

SUPREME DISTRIBUTION

THAILAND / ICT

SPREME TB

ผู้ประกอบการธุรกิจ SI ที่พร้อมเติบโตไปกับมูลค่างานภาครัฐ

TARGET PRICE
IPO PRICETHB4.50
THB2.60

- SPREME ประกอบธุรกิจ System Integrator ให้บริการซ่อมแซมบำรุงรักษา ให้เช่าอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ เน้นงานโครงการภาครัฐ โดยเฉพาะหน่วยงานการศึกษา
- คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023-25 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 36.4% CAGR
- ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2024 ที่ 4.50 บาท อิง PER ที่ 15.0 เท่า

ผู้ประกอบการธุรกิจ System Integrator เน้นงานโครงการภาครัฐ

SPREME ประกอบธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร โดยเป็นผู้ออกแบบติดตั้งและจัดจำหน่ายระบบเทคโนโลยีสารสนเทศระบบเครือข่ายครบวงจร สามารถแบ่งธุรกิจได้เป็น 3 กลุ่มหลักดังนี้ 1) ธุรกิจจำหน่ายและติดตั้งอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและระบบเครือข่าย (System Integrator) มีสัดส่วนรายได้ 74-87% 2) ธุรกิจให้บริการดูแลบำรุงรักษาและซ่อมแซมระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง มีสัดส่วนรายได้ 6-8% และ 3) ธุรกิจให้เข้าระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง มีสัดส่วนรายได้ 4-10%

ประสบการณ์กว่า 30 ปี ด้วยความถนัดงานประมูลภาครัฐ ด้านการศึกษา

SPREME มุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่เป็นหน่วยงานรัฐ โดยเฉพาะภาคการศึกษา หากดูจากข้อมูลงบประมาณของกระทรวงศึกษาธิการกว่า 3 แสนล. ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ให้ความสำคัญในการส่งเสริมเทคโนโลยีสารสนเทศ ทำให้โอกาสของการเติบโตในอุตสาหกรรมยังมีอีกมาก พร้อมด้วยประสบการณ์ของบริษัทฯ กว่า 30 ปี ทำให้บริษัทฯ มีอัตราการชนะประมูลกว่า 60-70% นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้รับความเชื่อมั่นจากบริษัทเอกชนที่เข้าประมูลงานภาครัฐมาซื้อสินค้าของบริษัทฯ ไปใช้งานต่อ โดยสัดส่วนรายได้ภาครัฐและเอกชนราว 27% และ 73% ตามลำดับ

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023-25 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 36.4% CAGR

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023 ที่ 155 ล. (+57% y-y) จากที่บริษัทฯ ได้งานโครงการใหญ่อย่างโครงการศูนย์ดิจิทัลชุมชน มูลค่างานกว่า 500 ล. ขณะที่ปี 2024-25 เราคาดเติบโตต่อเนื่องเป็น 223 ล. (+44% y-y) และ 252 ล. (+13% y-y) ตามลำดับ จากแนวโน้มยอดขายของปี 2024-25 เติบโตต่อเนื่องเป็น 1.6 พันล. (+27.5% y-y) และ 1.8 พันล. (+15% y-y) โดยในปี 2024 คาดว่าโครงการที่เข้าร่วมประมูลมีมูลค่าราว 1.0-1.2 พันล.

ประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 4.50 บาท อิง PER ที่ 15.0 เท่า

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 4.50 บาท อิง PER ที่ 15.0 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 2024 PER ของบริษัทในต่างประเทศที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน และเปรียบเทียบกับบริษัทในประเทศที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน มีค่าเฉลี่ย PER ในช่วง 2016-2023 ที่ 13.9-14.1 เท่า บนประมาณการ EPS ปี 2024 ที่ 0.30 บาท ได้มูลค่าเหมาะสมที่ 4.50 บาท



Jitra Amornthum

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 014530
jitra.a@fssia.com, +66 2646 9966

Thada Jirachoenying

Research assistant
thada.j@fssia.com, +66 2646 9964

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	1,025	1,255	1,600	1,840
Net profit	99	155	223	252
EPS (THB)	0.18	0.28	0.30	0.34
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	140	205	291	328
Recurring net profit	99	155	223	252
Core EPS (THB)	0.18	0.28	0.30	0.34
EPS growth (%)	(64.7)	56.6	8.8	12.7
Core P/E (x)	14.7	9.3	8.6	7.6
Dividend yield (%)	32.5	26.5	3.1	4.6
EV/EBITDA (x)	9.2	7.4	4.7	4.1
Price/book (x)	2.4	3.8	1.6	1.4
Net debt/Equity (%)	(28.3)	4.7	(46.4)	(44.1)
ROE (%)	14.0	31.6	28.8	20.1

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

SPREME's IPO summary

รายละเอียด	
Pre-IPO shares	560 ล้านหุ้น
Share offering	200 ล้านหุ้น คิดเป็น 27.02% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO
Use of proceeds	1) เพื่อเป็นเงินทุนรองรับการประมูลโครงการที่มีขนาดใหญ่ 2) เพื่อลงทุนซื้อกิจการที่มีความเกี่ยวเนื่องเพื่อต่อยอดธุรกิจเดิมของบริษัทฯ (Mergers & Acquisitions) 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ
Financial advisor	Finnex Advisory Company Limited
Lead Underwriter	Finansa Securities Limited

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท สุพรีม ดิสทริบิวชั่น จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

สารบัญ

ลักษณะการประกอบธุรกิจ	3
ผลการดำเนินงานในอดีต	6
ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ	8
ประเมินมูลค่าเหมาะสม	11
โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล	12
ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ.....	14

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

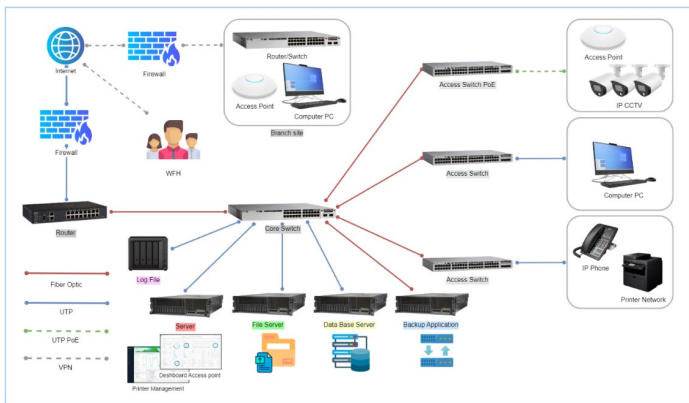
บริษัท สุปรีม ดิสทริบิวชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ "SPREME" ประกอบธุรกิจด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร โดยเป็นผู้ออกแบบ ติดตั้งและจัดจำหน่ายระบบเทคโนโลยีสารสนเทศระบบเครือข่าย อย่างครบวงจรสามารถแบ่งธุรกิจได้เป็น 3 กลุ่มหลักดังนี้

1. ธุรกิจจำหน่ายและติดตั้งอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและระบบเครือข่าย (System Integrator)

บริษัทเป็นผู้ให้บริการออกแบบ จัดหาและติดตั้งอุปกรณ์ที่ใช้ในงานเทคโนโลยีสารสนเทศครบวงจร (System Integrator) โดยเริ่มตั้งแต่การออกแบบ จัดหาผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพสูง ติดตั้ง และให้บริการ หลังการขายในระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและระบบเครือข่าย แบ่งเป็น 5 กลุ่ม ดังต่อไปนี้

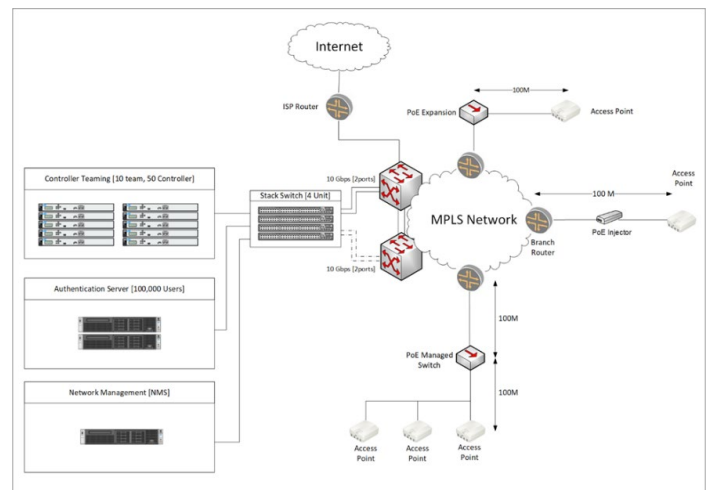
1.1 ระบบเครือข่ายโครงสร้างพื้นฐาน (Network Infrastructure) ได้แก่ ระบบเครือข่าย LAN (Local Area Network), ระบบเครือข่าย WAN (Wide Area Network), ระบบเชื่อมต่อแบบไร้สาย (Wireless LAN: WLAN) และระบบความปลอดภัยทางไซเบอร์ (Cyber Security)

Exhibit 1: Network Infrastructure



Source: SPREME

Exhibit 2: Wireless LAN: WLAN

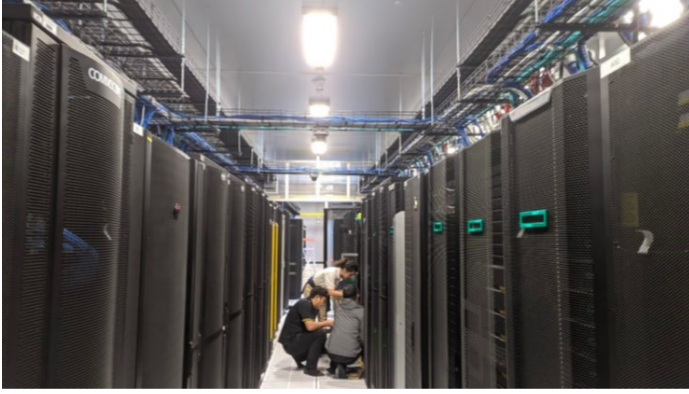


Source: SPREME

1.2 ระบบบริหารจัดการเครือข่าย (Network Management) : ระบบบริหารจัดการเครือข่าย (Network Management) เป็นระบบที่มีการใช้งานเพื่อดูแลเครือข่ายให้อุปกรณ์คอมพิวเตอร์สามารถใช้งานได้ในระดับที่มีประสิทธิภาพสูงสุด เริ่มตั้งแต่การเก็บรวบรวมข้อมูล การวิเคราะห์ข้อมูล การควบคุมขนาดข้อมูลให้เหมาะสมต่อความจุของระบบ เพื่อแก้ปัญหาอุปกรณ์ระบบเครือข่ายไม่ทำงานตามที่คาดหวัง

1.3 ระบบศูนย์ควบคุมข้อมูล (Data Center) : บริษัทเป็นผู้ให้บริการในการวางระบบศูนย์ควบคุมข้อมูล (Data Center) แบบครบวงจรตั้งแต่ให้คำแนะนำ จัดหาอุปกรณ์ ออกแบบระบบ และดำเนินการติดตั้ง โดยระบบศูนย์ควบคุมข้อมูลคือสถานที่สำหรับจัดวางเครื่องคอมพิวเตอร์เครื่องหลักในระบบเครือข่าย (Server) มีหน้าที่ควบคุมและเชื่อมต่ออุปกรณ์คอมพิวเตอร์อื่นให้เป็นเครือข่ายเดียวกันเพื่อใช้ในการประมวลผล (Data Processing) จัดเก็บฐานข้อมูลองค์กร (Enterprise Data Storage) รองรับโครงสร้างพื้นฐานของอุปกรณ์ (Support Infrastructure) โดยอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ที่อยู่ในระบบศูนย์ควบคุมข้อมูลเดียวกันจะสามารถถ่ายโอนข้อมูลระหว่างกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งในรูปแบบฮาร์ดแวร์ (Hardware) และระบบคลาวด์ (Cloud System)

Exhibit 3: Data Center



Source: SPREME

Exhibit 4: Data Center



Source: SPREME

1.4 จำหน่ายคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง (Hardware and Peripheral) : บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง (Hardware and Peripheral) ให้กับบริษัทผู้ผลิตชั้นนำที่มีชื่อเสียงระดับสากลหลายรายมาอย่างยาวนาน โดยบริษัทฯ จัดจำหน่ายคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง เช่น คอมพิวเตอร์ตั้งโต๊ะ แท็บเล็ต โน้ตบุ๊ก เครื่องพิมพ์ เครื่องสแกนเอกสาร

1.5 จำหน่ายโปรแกรมซอฟต์แวร์ระบบและซอฟต์แวร์ประยุกต์ (System and Application Software) : บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายโปรแกรมซอฟต์แวร์ระบบและซอฟต์แวร์ประยุกต์ (System and Application Software) ให้กับบริษัทผู้ผลิตชั้นนำรายใหญ่ที่มีชื่อเสียงระดับสากล เช่น Microsoft โดยทีมงานของบริษัทฯ มีความเข้าใจในความต้องการของลูกค้าเป็นอย่างดี

2. ธุรกิจให้บริการดูแลบำรุงรักษาและซ่อมแซมระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง (“ธุรกิจ MA”)

นอกจากการจำหน่ายและติดตั้งอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและระบบเครือข่ายแล้ว บริษัทฯ ยังให้บริการดูแลบำรุงรักษาและซ่อมแซมระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง เพื่อดูแลให้ลูกค้าสามารถใช้งานระบบเทคโนโลยีสารสนเทศได้อย่างเหมาะสม สอดคล้องกับอายุการใช้งานของผลิตภัณฑ์ ไม่ว่าจะเป็นบริการในรูปแบบงานบำรุงรักษาตามรอบระยะเวลา (Preventive Maintenance) และงานแก้ไขปรับปรุง (Corrective Maintenance) โดยบริษัทฯ สามารถให้บริการตามความต้องการของลูกค้าได้ทุกวัน และให้คำแนะนำได้สูงสุดตลอด 24 ชั่วโมง ทั้งนี้ การให้บริการดังกล่าวครอบคลุมถึงการวิเคราะห์ปัญหาการใช้งานผลิตภัณฑ์ การให้บริการตรวจสอบบำรุงผลิตภัณฑ์เป็นประจำ การซ่อมแซมและการเปลี่ยนอะไหล่ผลิตภัณฑ์ที่มีปัญหา

สำหรับการบำรุงรักษาและซ่อมแซมระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง บริษัทฯสามารถรองรับความต้องการลูกค้าได้อย่างครบวงจร ตั้งแต่การจัดจ้างบุคลากรภายนอกเพื่อให้บริการลูกค้าในพื้นที่หลากหลายทั่วประเทศ การคัดสรรอะไหล่สำหรับการให้บริการดูแลบำรุงรักษาและซ่อมแซมระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง การจัดหาประกันสินค้าตลอดอายุเวลาสัญญาให้บริการดูแลบำรุงรักษาและซ่อมแซมระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง โดยทีมงานของบริษัทฯที่มีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์คอยสนับสนุนช่วยเหลือการดำเนินงานธุรกิจทั้งการเดินทางเข้าหน้างานหรือให้คำแนะนำในการใช้สินค้ากับลูกค้าอย่างตรงจุด

3. ธุรกิจให้เช่าระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง (“ธุรกิจให้เช่า”)

บริษัทสามารถให้บริการให้เช่าปรึกษา ติดตั้ง พร้อมทั้งให้เช่าระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วงที่เกี่ยวข้องโดยจัดหามาผลิตภัณฑ์ให้สอดคล้องกับทั้งในด้านราคาที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพสูงสุด เพื่อตอบสนองต่อความต้องการใช้งานของลูกค้าและให้บริการตรวจสอบและบำรุงรักษาระบบตามกำหนดเวลา รวมทั้งซ่อมแซมและเปลี่ยนชิ้นส่วนฮาร์ดแวร์ (Hardware) ที่จำเป็นซึ่งทำให้ลูกค้าสามารถประหยัดต้นทุนและใช้งานได้ตลอดเวลา โดยธุรกิจให้เช่าจะดำเนินการตามเงื่อนไขตามคุณลักษณะเฉพาะ (Terms of Reference : TOR) ที่กำหนดจากหน่วยงานราชการ ซึ่งในกรณีที่เป็นการเช่าสัญญาใหม่จะมีอายุสัญญาเช่าระหว่าง 3-4 ปี และในกรณีที่เป็นการต่ออายุสัญญาเช่าจะต่ออายุสัญญาครั้งละ 1 ปี

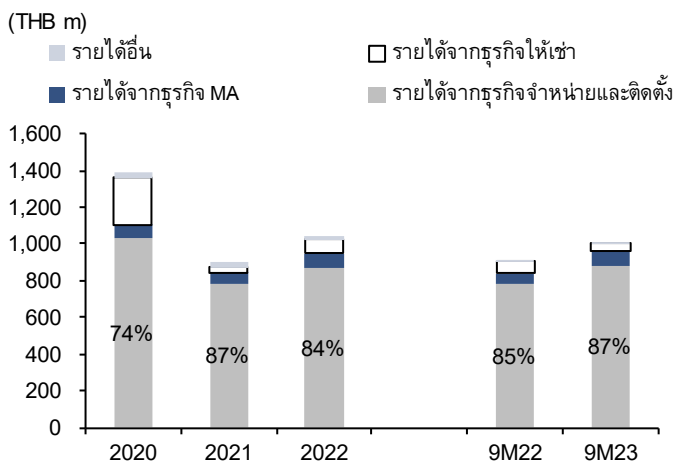
โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2020-22 บริษัทมีโครงสร้างรายได้จากธุรกิจจำหน่ายและติดตั้ง 74%-87% เฉลี่ย 82% รายได้จากธุรกิจ MA 6%-8% เฉลี่ย 7% และรายได้จากธุรกิจให้เช่า 3%-18% เฉลี่ย 10%

บริษัทมีกลุ่มลูกค้าภาครัฐที่บริษัทดำเนินการเข้าประมูลงานเองโดยตรงและกลุ่มลูกค้าภาคเอกชนที่เข้าประมูลงานภาครัฐและมีให้มีความเชื่อมั่นที่จะซื้อสินค้าของบริษัทไปใช้งานโดยสามารถแบ่งประเภทกลุ่มลูกค้าของบริษัทเป็น 2 ประเภท ดังนี้ โดยจะเน้นกลุ่มภาครัฐโดยสำคัญ กลุ่มลูกค้าภาครัฐของบริษัทประกอบด้วย หน่วยงานของรัฐ หน่วยงานรัฐวิสาหกิจ โดยเฉพาะกลุ่มสถาบันการศึกษาของรัฐ สถาบันการเงินของรัฐ และอีกทั้งยังมีลูกค้าที่เป็นกลุ่มลูกค้าเอกชน นับเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท

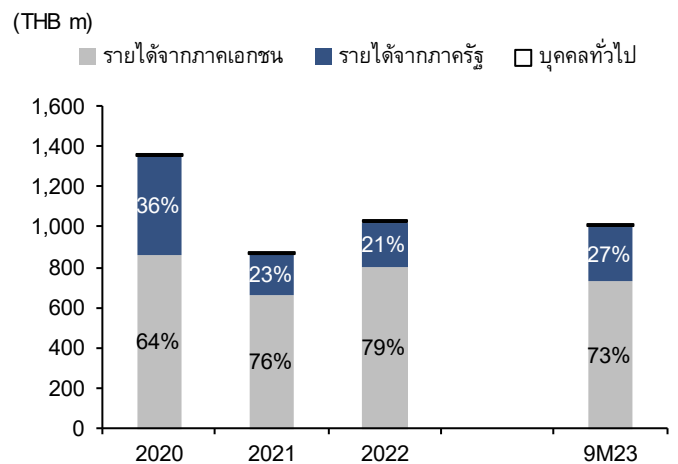
ทั้งนี้สัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้าหลักในปี 2020-22 ได้แก่ กลุ่มลูกค้าเอกชน 64%-79% และกลุ่มลูกค้าภาครัฐ 21%-36% อย่างไรก็ตามกลุ่มลูกค้าเอกชนของบริษัทเป็นผู้สัญญากับหน่วยงานภาครัฐเพราะฉะนั้นรายได้หลักของบริษัทขึ้นอยู่กับหน่วยงานภาครัฐเป็นหลัก โดยงานภาครัฐจะเป็นลักษณะการเปิดประมูลงานผ่านทางวิธีการจัดซื้อจัดจ้างในลักษณะเดียวกันกับระเบียบของหน่วยงานราชการ

Exhibit 5: Revenue structure



Source: SPREME

Exhibit 6: Customers breakdown



Source: SPREME

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลประกอบการปี 2020-22 ของ SPREME มีกำไรสุทธิต่อเนื่อง แม้มีทิศทางที่ลดลงจากสถานการณ์โควิด-19 ในปี 2021 และในปี 2022 มีค่าใช้จ่ายด้านพนักงานเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการเติบโตของบริษัทฯ ในขณะที่งวด 9M23 แนวโน้มกำไรสุทธิมีทิศทางเพิ่มขึ้นจากรายได้จากการขายและบริการเพิ่มขึ้น รวมถึงอัตราค่าไรซ์นัตันของงานโครงการที่ดีขึ้น

สำหรับปี 2020 รายได้รวมจากการขายและบริการ 1,359 ลบ. (-23.5% y-y) จากผลกระทบของโควิด-19 ขณะที่อัตราค่าไรซ์นัตันปรับดีขึ้นเป็น 19.6% (vs 18.1% ในปี 2019) โดย SG&A to sales ปรับขึ้นจากการรับรู้ค่าเผื่อผลขาดทุนจากการต่อค่าจากที่ไม่สามารถเรียกเก็บหนี้จากการจำหน่ายกำไร
อิเล็กทรอนิกส์จำนวนราว 30 ลบ. ได้ ซึ่งเป็นรายการที่เกิดเพียงครั้งเดียว ทำให้กำไรสุทธิเท่ากับ 124 ลบ. (-33% y-y)

สำหรับปี 2021 รายได้รวมจากการขายและบริการ 871 ลบ. (-36% y-y) เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ส่งผลให้หน่วยงานภาครัฐ ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัทฯ ชะลอการใช้งบประมาณด้านการลงทุนในอุปกรณ์ เทคโนโลยีสารสนเทศลง เนื่องจากภาครัฐเร่งใช้งบประมาณด้านสาธารณสุขเป็นจำนวนมากเพื่อรองรับสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ทำให้โครงการงานติดตั้งระบบสารสนเทศด้านต่าง ๆ ให้แก่หน่วยงานภาครัฐต้องชะลอตัวลง ส่งผลให้รายได้ของบริษัทฯ ในทุกกลุ่มธุรกิจ ทั้งธุรกิจจำหน่ายและติดตั้ง ธุรกิจ MA และธุรกิจให้เช่า มีรายได้ที่ลดลง สำหรับอัตราค่าไรซ์นัตันปรับดีขึ้นเป็น 23.2% (vs 19.6% ในปี 2020) จากธุรกิจ MA และ ธุรกิจให้เช่าที่มีอัตราค่าไรซ์นัตันดีขึ้น จากการควบคุมต้นทุน และได้งานโครงการให้เช่าอุปกรณ์ที่มี Margin ดีขึ้น ขณะที่ SG&A to sales เพิ่มขึ้นเป็น 11% จากยอดขายที่ลดลง ทำให้ในปี 2021 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิเท่ากับ 111 ลบ. (-10.5% y-y)

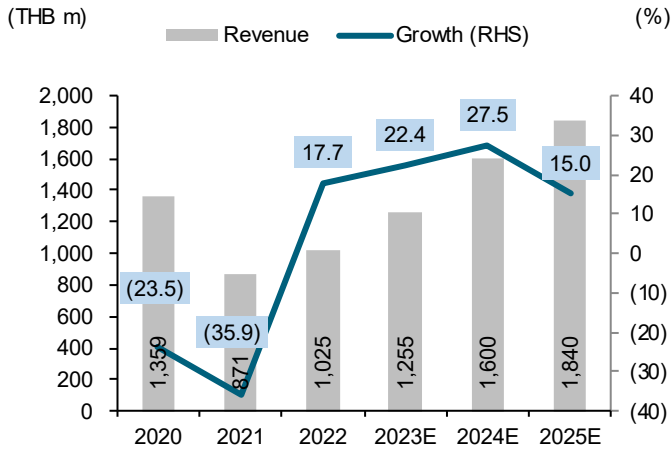
สำหรับปี 2022 รายได้รวมจากการขายและบริการ 1,025 ลบ. (+17.7% y-y) จากที่บริษัทฯ ได้รับคัดเลือกเป็นผู้ให้บริการวางระบบเครือข่าย (System Integration) ให้กับบริษัทแห่งหนึ่ง ซึ่งมีเจ้าของโครงการคือ สำนักงานพัฒนาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีแห่งชาติ (สวทช.) ประกอบกับสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 เริ่มดีขึ้น ทางหน่วยงานต่างๆ ของภาครัฐเริ่มใช้งบประมาณการจัดซื้ออุปกรณ์คอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ต่อพ่วงอื่นๆ รวมถึงการขอรับบริการบำรุงรักษาอุปกรณ์เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทฯ มีรายได้จากการขายและให้บริการเพิ่มขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจของบริษัทฯ ขณะที่อัตราค่าไรซ์นัตันปรับลดลงเป็น 21.4% (vs 23.2% ในปี 2021) จากธุรกิจจำหน่ายและติดตั้งรวมถึงธุรกิจ MA ที่มีอัตราค่าไรซ์นัตันลดลง จากโครงการใหญ่ที่บริษัทฯ เข้าประมูลมี Margin ต่ำลง และภาพรวมการแข่งขันรุนแรงขึ้นภายหลังจากสถานการณ์โควิด-19 พ้นตัว โดย SG&A to sales ปรับลดลงเป็น 10.4% (vs 11.0% ในปี 2021) ทำให้มีกำไรสุทธิเท่ากับ 99 ลบ. (-10.2% y-y)

สำหรับงวด 9M23 รายได้รวมจากการขายและบริการ 1,004 ลบ. (+11% y-y) จากธุรกิจจำหน่ายและติดตั้ง จากที่บริษัทฯ ได้งานโครงการใหญ่อย่างโครงการพัฒนาระบบนิเวศศูนย์ดิจิทัลชุมชนอย่างยั่งยืน ซึ่งจัดให้มีศูนย์บริการอินเทอร์เน็ตสาธารณะ (“ศูนย์ดิจิทัลชุมชน”) ซึ่งมีมูลค่างานสูงถึง 500 ล้านบาท ขณะที่ค่าไรซ์นัตันในงวด 9M23 ปรับดีขึ้นเป็น 23.1% (vs 21.9% ในงวด 9M22) จากการได้โครงการที่มี Margin ดีขึ้น โดย SG&A to sales งวด 9M23 ปรับดีขึ้นเป็น 8.6% (vs 8.8% ในงวด 9M22) จากยอดขายที่ปรับสูงขึ้นกว่า SG&A expense ที่เติบโต ทำให้ในงวด 9M23 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิเท่ากับ 123 ลบ. (+22.3% y-y)

ฐานะทางการเงินของบริษัทฯ มั่นคง โดยปี 2020-2022 บริษัทมีสัดส่วน D/E ratio อยู่ราว 0.3 เท่าตลอดทั้ง 3 ปี ขณะที่งวด 9M23 มีสัดส่วน D/E ratio เพิ่มขึ้นเป็น 1.1 เท่า จากการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นเดิมทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีเงินกู้ยืมที่มีภาระดอกเบี้ย IBD to equity ratio เท่ากับ

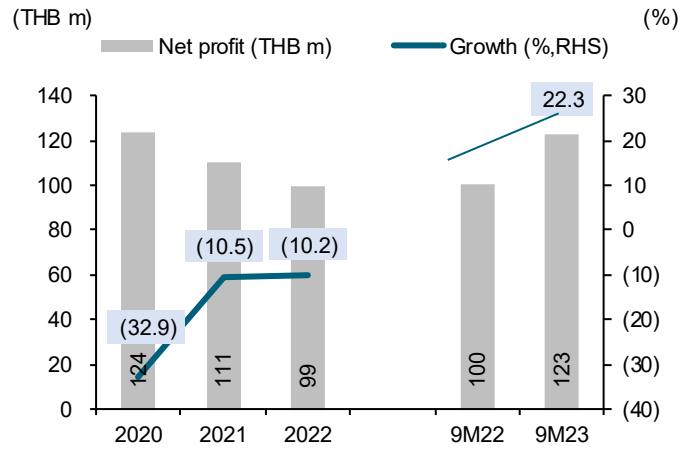
0

Exhibit 7: Yearly revenue



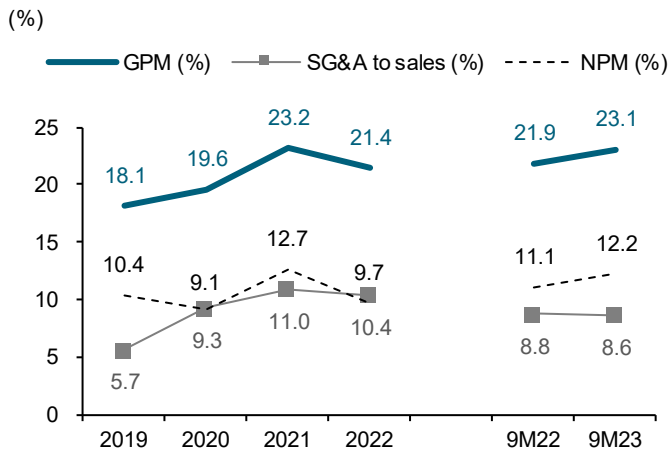
Source: SPREME

Exhibit 8: Yearly net profit



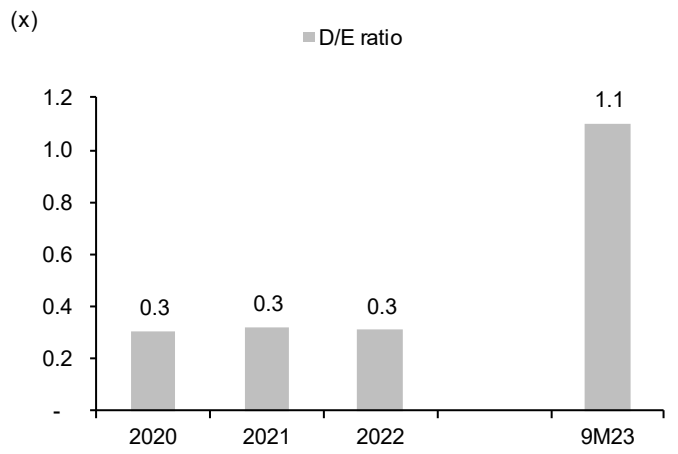
Source: SPREME

Exhibit 9: Profitability



Source: SPREME

Exhibit 10: Leverage ratio



Source: SPREME

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ

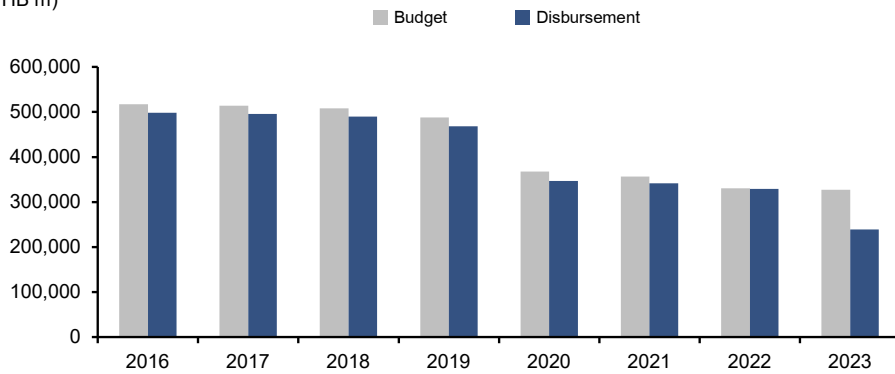
มูลค่าอุตสาหกรรมขนาดใหญ่

บริษัทฯ มุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่เป็นหน่วยงานรัฐ โดยเฉพาะภาคการศึกษา ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ให้ความสำคัญในการส่งเสริมเทคโนโลยีสารสนเทศเพื่อเสริมสร้างศักยภาพทางการศึกษาให้กับทั้งผู้สอนและผู้เรียน ทั้งนี้บริษัทฯ ให้ความสำคัญกับภาคการศึกษาในส่วนของโรงเรียนระดับชั้นประถมศึกษาจนถึงมัธยมศึกษา ซึ่งมีจำนวนทั่วประเทศมากกว่า 32,000 แห่ง โดยบริษัทฯ มีประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญในงานที่มีลักษณะของโครงการมีความซับซ้อน มีความพร้อมในการสรรหาผลิตภัณฑ์ให้มีคุณลักษณะเฉพาะตรงตามความต้องการของกลุ่มลูกค้า รวมถึงบริษัทฯ ยังมีความพร้อมในการดำเนินงานในพื้นที่ภูมิศาสตร์อันหลากหลาย

จากข้อมูลงบประมาณและการเบิกจ่ายเงินงบประมาณของกระทรวงศึกษาธิการระหว่างปี 2016-2023 พบว่าแม้งบประมาณและการเบิกจ่ายเงินงบประมาณของกระทรวงศึกษาธิการจะมีแนวโน้มที่ลดลง แต่มูลค่างบประมาณของกระทรวงศึกษาธิการยังมีมูลค่าสูง รวมถึงการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศเป็นปัจจัยพื้นฐานที่จะส่งเสริมทักษะการเรียนรู้ซึ่งเป็นส่วนสำคัญของการศึกษา ซึ่งบริษัทฯ ยังมีโอกาสเติบโตเนื่องจากคู่แข่งที่มีศักยภาพ ความพร้อม ได้รับการแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าที่มีคุณลักษณะเฉพาะ อาทิ โปรแกรมซอฟต์แวร์ทางการศึกษาให้กับหน่วยงานการศึกษามีจำนวนน้อยราย

Exhibit 11: Ministry of Education's budget and disbursement

(THB m)



Source: Ministry of Finance

การให้บริการลูกค้าอย่างครบวงจร พร้อมประสบการณ์ของบริษัท กว่า 30 ปี

บริษัทฯ ยึดถือหลักการตอบสนองความต้องการลูกค้าได้อย่างครบวงจร (One-Stop-Service) จากการที่ทีมผู้บริหารและพนักงานมีความรู้ ประสบการณ์ และความสามารถในการออกแบบสินค้า ผลิตภัณฑ์ และการส่งมอบ สินค้าและบริการที่ตอบสนองความต้องการลูกค้าได้หลากหลาย รวดเร็ว ครอบคลุมทุกความต้องการของลูกค้า นอกจากนี้บริษัทฯ ยังเน้นการดำเนินกลยุทธ์ในการสร้างความแตกต่างทั้งในด้านสินค้าและบริการ โดยเน้นการ Integrate ระบบให้มีรูปแบบที่ตรงตามความต้องการใช้งานของลูกค้ามากขึ้น นำเสนอการให้บริการแบบ One Stop Service กับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายประกอบด้วยหน่วยงานภาครัฐ เช่น โรงเรียน สถานศึกษา มหาวิทยาลัย ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ไปรษณีย์ไทย กรมสรรพสามิต คณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) สำนักงานตำรวจแห่งชาติ โรงพยาบาล สำนักงานสถิติแห่งชาติ สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร เป็นต้น นอกจากนี้บริษัทฯ ยังเปิดกว้างเพื่อรับงานกลุ่มลูกค้าเอกชนที่มีความต้องการผลิตภัณฑ์ของบริษัท เพื่อให้บริการกับหน่วยงานภาครัฐดังกล่าวอีกด้วย

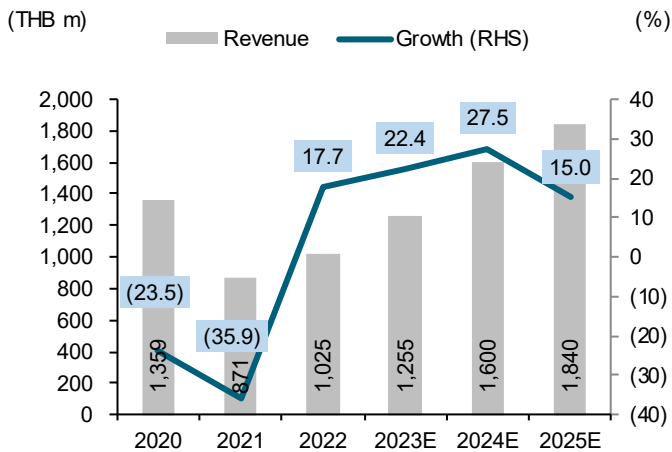
เนื่องจากรางงานโครงการภาครัฐจำเป็นต้องเข้าประมูลนำเสนอเงื่อนไขตามคุณลักษณะเฉพาะ (Terms of reference : TOR) ซึ่งด้วยประสบการณ์กว่า 30 ปีของบริษัท และประสบการณ์ในการรับงานโครงการภาครัฐขนาดใหญ่ไม่ว่าจะเป็นงานวางระบบเครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วงของหน่วยงานการศึกษา, เป็นผู้ชนะการประมูลโครงการแท็บเล็ตพีซีเพื่อการศึกษาไทย หรือ "One Tablet per Child : OTPC" จำนวน 426,683 เครื่อง มูลค่าโครงการประมาณ 1.17 พันล้านบาท ซึ่งดำเนินการส่งมอบแล้วเสร็จในปี 2014 ทำให้บริษัทมีอัตราการชนะประมูลในงานภาครัฐ (Win rate) 60%-70% ของงานที่เข้าร่วมประมูล

คาดการณ์กำไรปี 2023-25 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 36.4%

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023 ที่ 155 ลบ. (+57% y-y) จากที่บริษัทฯ ได้งานโครงการใหญ่อย่างโครงการพัฒนาระบบนิเวศศูนย์ดิจิทัลชุมชนอย่างยั่งยืน ซึ่งจัดให้มีศูนย์บริการอินเทอร์เน็ตสาธารณะ (“ศูนย์ดิจิทัลชุมชน”) ซึ่งมีมูลค่างานสูงถึง 500 ล้านบาท ขณะที่ปี 2024-25 เราคาดเติบโตต่อเนื่องเป็น 223 ลบ. (+44% y-y) และ 252 ลบ. (+13% y-y) ตามลำดับ โดยมีปัจจัยหนุนดังนี้

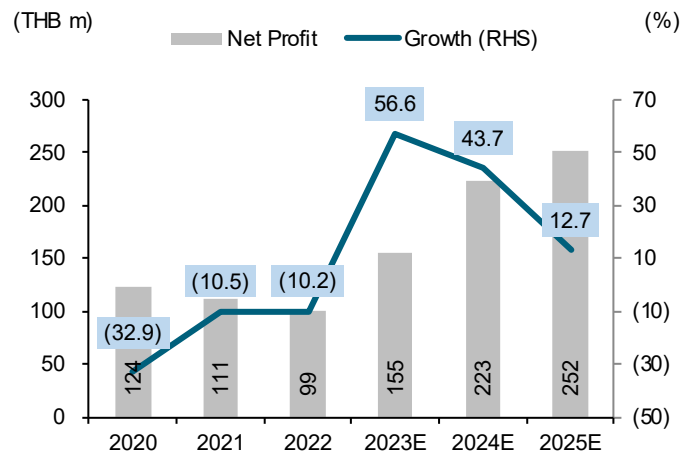
1. แนวโน้มยอดขายของปี 2024-25 เติบโตต่อเนื่องเป็น 1.6 พันลบ. (+27.5% y-y) และ 1.8 พันลบ. (+15% y-y) ตามลำดับ จากงานโครงการที่จะเข้าประมูลต่อเนื่องหนุนจากงานในธุรกิจจำหน่ายและติดตั้งอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและระบบเครือข่ายเป็นหลัก รองลงมาเป็นงานธุรกิจให้เช่าระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง และงานธุรกิจให้บริการดูแลบำรุงรักษาและซ่อมแซมระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วง ทั้งนี้ในสิ้นปี 2023 อย่างไรก็ตามมูลค่างานที่รอเข้าประมูลในปี 2024-25 ยังมีอีกมาก รวมถึงงานด้าน Public Safety และ Public Learning ที่บริษัทฯ จะเริ่มเน้นงานเหล่านี้เสริมเพิ่มมากขึ้น
2. คาดอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ในปี 2023-25 ปรับดีขึ้นเป็น 23.1%, 24.5% และ 24.4% ตามลำดับ (ปี 2022 อัตรากำไรขั้นต้นที่ 21.4%) จากงานในธุรกิจให้เช่าระบบคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วงที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นงานที่มี Margin สูง รวมถึงเน้นการเข้าประมูลงานภาครัฐโดยตรงเพิ่มมากขึ้น โดยตั้งเป้าสัดส่วนรายได้จากงานภาครัฐเป็น 50% จากงวด 9M23 ที่มีสัดส่วนราว 27% ซึ่งงานประมูลกับภาครัฐโดยตรงจะมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่างานภาคเอกชนที่เป็นคู่สัญญากับหน่วยงานภาครัฐ
3. ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อรายได้ (SG&A to sales) ในปี 2023-25 ปรับดีขึ้นเป็น 9.1%, 8.1% และ 8.3% ตามลำดับ (ปี 2022 ที่ 10.4%) จากการคุมต้นทุนให้ค่าใช้จ่ายการขายและบริษัทฯ เติบโตน้อยกว่ายอดขายที่เพิ่มขึ้น

Exhibit 12: Yearly revenue



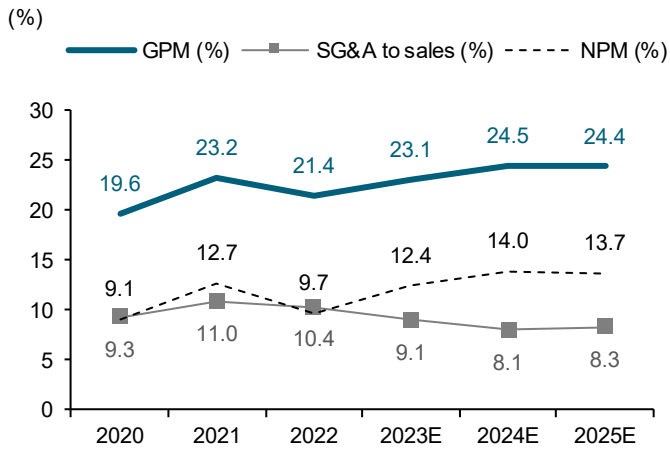
Sources: SPREME; FSSIA estimates

Exhibit 13: Yearly net profit



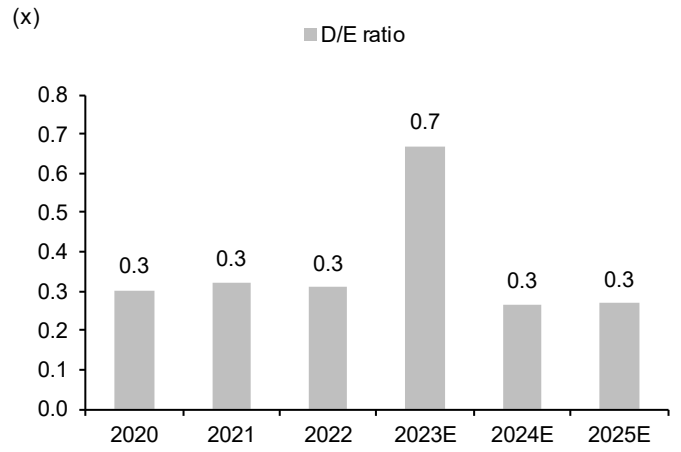
Sources: SPREME; FSSIA estimates

Exhibit 14: Profitability



Sources: SPREME; FSSIA estimates

Exhibit 15: Leverage ratio



Sources: SPREME; FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SPREME ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 15 เท่า ใกล้เคียงกับ Forward PER 2024 บริษัทที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกันในประเทศ รวมถึงใกล้เคียงกับ Trailing PER ย้อนหลังในปี 2016-2023 ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจในประเทศ

ดังนั้น เราเลือกประเมินหุ้น SPREME โดยอิง PER ที่ 15 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2024 ที่ 0.30 บาทต่อหุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2024 ที่ 4.5 บาทต่อหุ้น

อย่างไรก็ตาม ประเมินการของเราขึ้นอยู่กับงบประมาณของหน่วยงานสำหรับลงทุนด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในแต่ละปี และการได้มาซึ่งงานโครงการใหม่ของบริษัทที่คาดว่าจะเข้าร่วมประมูล โดยในปี 2024 คาดว่ามีมูลค่าราว 1.0-1.2 พันลบ. ซึ่งยังไม่รวมโครงการ Mega project ต่างๆ ที่ทางบริษัทฯ อาจเข้าร่วมประมูลด้วย อย่างไรก็ตามหากมีการแข่งขันในการประมูลงานมากขึ้น หรือสัดส่วนงานภาครัฐไม่ได้ตามเป้าหมายที่ราว 50% จะมีแนวโน้มกดดันอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ และส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิของเราอาจต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ ซึ่งจะส่งผลให้ราคาเป้าหมายน้อยกว่าที่เราประเมิน

Exhibit 16: Local peers: Trailing PER 2016-2023

Trailing PER 2016-2023 (x)	AIT	MFEC	SVOA	VCOM	Average
Average	13.3	12.2	12.9	15.3	14.1
Ex-outlier Average	13.3	12.2	12.8	15.3	13.9
Ex-Covid Average	14.1	12.9	13.3	14.6	14.1

Sources: Bloomberg, FSSIA's compilation

Exhibit 17: Global peers comparison

Company	BBG	Market Cap (USD m)	PE		ROE		PBV		EV/ EBITDA	
			24E (x)	25E (x)	24E (%)	25E (%)	24E (x)	25E (x)	24E (x)	25E (x)
Tata Consultancy	TCS IN	171,042	30.7	27.5	49.5	51.4	15.0	13.6	21.7	19.5
Cognizant Tech Solutions	CTSH US	38,208	16.6	15.2	16.6	16.7	2.7	2.4	10.5	9.7
Sopra Steria	SOP FP	4,334	10.2	9.2	18.2	18.1	1.7	1.6	6.7	6.2
Computacenter	CCC LN	3,969	15.2	14.3	20.0	19.1	2.9	2.6	7.8	7.4
Redington	REDI IN	1,676	11.6	9.6	16.7	18.5	1.9	1.7	8.1	6.8
Fujian Torch Electron Tech	603678 CH	1,475	16.5	12.0	10.6	13.1	1.7	1.5	11.0	8.5
Telling Telecommunication	000829 CH	1,221	13.6	11.4	19.0	19.5	2.6	2.2	13.6	11.6
Shanghai Yct Electronics	301099 CH	488	18.3	13.8	15.6	17.4	2.9	2.4	13.9	11.1
ATOS	ATO FP	481	2.1	1.4	6.0	8.3	0.1	0.2	4.1	3.5
Total average		222,892	15.0	12.7	19.1	20.2	3.5	3.1	10.8	9.4

Sources: Bloomberg, FSSIA's compilation

Exhibit 18: Sensitivity of target price

PER (x)	EPS (THB)				
	0.20	0.25	0.30	0.35	0.40
14.0	2.8	3.5	4.2	4.9	5.6
14.5	2.9	3.7	4.4	5.1	5.8
15.0	3.0	3.8	4.5	5.3	6.0
15.5	3.1	3.9	4.7	5.5	6.2
16.0	3.2	4.0	4.8	5.6	6.4

Source: FSSIA estimates

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

SPREME มีทุนจดทะเบียน 370 ลบ. เรียกชำระแล้ว 280 ลบ. แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 740 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท แบ่งเป็นการออกหุ้นสามัญใหม่จำนวน 180 ล้านหุ้น และ PSN Capital Limited (ถือหุ้นใหญ่โดยนายภาณุวัฒน์ ชันธโมลีกุล – CEO) เสนอขายหุ้นสามัญเดิมจำนวน 20 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 0.50 บาท ส่งผลให้จำนวนหุ้นรวมที่เสนอขายให้แก่ประชาชนเป็นการทั่วไปจะมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 200 ล้านหุ้น ภายหลัการเสนอขายหุ้นสามัญดังกล่าว บริษัทฯ จะมีทุนจดทะเบียนและชำระแล้วเต็มมูลค่า 370 ลบ. จำนวน 740 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 0.50 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ครั้งนี้คิดเป็น 27.02% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้เพื่อใช้ในการต่อยอดธุรกิจเดิมที่บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญตามวัตถุประสงค์ดังนี้

1) เพื่อเป็นเงินทุนรองรับการประมูลโครงการที่มีขนาดใหญ่

บริษัทฯ ต้องการที่จะขยายฐานลูกค้าทั้งในแง่ของปริมาณ และขนาดของโครงการที่จะมีขนาดใหญ่มากยิ่งขึ้น เพราะบริษัทฯ มีประสบการณ์ในการทำงานธุรกิจนี้ รวมทั้งยังมีบุคลากรที่มีความรู้ความชำนาญในการทำงานโครงการที่ใหญ่ขึ้นและเทคโนโลยีที่ซับซ้อนมากขึ้น รวมถึงต้องการลงทุนในแง่อุปกรณ์ทางเทคโนโลยีและบุคลากรให้มีคุณภาพและทันสมัยเพื่อให้รองรับกับการขยายธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคตต่อไป อีกทั้งยังรักษาฐานลูกค้าเก่าและสามารถรองรับลูกค้าใหม่ได้ในเวลาเดียวกัน

2) เพื่อลงทุนซื้อกิจการที่มีความเกี่ยวเนื่องเพื่อต่อยอดธุรกิจเดิมของบริษัทฯ (Mergers & Acquisitions)

บริษัทฯ ต้องการหาพันธมิตรในการค้าเพิ่มเติมมากขึ้นเพื่อส่งเสริมศักยภาพในด้านของการวิจัย พัฒนา และ โซลูชันต่าง ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ทุกรูปแบบ ทำให้มีผลต่อการเพิ่มช่องทางในการขายและการตลาด โดยการเพิ่มลูกค้ากลุ่มใหม่ที่มาจากทางพันธมิตร เพื่อขยายกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทฯ

3) เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

บริษัทฯ ต้องการมีเงินทุนสำรองเพื่อใช้ในการหมุนเวียนของธุรกิจและการดำเนินการอื่นใดเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทฯ ต่อไป

Exhibit 19: โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	----- ก่อน IPO -----		----- หลัง IPO -----	
		จำนวนหุ้น	(%)	จำนวนหุ้น	(%)
1	นายภาณุวัฒน์ ชันธโมลีกุล	230,000,000	41.1	230,000,000	31.1
2	บริษัท ซีนิธ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด*	190,000,000	33.9	190,000,000	25.7
3	PSN Capital Limited**	20,000,000	3.6	-	-
4	นางสาวศุภรณ์ มโนมัยพันธ์	20,000,000	3.6	20,000,000	2.7
5	นายภาณุพงศ์ ชันธโมลีกุล	20,000,000	3.6	20,000,000	2.7
6	นายศุภวิชญ์ ชันธโมลีกุล	20,000,000	3.6	20,000,000	2.7
7	นายนิธิต ชันธโมลีกุล	20,000,000	3.6	20,000,000	2.7
8	นายชัชวาลย์ ชันธโมลีกุล	10,000,000	1.8	10,000,000	1.4
9	นางสาวอมรรัตน์ ชันธโมลีกุล	10,000,000	1.8	10,000,000	1.4
10	นายบัญชา มโนมัยพันธ์	10,000,000	1.8	10,000,000	1.4
11	นางสาววารุณี มโนมัยพันธ์	10,000,000	1.8	10,000,000	1.4
รวม		560,000,000	100.0	540,000,000	73.0
	จำนวนหุ้นที่เสนอขายประชาชนทั่วไป	-	-	200,000,000	27.0
	รวมทั้งหมด	560,000,000	100	740,000,000	100

* บจ. ซีนิธ อินเตอร์เนชั่นแนล มีกรรมกร่วมกับบริษัทจำนวน 2 คน คือ นางสาวศุภรณ์ มโนมัยพันธ์ และ นายภาณุพงศ์ ชันธโมลีกุล โดยที่ บริษัท ซีนิธ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด มีผู้ถือหุ้น 4 คน ได้แก่ 1) นางสาวศุภรณ์ มโนมัยพันธ์ 2) นายภาณุพงศ์ ชันธโมลีกุล 3) นายศุภวิชญ์ ชันธโมลีกุล 4) นายนิธิต ชันธโมลีกุล โดยทั้ง 4 คน ถือหุ้นคนละจำนวน 25.00% จากหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดใน บริษัท ซีนิธ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

**PSN Capital Limited เป็นนิติบุคคลในเขตบริหารพิเศษฮ่องกงแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน มีผู้ถือหุ้น 2 คน ได้แก่ 1) นายภาณุวัฒน์ ชันธโมลีกุล ถือหุ้นจำนวน 98.00% จากหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท 2) นายภาณุพงศ์ ชันธโมลีกุล ถือหุ้นจำนวน 2.00% จากหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท

Source: SPREME

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทฯ มีนโยบายจ่ายเงินปันผลในแต่ละปีในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคลของงบการเงินเฉพาะของบริษัทฯ และหลังหักเงินสำรองตามกฎหมาย และเงินสะสมอื่น ๆ ตามที่บริษัทฯ กำหนด ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน แผนการลงทุน ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่น ๆ ในอนาคต ตามที่คณะกรรมการบริษัท และ/หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เห็นสมควร

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านการจัดหาสินค้าจากผู้จัดจำหน่าย

การประกอบธุรกิจของบริษัท จะต้องจัดหาสินค้าที่มีคุณภาพสูง โดยทั่วไปจะเป็นสินค้าจากผู้ผลิตที่เป็นบริษัท ที่มีชื่อเสียงระดับโลก และถ้าหากในอนาคตบริษัท ไม่สามารถจัดหาสินค้าจากผู้ผลิตที่มีชื่อเสียงดังกล่าว ทั้งกรณีจัดหาสินค้าผ่านตัวแทนจำหน่ายหรือผู้ผลิตโดยตรง อาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท ในการนำเสนองานต่อกลุ่มลูกค้าทั้งภาครัฐและภาคเอกชน

ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้

บริษัท มีรายได้หลักมาจากธุรกิจจำหน่ายและติดตั้งซึ่งบริษัท เป็นผู้ออกแบบ จัดหาและติดตั้งอุปกรณ์ที่ใช้ในงานเทคโนโลยีสารสนเทศครบวงจร (System Integrator) มีช่องทางการขายทั้งรูปแบบการประมูลงานจากหน่วยงานราชการโดยตรงหรือขายผ่านตัวแทนบริษัทเอกชนในลักษณะโครงการ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับงบประมาณของหน่วยงานราชการสำหรับการลงทุนด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในแต่ละปี

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงและการพัฒนาของเทคโนโลยี

หากบริษัท ปรับตัวไม่ทันกับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อให้บริษัท ไม่สามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่ทันสมัยให้กับกลุ่มลูกค้า และเสียเปรียบในด้านความสามารถของการแข่งขันในอุตสาหกรรม รวมทั้งความเสี่ยงจากการลดลงของมูลค่าสินค้าที่ล้ำสมัย ซึ่งอาจทำให้ส่วนแบ่งการตลาดลดลง และส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัท ได้

ความเสี่ยงจากการส่งมอบงาน

หากบริษัท ไม่สามารถส่งมอบงานให้กับลูกค้าตามกำหนดระยะเวลาส่งมอบในข้อตกลงหรือสัญญาว่าจ้าง โดยไม่มีเหตุอันสมควรหรืออันเกิดจากความผิดพลาดจากบริษัท จะส่งผลกระทบต่อให้บริษัท ต้องจ่ายค่าเสียหายให้ลูกค้านับจากวันที่กำหนดส่งมอบงานตามข้อตกลงหรือสัญญาว่าจ้างโดยทั่วไปเป็นค่าปรับรายวันของมูลค่าสินค้าและบริการที่ยังไม่ได้ส่งมอบอีกทั้งยังมีผลต่อการเบิกผลงานรายงวดแต่ละโครงการซึ่งอาจทำให้มีค่าใช้จ่ายมากขึ้น ดังนั้นบริษัท จึงอาจมีความเสี่ยงจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากกรณีดังกล่าวมาข้างต้น

ความเสี่ยงจากข้อพิพาททางกฎหมาย

เมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2020 หน่วยงานราชการแห่งหนึ่ง (“โจทก์”) ได้ยื่นฟ้องบริษัท ที่ศาลแพ่ง มีนบุรีในข้อหาผิดสัญญาและเรียกค่าเสียหาย โดยมีทุนทรัพย์ในคดีจำนวน 52.66 ล้านบาท สืบเนื่องจากสัญญาเช่าและติดตั้งอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ติดตามตัวพร้อมระบบที่เกี่ยวข้องสำหรับการติดตามตัวผู้กระทำผิด กับบริษัท ภายหลังจากส่งมอบ ตรวจสอบ ติดตั้ง และใช้งาน โจทก์จึงได้ทดสอบการทำงานของกำไลอิเล็กทรอนิกส์และพบว่ากำไลอิเล็กทรอนิกส์ดังกล่าวสามารถหลุดออกจากข้อมือได้ มีคุณลักษณะและคุณสมบัติไม่เป็นไปตามเงื่อนไขตามคุณลักษณะเฉพาะ (Terms of reference : TOR)

ปัจจุบันคดีนี้อยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาลปกครองกลาง โดยที่ศาลปกครองกลางยังมิได้กำหนดวันสิ้นสุดการแสวงหาข้อเท็จจริงแต่อย่างใด โดยในกรณีที่บริษัท เป็นฝ่ายแพ้คดี บริษัท จะถูกบังคับให้จ่ายชดเชยค่าเสียหายให้โจทก์สูงสุดเป็นจำนวนไม่เกิน 52.66 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 15.28% ของส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท ณ สิ้นสุดไตรมาส 3 ปี 2023 และกระทบกำไรสุทธิปี 2024 ที่เรคาด 18.9% (มูลค่าหลังหักภาษี) ทั้งนี้ในกรณีที่บริษัท แพ้คดีและต้องจ่ายชดเชยค่าเสียหายให้โจทก์ บริษัท พิจารณาว่าบริษัท มีฐานะการเงินที่มั่นคงและสามารถดำเนินธุรกิจได้ตามปกติต่อไป

Financial Statements

Supreme Distribution

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	871	1,025	1,255	1,600	1,840
Cost of goods sold	(669)	(806)	(966)	(1,208)	(1,391)
Gross profit	202	220	289	392	449
Other operating income	30	12	21	19	22
Operating costs	(95)	(106)	(114)	(129)	(153)
Operating EBITDA	155	140	205	291	328
Depreciation	(18)	(14)	(8)	(9)	(10)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	137	125	197	282	318
Net financing costs	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	136	124	194	279	315
Tax	(26)	(25)	(39)	(56)	(63)
Profit after tax	111	99	155	223	252
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	111	99	155	223	252
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	111	99	155	223	252
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.50	0.18	0.28	0.30	0.34
Reported EPS	0.50	0.18	0.28	0.30	0.34
DPS	0.91	0.84	0.69	0.08	0.12
Diluted shares (used to calculate per share data)	220	560	560	740	740
Growth					
Revenue (%)	(35.9)	17.7	22.4	27.5	15.0
Operating EBITDA (%)	(7.0)	(9.9)	46.4	42.3	12.8
Operating EBIT (%)	(17.7)	(8.6)	57.0	43.4	12.7
Recurring EPS (%)	(10.5)	(64.7)	56.6	8.8	12.7
Reported EPS (%)	(10.5)	(64.7)	56.6	8.8	12.7
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	23.2	21.4	23.1	24.5	24.4
Gross margin exc. depreciation (%)	25.3	22.8	23.7	25.1	24.9
Operating EBITDA margin (%)	17.8	13.6	16.3	18.2	17.8
Operating EBIT margin (%)	15.8	12.2	15.7	17.6	17.3
Net margin (%)	12.7	9.7	12.4	14.0	13.7
Effective tax rate (%)	18.9	20.1	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	181.0	476.2	247.9	26.2	35.5
Interest cover (X)	148.9	105.9	76.4	94.0	95.5
Inventory days	24.4	20.2	17.2	17.9	18.6
Debtor days	62.8	35.0	30.9	31.3	32.8
Creditor days	106.9	69.7	54.5	57.6	59.8
Operating ROIC (%)	41.9	46.0	78.4	88.1	66.1
ROIC (%)	19.1	22.0	36.2	42.1	35.5
ROE (%)	12.9	14.0	31.6	28.8	20.1
ROA (%)	9.9	10.7	22.1	21.4	16.0
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Sales	871	1,025	1,255	1,600	1,840
Service income	0	0	0	0	0

Sources: Supreme Distribution; FSSIA estimates

Financial Statements

Supreme Distribution

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	111	99	155	223	252
Depreciation	18	14	8	9	10
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	0	0	0	0	0
Change in working capital	121	(37)	80	(181)	(65)
Cash flow from operations	250	77	243	52	198
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	-	(13)	(9)	(10)	(11)
Net acquisitions & disposals	91	48	(36)	(49)	(49)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	91	35	(45)	(59)	(60)
Dividends paid	(200)	(473)	(385)	(59)	(89)
Equity finance	0	170	0	630	0
Debt finance	(10)	9	8	5	5
Other financing cash flows	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)
Cash flow from financing	(211)	(295)	(380)	574	(88)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	129	(183)	(182)	567	50
Free cash flow to firm (FCFF)	341.75	113.18	200.76	(4.27)	141.16
Free cash flow to equity (FCFE)	329.43	119.93	203.36	(4.87)	139.17

Per share (THB)

FCFF per share	0.61	0.20	0.36	(0.01)	0.25
FCFE per share	0.59	0.21	0.36	(0.01)	0.25
Recurring cash flow per share	0.58	0.20	0.29	0.31	0.35

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tangible fixed assets (gross)	37	37	39	41	43
Less: Accumulated depreciation	(32)	(32)	(33)	(34)	(35)
Tangible fixed assets (net)	5	4	5	7	7
Intangible fixed assets (net)	49	55	64	72	79
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. in associates & subsidiaries	-	-	-	-	-
Cash & equivalents	390	208	26	593	642
A/C receivable	105	92	120	154	177
Inventories	49	38	52	66	75
Other current assets	259	239	173	359	433
Current assets	803	577	372	1,171	1,328
Other assets	213	160	190	234	280
Total assets	1,071	795	630	1,484	1,693
Common equity	811	607	377	1,172	1,335
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	811	607	377	1,172	1,335
Long term debt	18	29	36	40	44
Other long-term liabilities	13	18	21	27	32
Long-term liabilities	31	47	57	67	76
A/C payable	184	118	168	210	242
Short term debt	9	6	8	9	9
Other current liabilities	36	17	20	25	30
Current liabilities	230	141	196	244	282
Total liabilities and shareholders' equity	1,071	795	630	1,484	1,693
Net working capital	192	234	158	343	413
Invested capital	460	453	416	655	778

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)

Book value per share	3.68	1.08	0.67	1.58	1.80
Tangible book value per share	3.46	0.99	0.56	1.49	1.70

Financial strength

Net debt/equity (%)	(44.9)	(28.3)	4.7	(46.4)	(44.1)
Net debt/total assets (%)	(34.0)	(21.6)	2.8	(36.7)	(34.8)
Current ratio (x)	3.5	4.1	1.9	4.8	4.7
CF interest cover (x)	358.4	113.3	83.5	2.7	46.1

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring P/E (x) *	5.2	14.7	9.3	8.6	7.6
Recurring P/E @ target price (x) *	9.0	25.4	16.2	14.9	13.2
Reported P/E (x)	5.2	14.7	9.3	8.6	7.6
Dividend yield (%)	35.0	32.5	26.5	3.1	4.6
Price/book (x)	0.7	2.4	3.8	1.6	1.4
Price/tangible book (x)	0.8	2.6	4.6	1.7	1.5
EV/EBITDA (x) **	1.3	9.2	7.4	4.7	4.1
EV/EBITDA @ target price (x) **	4.0	16.8	12.4	9.6	8.3
EV/invested capital (x)	0.5	2.8	3.5	2.1	1.7

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Supreme Distribution; FSSIA estimates

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																												
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																												
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																												
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																												
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																												
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																												
Morningstar Sustainability	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table border="1"> <thead> <tr> <th>NEGL</th> <th>Low</th> <th>Medium</th> <th>High</th> <th>Severe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-10</td> <td>10-20</td> <td>20-30</td> <td>30-40</td> <td>40+</td> </tr> </tbody> </table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
NEGL	Low	Medium	High	Severe																										
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																										
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																												
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table border="1"> <tbody> <tr> <td>AAA</td> <td>8.571-10.000</td> <td>Leader:</td> <td>leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td> </tr> <tr> <td>AA</td> <td>7.143-8.570</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>A</td> <td>5.714-7.142</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>BBB</td> <td>4.286-5.713</td> <td>Average:</td> <td>a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td> </tr> <tr> <td>BB</td> <td>2.857-4.285</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>1.429-2.856</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>CCC</td> <td>0.000-1.428</td> <td>Laggard:</td> <td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td> </tr> </tbody> </table>	AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570			A	5.714-7.142			BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285			B	1.429-2.856			CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																											
AA	7.143-8.570																													
A	5.714-7.142																													
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																											
BB	2.857-4.285																													
B	1.429-2.856																													
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																											
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																													
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																													
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																													
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																												
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																												

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "**CG Score**"; 2) "**AGM Level**"; 3) "**Thai CAC**"; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Jitra Amornthum FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited

All share prices are as at market close on, unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.