

วันอังคารที่ 29 ตุลาคม พ.ศ. 2562

# แอปพลิแคด

## ผู้นำโซลูชันด้านการออกแบบพร้อมบริการครบวงจร

APP ผู้นำโซลูชันด้านการออกแบบครบวงจร จุดเด่นคือการได้สิทธิ์เป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์โอเพ่นซอร์สและฮาร์ดแวร์ชั้นนำของโลกในไทยและอินโดนีเซีย พร้อมโอกาสเติบโตไปกับเทรนด์เทคโนโลยีและการลดลงของอัตราการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ คาดกำไรปี 63-65 เติบโตเฉลี่ย 17%

### ผู้นำโซลูชันด้านการออกแบบครบวงจร

จุดเด่นสำคัญของแอปพลิแคด หรือ APP คือ การได้สิทธิ์เป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ออกแบบชั้นนำระดับโลก อย่าง SolidWorks, GstarCAD และ ArchiCAD รวมทั้งผลิตภัณฑ์ด้านออกแบบ 3 มิติ ได้แก่ เครื่องพิมพ์ 3 มิติ และเครื่องสแกน 3 มิติ พร้อมบริการดูแลหลังการขายที่ยืดหยุ่น ทำให้ APP ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าอย่างกว้างขวาง ทั้งภาครัฐและเอกชน จนมียอดขายเติบโตต่อเนื่องทุกปี

### เขตลาดงฯ ระดมทุนเพื่อเพิ่มศักยภาพการแข่งขัน รองรับบริการเติบโตระยะยาว

วัตถุประสงค์ในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนเพื่อนำเงินไปใช้ลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์สำหรับใช้ในการผลิตการใช้งานแก่ลูกค้า ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน และที่สำคัญที่สุดคือการสร้างชื่อเสียงในฐานะบริษัทจดทะเบียนที่จะทำให้ APP ได้รับความยอมรับในระดับนานาชาติมากขึ้น เชื่อว่าการได้เข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนและเงินที่ได้รับจาก IPO จะเป็นประโยชน์ต่อการเติบโตในระยะยาวของบริษัท

### กำหนด Fair Value อิง DCF เท่ากับ 4.20 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าหุ้น APP อิงวิธี DCF เท่ากับ 4.20 บาทต่อหุ้น โดยมองว่า APP มีความน่าสนใจด้วยความเป็นผู้นำโซลูชันด้านการออกแบบครบวงจร ซึ่งมีโอกาสการเติบโตไปพร้อมกับเทรนด์เทคโนโลยีที่เข้ามามีบทบาทอย่างมากในทุกอุตสาหกรรม และการลดลงของอัตราการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ พร้อมคาดการณ์อัตราการเติบโตของกำไร CAGR (63-65F) เท่ากับ 17%

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		ก่อน IPO	หลัง IPO	
ประชาชนทั่วไป	72.0	นายประภาส ตังค์คุณยรัตน์	80.00%	57.14%
กรรมการ/พนักงาน	8.0	อื่นๆ	20.00%	14.29%
<b>ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)</b>		กรรมการ พนักงานบริษัท		2.86%
ก่อน IPO	100	ประชาชนทั่วไป		25.71%
หลัง IPO	140	<b>รวม</b>	100.00%	100.00%
ราคาพาร์ (บาท)	0.50	นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิ	

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
รายได้รวม (ล้านบาท)	553	729	775	950	1037
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	28	76	56	71	79
EPS (บาท)	0.38	0.46	0.20	0.25	0.28
EPS growth (%)	27.2%	173.7%	-25.5%	26.1%	11.9%
DPS (บาท)	-	-	0.08	0.10	0.11
BVS (บาท)	0.54	0.56	1.71	1.86	2.03
ROAA (%)	9.5%	21.9%	9.5%	8.3%	8.3%
ROAE (%)	74.9%	114.6%	19.7%	14.2%	14.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# APP

Fair Value : 4.20 บาท



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด อาจเป็นผู้จัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ APP ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 31 ตุลาคม 2562 จนถึงการสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

us:สิทธิ์ รัตนกิจภณ, CISA, CFA, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917  
prasit@asiaplus.co.th

คุณณัฐ จตุภัทรโพธิ์กุลย์ นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110505  
suppanat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

## APP ผู้นำโซลูชันเทคโนโลยีด้านการออกแบบครบวงจร

บริษัท แอปพลิคัด จำกัด (มหาชน) หรือ “APP” ก่อตั้งขึ้นในปี 2537 โดย นายประภาส ตั้งจตุลรัตน์ เริ่มต้นจากการเล็งเห็นถึงโอกาสของซอฟต์แวร์ออกแบบที่จะกลายมาเป็นเครื่องมือพื้นฐานของวิศวกร แทนการเขียนแบบด้วยกระดาษ โดย APP เริ่มต้นธุรกิจด้วยการเป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์เขียนแบบระบบงานทอ 3 มิติ AutoPLANT ต่อมาได้รับการแต่งตั้งให้เป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ SolidWorks ในประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา จนเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ APP นอกจากนี้ยังได้ขยายธุรกิจไปยังตลาดเครื่องพิมพ์ 3 มิติ และเครื่องสแกนเนอร์ 3 มิติ และเพื่อเติมเต็มโซลูชันให้ครบวงจร กลุ่มบริษัทฯ จึงให้บริการฝึกอบรมการใช้งานซอฟต์แวร์และเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้อง ผ่านบริษัท ดีอี ทีไอ และบริการผลิตชิ้นงานต้นแบบ (Prototype) ด้วยเครื่องพิมพ์ 3 มิติ ผ่านบริษัท แรบบิท โปรโตไทป์ ยิ่งไปกว่านั้น ได้ขยายตลาดไปยังประเทศอินโดนีเซีย โดยจัดตั้ง PT. Indonesia AppliCAD

จุดเด่นของ APP คือ

- 1) การได้สิทธิ์เป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ ได้แก่ SolidWorks ที่พัฒนาโดย DSSW ประเทศสหรัฐอเมริกา, GstarCAD ที่พัฒนาโดย Gstarsoft ประเทศจีน, ArchiCAD ที่พัฒนาโดย Graphisoft SE ประเทศฮังการี และฮาร์ดแวร์ ได้แก่ เครื่องพิมพ์ 3 มิติ (3D Printer) ยี่ห้อ Stratasys จากประเทศสหรัฐอเมริกา และ เครื่องสแกน 3 มิติ ยี่ห้อ GOM จากประเทศเยอรมนี ซึ่งล้วนแต่เป็นผลิตภัณฑ์ชั้นนำระดับโลกและได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในระดับสากล ซึ่ง APP ได้รับการแต่งตั้งเป็นตัวแทนขายซอฟต์แวร์และฮาร์ดแวร์เหล่านี้ในประเทศไทยและอินโดนีเซีย
- 2) เป็นบริษัทผู้นำเทคโนโลยีการผลิตและออกแบบซึ่งจำเป็นต่อการประกอบธุรกิจ เชื่อว่าจะมีความต้องการใช้งานเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการขยายตัวของอุตสาหกรรมการผลิตและก่อสร้าง
- 3) มีรายได้จากบริการ Subscription หรือรายได้จากการให้บริการหลังการขาย คิดเป็นราว 25-30% ของรายได้ปี 2559-61 ซึ่งเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นต่อเนื่องและมีการเติบโตเพิ่มขึ้นทุกปี

APP กำหนดแผนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนทั้งสิ้น 80 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 0.50 บาท/หุ้น ทำให้ทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มจาก 100 ล้านบาท เป็น 140 ล้านบาท โดยจะเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป จำนวน 72 ล้านหุ้น ส่วนที่เหลืออีก 8 ล้านหุ้นเป็นการเสนอขายต่อกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทฯ มีวัตถุประสงค์วัตถุประสงค์เพื่อ 1. ลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์สำหรับการใช้ในการสาธิตการใช้งานแก่ลูกค้า 2. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน และที่สำคัญที่สุดคือการสร้างชื่อเสียงในฐานะบริษัทจดทะเบียนที่จะทำให้ APP ได้รับการยอมรับในระดับนานาชาติมากขึ้น

## โครงสร้างกลุ่มบริษัท



ที่มา : APP

## ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

แหล่งที่มารายได้ของ APP แบ่งออก 3 ธุรกิจ ดังนี้

### 1) ธุรกิจจัดจำหน่ายซอฟต์แวร์สำหรับการออกแบบ (Software) สัดส่วน 40-50% ของรายได้รวม

การจัดจำหน่ายซอฟต์แวร์ให้แก่ลูกค้าส่วนใหญ่จะเป็นลักษณะการจัดจำหน่ายลิขสิทธิ์ ซอฟต์แวร์ที่ APP จัดจำหน่ายสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ ซอฟต์แวร์สำหรับการออกแบบอุตสาหกรรม (MEC) และซอฟต์แวร์สำหรับการออกแบบสถาปัตยกรรมและการก่อสร้าง (AEC)

1.1 ซอฟต์แวร์สำหรับการออกแบบอุตสาหกรรม (MEC) เป็นซอฟต์แวร์ที่ช่วยในการออกแบบผลิตภัณฑ์ หรือชิ้นส่วนอุปกรณ์ รวมถึงการทดสอบคุณสมบัติทางวิศวกรรมของผลิตภัณฑ์ที่ออกแบบเรียบร้อยแล้ว ซอฟต์แวร์ที่ APP เป็นตัวแทนจำหน่าย ได้แก่ ซอฟต์แวร์ SolidWorks โดยรายได้จากการขายซอฟต์แวร์ประเภท MEC คิดเป็นสัดส่วน 65% ของรายได้จากการขายซอฟต์แวร์

1.2 ซอฟต์แวร์สำหรับการออกแบบสถาปัตยกรรมและการก่อสร้าง (AEC) เป็นซอฟต์แวร์ที่ช่วยในการออกแบบด้านสถาปัตยกรรมและวิศวกรรมการก่อสร้าง เช่น การออกแบบอาคาร การตกแต่งภายใน รวมถึงการออกแบบโครงสร้างและงานระบบต่างๆของอาคาร โดย APP เป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ GstarCAD เป็นซอฟต์แวร์สำหรับการเขียนแบบ 2 มิติ และ ArchiCAD เป็นซอฟต์แวร์สำหรับการเขียนแบบ 3 มิติ โดยรายได้จากการขายซอฟต์แวร์ประเภท AEC คิดเป็นสัดส่วน 35% ของรายได้จากการขายซอฟต์แวร์

### 2) ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ด้านการออกแบบ 3 มิติ (Hardware) สัดส่วน 10-20% ของรายได้รวม

ผลิตภัณฑ์ที่ APP จัดจำหน่าย ได้แก่ เครื่องพิมพ์ 3 มิติ ทั้งแบบพลาสติก แบรินด์ Stratasys และแบบโลหะ แบรินด์ Desktop Metal และเครื่องสแกน 3 มิติ แบรินด์ GOM รวมถึงอุปกรณ์และวัสดุสิ้นเปลืองต่างๆที่เกี่ยวข้อง

### 3) การบริการที่เกี่ยวข้องกับโซลูชันด้านการออกแบบ 3 มิติ (Services) สัดส่วน 30-40% ของรายได้รวม

#### 3.1 บริการ Subscription Services

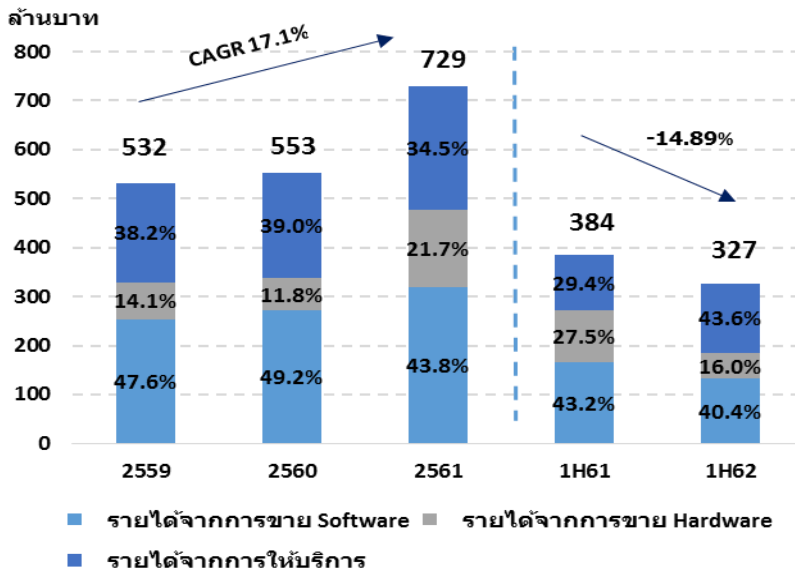
ปกติเวลาลูกค้าซื้อซอฟต์แวร์และฮาร์ดแวร์จะมาพร้อมกับ Subscription Services เป็นเวลา 1 ปี และเมื่อครบลูกค้าสามารถเลือกที่จะต่อสัญญาบริการ Subscription Services เพิ่มเติมได้คราวละ 1-3 ปี ทั้งนี้ตลอดระยะเวลาของบริการ Subscription Services ลูกค้าจะได้รับสิทธิพิเศษ เช่น อัปเดตเวอร์ชัน บริการฝึกอบรม ให้ความช่วยเหลือทางเทคนิค บริการซ่อมบำรุง เป็นต้น

#### 3.2 บริการด้านการแบบ 3 มิติ ตามความต้องการของลูกค้า

3.3 บริการผลิตชิ้นงานต้นแบบ (Prototype) และการผลิตแบบ Low Volume Production ให้บริการผลิตชิ้นงานจำนวนน้อยๆ ด้วย เครื่องพิมพ์ 3 มิติ , เครื่อง Vacuum Casting และเครื่อง CNC ปัจจุบันมีอัตราการใช้จ่ายหลังการผลิตราว 30% ดังนั้นสามารถรองรับการงานได้อีกมาก โดยไม่ต้องลงทุนเพิ่ม

3.4 บริการฝึกอบรมการใช้งานซอฟต์แวร์สำหรับการออกแบบอุตสาหกรรม และสถาปัตยกรรมและการก่อสร้าง ปัจจุบันมีศูนย์ฝึกอบรม 2 สาขา คือ สาขาบางนา และสาขาบ่อวิน (ชลบุรี) สามารถรองรับผู้เข้าอบรมได้สูงสุด 98 คนต่อวัน

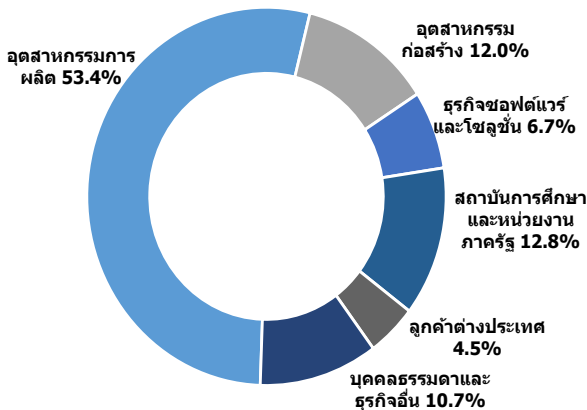
## รายได้ APP ปี 2559 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2562



ที่มา : APP

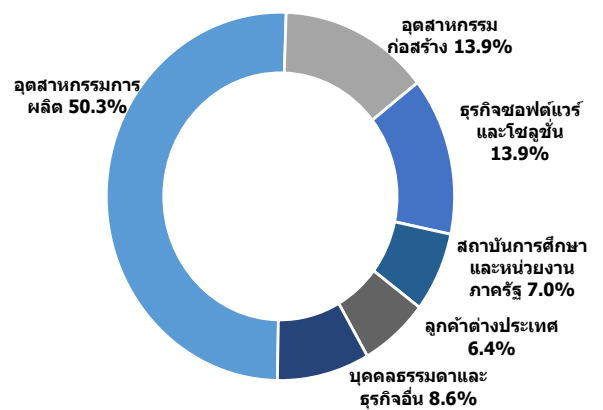
กลุ่มลูกค้าหลักของ APP กว่า 50% ของรายได้จากขาย คือ ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมการผลิต เช่น อุตสาหกรรมยานยนต์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ปีโตรเคมี พลังงาน เครื่องจักรและวัสดุ อุตสาหกรรม เป็นต้น อันดับสองคือ ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมก่อสร้าง รว 15% ของรายได้จากการขาย เช่น ผู้รับเหมา ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้าง ส่วนที่เหลือเป็นลูกค้ากลุ่มธุรกิจซอฟต์แวร์และโซลูชัน รว 7-14% สถาบันการศึกษาและหน่วยงานภาครัฐซึ่งส่วนใหญ่จะใช้วิธีจัดซื้อจัดจ้าง รว 7-12% ลูกค้าในประเทศอินโดนีเซีย รว 5% และลูกค้าทั่วไป รว 10%

### สัดส่วนยอดขายตามกลุ่มลูกค้า ปี 2561



ที่มา : APP

### สัดส่วนยอดขายตามกลุ่มลูกค้า 6 เดือนแรก ปี 2562



ที่มา : APP

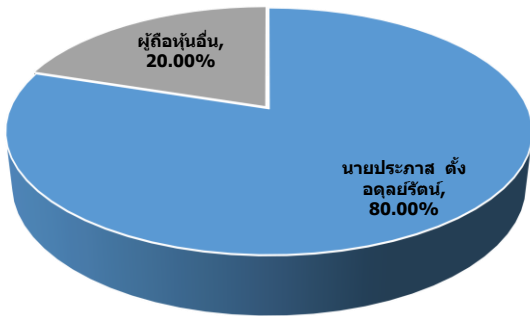
## ระดมทุน IPO สองรับโอกาสเติบโต

บริษัทกำหนดแผนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนทั้งสิ้น 80 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 0.50 บาท/หุ้น คิดเป็นสัดส่วน 28.57% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดหลังการ IPO จำนวน 280 ล้านหุ้น และเป็นทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 140 ล้านบาท เทียบกับ สิ้นสุด มิ.ย.62 ที่ 100 ล้านบาท โดยหุ้นเพิ่มทุน IPO จะแบ่งเป็นการเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป จำนวน 72 ล้านหุ้น ส่วนที่เหลืออีก 8 ล้านหุ้นเป็นการเสนอขายต่อกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ทั้งนี้การขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์วัตถุประสงค์ดังนี้

1. ลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์สำหรับการใช้ในการผลิตการใช้งานแก่ลูกค้า
2. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน

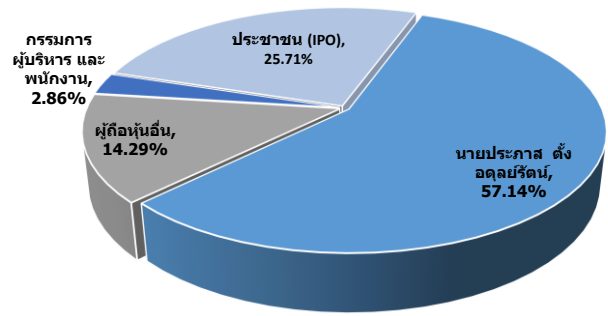
ภายใต้หลักเกณฑ์ กำหนดให้กรรมการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง และผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% ของทุนชำระแล้ว ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้ว หรือ 154 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ

โครงสร้างการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา : APP

โครงสร้างการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา : APP

## ภาพรวมของธุรกิจซอฟต์แวร์อยู่ในช่วงขาขึ้น

ภาพรวมของธุรกิจจัดจำหน่ายซอฟต์แวร์อยู่ในวัฏจักรขาขึ้น จากผลสำรวจมูลค่าการใช้งานซอฟต์แวร์ของประเทศไทย จัดทำโดยสำนักงานส่งเสริมเศรษฐกิจดิจิทัลพบว่า การบริโภคซอฟต์แวร์ในปี 2560 มีมูลค่า 78,818 ล้านบาท เติบโต 1.6% จากปีก่อน และคาดการณ์ว่าปี 2561 และ 2562 จะเติบโต 15.2% และ 17.5% ตามลำดับ ปัจจัยหลักมาจาก 1. การทรานฟอร์มธุรกิจไปสู่ดิจิทัลของภาคธุรกิจต่างๆ จากนโยบาย Thailand 4.0 ของรัฐบาล 2. การปรับตัวของผู้ประกอบการที่มุ่งไปสู่การสร้างโอกาสจากเทคโนโลยีใหม่ เช่น Cloud, Big Data, AI, Blockchain, IoT 3. ความพยายามในการสร้างซอฟต์แวร์หรือแพลตฟอร์มที่เป็นทรัพย์สินของตนเอง 4. การเกิดธุรกิจใหม่และผู้ประกอบการรายใหม่ที่มีแม้จะมีขนาดเล็กแต่มีแนวโน้มที่ดี

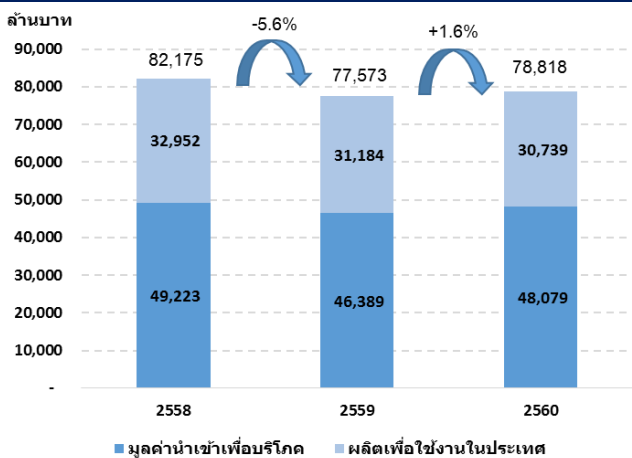
อีกปัจจัยสำคัญที่มีบทบาทต่อการเติบโตของธุรกิจซอฟต์แวร์อย่างมากคือ แนวโน้มการละเมิดลิขสิทธิ์ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง จากรายงานของ BSA หรือกลุ่มพันธมิตรธุรกิจซอฟต์แวร์ ระบุว่าอัตราการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ทั่วโลกลดลงจาก 42% ในปี 2554 เหลือ 37% ในปี 2560 เป็นผลจากการ

ที่หน่วยงานภาครัฐมีกำบังคับใช้กฎหมายอย่างเข้มงวดในการปราบปรามการกระทำความผิดเกี่ยวกับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ และการรณรงค์เกี่ยวกับการใช้งานซอฟต์แวร์ลิขสิทธิ์ที่ถูกกฎหมาย ขณะที่ในประเทศไทย อัตราการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ คิดเป็น 66% ในปี 2560 ลดลงจาก 69% ในปี 2558 ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกที่ 57% และค่าเฉลี่ยของ 110 ประเทศทั่วโลกที่ 37%

ขณะที่กำบังคับปราบปรามการกระทำความผิดเกี่ยวกับอาชญากรรมทางเศรษฐกิจ (บก.ปอศ.) เผยตัวเลขการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ในไทย 6 เดือนแรกของปี ตั้งแต่ เดือน ม.ค.-มิ.ย. พบการติดตั้งซอฟต์แวร์ที่ไม่มีสัญญาอนุญาตให้ใช้สิทธิในองค์กรธุรกิจ คิดเป็นมูลค่าความเสียหายกว่า 200 ล้านบาท กลุ่มธุรกิจที่มีการละเมิดซอฟต์แวร์สูงสุดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต และการออกแบบ คิดเป็นสัดส่วน 50% รองลงมาเป็นกลุ่มตกแต่งภายใน ก่อสร้าง และวิศวกรรม 27% และกลุ่มค้าปลีก ค้าส่ง 13% ในจำนวนนี้เป็นธุรกิจคนไทยถึง 80% ที่เหลืออีก 20% เป็นธุรกิจต่างชาติ หรือมีต่างชาติร่วมทุน

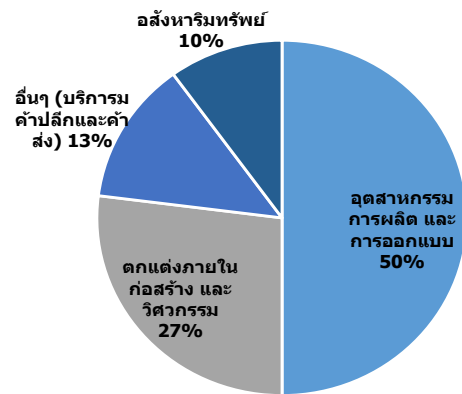
ดังนั้นจะเห็นว่าโอกาสทางธุรกิจของ APP เปิดกว้างมาก จากการเติบโตของการบริโภคซอฟต์แวร์ และการลดอัตราการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ที่มีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมการผลิต และการออกแบบ และกลุ่มตกแต่งภายใน ก่อสร้าง และวิศวกรรม ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่เป็นลูกค้าหลักของ APP มีมูลค่าความเสียหายจากการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์สูงถึง 77% ของมูลค่าความเสียหายรวม หากสามารถลดอัตราการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ได้อีก เชื่อว่าจะส่งผลบวกโดยตรงต่อรายได้การขายซอฟต์แวร์ของ APP อย่างมหาศาล

มูลค่าตลาดซอฟต์แวร์และบริการซอฟต์แวร์



ที่มา : สำนักงานส่งเสริมเศรษฐกิจดิจิทัล

สัดส่วนการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ในไทย



ที่มา : บก.ปอศ.

## ภาวะการแข่งขันตลาดซอฟต์แวร์ในประเทศ

ตลาดซอฟต์แวร์ในประเทศไทยมีผู้ประกอบการที่หลากหลายทั้งที่เป็นผู้ผลิต ผู้นำเข้า ผู้ที่เป็นตัวแทนจำหน่าย รวมถึงกลุ่มผู้ให้บริการซอฟต์แวร์ เช่น System Integrator (SI) & Consultant และ Cloud Provider ทั้งนี้ ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ 90% เป็นบริษัทขนาดเล็กที่มีรายได้น้อยกว่าหรือเท่ากับ 100 ล้านบาท โดยผู้ประกอบการในกลุ่มนี้มักเป็นผู้จัดจำหน่ายซอฟต์แวร์ที่พัฒนาเอง และไม่ได้เป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ต่างประเทศ และสำหรับบริษัทที่มีรายได้มากกว่า 100 ล้านบาทส่วนใหญ่จะมีรายได้จากการจัดจำหน่าย Software License และบริการ Software as a Service (SaaS) ซึ่งเป็นซอฟต์แวร์ที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ 85% และซอฟต์แวร์ที่ผลิตเอง 15%

### ตัวอย่างผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์



ที่มา : สำนักงานส่งเสริมเศรษฐกิจดิจิทัล

### ข้อมูลผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์

ระดับรายได้	จำนวนบริษัท	สัดส่วนรายได้ ปี 2560
500 ล้านบาทขึ้นไป	54	65.84%
<100-500 ล้านบาท	99	16.63%
<50-100 ล้านบาท	130	7.23%
<10-50 ล้านบาท	441	7.91%
>10 ล้านบาท	1,650	2.40%
<b>รวม</b>	<b>2,374</b>	<b>127,840 ล้านบาท</b>

ที่มา : สำนักงานส่งเสริมเศรษฐกิจดิจิทัล

ธุรกิจจัดจำหน่ายซอฟต์แวร์ในประเทศไทยโดยรวมถือว่ามีผู้ประกอบการมากมาย แต่ผู้ประกอบการแต่ละรายมีการจัดจำหน่ายซอฟต์แวร์ที่มีฟังก์ชันการใช้งานที่หลากหลายแตกต่างกัน เช่น ซอฟต์แวร์สำหรับออฟฟิศสำนักงาน ซอฟต์แวร์ด้านบัญชี ซอฟต์แวร์ด้านบริหารทรัพยากรองค์กร และซอฟต์แวร์ด้านการออกแบบ เป็นต้น

หากโฟกัสที่ซอฟต์แวร์ด้านการออกแบบที่ APP เป็นตัวแทนจำหน่าย เป็นแบบ Non-Exclusive จึงทำให้เกิดการแข่งขันระหว่างตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์แต่ละราย โดยตัวแทนจำหน่ายรายอื่นของซอฟต์แวร์หลักที่กลุ่มบริษัท เป็นตัวแทนจำหน่าย มีดังนี้

- SolidWorks : บมจ. เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น (MSC)
- ArchiCAD : บมจ. ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเม้นท์ (TEAMG) และ บจ. ดีซีเอส แอสโซซิเอทส์ จำกัด

**ตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์รายอื่น**

**SOLIDWORKS** • บมจ. เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น

**GRAPHISOFT ARCHICAD** • บมจ. ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเม้นท์

• บจ. ดีซีเอส แอสโซซิเอทส์

**ซอฟต์แวร์คู่แข่ง**

**AUTODESK**

**AUTOCAD** **REVIT**

**INVENTOR**



นอกจากนี้ ยังมีการแข่งขันกับตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ด้านการออกแบบของเจ้าของผลิตภัณฑ์อื่นๆ โดยซอฟต์แวร์ที่เป็นคู่แข่งสามารถเทียบเคียงได้กับซอฟต์แวร์ที่ APP จำหน่าย คือ ซอฟต์แวร์ในกลุ่มของ Autodesk Inc. เช่น ซอฟต์แวร์ AutoCAD ซอฟต์แวร์ Inventor และ ซอฟต์แวร์ Revit โดยซอฟต์แวร์ในกลุ่มของ Autodesk Inc. มีการแต่งตั้งตัวแทนจำหน่ายในประเทศไทยทั้งหมด 12 ราย

อย่างไรก็ตามภาพรวมการแข่งขันธุรกิจจำหน่ายซอฟต์แวร์ด้านการออกแบบของ APP ถือว่าไม่สูงนัก เนื่องจากมีคู่แข่งที่จัดจำหน่ายซอฟต์แวร์เดียวกันเพียง 1-2 ราย โดย APP ถือว่าเป็นเจ้าตลาดในประเทศไทย สำหรับซอฟต์แวร์เรือธงอย่าง SolidWorks และ MSC ที่เป็นคู่แข่งไม่ได้มุ่งเน้นการขายซอฟต์แวร์ SolidWorks เป็นหลัก ทั้งนี้หากเปรียบเทียบความนิยมการใช้งานกับซอฟต์แวร์ในกลุ่ม Autodesk Inc อย่าง Inventor พบว่า SolidWorks ได้รับความนิยมมากกว่า Inventor อย่างชัดเจน เนื่องจาก SolidWorks ได้รับการปลูกฝังวางรากฐานการใช้งานในหลักสูตรของสถาบันการศึกษามาอย่างยาวนาน

## ภาคกำไรปี 2562 หดตัวจากการชะลอการสั่งซื้อและบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ

กำไรสุทธิครั้งแรกของปี 2562 เท่ากับ 21 ล้านบาท ลดลง 55% YoY สาเหตุหลักจาก

- 1) รายได้จากการขายซอฟต์แวร์เท่ากับ 132 ล้านบาท ลดลง 20.3% YoY จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและมาตรการกีดกันทางการค้า ส่งผลให้เกิดการชะลอตัวของภาคอุตสาหกรรม ประกอบกับการชะลอตัวของภาคการก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์ในประเทศที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการให้สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ที่เข้มงวด ด้านอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 48.2% ในงวด 1H61 เหลือ 43.68% ในงวด 1H62 จากการขึ้นราคาของผู้ผลิต
- 2) รายได้จากการขายฮาร์ดแวร์ปี 2562 เท่ากับ 52 ล้านบาท ลดลง 50.3% YoY เนื่องจากปีก่อนมีโครงการเลื่อนส่งมอบมาจากปลายปี 2560 จำนวน 34 ล้านบาท ด้านอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 35% ในงวด 1H61 เหลือ 33% ในงวด 1H62 จากการขายให้แก่กลุ่มลูกค้าที่เป็นพันธมิตรทางธุรกิจ ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าขายแก่ลูกค้าทั่วไป
- 3) บันทึกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียว คือ ตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานตาม พรบ.แรงงานฉบับใหม่ 4 ล้านบาท

สำหรับทั้งปี 2562 คาดกำไรสุทธิ เท่ากับ 56 ล้านบาท ลดลง 25.5% YoY โดยกำไรครึ่งปีหลัง เท่ากับ 35 ล้านบาท สูงกว่าครึ่งปีแรก จากการรับรู้รายได้งานโครงการภาครัฐขนาดใหญ่ใน 3Q62 ซึ่งเลื่อนการส่งมอบมาจาก 2Q62

## ภาคกำไรปี 2563-2565F เติบโตเฉลี่ยปีละ 17%

ประเมินกำไรสุทธิของ APP ปี 2563-65F เติบโตเฉลี่ยปีละ 17% มีปัจจัยสนับสนุนจากความต้องการใช้ซอฟต์แวร์ออกแบบเพิ่มสูงขึ้นตามความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีเข้าสู่ยุคดิจิทัลซึ่งผู้ประกอบการจำเป็นต้องใช้ เพื่อรักษาความสามารถทางการแข่งขัน อีกทั้งการละเมิดลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ที่มีแนวโน้มลดลง จะทยอยเปลี่ยนเป็นโอกาสด้านรายได้การขายซอฟต์แวร์และบริการ Subscription ของ APP ส่วนด้านฮาร์ดแวร์เชื่อว่ายอดขายจะเติบโตจากการขายผลิตภัณฑ์ใหม่คือ เครื่องพิมพ์โลหะ 3 มิติ และเครื่องสแกน 3 มิติ ซึ่งเริ่มเป็นที่ต้องการของผู้ประกอบการและหน่วยงานต่างๆ รวมทั้งการระดมทุนจาก ipo ชื่อเครื่องสแกน จะช่วยส่งผลดีต่อยอดขายในระยะยาว

ประมาณการของฝ่ายวิจัย มีสมมติฐาน ดังนี้

1. รายได้จากการขายซอฟต์แวร์ ปี 2563 เท่ากับ 407 ล้านบาท เติบโต 26.8% YoY จากยอดขายซอฟต์แวร์ที่อันมาจากปี 2562 เนื่องจากความไม่มั่นใจในภาวะเศรษฐกิจจึงชะลอการสั่งซื้อ เชื่อว่าสถานการณ์ต่างๆจะเริ่มคลี่คลาย และความต้องการใช้ซอฟต์แวร์ออกแบบมีแนวโน้มสูงขึ้นสอดคล้องกับการเติบโตของภาคอุตสาหกรรม



2. รายได้จากการขายฮาร์ดแวร์ ปี 2563 เท่ากับ 238 ล้านบาท เติบโต 49.4% YoY จากยอดขายผลิตภัณฑ์ใหม่ซึ่ง คือ 1. เครื่องสแกน 3 มิติ ยี่ห้อ GOM จากประเทศเยอรมัน ถือเป็นผลิตภัณฑ์แนวหน้าของโลก ซึ่งเริ่มจำหน่ายในปี 2562 และปัจจุบันกำลังใช้งานอย่างแพร่หลาย โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมยานยนต์และการบิน ซึ่งต้องการความละเอียดสูง 2. เครื่องพิมพ์โลหะ 3 มิติ เริ่มจำหน่ายในปี 2563 หลังจากเป็นตัวแทนจำหน่ายและทำการตลาดมาแล้ว 1 ปี จนได้รับความสนใจจากหน่วยงานราชการและสถาบันการศึกษา

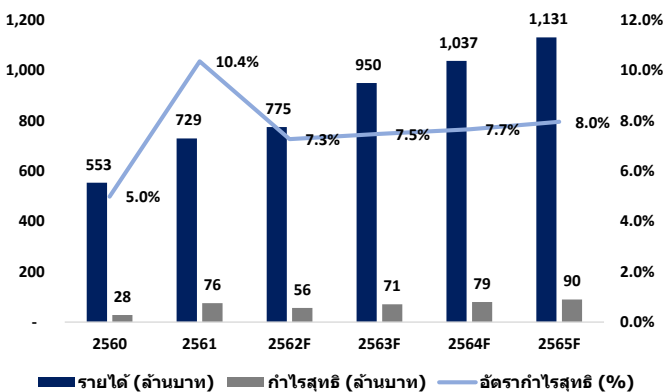
3. รายได้จากการบริการ เท่ากับ 304 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.3% YoY จากจำนวนสัญญา Subscription Service ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี

4. อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายซอฟต์แวร์ เท่ากับ 44.2% อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายฮาร์ดแวร์ เท่ากับ 31.4% อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจบริการ เท่ากับ 55.0% ใกล้เคียงกับอัตรากำไรที่ทำได้จริงในปี 2559-2561

5. กำหนดให้ค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขาย เท่ากับ 22.5% ลดลงปีละ 50 bps จากรายได้จากการขายและบริการที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายต่อยอดขายลดลงจากความประหยัดต่อขนาดที่เกิดขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหาร เพิ่มขึ้นปีละ 8%

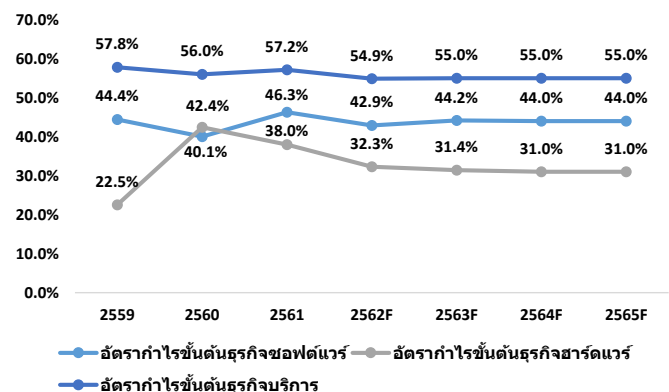
6. อัตราภาษีเงินได้ กำหนดที่ 20% ตามอัตราภาษีนิติบุคคลปกติ

คาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิปี 2562-65F



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นแยกธุรกิจ

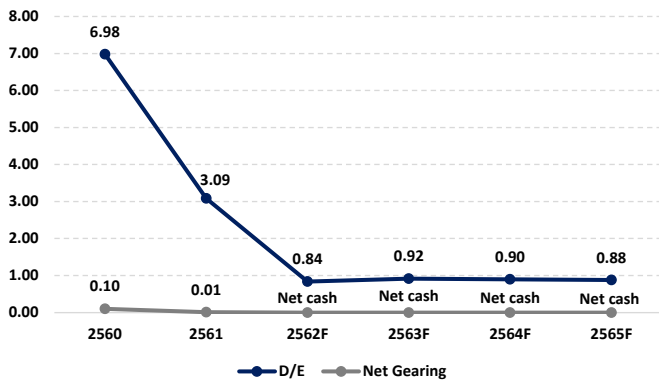


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ฐานะการเงินแข็งแกร่งหลัง IPO

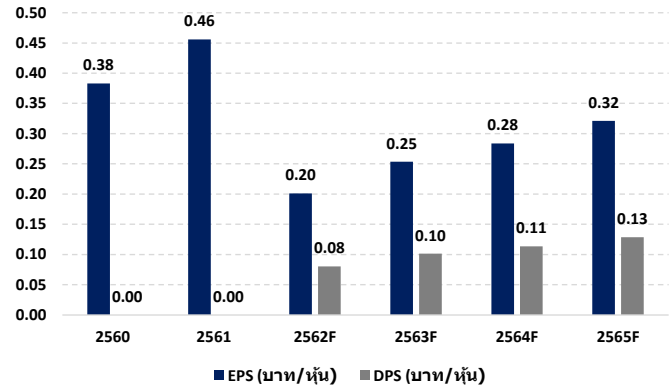
ฐานะการเงินของ APP หลัง IPO คาดว่าจะแข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สิ้นปี 2562 ที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 0.84 เท่า จาก ณ สิ้นปี 2561 และ 2Q62 ที่ 3.09 และ 3.10 เท่า และหากพิจารณาอัตราหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น พบว่า APP จะกลายเป็นบริษัทที่มีเงินสดสุทธิ (Net cash) หลัง IPO ซึ่งส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิได้อย่างสม่ำเสมอ ช่วยให้นักลงทุนสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นในปี 2562-64 ได้ปีละ 0.08, 0.10 และ 0.11 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ

## ฐานการเงินหลัง IPO



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

\*ปรับฐานจำนวนหุ้นแต่ละปีโดยอ้างอิงราคาพาร์ที่ 0.5 บาท

## ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ปี 2562 ถึง DCF เท่ากับ 4.20 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ปี 2562 ถึง DCF (WACC=12% Terminal Growth=2%) เท่ากับ 4.20 บาท เรามองว่าธุรกิจของ APP เกี่ยวเนื่องกับอุตสาหกรรมโดยรวมของประเทศ ไม่ว่าจะเป็น อุตสาหกรรมยานยนต์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องจักร ปีโตรเคมี พลังงาน พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ รับเหมาก่อสร้าง ทำให้ราคาพื้นฐานที่ Implied PER 63 เท่ากับ 17 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับ PER ของ SET index ปัจจุบันที่ 16 เท่า มีความเหมาะสม แม้ APP จะมีมูลค่าตลาดที่ค่อนข้างต่ำ แต่สามารถชดเชยได้จากความเป็นผู้นำโซลูชันทางด้านเทคโนโลยีครบวงจร และมีแนวโน้มการเติบโตสอดคล้องกับนโยบาย Thailand 4.0 และการส่งเสริมโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC)

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจได้แก่

1. ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้ เนื่องจากงานโครงการของหน่วยงานราชการ ผู้ว่าจ้างมักใช้วิธีการคัดเลือกผู้ให้บริการผ่านการประกวดราคาและ/หรือให้ยื่นข้อเสนอเพื่อรับงานโครงการ ส่งผลให้ไม่สามารถทราบได้อย่างแน่ชัดถึงโอกาสที่จะชนะการประกวดราคา และด้วยเหตุที่การประกวดราคาแต่ละโครงการหรือแต่ละหน่วยงานมีขั้นตอน ระเบียบปฏิบัติ อาจนำมาซึ่งความล่าช้าในการส่งมอบงาน นอกจากนี้ยังมีปัจจัยแวดล้อมอื่นๆที่อาจส่งผลกระทบต่อคำสั่งซื้อซอฟต์แวร์และฮาร์ดแวร์ เช่น สถานะเศรษฐกิจ สถานการณ์การเมือง เป็นต้น จึงมีความเสี่ยงที่ผลการดำเนินงานอาจมีความผันผวน

2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลิขสิทธิ์หลัก คือ Solidworks ซึ่งพัฒนาโดย DSSW โดย APP มีรายได้จากการขายและบริการ Subscription จากซอฟต์แวร์ Solidworks กว่า 50% ของรายได้รวม ดังนั้นหากในอนาคต DSSW มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางธุรกิจ หรือ APP ถูกยกเลิกการเป็นตัวแทนจำหน่าย จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญ

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-64F ของ APP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	729	775	950	1,037
ต้นทุนขายและบริการ	377	424	528	581
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>352</b>	<b>351</b>	<b>422</b>	<b>456</b>
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	266	293	338	362
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>85</b>	<b>57</b>	<b>84</b>	<b>94</b>
รายได้อื่นๆ	10	9	5	5
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	0	1	-	-
<b>กำไรก่อนหักภาษี</b>	<b>85</b>	<b>57</b>	<b>84</b>	<b>94</b>
ภาษีจ่าย	20	10	18	20
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	0	0	0	0
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>76</b>	<b>56</b>	<b>71</b>	<b>79</b>
EPS	0.46	0.20	0.25	0.28
กำไรปกติ	76	56	71	79
Norm EPS	0.46	0.20	0.25	0.28
อัตรากำไรสุทธิ	10.4%	7.3%	7.5%	7.7%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	46.7%	-25.5%	26.1%	11.9%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	115	460	488	518
ลูกหนี้การค้า	148	186	228	249
สินค้าคงเหลือ	27	38	47	52
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	76	102	133	159
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	2	2	2	2
อื่นๆ	13	14	15	16
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>379</b>	<b>801</b>	<b>912</b>	<b>996</b>
เจ้าหนี้การค้า	260	294	361	394
เงินกู้ยืมระยะสั้น	1	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	-	-	-	-
อื่นๆ	26	27	30	32
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>287</b>	<b>322</b>	<b>390</b>	<b>426</b>
ทุนเรียกชำระแล้ว	83	140	140	140
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	-	296	296	296
กำไรสะสม	9	42	85	133
อื่นๆ	1	1	1	1
ส่วนของผู้ถือหุ้น	93	479	522	570
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>379</b>	<b>801</b>	<b>912</b>	<b>996</b>

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-64F ของ APP

## งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	76	56	71	79
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	10	14	19	24
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	31	(15)	16	8
อื่นๆ	19	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>136</b>	<b>55</b>	<b>106</b>	<b>112</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(34)	(40)	(50)	(50)
อื่นๆ	4	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(30)</b>	<b>(40)</b>	<b>(50)</b>	<b>(50)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
ออกหุ้นเพิ่มทุน	47	353	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(17)	(1)	-	-
จ่ายปันผล	(67)	(23)	(28)	(32)
อื่นๆ	(1)	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(39)</b>	<b>330</b>	<b>(28)</b>	<b>(32)</b>

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.1	2.3	2.1	2.1
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	1.0	2.2	2.0	1.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.1	4.6	4.6	4.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.6	13.1	12.3	11.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.5	1.5	1.6	1.5
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.01	0.00	0.00	0.00
Net Gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	21.9%	9.5%	8.3%	8.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	114.6%	19.7%	14.2%	14.6%

## สมมติฐานหลักในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจซอฟต์แวร์	46.3%	42.9%	44.2%	44.0%
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจฮาร์ดแวร์	38.0%	32.3%	31.4%	31.0%
อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจบริการ	57.2%	54.9%	55.0%	55.0%
SG&A/Sales	36.5%	37.9%	35.6%	34.9%