



ผู้นำ Cyber Security ที่พร้อมโตไปกับยุคดิจิทัล

ตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ Cyber Security ชื่อนำจากทั่วโลก มีฐานลูกค้าขนาดใหญ่ พร้อมสร้างรายได้ต่อเนื่อง ภายใต้แนวโน้มอุตสาหกรรมที่คาดการณ์เติบโตสูงปีละ 15% และสร้างโอกาสในการขาย Software พัฒนาขึ้นเอง ด้วยเงินทุน IPO หนุ่ยก่าใสป 2564-66 เติบโตปีละ 67.8%

ตัวแทนจำหน่ายสินค้า Cyber Security แรกหน้า

SECURE เป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ Cyber Security ชื่อนำจากทั่วโลก เ่นที่ผลิตภัณฑ์ครอบคลุมและความเชี่ยวชาญบุคลากร จนเป็นที่ยอมรับองค์กรใหญ่ของประเทศ ช่วยให้พร้อมเติบโตต่อเนื่องไปกับอุตสาหกรรมที่คาดโตสูงเกินปีละ 15% ตามกระแสเปลี่ยนสู่ดิจิทัล ขณะที่ปัจจุบันโอกาสธุรกิจเปิด โดยเฉพาะแผนพัฒนาซอฟต์แวร์เกี่ยวเนื่อง Cyber Security ที่ตอบสนององค์กรและกฎหมายไทย เช่น พรบ. ข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA) ที่มีผลกลางปี 2565 และโอกาสอื่นๆ จึงนำมาสู่การ IPO

คาดการณ์กำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ยปีละ 67.8%

เงิน IPO หลักๆ จะใช้ต่อยอดธุรกิจบริการซอฟต์แวร์ ภายใต้โมเดลสมาชิก (Subscription Model) เพื่อสร้างรายได้ประจำ โดยมีกิจการร่วมค้าเป็นผู้พัฒนา ภายใต้พันธมิตรที่มีจุดแข็งเรื่องการพัฒนาซอฟต์แวร์ ขณะที่ SECURE มีลูกค้าและทีมสนับสนุน จะเริ่มจากการต่อยอดซอฟต์แวร์ที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพขององค์กรในการปฏิบัติตาม พรบ. PDPA ซึ่งคาดว่าจะเริ่มให้บริการ 2H64 ที่เหลือจะใช้สนับสนุนฐานธุรกิจตัวแทนจำหน่ายให้ยังคงเติบโตไม่ต่ำกว่าภาพรวม ทั้งหมดคาดการณ์กำไรปี 2564-66 เติบโตถึงปีละ 67.8%

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER 30 เท่า อยู่ที่ 20.0 บาท

มูลค่าหุ้นปี 2564 ยึด PER'64 ที่ 30.0 เท่า ใกล้เคียง Peers หุ้นที่เติบโตไปกับธีมดิจิทัลในตลาดฯ ที่ 29.7 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2564 อยู่ที่ 20.0 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY62A	FY63F	FY64F	FY65F	FY66F
รายได้ (ล้านบาท)	642.9	633.9	761.2	880.8	1,020.0
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	59.4	23.6	68.4	90.9	111.7
กำไรปกติ (ล้านบาท)	53.4	27.1	68.4	90.9	111.7
EPS (บาท)*	0.99	0.31	0.67	0.88	1.08
Norm EPS (บาท)*	0.89	0.36	0.67	0.88	1.08
DPS (บาท)*	0.52	0.68	0.69	0.44	0.54
BVS (บาท)*	1.54	1.52	5.34	5.92	6.58
ROE(%)	64.5	20.7	12.5	14.9	16.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (*ปรับจำนวนหุ้นอิงราคาพาร์ 0.5 บาท)

SECURE

Fair Value (บาท)

20.0



การระดมทุน IPO (ล้านบาท)

ประชาชนทั่วไป	27.74	
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)		
ก่อน IPO	37.5	
หลัง IPO	51.37	
ราคาพาร์ (บาท)	0.5	
รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มครอบครัวล้วนจำเริญ	27.9%	20.3%
กลุ่มครอบครัวนามนิยมมรรวม	22.8%	16.6%
บริษัท มอช เทกูโร จำกัด	33.4%	24.4%
ฮัตสัน เอเชีย โฮลดิ้งส์ พีทีอี แอลที	16.0%	11.7%
ประชาชนทั่วไป	27.0%	
รวม	100.0%	100.0%

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 8 มิ.ย. 64 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวิรัตน์ วัฒนพวงพรหม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

SECURE ตัวแทนจำหน่ายสินค้า Cyber Security

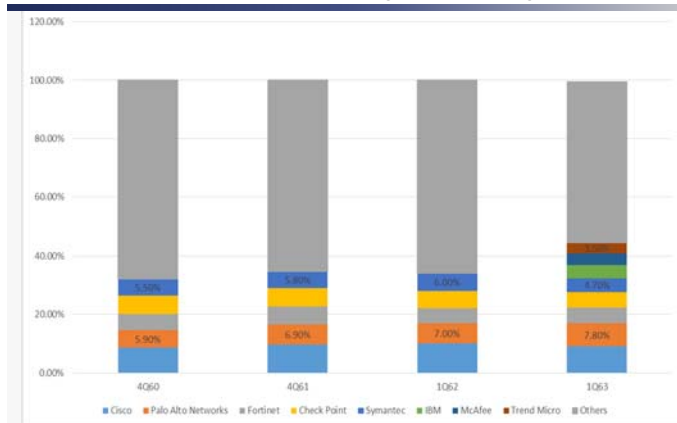
บริษัท เอ็นฟอร์ซ ซีเคียว จำกัด (มหาชน) หรือ SECURE ก่อตั้งในปี 2557 ประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์การรักษาความปลอดภัยทางเทคโนโลยีไซเบอร์ (Cyber Security) และผลิตภัณฑ์การบริหารจัดการเครือข่ายที่เกี่ยวข้องกัน จุดแข็งสำคัญ คือ

- 1) เป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับเจ้าของผลิตภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงระดับโลก อาทิ บริษัท พาโล อัลโต เน็ตเวิร์ค อิงค์ หรือ Palo Alto, บริษัท เทรนไมโคร ออสเทรเลีย ฟิทวาย หรือ Trendmicro, บริษัท โซลาร์ วินด์ ซอฟต์แวร์ ยุโรป หรือ Solarwinds, บริษัท แร็ดแวร์ หรือ Radware บริษัท คาร์บอนแบล็ค อิงค์ หรือ Carbonblack, บริษัท กิกกามอน อิงค์ หรือ Gigamon และบริษัท เอ็กตราฮอปป์ เน็ตเวิร์ค อิงค์ หรือ Extrahop Networks ทั้งนี้ แต่ละผลิตภัณฑ์ล้วนมีศักยภาพเติบโตสูงสะท้อนจากส่วนแบ่งตลาดสินค้า Cyber Security ทั่วโลกของ Palo Alto, Symantec และ Trend Micro ที่รวมกันสูงราว 16% ในช่วงสิ้นสุดงวด 1Q63 โดยเพิ่มขึ้นราว 11%-12% ในช่วง 4Q60 (ดังรูปในตาราง)
- 2) มีผลิตภัณฑ์ด้าน Cyber Security ที่มีความครบวงจรต้นน้ำ-ปลายน้ำ เนื่องจากเจ้าของผลิตภัณฑ์ทั้งหมดเป็นผู้นำด้าน Cyber Security ในหลากหลายด้าน อาทิ เช่น อุปกรณ์ Firewall อุปกรณ์ป้องกันเครือข่าย (เครื่องมือที่ใช้คัดกรองข้อมูลเข้า-ออก เครื่องมือ/ระบบ โดยจะถูกกำหนดกฎเกณฑ์หรือนโยบายในการเข้าและออก), ซอฟต์แวร์ที่ช่วยป้องกัน Malware (โปรแกรมที่ส่งผลให้คอมพิวเตอร์หรือระบบทำงานผิดปกติ) รวมถึงผลิตภัณฑ์ประเภทการยืนยันตัวตน (Authentication), การเข้ารหัสข้อมูล (Encryption), ซอฟต์แวร์หรืออุปกรณ์ที่ช่วยจัดการประสิทธิภาพในการตรวจสอบการทำงานของเครือข่าย

หากจัดกลุ่มเป็นประเภทบริการที่ครอบคลุม จะแบ่งได้ 4 กลุ่มหลัก คือ

- ความปลอดภัยเครือข่าย (Network Security) คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 56.8% ของรายได้ขายและบริการในปี 2563
- ความปลอดภัยอุปกรณ์ปลายทาง (End Point Security) คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 23.1% ของรายได้ขายและบริการในปี 2563
- ระบบบริหารจัดการประสิทธิภาพ (Network Performance and Monitorig) คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 10.2% ของรายได้ขายและบริการในปี 2563
- ระบบอื่นๆ ที่เน้นการบริหารจัดการระบบและข้อมูล คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 6.5% ของรายได้ขายและบริการในปี 2563
- บริการอื่นๆ คิดเป็นสัดส่วน 3.5% ของรายได้ขายและบริการในปี 2563

ส่วนแบ่งตลาดผลิตภัณฑ์ Cyber Security Ian



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

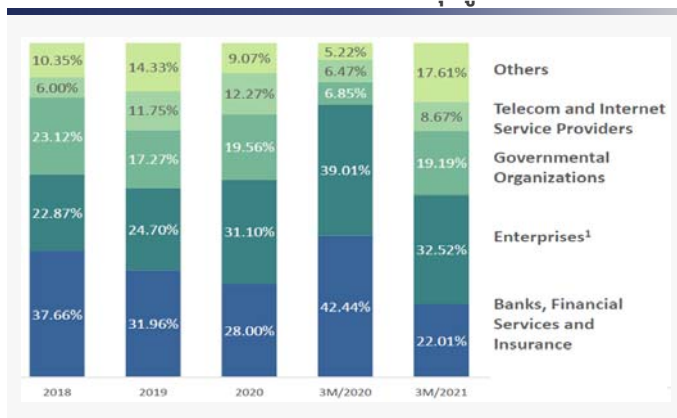
สินค้าครบวงจรของ SECURE



ที่มา: SECURE

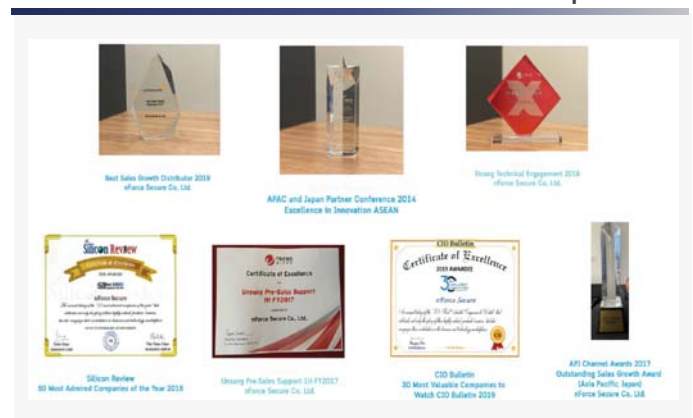
- SECURE เป็นตัวแทนจำหน่ายที่ได้รับการยอมรับจากเจ้าของผลิตภัณฑ์ระดับโลกสะท้อนจากการที่ได้รับหลากหลายรางวัลจากเจ้าของผลิตภัณฑ์ในช่วงที่ผ่านมา ทั้งในแง่การสร้างยอดขายเติบโตสูงลำดับต้นในภูมิภาค, ความเชี่ยวชาญบริการหลังการขาย รวมทั้งยังได้รับรางวัลจากนิตยสารเทคโนโลยีหลายแห่ง
- องค์ประกอบทั้งหมด ช่วยปัจจุบัน SECURE มีฐานลูกค้าหลัก กลุ่มผู้รับเหมางานทางด้านเทคโนโลยีโทรคมนาคม (System Integrators) ซึ่งมักจะมีส่วนด้านระบบ Cyber Security เป็นส่วนหนึ่งของงาน โดยปัจจุบันมีฐานลูกค้าดังกล่าวจำนวน 158 ราย และในกลุ่มดังกล่าวมีลูกค้าระดับ Enterprise ของประเทศ 578 ราย และกระจายตัวอยู่ในหลากหลายทั้งรัฐและเอกชนที่เคยใช้บริการ SECURE (ดังตาราง)

สัดส่วนรายได้จากแต่ละกลุ่มลูกค้า



ที่มา: SECURE

รางวัลที่ได้รับจากเจ้าของผลิตภัณฑ์และอื่นๆ



ที่มา: SECURE

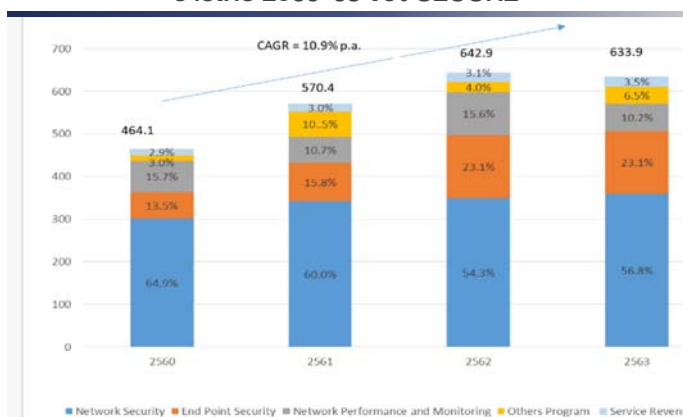
ทั้งนี้ ภายใต้ฐานลูกค้าระดับดังกล่าว ทางบริษัทอยู่ระหว่างต่อยอดสู่ธุรกิจใหม่ คือ การพัฒนาซอฟต์แวร์ตนเองให้บริการกับกลุ่มลูกค้าดังกล่าว โดยผู้พัฒนา คือ กิจการร่วมค้าที่เพิ่งจัดตั้งขึ้นใหม่ คือ เ็นเดต้าออร์ ก่อตั้งช่วง เม.ย. 64 โดย SECURE ถือหุ้น 55% ที่เหลือ 45% ถือหุ้นโดยบริษัท เดต้าวาว (Datawow) ซึ่งมีจุดแข็งด้านความสามารถพัฒนา Software, ระบบจัดการฐานข้อมูล และ AI

บริษัทดังกล่าวจะเป็นผู้พัฒนา Software สำหรับให้บริการที่ตรงความต้องการของบริษัทในประเทศไทย ซึ่งซอฟต์แวร์ต่างประเทศบางครั้งไม่ตรงกับความต้องการทั้งหมด เช่น กรณีซอฟต์แวร์ที่ต้องใช้รองรับกฎหมาย พรบ. ข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA) ที่จะเริ่มใช้กลางปี 2565 ซึ่งภายใต้บริการซอฟต์แวร์ชื่อ UCP จะมีจุดเด่นเหนือซอฟต์แวร์ต่างประเทศที่มีข้อจำกัดในการใช้งาน จากความแตกต่างรายละเอียดปลีกย่อยข้อกำหนดต่างประเทศและกฎหมายประเทศไทย ขณะที่ยังมีราคาแพงกว่า โดยสินค้าดังกล่าวจะพัฒนาเรียบร้อยแล้ว และจะเริ่มจำหน่ายนับจาก 2H64 นอกจากนี้ ภายใต้บริษัทดังกล่าวจะมีการพัฒนา Software รองรับ PDPA ข้างต้น สำหรับกลุ่มลูกค้าขนาดเล็ก-กลาง โดยจะอยู่ในรูปแบบ Software as a Service บน Cloud ซึ่งสามารถใช้บริการเป็นรายครั้งได้ ทั้งนี้ เงินที่ได้จาก IPO ครั้งนี้ ส่วนหนึ่งจะใช้รองรับโอกาสทางธุรกิจภายใต้บริษัทดังกล่าวในการพัฒนาซอฟต์แวร์ที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับ Cyber Security อื่นๆ ในอนาคต และอาจครอบคลุมไปถึงการซื้อกิจการที่มีศักยภาพต่อยอดบริษัทในรูปแบบอื่นๆ ในอนาคต

รายได้ 3-4 ปีที่ผ่านมา ขยายตัวสม่ำเสมอ

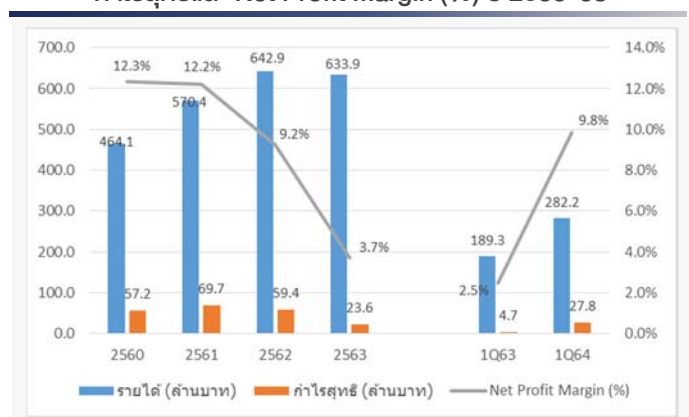
ด้านผลประกอบการบริษัท มีความน่าสนใจที่รายได้ระหว่างปี 2560-63 ของ SECURE เติบโตต่อเนื่องจากปี 2560 อยู่ที่ 464.1 ล้านบาท โดยล่าสุดขึ้นมาอยู่ในระดับ 633.9 ล้านบาท สัดส่วนรายได้กระจายตัวใน 4 กลุ่มสินค้าหลักดังกล่าวข้างต้น และมีอัตราเติบโตรายได้สม่ำเสมอในช่วงเวลาดังกล่าวโดยเฉลี่ยอยู่ที่ปีละ 10.9% อยู่ในเกณฑ์ใกล้เคียงกับอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์ภาพรวมที่มีการลงทุนเพิ่มราวปีละ 8%-10% (รายละเอียดจะอยู่ในส่วนข้อมูลอุตสาหกรรมลำดับถัดไป) และกลุ่มผลิตภัณฑ์ Cyber Security ที่เติบโตปีละ 12%-15% ขณะที่หากไม่รวมปี 2563 ซึ่ง SECURE เผชิญผลกระทบ COVID ต่องบประมาณลงทุนด้านไอทีของลูกค้าที่ถูกจำกัดชั่วคราว เพื่อนำไปใช้รองรับผลกระทบ COVID ต่อส่วนงานอื่นๆ จึงต้องให้ส่วนลดช่วยเหลือลูกค้าบางกลุ่มบ้าง และยังมีผลกระทบปัจจัยเฉพาะตัวจากการที่บริษัทยกเลิกจำหน่ายสินค้าแบรนด์ Symantec จะพบว่า การเติบโตช่วงปี 2560-62 สูงถึงปีละ 17% ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าภาพรวมอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์อย่างชัดเจน ขณะที่ระดับการเติบโตที่ดีกว่าอุตสาหกรรมดังกล่าวเริ่มกลับมาเห็นอีกครั้งในงวด 1Q64 โดยรายได้ขยายตัวถึง 49%yoy

รายได้ปี 2560-63 ของ SECURE



ที่มา: SECURE

กำไรสุทธิและ Net Profit Margin (%) ปี 2560-63



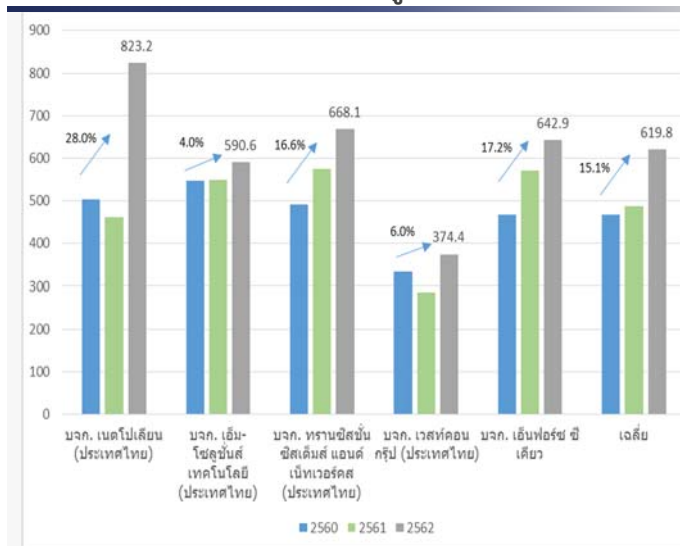
ที่มา: SECURE

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของกำไรอาจจะขยายตัวต่ำกว่ารายได้ช่วงปี 2562-63 โดยน้ำหนักส่วนหนึ่งเกิดจากรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลัก อาทิ ค่าใช้จ่ายเรื่องการเตรียมตัวเข้าจดทะเบียนในตลาด ทำให้กำไรทรงตัวในปี 2562 และด้วยภาระค่าใช้จ่ายดังกล่าวที่ยังมีต่อเนื่องในปี 2563 กอปรกับ ความจำเป็นต้องให้ส่วนลดช่วยเหลือลูกค้าบ้างอยู่ในช่วงวิกฤติ COVID ทั้งนี้ เมื่อผ่านพ้นช่วงวิกฤติ COVID และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเตรียม IPO พบว่า งวด 1Q64 กำไรกลับมาเพิ่มขึ้นได้ถึงราว 5 เท่าตัวจากงวด 1Q63

คู่แข่งน้อยราย และ SECURE อยู่ในกลุ่มผู้นำ

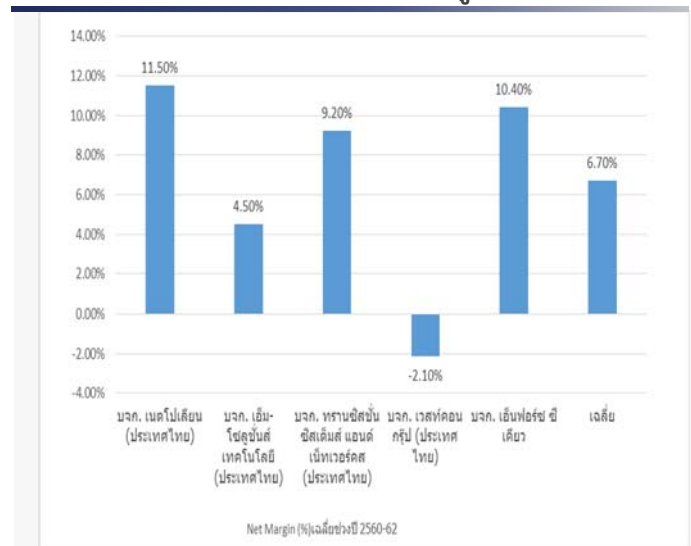
หากพิจารณาการแข่งขันในตลาดซอฟต์แวร์โดยรวม จะพบว่าผู้ประกอบการหลากหลายทั้งผู้ผลิต ผู้นำเข้าและตัวแทนจำหน่าย ขณะที่จำหน่ายสินค้าหลากหลายประเภท อีกทั้งผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมราว 2.0-2.5 พันราย สัดส่วนกว่า 85%-90% มีขนาดเล็ก (รายได้น้อยกว่า 50 ล้านบาท) ซึ่งหากพิจารณาเจาะจงกลุ่มจำหน่ายผลิตภัณฑ์ Cyber Security เป็นหลัก ถือว่ามีผู้ประกอบการน้อยราย รายใหญ่ที่จำหน่ายผลิตภัณฑ์ Cyber Security ที่ SECURE เป็นตัวแทน ก็จะเป็นกลุ่มที่มีสินค้าครอบคลุมมากมายหลากหลายประเภท และไม่ได้มีความเชี่ยวชาญเท่า SECURE ขณะที่กลุ่มที่เน้นเรื่องความเชี่ยวชาญเรื่อง Cyber Security และขนาดรายได้หลักร้อยล้านบาทต่อปีใกล้เคียง SECURE จะมีเพียง 4 ราย คือ บจก. เนตโพลีเม้น (ประเทศไทย), บจก. เอ็ม-โซลูชันส์ เทคโนโลยี (ประเทศไทย), บจก. ทราฟฟิคซิสเต็มส์ แอนด์ เน็ตเวิร์คส์ (ประเทศไทย), บจก. เวสท์คอน กรุป (ประเทศไทย) ซึ่ง SECURE ถือว่าอยู่ในกลุ่มผู้นำ โดยฐานรายได้และประสิทธิภาพล้วนอยู่ใน 3 ลำดับแรกของกลุ่ม และสูงกว่าค่าเฉลี่ยทั้งสิ้น (ข้อมูลดังปรากฏในตารางข้างล่าง)

รายได้ SECURE vs คู่แข่งหลัก



ที่มา: รวบรวมโดย ASPS

ประสิทธิภาพกำไร SECURE vs คู่แข่งหลัก



ที่มา: รวบรวมโดย ASPS

Cyber Security เป็นงานขึ้นตามโลกที่หมุนไปดิจิทัล

อ้างอิงประมาณการการเติบโตการลงทุนธุรกิจไอทีในปี 2563-64 ของไทยโดย Gartner พบว่า โดยรวมแล้วการลงทุนไอทีในปี 2562 อยู่ที่ราว 7.34 แสนล้านบาท คาดว่าจะเติบโต

เฉลี่ยราว 2.4% และ 2.7% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในการลงทุนหลักๆ ประกอบด้วย 5 ประเภท คือ 1) ระบบ Data Center (3.4% ของทั้งหมด) 2) ซอฟต์แวร์สำหรับองค์กร (5.3% ของทั้งหมด) 3) อุปกรณ์ (27.5% ของทั้งหมด) 4) บริการไอที (8.2% ของทั้งหมด) และ 5) บริการการสื่อสาร (55.5% ของทั้งหมด) ซอฟต์แวร์ถือเป็นกลุ่มได้รับการคาดการณ์ว่าจะเติบโตสูงที่สุด และเฉลี่ยอยู่ราวปีละ 7.5% ในปี 2563-64

อย่างไรก็ตาม หากเจาะจงไปที่กลุ่มซอฟต์แวร์ประเภท Cyber Security ในภูมิภาคอาเซียน A.T. Keaney คาดว่าการเติบโตธุรกิจดังกล่าวในอาเซียนจะสูงเฉลี่ยปีละ 15% ในช่วงปี 2558-2568 ขณะที่ประเทศไทยได้รับการคาดการณ์ว่าจะเติบโตราว 12% สะท้อนภาพฐานธุรกิจปัจจุบันที่ SECURE อยู่ในอุตสาหกรรมที่เป็นวัฏจักรขาขึ้น

ขณะที่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโอกาสที่การเติบโตจะสูงกว่าที่ A.T. Keaney คาดการณ์ไว้ในปี 2558 และมีโอกาสใกล้เคียงฝ่ายบริหารบริษัทคาดการณ์ที่เกินปีละ 15% เนื่องจากปัจจุบันสัดส่วนการลงทุน Cyber Security ต่อ GDP ของประเทศไทยยังต่ำเพียง 0.05% ต่ำกว่าอาเซียนที่ 0.06% ขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วอยู่ที่ 0.16% โดยที่ผ่านมามีโอกาสเกิดจากการข้อจำกัดบางประการ ทำให้ลงทุนเทคโนโลยีไทยที่ไม่สูงนัก แต่ปัจจุบันสภาพแวดล้อมธุรกิจเทคโนโลยีประเทศไทยเปลี่ยนแปลงไปในเชิงบวกมากขึ้น ปัจจัยหนุน ได้แก่

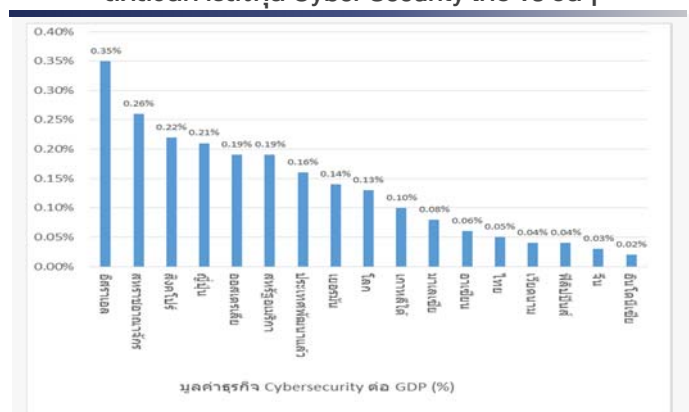
- 1) ในส่วนภาครัฐ จะมาจากความเกี่ยวเนื่องยังนโยบายไทยแลนด์ 4.0 ที่คาดเม็ดเงินลงทุนเปลี่ยนผ่านสู่ยุคดิจิทัลของหน่วยงานราชการต่อเนื่องทุกปีไปอีกหลายปี ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนการลงทุน Cyber Security ด้วย
- 2) ในส่วนของภาคเอกชน ปัจจุบันประเทศก้าวเข้าสู่ยุค 5G แตกต่างจากช่วงคาดการณ์ปี 2558 ที่ประเทศไทยยังไม่มีบริการแม้แต่ 4G โดยเทคโนโลยีดิจิทัลที่จะตามมากับ 5G มหาศาล อาทิ Internet of Things, AI, Machine Learning, Cloud ซึ่งท้ายที่สุดจำเป็นต้องเรื่อง Cyber Security ที่ช่วยเรื่องความปลอดภัยของทั้งระบบที่เชื่อมต่อกัน
- 3) ในส่วนของทั้งรัฐและเอกชน คาดว่าจะต้องลงทุนเพิ่มในส่วนระบบบริหารจัดการข้อมูลส่วนบุคคล และระบบรักษาความปลอดภัยข้อมูล เมื่อ พรบ. ข้อมูลส่วนบุคคล ของประเทศไทย เริ่มมีผลบังคับใช้นับจากกลางปี 2565

ประมาณการลงทุนไอทีของไทยปี 2562-64

มูลค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของไทย (ล้านบาท)	อัตราเติบโต (%)				
	2562	2563F	2564F	2563F	2564F
ระบบ Data Center	24,775.0	24,931.0	25,297.0	0.6%	1.5%
ซอฟต์แวร์สำหรับองค์กร	39,029.0	43,498.0	48,483.0	11.5%	11.5%
อุปกรณ์ Device	202,040.0	214,399.0	219,418.0	6.1%	2.3%
บริการด้านไอที	60,477.0	64,196.0	68,097.0	6.1%	6.1%
บริการด้านการสื่อสาร	408,118.0	405,056.0	411,336.0	-0.8%	1.6%
รวม	734,439.0	752,080.0	772,631.0	2.4%	2.7%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน / Gartner

สัดส่วนการลงทุน Cyber Security ไทย vs อื่นๆ



ที่มา: A.T. Keaney / หนังสือชี้ชวน

ระดมทุนขาย IPO 27.7 ล้านหุ้น...IPO Dilution 27%

ความต้องการลงทุนระบบ Cyber Security ที่เติบโตข้างต้น คาดนำมาสู่โอกาสเติบโตหลากหลายของ SECURE เพื่อรองรับโอกาสทางธุรกิจในอนาคต SECURE ได้เตรียม IPO เพิ่มฐานทุน โดยมีวัตถุประสงค์การใช้เงินในโครงการสำคัญๆ ดังนี้

- 1) การลงทุนเพื่อวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับความปลอดภัยทางเทคโนโลยีไซเบอร์ (Cyber Security) โดยส่วนหนึ่ง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะเป็นการร่วมพัฒนากับกิจการร่วมค้า บริษัท เ็นเดต้าธอช (SECURE ถือหุ้น 55%) ที่ขึ้นมาใหม่ร่วมกับ บริษัท เดต้า วาว จำกัด (ถือหุ้น 45%) ดังรายละเอียดที่กล่าวถึงในช่วงต้นของบทวิเคราะห์ และ
- 2) ลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เพื่อสร้างการเติบโตให้กับบริษัท ฯ ซึ่งอาจรวมถึงการขยายธุรกิจ โดยเข้าซื้อกิจการอื่นๆ

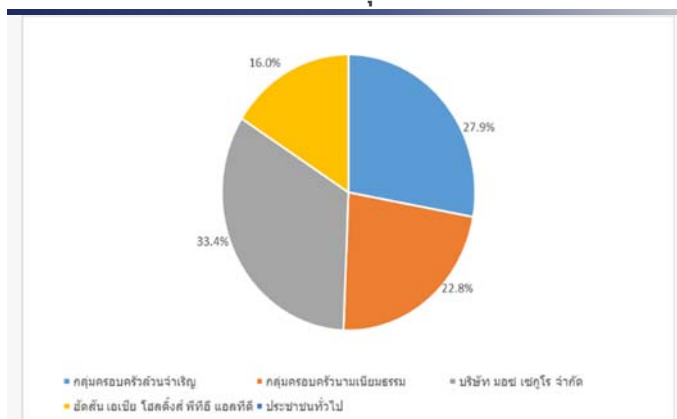
ทั้ง 2 ส่วนข้างต้น เชื่อว่าเป็นการลงทุนเพื่อการสร้างต่อยอด โดยขึ้นมาเป็นผู้ให้บริการซอฟต์แวร์ที่พัฒนาขึ้นเอง ส่วนเงิน IPO ที่เหลือจะรองรับ

- 3) สร้างศูนย์ให้บริการด้านเทคนิค (Technical Support Center)
- 4) เงินทุนหมุนเวียนของบริษัท (รวมถึงการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้น)

โดยทั้ง 2 ส่วนดังกล่าว คาดว่าช่วยเสริมความแข็งแกร่งของฐานธุรกิจเดิม ตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ Cyber Security

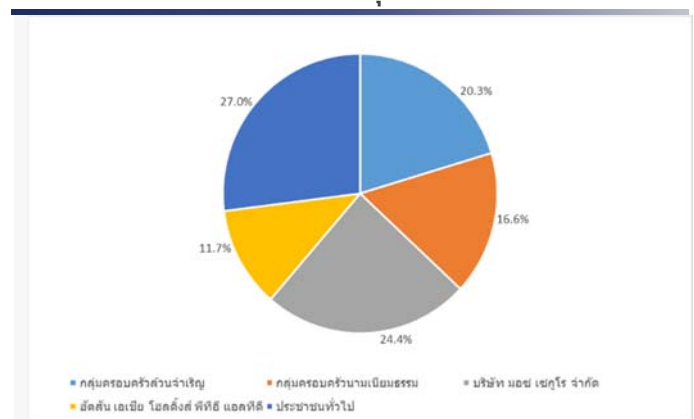
เพื่อรองรับโอกาสทางธุรกิจดังกล่าว ในเดือน เม.ย 63 SECURE ได้เริ่มขยายเพิ่มฐานทุนจดทะเบียนเป็น 37.5 ล้านบาท (3.75 ล้านหุ้น พาร์ 10 บาท) จากเดิม 31.47 ล้านบาท (3.147 ล้านหุ้น พาร์ 10 บาท) และเตรียมพร้อมเข้า IPO ด้วยการแตกพาร์เหลือหุ้นละ 0.5 บาท ส่งผลให้ก่อน IPO มีหุ้นทั้งสิ้น 75 ล้านหุ้น หลังจากนั้นได้มีมติเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 52.97 (105.94 ล้านหุ้น พาร์ 0.5 บาท) โดยในจำนวนทุนจดทะเบียนหรือหุ้นที่เพิ่มขึ้น 30.941 ล้านหุ้น ดังกล่าวจะเป็นการขายหุ้น IPO ทั้งสิ้น 27.741 ล้านหุ้น คิดเป็น Dilution Effect ทั้งสิ้น 27.0%

สัดส่วนการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ขณะที่หุ้นเพิ่มทุนส่วนที่เหลือ 3.2 ล้านหุ้นจะรองรับการแปลงใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญตามโครงการ Employee Securities Option Plan (ESOP) ของผู้บริหาร ทั้งนี้รายละเอียด ESOP จะมีจำนวนทั้งสิ้น 3.2 ล้านหน่วย มีอายุของใบสำคัญแสดงสิทธิ 5 ปี นับจากวันที่ออก คือ ก.ย. 63 ราคาใช้สิทธิเป็นราคาเดียวกับราคาเสนอขายหุ้น IPO และผู้ถือ ESOP สามารถใช้สิทธิรับเงินไข ดังนี้

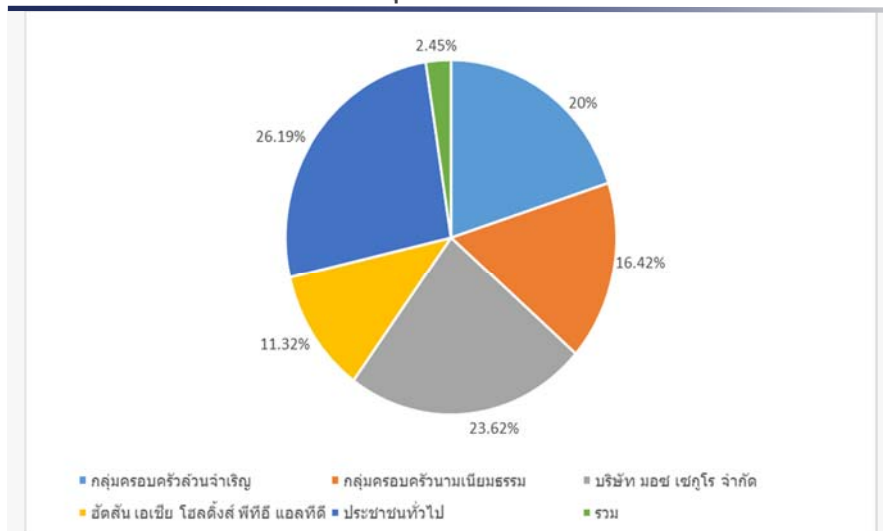
เมื่อครบกำหนด 2 ปี นับจากวันออก ใช้สิทธิไม่เกินร้อยละ 20 ของที่ได้รับจัดสรรตามสิทธิ

เมื่อครบกำหนด 3 ปี นับจากวันออก ใช้สิทธิไม่เกินร้อยละ 20 ของที่ได้รับจัดสรรตามสิทธิ

เมื่อครบกำหนด 4 ปี นับจากวันออก ใช้สิทธิไม่เกินร้อยละ 30 ของที่ได้รับจัดสรรตามสิทธิ

เมื่อครบกำหนด 5 ปี นับจากวันออก ใช้สิทธิทั้งหมดของที่ได้รับจัดสรรตามสิทธิ

สัดส่วนการถือหุ้นหลังแปลง ESOP ทั้งหมด



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ภายใต้หลักเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กรรมการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ของทุนชำระแล้ว ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO ที่ 56.48 ล้านบาท แบ่งเป็นจำนวนหุ้นทั้งหมด 62.1 ล้านหุ้น หรือเท่ากับ 31.05 ล้านบาท โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นที่จะติด Silent Period ได้แก่ หุ้นบางส่วนของกลุ่มครอบครัวเบียมธรรม และครอบครัวส่วนจำเริญ ทั้งส่วนที่ถือหุ้นโดยตรงในบริษัท และส่วนที่ถือทางอ้อมผ่าน บ. มอช เซกูโร (ครอบครัวส่วนจำเริญถือหุ้น 55% ที่เหลือ 45% ถือหุ้นโดยครอบครัวเบียมธรรม)

คาดการณ์กำไรปี 2564-66 เติบโตปีละ 67.8%

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไร SECURE ปี 2564-66 เติบโตก้าวกระโดดปีละ 67.8% โดยการเติบโตในปี 2564 ที่ประเมิน 125.8 % จะมาจากรายได้ที่ประเมินเติบโตขึ้น 20.1% หลักๆ จะมาจากรายได้ขายและบริการธุรกิจตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ Cyber Security จาก

ต่างประเทศ คาดว่าจะกลับมาเติบโตได้ถึง 20.0% บนสมมติฐานฝ่ายวิจัยประเมินบนคาดการณ์การเติบโตตามปกติอุตสาหกรรมที่ปีละ 15% และบวกเพิ่ม 5% ซึ่งประเมินว่าน่าจะเป็นส่วนลดพิเศษที่ SECURE ช่วยเหลือลูกค้าในปี 2563 คืบ และรายได้จากธุรกิจใหม่ การขาย Software ที่พัฒนาเอง คือ Software UCP ที่จะช่วยบริหารข้อมูลลูกค้าภายใต้ พรบ. PDPA ที่คาดว่าจะเข้ามาเล็กน้อยช่วงปลายปี ขณะที่ประสิทธิภาพกำไร (Net Profit Margin) คาดว่าจะกลับขึ้นอยู่ใกล้ปีปกติที่ 8.9% ขยับเคลื่อนจากอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะดีขึ้นจาก 20.5% จาก 1Q64 ที่เชื่อว่ายังมีการให้ส่วนลดลูกค้าบ้าง ซึ่งน่าจะทยอยกลับสู่ระดับปกติราว 22%-23% ในช่วง 2H64 เมื่อสถานการณ์เศรษฐกิจทยอยฟื้นตัวสู่ปกติ หลังการกระจายวัคซีน บวกกับ ซอฟต์แวร์ PDPA ที่พัฒนาเองซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ย ส่วนที่เหลือมาจากค่าใช้จ่ายขายบริหารที่ลดลงจากปี 2563 ที่มีค่าเตรียม IPO และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นที่ลดลง จากการนำเงิน IPO บางส่วนไปจ่ายคืน

ขณะที่ปี 2565-66 คาดกำไรเพิ่มขึ้นปีละ 32.9% และ 22.7% จากรายได้คาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องอีกปีละ 15.7% และ 15.8% ตามลำดับ โดยหลักคาดว่าจะมาจากธุรกิจดั้งเดิมตัวจำหน่ายผลิตภัณฑ์ Cyber Security ที่ต่อเนื่องตามภาวะอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะอยู่ในวัฏจักรขาขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่จะเสริมด้วยรายได้ซอฟต์แวร์ PDPA (ซึ่งทางบริษัทมีแผนกำหนดวิธีจำหน่าย ภายใต้โมเดลให้ลูกค้าเสียค่าสมาชิกซอฟต์แวร์รายปี) คาดขยายฐานลูกค้าเพิ่มขึ้น ขณะที่ Net Profit Margin คาดเพิ่มเป็น 10.2% และ 10.9% ตามสัดส่วนรายได้ที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น และความประหยัดต่อขนาดต่อต้นทุนคงที่ เมื่อฐานรายได้ขยายตัวขึ้น

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการกำไร

1. รายได้ในปี 2564 กำหนดเติบโต 20.1% มาอยู่ที่ 765 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นอีก 15.7% ในปี 2565 มาจาก

ธุรกิจดั้งเดิมตัวจำหน่ายผลิตภัณฑ์ Cyber Security คาดปี 2564 เติบโต 20.0% อยู่ภายใต้สมมติฐานการเติบโตตามภาวะอุตสาหกรรม 15% ที่เหลืออีก 5% มาจากสมมติฐานไม่มีการให้ส่วนลดกับลูกค้าดังเช่นในปี 2563 ทั้งนี้ สมมติฐานการเติบโตรายได้ข้างต้น ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าเป็นไปได้สูง เนื่องจากรายได้งวด 1Q64 เติบโตถึง 49%yoy ทำให้การเติบโตงวด 2Q64-4Q64 เติบโตเพียง 8%yoy ก็จะเป็นไปตามสมมติฐาน และถือว่าระดับเติบโตดังกล่าวยังคงค่อนข้างอนุรักษ์นิยมอย่างมาก หากพิจารณาจากภาพรวมภาวะอุตสาหกรรมในปัจจุบัน ส่วนปี 2565 ประเมินรายได้ส่วนดังกล่าวเติบโตเท่ากับอุตสาหกรรมที่ 15.0% หนุนจาก

รายได้จากธุรกิจใหม่การขายซอฟต์แวร์ที่พัฒนาขึ้นเอง โดยในช่วงปี 2564-65 คาดว่ารายได้หลักของบริษัทในส่วนดังกล่าว จะมาจากการขายซอฟต์แวร์ช่วยบริหารจัดการข้อมูลและการป้องกันภัยต่อข้อมูลลูกค้า ที่แต่ละองค์กรมีความจำเป็นต้องใช้เมื่อ พรบ.ข้อมูลส่วนบุคคลบังคับใช้ โดยซอฟต์แวร์ดังกล่าวจะซื้อมาจากกิจการร่วมค้าของบริษัท และให้ทางบริษัทรับผู้จากการขายภายใต้รูปแบบสมาชิก (Subscription Model) ตามแผนที่กำหนดไว้ และเน้นการขายให้กับฐานลูกค้าเดิมที่มีอยู่ 578 ราย

ทั้งนี้ รายได้ดังกล่าว ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้เริ่มมีลูกค้าไตรมาสละ 2 ราย ตั้งแต่วินิจฉัย 4Q64 โดยรายได้เป้าหมายลูกค้าที่ฝ่ายวิจัยกำหนดเทียบกับการเจาะตลาดลูกค้าเดิมในปี 2564-65 ที่ 0.2% และ 0.9% เชื่อว่าทางบริษัทสามารถทำได้ค่อนข้างแน่นอน

- Gross Profit Margin ประเมินปี 2564-65 อยู่ที่ 22.2% และ 23.4% เพิ่มขึ้นจาก 19.8% ในปี 2563 เนื่องจากปี 2563 ทางบริษัทได้รับผลกระทบจากการที่ลูกค้าตัดสินใจลงทุนด้านไอซีที เพื่อนำไปใช้รองรับความเสี่ยง COVID ซึ่งเชื่อว่าจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นตลอดทั้งปี 2564 ที่หลายรายกลับมาให้ความสำคัญอีกครั้งจากความสำคัญระบบไอซีทีที่เห็นได้ชัด เพื่อรองรับการทำงานที่บ้าน ขณะที่คาดว่าจะมีรายได้จากซอฟต์แวร์ที่พัฒนาขึ้นเอง ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยมากขึ้น
- SG&A/Sales คาดว่าในปี 2564-65 จะลดลงเหลือ 11.1% และ 10.7% ต่ำกว่าระดับปี 2563 ที่ 14.2% ตามฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายที่ลดลงจากปี 2563 ซึ่งมีค่าใช้จ่ายเตรียมนำบริษัทเข้าจดทะเบียน IPO
- ต้นทุนทางการเงินกำหนดปี 2564-65 ลดลงเหลือ 1.42 และ 0.56 ล้านบาท จาก 3.4 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานให้ SECURE นำเงิน IPO บางส่วนไปจ่ายชำระคืนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะสั้นกลางปี 2564
- อัตราภาษีจ่ายปี 2564-65 กำหนดที่ระดับ 20% ตามอัตราภาษีปกติ

รายได้ค่าบริการและกำไรสุทธิปี 2561-65F



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สมมติฐานสำคัญในประมาณการ

	2563	2564F	2565F
รายได้รวม (ล้านบาท)	633.9	761.2	880.8
- รายได้จากธุรกิจตัวแทนจำหน่าย (ล้านบาท)	760.7	874.8	1006.0
อัตราเติบโต (%)	20.0%	15.0%	15.0%
- รายได้จากบริการซอฟต์แวร์พัฒนาเอง (ล้านบาท)		0.5	6
อัตราเติบโต (%)			1100.0%
จำนวนลูกค้าให้บริการซอฟต์แวร์พัฒนาเอง สิ้นงวด		1.0	5.0
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	19.8%	22.2%	23.4%
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร / ยอดขาย (%)	14.2%	11.2%	10.8%

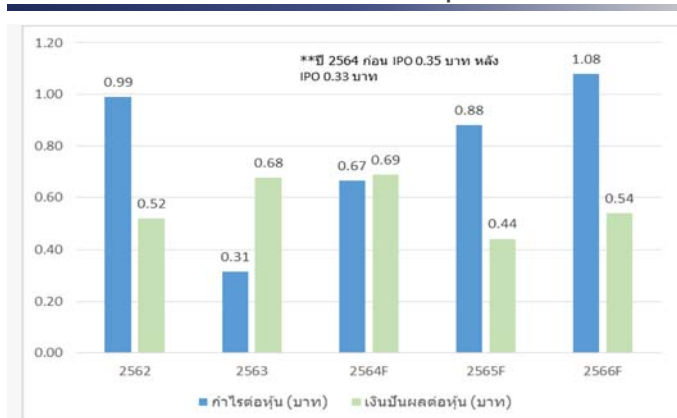
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง หนุนคาดการณ์ผลสัมบูรณ์

ในมุมมองการเงิน SECURE ก่อน IPO ถือเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ สะท้อนจาก ณ สิ้นสุดปี 2563 ที่อยู่ในระดับ 1.7 เท่า ขณะที่หนี้สินส่วนใหญ่จะเป็นเงินทุนหมุนเวียน โดยในหนี้สินทั้งหมดราว 191.3 ล้านบาท ราว 2 ใน 3 มาจากหนี้ที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย คือ เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น รวมถึงหนี้สินตามสัญญาเช่าที่มีการบันทึกเพิ่มเติม ตามมาตรฐานบัญชีสัญญาเช่า TFRS16 ใหม่ ซึ่งหากนับเฉพาะหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจะอยู่ราว 23.7 ล้านบาท หากเทียบกับ เงินสดในมือราว 40.5 ล้านบาท ฐานทุน 113.7 ล้านบาท SECURE จะมี Net Gearing เป็น Net Cash ตั้งแต่อีกก่อน IPO

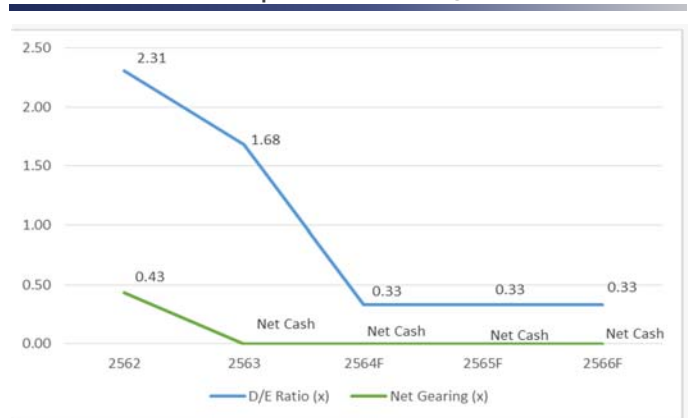
ขณะที่หลังจากได้เงิน IPO ด้วยเงินที่ได้รับและฐานทุนที่เพิ่มขึ้น คาดยิ่งช่วยหนุนบริษัทมีความแข็งแกร่งในด้านฐานะการเงินเพิ่มขึ้น โดยคาดการณ์ส่วนหนี้สินต่อทุน หลัง IPO สิ้นปี 2564 จะลดลงต่ำกว่า 1.0 เท่า เหลือ 0.3 เท่า ส่วนสถานะเรื่อง Net Gearing คาดจะดำรงสถานะ Net Cash ต่อเนื่องจากช่วงก่อน IPO ซึ่งส่งผลให้มีความสามารถจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิในแต่ละปี โดยประเมินสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นงวดปี ดำเนินงาน 2564-66 ได้ปีละ 0.33 (ไม่รวมส่วนที่จ่ายก่อน IPO ในปี 2564 คิดเป็น 0.35 บาทต่อหุ้น), 0.44 และ 0.54 บาทต่อหุ้น

คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้นปี 2564-66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนและ Net Gearing ก่อน vs หลัง IPO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มูลค่าพื้นฐานอิง PER 30.0 เท่า อยู่ที่ 20.0 บาท

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER ที่ 30.0 เท่า อยู่ที่ 20.0 บาท ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER'64 หุนที่ประกอบธุรกิจและมีแนวโน้มเติบโตไปตามกระแสดิจิทัลเช่นเดียวกันในตลาดฯ ซึ่งอยู่ที่ 29.7 เท่าเล็กน้อย แม้กำไรในปี 2563 จะแตกต่างจากกลุ่มบริษัทอ้างอิงที่มีความต่อเนื่องกำไรมากกว่า คือ ส่วนใหญ่ยังเติบโตได้ แม้เผชิญผลกระทบ COVID แต่เชื่อว่าชดเชยได้จากคาดการณ์การเติบโตกำไรต่อหุ้นปี 2564 SECURE จะสูงกว่าอย่างมีนัย

Valuation และ Growth v ธุรกิจ ICT ที่คล้ายกัน

Peers	Forward PER'64	EPS growth'63 (%)	Earning growth'63	EPS growth'64 (%)
		*รวม Dilution เพิ่มทุน	*ไม่รวม Dilution เพิ่มทุน	
NETBAY	31.5	-13.3%	-13.3%	7.7%
YGG*	38.8	-18.4%	14.0%	80.6%
IIG*	30.2	-18.7%	36.2%	17.6%
HUMAN	32.7	14.3%	14.3%	26.6%
VCOM	15.3	36.4%	36.4%	43.3%
เฉลี่ย	29.7	0.0%	17.5%	35.2%
SECURE	30.0	-68.3%	-60.3%	111.9%

ที่มา: Bloomberg

มูลค่าพื้นฐานที่ระดับ PER ต่างๆ

คาดการณ์ EPS ปี 2564	Forward PER	มูลค่าพื้นฐานปี 2564 (บาท)
0.67	27	18
0.67	28	18.6
0.67	29	19.3
0.67	30	20
0.67	31	20.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) ความเสี่ยงการพึ่งพาเจ้าของผลิตภัณฑ์ บริษัทมียอดขายจากเจ้าของผลิตภัณฑ์ รายหนึ่ง ในช่วง 9 เดือนแรกปี 2563 โดยมีสัดส่วนสูงถึง 54.77% ของยอดขายรวม ทั้งนี้ ความเสี่ยงการหยุดจำหน่ายมีจำกัด หากพิจารณาจากที่บริษัทจำหน่ายสินค้าดังกล่าวมานานกว่า 7 ปี สะท้อนความไว้วางใจและคุณภาพการส่งมอบและให้บริการของบริษัทในฐานะตัวแทนจำหน่าย ขณะที่ยังมีนโยบายจัดหาผลิตภัณฑ์มาเพิ่มเป็นทางเลือกแก่ผู้บริโภคตลอดเวลา
- 2) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางด้านเทคโนโลยี ความเสี่ยงดังกล่าวบริษัทมีแนวทางการติดตามข้อมูล ข่าวสาร และความเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอย่างใกล้ชิด และปรับตัวให้ทันตามการเปลี่ยนแปลง ซึ่ง SECURE มีความได้เปรียบ จากการที่เป็นตัวกลาง ทำให้มีความยืดหยุ่นในการปรับตัว
- 3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้บริหารคุณนักรบ เนียมนามธรรม ผู้ก่อตั้ง และบุคลากรเฉพาะด้าน บริษัทฯ ได้ดำเนินการจัดโครงสร้างองค์กรใหม่ให้มีการกระจายอำนาจ และมีการส่งเสริมบุคลากรพัฒนาศักยภาพสม่ำเสมอ เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว
- 4) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากสินค้าแทบทั้งหมดของบริษัทเป็นการนำเข้าจากต่างประเทศ และสั่งซื้อภายใต้สกุลเงินดอลลาร์ บริษัทมีแนวทางลดความเสี่ยงดังกล่าว โดยการใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Contract)
- 5) ความเสี่ยงหุ้นบางส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมไม่ติด Silent Period อาจมีการขายทำกำไรหลัง IPO ทำให้ราคาหุ้นอาจมีความผันผวนได้

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SECURE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	634	761	881	1,020
ต้นทุนขาย	(508)	(592)	(675)	(778)
กำไรขั้นต้น	125	169	206	242
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(90)	(85)	(95)	(106)
กำไรจากการดำเนินงาน	36	84	111	136
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	(2)	3	3	4
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(1)	(1)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	31	86	114	140
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	-4	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กำไรสุทธิ	24	68	91	112
กำไรปกติ	27	68	91	112
Norm EPS	0.36	0.67	0.88	1.08
ยอดขาย (YoY%)	-1.4%	20.1%	15.7%	15.8%
อัตรากำไรขั้นต้น	19.8%	22.2%	23.4%	23.7%
กำไรสุทธิ (YoY%)	-60.4%	190.6%	32.9%	22.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
รายได้จากการขายและบริการ	119	154	172	282
ต้นทุนขาย	(98)	(121)	(139)	(224)
กำไรขั้นต้น	21	32	33	58
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(20)	(23)	(24)	(20)
กำไรจากการดำเนินงาน	2	9	9	37
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	4	0	2	(1)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(1)	(1)
กำไรก่อนหักภาษี	5	8	11	35
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	4	(1)	5	(2)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กำไรสุทธิ	4	7	8	28
กำไรปกติ	(0)	8	3	29
Norm EPS	(0.00)	0.13	0.05	0.01
ยอดขาย (YoY%)	-9.5%	-24.1%	-18.0%	49.0%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-18.2%	-34.0%	-34.1%	49.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-60.2%	-69.9%	-69.7%	135.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	4.1	4.1	4.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.2	5.2	5.1	5.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.6	4.3	4.3	4.3
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.7	0.3	0.3	0.3
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	20.7%	12.5%	14.9%	16.4%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	31	68	91	112
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	0	(1)	(1)	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	12	12	12	12
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	39	(16)	(14)	(16)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	82	64	88	108
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	11	(12)	(12)	(12)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	(31)	-	-	-
อื่นๆ	0	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(20)	(10)	(10)	(10)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(58)	(24)	-	-
จ่ายปันผล	(57)	(36)	(34)	(46)
อื่นๆ	52	399	2	2
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(63)	339	(32)	(43)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2)	392	46	55
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	41	433	479	533
ลูกหนี้การค้า	133	160	185	215
สินค้าคงเหลือ	60	70	79	91
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1	1	1	1
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	32	32	32	32
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	39	39	39	39
สินทรัพย์รวม	305	734	815	912
เจ้าหนี้การค้า	126	147	167	193
เงินกู้ยืมระยะสั้น	24	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินรวม	191	185	205	230
ทุนเรียกชำระแล้ว	38	51	52	52
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	49	436	441	445
กำไรสะสม	28	61	118	184
ส่วนของผู้ถือหุ้น	114	549	610	681
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	305	734	815	910
สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราเติบโตรายได้จากบริการดั้งเดิม (%)	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%
รายได้ซอฟต์แวร์บริการ PDPA (ล้านบาท)	0.0	0.5	6.0	14.0
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	19.8%	22.2%	23.4%	23.7%
ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อยอดขาย (%)	14.2%	11.2%	10.8%	10.4%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส