค่าสูงจากลูกค้าภาคเอกชน 2 รายใหญ่ มีมูลค่ารวม 128 ลบ. ส่วนรายได้จากการบริการเติบโตสูงในอัตราเลข 2 หลัก (double digit growth) จากการเติบโตของการบริการทุกประเภท โดยเฉพาะบริการ Cloud, Maintenance Agreement และบริการ Software

ณ 30 ก.ย.2023 บริษัทมี Backlog มูลค่ารวม 500 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะทยอยรับรู้รายได้ใน 4Q23F มูลค่า 133 ลบ. (27% ของมูลค่า Backlog) ส่วนที่เหลือทยอยรับรู้รายได้ในปี 24F-25F

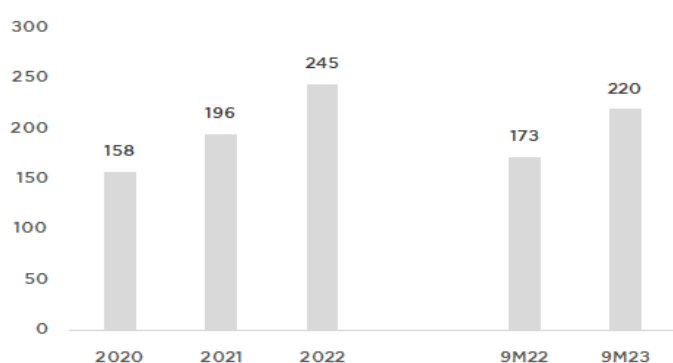
Fig. 10: Backlog value (THB mn) as of 30 September 2023

ประเภทรายได้	มูลค่าที่คาดว่าจะรับรู้รายได้			รวม
	ปี 2023 (ไตรมาส 4)	ปี 2024F	ปี 2025F	
รายได้จากการขายและติดตั้ง On-Premise Hardware	81.80	-	-	81.80
รายได้จากการให้บริการ Cloud และบริการในรูปสมาชิกแบบต่อเนื่อง*	40.98	163.90	163.90	368.78
รายได้จากการให้บริการ Software Skyfrog	10.15	19.64	19.64	49.43
รวม	132.93	183.54	183.54	500.01

Source: Company filing

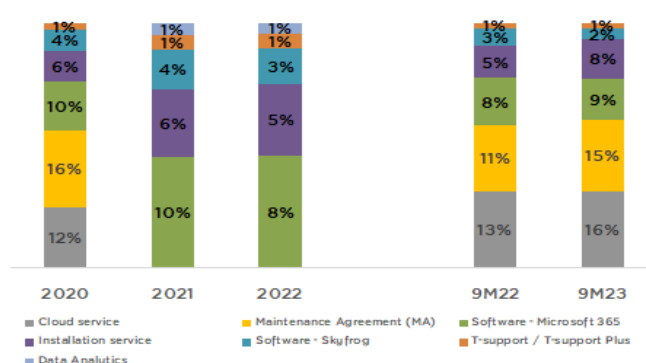
หมายเหตุ (*) บริการในรูปแบบสมาชิกแบบต่อเนื่อง ประกอบด้วย บริการซ่อมแซมและบำรุงรักษาอุปกรณ์ (Maintenance Agreement) บริการซอฟต์แวร์และบริการดูแลและแก้ไขปัญหาโครงสร้างพื้นฐานทางด้านไอทีจากผู้เชี่ยวชาญของบริษัท (T.Support / T.Support Plus)

Fig. 11: Service revenue (THB mn)



Source: Company filing

Fig. 12: Service revenue breakdown



Source: Company filing

สำหรับกลุ่มลูกค้าของบริษัทแบ่งเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) กลุ่มลูกค้าภาคเอกชน ประกอบด้วยบริษัทขนาดกลาง-ใหญ่ทั้งในและต่างประเทศ ครอบคลุมหลายธุรกิจ เช่น อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์, ค้าปลีกค้าส่ง, อสังหาริมทรัพย์, รับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มอาหาร และกลุ่มการขนส่ง โดยบริษัทมีนโยบายจำหน่ายสินค้าและบริการโดยตรงให้กับลูกค้าเป็นส่วนใหญ่ รวมทั้งจำหน่ายและบริการผ่านพันธมิตรที่เป็นผู้จำหน่ายและติดตั้ง (System & Software Implementer) 2) กลุ่มลูกค้าภาครัฐ บริษัทมีสัดส่วนรายได้กลุ่มนี้น้อยกว่ากลุ่มลูกค้าภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม บริษัทมีศักยภาพในการแข่งขันและเข้าร่วมประมูลเพื่อรับงานจากลูกค้าภาครัฐ

เรามองว่าการได้รับงานส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นงานขนาดเล็ก และมีมูลค่างานไม่มาก ช่วยลดความเสี่ยงด้านสินค้าคงเหลือ (Inventory) และมีวงจรเงินสดสั้น (คำนวณจากสินค้าคงเหลือรวม) เฉลี่ยราว 20 วัน ในปี 2021-22 และ 22 วัน ใน 9M23 ทำให้โดยส่วนใหญ่บริษัท มีอัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio) เกินกว่า 1 เท่า เห็นได้จากปี 2022 และ 9M23 มีอัตราส่วนสภาพคล่องที่ 1.7 เท่า และ 1.4 เท่า ตามลำดับ

Digital Transformation หนุนธุรกิจดิจิทัลและซอฟต์แวร์ขยายตัวต่อเนื่อง

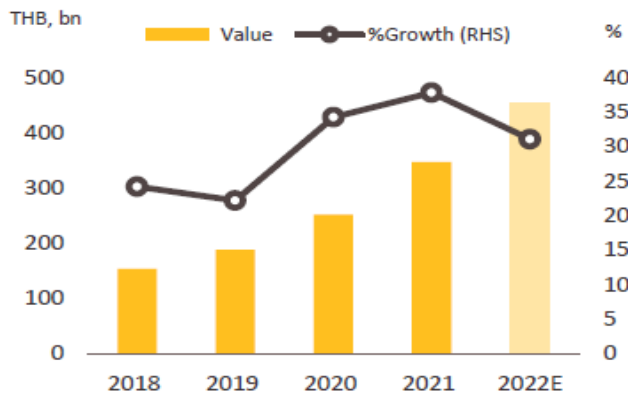
แนวโน้มปี 2024F NESDB คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะมีการขยายตัวในช่วง 2.2%-3.2% มีปัจจัยสนับสนุนสำคัญ 1) การกลับมาขยายตัวของการส่งออก 2) การขยายตัวต่อเนื่องของการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน 3) การฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยว ทั้งนี้ NESDB มองว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงและข้อจำกัดสำคัญ ซึ่งอาจทำให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่ำกว่าที่คาดการณ์ ได้แก่ การรักษาแรงขับเคลื่อนการขยายตัวทางเศรษฐกิจจากการใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐ, ภาระหนี้สินครัวเรือนและภาคธุรกิจที่อยู่ในระดับสูง, ความเสี่ยงจากปัญหาภัยแล้งต่อผลผลิตภาคเกษตร และการชะลอตัวมากกว่าที่คาดของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าท่ามกลางความเสี่ยงจากความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ รวมถึงความผันผวนของระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูง

นอกจากนี้ ข้อมูลฝ่ายวิจัย ธ.กรุงศรี (Krungsri Research) ระบุถึง โครงสร้างธุรกิจบริการดิจิทัลและซอฟต์แวร์ของไทย ประกอบด้วย 3 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ บริการดิจิทัล (Digital service), ซอฟต์แวร์และบริการซอฟต์แวร์ (Software & Software service) และบริการดิจิทัลคอนเทนต์ (Digital content) โดยปี 2019-2021 ตลาดบริการดิจิทัลและซอฟต์แวร์ของไทยมีมูลค่ารวมเฉลี่ย 4.4 แสนล้านบาทต่อปี แบ่งเป็น กลุ่มบริการดิจิทัลมีสัดส่วนราว 60% ของมูลค่าตลาดรวม ส่วนกลุ่มซอฟต์แวร์ฯ และกลุ่มดิจิทัลคอนเทนต์ มีสัดส่วน 30% / 10% ตามลำดับ

สำหรับปี 2022 ฝ่ายวิจัย ธ.กรุงศรีฯ ประเมินธุรกิจบริการดิจิทัลจะมีการเติบโต 30% จากการที่บริษัทเอกชนแข่งขันกันให้บริการลูกค้าผ่านแพลตฟอร์มต่างๆ มากขึ้น ส่วนบริการซอฟต์แวร์และบริการซอฟต์แวร์ มีการเติบโต 12% จากการขยายตัวของเทคโนโลยีระบบ Cloud โดยเฉพาะระบบให้บริการด้าน Cloud-based Software as a Service (SaaS) รองรับการพัฒนาปรับตัวของภาคเอกชนสู่ Digital transformation ที่เข้มข้นมากขึ้นตลอดทั้งห่วงโซ่อุปทานการผลิตและบริการ รวมทั้งการพัฒนาเครือข่าย 5G ที่ครอบคลุมมากขึ้น

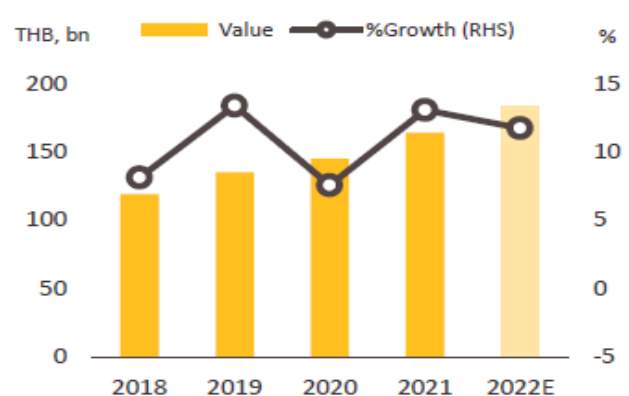
แนวโน้มปี 2023-2025F คาดว่าธุรกิจบริการดิจิทัลจะมีการเติบโตต่อเนื่อง 22-23% ต่อปี ส่วนบริการซอฟต์แวร์และบริการซอฟต์แวร์ คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 11-12% ต่อปี มีปัจจัยผลักดัน 1) บริษัทเอกชนแข่งขันกันให้บริการลูกค้าผ่านแพลตฟอร์มมากขึ้น และ 2) เทคโนโลยีใหม่ๆ โดยเฉพาะ Metaverse และ AI ทำให้มีการพัฒนาแพลตฟอร์มที่รองรับการบริการได้หลายรูปแบบมากขึ้น โดยธุรกิจที่มีศักยภาพเติบโตสูงอยู่ในกลุ่ม e-Retail, e-Logistics, Online media และ Fintech สอดรับแนวโน้มการลงทุนด้านซอฟต์แวร์ที่มีทิศทางขยายตัว

Fig. 13: Total revenue of Digital service



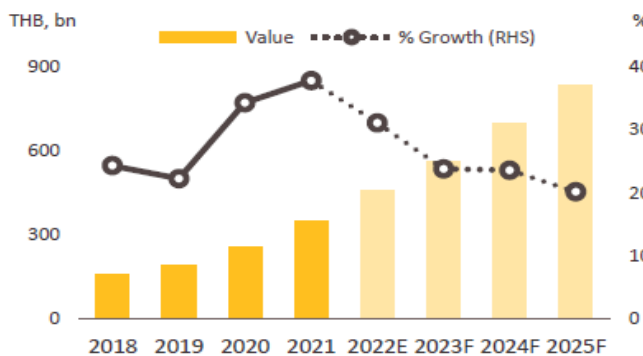
Source: Company filing, Krungsri Research

Fig. 14: Total revenue of Software and service



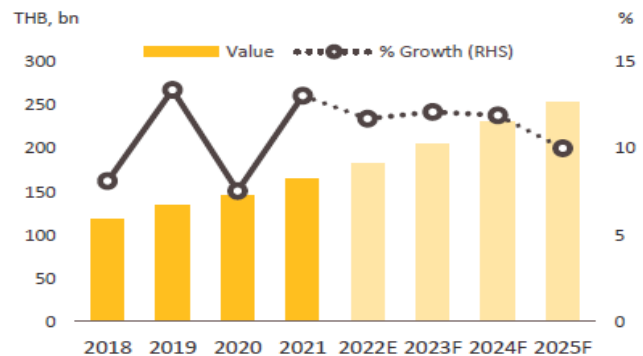
Source: Company filing, Krungsri Research

Fig. 15: Revenue of Digital service outlook



Source: Company filing, Krungsri Research

Fig. 16: Revenue of Software and service outlook



Source: Company filing, Krungsri Research

ภาวะการแข่งขันสูง แต่เน้นที่คุณภาพและบริการครบวงจร

ธุรกิจให้บริการวางระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและดิจิทัลของไทย มีผู้ประกอบการหลายราย ทำให้ภาวะการแข่งขันค่อนข้างสูง และมีการแข่งขันราคา เรามองว่าผู้ประกอบการแต่ละรายต่างมีจุดแข็งในการให้บริการ และมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายชัดเจน ทำให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เน้นคุณภาพผลงาน และให้บริการครบวงจร เพื่อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขันมากกว่าการแข่งขันราคา ทั้งนี้หากพิจารณาลักษณะธุรกิจที่ให้บริการของผู้ประกอบการที่ใกล้เคียงกับบริษัทมีตัวอย่างดังนี้

Fig. 17: Peer Comparison of Related Business

รายชื่อบริษัท	ลักษณะโซลูชันที่ให้บริการ			
	On-Premise	Cloud and Recurring Services	Data Analytic	Transportation Management System
บมจ.เมโทรซิสเต็มส์ คอร์ปอเรชั่น	✓	✓	✓	-
บมจ.เอ็ม เอฟ อี ซี	✓	✓	✓	-
บจก.ยิบอินซอย	✓	✓	✓	-
บมจ.จีเอเบิล	✓	✓	✓	-
บมจ.ซีเอส ล็อกซ์อินโฟ	✓	✓	-	-
บจก.ยูไนเต็ด อีพฟอร์เมชัน โซลูวีย	✓	✓	✓	-
บจก.ดาต้าโปร คอมพิวเตอร์ ซิสเต็มส์	✓	✓	-	-
บจก.จีไอเอส	-	-	-	✓
บมจ.อินเทอร์เน็ท ประเทศไทย	-	✓	-	-
บมจ.ดี.ที.ซี. อินเตอร์ไพร์ส	-	-	-	✓
บจก.บิสคอน โซลูชันส์	✓	✓	-	-
บมจ.เทอร์ราไบท์ พลัส	✓	✓	✓	✓

Source: Company filing

ความเสี่ยงของธุรกิจ

- ความเสี่ยงจากพึ่งพาผู้จัดจำหน่ายสินค้า (Supplier) รายใหญ่ กลุ่มบริษัทเป็นผู้จัดจำหน่ายอุปกรณ์เครือข่ายไอทีและฮาร์ดแวร์/ซอฟต์แวร์เกี่ยวกับระบบโครงสร้างพื้นฐานเทคโนโลยีสารสนเทศและให้บริการเช่าใช้ซอฟต์แวร์โดยเป็นพันธมิตรกับเจ้าของเทคโนโลยีระดับโลก (Certified Partner) ได้แก่ HPE, DELL Technologies, IBM, Microsoft, AWS, VMware, Veeam เป็นต้น โดยบริษัทจะต้องจัดหาสินค้าของเจ้าของเทคโนโลยีดังกล่าวผ่านทางผู้จัดจำหน่ายหลัก (Distributor) ของแต่ละรายเท่านั้น และกลุ่มบริษัทไม่มีการทำสัญญาซื้อสินค้าและบริการระยะยาวกับผู้จัดจำหน่ายหลักรายใด ทั้งนี้กลุ่มบริษัทจัดหาสินค้าและบริการจากผู้จัดจำหน่ายหลักในประเทศ 3 รายแรก คิดเป็นสัดส่วน 60%-70% ของมูลค่าการซื้อสินค้าและบริการแต่ละปี ในปี 2020-2022 และ 6M23 บริษัททำการจัดซื้อสินค้าและบริการ จากบมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) (SIS) ซึ่งเป็น 1 ใน 5 ผู้จัดจำหน่ายหลักของ HPE ในประเทศไทย คิดเป็น 42.5% 40.6% / 50.2% และ 47.9% ของมูลค่าการซื้อสินค้าและบริการทั้งหมดในแต่ละงวด ตามลำดับ ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายสินค้ารายใหญ่ หากผู้จัดจำหน่ายดังกล่าวไม่สามารถส่งมอบสินค้าให้ได้ทันกำหนดเวลา หรือเลิกจัดจำหน่ายสินค้าให้ อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ
- ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจเป็นผู้จัดจำหน่ายอุปกรณ์ด้านไอทีและให้บริการเกี่ยวกับระบบโครงสร้างพื้นฐานทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information and Communication Technology: ICT) ขนาดใหญ่แบบครบวงจร ทำให้บริษัทต้องติดตามข้อมูลข่าวสารด้านเทคโนโลยีอย่างใกล้ชิดเพื่อพร้อมรับกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น และสร้างโอกาสในการดำเนินธุรกิจให้กับบริษัท อย่างไรก็ตาม กรณีที่บริษัทไม่สามารถปรับตัวกับการเปลี่ยนแปลง และ/หรือไม่สามารถเข้าถึงผลิตภัณฑ์ใหม่ได้ อาจส่งผลให้บริษัทมีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ลดลงและ/หรือล้าสมัย ไม่สามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจทำให้บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดลดลง และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้
- ความเสี่ยงจากขาดแคลนบุคลากรที่มีความชำนาญ การดำเนินธุรกิจของบริษัทต้องอาศัยผู้ที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์เฉพาะด้าน ไม่ว่าจะเป็นด้านเทคโนโลยีโครงสร้างพื้นฐาน (Technology Infrastructure) ด้านซอฟต์แวร์ระบบ (System Software) และความเชี่ยวชาญด้านโปรแกรมต่างๆ เพื่อที่จะสามารถให้บริการแก่ลูกค้าและตอบโต้ความต้องการของลูกค้าได้อย่างดีที่สุด และพร้อมรับกับการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี ดังนั้นบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านจึงมีความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจและการประสบความสำเร็จของบริษัทเป็นอย่างมาก ดังนั้นการย้ายงาน หรือลาออกของผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทาง อาจทำให้บริษัทไม่สามารถสรรหาหรือพัฒนาบุคลากรที่เหมาะสมมาทดแทนได้ทัน และอาจทำให้ได้รับผลกระทบทั้งในด้านการดำเนินงานและชื่อเสียงของบริษัท
- ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้ บริษัทมีฐานรายได้เฉลี่ยต่อปี 50%-55% ของรายได้รวมจากงานโครงการกลุ่มธุรกิจจัดจำหน่ายโซลูชันและให้บริการที่เกี่ยวข้องกับระบบโครงสร้างพื้นฐานทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร และระบบรักษาความปลอดภัยทางไซเบอร์ (On-Premise Hardware & Cyber Security) ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าภาคเอกชน โดยบริษัทมีระยะเวลาในการติดตั้งจนถึงส่งมอบงานให้กับลูกค้าเฉลี่ย 7-15 วัน ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้ต่อเมื่องานเสร็จและส่งมอบให้กับลูกค้า ดังนั้น หากบริษัทไม่สามารถจัดหางานโครงการใหม่เพื่อทดแทนงานโครงการเดิมที่แล้วเสร็จได้ บริษัทอาจประสบปัญหาความไม่ต่อเนื่องของรายได้

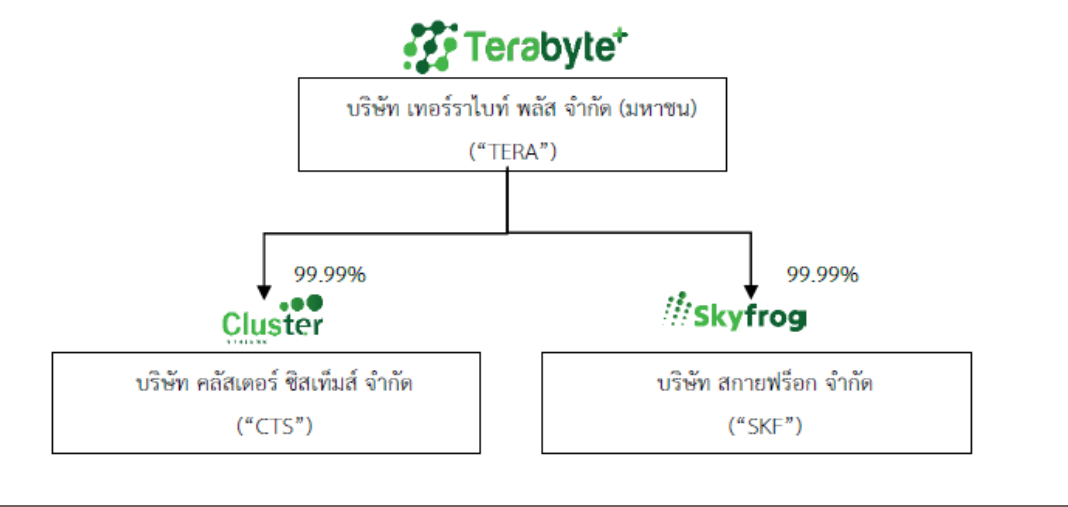
แผนการเพิ่มทุน

- เสนอขาย: บริษัท เทอร์ราไบท์ พลัส จำกัด (มหาชน) หรือ TERA
- จำนวนหุ้นที่เสนอขาย: 90 ล้านหุ้น ที่พาร์ 0.50 บาท/หุ้น (37.50% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลัง IPO ที่ 240 ล้านหุ้น)
- ตลาดหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน: ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) / หมวดธุรกิจเทคโนโลยี (TECH)
- ที่ปรึกษาทางการเงิน: บ. แอสเซท โปร แมเนจเม้นท์ จำกัด
- แกนนำในการจัดจำหน่าย: บล. ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด และ บล. ปียอนด์ จำกัด (มหาชน)
- นโยบายการจ่ายเงินปันผล: ไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการ หลังหักภาษีและเงินทุนสำรองตามกฎหมาย

วัตถุประสงค์การใช้เงิน

- 1) ลงทุนในระบบ Cloud ประมาณ 60 ลบ.
- 2) ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องที่มีศักยภาพ
- 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ (Working capital)

Fig. 18: Company structure



Source: Company filing

Fig. 19: Shareholder structure

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
		จำนวนหุ้น	สัดส่วน	จำนวนหุ้น	สัดส่วน
1	บมจ. เน็กซ์ พอยท์ ⁶	76,500,000	51.00%	76,500,000	31.88%
2	นายสุรสิทธิ์ คิวประสพศักดิ์ ¹	20,668,604	13.78%	20,668,604	8.61%
3	นายจิราวัฒน์ จารุจิตพันธ์ ²	18,867,275	12.58%	18,867,275	7.86%
4	นายบุญชัย ตั้งวัฒนาพรชัย ³	10,099,470	6.73%	10,099,470	4.21%
5	นายดำรง จิรเสาวภาคย์ ⁴	6,457,983	4.31%	6,457,983	2.69%
6	นายศุทธิสันติ สุทัศน์ ณ อยุธยา	5,624,513	3.75%	5,624,513	2.34%
7	นายศรัณย์ บุญธรรมชนะรุ่ง	2,485,707	1.66%	2,485,707	1.04%
8	นายคราวุธ ร่วมสนิท ⁵	2,276,124	1.52%	2,276,124	0.95%
9	นายธนวัฒน์ เลิศวัฒนารักษ์	1,426,531	0.95%	1,426,531	0.59%
10	นางสาวศรีรัตน์ ชูโชติदार	1,426,531	0.95%	1,426,531	0.59%
11	นางนิตยา ลี	1,132,694	0.76%	1,132,694	0.47%
12	นายพรชัย ก้องโลก	897,383	0.60%	897,383	0.37%
13	นางสาววรรณ อภิชนวิทย์	666,906	0.44%	666,906	0.28%
14	นายอำนาจ ลักษณะภู	443,809	0.30%	443,809	0.18%
15	นายเชาวน์ฤทธิ์ ศักดิ์ศิริจิตกุล	443,809	0.30%	443,809	0.18%
16	นางสาวแววมยุรี แซ่ลิม	321,034	0.21%	321,034	0.13%
17	นางสาวกิตติยา อุตกโยระ	261,627	0.17%	261,627	0.11%
	รวม	150,000,000	100.00%	150,000,000	62.50%
	ประชาชน (IPO)			90,000,000	37.50%
	รวม	150,000,000	100.00%	240,000,000	100.00%

Source: Company filing

Financial statements

Profit & Loss Statement

Year-end 31 Dec (THBmn)	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Revenue	316	391	555	599	615	610
Cost of goods sold	(225)	(289)	(432)	(462)	(470)	(462)
Gross profit	91	101	123	137	145	148
SG&A	(81)	(83)	(94)	(104)	(107)	(106)
EBIT	9	18	29	32	38	42
Depreciation & amortisation	5	5	6	5	5	8
EBITDA	14	23	35	38	44	50
Interest expense	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Other income	4	5	5	5	5	5
Pre-tax profit (loss)	12	22	32	36	42	46
Income tax	(3)	(4)	(7)	(7)	(8)	(9)
After-tax profit (loss)	10	19	26	29	34	37
Forex gain (loss)	0	0	0	0	0	0
Other extraordinary Items	0	0	0	0	0	0
Gn (Ls) from affiliates	0	0	0	0	0	0
Minority interests	1	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	11	19	26	29	34	37
Normalised net profit (loss)	11	19	26	29	34	37
Reported EPS (THB)	0.13	0.22	0.17	0.19	0.14	0.15

Consolidated Balance Sheet

Year-end 31 Dec (THBmn)	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Cash & ST Investments	76	87	99	165	277	288
Accounts Receivable	51	91	64	72	74	74
Inventory	25	34	41	16	17	17
Other Current Assets	37	56	69	45	40	33
Total Current Assets	189	269	273	299	408	411
Fixed Assets	19	18	17	17	51	63
Other Assets	44	37	43	35	34	33
Total Assets	252	324	333	351	493	507
Accounts Payable	68	106	101	114	116	114
Short-term Loan and Overdraft	0	0	0	0	0	0
Current Portion of Long-Term Loans	2	3	3	3	3	3
Other Current Liabilities	81	92	61	61	61	61
Total Current Liabilities	151	202	165	178	180	178
LT Loans	13	10	8	14	15	15
Other Liabilities	18	32	35	19	17	14
Total Liabilities	181	244	208	211	211	206
Paid-up Capital	43	43	75	75	120	120
Share Premium	6	6	6	6	87	87
Retained Earnings	25	35	48	62	79	98
Other Adjustments	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Total Equity	70	80	125	140	282	301
Minority Interest	0	0	0	0	0	0
Total Liabilities and Equity	252	324	333	351	493	507

Source: TERA Company filing, KCS estimate

Cashflow (THBmn)

Year-end 31 Dec	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F	FY25F
Net Profit	11	19	26	29	34	37
Forex & other extraordinary adjustment	0	0	0	0	0	0
Depreciation & amortization	5	5	6	5	5	8
Net change in working capital & others	28	(18)	(29)	53	5	6
Net operating cash flows	44	6	2	87	44	50
Net capital expenditure	(1.7)	(14.6)	(1.1)	(5.0)	(40.0)	(20.0)
Free cash flow	42	(9)	1	82	4	30
Other items	(14)	32	(7)	(8)	(1)	(2)
Debt issue	11	(2)	(3)	7	0	0
Equity issue	0	0	32	0	126	0
Dividend paid	(10)	(10)	(12)	(14)	(17)	(18)
Net financing cash flows	(13)	20	10	(16)	108	(20)
Net cash / (Debt) at beginning	47	76	87	99	165	277
Net cash	29	11	12	66	112	11
Net Cash / (Debt) at ending	76	87	99	165	277	288

Valuation and ratio analysis

Per Share (THB)						
EPS	0.13	0.22	0.17	0.19	0.14	0.15
DPS	0.06	0.06	0.08	0.10	0.07	0.08
BVPS	0.82	0.93	0.83	0.93	1.18	1.25
EV	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Multiplier (x)						
PER	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
P/BV	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EV/EBITDA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Growth (%)						
Sales growth	(8.09)	23.70	42.18	7.78	2.76	(0.76)
EBITDA growth	75.66	64.33	51.27	8.09	16.19	14.45
Normalised profit growth	12.30	75.86	36.45	12.08	16.26	8.60
Net profit growth	12.30	75.86	36.45	12.08	16.26	8.60
EPS growth	12.30	75.86	(21.77)	12.08	(27.34)	8.60
Profitability Ratio (%)						
Gross margin	28.70	25.89	22.19	22.82	23.63	24.27
EBITDA margin	4.44	5.90	6.28	6.30	7.12	8.21
EBIT margin	2.92	4.58	5.18	5.42	6.23	6.87
Net margin	3.40	4.84	4.65	4.83	5.47	5.98
ROE	15.17	25.19	25.17	21.85	15.94	12.52
ROA	4.75	6.57	7.86	8.46	7.97	7.30
ROCE	9.18	14.68	17.15	18.76	12.22	12.75
Asset Utilization (x)						
Fixed asset turnover	26.26	21.38	32.04	35.97	18.21	10.71
Receivable turnover	6.00	5.51	7.14	8.78	8.41	8.26
Inventory turnover	12.47	9.78	11.51	16.06	28.25	27.53
Payable turnover	3.61	3.33	4.16	4.29	4.09	4.02
Liquidity ratio (x)						
Current ratio	1.25	1.33	1.66	1.68	2.27	2.31
Quick ratio	0.84	0.89	0.99	1.34	1.95	2.03
Leverage ratios (x)						
Liabilities / equity	2.58	3.05	1.66	1.51	0.75	0.69
Interest-bearing debt / equity	0.21	0.17	0.08	0.12	0.06	0.06
Interest coverage	9.85	23.36	27.56	24.88	29.18	31.76
Debt service coverage	4.19	6.26	9.33	9.44	10.40	11.82

Source: TERA Company filing, KCS estimate

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 4 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15%

Trading Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่า ราคาตลาดระหว่าง 5% - 15%

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5%

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy" และ "Trading Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อเท็จจริงที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างถึง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความ เป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

SET ESG RATINGS 2023 (as of 06 November 2023)										
Ratings - AAA										
ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKI	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										
Ratings - AA										
ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EA	EASTW	EGCO	EPG
ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH
IRPC	IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB
PLANB	PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI
SJWD	SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TPIPP	TPIPL	TTA	TTB	TTW
TVO	VGI	WICE	ZEN							
Ratings - A										
ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	KUMWEL	LH	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	OTO	PAP	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		
Ratings - BBB										
AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 – 100	AAA
80 – 89	AAA
65 – 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการทำงานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Ratings ตาม หลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนารูจกิจเพื่อความยั่งยืน (setsustainability.com)



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	PLANET	PL	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				

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีชาวต่างชาติดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทฤษฎี การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อควรระวังประกอบด้วย อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/en/projects-2.asp>

IRIS Division

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ข้อมูล ณ วันที่ 01 กุมภาพันธ์ 2567

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	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	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZIGA			

ประกาศเจตนาณันธ์

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					

ระดับ (Level)	ผลการประเมิน
ได้รับการรับรอง (Certified)	การแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติโดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ การได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือได้ผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก
ประกาศเจตนาณันธ์ (Declared)	การแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนาณันธ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (Collective Action Coalition) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

แหล่งที่มา : <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/Ranking/Listed/Issuer>