

หุ้นใหม่เข้าตลาด

บริษัท สิริซอฟต์แวร์ จำกัด (มหาชน) (SRS)

ลักษณะธุรกิจ :

ให้คำปรึกษาและพัฒนาเทคโนโลยีสารสนเทศให้กับองค์กร โดยให้บริการออกแบบ พัฒนา และดูแลรักษาระบบ ผ่านแนวทางการทำงานแบบ DevOps (Development & Operations) รวมถึงขายสิทธิการใช้งานซอฟต์แวร์ (Licenses) ที่ใช้ในการพัฒนาระบบจากบริษัทชั้นนำระดับสากล เช่น (1) Red Hat (2) Oracle (3) Dynatrace (4) Huawei เป็นต้น นอกจากนี้ กลุ่มบริษัทฯ ยังให้บริการให้คำปรึกษาด้านการรักษาความปลอดภัยบนระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและให้บริการพัฒนาระบบ Cyber Security บริการบุคลากรทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ รวมไปถึงบริการที่เกี่ยวข้องเรื่องแบบครบวงจร และขายเครื่องคอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ต่อพ่วงสำหรับงานบริการพัฒนาระบบให้ตรงตามความต้องการของลูกค้า ■

โครงสร้างรายได้ของบริษัท

รายการ	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน			
	2563		2564		2565		2565		2566	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการให้บริการ	58.11	79.65	103.02	54.64	257.37	62.47	142.70	66.62	193.03	63.03
อัตรากำไรเติบโต (ร้อยละ)		-		77.28		149.82		-		35.27
รายได้จากการขาย	14.80	20.28	84.01	44.56	153.44	37.24	71.05	33.17	113.02	36.83
อัตรากำไรเติบโต (ร้อยละ)		-		467.57		82.65		-		59.06
รวมรายได้จากการขายและให้บริการ	72.91	99.93	187.03	99.20	410.81	99.71	213.75	99.80	306.05	99.94
อัตรากำไรเติบโต (ร้อยละ)		-		156.50		119.65		-		43.18
รายได้อื่น	0.05	0.07	1.50	0.80	1.20	0.29	0.44	0.20	0.18	0.06
รวมรายได้	72.96	100.00	188.53	100.00	412.01	100.00	214.19	100.00	306.24	100.00

สรุปฐานะการเงินและผลการดำเนินงานสำคัญ

(หน่วย: ล้านบาท)	สำหรับปีสิ้นสุด วันที่ 31 ธันวาคม			สำหรับงวดหกเดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน
	2563	2564	2565	2566
สินทรัพย์รวม	120.64	189.28	311.46	442.91
หนี้สินรวม	79.92	146.95	241.07	340.03
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	40.73	42.33	70.39	102.88
อัตรากำไรส่วนนี้สินต่อผู้ถือหุ้น (D/E) (เท่า)	1.96	3.47	3.42	3.31
อัตรากำไรผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) (ร้อยละ)	18.34	16.43	27.43	25.10
อัตรากำไรผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (ร้อยละ)	35.34	61.32	121.87	109.29
วงจรเงินสด (วัน)	(93.36)	21.63	11.07	(38.75)

Source: SRS



หุ้นใหม่เข้าตลาด

อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น

ในปี 2565 กลุ่มบริษัทฯ มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อยู่ที่ระดับ 3.42 เท่า ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่สูง อย่างไรก็ตาม ภายใต้อัตราส่วนหนี้สินดังกล่าวมาจาก 1) การเพิ่มขึ้นของหนี้สินที่เกิดจากสัญญา ซึ่งเป็นผลมาจากการทำสัญญางานพัฒนาระบบงานบริการให้คำปรึกษาและพัฒนา งานบำรุงรักษาระบบ และการให้สิทธิใช้งานซอฟต์แวร์แบบ Subscription License แก่ลูกค้าซึ่งบริษัทมีการรับเงินล่วงหน้าแต่ยังไม่ได้ให้บริการหรืออยู่ระหว่างให้บริการแก่ลูกค้า 2) การเพิ่มขึ้นจากสัญญาเช่าเนื่องมาจากกลุ่มบริษัทฯ ได้มีการขยายพื้นที่สำนักงานเพื่อรองรับจำนวนพนักงานที่มากขึ้น ซึ่งหนี้สินจาก 2 รายการดังกล่าว เรายังมองว่าเป็นหนี้สินที่เกิดจากการดำเนินงานต่างจากหนี้สินที่เป็นภาระทางการเงิน

ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 ก่อนจ่ายเงินปันผล อยู่ที่ระดับ 0.71 เท่า ซึ่งถือว่าไม่ได้สูงมากจนเกินไป นอกจากนี้อัตราส่วนผู้ถือหุ้นจะดีขึ้นหลังการ IPO เนื่องจากส่วนผู้ถือหุ้นจะเพิ่มขึ้นทำให้อัตราส่วนเกี่ยวกับหนี้สินไม่เป็นปัจจัยที่น่ากังวล

ความเห็นของเรา :

ในระยะสั้น : เรายังมองว่าสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทยยังมีความไม่แน่นอนสูงจากปัจจัยต่างประเทศและภายในประเทศ ทำให้เม็ดเงินในการลงทุนด้านการพัฒนาเทคโนโลยีในองค์กรอาจจะชะลอตัวเล็กน้อย และการแข่งขันที่สูงมากในอุตสาหกรรมเนื่องจากเป็นตลาดที่กำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ในช่วงสถานการณ์แพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ตั้งแต่ปี 2019 – 2022 ส่งผลให้เกิดความต้องการบริการที่ปรึกษาเทคโนโลยีเพื่อรองรับการ Work from home, Study from home ฯลฯ อย่างมากทำให้บริษัทมีกำไรที่เติบโตอย่างมากในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบัน ซึ่งมีโอกาสที่จะเป็นการเติบโตที่ผิดปกติที่เกิดมาจากปัจจัยด้านเหตุการณ์ (Event driven) ทำให้เกิดสถานะของการเติบโตเมื่อเทียบกับปีต่อปีที่ช้าลงจากฐานกำไรที่สูงในอดีต โดยในปีกำไรสุทธิ 2564 และ 2565 บริษัทมีการเติบโตของต่อปีระดับ 76.93% และ 169.70% ตามลำดับ และถึงแม้ 6M23 บริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างดีซึ่งดูได้จากรายได้เติบโตจาก 213.75 ล้านบาทใน 6M22 เป็น 306.05 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 43.75% แต่ในส่วนของกำไรนั้นเริ่มชะลอการเติบโตลง โดย 6M22 อยู่ที่ระดับ 49.31 ล้านบาท ในขณะที่ 6M23 อยู่ที่ระดับ 47.34 ล้านบาท หดตัวลง -4.16% นอกจากนี้ การได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิได้หมดไปเนื่องจากการได้รับการสนับสนุนจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) กิจกรรมซอฟต์แวร์ที่บริษัทได้รับเป็นเวลา 7 ปี นับตั้งแต่วันที่ 22 ก.ค. 2558 – 22 ก.ค. 2565 นั้นครบเวลาที่กำหนดทำให้ต้นทุนทางภาษีหลังเข้าจดทะเบียนตลาดสูงขึ้นกว่าเดิมจากปีก่อนหน้า เรายังมองว่าการในระยะสั้นสามารถเข้าลงทุนได้ ณ ราคา IPO เนื่องจากยังมี Upside จากราคาเหมาะสมที่เราประเมินประมาณ 10% แต่เน้นการขายเพื่อทำกำไรระยะสั้นหากราคาเข้าใกล้มูลค่าที่เหมาะสม

ในระยะยาว : เรายังมองว่าธุรกิจที่ปรึกษาด้านเทคโนโลยี (Tech consult) มีแนวโน้มเติบโตที่ดีไปตามกระแส Digital Transformation ซึ่งอ้างอิงจาก สำนักงานส่งเสริมเศรษฐกิจดิจิทัล (DEPA) คาดว่าในปี 2018 – 2025 การเติบโตของ Data Analytic ในประเทศไทยจะโตจาก 1.48 หมื่นล้านบาท สู่ระดับ 4.79 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นการเติบโตแบบทบต้น (CAGR) เฉลี่ย +18.3% ต่อปี ในกลุ่มธุรกิจ Cyber Security เติบโตจากปี 2017 – 2025 CAGR +11.30% ต่อปี ซึ่งล้วนสะท้อนถึงการแนวโน้มความต้องการ Digital Transformation และถึงแม้ระดับ P/E ของอุตสาหกรรมอยู่ในระดับสูงแต่เมื่อเทียบกับโอกาสในการเติบโตระยะยาวแล้วก็ยังมีแนวโน้มที่น่าสนใจในการลงทุนระยะยาว ทั้งนี้ ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามในการเติบโตระยะยาวอย่างมั่นคงก็คือ การขยายฐานลูกค้าเพื่อกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่เนื่องจากปัจจุบันบริษัทมีการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่เพียง 3 ราย ในอัตราส่วนที่สูงถึง 80.51% ของรายได้รวม สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุด 30 มิถุนายน 2566 เพื่อเป็นทั้งการกระจายความเสี่ยงของการกระจุกตัวของรายได้ และเป็นการขยายฐานลูกค้าเพื่อสร้างการเติบโตในระยะยาวอย่างยั่งยืน ดังนั้น หากราคามีส่วนลดจากราคาเหมาะสมที่เราประเมินอย่างน้อย 20% จะเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าลงทุนในระยะยาว

หุ้นใหม่เข้าตลาด

ความเสี่ยง : 1) การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ 3 ราย 2) การแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม 3) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยี 4) ความเสี่ยงในการขาดแคลนบุคลากรด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ 5) ความเสี่ยงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 50% จากการประเมินมูลค่าเบื้องต้นด้วยวิธี Forward PER ซึ่งได้ EPS = 0.49 และอิงตัวคูณที่ระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง PER ของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่ 36.04 เท่า ได้มูลค่าเหมาะสมที่ 17.60 บาท ■

ตารางแสดงระดับมูลค่า P/E, P/BV และผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปีของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

หลักทรัพย์/ดัชนี	P/E	P/BV	YTD price performance
TECH industry	45.66	3.88	-5.77%
SRS	38.37*	3.44**	n/a
BBIK	35.17	10.88	-20.81%
BE8	86.82	58.26	-37.89%
IIG	28.85	4.46	-54.52%
GABLE	94.15	1.83	-23%***
DITTO	94.15	17.63	-47.62%
TBN	63.99	6.86	-61.82%***

หมายเหตุ : P/E P/BV ใช้ตัวเลขค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ทั้งนี้หากหลักทรัพย์มีอายุการจดทะเบียนน้อยกว่าจะใช้ค่าเฉลี่ยตามที่เหมาะสมที่สุด. ข้อมูลราคาอ้างอิงราคาปิดวันที่ 5 ตุลาคม 2566

*ใช้ข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้นปรับลด (Diluted EPS) ย้อนหลัง 12 เดือน ที่ระดับ 0.42 บาท/หุ้น **ใช้ข้อมูล Diluted P/BV จากจำนวนหุ้นและทุนจดทะเบียนหลัง IPO และส่วนผู้ถือหุ้น ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 *** ใช้ผลตอบแทนตั้งแต่จดทะเบียนเนื่องจากหลักทรัพย์จดทะเบียนระหว่างปี

รายละเอียดการเสนอขายหุ้น

มูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น (Par)	0.50 บาท
จำนวนหุ้นที่เสนอขาย (IPO)	40 ล้านหุ้น
ทุนจดทะเบียน	80 ล้านบาท (160 ล้านหุ้น)
ราคาเสนอขาย	16.00 บาท
วันเริ่มซื้อขาย	10 ต.ค. 2023
ตลาดรอง	ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI)
วันที่เสนอขาย	2 - 4 ต.ค. 2023
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัท ไพโอเนีย แอดไวเซอร์ จำกัด
วัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน	1) การพัฒนาและปรับปรุงซอฟต์แวร์สำหรับใช้งานภายในองค์กร 2) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน 2.1) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการสรรหาบุคลากรในการพัฒนาระบบหรือซอฟต์แวร์ รวมถึงขยายพื้นที่สำนักงาน 2.2) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในธุรกิจ
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	บริษัทขอยกมตินโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 50.0 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทขอยก หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินทุนสำรองตามกฎหมาย และเงินสำรองอื่นๆ

Source: SRS

หุ้นใหม่เข้าตลาด

โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1.กลุ่มนายสิริวัฒน์ ธนุรเวท	99.00%	74.25%
1.1 นายสิริวัฒน์ ธนุรเวท	98.00%	73.50%
1.2 นางสาวสุธาสินี เจริญนาม	1.00%	0.75%
2.นายณัฐพล ธนาเดชะวงศ์	1.00%	0.75%
รวมผู้ถือหุ้นเดิม	100.0%	75.00%
จำนวนหุ้น IPO ที่เสนอขายต่อบุคคลตามดุลยพินิจของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์	40,000,000	25.00%
รวม	120,000,000 (100.0%)	160,000,000 (100.0%)
สัดส่วนหุ้นของ "ผู้มีส่วนร่วมในการบริหาร" ที่ไม่ติด Silent	จำนวน 32,000,000 หุ้น คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 20.00 ของหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ ทั้งนี้ หุ้นที่ไม่ติด Silent จำนวน 32,000,000 หุ้น จะถูกจำกัดการขายภายใน 1 เดือน ตามความสมัครใจของ นายสิริวัฒน์ ธนุรเวท นางสาวสุธาสินี เจริญนาม และ นายณัฐพล ธนาเดชะวงศ์ (Voluntary Lockup)	

Source: SRS

ข้อมูลทางการเงิน

	2020	2021	2022	1H/2023 (6M)
รายได้รวม (ล้านบาท)	72.91	187.03	410.81	306.05
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	14.39	25.47	68.69	47.34
อัตรากำไรสุทธิ (%)	19.74%	13.62%	16.72%	15.47%
Fully Diluted EPS (บาท)	0.09	0.16	0.43	0.30

Source: SRS