

TBN CORPORATION TBN TB

THAILAND / TECHNOLOGY - MAI

One-Stop Digital Solution Services

TARGET PRICE
IPO PRICE

THB29.00
THB17.00

- TBN มีประสบการณ์และเชี่ยวชาญการให้บริการออกแบบและพัฒนาระบบดิจิทัลครบวงจร
- ปี 2023 คาดกำไรสุทธิเติบโต 30% y-y ด้วย Backlog 268.61 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2022
- ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน 29 บาท อิง P/E 26 เท่า

ผู้ให้บริการระบบดิจิทัลแบบครบวงจร

บมจ. ทีบีเอ็น คอร์ปอเรชั่น (TBN) ดำเนินธุรกิจให้บริการออกแบบและพัฒนา ระบบดิจิทัลแบบครบวงจร โดยเป็นผู้ให้คำปรึกษาด้านดิจิทัลทรานส์ฟอร์มเมชันและพัฒนา โซลูชันตามความต้องการของลูกค้า โดยใช้ซอฟต์แวร์ low-code development platform และยังเป็นตัวแทนจำหน่ายลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ MENDIX ของ SIEMEN รายแรกและรายเดียวในไทย พร้อมด้วยทีมงานที่มีความเชี่ยวชาญและ ประสบการณ์สูงในด้านการ ให้บริการพัฒนา ระบบ ซอฟต์แวร์มากกว่า 15 ปี และมีผลงาน ในอดีตเป็นที่ยอมรับในองค์กร ขนาดใหญ่อย่าง ธนาคาร บริษัทประกันภัย บริษัทค้าปลีก

TBN อยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีที่มีอัตราการเติบโตสูง

การเติบโตของตลาดไอทีในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับโดยตรงกับโซลูชันและบริการของบริษัทฯ มีอัตราการเติบโตที่สูงกว่าการเติบโตของตลาดไอทีรวมในไทย จากข้อมูลของ Novistra ได้คาดการณ์ว่าตลาด Low Code ทั่วโลกมีมูลค่าเกือบ 21.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2022 และคาดว่าจะสูงถึง 190.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2030 ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 31.30%

คาดการณ์รายได้ปี 2023 เติบโต 31% และคิดเป็น recurring income กว่า 50%

เราคาดว่าบริษัทจะยังคงศักยภาพในการเติบโตในปี 2023-24 ได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหนุนหลักมาจาก 1) ตลาดดิจิทัลทรานส์ฟอร์มเมชันยังเติบโตสูงต่อเนื่อง 2) ปริมาณ Backlog สูงมากกว่า 268.61 ล้านบาท ทำให้เราประมาณรายได้ปีนี้โต 31% อีกทั้งยังมีรายได้ที่จะเกิดขึ้นต่อเนื่องหรือ Recurring income คิดเป็น 50% ของรายได้รวม 3) บริษัทมุ่งเน้นขยายด้านเทคโนโลยี Low-code platform ที่สามารถตอบสนอง ความต้องการของลูกค้าได้อย่างเร็วจะทำให้มีความได้เปรียบในการแข่งขันอีกทั้งบริษัทยังสามารถเพิ่มจำนวนพนักงานที่เป็นผู้พัฒนาซอฟต์แวร์ได้อย่างเร็วผ่านโครงการ MENDIX Academy จะช่วยให้บริษัทสามารถรับงานโครงการขนาดใหญ่ได้ในอนาคต

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 29 บาท อิง PE 26 เท่า

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TBN ด้วยวิธีเปรียบเทียบ Relative PE ของปี 2023 กับ ค่าเฉลี่ยของบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง BBIK BE8 IIG HUMAN และ NETBAY เทรด P/E ปี 2023 ที่ระดับ 29.7 เท่า แต่หากเทียบอัตราการเติบโตของกำไร ต่อหุ้นของ TBN อยู่ที่ 47% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 60% ของหุ้นกลุ่มนี้ ดังนั้นจึงเชื่อว่า ราคาเหมาะสมควรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ 13% ที่ระดับ P/E ประมาณ 26 เท่า คิดเป็นราคาเหมาะสม 29 บาท (บน EPS 1.12 บาท ปี 2023)



Songklod Wongchai

songklod.won@fssia.com
+66 2611 3553

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	361	471	608	787
Net profit	37	112	164	220
EPS (THB)	0.50	1.12	1.64	2.20
EBITDA	55	155	235	339
Core net profit	37	112	164	220
Growth (y-y%)	(52)	200	47	34
Core EPS (THB)	0.50	1.12	1.64	2.20
Growth (y-y%)	(92)	125	47	34
Core P/E (x)	34.3	15.2	10.4	7.7
Dividend yield (%)	3.6	1.3	3.9	5.8
EV/EBITDA (x)	23.9	8.3	5.2	3.2
Price/book (x)	17.3	2.9	2.5	2.1
Net debt/Equity (%)	36.7	(70.4)	(69.5)	(73.9)
ROE (%)	60.8	33.7	25.7	29.3
Free float (%)	25			
Issued shares (m)	100			
Major shareholder	นายปนาย ศิริระจางค์ร. 23.59%			
	Rocket Holdings HK Ltd, 18.75%			
	นริศรา ลิมรนาทล, Ph.D, 18.04%			
	เทอดพงษ์ หงษ์ศิริรุ่งเรือง, Ph.D, 8.32%			
	ประชาชนทั่วไป, 25.00%			

Sources: TBN; FSSIA estimates

IPO summary

Pre-IPO shares	75 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท)
Share offering	25 ล้านหุ้น (25% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO)
Use of proceeds	ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนขยายธุรกิจ โดยการเพิ่มศักยภาพ และความสามารถในการแข่งขัน
	1) รองรับโครงการพัฒนาระบบดิจิทัลในตลาด Digital Transformation ที่มีแนวโน้มสูงชัน
	2) เพิ่มจำนวนบุคลากร และพัฒนาบุคลากร
	3) พัฒนาระบบและสิ่งอำนวยความสะดวกให้รองรับจำนวนโครงการและบุคลากรที่เพิ่มมากขึ้น
Financial advisor	Pioneer Advisory Company Limited

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันซ่า จำกัด เป็นผู้จัดการ การจัดหาหุ้นและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ของบริษัท ทีบีเอ็น คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขาย ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

สารบัญ

แผนการขายหุ้น IPO และนโยบายจ่ายปันผล	3
ผู้ให้บริการออกแบบและพัฒนาระบบดิจิทัลแบบครบวงจร	4
ลักษณะการประกอบธุรกิจ-แยกตามโครงสร้างรายได้การใช้บริการ	5
1) งานพัฒนาระบบและงานบริการเกี่ยวเนื่อง	5
2) งานสนับสนุนด้านเทคโนโลยี	9
แนวโน้มอุตสาหกรรม	11
อุตสาหกรรมเทคโนโลยี: ความต้องการมากกว่าอุปทาน พร้อมเติบโตเร็ว	11
Low-Code Platform: ตลาดเติบโตเร็วและยั่งยืน	13
ประเด็นการลงทุน	15
TBN อยู่ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีความต้องการสูง โดยเฉพาะ Low-code platform	15
การเป็นตัวแทนจำหน่าย MENDIX License รายแรกและรายเดียวในไทยกลายเป็นจุดแข็งและความ ได้เปรียบในการแข่งขัน	15
TBN มีความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับสูง	16
รายได้เติบโตดีและกระแสเงินสดมั่นคงจาก Recurring Income กว่า 50% ของรายได้	17
ผลการดำเนินงานในอดีต	18
คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต	19
ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 29 บาท (อิง PE 26 เท่า)	22
ปัจจัยความเสี่ยง	23
Appendix	25

แผนการขายหุ้น IPO และนโยบายจ่ายปันผล

บริษัทมีแผนขายหุ้นสามัญจำนวนไม่เกิน 25 ล้านหุ้น (มูลค่าพาร์ 0.50 บาท/หุ้น) คิดเป็น 25% ของ หุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO โดยภายหลัง IPO แล้วเสร็จ บริษัทจะมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 100 ล้านหุ้น หรือทุนจดทะเบียน 50 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 75 ล้านหุ้น หรือ 37.5 ล้านบาท

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO จากรายชื่อผู้ถือหุ้นของบริษัทตามที่ปรากฏใน บัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2022

Exhibit 1: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

รายชื่อผู้ถือหุ้น	----- ก่อน IPO -----		----- หลัง IPO -----	
	จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%
นายปนาย ศิริกระจ่าง	23,587,500	31.45	23,587,500	23.59
Rocket Holdings (HK) Limited	18,750,000	25.00	18,750,000	18.75
นางสาวนริศรา ลิ้มธนากุล	18,037,500	24.05	18,037,500	18.04
นายเทอดพงษ์ หงษ์ศิริเรือง	8,325,000	11.10	8,325,000	8.32
นายธีปัติย์ สุนทรารชุน	5,550,000	7.40	5,550,000	5.55
นาย Weng Sam Lam	750,000	1.00	750,000	0.75
จำนวนหุ้นหลังการเสนอขายหลักทรัพย์	75,000,000	100.00	75,000,000	75.00
จำนวนหุ้นที่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป รวมถึงบุคคลที่มีความสัมพันธ์และผู้มีอุปการคุณของบริษัทฯ			25,000,000	25.00
รวมจำนวนหุ้นหลังการเสนอขายหลักทรัพย์			100,000,000	100.00

Source: TBN

หมายเหตุ : Rocket Holdings (HK) Limited เป็นบริษัทย่อยของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

บริษัทฯ มีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ หลังหักภาษีและหักเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายและข้อบังคับกำหนดหากไม่มีเหตุจำเป็นอื่นใดและการจ่ายเงินปันผลนั้นไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานปกติของกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้คณะกรรมการบริษัทจะพิจารณาการจ่ายเงินปันผลโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ซึ่งการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและฐานะการเงิน สภาพคล่อง แผนการขยายธุรกิจ ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นใดในอนาคต และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องในการบริหารงานของบริษัทฯ

ผู้ให้บริการออกแบบและพัฒนาระบบดิจิทัลแบบครบวงจร

บริษัท ทีบีเอ็น คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจให้บริการออกแบบและพัฒนาระบบดิจิทัลแบบครบวงจร บริษัทฯ เป็นผู้ให้คำปรึกษาด้านดิจิทัลทรานส์ฟอร์มเมชันและพัฒนาโซลูชันตามความต้องการของลูกค้าโดยใช้ซอฟต์แวร์ Low-Code development platform (Low Code) ของ MENDIX ซึ่งเป็นซอฟต์แวร์ที่ช่วยให้การพัฒนาแอปพลิเคชัน หรืองานดิจิทัลโซลูชันได้รวดเร็ว ปัจจุบันบริษัทฯ เป็นตัวแทนจำหน่ายลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ MENDIX ของ Siemens รายแรกในประเทศไทย โดยปัจจุบันมีเพียงรายเดียวพร้อมด้วยประสบการณ์และทีมงานผู้เชี่ยวชาญในการให้บริการพัฒนาระบบซอฟต์แวร์มากกว่า 15 ปี

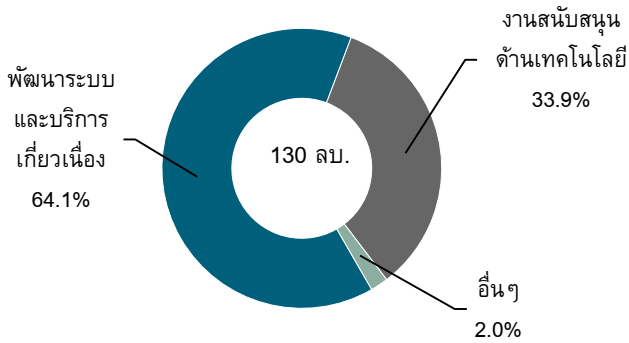
ลักษณะการให้บริการของบริษัทฯ และบริษัทย่อย (“กลุ่มบริษัท”) ให้บริการครอบคลุม (1) งานพัฒนาระบบและงานบริการเกี่ยวเนื่อง (2) งานสนับสนุนด้านเทคโนโลยี และ (3) งานอื่นๆ โครงสร้างรายได้แบ่งตามลักษณะการให้บริการในปี 2019 ถึง 2022 มีสัดส่วนดังนี้

Exhibit 2: โครงสร้างรายได้แยกตามการให้บริการ

สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	โครงสร้างรายได้				สัดส่วนต่อรายได้รวม (%)				อัตราการเติบโต (%)		
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022
	(ลบ.)	(ลบ.)	(ลบ.)	(ลบ.)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
1) รายได้จากงานพัฒนาระบบและงานบริการเกี่ยวเนื่อง	83.6	138.5	180.3	199.5	64.1	64.2	61.9	55.3	65.8	30.2	10.6
2) รายได้จากงานสนับสนุนด้านเทคโนโลยี	44.2	76.5	107.0	154.4	33.9	35.5	36.7	42.8	73.2	39.9	44.3
3) รายได้จากงานอื่นๆ (การอบรมการใช้โปรแกรม MENDIX)	2.6	0.7	3.8	6.7	2.0	0.3	1.3	1.8	(73.6)	451.3	72.4
รวมรายได้จากการให้บริการ	130.4	215.7	291.2	360.6	100.0	100.0	100.0	100.0	65.5	35.0	23.8

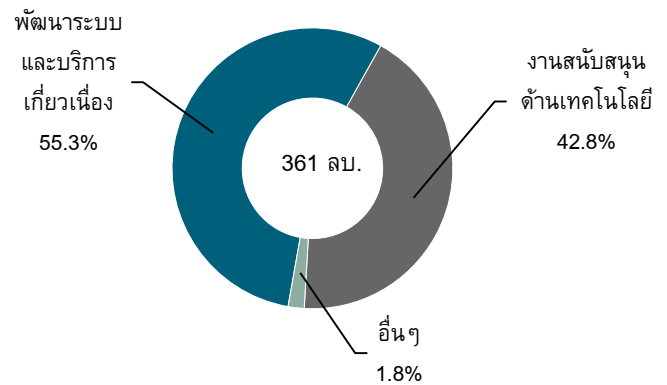
Source: TBN

Exhibit 3: โครงสร้างรายได้ ปี 2019



Source: TBN

Exhibit 4: โครงสร้างรายได้ปี 2022



Source: TBN

ลักษณะการประกอบธุรกิจ-แยกตามโครงสร้างรายได้การใช้บริการ

1) งานพัฒนาระบบและงานบริการเกี่ยวเนื่อง

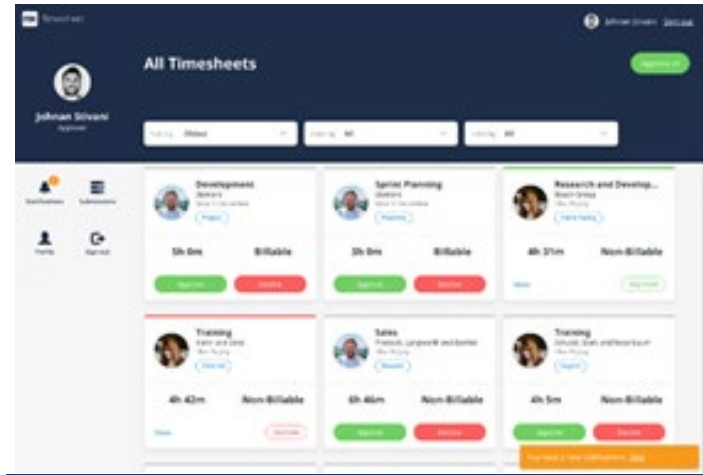
บริษัทฯ ประกอบธุรกิจให้บริการงานพัฒนาระบบดิจิทัล (Digital Solution Services) ตามที่ลูกค้าต้องการ โดยเริ่มตั้งแต่การเก็บรวบรวมความต้องการของลูกค้า (Get Requirements) ออกแบบ (Design) จัดทำเอกสารความต้องการเชิงระบบ (Functional Specification Document: FSD) พัฒนาระบบ (Development) ทดสอบการใช้งานระบบก่อนจะนำเสนอให้ลูกค้าทดสอบ (System Integration Test: SIT) ทดสอบการใช้งานระบบโดยผู้ใช้งานจริง (User Acceptance Test: UAT) และขึ้นระบบ (Go Live)

บริษัทฯ เริ่มต้นงานพัฒนาซอฟต์แวร์ตั้งแต่ปี 2008 โดยพัฒนาผ่านแพลตฟอร์ม Low Code ของ MENDIX ซึ่งขณะนั้น Low Code ยังไม่เป็นที่แพร่หลายในวงการด้านพัฒนาซอฟต์แวร์ ซึ่งการพัฒนาโดยวิธีดั้งเดิมด้วย High Code นั้น โปรแกรมเมอร์ต้องพัฒนาระบบโดยเขียน Source Code ขึ้นมาใหม่ทั้งหมดเพื่อให้ระบบที่พัฒนาตรงตามความต้องการของลูกค้า ซึ่งทำให้การพัฒนานั้นใช้เวลานาน ทั้งในด้านการพัฒนาและการตรวจหาข้อผิดพลาด (Bug) ของ Source Code และการเปลี่ยนแปลงความต้องการในภายหลัง รวมถึงการดูแลบำรุงรักษาระบบหลังการใช้งานก็ทำได้ยาก การใช้ MENDIX ซึ่งเป็น Low Code จะช่วยให้การพัฒนาระบบดิจิทัลสามารถทำได้อย่างรวดเร็วยิ่งขึ้นกว่าการเขียนโค้ดแบบดั้งเดิมโดยระยะเวลาในการพัฒนาขึ้นอยู่กับความซับซ้อนของระบบสำหรับการตรวจหาข้อผิดพลาดก็ทำได้ง่าย เนื่องจากในการพัฒนาซอฟต์แวร์ผ่าน MENDIX นั้นมีระบบ Artificial Intelligence (AI) จะช่วยเตือนผู้พัฒนาเมื่อมีข้อผิดพลาดรวมถึงการแนะนำขั้นตอนในการพัฒนาระบบต่อไป จึงช่วยให้ซอฟต์แวร์ที่พัฒนาโดย MENDIX ทำได้อย่างรวดเร็วและมีข้อผิดพลาดต่ำ

MENDIX เป็นบริษัทสตาร์ทอัพจากประเทศเนเธอร์แลนด์ ก่อตั้งโดยกลุ่มนักพัฒนาเมื่อปี 2548 โดยมีมุมมองว่าการพัฒนาซอฟต์แวร์จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในอนาคต แต่การพัฒนาจำนวนบุคลากร โปรแกรมเมอร์ที่มีคุณภาพนั้นไม่ทันต่อความต้องการของตลาด ทำให้เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนา จึงต้องมีเครื่องมือช่วยพัฒนาซอฟต์แวร์ให้รวดเร็วและง่ายยิ่งขึ้น MENDIX จึงพัฒนา Low Code เป็นรายแรกของโลก เพื่อมาแก้ปัญหาจุดนี้ ต่อมา Siemens เล็งเห็นศักยภาพในการเติบโตของ MENDIX จึงได้เข้าซื้อกิจการเมื่อปี 2018 โดย MENDIX เข้ามาให้บริการในไทยตั้งแต่ปี 2008 และ เป็นพันธมิตรธุรกิจกับบริษัทฯ อย่างเป็นทางการ (Authorized Reseller) บริษัทฯ เป็นผู้พัฒนาซอฟต์แวร์รายแรกในประเทศไทยที่ใช้ MENDIX ในการพัฒนา

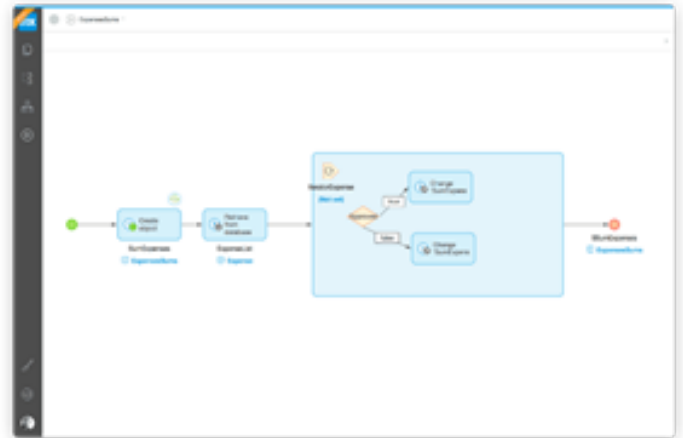
MENDIX เป็นแพลตฟอร์ม Low Code จะช่วยให้การพัฒนาซอฟต์แวร์สามารถทำได้รวดเร็วยิ่งขึ้น เป็นเครื่องมือให้องค์กรก้าวสู่ยุค Digital Transformation ที่มีการแข่งขันสูง มีความต้องการ แอปพลิเคชันในปริมาณมาก และต้องออกสู่ตลาดได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งการพัฒนาแอปพลิเคชันด้วย High Code อาจจะไม่สามารถตอบโจทย์ทั้งหมด เนื่องจากในการพัฒนาซอฟต์แวร์แบบดั้งเดิมจะใช้เวลาค่อนข้างมากและต้องการบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและทักษะสูง ประกอบกับในตลาดแรงงานนั้น นักพัฒนาไม่เพียงพอต่อการขยายตัวของตลาดที่มีการเติบโตสูง จึงทำให้หลายองค์กรที่ปรับตัวเข้ากับ ยุคดิจิทัลต้องพิจารณาหาวิธีและเครื่องมือในการพัฒนาซอฟต์แวร์ ได้รวดเร็วยิ่งขึ้น

Exhibit 5: ตัวอย่าง เครื่องมือภายใน MENDIX Application



Source: TBN

Exhibit 6: ตัวอย่าง เครื่องมือภายใน MENDIX Application



Source: TBN

ที่นำมาใช้พัฒนาซอฟต์แวร์และแอปพลิเคชันจะถูกออกแบบมาในรูปแบบ Graphic User Interface (การเขียนโปรแกรมโดยใช้ภาพ) ซึ่งเป็นการสร้างบล็อกชุดคำสั่งแล้วอาศัยการลากและจับวาง เพื่อเชื่อมโยงคำสั่งต่างๆ เข้าด้วยกันจนออกมาเป็น Flowchart ด้วยวิธีการที่เข้าใจง่าย และลด กระบวนการที่ไม่จำเป็น ทำให้คนที่ทำงานสายธุรกิจ สายบัญชี หรือสายเทคนิคทั่วไปก็สามารถ พัฒนาซอฟต์แวร์ได้ โดยไม่จำเป็นต้องมีความเชี่ยวชาญในการเขียนโปรแกรมที่สูง ซึ่งถ้าเป็นการ พัฒนาซอฟต์แวร์แบบดั้งเดิมนั้น กว่าจะจะเป็นนักพัฒนาซอฟต์แวร์ได้ ต้องใช้เวลาในการเรียนรู้นาน ประกอบกับการพัฒนาซอฟต์แวร์แบบ High Code ต้องการความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ที่สูง กว่าการใช้ MENDIX เป็นอย่างมาก ทั้งนี้ ในการจัดอันดับปี 2022 Magic Quadrant for Enterprise Low Code Application Platforms โดย Gartner ได้มีการให้ MENDIX อยู่ในกลุ่มผู้นำแนวหน้าของ เหล่าผู้ให้บริการ Low Code ทั้งหมด

Exhibit 7: การจัดอันดับ Magic Quadrant for Enterprise Low Code Application Platforms



Sources: TBN, Gartner - สิงหาคม 2022

Exhibit 8: ความแตกต่างระหว่าง Low Code กับ High Code

การเปรียบเทียบ	Low Code	High Code
ความเร็วในการพัฒนา	เร็วกว่า 6-10 เท่า	ช้ากว่า
ความสามารถในการปรับแต่งและแก้ไข	ทำได้ดี	ไม่มีข้อจำกัด
รูปแบบงานที่เหมาะสม	งานกระบวนการเชิงธุรกิจเพื่อให้เป็นไปตามกระบวนการ (Business Process and Workflow) รวมไปถึงการพัฒนาเงื่อนไขต่างๆ เชิงธุรกิจ (Business Condition)	งานที่ออกแบบเฉพาะเจาะจง (Customization) งานที่ใช้กราฟฟิก การพัฒนาเกมส์ มัลติมีเดีย
ผู้ที่สามารถพัฒนาได้	พนักงานทั่วไปจนถึงผู้พัฒนา	ผู้พัฒนาที่มีความเชี่ยวชาญ
License	มี License	ไม่มี License
ราคา	ราคาต่อ Application สูงกว่า เนื่องจากมีค่า License แต่คุ้มค่าหากลูกค้ามีการพัฒนาหลาย Application	ราคาต่อ Application ถูกกว่า
กลุ่มลูกค้า	องค์กรที่ต้องการความเร็วในการพัฒนา Application จำนวนมาก	ทั่วไป

Source: TBN

สำหรับขั้นตอนการพัฒนาระบบจนถึงส่งมอบงานให้ลูกค้ามีรายละเอียด ดังนี้**1) การสอบถามความต้องการของลูกค้า (Get Requirement)**

การเก็บรวบรวมความต้องการของลูกค้าก่อนเริ่มการพัฒนาระบบ ในขั้นตอนนี้ นักวิเคราะห์ระบบ (System Analyst) และ หัวหน้าโครงการ (Project Manager) จะเข้าร่วมการประชุมกับลูกค้าเพื่อรวบรวมข้อกำหนดของระบบที่ลูกค้าต้องการจะพัฒนา

2) การออกแบบระบบ (Design)

หลังจากที่ได้ข้อกำหนดของระบบที่จะพัฒนาให้ลูกค้าแล้ว บริษัทฯ จะดำเนินการออกแบบระบบ เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการของระบบที่ต้องการ โดยการออกแบบครอบคลุม ถึงการออกแบบ Infrastructure เพื่อให้สามารถทำงานสอดคล้องกับระบบที่พัฒนา

3) การจัดทำเอกสารความต้องการเชิงระบบ (Functional Specification Document)

หลังจากได้รับข้อมูลจากการสอบถามจากทางลูกค้าแล้ว บริษัทฯ จะมีการจัดทำเอกสารความต้องการเชิงระบบ เพื่อให้ลูกค้าได้พิจารณาอีกครั้ง เพื่อยืนยันขอบเขตของการทำงาน (Scope of Work) โดยตัวเอกสารจะครอบคลุมความต้องการทั้งหมดของระบบที่จะพัฒนา

4) การพัฒนาระบบ (Development)

นักพัฒนาระบบจะได้รับเอกสารความต้องการเชิงระบบ และจะพัฒนาตามเอกสารเพื่อให้พัฒนา ได้ตรงความต้องการของลูกค้า และลดข้อผิดพลาดเกี่ยวกับระบบที่พัฒนา

5) การทดสอบการใช้งานระบบก่อนจะนำส่งให้ลูกค้าทดสอบ (System Integration Test)

หลังจากนักพัฒนาได้พัฒนาระบบขึ้นมาเรียบร้อยแล้วจะเป็นการทดสอบการใช้งานระบบ ก่อนที่จะส่งมอบให้กับลูกค้า โดยจะทดสอบในการใช้ Function ต่าง ๆ ของซอฟต์แวร์ที่ได้พัฒนา และ ตรวจสอบว่าสามารถทำงานได้จริงตามที่พัฒนาไว้หรือไม่ รวมไปถึงการทำ Penetration Test ซึ่งเป็นการทดสอบเกี่ยวกับระบบความปลอดภัยทางไซเบอร์ โดยจะมีผู้เชี่ยวชาญในการทดสอบ ด้านนี้โดยเฉพาะ อย่างไรก็ตาม การทำ Penetration Test ไม่จำเป็นต้องทำทุกโครงการ แต่เนื่องด้วยลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทฯ จะเป็นกลุ่มด้านการเงิน และประกันภัย ที่ส่วนใหญ่มีข้อกำหนดว่า จำเป็นต้องผ่านการทำ Penetration Test โดยมีผู้เชี่ยวชาญเป็นผู้รับรอง

6) การทดสอบการใช้งานระบบโดยผู้ใช้งานจริง (User Acceptance Test)

หลังจากที่ได้มีการทดสอบการใช้งานระบบซอฟต์แวร์ก่อนจะนำเสนอให้ลูกค้าทดสอบ และสามารถทำงานได้อย่างไม่มีปัญหาแล้ว บริษัทฯ จะนำระบบเข้าไปติดตั้งและเชื่อมต่อกับระบบของลูกค้า ซึ่งการเชื่อมต่อกับระบบของลูกค้าจะใช้การเชื่อมต่อแบบ Application Program Interface (API) ซึ่งเป็นวิธีที่ระบบของลูกค้าและระบบที่พัฒนาใหม่สื่อสารกันโดยใช้คำขอและการตอบกลับ โดยระบบที่บริษัทฯ พัฒนาจะไม่เข้าถึงชั้นของข้อมูลของลูกค้า ซึ่งจะไม่มีความเสี่ยงที่จะทำให้ข้อมูล ลูกค้าเสียหาย หลังจากที่มีการเชื่อมต่อแล้วทางลูกค้าจะทดสอบการใช้งานจริง และลูกค้าจะ ตรวจสอบว่าระบบที่บริษัทฯ พัฒนาสามารถทำงานได้ตรงตามขอบเขตของงานที่กำหนดไว้หรือไม่

7) การขึ้นระบบ (Go Live)

ขั้นตอนนี้เป็นเป็นการขึ้นแบบให้กับลูกค้าได้ใช้งานอย่างเต็มรูป และลูกค้าจะมีการเซ็นรับมอบงาน โดยบริษัทฯ จะมี Warranty ประมาณ 30 วัน นับจากวันที่ลูกค้าเซ็นรับมอบงาน

สำหรับงานบริการให้คำปรึกษาและพัฒนาระบบดิจิทัลต่อยอดจากระบบที่ลูกค้าได้ดำเนินการติดตั้งแล้ว (**Technical Consultancy Service**) เนื่องจากลูกค้าของบริษัทฯ ส่วนมากเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่มีความต้องการในการใช้ระบบดิจิทัลค่อนข้างสูง แต่อย่างไรก็ดี การที่จะพัฒนาระบบผ่าน MENDIX จำเป็นต้องใช้บุคคลากรที่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับซอฟต์แวร์ MENDIX ซึ่งบริษัทฯ จะให้บริการให้คำปรึกษาแก่บริษัทขนาดใหญ่ที่ดำเนินการซื้อ MENDIX License และต้องการพัฒนาระบบเอง แต่อาจจะไม่สามารถพัฒนาได้เนื่องจากขาดความรู้หรือว่าประสบการณ์ในการพัฒนาระบบบางส่วน บริษัทฯ เล็งเห็นว่าการให้บริการนี้จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้ MENDIX และ ทำให้อัตราการใช้ของ MENDIX เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลดีแก่บริษัทฯ ในอนาคต

TBN เป็นผู้ให้บริการงานสนับสนุนและบำรุงรักษาระบบหลังจากที่ได้ส่งมอบงานให้กับลูกค้าภายใต้ระยะเวลาให้บริการหลังการขายตามสัญญา (MA Period) เป็นบริการดูแล และบำรุงรักษาระบบ โปรแกรมให้อยู่ในสภาพพร้อมใช้งานตลอดเวลา หากมีการใช้งานโปรแกรมในระยะเวลาหนึ่งแล้ว อาจเกิดปัญหา เช่น ประมวลผลผิดพลาด (Software Bug) ไวรัสคอมพิวเตอร์ (Virus Computer) ข้อผิดพลาดเกี่ยวกับอุปกรณ์เครือข่าย (Network Device) เครื่องคอมพิวเตอร์แม่ข่าย (Server) เครื่องลูกข่าย (Client) หรือ เวิร์คสเตชัน (Workstation) ตลอดจน ระบบโปรแกรมใช้งานต่างๆ (Application Software) ที่อาจเกิดปัญหาได้ และมีระยะเวลาในการให้บริการงานสนับสนุนและบำรุงรักษาระบบส่วนมากจะมีระยะเวลาราว 1-5 ปี

2) งานสนับสนุนด้านเทคโนโลยี

สำหรับการใช้สิทธิโปรแกรม MENDIX (MENDIX License) : บริษัทฯ ได้รับแต่งตั้งจาก Siemens ให้เป็นตัวแทนจำหน่าย MENDIX อย่างเป็นทางการ (Authorized Reseller) รายแรกในประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2008 บริษัทฯ เสนอ MENDIX License ให้ลูกค้าเลือกหลายแพ็คเกจเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าในแต่ละกลุ่ม โดยพิจารณาจากจำนวนซอฟต์แวร์ที่ลูกค้ามีแผนจะพัฒนาและจำนวน ผู้ใช้งาน (Users) เพื่อเสนอแพ็คเกจให้ตรงต่อความต้องการของลูกค้า หากลูกค้ามีการพัฒนาซอฟต์แวร์ ขึ้นมาใช้ในองค์กรจำนวนมาก จะทำให้ต้นทุนในการพัฒนาซอฟต์แวร์ต่อหน่วยมีราคาถูกลง (Economies of Scale) ในการใช้ MENDIX นั้น ลูกค้าต้องต่อสัญญา MENDIX อย่างต่อเนื่องรายปี ซึ่งจะสร้างรายได้ต่อเนื่อง (Recurring Income) โดยบริษัทฯ จะเป็นผู้สนับสนุนด้านเทคนิคสำหรับ โปรแกรม MENDIX ให้กับลูกค้าตลอดอายุสัญญา กรณีเกิดปัญหาขึ้นโดยตรงจากโปรแกรม บริษัทฯ จะทำการตรวจสอบปัญหาเบื้องต้นและแจ้งปัญหาให้กับ Siemens แก่ไขต่อไป

สำหรับการเติบโตทางด้านรายได้ในส่วนนี้ เป็นผลมาจากที่ MENDIX มีการขยายฐานลูกค้า อย่างต่อเนื่อง โดยมาจากทั้งกลุ่มลูกค้าที่ใช้ระบบที่บริษัทฯ พัฒนาให้ รวมถึงกลุ่มลูกค้าที่มีความ ต้องการใช้ MENDIX ในการพัฒนาระบบขึ้นมาเอง โดยมีทีมนักพัฒนา (Developer) ภายในองค์กรที่มีความรู้ความสามารถ เนื่องจากความต้องการใช้ซอฟต์แวร์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง องค์กรชั้นนำขนาดใหญ่บางแห่งจึงเลือกซื้อสิทธิการใช้โปรแกรม MENDIX เพื่อมาพัฒนาเอง เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่น รวดเร็ว และตรงตามความต้องการการใช้งาน

ดังนั้นรายได้จากลักษณะงานแบบนี้เพื่อสร้างรายได้อย่างต่อเนื่อง (Recurring Income) หรือคิดเป็นประมาณ 51% ณ งบการเงินสิ้นปี 2022 โดยเมื่อลูกค้าใช้ MENDIX พัฒนาระบบแล้ว ส่วนใหญ่จะให้บริษัทฯ ทำการสนับสนุนและบำรุงรักษาระบบอย่างต่อเนื่อง

นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้ให้บริการคลาวด์ (Cloud Service) บริษัทผลิตและให้บริการให้เช่าพื้นที่บนคลาวด์จากผู้ให้บริการคลาวด์ชั้นนำของโลก เช่น (1) Amazon Web Services (2) MENDIX Cloud รวมถึงผู้ให้บริการชั้นนำในไทย เช่น บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด เป็นต้น บริษัทฯ มี หน้าที่ออกแบบ Infrastructure ให้เหมาะสมตามจำนวน Users ที่คาดว่าจะเข้ามาใช้งาน การตั้งค่าระบบ (Configuration) รวมไปถึงการให้บริการบริหารจัดการและบำรุงรักษาหลังจากที่ได้มีการ Implement ระบบให้กับลูกค้าแล้ว (Managed and Maintenance Service) เพื่อให้การทำงานของระบบ Cloud เป็นไปอย่างราบรื่น สำหรับการคิดค่าบริการบริการคลาวด์ขึ้นอยู่กับขนาดและปริมาณการใช้งาน (Usage) ของลูกค้า

Cloud Technology จะช่วยส่งเสริมและสร้างมูลค่าให้กับกิจการของลูกค้า การเช่าพื้นที่บนคลาวด์จะทำให้ค่าใช้จ่ายทางด้าน IT ของลูกค้าลดลงเทียบกับการติดตั้งและใช้งานบน Server ภายในบริษัทของลูกค้า (On Premise) นอกจากนี้ ลูกค้าไม่จำเป็นต้องจ้างพนักงาน IT ในการดูแลระบบ เนื่องจากในการเช่าคลาวด์นั้น บริษัทฯ จะทำหน้าที่ดูแล ปรับปรุง และแก้ไขเมื่อเกิดปัญหาจาก การใช้ งานคลาวด์ โดยลูกค้าสามารถแจ้งเหตุให้บริษัทฯ ทำการแก้ไข รวมถึงการอัปเดตขยาย พื้นที่ในการจัดเก็บข้อมูลบนคลาวด์เพื่อรองรับการใช้งานในอนาคต อีกทั้งบริษัทฯ ยังมีการให้บริการของ BOP

BOP ให้บริการเกี่ยวกับการพัฒนาซอฟต์แวร์แบบ High Code มีความเชี่ยวชาญในด้านการพัฒนาซอฟต์แวร์และแอปพลิเคชัน โดยเฉพาะการเขียนโปรแกรมด้วยภาษา Java ซึ่งเป็นภาษาโปรแกรมที่มีการใช้งานสูงที่สุดในปัจจุบัน เหมาะสำหรับการปรับแต่งเพิ่มเติมให้กับซอฟต์แวร์ที่ได้รับการพัฒนามาจาก Low Code เช่น การตกแต่ง User Interface หรือเพิ่มลูกเล่นให้กับซอฟต์แวร์ให้เหมาะกับการใช้งาน รวมไปถึง BOP มีความเชี่ยวชาญในด้านของการพัฒนา E-Commerce Platform ซึ่งความเชี่ยวชาญของ BOP จะช่วยทำให้บริษัทฯ สามารถขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มค้าปลีกอื่นๆ และกลุ่มธุรกิจประกันภัย

บริษัท จัดตั้ง BOP ขึ้นเพื่อนำเสนอได้ทั้ง Low Code และ High Code เพื่อให้บริษัท ให้บริการลูกค้าได้อย่างครบวงจร และเป็นการควบคุมคุณภาพและเวลา ซึ่งเป็นประโยชน์กับบริษัทกว่าการไปจ้างผู้รับเหมาข้างนอกในการเขียนโปรแกรมแบบดั้งเดิม นอกจากนี้ เป็นการขยายฐานลูกค้าและ การกระจายความเสี่ยงเพื่อลดการพึ่งพิง Siemens ในการให้บริการพัฒนาระบบดิจิทัล

Exhibit 9: สำหรับผลงานที่ผ่านมาของทางบริษัท ที่พัฒนาระบบดิจิทัลระหว่างปี 2020-2022 มีดังนี้

ชื่อโครงการ/ลักษณะงาน	กลุ่มอุตสาหกรรม	ปีที่ดำเนินการ
งานพัฒนาระบบดิจิทัล		
โครงการพัฒนาระบบงานด้านธุรกิจหลัก (Core System) ทดแทนระบบงานเดิม	สถาบันการเงิน	2021-2022
โครงการพัฒนาระบบงาน (Application) บนอุปกรณ์ Mobile สำหรับการใช้ลงทะเบียนและจัดการบัตรเครดิตเงินสดต่าง ๆ	สถาบันการเงิน	2021-2022
โครงการพัฒนาระบบการซื้อขายรถมือสอง ให้กับธนาคารแห่งหนึ่ง	เทคโนโลยี	2021-2022
โครงการพัฒนาระบบเพื่อรองรับการบริการของหน่วยงานแห่งหนึ่ง ในทุกรูปแบบ การขึ้นทะเบียนสิทธิพิเศษการรักษาพยาบาล	เทคโนโลยี	2021-2022
โครงการพัฒนาระบบ Decision Tree เพื่อสนับสนุนการวิเคราะห์ปัจจัยในการอนุมัติบัตรเครดิต บัตรกดเงินสดแบบอัตโนมัติตามกฎหมายและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ เพื่อลดระยะเวลาในการอนุมัติงานและลดความผิดพลาดในการตรวจสอบ	สถาบันการเงิน	2021-2022
โครงการพัฒนาระบบ Digital Letter of Guarantee เพื่อช่วยอำนวยความสะดวกให้กับพนักงานไม่ต้องดำเนินการทำงานผ่านหลายระบบ และช่วยลดระยะเวลาในการอนุมัติ Letter of Guarantee เพื่อให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้าในยุค Digital	สถาบันการเงิน	2020
โครงการพัฒนาระบบการจัดการ Core System ที่สามารถเก็บข้อมูลลูกค้า ตรวจสอบสิทธิ์ของพนักงาน รวมถึงรายการค่าช้อจากฝ่ายบุคคล โดยเชื่อมต่อกับระบบพอร์ทัล การจัดการสินไหม รวมถึงการคำนวณค่าใช้จ่าย และระบบพอร์ทัลสำหรับโรงพยาบาล และฝ่ายทรัพยากรบุคคลสำหรับบริษัทที่ทำสัญญา	ประกันภัย	2021-2022
โครงการพัฒนาระบบ Product Portfolio เพื่อพัฒนามาตรฐานของกระบวนการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในแต่ละขั้นตอน ให้มีกระบวนการที่ชัดเจน โดยขั้นตอนดังกล่าวถูกกำหนดเป็น Workflow ที่สามารถกำหนดขั้นตอนและผู้รับผิดชอบ	ประกันภัย	2020
โครงการพัฒนาระบบสำหรับการขายสินค้าบนช่องทาง Online Web Application และ Mobile Application	ค้าปลีก	2022
โครงการพัฒนาระบบฐานข้อมูลอสังหาริมทรัพย์มือสองเพื่อสร้างช่องทางกลางในการซื้อขายและสร้างให้มีสภาพคล่องในตลาดอสังหาริมทรัพย์มือสอง และนำข้อมูลจากฐานข้อมูลมาวิเคราะห์สถานการณ์ตลาดอสังหาริมทรัพย์มือสอง	สถาบันการเงิน	2019-2021
งานบริการบำรุงรักษา		
ให้บริการบำรุงรักษาและซ่อมแซมแก้ไขในระบบงานหลัก Core Banking System ของธนาคารแห่งหนึ่งเพื่อให้สามารถให้บริการได้อยู่เสมอ	สถาบันการเงิน	2021-2025

Source: TBN

แนวโน้มอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี: ความต้องการมากกว่าอุปทาน พร้อมเติบโตเร็ว

อ้างอิงหนังสือชี้ชวนของบริษัทระบุว่า Digital Transformation คือ การนำเทคโนโลยีเข้ามาเปลี่ยนแปลงกระบวนการทางธุรกิจที่มีอยู่ (หรือสร้างกระบวนการใหม่ทั้งหมด) เพื่อปรับให้เข้ากับ ความต้องการของตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งจะคิดทบทวนทุกสิ่งที่ทำ ตั้งแต่รากฐาน กระบวนการทำงาน ด้วยการนำเทคโนโลยีใหม่ ๆ มาปรับใช้ เพื่อมอบประสบการณ์ที่ดีขึ้นให้กับลูกค้าตลอดจน ปรับปรุงประสิทธิภาพภายในองค์กร ซึ่งผลเชิงบวกของการทำ Digital Transformation จะช่วยให้ องค์กรมี ประสิทธิภาพมากขึ้น สำหรับการวิเคราะห์เทรนด์ดิจิทัลสำหรับภาคธุรกิจประกอบไปด้วย 5 เทรนด์หลักๆ ดังนี้

1. AI-driven Advanced Analytics - การใช้ปัญญาประดิษฐ์เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลขั้นสูง

การนำ AI และ Machine Learning มาใช้ในชีวิตประจำวัน เริ่มปรากฏให้เห็นมากขึ้น และกำลังเป็น เทรนด์ที่อาจจะเติบโตสูงเพิ่มมากขึ้น เพราะสามารถยกระดับศักยภาพองค์กร

2. Cloud Migration – การขยายโครงสร้างระบบขึ้นไปบนคลาวด์

เทรนด์การลงทุนด้านเทคโนโลยีเปลี่ยนไปสู่โลกของคลาวด์อย่างชัดเจนขึ้นในทุกๆ ปี จากการมองเห็น ประสิทธิภาพ และคุณสมบัติของคลาวด์ที่สามารถมาแทนที่การลงทุน เทคโนโลยีโครงสร้างระบบ และ เก็บข้อมูลด้วยตัวเองแบบเดิมๆ ที่ต้องใช้เงินลงทุนที่ค่อนข้างสูง

3. Unified Experience - การสร้างประสบการณ์ลูกค้าให้เชื่อมโยงเป็นหนึ่งเดียวกัน

ในปัจจุบันธุรกิจกำลังเผชิญความท้าทายในการมีปฏิสัมพันธ์กับลูกค้ามากยิ่งขึ้น จากการขยาย ช่องทางการเข้าถึงสินค้าและบริการไปยังช่องทางที่หลากหลาย ทั้งออนไลน์ผ่านอี-คอมเมิร์ซ โซเชียล คอมเมิร์ซ และยังมีร้านค้าออฟไลน์ในรูปแบบเดิมๆ

4. Agile at Scale - การนำหลัก Agile มาบริหารจัดการองค์กร

โลกและความต้องการของลูกค้าเปลี่ยนแปลงไว สิ่งที่เคยทำแล้วได้ผลลัพธ์ดีในอดีต อาจใช้ไม่ได้กับ ปัจจุบันอีกต่อไป การทำธุรกิจยุคใหม่ไม่ใช่แค่ต้องเร็ว แต่ต้องยืดหยุ่นด้วย การนำหลัก Agile มาปรับ ใช้กับการดำเนินงานจึงมีความจำเป็นมากขึ้น

5. Decentralized Business Model - การปรับรูปแบบธุรกิจ

เมื่อโลกเปลี่ยนไป รูปแบบโครงสร้างองค์กรแบบรวมศูนย์ (Centralized Model) อาจไม่ได้มี ประสิทธิภาพมากเท่ากับในอดีต ทำให้องค์กรควรเริ่มปรับรูปแบบธุรกิจให้เป็นแบบ Decentralized ซึ่ง เปิดให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกส่วนที่เกี่ยวข้องเข้ามามีส่วนร่วมในกระบวนการดำเนินงานต่าง ๆ ของ ธุรกิจเพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ร่วมกัน รวมถึงเพิ่มความยืดหยุ่น คล่องตัว และปรับเปลี่ยนได้อย่าง รวดเร็ว ซึ่งจะเห็นได้ว่าเทรนด์ในด้านการทำ Digital Transformation เป็นเทรนด์ที่จะเข้ามาช่วย พัฒนา องค์กรต่างๆ หรือการทำงานในส่วนต่างๆ ขององค์กรมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น จึงทำให้หลายๆ บริษัท สนใจในการลงทุนเกี่ยวกับด้าน IT เพิ่มสูงขึ้น เพิ่มตอบสนองความต้องการของลูกค้า และขยาย ฐาน ลูกค้าใหม่ๆ ได้อย่างรวดเร็วซึ่งส่งผลให้มีการเติบโตในการลงทุนเกี่ยวกับ IT เพิ่มสูงขึ้น

ในปี 2021 การใช้จ่ายด้านไอทีทั่วโลกมีมูลค่าอยู่ที่ 4.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.00 เมื่อเทียบกับปี 2020 บริษัท การ์ทเนอร์ (Gartner, Inc.) บริษัทวิจัยและให้คำปรึกษาชั้นนำของโลก คาดว่า จะมีการใช้จ่ายด้านไอทีทั่วโลกคาดว่าจะมีมูลค่ารวม 4.5 ล้านล้านดอลลาร์ในปี 2022 เพิ่มขึ้น ร้อยละ 5.1 จากปี 2021 ตามการคาดการณ์ล่าสุด ถึงแม้ว่าจะมีผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจาก สถานการณ์ การแพร่ระบาดของไวรัส อย่างไรก็ดี ความคาดหวังจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลให้ความ ต้องการในตลาดดิจิทัลจะยังคงกระตุ้นการลงทุนด้านเทคโนโลยี รวมถึงการปรับเปลี่ยนพฤติกรรม การใช้งานดิจิทัลของผู้บริโภค และการดำเนินธุรกิจขององค์กรต่างๆ ทั่วโลกมากขึ้น จึงส่งผลให้การใช้จ่ายด้านไอทีทั่วโลกเติบโตอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในปี 2022 การ์ทเนอร์คาดว่า การใช้จ่าย ในด้านไอทีที่มีการเติบโตสูงสุด คือ ซอฟต์แวร์ระดับองค์กร (Enterprise Software) ซึ่งเติบโต ในปี 2021 สูงถึงร้อยละ 14.40 และสำหรับปี 2022 2023 จะเติบโตร้อยละ 11.00 ร้อยละ 11.90 ตามลำดับ สืบเนื่องจาก องค์กรต่างๆ มีการพัฒนาและปรับปรุงสภาพแวดล้อมการทำงานให้สอดคล้อง กับยุคการทำงานในปัจจุบัน

Exhibit 10: คาดการณ์มูลค่าการใช้จ่ายด้านไอทีโลก

	2021		2022E		2023E	
	มูลค่าการใช้จ่าย (ล้านเหรียญสหรัฐ)	การเติบโต (y-y%)	มูลค่าการใช้จ่าย (ล้านเหรียญสหรัฐ)	การเติบโต (y-y%)	มูลค่าการใช้จ่าย (ล้านเหรียญสหรัฐ)	การเติบโต (y-y%)
Data centers	216,337	11.4	226,475	4.7	237,021	4.7
Corporate software	604,946	14.4	671,732	11.0	751,937	11.9
Electronic devices	787,417	13.0	813,699	3.3	804,253	(1.2)
IT services	1,186,103	10.7	1,279,737	7.9	1,391,742	8.8
Communication services	1,444,324	3.4	1,462,712	1.3	1,494,167	2.2
Data centers	4,239,127	9.0	4,454,354	5.1	4,679,119	5.0

Source: Gartner มกราคม 2022

Exhibit 11: ประมาณการมูลค่าการใช้จ่ายด้านไอทีประเทศไทย

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
	(พันล้านบาท)	(พันล้านบาท)	(พันล้านบาท)	(พันล้านบาท)	(พันล้านบาท)	(พันล้านบาท)	(พันล้านบาท)
Data centers	20	22	26	27	29	32	33
Corporate software	50	59	68	79	91	105	121
Electronic devices	43	46	49	51	52	56	60
IT services	71	90	99	109	122	138	158
Communication services	83	83	85	88	91	92	94
Total	267	299	327	354	386	424	466
Growth		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Data centers		8	17	5	9	8	4
Corporate software		20	15	15	16	15	15
Electronic devices		6	7	4	2	7	7
IT services		27	10	10	12	13	14
Communication services		(1)	3	4	3	2	2
Total		12	9	8	9	10	10

Sources: การ์ทเนอร์ : Enterprise IT Spending by Vertical Industry Market, Worldwide, 2020-2026, 2Q22

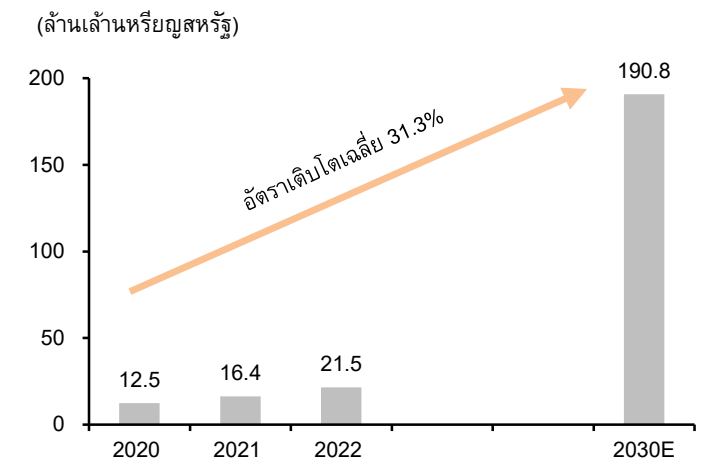
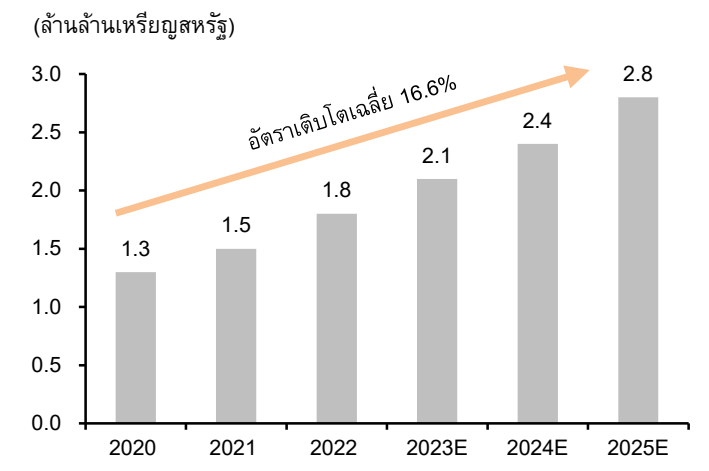
Low-Code Platform: ตลาดเติบโตเร็วและยั่งยืน

การเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัลกำลังส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งหลายองค์กรกำลังปรับตัวให้เข้ากับเทคโนโลยีในยุคดิจิทัล และต้องการเครื่องมือเพื่อความได้เปรียบในการแข่งขันเหนือคู่แข่ง ส่งผลให้ความต้องการแพลตฟอร์มการพัฒนา Low-Code Platform เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานของภายในองค์กร และเพื่อยกระดับประสบการณ์ลูกค้า Low Code เข้ามามีบทบาทอย่างมาก ในการพัฒนาซอฟต์แวร์ เนื่องจากอำนวยความสะดวกในการพัฒนาอย่างรวดเร็ว LCDP ปรับตัวขึ้น อย่างรวดเร็ว ในช่วง การแพร่ระบาดของ COVID-19 รวมไปถึงองค์กรต่างๆ พยายามหาการฝึกอบรม นักพัฒนาซอฟต์แวร์เพื่อปรับตัวให้ทันในโลกยุคดิจิทัล ทาง Novistra คาดว่าภายในปี 2025 การ พัฒนาแอปพลิเคชันจะมีการใช้ Low-Code Platform ในการพัฒนาอย่างน้อย 70% ของการพัฒนา แอปพลิเคชันทั้งหมด

เนื่องจากการเติบโตของความต้องการในการใช้ซอฟต์แวร์ และสภาพการแข่งขันก็เปลี่ยนไปอย่างมาก สถานการณ์ COVID-19 ได้เร่งให้หลายบริษัทรื้อระบบดิจิทัลเข้ามาปรับใช้ ไม่ว่าจะเป็นในการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารงานภายใน หรือการนำเสนอสินค้าและบริการให้กับลูกค้า ผ่านทางช่องทางออนไลน์ และการสื่อสารติดต่อหรือทำธุรกรรมต่างๆ แต่หนึ่งในข้อสำคัญ คือ การหาบุคลากร IT ที่มีความสามารถในการพัฒนาระบบซอฟต์แวร์และแอปพลิเคชันใหม่ๆ ไม่ใช่เรื่องง่าย นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการพัฒนามีต้นทุนสูง และ ระยะเวลาในการพัฒนาใช้เวลานาน ไม่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าของบริษัทได้ จึงทำให้การพัฒนาระบบซอฟต์แวร์ในรูปแบบ Low Code เป็นหนึ่งในทางเลือกของผู้ประกอบการที่ต้องการปรับเปลี่ยนแผนงาน และธุรกิจอย่างคล่องตัวและรวดเร็ว เพื่อ ตอบสนองกับโลกในปัจจุบันที่มีความไม่แน่นอนสูง และความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

Exhibit 12: การลงทุนสำหรับเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัล

Exhibit 13: ตลาด Low-Code platform



Sources: Novista, TBN

Sources: Novista, TBN

จากข้อมูลของ Novistra ได้คาดการณ์ว่าการลงทุนเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัลในปี 2022 จะมีมูลค่าอยู่ที่ 1.8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดการณ์ว่าจะสูงถึง 2.8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2025 ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 15.9% จากข้อมูลของ Novistra ได้คาดการณ์ว่าตลาด Low Code ทั่วโลกมีมูลค่าเกือบ 21.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2022 และคาดว่าจะสูงถึง 190.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2030 ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 31.30% ซึ่งปัจจัยสำคัญที่จะส่งเสริมในการเติบโต คือ จำนวนนักพัฒนาซอฟต์แวร์ที่เพิ่มขึ้นตลอดจนความต้องการแอปพลิเคชันที่เพิ่มขึ้นสำหรับองค์กรธุรกิจ เป็นปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนการพัฒนาแพลตฟอร์มแบบ Low Code การดำเนินงานด้านไอทีที่เกิดขึ้นในสภาพแวดล้อมที่ต้องการตัวเลือกการปรับแต่งอย่างรวดเร็วในกระบวนการพัฒนาซอฟต์แวร์ ซึ่งแพลตฟอร์ม Low Code ลดระยะเวลาในการพัฒนาระบบซอฟต์แวร์ จึงทำให้ Low-Code Platform จะเป็นที่ยอมรับสูงขึ้นอย่างมากในอนาคต

รวมไปถึง ทาง Novistra ยังคาดการณ์อีกว่า นักพัฒนา Low Code จะคิดเป็น 40% ของจำนวนนักพัฒนาทั้งหมดภายในปี 2030 และการพัฒนาแอปพลิเคชันผ่าน Low Code จะคิดเป็น 70% ของจำนวนแอปพลิเคชันทั้งหมดภายในปี 202 ในส่วนของ Low-Code Development Platform คือแพลตฟอร์มที่ช่วยในการออกแบบและพัฒนาซอฟต์แวร์ด้วยการเขียนโค้ดให้น้อยที่สุด แต่ได้ผลลัพธ์ออกมาอย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ ซึ่งในปัจจุบันมีแพลตฟอร์มแบบ Low Code หลายตัวที่เป็นที่นิยม เช่น (1) MENDIX (2) Outsystems และ (3) Microsoft PowerApps ซึ่งจะเป็นประเภท Multi-Proposed Platform เป็นต้น ซึ่งลักษณะที่สำคัญของแพลตฟอร์มเหล่านี้คือ ออกแบบมาให้ให้นักพัฒนาลดขั้นตอนในการพัฒนาซอฟต์แวร์โดยอาศัยการสร้างชุดคำสั่งเป็น Flow ด้วยการ Drag & Drop หรือที่เรียกว่า Visual Development

สำหรับการเปรียบเทียบสำหรับแต่ละแพลตฟอร์มมี ดังนี้

1. MENDIX: เหมาะสำหรับธุรกิจที่มีความซับซ้อน เช่น งานกระบวนการเชิงธุรกิจ เพื่อให้เป็นไปตามกระบวนการ (Business Process and Workflow) การพัฒนาเงื่อนไขต่างๆ เชิงธุรกิจ (Business Condition) และมีความยืดหยุ่นสูง ซึ่งบริษัท มีประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญ และผลงานในอดีตกว่า 15 ปี และได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่ตลอดมา
2. Outsystems: สามารถพัฒนาระบบได้ใกล้เคียงกับ MENDIX อย่างไรก็ตาม ในประเทศไทยยังไม่มีผู้ให้บริการพัฒนาซอฟต์แวร์ด้วย Outsystems ที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญอย่างชัดเจน จึงทำให้ Outsystems ยังไม่เป็นที่แพร่หลายในประเทศไทย เนื่องจาก ผลงานในอดีตและการสนับสนุน ในใช้งานซอฟต์แวร์ที่ดีเป็นปัจจัยสำคัญที่ลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่เลือก
3. PowerApps: เหมาะสำหรับธุรกิจที่มีความซับซ้อนไม่มากไปจนถึงแอปพลิเคชัน ที่ต้องพึ่งพาข้อมูล และฟังก์ชันการทำงานจากผลิตภัณฑ์ในระบบนิเวศของแบรนด์ (Microsoft) ของตนเอง

Exhibit 14: เปรียบเทียบการให้บริการของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน

Company name	Solution services					Distribution	Software platform
	Cyber security	Cloud & Data center	Data & Analytics	Digital Business & Application	Managed Tech services		
GABLE							
MFEC							
AIT							
MSC							
BE8							
BBIK							
IIG							
NETBAY							
TBN							

Source: FSSIA compilation

ประเด็นการลงทุน

TBN อยู่ในอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่มีความต้องการสูง โดยเฉพาะ Low-code platform

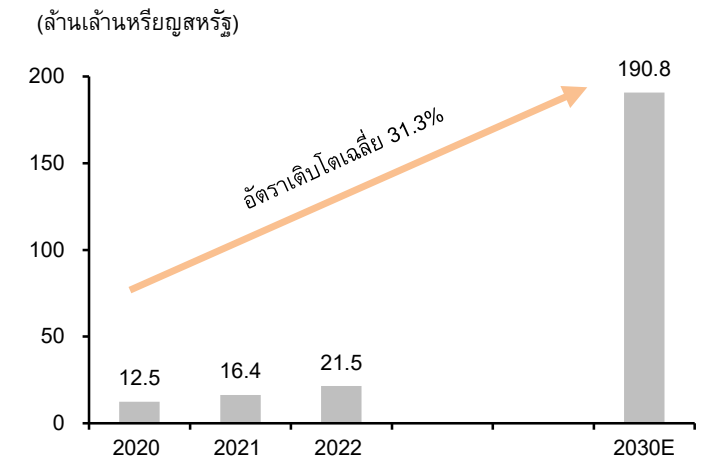
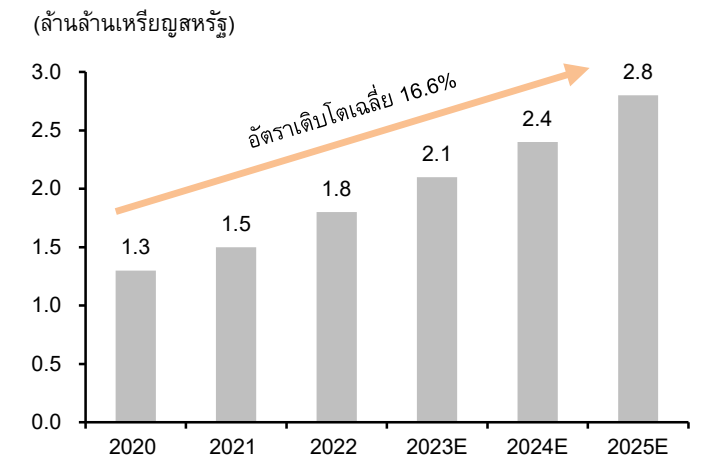
กระแสของ Digital Transformation หรือ การนำเทคโนโลยีเข้ามาเปลี่ยนแปลงกระบวนการทางธุรกิจ ที่มีอยู่ เพื่อปรับให้เข้ากับความต้องการของตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป และมอบประสบการณ์ที่ดีขึ้นให้กับลูกค้าตลอดจนปรับปรุงประสิทธิภาพภายในองค์กรและเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เพราะหากยังทำธุรกิจแบบดั้งเดิมก็ถูก disrupt ด้วยธุรกิจรูปแบบใหม่ที่ใช้เทคโนโลยีอย่างธุรกิจธนาคาร เป็นต้น

ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัลกำลังส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งหลายองค์กรกำลังปรับ ตัวให้เข้ากับเทคโนโลยีในยุคดิจิทัล และต้องการเครื่องมือเพื่อความได้เปรียบในการแข่งขันเหนือคู่แข่ง ส่งผลให้ความต้องการแพลตฟอร์มการพัฒนา Low-Code Platform เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานของภายในองค์กร และเพื่อยกระดับประสบการณ์ลูกค้า Low Code เข้ามามีบทบาทอย่างมากในการพัฒนาซอฟต์แวร์

ที่สำคัญ Low-Code Platform ยังไม่ได้ถูกใช้อย่างแพร่หลายในประเทศไทย เนื่องจาก แนวทางการขายของผู้จำหน่ายจะเน้นเป็นการขาย Platform สำเร็จรูปเป็นส่วนใหญ่ ไม่ได้เป็นการพัฒนาโซลูชันเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า บริษัทฯ จึงเล็งเห็นโอกาสทางธุรกิจในการนำ MENDIX มาสร้างเป็นโซลูชัน เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว คุ่มค่า และทันเวลา

Exhibit 15: การลงทุนสำหรับเปลี่ยนแปลงทางดิจิทัล

Exhibit 16: ตลาด Low-Code platform



Sources: Novista, TBN

Sources: Novista, TBN

การเป็นตัวแทนจำหน่าย MENDIX License รายแรกและรายเดียวในไทยกลายเป็นจุดแข็งและความได้เปรียบในการแข่งขัน

บริษัทฯ ได้รับการแต่งตั้งจาก Siemens ให้เป็นผู้จัดจำหน่าย MENDIX License อย่างเป็นทางการ รายแรกในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2008 และได้ต่อสัญญาต่อเนื่องทุกปี โดย MENDIX เป็นเครื่องมือที่จะช่วยเพิ่มความสามารถในการพัฒนาซอฟต์แวร์ได้รวดเร็ว และทันตามความต้องการของลูกค้าว่าการพัฒนาแบบดั้งเดิม การใช้ Low Code คาดว่าจะเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและ เป็นการบริหารจัดการบุคลากรเพื่อลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรเฉพาะทาง เช่น กลุ่มนักพัฒนา ระบบ เป็นต้น การเป็นพันธมิตรกับบริษัทระดับโลกอย่าง Siemens บริษัทฯ ได้รับการสนับสนุนเพื่อผลักดันการใช้ MENDIX ให้แพร่หลายมากยิ่งขึ้น และเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับลูกค้าถึงศักยภาพและความสามารถของบริษัทฯ ที่สามารถส่งมอบงานได้ในระดับมาตรฐานระดับสากล

Exhibit 17: การจัดอันดับ Magic Quadrant for Enterprise Low Code Application Platforms



Sources: TBN, Gartner - สิงหาคม 2022

TBN มีความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับสูง

เนื่องด้วยธุรกิจหลักของบริษัทคือธุรกิจ Solution ทำให้มีอัตรากำไรค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับบริการด้านดิจิทัลอื่นๆ แต่หากเปรียบเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมที่เน้นธุรกิจ Solution แบบเดียวกัน TBN นับว่า เป็นบริษัทที่มีรายได้และอัตรากำไรสุทธิอยู่ในระดับที่ดี ใกล้เคียงกับอุตสาหกรรม โดยหากเปรียบเทียบกับบริษัทที่มีรายได้เกิน 1 พันล้านบาทต่อปี TBN จะเป็นบริษัทที่มีอัตรากำไรสุทธิสูงเป็นอันดับที่สอง ในอุตสาหกรรม

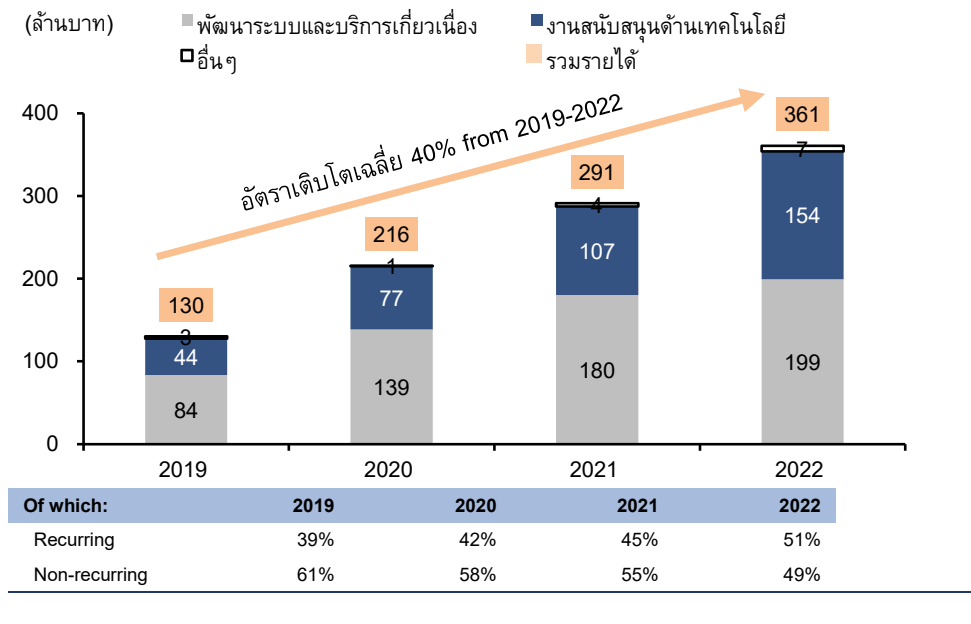
Exhibit 18: เปรียบเทียบรายได้และกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน 2022

Company name	Revenue (THB m)	Net profit (THB m)	Net profit margin (%)
GABLE	4,731	267	5.6
MSC	9,452	245	2.6
AIT	6,727	542	8.1
MFEC	5,453	235	4.3
IIG	959	84	8.7
BE8	811	139	17.1
BBIK	568	127	22.4
NETBAY	462	170	36.8
TBN*	291	78	26.8

Sources: FSSIA compilation, *TBN= 2021

รายได้เติบโตดีและกระแสเงินสดมั่นคงจาก **Recurring Income** กว่า 50% ของรายได้

Exhibit 19: รายได้และสัดส่วนรายได้แบ่งตามการให้บริการ



Source: TBN

ผลการดำเนินงานในอดีต

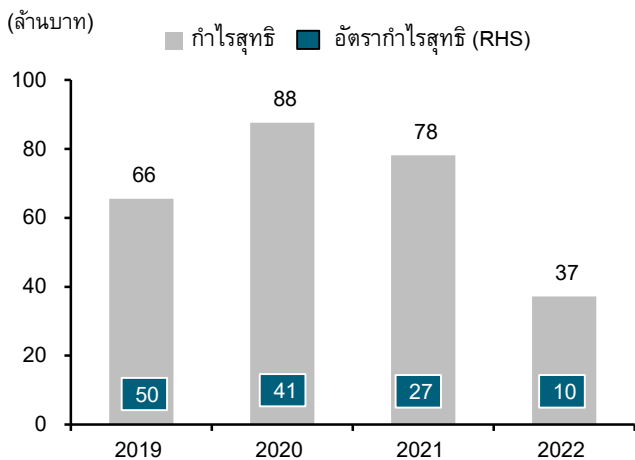
ผลการดำเนินงานในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา

ผลการดำเนินงานในช่วงปี 2019 – 2022 บริษัทมีรายได้จากการให้บริการ เท่ากับ 130.38 ล้านบาท 215.73 ล้านบาท 291.19 ล้านบาท และ 360.6 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 40.4% โดยรายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้นเนื่องจากลูกค้าองค์กรให้ความสำคัญด้าน Digital Transformation โดยปรับเปลี่ยนรูปแบบขององค์กรอย่างมีกลยุทธ์ที่มีการลงทุนเพื่อนำเทคโนโลยี มาปรับใช้ในทุกภาคส่วนขององค์กรมากขึ้นทั้งการพัฒนาประสิทธิภาพของกระบวนการทำงาน การพัฒนาบริการใหม่ๆ เพื่อตอบสนองต่อพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ใช้บริการออนไลน์เพิ่มสูงขึ้น ตลอดจน การพัฒนาซอฟต์แวร์เพื่อให้สามารถนำข้อมูลของลูกค้าไปวิเคราะห์เพื่อนำไปใช้งานต่อได้หลากหลาย รูปแบบและแม่นยำมากขึ้น จากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้นส่งผลให้บริษัทมีจำนวนลูกค้าองค์กรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจธนาคาร การเงินและประกันภัย กับกลุ่มธุรกิจค้าปลีก

ในปี 2019 - 2022 บริษัท มีกำไรขั้นต้นจากการให้บริการ 68.51 ล้านบาท 117.85 ล้านบาท 137.85 ล้านบาท และ 102.40 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 52.55% 54.63% 47.35% และ 28.40% ตามลำดับ ในปี 2021 อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมีสาเหตุหลักมาจากบริษัท มีจำนวน พนักงานเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับงานโครงการประเภทงานพัฒนาระบบ (Digital Solution Services) ที่มี แนวโน้มเติบโตขึ้นในขนาดจากการที่หลายองค์กรให้ความสำคัญกับการนำเทคโนโลยีมาปรับใช้ใน องค์กรมากขึ้น ส่งผลให้องค์กรต่างๆ หันมาใช้นโยบายเชิงกลยุทธ์ในการพัฒนาเว็บไซต์ ซอฟต์แวร์หรือ แอปพลิเคชันเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของกระบวนการทำงานในองค์กรหรือสร้างผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อให้ บริการแก่ลูกค้า อย่างไรก็ดี บริษัท เล็งเห็นถึงความสำคัญของต้นทุนดังกล่าวที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต จึง มีการก่อตั้งแผนก TBN MENDIX Academy ขึ้นในปี 2021 เพื่อเพิ่มจำนวนบุคลากร ที่มีความรู้ ความ เข้าใจใน MENDIX พัฒนาศักยภาพให้แก่ผู้ที่ต้องการเข้ามาทำงานเป็นผู้พัฒนา (Developer) และลด ต้นทุนจากการให้บริการในอนาคต นอกจากนี้ในปี 2022 อัตรากำไรสุทธิลดลงมากเป็นเพราะ งาน โครงการพัฒนาระบบเกิดการส่งมอบงานล่าช้าจึงส่งผลให้ต้นทุนการให้บริการสูงขึ้นกว่าปกติ แต่ อย่างไรก็ดีตามโครงการเหล่านี้ได้ส่งมอบงานหมดแล้ว

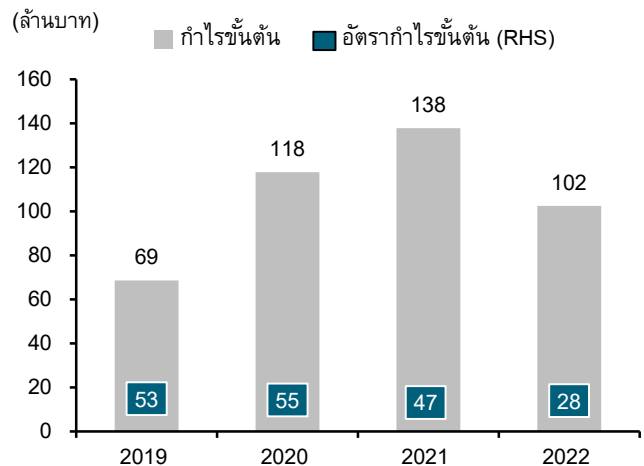
สำหรับกำไรสุทธิปี 2019 - 2022 บริษัท มีกำไรสุทธิ 65.53 ล้านบาท 87.61 ล้านบาท 78.17 ล้านบาท และ 37.20 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการกำไรสุทธิร้อยละ 50.26% 40.61% และ 26.85% และ 10.32% ตามลำดับ

Exhibit 20: กำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิ



Source: TBN

Exhibit 21: กำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้น



Source: TBN

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

เราคาดการณ์รายได้ปี 2023 จะเติบโตสูงถึง 31% y-y เป็น 471 ลบ. และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023 เติบโต 200% เป็น 112 ล้านบาท (มาจากฐานที่ต่ำ) โดยมีสมมติฐานดังนี้

Exhibit 22: สมมติฐานสำคัญในการจัดทำประมาณการ

ASSUMPTIONS	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Revenue growth		35.0	23.8	30.7	29.0	29.4
Gross profit margin	54.6	47.3	28.4	42.2	43.1	44.0
SG&A to sales	11.6	12.5	15.9	15.0	15.0	15.0
Net profit margin	40.6	26.8	10.3	23.7	27.0	27.9
Effective tax rate	5.7	18.7	19.6	12.5	5.1	4.6
Average no. of developer (person)	58	85	126	139	175	236
Sales/developer (THB m)	2.1	1.8	1.3	1.6	1.8	1.9

Source: FSSIA estimates

- 1) คาดรายได้จากการให้บริการรวมจะเติบโตประมาณ 30.7% ในปี 2023 แยกเป็น 1) รายได้จาก Digital solution & technical consultancy services เพิ่มขึ้นจากความต้องการใช้บริการออกแบบและพัฒนาระบบดิจิทัลเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในกลุ่มลูกค้า ธุรกิจธนาคาร ประกันภัย ค้าปลีก และโรงงานอุตสาหกรรม 2) Technical maintenance & licensing จะเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังเป็นรายได้ที่มีความต่อเนื่องตามสัญญาการให้บริการในระยะยาว หรือ Recurring Income โดยจะเพิ่มขึ้นที่คิดเป็นประมาณ 50% ของรายได้รวม 3) Cloud services เป็นการให้บริการใหม่ที่มีอัตราการเติบโตสูงในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาและจะเติบโตต่อเนื่อง เพราะมาจากฐานที่ต่ำ แต่ถือว่าเป็นรายได้ที่เติบโตเร็วและคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้รวม เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และยิ่งเชื่อว่าความต้องการในตลาดยังอยู่ในระดับสูง
- 2) คาดรายได้รวมในปี 2023 จะค่อนข้างแน่นอน เนื่องจาก ณ สิ้น 31 ธันวาคม 2022 บริษัท มีมูลค่างานที่ยังไม่ได้ส่งมอบราว 268.61 ล้านบาท ที่จะรับรู้ภายในปี 2023 และ 2024 ตามตารางต่อไปนี้

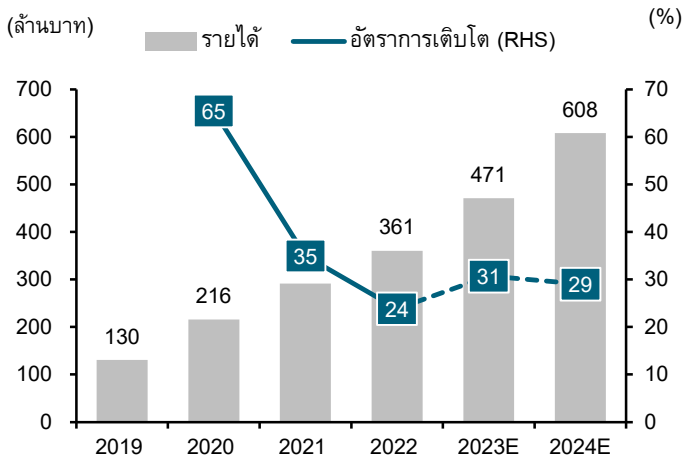
Exhibit 23: งานที่ยังไม่ได้ส่งมอบ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2022

รายละเอียด	----- ตามงวดที่คาดว่าจะมีการรับรู้รายได้ -----			
	2023	2024	2025 เป็นต้นไป	รวม
	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)
งานพัฒนาระบบและงานบริการเกี่ยวเนื่อง	87.39	12.12	7.68	107.19
งานสนับสนุนด้านเทคโนโลยี	124.09	22.29	12.59	158.97
งานอื่นๆ	2.36	0.09	0	2.46
รวมทั้งหมด	213.84	34.50	20.28	268.61

Source: TBN

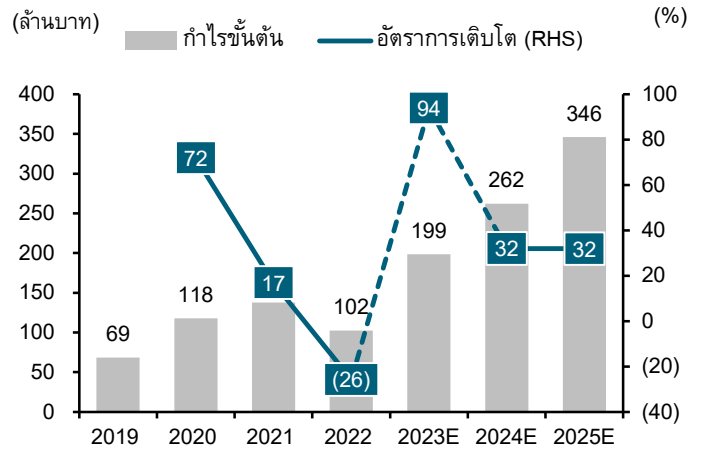
- 3) ด้านความสามารถในการทำกำไรในปี 2023 เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวจากปี 2022 เข้าสู่ภาวะปกติ เนื่องจากโครงการพิเศษที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำส่งมอบงานหมดไปแล้วในปี 2022 ประกอบกับต้นทุนการให้บริการหลัก คือ จำนวนนักพัฒนาเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นมาก จาก 85 คนใน ปี 2021 เป็น 126 คนในปี 2022 ขณะที่ปี 2023 คาดว่าจำนวนพนักงานจะเพิ่มขึ้นไม่มากเมื่อเทียบกับปีก่อน เป็น 139 คน ดังนั้นเราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2023-2024 จะอยู่ที่ระดับ 42.2% และ 43.1% ตามลำดับ สำหรับอัตรากำไรสุทธิ คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 23.7% และ 27% ในปี 2023-2024 ตามลำดับ

Exhibit 24: รายได้และการเติบโต



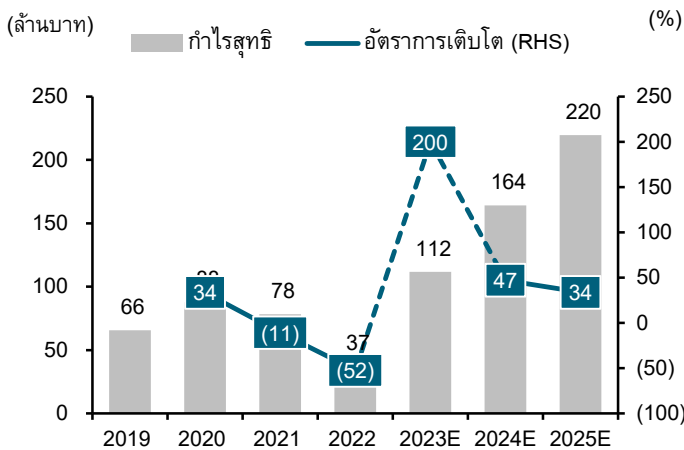
Sources: TBN; FSSIA estimates

Exhibit 25: กำไรขั้นต้นและการเติบโต



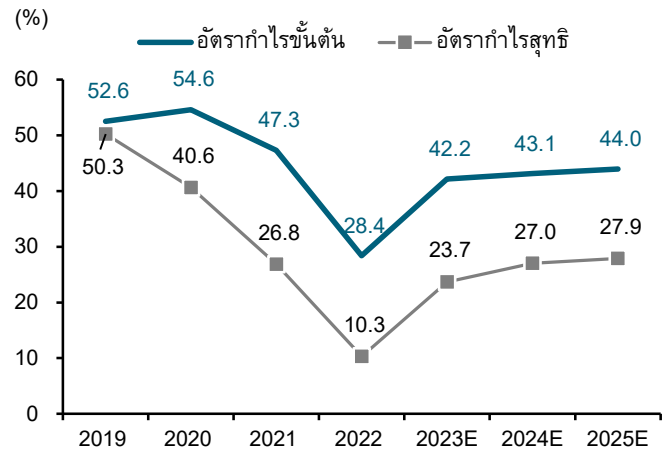
Sources: TBN; FSSIA estimates

Exhibit 26: กำไรสุทธิและการเติบโต



Sources: TBN; FSSIA estimates

Exhibit 27: อัตรากำไรสุทธิและอัตรากำไรขั้นต้น

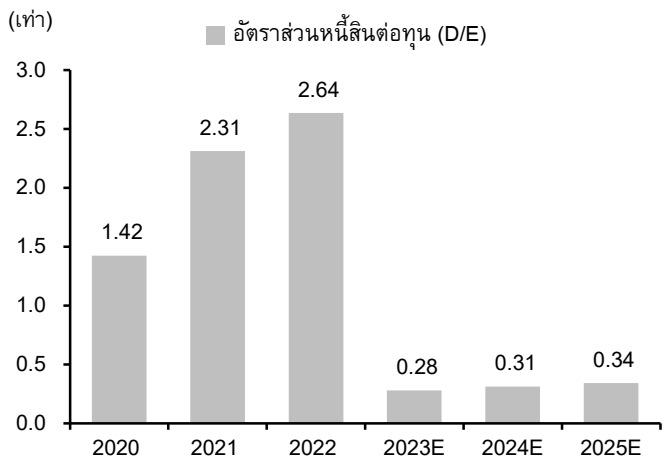


Sources: TBN; FSSIA estimates

ฐานะทางการเงินและสภาพคล่องแข็งแกร่ง

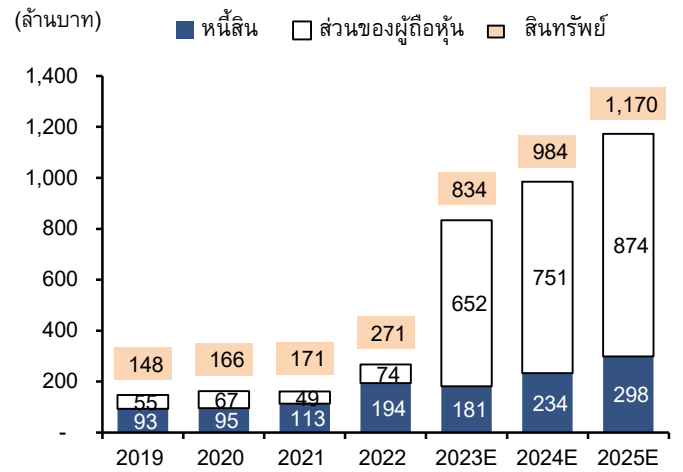
คาดบริษัทมี D/E Ratio สิ้นปี 2023 หลังเพิ่มทุน IPO เหลือเพียง 0.28 เท่า ลดลงจาก 2.64 เท่าในปี 2022 อย่างไรก็ตาม โดยหนี้สินส่วนใหญ่มาจากเจ้าหนี้การค้าและหนี้สินตามสัญญาเช่า ขณะที่ไม่มีหนี้เงินกู้ยืมธนาคาร ทำให้ Interest Bearing D/E Ratio มีสถานะเป็น Net Cash ส่วน Current Ratio สิ้นปี 2022 อยู่ที่ 1.3 เท่า แต่ภายหลัง IPO แล้วเสร็จ จะเพิ่มขึ้นเป็น 4.6 เท่า โดยรวมจะเห็นว่าฐานะทางการเงินและสภาพคล่องจะแข็งแกร่งมากขึ้นหลัง IPO

Exhibit 28: อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio)



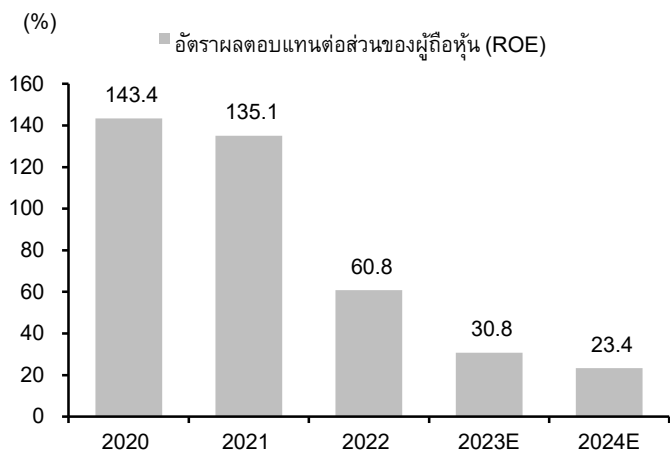
Sources: TBN; FSSIA estimates

Exhibit 29: สินทรัพย์ หนี้สิน และทุน



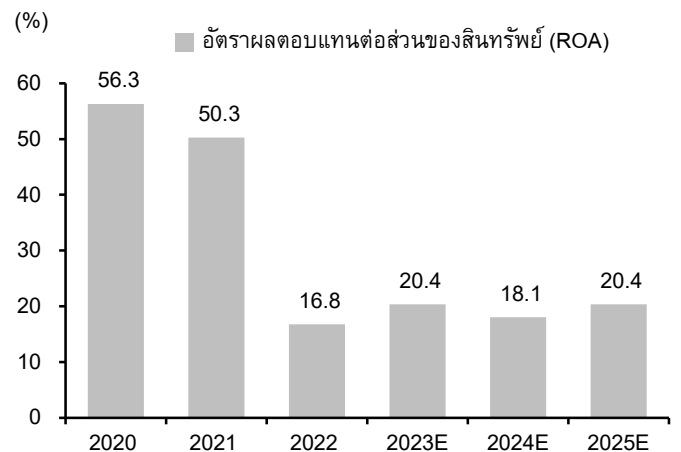
Sources: TBN; FSSIA estimates

Exhibit 30: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)



Sources: TBN; FSSIA estimates

Exhibit 31: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA)



Sources: TBN; FSSIA estimates

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 29 บาท (อิง PE 26 เท่า)

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TBN ด้วยวิธี Relative P/E เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในตลาด MAI ที่ประกอบด้วย BBIK BE8 IIG HUMAN และ NETBAY ซึ่งปัจจุบันเทรดที่ PE ปี 2023 เฉลี่ยอยู่ที่ 29.7 เท่า แต่เนื่องจากอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น ในปี 2023 ของ TBN อยู่ที่ประมาณ 47% ซึ่งต่ำกว่าอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นเฉลี่ยที่ระดับ 60% ของกลุ่มเทคโนโลยี ดังนั้นจึงเชื่อว่าระดับ P/E ที่เหมาะสมควรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ 13% หรืออยู่ที่ประมาณระดับ P/E ประมาณ 26 เท่า คิดเป็น ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน 29 บาท ภายใต้ประมาณการกำไรต่อหุ้น 1.12 บาท ในปี 2023

Exhibit 32: เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นกับบริษัทในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน

Company	BBG	Market Cap (USD m)	PE		ROE		PBV		EPS growth		Dividend	
			23E (x)	24E (x)	23E (%)	24E (%)	23E (x)	24E (x)	23E (%)	24E (%)	23E (%)	24E (%)
Bluebik Group	BBIK TB	293	35.1	27.8	25.3	20.7	6.0	5.5	109.5	26.6	1.8	2.2
Beryl 8 Plus	BE8 TB	299	34.0	24.3	18.0	48.5	12.9	10.9	85.9	40.0	2.1	2.9
Humanica	HUMAN TB	266	29.7	23.5	15.2	13.8	5.3	3.3	45.7	26.6	2.3	2.9
I&I Group	IIG TB	106	29.4	21.5	18.5	21.3	4.8	4.9	35.7	36.4	1.5	2.0
Netbay	NETBAY TB	124	20.2	20.5	41.4	39.4	8.3	8.0	24.5	(1.4)	4.8	4.6
Thailand avg.			29.7	23.5	23.7	28.7	7.5	6.5	60.3	25.6	2.5	2.9

Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการพึ่งพา MENDIX เป็นซอฟต์แวร์หลักในการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ ได้รับการแต่งตั้งจาก Siemens ให้เป็นตัวแทนจำหน่าย (MENDIX Reseller Partner) ในประเทศไทย โดยสัญญาดังกล่าวมีอายุ 1 ปี และสามารถต่ออายุได้อัตโนมัติ ทั้งนี้ เนื่องด้วย MENDIX เป็นซอฟต์แวร์หลักในการประกอบธุรกิจหลักของบริษัทฯ ซึ่งหากในกรณีที่บริษัทฯ ไม่ได้รับการต่อสัญญา หรือถูกยกเลิกสัญญาการเป็นตัวแทนจำหน่าย MENDIX อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพา MENDIX เป็นซอฟต์แวร์ หลักในการประกอบธุรกิจ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายรายแรกใน ประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2008 และได้รับการต่อสัญญาต่อเนื่องทุกปี และเชื่อมั่นว่าจะได้รับการต่อสัญญา ตัวแทนจำหน่ายอย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากการที่มีผู้เล่นรายอื่นเข้ามาเป็นตัวแทนจำหน่าย MENDIX เพิ่มเติมใน ประเทศไทย

ปัจจุบัน บริษัทฯ เป็นตัวแทนจำหน่าย MENDIX รายเดียวในประเทศไทย และสัญญาการแต่งตั้งตัวแทนจำหน่ายที่บริษัทฯ ได้ทำกับ MENDIX นั้นไม่ได้เป็นสัญญาให้สิทธิเพียงรายเดียว (Non-Exclusive Contract) ดังนั้น หากในกรณีที่ MENDIX แต่งตั้งตัวแทนจำหน่ายเพิ่มในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อการแข่งขันระหว่างตัวแทนจำหน่ายมากยิ่งขึ้น และส่งผลกระทบต่อราคายาและอัตราการทำการรักษาที่ลดลงได้

บริษัทฯ เห็นว่าเป็นเรื่องปกติของธุรกิจที่หาก MENDIX ต้องการขยายตลาดและแต่งตั้งผู้จัดจำหน่ายเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม การที่จะมีผู้เล่นรายใหม่เข้ามานั้น จะต้องใช้เวลาในการพัฒนาบุคลากรเพื่อให้เข้าใจผลิตภัณฑ์ของ MENDIX รวมถึงการสร้างผลงานในอดีตที่ดีเพื่อได้รับความไว้วางใจ จากลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม

ในปัจจุบันองค์กรชั้นนำต่าง ๆ ได้ปรับตัวเข้าสู่โลกยุคดิจิทัลมากขึ้น ทำให้มีผู้ประกอบการหรือบริษัทพัฒนาซอฟต์แวร์จำนวนที่เพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการใช้ Low Code หรือ High Code หรือแม้แต่การพัฒนาเทคโนโลยี เครื่องมือและเทคนิคใหม่ๆ เพื่อมาช่วยในการเขียนโปรแกรมอย่างไรก็ดี บริษัทฯ คาดการณ์ว่าจากการที่ Digital Transformation มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ความต้องการใช้ซอฟต์แวร์ต่างๆ และภาพอุตสาหกรรมรวมเติบโตตามลำดับซึ่งน่าจะส่งผลให้เกิดความขาดแคลนของบุคลากรหรือนักพัฒนาซอฟต์แวร์ที่ไม่สามารถผลิตได้ทันอย่างทั่วถึง จากเหตุผลดังกล่าว บริษัทฯ จึงประเมินว่าการใช้ Low-Code Platform น่าจะเป็นสิ่งที่ตอบโจทย์ของยุคดิจิทัล เนื่องจากผู้ประกอบการหรือผู้ใช้ (User) สามารถนำ Low-Code Platform มาใช้เองได้ไม่ยาก

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการพัฒนาซอฟต์แวร์ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ในปัจจุบันเทคโนโลยีเข้ามามีบทบาทสำคัญกับหลายๆ บริษัทที่ต้องการปรับตัวเข้ากับ โลกยุคดิจิทัลเพื่อตอบสนองให้ทันต่อความต้องการของผู้บริโภคและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน บริษัทฯ ตระหนักถึงความเสี่ยงข้อนี้จึงได้มีการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับลูกค้าและพันธมิตรอย่าง Siemens ซึ่งเป็นผู้นำด้านเทคโนโลยีรายใหญ่ที่มีชื่อเสียงระดับโลกเพื่อได้ทราบข่าวสารข้อมูลและแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีและความต้องการของลูกค้า

ความเสี่ยงจากสัดส่วนรายได้หลักมาจากกลุ่มลูกค้ารายใหญ่จำนวนน้อยราย

บริษัทฯ ให้บริการพัฒนาระบบดิจิทัลตามความต้องการของลูกค้า โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นองค์กรชั้นนำขนาดใหญ่ ระหว่างปี 2020-2022 บริษัทฯ มีรายได้ จากลูกค้ารายใหญ่ 1 ราย คิดเป็นสัดส่วน 37.68% 35.25% และ 29.99% ของรายได้รวม ตามลำดับ จากสัดส่วนดังกล่าว อาจจะทำให้ดูเหมือนบริษัทฯ พึ่งพิงลูกค้ารายใดรายหนึ่ง

ทั้งนี้ บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญและผลงานในอดีตที่ดี จึงได้รับความไว้วางใจให้พัฒนาแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชัน รวมถึงการให้บริการอื่นๆ เช่น การให้ใช้สิทธิ์โปรแกรม MENDIX และการให้บริการเช่าพื้นที่บน Cloud อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ลูกค้าที่เป็นรายใหญ่ของบริษัทฯ ใช้บริการที่เป็น Recurring-income ของบริษัทฯ อยู่ในสัดส่วนที่สูง เนื่องจาก การเร่งตัวในการทำ Digital Transformation ของลูกค้ารายนี้ ทำให้บริษัทฯ มีรายได้จากการให้ใช้สิทธิ์โปรแกรม MENDIX การเช่า พื้นที่ Cloud อยู่ในสัดส่วนที่สูง จึงทำให้บริษัทฯ มองว่ามีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ เนื่องจาก ลูกค้าต่อ สัญญากับทางบริษัทฯ อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ บริษัทฯ มีการกระจายลูกค้าไปมากกว่า 30 ราย ซึ่ง ส่วนใหญ่เป็นองค์กรชั้นนำขนาดใหญ่ และ/หรือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในหลากหลาย กลุ่มอุตสาหกรรม

Appendix

Company Overview

บริษัท ทีบีเอ็น คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจให้บริการ ออกแบบและพัฒนาระบบดิจิทัลแบบครบวงจร บริษัทเป็นผู้ให้ คำปรึกษาด้านดิจิทัลทรานส์ฟอร์มเมชันและพัฒนาโซลูชันตามความต้องการของลูกค้าโดยใช้ซอฟต์แวร์ Low-Code development platform (Low Code) ของ MENDIX ซึ่งเป็นซอฟต์แวร์ที่ช่วยให้ การพัฒนาแอปพลิเคชัน หรืองานดิจิทัลโซลูชันได้รวดเร็ว

ปัจจุบันบริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ MENDIX ของ Siemens รายแรกและปัจจุบันมีเพียงรายเดียวของไทย พร้อม ด้วยประสบการณ์และทีมงานผู้เชี่ยวชาญในด้านการให้บริการพัฒนาระบบซอฟต์แวร์มากกว่า 15 ปี

ลักษณะการให้บริการของบริษัท และบริษัทย่อย (“กลุ่มบริษัท”) ให้บริการครอบคลุม (1) งานพัฒนาระบบและงานบริการเกี่ยวเนื่อง (2) งานสนับสนุนด้านเทคโนโลยี และ (3) งานอื่นๆ

บริษัทมีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหลักทรัพย์ ครั้งนี้เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการขยายธุรกิจ รวมถึงการเพิ่ม ศักยภาพและความสามารถในการแข่งขัน เช่น

ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในโครงการพัฒนาระบบดิจิทัลเพื่อรองรับ Digital Transformation ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น ใช้ในการเพิ่มจำนวน บุคลากร การพัฒนาบุคลากร การพัฒนาระบบและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆเพื่อรองรับจำนวนโครงการและจำนวนบุคลากรที่ เพิ่มขึ้น เป็นต้น

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TBN ด้วยวิธี Relative P/E เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันที่อยู่ในกลุ่ม อุตสาหกรรมเทคโนโลยีในตลาด MAI ที่ประกอบด้วย BBIK UB8 IIG HUMAN และ NETBAY ซึ่งปัจจุบันเทรดที่ PE ปี 2023 เฉลี่ย อยู่ที่ 29.7 เท่า แต่เนื่องจากอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น ในปี 2023 ของ TBN อยู่ที่ประมาณ 47% ซึ่งต่ำกว่าอัตราการเติบโตของ กำไรต่อหุ้นเฉลี่ยที่ระดับ 60% ของกลุ่มเทคโนโลยี ดังนั้นจึงเชื่อว่า ระดับ P/E ที่เหมาะสมควรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ 13% หรืออยู่ที่ ประมาณระดับ P/E ประมาณ 26 เท่า คิดเป็น ราคาเหมาะสมตาม บัญชีพื้นฐาน 29 บาท ภายใต้ประมาณการกำไรต่อหุ้น 1.12 บาท ในปี 2023

ESG: บริษัทฯมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยตระหนักถึงความสำคัญของสิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาล (ESG) ด้วยได้กำหนดนโยบายสิ่งแวดล้อม สังคม และ บรรษัทภิบาลไว้ 8 ข้อ ได้แก่ การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านทุจริต คอร์รัปชั่น การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อ แรงงานอย่างเป็น ธรรม ความรับผิดชอบต่อลูกค้า การดูแลรักษา สิ่งแวดล้อม การร่วม พัฒนาชุมชนและสังคม ทรัพย์สินทางปัญญา

Environment

- บริษัทฯให้ความสำคัญต่อความรับผิดชอบต่อสังคมในการให้ ความสำคัญกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมรวมถึงแหล่งทรัพยากร ธรรมชาติ โดยจะไม่กระทำการใดๆ ที่เป็นการทำลาย และยืดแนว ปฏิบัติอย่างเคร่งครัดตามกฎหมายและมาตรฐานทางด้าน สิ่งแวดล้อมต่างๆทั้งนี้บริษัทได้มีกิจกรรมรณรงค์ให้พนักงานช่วยกัน ประหยัดทรัพยากรและพลังงานด้านต่างๆ ทั้งการใช้ไฟฟ้า และ น้ำประปา รวมถึงปลูกฝังจิตสำนึกของพนักงานทุกคนให้ปฏิบัติ ตามมาตรฐาน กฎหมาย และกฎระเบียบ ที่เกี่ยวข้องกับ สิ่งแวดล้อม ของหน่วยงานที่กำกับดูแล

Social

- บริษัทฯ มุ่งเน้นให้เกิดการพัฒนาสังคม ชุมชน สิ่งแวดล้อม ทำนุ บำรุงศาสนา สร้างสรรค์ อนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติและ สนับสนุนกิจกรรมสาธารณประโยชน์แก่ชุมชน โดยมีแนวทางการ ปฏิบัติดังนี้ 1) มุ่งที่จะทำความเข้าใจ สื่อสารกับสังคมถึงสถานะ และข้อเท็จจริงในการดำเนินงานของบริษัท ความรับผิดชอบต่อ ชุมชนและสังคมโดยรวม 2) มุ่งมั่นที่จะมีส่วนร่วมในการ รับผิดชอบต่อสังคมในเรื่องคุณภาพ ความปลอดภัยอาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อมอย่างจริงจังและต่อเนื่อง 3) การเคารพสิทธิ มนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่าง เป็นธรรม 4) ปลูกฝัง จิตสำนึกในเรื่องความรับผิดชอบต่อลูกค้า และผู้บริโภค 5) ร่วม พัฒนาชุมชนและสังคม

Governance

- บริษัทฯ ตระหนักดีว่าทรัพย์สินทางปัญญาอันได้แก่ ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า ความลับทางการค้า เป็นสิ่งสำคัญ ในการรักษาความได้เปรียบทางการแข่งขันทางธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็น ทรัพย์สินทางปัญญาของบริษัทฯ หรือผู้อื่นก็ตาม ทั้งนี้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนมีหน้าที่ปกป้องและ รักษาสิทธิที่ บริษัทฯ มีต่อทรัพย์สินทางปัญญาทั้งหมด และใช้สิทธิเหล่านั้น อย่างรับผิดชอบต่อ รวมถึงการเคารพใน ทรัพย์สินทางปัญญาของ ผู้อื่นด้วย

Financial Statements

TBN Corporation

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	291	361	471	608	787
Cost of goods sold	(153)	(258)	(273)	(346)	(441)
Gross profit	138	102	199	262	346
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(36)	(57)	(71)	(91)	(118)
Operating EBITDA	108	55	155	235	339
Depreciation	(6)	(10)	(27)	(64)	(112)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	101	45	128	171	228
Net financing costs	(1)	(2)	(3)	(2)	(2)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	3	2	1	2	2
Non-recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	104	45	126	171	228
Tax	(20)	(9)	(16)	(9)	(11)
Profit after tax	84	36	110	162	218
Minority interests	(6)	2	2	2	2
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	78	37	112	164	220
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	78	37	112	164	220
Per share (THB)					
Recurring EPS *	6.51	0.50	1.12	1.64	2.20
Reported EPS	6.51	0.50	1.12	1.64	2.20
DPS	8.22	0.61	0.22	0.67	0.99
Diluted shares (used to calculate per share data)	12	75	100	100	100
Growth					
Revenue (%)	35.0	23.8	30.7	29.0	29.4
Operating EBITDA (%)	10.4	(49.2)	182.3	52.1	44.3
Operating EBIT (%)	9.1	(55.6)	184.3	33.6	33.3
Recurring EPS (%)	(66.5)	(92.4)	125.1	47.1	33.7
Reported EPS (%)	(66.5)	(92.4)	125.1	47.1	33.7
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	47.3	28.4	42.2	43.1	44.0
Gross margin exc. depreciation (%)	49.6	31.1	47.8	53.7	58.2
Operating EBITDA margin (%)	37.1	15.2	32.8	38.7	43.2
Operating EBIT margin (%)	34.8	12.5	27.2	28.1	29.0
Net margin (%)	26.8	10.3	23.7	27.0	27.9
Effective tax rate (%)	18.8	20.4	12.5	5.1	4.6
Dividend payout on recurring profit (%)	126.1	122.9	20.0	40.8	44.9
Interest cover (X)	126.5	25.8	39.7	84.4	136.0
Inventory days	13.0	4.0	0.5	0.5	0.4
Debtor days	52.4	47.2	67.7	79.9	79.8
Creditor days	57.9	55.4	83.7	87.9	95.6
Operating ROIC (%)	1,040.2	99.8	122.4	118.8	156.4
ROIC (%)	376.8	52.1	72.2	74.3	88.4
ROE (%)	135.1	60.8	33.7	25.7	29.3
ROA (%)	50.3	16.8	21.6	19.4	21.6
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Digital solution & technical consultancy services	156	167	227	315	437
Technical maintenance & licensing	88	105	128	156	191
Cloud services	43	79	104	119	137
Others	4	10	13	18	22

Sources: TBN Corporation; FSSIA estimates

Financial Statements

TBN Corporation

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	78	37	112	164	220
Depreciation	6	10	27	64	112
Associates & minorities	(1)	(4)	0	0	0
Other non-cash items	10	(5)	1	(2)	0
Change in working capital	30	10	(37)	9	5
Cash flow from operations	123	48	103	235	337
Capex - maintenance	(8)	(21)	(62)	(94)	(103)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(42)	(79)	(1)	(14)	(18)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(50)	(100)	(63)	(108)	(121)
Dividends paid	(99)	(46)	(22)	(67)	(99)
Equity finance	2	33	427	2	2
Debt finance	(1)	48	(55)	0	0
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	(97)	35	349	(65)	(97)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(24)	(16)	389	62	119
Free cash flow to firm (FCFF)	73.90	(50.02)	42.98	129.28	217.20
Free cash flow to equity (FCFE)	72.45	(3.99)	(15.65)	127.23	215.51

Per share (THB)

FCFF per share	0.74	(0.50)	0.43	1.29	2.17
FCFE per share	0.72	(0.04)	(0.16)	1.27	2.16
Recurring cash flow per share	7.78	0.51	1.40	2.26	3.32

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tangible fixed assets (gross)	10	24	87	180	283
Less: Accumulated depreciation	(5)	(8)	(34)	(99)	(210)
Tangible fixed assets (net)	5	16	52	82	73
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	47	31	420	482	601
A/C receivable	35	59	116	150	194
Inventories	5	0	0	0	0
Other current assets	64	108	110	113	117
Current assets	151	198	647	745	912
Other assets	14	56	74	95	123
Total assets	171	271	772	922	1,108
Common equity	49	74	590	689	811
Minorities etc.	9	3	1	(1)	(3)
Total shareholders' equity	58	77	591	688	809
Long term debt	4	36	3	3	3
Other long-term liabilities	7	8	25	32	42
Long-term liabilities	12	45	28	35	44
A/C payable	22	53	60	76	97
Short term debt	7	23	1	1	1
Other current liabilities	72	74	93	122	156
Current liabilities	101	149	154	199	254
Total liabilities and shareholders' equity	171	271	772	921	1,107
Net working capital	10	40	74	66	58
Invested capital	29	113	200	242	254

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

Per share (THB)

Book value per share	4.07	0.98	5.90	6.89	8.11
Tangible book value per share	4.07	0.98	5.90	6.89	8.11

Financial strength

Net debt/equity (%)	(62.5)	36.7	(70.4)	(69.5)	(73.9)
Net debt/total assets (%)	(21.2)	10.4	(53.9)	(51.9)	(53.9)
Current ratio (x)	1.5	1.3	4.2	3.8	3.6
CF interest cover (x)	88.8	(1.2)	(3.8)	63.1	128.5

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring P/E (x) *	2.6	34.3	15.2	10.4	7.7
Recurring P/E @ target price (x) *	4.5	58.5	26.0	17.7	13.2
Reported P/E (x)	2.6	34.3	15.2	10.4	7.7
Dividend yield (%)	48.3	3.6	1.3	3.9	5.8
Price/book (x)	4.2	17.3	2.9	2.5	2.1
Price/tangible book (x)	4.2	17.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA (x) **	1.6	23.9	8.3	5.2	3.2
EV/EBITDA @ target price (x) **	3.0	40.3	16.1	10.3	6.8
EV/invested capital (x)	6.1	11.5	6.4	5.0	4.3

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

Sources: TBN Corporation; FSSIA estimates

Public disclosures related to sustainable development evaluation of Thai listed companies

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**" by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD); 2) "**AGM Checklist**" by the Thai Investors Association (TIA), a "**CAC certified member**" of the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC); and 3) **Sustainability Investment List (THSI)** by the Stock Exchange of Thailand. The ratings are updated on an annual basis. FSS International Investment Advisory Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

CG Score by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)¹

The CG Score indicates corporate governance (CG) strength in the sustainable development of Thai listed companies. Annually, the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET), surveys and assesses the CG practices of companies and publishes the results on the Thai IOD website in a bid to promote and enhance the CG of Thai listed companies in order to promote compliance with international standards for better investment decisions. The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations, as of the date appearing in the report, and may be changed after that date.

The five underlying categories and weighting used for the CG scoring in 2022 include the rights of shareholders and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined), the role of stakeholders (25%), disclosure and transparency (15%), and board responsibilities (35%).

The CGR report rates CG in six categories: 5 for Excellent (score range 90-100), 4 for Very Good (score range 80-89), 3 for Good (Score range 70-79), 2 for Fair (score range 60-69), 1 for Pass (score range 60-69), and not rated (score below 50).

AGM Checklist by the Thai Investors Association (TIA)²

The "**AGM Checklist**" quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and the extent to which information is sufficiently disclosed and the level of its transparency. All the considered factors form important elements of two out of five the CG components. Annually, the TIA, with support from the SEC, leads the project to evaluate the quality of Annual General Meetings of Shareholders (AGMs) and to rate quality of the meetings.

The Checklist contains the minimum requirements under law that companies must comply with, or best practices according to international CG guidance. Representatives of the TIA will attend the meetings and perform the evaluation. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating of 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.

The results are classified into four categories: 5 for Excellent (score 100), 4 for Very Good (score 90-99), 3 for Fair (score 80-89), and not rated (score below 79).

CAC certified member by the Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)³

A CAC certified member is a listed company whose Checklist satisfies the CAC Certification's criteria and is approved by the CAC Council. The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. Note that the CAC does not certify the behaviour of the employees nor whether the companies have engaged in bribery, and Certification is good for three years.

Companies deciding to become a CAC certified member start with by submitting a Declaration of Intent signed by the Chairman of the Board to kick off the 18-month deadline for companies to submit the CAC Checklist for Certification. The 18-month provision is for risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.

The checklist document will be reviewed by the CAC Certification Committee for adequate information and evidence. It is worth noting that the committee consists of nine professionals in business law, corporate governance, internal audit, financial audit and experienced representatives from certified members.

A passed Checklist will move on to the CAC Council for granting certification approvals. The CAC Council consists of twelve prominent individuals who are highly respected in professionalism and ethical achievements. Among them are former ministers, a former central bank governor, the former head of the Thai Listed Companies Association, Chairman of Anti-Corruption Organizations (Thailand), Chairman of Thai Institute of Directors, and reputable academic scholars.

Sustainability Investment (THSI)⁴ by the Stock Exchange of Thailand (SET)

Thailand Sustainability Investment (THSI) quantifies responsibility in Environmental, and Social issues, by managing business with transparency in Governance. The THSI serves as another choice for investors who desire to adopt a responsible investment approach, according to the SET.

Annually, the SET will announce the voluntary participation of the company candidates which pass the preemptive criteria, and whose two key crucial conditions are met, i.e. no irregular trading of the board members and executives and a free float of >150 by the number of shareholders, and combined holding must >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include a CG score of below 70%; independent directors and free float violation; executives' wrongdoing related to CG, social and environmental impacts, equity in negative territory, and earnings in the red for more than three years in the last five years. To become eligible for THSI, the candidate must pass three indicators in data declaration: Economic (CG, risk management, customer relation management, supply chain management, and innovation); Environmental (environmental management, eco-efficiency, and climate risk); Social (human rights, talent attraction, operational health & safety, community development, and stakeholder engagement); and the incorporation of ESG in business operations.

To be approved for THSI inclusion, verified data must be scored at a 50% minimum for each indicator, unless the company is a part of the Dow Jones Sustainability Indices⁵ (DJSI) during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality.

Note that, from the THSI list, the SET further developed a sustainability SETTHSI Index in June 2018 from selected THSI companies whose 1) market capitalisation > 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.

Sources: SEC; Thai IOD; Thai CAC; SET; FSSIA's compilation

Disclaimer:

¹ Thai Institute of Directors Association (Thai IOD) was established in December 1999 and is a membership organisation that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

² Thai Investors Association (TIA) was established in 1983 with a mission to promote investment knowledge and to protect the investment rights of Thai investors. In 2002, the association was appointed by the Securities and Exchange Commission (SEC) to represent individual shareholders. To obtain information for evaluation, the association recruits volunteer investors to join AGMs and score the meetings. Weightings for each meeting are at a 45:45:10 ratio. They have been applied since 2017 and subject to change.

³ Thai Private Sector Collective Action against Corruption (CAC) was founded in 2010 and is 100% privately funded. It is an initiative by the Thai private sector to take part in tackling corruption problems via collective action. The CAC promotes the implementation of effective anti-corruption policies in order to create a transparent business ecosystem by developing a unique certification program for large/medium/small companies to apply for and to control corruption risk systematically and efficiently. The CAC's operations are sponsored by the US-based Center for Private Enterprise (CIPE) and the UK Prosperity Fund.

⁴ Sustainability Investment List (THSI), created by the Stock Exchange of Thailand in 2015, comprises the listed companies that conduct sustainable business operations.

⁵ Dow Jones Sustainability Indices – Wikipedia – Launched in 1999, DJSI evaluates the sustainability performance of companies based on corporate economic, environmental, and social performance.

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Songklod Wongchai 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 FSS makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSS has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSS 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

FSSIA may incorporate the recommendations and target prices of companies currently covered by FSS Research into equity research reports, denoted by an 'FSS' before the recommendation. FSS Research is part of Finansia Syrus Securities Public Company Limited, which is the parent company of FSSIA.

All share prices are as at market close, 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.