

วันพฤหัสบดีที่ 17 ตุลาคม พ.ศ. 2562

TPS



เดอะ แพรคทิกัลโซลูชั่น

ผู้รับเหมางานไอซีทีที่เอกชนและรัฐบาลให้การยอมรับ

ผู้รับเหมางานระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่พร้อมเติบโตไปกับภาวะอุตสาหกรรมขาขึ้น ภายใต้แรงหนุนจากฐานมั่นคงด้วยลูกค้าเอกชนยักษ์ใหญ่ ขณะก็พลงานกับภาครัฐฯ ยังเป็นที่ยอมรับต่อเนื่อง แลถือเป็นกลุ่มสำคัญ ที่มี TPS จะต่อยอดด้วยเงิน IPO ซึ่งคาดหมายกำไรปี 2562-64 เติบโตเชิงรุกได้ถึงปีละ 34%

ผู้รับเหมางานระบบไอซีทีที่เอกชนและรัฐบาลให้การยอมรับ

ด้วยเม็ดเงินลงทุนโทรคมนาคมของประเทศไทยที่สูงต่อเนื่อง คาดว่าจะผลักดันการเกิดขึ้นของเทคโนโลยีระบบไอซีทีใหม่ๆ และจะเป็นแรงผลักดันสำคัญการลงทุนระบบเทคโนโลยีสารสนเทศเติบโตสูงขึ้นปีละ 5.4% ถือเป็นโอกาสให้ผู้ประกอบการชั้นนำที่มีไม่มาก เฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มที่เป็นพันธมิตรขั้นสูงสุดกับ CISCO ผลิตภัณฑ์เทคโนโลยีที่เป็นผู้นำตลาด โดย TPS ในฐานะที่เป็นหนึ่งในกลุ่มดังกล่าว ด้วยจุดแข็งด้วยฐานลูกค้าเอกชน ซึ่งสร้างรายได้สม่ำเสมอปีละ 400-500 ล้านบาท (70% ของรายได้) ขณะที่รายได้ที่เหลือ 30% มาจากการสะสมรับงานขนาดเล็กภาครัฐฯ มาอย่างต่อเนื่อง ที่ผ่านมามีสัดส่วนรายได้ต่อเม็ดเงินอุตสาหกรรมในภาวะปกติราว 0.13% ซึ่งด้วยการยอมรับความสามารถจากรัฐฯ ทำให้เริ่มขยายการรับงานมูลค่าสูง แต่ด้วยข้อจำกัดเงินทุน นำมาสู่ IPO ครั้งนี้

คาดการณ์ 3 ปีข้างหน้าเติบโตเฉลี่ย 34% ต่อปี

เงิน IPO หลักๆจะนำไปใช้เป็น 1. เงินทุนหมุนเวียนการต่อยอดรับงานภาครัฐฯที่มีขนาดใหญ่ขึ้น 2. คืนเงินกู้ก่อสร้างสำนักงานใหญ่แห่งใหม่ ด้วยข้อจำกัดข้อมูลโครงการอนาคตในระยะยาว จึงประเมินใช้วิธีคาดการณ์บนสมมติฐานสัดส่วนการรับงานในอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นในปี 2562 และ 2563-64 เป็น 0.14%, 0.18% และ 0.18% ของคาดการณ์เม็ดเงินลงทุนระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยสมมติฐานปี 2563-64 ซึ่งจะเป็นค่าเฉลี่ยระหว่างปี 2561 ซึ่งเป็นปีปกติก่อน IPO ที่ราว 0.13% และปี 2560 ที่ TPS สามารถรับงานขนาดรัฐฯได้สูงสุดซึ่งอยู่ที่ 0.20% คาดรายได้ปี 2562-64 เติบโตปีละ 20% บวกกับความประหยัดต่อขนาดรายได้ คาดหมายกำไรปี 2563-64 ขยายตัวมากกว่าปีละ 34%

มูลค่าพื้นฐานอิง PER 12 เท่า อยู่ที่ 3.55 บาท

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2563 ที่ 3.55 บาทอิง PER ที่ 12 เท่า ตาม Forward PER'63 ของ AIT ที่ธุรกิจใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ เชื่อว่าจุดอ่อนขนาดรายได้ที่เล็กกว่าของ TPS ชดเชยได้จากการเติบโตกำไร

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	72.0	ครอบคลุมกิจการเกษตรสภาพาร
กรรมการ/พนักงาน	8.0	ครอบคลุมวิสาหกิจ
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		
ก่อน IPO	100	นางอุมาพร เล็งสุย
หลัง IPO	140	กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานบริษัท
ราคาพาร์ (บาท)	0.5	รวม
		100%

FY: ปี 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
รายได้ (ล้านบาท)	848	537	622	880	929
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	54	42	49	83	89
กำไรปกติ (ล้านบาท)	54	42	49	83	89
EPS* (บาท)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS* (บาท)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
DPS* (**) (บาท)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
BVS (บาท)	1.05	0.92	1.43	1.65	1.85
ROE(%)	16.6	11.9	10.1	12.6	11.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (*ปรับฐานราคาพาร์อยู่ที่ 0.5 บาท **DPS ปี 2562 เป็นเงินปันผลส่วนที่จ่ายก่อนเข้า IPO)

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TPS ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 19 ตุลาคม 2562 จนถึงวันสิ้นสุดการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

สุวัฒน์ วัฒนสุวรรณ,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015
Suwat@asiaplus.co.th

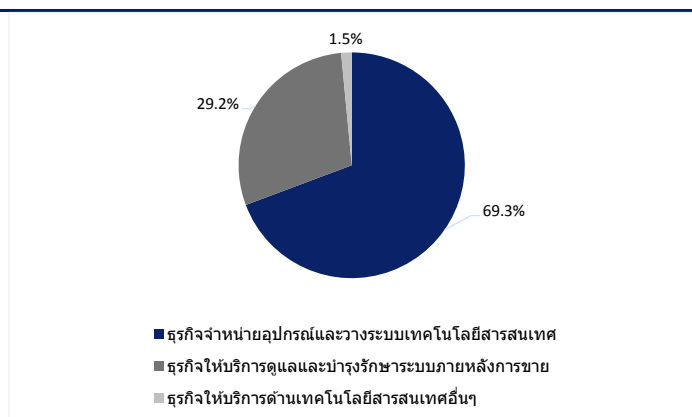
TPS ผู้รับเหมาระบบไอซีทีลูกค้าเอกชนและรัฐบาลให้การยอมรับ

บริษัท เดอะแพครีเคิล โซลูชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ "TPS" ภายใต้การนำของคุณบุญสม กิจเกษตรสถาพร (ครอบครัวกิจการเกษตรสถาพรถือหุ้น ก่อน IPO สัดส่วน 71.75%) นับจากปี 2549 ดำเนินธุรกิจรับเหมางานระบบโทรคมนาคม กล่าวคือ เป็นผู้ให้คำปรึกษา ออกแบบ จัดหา ติดตั้ง พร้อมจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีสารสนเทศ มีสัดส่วนรายได้ 69% มาจากการจำหน่ายและวางระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยมีผลิตภัณฑ์ของ CISCO ซึ่งทางบริษัทได้รับการแต่งตั้งให้เป็นพันธมิตรธุรกิจระดับสูงสุด (Gold Partner) เป็นผลิตภัณฑ์หลัก ขณะที่สัดส่วนรายได้ส่วนที่เหลือราว 29% มาจากการให้บริการดูแลและบำรุงรักษาระบบภายหลังจากการขาย และรายได้ที่เหลืออีกเล็กน้อย 2% มาจากการบริการเทคโนโลยีสารสนเทศด้านอื่นๆ

จุดเด่นของ TPS คือ รายได้ส่วนใหญ่ที่ค่อนข้างมั่นคงที่ขึ้นต่ำเฉลี่ยต่อปีราว 400-500 ล้านบาท สัดส่วนรายได้กว่า 70% มาจากกลุ่มลูกค้าเอกชนที่เป็นลูกค้าประจำ และล้วนเป็นบริษัทขนาดใหญ่ระดับประเทศ อาทิ SCC TOP บริษัท สยามมิชลิน, บริษัท แพนดอรา โปรดักชั่น, โรงพยาบาลวิชัยยุทธ พบว่า เป็นกลุ่มที่จำเป็นต้องลงทุนระบบไอซีทีอย่างสม่ำเสมอ เพื่อรักษาศักยภาพแข่งขัน โดยเฉลี่ย 5 ปีต่อรอบการลงทุนใหญ่และในระหว่างรอบลงทุนยังให้ความสำคัญต่องานบำรุงรักษา

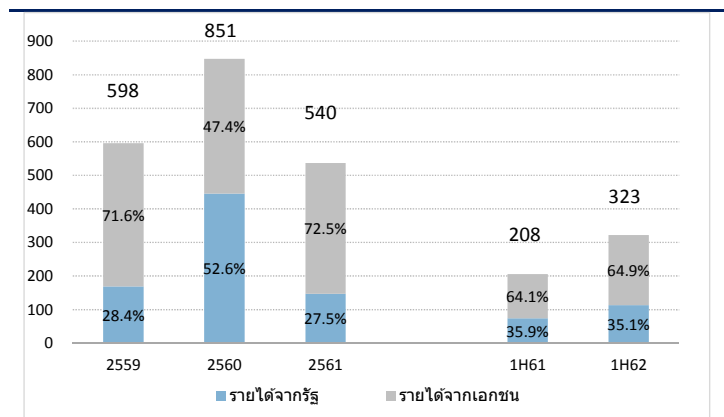
อย่างไรก็ตาม ด้วยลักษณะการลงทุนเอกชนที่สม่ำเสมอ ส่งผลให้แต่ละโครงการที่ TPS รับมีมูลค่าไม่สูง ขณะที่การส่งมอบงานให้กับเอกชนที่ใช้ระยะเวลาค่อนข้างสั้นราว 2-3 เดือน ส่งผลให้โดยปกติ Backlog ที่มีในแต่ละช่วงเวลาของบริษัทไม่สูง รองรับรายได้เพียง 2-3 เดือนข้างหน้า สะท้อนจาก Backlog ปัจจุบัน (ก.ย. 62) ที่อยู่ราว 378.4 ล้านบาท (ดังตารางสรุป) ด้วยข้อจำกัดดังกล่าว TPS จึงมีการรุกรับงานภาครัฐ โดยจากรายได้ที่เหลือ 30% มาจากการสะสมรับงานขนาดเล็กภาครัฐ มาอย่างต่อเนื่อง จนเป็นที่ยอมรับ และเริ่มขยายสู่การรับงานมูลค่าสูงได้มากขึ้น แต่ด้วยข้อจำกัดเงินทุนหนี้สินต่อทุน สิ้นสุด 2Q62 สูง 1.7 เท่า (3 ปีย้อนหลังอยู่ราว 1 เท่า) ภายใต้ฐานทุนราว 150 ล้านบาท จึงไม่สามารถรับงานมูลค่าสูงได้ต่อเนื่องและมากเท่าที่ควร ดังนั้น เพื่อรองรับการเติบโตระยะยาว จึงนำมาสู่ IPO ครั้งนี้

สัดส่วนรายได้จากแต่ละธุรกิจ TPS ปี 2561



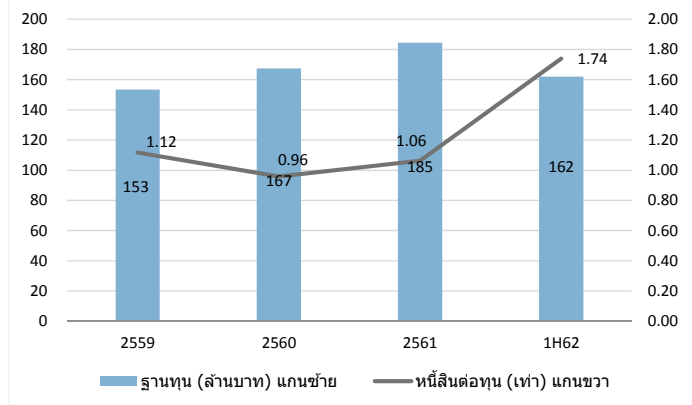
ที่มา : หนังสือชี้ชวน TPS, ฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนรายได้จากแต่ละกลุ่มลูกค้า TPS ปี 2559-2561



ที่มา : หนังสือชี้ชวน TPS, ฝ่ายวิจัย ASPS

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน TPS ปี 2559-61



ที่มา : งบการเงิน TPS, ฝ่ายวิจัย ASPS

Backlog ปัจจุบันของ TPS

	รายละเอียดงานรอส่งมอบ	มูลค่า (ล้านบาท)
1	โครงการที่ได้รับคำสั่งซื้อและยังไม่ส่งมอบ 30 มิ.ย. 62	168.6
2	โครงการที่ได้รับคำสั่งซื้อเพิ่มเติม 1 ก.ค. 62-20 ก.ย. 62	68.5
3	ประมาณการรายได้จากการให้บริการบำรุงรักษาระบบหลังการขาย ก.ค.-ธ.ค. 62	82.5
4	โครงการออกแบบและพัฒนาซอฟต์แวร์เครื่องฟอกหัตถ์กับรถไฟฟ้า	58.8
	รวม	378.4

ที่มา : หนังสือชี้ชวน TPS

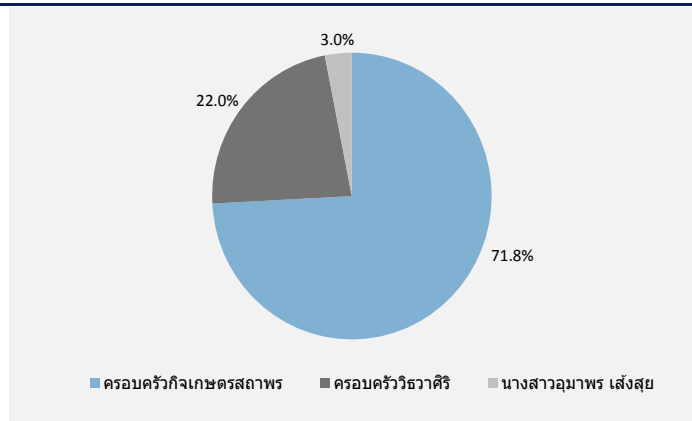
ระดมทุน IPO เพื่อโอกาสเติบโตในอนาคต

บริษัทกำหนดแผนเสนอขายขายหุ้นเพิ่มทุนทั้งสิ้น 80 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 0.5 บาท คิดเป็นสัดส่วน 28.57% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดหลังการ IPO จำนวน 280 ล้านหุ้น และเป็นทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 140 ล้านบาท เทียบกับ สิ้นสุด มิ.ย. 62 ที่ 100 ล้านบาท โดยหุ้นเพิ่มทุน IPO จะแบ่งเป็นการเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป จำนวน 72 ล้านหุ้น ส่วนที่เหลืออีก 8 ล้านหุ้นเป็นการเสนอต่อกรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของบริษัท ทั้งนี้ วัตถุประสงค์ของการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้หลักๆ จะใช้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับโครงการในอนาคต 4 โครงการ ประกอบด้วย

1. เงินทุนหมุนเวียนในกิจการ รองรับการผลิตโครงการขนาดใหญ่ขึ้น
2. ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินจากการลงทุนก่อสร้างอาคารสำนักงานใหญ่แห่งใหม่
3. การจัดตั้งศูนย์ปฏิบัติการเครือข่าย (Network Operation Center :NOC) เพิ่มประสิทธิภาพธุรกิจดูแลและบำรุงรักษา
4. การจัดตั้งศูนย์ข้อมูลเพื่อแสดง ระบบรักษาความปลอดภัยและระบบสื่อสารครบวงจร (DEMO Data Center, Security and Collaboration) เป็นตัวอย่างสินค้าและบริการในอนาคต

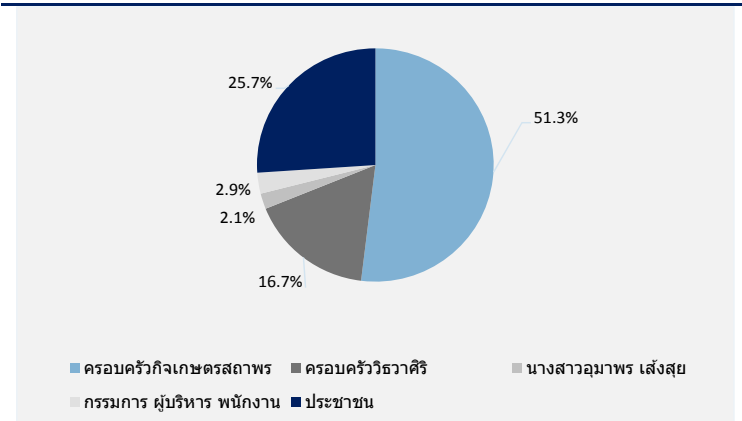
ภายใต้หลักเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กรรมการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง และผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% ของทุนชำระแล้ว ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้ว หรือ 154 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปีนับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ

โครงสร้างการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยASPS

โครงสร้างการถือหุ้นหลัง IPO

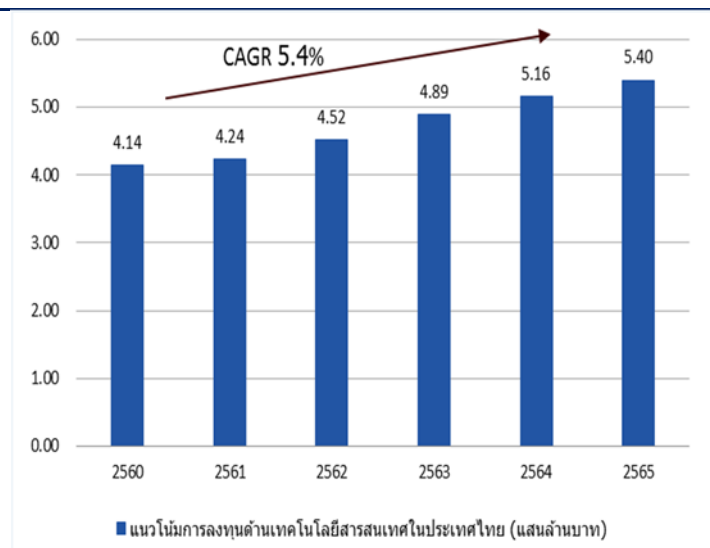


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยASPS

เม็ดเงินลงทุนอุปกรณ์และเทคโนโลยีสารสนเทศอยู่ในทิศทางที่ดีตามเทคโนโลยีใหม่ๆ

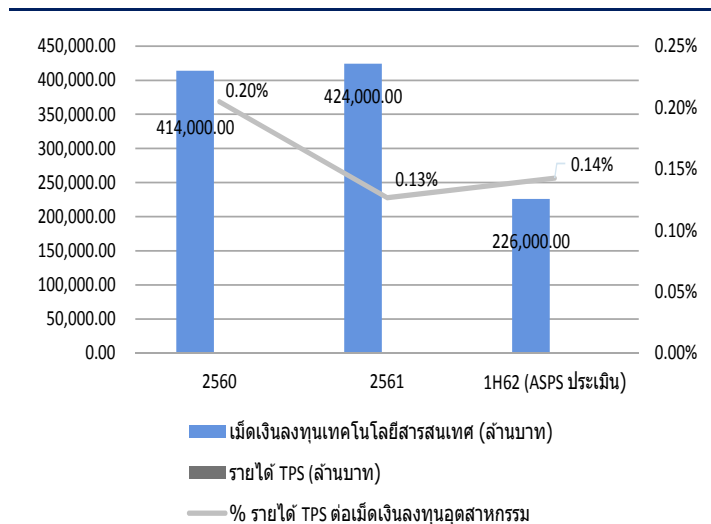
ภาพรวมอุตสาหกรรมการลงทุนโทรคมนาคมปัจจุบัน เชื่อว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยการลงทุนในส่วนโครงสร้างพื้นฐาน แม้ไม่ใช้งานเกี่ยวกับ TPS โดยตรง แต่น่าจะเป็นดัชนีชี้แนวโน้มเงินที่จะเข้ามาเพิ่มในส่วนงานต่อ ยอดในส่วนของบริษัทเทคโนโลยีสารสนเทศได้ เพราะหลังจากการเชื่อมพื้นฐานโทรคมนาคมเกิดขึ้น สิ่งที่น่าจะตามมาด้วย คือ การลงทุนในส่วนของการใช้งานของ TPS ได้แก่ อุปกรณ์และระบบเทคโนโลยีสารสนเทศภายในองค์กรต่างๆ เพื่อมีอุปกรณ์รองรับการใช้งานจริง โดยใน 1-2 ปีข้างหน้า น่าจะคาดหวังได้จากงานภาครัฐ เป็นหลัก หลังจากโครงสร้างพื้นฐานรัฐมีความพร้อมแล้ว โดยเฉพาะหลังจาก กสทช. มีการลงทุนโครงการอินเทอร์เน็ตในพื้นที่ห่างไกล (USO) หลังจากนั้นคาดว่าจะมีหน่วยงานต่างๆ รัฐฯ จะลงทุนในส่วนของการใช้ที่ตามมา เพื่อให้เกิดการใช้งานด้านต่างๆ ให้เกิดขึ้นจริง ซึ่งตรงตามเป้าหมายของ TPS ที่มุ่งขยายฐานรายได้ ส่วนเอกชนที่ลงทุนสม่ำเสมออยู่แล้ว การลงทุนใหญ่หลังจากนี้คาดว่าจะมาด้วยการลงทุนเทคโนโลยีใหม่ๆ สำหรับระยะยาว เพื่อต่อยอดเทคโนโลยีปัจจุบันที่อยู่ในรูปแบบแพลตฟอร์มซอฟต์แวร์ต่างๆ เช่น Cloud, Internet of Things, Data Analytics, ระบบ Simulator เสมือนจริงต่างๆ ซึ่งมีแนวโน้มที่เม็ดเงินลงทุนจะสูงขึ้นกว่าในอดีต ที่ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนด้านอุปกรณ์และระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ เพียงอย่างเดียว ซึ่งภาพดังกล่าวสะท้อนชัดเจนจากคาดการณ์ของ IDC ที่ประเมินว่าการลงทุนด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของประเทศไทยจากในปี 2560 ซึ่งอยู่ที่ 4.14 แสนล้านบาท จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 5.4% ในระหว่างปี 2560-2565 ซึ่งทั้งนี้ ทิศทางดังกล่าวคาดว่าจะส่งผลดีต่อ TPS ที่ก่อน IPO ปี 2560-61 มีสัดส่วนรายได้เทียบกับเม็ดเงินลงทุนทั้งอุตสาหกรรมอยู่ที่ราว 0.20% และ 0.13% ของเม็ดเงินรวม ทั้งนี้ สัดส่วนที่สูงในปี 2560 มาจากการรับงานขนาดใหญ่จากภาครัฐ แต่สัดส่วนที่ลดลงในปี 2561 และงวด 1H62 เกิดจากข้อจำกัดของเงินทุนที่ทำให้ไม่สามารถรับงานต่อเนื่องได้ แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่ารายได้ระดับ 0.13% และ 0.14% ของเม็ดเงินอุตสาหกรรมน่าจะเป็นฐานในภาวะปกติของบริษัทแล้ว

แนวโน้มการลงทุนด้านเทคโนโลยีสารสนเทศประเทศไทย



ที่มา : IDC หนังสือชี้ชวน TPS, ฝ่ายวิจัยASPS

สัดส่วนรายได้ TPS ต่อเม็ดเงินลงทุนอุตสาหกรรม



ที่มา : รวบรวมและประเมินโดยฝ่ายวิจัยASPS

อัตรากำไรสูงกว่ากลุ่ม ส.กก่อนการแข่งขันในกลุ่มลูกค้าปัจจุบันไม่สูง

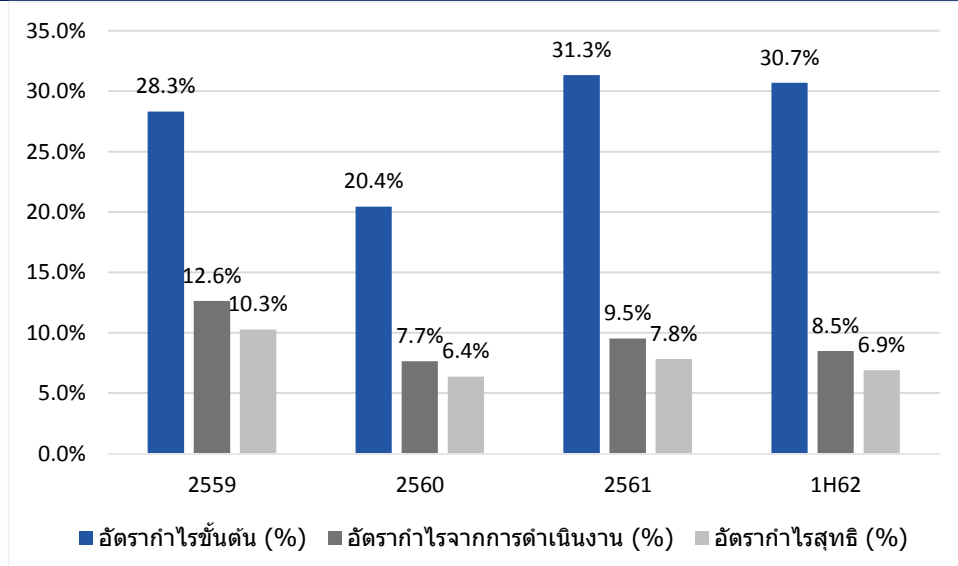
การแข่งขันในอุตสาหกรรม โดยรวมนับได้ว่ามีผู้ประกอบการมากมาย แต่มีข้อดีการทำตลาดที่แตกต่างกัน โดยกลุ่มที่ลงทุนระบบโครงข่ายหลักส่วนใหญ่ โดยมีกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้ให้บริการจะเป็นพันธมิตรกับซัพพลายเออร์โครงข่าย เช่น Huawei, Nokia Networks (Alcatel-Lucent) ส่วนกลุ่มระบบเทคโนโลยีสารสนเทศภายในองค์กร หรือ ผู้ใช้งานจริง (End-User) จะเป็นผู้ให้บริการที่เป็นพันธมิตรกับ Cisco หรือ Hewlett Packard Enterprise (HPE)

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมิน TPS จัดอยู่ในกลุ่มผู้ให้บริการสำหรับผู้ใช้งานจริง ซึ่งสินค้า Cisco ที่เป็นพันธมิตรกับบริษัทได้รับการยอมรับมากกว่า HPE ที่เพิ่งหันมาทำตลาด จากเดิมเน้นจำหน่ายคอมพิวเตอร์ รวมถึง Huawei และ Nokia Networks ที่อาจจะครอบคลุมเพียงบางส่วน นอกจากนี้การถูกจัดอยู่ในกลุ่มที่เป็นพันธมิตรระดับสูงสุด Gold Partner ยังช่วยจำกัดให้คู่แข่งบริษัทเหลือกลุ่มที่เป็น Gold Partners เช่นเดียวกัน ซึ่งในจำนวนดังกล่าวราว 10 ราย แบ่งเป็นกลุ่มย่อยๆ ดังนี้

1. กลุ่มที่เน้นงานภาครัฐ ได้แก่ AIT, SAMART
2. กลุ่มที่เน้นงานซอฟต์แวร์ ได้แก่ MFEC
3. กลุ่มที่เน้นงานลูกค้าข้ามชาติ ได้แก่ NEC (ญี่ปุ่น), IBM (สหรัฐฯ)
4. กลุ่มที่เน้นงานบริษัทสัญชาติไทย จึงเหลือเพียง 5 ราย คือ MSC, บริษัท ดาต้าโปรคอมพิวเตอร์ ซิสเต็มส์ (DCS), บริษัท ไคเมนชั่น ดาต้า (ประเทศไทย), บริษัท เน็ทวัน เน็ทเวิร์ค โซลูชั่น และบริษัท แทนเจอริน

ภาพรวมการแข่งขันในกลุ่มลูกค้าปัจจุบันของ TPS จึงไม่สูงนัก ในกลุ่มลูกค้ากระจุกตัวในภาคเอกชนสัญชาติไทยที่มีขนาดงานค่อนข้างเล็ก (ต่ำกว่า 10 ล้านบาท) อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าอัตรากำไร TPS มีโอกาสลดลงในอนาคตได้เช่นกัน หากดำเนินตามกลยุทธ์ที่ต้องการรับงานขนาดกลาง-ใหญ่ขึ้น ที่มีมูลค่าอยู่ในช่วง 10-500 ล้านบาท และเกินกว่า 500 ล้านบาท ตามลำดับ

ประสิทธิภาพการกำไรของ TPS



ที่มา : งบการเงิน, ฝ่ายวิจัยASPS

ภาคกำไรเติบโตเฉลี่ยปีละ 34.4% ใน 2 ปีข้างหน้า

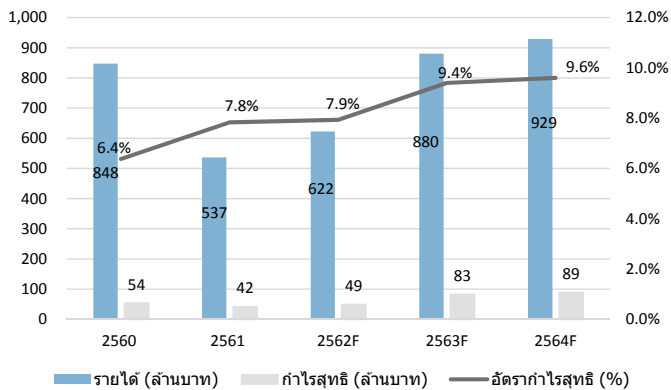
ประเมินกำไรสุทธิของ TPS ปี 2562-64 เติบโตเฉลี่ยปีละ 34.4% หนุนโดยการนำเงิน IPO ไปสนับสนุนการรับงานโครงการที่ใหญ่ขึ้น และจำนวนโครงการที่เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม ประโยชน์ของเงิน IPO ระยะสั้นสำหรับงวด 2H62 ยังประเมินจำกัด และน่าจะเริ่มคาดหวังนับจากปี 2563 การรับรู้รายได้ช่วง 2H62 จึงน่าจะต้องเป็นการรับรู้จาก Backlog ที่มี 378 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่มิประเมินจะรับรู้ราว 300 ล้านบาทใน 2H62 ส่งผลให้คาดว่าจะรายได้ปี 2562 จะอยู่ราว 622 ล้านบาท เติบโต 16%yoy คิดเป็น 0.14% หากเทียบเม็ดเงินลงทุนเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงปี 2560 ซึ่งอยู่ที่ 0.13% เป็นฐานปีปกติที่ TPS รับงานเอกชนเป็นหลัก

ทั้งนี้ คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมีนัยเป็น 880 และ 928 ล้านบาท ในปี 2563-64 ตามลำดับ ตามผลบวกฐานทุนหลัง IPO ที่ใหญ่ขึ้น 1.1 เท่าจากก่อน IPO ซึ่งสมมติฐานรายได้นับจากปี 2563-64 ประเมินอย่างอนุรักษ์นิยมว่าจะช่วยให้ TPS มีสัดส่วนรายได้ต่อเม็ดเงินลงทุนระบบเทคโนโลยีสารสนเทศอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 0.18% ของเม็ดเงินลงทุนรวมอุตสาหกรรม จากภาวะปกติ โดยอิงปี 2561 ซึ่งอยู่ที่ราว 0.13% ของเม็ดเงินลงทุนในอุตสาหกรรม และจะเสริมด้วยประสิทธิภาพกำไรสุทธิที่ได้ประโยชน์จากขนาดรายได้เพิ่มขึ้น มาอยู่ที่ 9.4% และ 9.6% ในปี 2563-64 จากระดับปกติที่รับงานขนาดเล็กเป็นหลักในปี 2562 ซึ่งอยู่ที่ราว 7.9%

สมมติฐานหลักในการกำประมาณการกำไร

- **รายได้ค่าบริการ คาดในปี 2562 เติบโต 16% และเพิ่มขึ้นอีก 41.4% ในปี 2563**
 1. **รายได้ธุรกิจรับเหมา** คาดปี 2562 เติบโต 16% มาอยู่ที่ 622 ล้านบาท โดยหลักเป็นรายได้ที่รับรู้ใน 1H62 ไปแล้ว 322 ล้านบาท ส่วนที่เหลือ 300 ล้านบาท เป็นการรับรู้จาก Backlog ที่มีปัจจุบัน 378 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 0.14% หากเทียบเม็ดเงินลงทุนเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงปี 2560 ซึ่งอยู่ที่ 0.13% เป็นฐานปีปกติที่ TPS รับงานเอกชนเป็นหลัก
ส่วนรายได้ในปี 2563 ที่เติบโต 41.4% สู่ระดับ 880 ล้านบาท ทั้งนี้ เนื่องจากธรรมชาติของธุรกิจที่มี Backlog ระยะสั้น รวมถึงข้อจำกัดข้อมูลโครงการใหญ่ที่บริษัทมีความตั้งใจร่วมประมูลในอนาคตที่ไม่สามารถเปิดเผยได้ ฝ่ายวิจัยจึงประเมินโดยอาศัยข้อมูลสัดส่วนรายได้ของบริษัท เทียบกับเม็ดเงินลงทุนเทคโนโลยีสารสนเทศของอุตสาหกรรม โดยในปี 2563 ประเมินอยู่ในระดับ 0.18% ของเม็ดเงินลงทุนในอุตสาหกรรม โดยเป็นระดับที่อยู่ระหว่างค่า 0.13% ในปี 2561 ซึ่งน่าจะเป็นฐานรายได้ระดับปกติที่บริษัทรับงานขนาดเล็กเป็นหลัก และระดับ 0.2% ในปี 2560 ซึ่งเป็นปีที่บริษัทรับงานภาครัฐ ขนาดใหญ่เข้ามาสูงสุด ส่วนรายได้ปี 2564 ประเมินด้วยสัดส่วนต่อเม็ดเงินลงทุนอุตสาหกรรมระดับเดียวกับปี 2563 ที่ 0.18% การเพิ่มขึ้นของรายได้จึงเป็นไปตามการเติบโตของอุตสาหกรรม
- **Gross Margin** ประเมินปี 2562 อยู่ที่ 31.4% ใกล้เคียงระดับงวด 1H62 ที่ 31.1% เนื่องจากรูปแบบโครงการและมูลค่ารายได้ที่รับรู้ใกล้เคียงกัน แต่คาดว่าจะลดลงเหลือ 31% และ 30.5% ในปี 2563-64 จากแนวโน้มการรับรู้งานที่มีขนาดใหญ่ขึ้น
- **SG&A/Sales** ประเมินปี 2562 อยู่ที่ 22% ลดลงเล็กน้อยจากระดับงวด 1H62 ที่ 22.2% เนื่องจากงวด 1H62 ทางบริษัทรับรู้ค่าใช้จ่ายครั้งเดียว เช่น การสำรวจผลประโยชน์พนักงาน (กฎหมายใหม่) และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับค่าที่ปรึกษาการเงิน ขณะที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 19.8% และ 19.5% ในปี 2563-64 จากความประหยัดต่อขนาดจากการที่มีฐานรายได้เพิ่มขึ้น
- **อัตราภาษีเงินได้** กำหนดที่ 20% ตามอัตราภาษีนิติบุคคลปกติ

รายได้บริการและกำไรสุทธิ 2560-64F



ที่มา : ฝ่ายวิจัยASPS

สมมติฐานสำคัญในประมาณการ

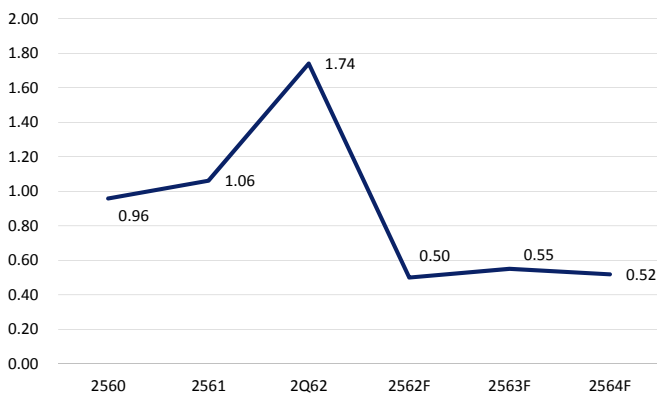
	2560	2561	2562F	2563F	2564F
เปิดเงินลงทุนเทคโนโลยีสารสนเทศ (ล้านบาท)	414,000.00	424,000.00	452,000.00	489,000.00	516,000.00
รายได้ (ล้านบาท)	848	537	622	880	929
สัดส่วนรายได้ TPS ต่อเปิดเงินลงทุนเทคโนโลยี (%)	0.20%	0.13%	0.14%	0.18%	0.18%
อัตราดอกเบี้ย (%)	20.4%	31.3%	31.4%	31.0%	31.5%
SG&A/Sales (%)	15.7%	12.8%	21.8%	22.0%	19.8%
อัตราภาษี (%)	20.4%	22.3%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัยASPS

ฐานะการเงินยิ่งแกร่ง หลัง IPO หนุนคาดหวังปันผลสม่ำเสมอ

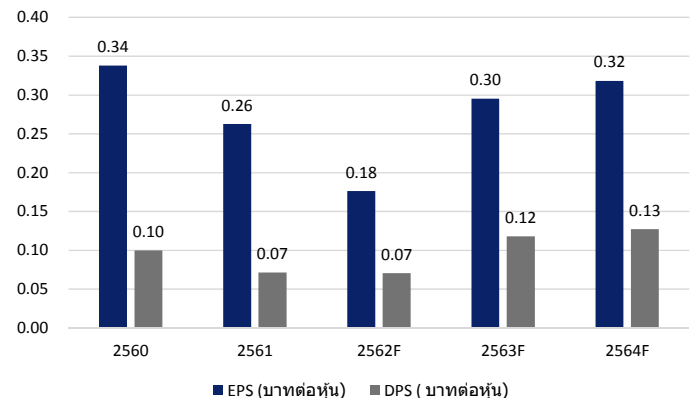
ฐานะการเงิน TPS หลัง IPO คาดว่าจะแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยยะ สะท้อนจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และ Net Gearing สิ้นปี 2562 ที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 0.5 เท่า เทียบกับ สิ้นปี 2561 และ 2Q62 ที่ราว 1.06 และ 1.74 เท่า ซึ่งส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิได้อย่างสม่ำเสมอ ช่วยให้นักลงทุนสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นในปี 2562-64 ได้เกินปีละ 0.7, 0.11 และ 0.12 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ

ฐานะการเงินหลัง IPO



ที่มา : ฝ่ายวิจัยASPS

คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัยASPS

*ปรับฐานจำนวนหุ้นแต่ละปีโดยอิงราคาพาร์อยู่ที่ 0.5 บาท **เงินปันผลปี 2560 จ่าย ส.ค. 62 ส่วนเงินปันผลงวดดำเนินงานปี 2561 จ่าย มี.ค. 62

มูลค่าพื้นฐานอิง PER 12 เท่า อยู่ที่ 3.55 บาท

กำหนดมูลค่าพื้นฐานอิง PER ที่ 12 เท่า ตาม Forward PER'62 ของ AIT ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ เชื่อว่าจุดอ่อนขนาดรายได้ที่เล็กกว่าของ TPS ชดเชยได้จากการเติบโตกำไรที่สูงกว่าอย่างมีนัยยะ ได้มูลค่าหุ้นเหมาะสมอยู่ที่ 3.55 บาท

Forward PER ปี 2563 VS EPS growth ปี 63 ของหุ้นที่มีธุรกิจคล้ายกัน

	PER'63	EPS'63 growth(%)
AIT	11.30	5.80%
TPS	12.00	67.70%

ที่มา : คาดการณ์ของ IAA Consensus

ประเด็นความเสี่ยงของ TPS

1. ความเสี่ยงงานในมือแต่ละช่วงเวลาที่ไม่สูง แต่หากพิจารณาฐานรายได้สม่ำเสมอจากเอกชน เชื่อว่าได้แต่ละช่วงเวลา TPS สามารถรับงานใหม่ได้สม่ำเสมอ และยังสามารถส่งมอบได้รวดเร็วตามกำหนด
2. ความเสี่ยงการพึ่งพาผู้บริหารและบุคลากร อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าทางบริษัทจะมีจัดตั้งทีมงานฝ่ายขาย และบริหารโครงการอย่างเป็นระบบมานานหลายปี ซึ่งเชื่อว่าจะสามารถบรรเทาผลกระทบต่อบริษัทได้ หากสูญเสียบุคลากรสำคัญ
3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหุ้นหลังการเข้าซื้อขาย จากการที่มีหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมบางส่วนที่ไม่ติด Silent Period และภาวะตลาดที่อาจมีความผันผวน

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	537	622	880	929
ต้นทุนขาย	(368)	(427)	(607)	(641)
กำไรขั้นต้น	168	195	273	288
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(117)	(137)	(174)	(181)
กำไรจากการดำเนินงาน	51	59	99	107
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	3	3	4	5
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	54	62	103	111
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	42	49	83	89
กำไรปกติ	42	49	83	89
Norm EPS	0.21	0.18	0.30	0.32
ยอดขาย(YoY%)	-36.7%	16.0%	41.4%	5.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	31.3%	31.4%	31.0%	31.0%
กำไรสุทธิ (YoY%)	-22.3%	17.5%	67.7%	7.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
รายได้จากการขายและบริการ	-	-	143	179
ต้นทุนขาย	-	-	(96)	(126)
กำไรขั้นต้น	-	-	47	53
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-	-	(34)	(37)
กำไรจากการดำเนินงาน	-	-	12	16
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	-	-	0	1
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	0	0	12	17
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	-	-	10	13
กำไรปกติ	-	-	10	13
Norm EPS	N/A	N/A	0.02	0.03
ยอดขาย (YoY%)	N/A	N/A	49.8%	66.9%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	N/A	N/A	39.4%	84.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	N/A	N/A	186.0%	-8591.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.6	2.6	2.5	2.6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.3	3.6	4.8	4.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.8	2.7	3.1	2.8
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.1	0.5	0.6	0.5
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	26.3%	13.8%	15.4%	14.2%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	42	49	83	89
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	13	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5	4	21	31
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	16	(39)	(6)	(6)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	76	16	82	90
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(58)	(30)	(11)	(11)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ				
อื่นๆ	(0)	2	(0)	(0)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(58)	(28)	(11)	(11)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2)	1	1	1
จ่ายปันผล	(42)	(20)	(20)	(33)
อื่นๆ	(0)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(24)	167	(19)	(32)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(7)	155	52	46

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	10	165	217	262
ลูกหนี้การค้า	170	174	194	204
รายได้ยังไม่รับชำระ	13	13	14	15
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	67	104	143	151
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	72	96	100	104
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	49	48	49	51
สินทรัพย์รวม	381	600	717	788
เจ้าหนี้การค้า	149	168	220	232
เงินกู้ยืมระยะสั้น	2	3	3	3
เงินกู้ยืมระยะยาว	4	5	6	6
หนี้สินรวม	196	200	255	269
ทุนเรียกชำระแล้ว	100	140	140	140
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	7	152	152	152
กำไรสะสม	78	107	170	226
ส่วนของผู้ถือหุ้น	185	399	462	519
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	381	600	717	788

สมมติฐานหลักในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	31.3%	31.4%	31.0%	31.0%
มูลค่าอุตสาหกรรม (ล้านบาท)	424,000	226,000	489,000	516,000
สัดส่วนรายได้ TPS ต่อมูลค่าอุตสาหกรรม (%)	0.13%	0.14%	0.18%	0.18%
SG&A/Sales (%)	12.8%	21.8%	22.0%	19.8%