

6 กุมภาพันธ์ 2566

ครบทุกเรื่องการบริหารงานบุคคล

ฟิวเจอร์อาร์ กรุ๊ป เป็นผู้ให้บริการด้านทรัพยากรบุคคลที่สามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้อย่างครบถ้วน ทั้งการบริหารและจัดจ้างพนักงาน Outsource ให้กับบริษัทเอกชนและหน่วยงานราชการที่มีความต้องการบุคลากร โดยมีพนักงานที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการมากกว่า 15,000 คน รวมถึงให้บริการจัดหางาน (Recruitment) ได้ในทุกระดับชั้น และให้บริการฝึกอบรมอย่างครบวงจร

พร้อมเข้าระดมทุน IPO ในตลาด SET เพื่อนำเงินไปชำระคืนหนี้สถาบันการเงิน ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนรองรับการเติบโตในอนาคต มองหาโอกาสลงทุนใหม่ๆที่จะสร้างการเติบโตทั้งในรูปแบบ Organic growth และ Inorganic Growth ประเมินราคาเหมาะสมอิง PER 20 เท่า ให้ราคาเหมาะสมที่ 8.00 บาท

PRTR

ราคาเป้าหมาย (บาท) 8.00

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด อาจเป็นผู้จัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ PRTR ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 21 ก.พ-10 มี.ค 66 ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		
ประชาชนทั่วไป	150	
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)		
ก่อน IPO	225	
หลัง IPO	300	
ราคาพาร์ (บาท)		
	0.5	
รายชื่อผู้ถือหุ้น		
	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มคุณริศรา เจริญพาณิชย์	96.35	106.37
2. กลุ่มคุณจรรุวรรณ พานิชเจริญ	100.51	45.08
3. Jmart	0.00	90.00
4. กลุ่มผู้บริหารของ PRTR	170.24	171.36
5. นายพอล เดวิด ซอนดี	82.91	37.19
5. ประชาชนทั่วไป	0	150.00
รวม	450.00	600.00

นโยบายเงินปันผล จ่ายไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการ

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	122	183	196	240	293
EPS (บาท)	0.27	0.41	0.44	0.40	0.49
PER (X)	29.6	19.6	18.3	20.0	16.4
DPS (บาท)	0.18	0.44	1.05	0.13	0.16
Dividend Yield (%)	2.3%	5.5%	13.1%	1.6%	2.0%
Book Value (บาท)	0.72	0.68	0.97	2.43	2.76
P/BV (X)	11.2	11.7	8.3	3.3	2.9
EV/EBITDA (X)	19.6	14.8	13.8	13.5	11.3
ROE (%)	40.0%	58.1%	52.8%	25.4%	18.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจนา CFA, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

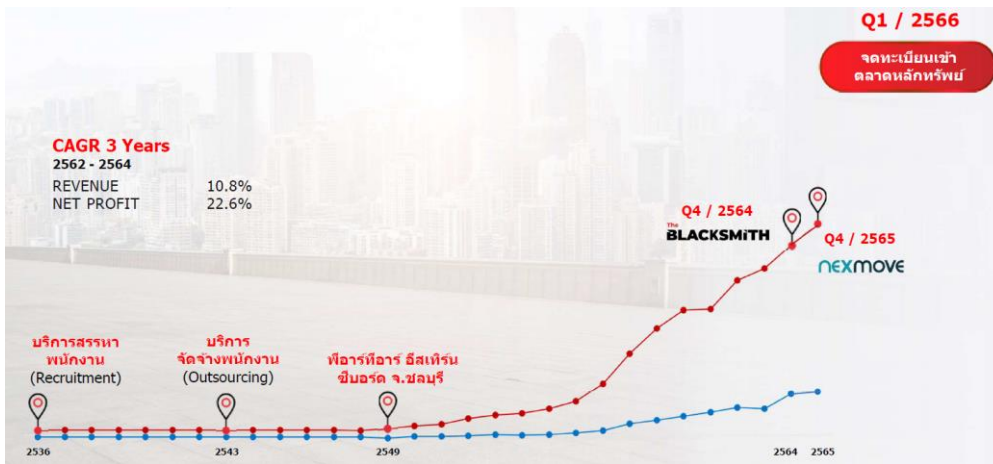
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917



PRTR คือผู้ให้บริการด้านบุคลากรแบบครบวงจร

บริษัท พิวาร์ทีอาร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ “PRTR” ก่อตั้งเมื่อวันที่ 22 มีนาคม 2536 ในระยะเริ่มต้นบริษัทฯ มุ่งเน้นดำเนินธุรกิจสรรหาบุคลากร (“Recruitment Services” หรือ ธุรกิจ “Recruitment”) เป็นหลัก ต่อมาเศรษฐกิจเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้เกิดความต้องการจ้างงานในตลาดเพิ่มสูงขึ้น ทีมผู้บริหารจึงเล็งเห็นโอกาสและรุกเข้าสู่การเป็นผู้ให้บริการบริหารและจัดจ้างพนักงาน (“Outsourcing Service” หรือ “ธุรกิจ Outsource”) ในปี 2543 เพื่อตอบโจทย์องค์กรที่มีความต้องการบุคลากรที่มีอัตราการเข้าและออกงานสูงในช่วงเวลาอันสั้น และองค์กรที่ต้องการผู้เชี่ยวชาญเฉพาะสำหรับดูแลงานด้านการสนับสนุน และเพื่อให้ PRTR ก้าวสู่การเป็นผู้ให้บริการด้านทรัพยากรบุคคลแบบครบวงจร ในปี 2564 บริษัทฯ จึงได้ก่อตั้ง บริษัท จัดหางาน เน็กซ์มูฟ แพลตฟอร์ม จำกัด (“NEXMOVE”) เพื่อให้บริการแพลตฟอร์มการหางานออนไลน์อย่างครบวงจร (Job Platform) และบริษัท เดอะแบล็คสมิธ จำกัด (“BLACKSMITH”) ธุรกิจให้บริการฝึกอบรมแบบออนไลน์ผ่านแพลตฟอร์มและออฟไลน์ (Integrated Learning services)

พัฒนาการที่สำคัญของ PRTR



ที่มา: PRTR

ปัจจุบัน PRTR มีพนักงาน Outsource ที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการมากกว่า 15,000 คน อยู่ในองค์กรขนาดใหญ่ทั้งในธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจไอที ธุรกิจโทรคมนาคม และธุรกิจพลังงาน เป็นต้น โดยมีฐานข้อมูลผู้สมัครงานในระบบมากกว่า 500,000 คน ถือเป็นหนึ่งในผู้นำตลาดด้าน Outsourcing Services และ Recruitment Services ของประเทศไทย ซึ่งคู่แข่งที่มีศักยภาพใกล้เคียงกันส่วนใหญ่เป็นเครือข่ายของบริษัทต่างชาติ



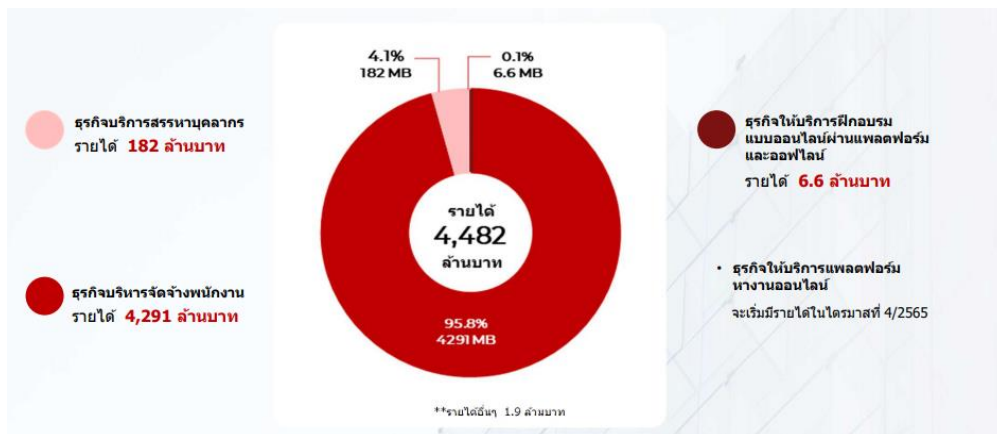
จุดเด่นสำคัญของ PRTR คือการมีทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์กับธุรกิจนี้มาอย่างยาวนาน จึงสามารถปรับกลยุทธ์ทางธุรกิจได้รวดเร็ว พร้อมเติบโตไปกับอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มการเติบโตสูง รวมถึงมีรายได้จากธุรกิจที่กระจายตัวในหลากหลายกลุ่มอุตสาหกรรม และมีรายได้ที่เป็นลักษณะ Recurring เนื่องจากลูกค้าในธุรกิจ Outsource ส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่อยู่กับบริษัทมายาวนาน และมีอัตราการต่อสัญญาสูง

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรกและนำหุ้น “PRTR” เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินไปชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมสถาบันการเงิน ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการประกอบกิจการ และใช้ลงทุนโครงการในอนาคตเพื่อสร้างการเติบโตทั้งในรูปแบบ Organic growth และ Inorganic Growth ซึ่ง PRTR จะเปิดเผยข้อมูลในไฟล์ต่อไป โดยหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขาย มีจำนวน 150 ล้านหุ้น คิดเป็นร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

รายได้มาจาก 3 ธุรกิจหลัก สัดส่วนสูงสุดคือธุรกิจ Outsource

PRTR มุ่งเน้นบริการด้านทรัพยากรบุคคลครบวงจร (Total HR Solutions) เพื่อให้สามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้อย่างครบถ้วน โดยมีโครงสร้างรายได้ดังนี้

โครงสร้างรายได้งวด 9 เดือนปี 2565 ของ PRTR



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

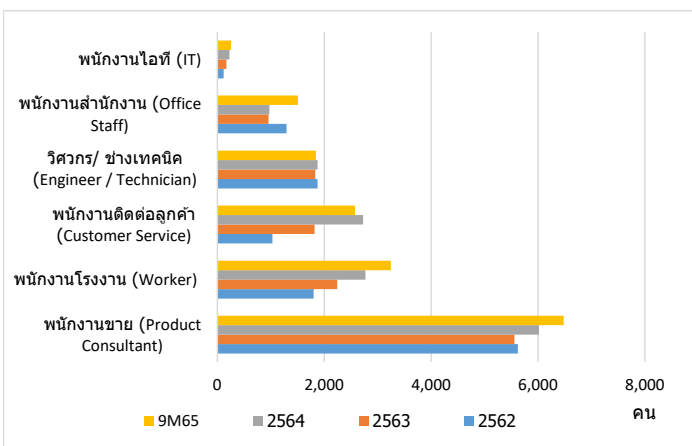
ธุรกิจบริหารจัดการจ้างพนักงาน (Outsourcing Services) : เป็นธุรกิจหลักที่สร้างรายได้สูงสุดให้กับ PRTR คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 96 ของรายได้ทั้งหมด โดย PRTR จะเข้ามาเป็นตัวกลางระหว่าง “พนักงาน” กับ “ผู้ว่าจ้าง” โดยทำสัญญาว่าจ้างพนักงานที่มีคุณสมบัติและจำนวนสอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า ให้มีระยะเวลาเท่ากับสัญญาให้บริการแก่ลูกค้า (Back-to-back) เมื่อถึงวันและเวลาที่ตกลงตาม



สัญญา พนักงานจะเริ่มปฏิบัติหน้าที่ในขอบเขตงานและภายในสถานที่ของลูกค้า รวมถึงให้บริการงานด้านการบริหารบุคลากร (HR Outsourcing) เพื่อตอบโจทย์ลูกค้า ประเภทบริษัทหรือองค์กรที่มีความต้องการพนักงานจำนวนมากในระยะเวลานานสั้น หรือมีความต้องการจ้างพนักงานระยะสั้น หรือไม่มีความพร้อมด้านการบริหารบุคลากร

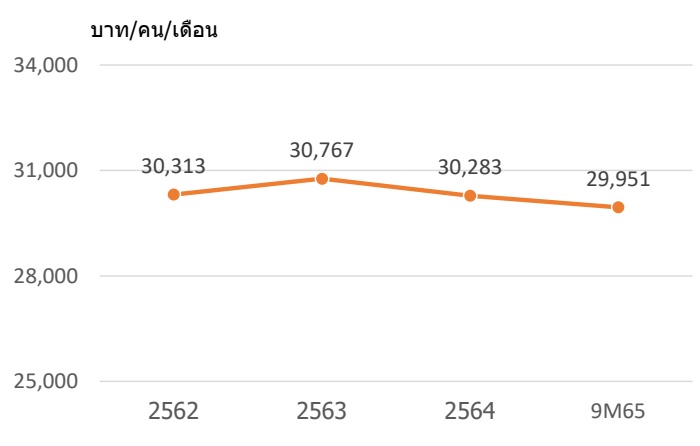
กลุ่มพนักงานส่วนใหญ่ที่ PRTR ให้บริการบริหารจัดการ ได้แก่ พนักงานขายในห้างสรรพสินค้า พนักงานบริการลูกค้า วิศวกร/ช่างเทคนิค พนักงานประจำสำนักงาน และพนักงานดูแลสายการผลิตในโรงงานอุตสาหกรรม เป็นต้น สำหรับปี 2565 PRTR ให้บริการจัดจ้างพนักงานให้แก่ลูกค้ากว่า 400 บริษัท และมีพนักงาน Outsource มากกว่า 15,000 ราย

พนักงาน Outsource ที่ PRTR บริหารจัดการ



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

รายได้เฉลี่ยต่อหัวต่อเดือนจากธุรกิจ Outsource

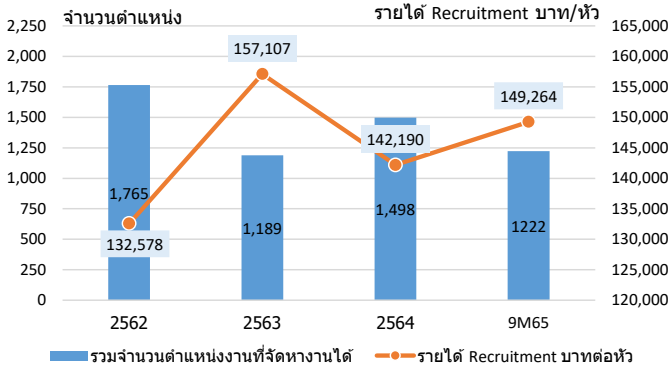


ที่มา: ฝ่ายวิจัยเอเชียพลัส คำนวณอ้างอิงข้อมูลจากหนังสือชี้ชวน

ธุรกิจบริการสรรหาบุคลากร (Recruitment Services) : เป็นธุรกิจที่สร้างรายได้ให้กับ PRTR คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 4 ของรายได้ทั้งหมด โดย PRTR ให้บริการสรรหาบุคลากรตั้งแต่ระดับทั่วไป (Staff Level) ระดับกลาง (Middle Level) จนถึงระดับผู้บริหาร (Executive Level) มีจุดเด่นสำคัญคือการมีเจ้าหน้าที่สรรหาบุคคลากรที่มีความเชี่ยวชาญในการดูแลลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม เช่น ธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology หรือ IT), ธุรกิจขนส่ง (Logistics), ธุรกิจยา (Pharmaceutical), ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (Property), ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภค (Fast-moving consumer goods หรือ FMCG) เป็นต้น ทำให้เข้าใจความต้องการของลูกค้าที่อาจมีความแตกต่างกันในแต่ละธุรกิจและอุตสาหกรรม และเพื่อส่งเสริมบริการด้านทรัพยากรบุคคลครบวงจร PRTR จึงได้เปิดให้บริการแพลตฟอร์มหางานออนไลน์ ดำเนินงานภายใต้ บริษัท จัดหางาน เน็กซ์มูฟ แพลตฟอร์ม จำกัด (NEXMOVE) โดยเริ่มดำเนินธุรกิจจัดหางานใน 4Q65



จำนวนตำแหน่งที่ PRTR จัดหางานได้



ที่มา: หนังสือชี้ชวน, ฝ่ายวิจัยเอเชียพลัส คำนวณรายได้ต่อหัวอ้างอิงข้อมูลจากหนังสือชี้ชวน

Platform หางาน Online ของ PRTR



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

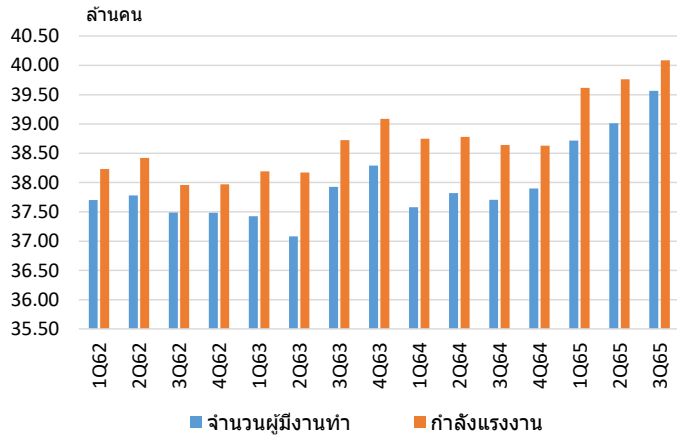
ธุรกิจให้บริการฝึกอบรมแบบออนไลน์ผ่านแพลตฟอร์มและออฟไลน์ (Integrated Learning Services) : เป็นธุรกิจใหม่ที่ PRTR เพิ่งเริ่มให้บริการในปี 2564 จึงมีสัดส่วนรายได้เพียง 0.1% ของรายได้รวมในช่วง 9M65 โดยการให้บริการฝึกอบรมจะดำเนินการภายใต้ บริษัท เดอะแบล็คสมิธ จำกัด BLACKSMITH ซึ่งมีทั้งการอบรมในรูปแบบคอร์สอบรมออฟไลน์ (Offline) และออนไลน์ (Online) แต่ในปัจจุบันให้บริการคอร์สเรียนออนไลน์เป็นหลัก

สถานการณ์ด้านแรงงานปรับตัวขึ้นหลังสถานการณ์โควิด

สถานการณ์การจ้างงานในประเทศไทยปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง หลังผ่านช่วงวิกฤติการณ์โควิดในปี 2563-2564 โดยสิ้น 3Q65 ประเทศไทยมีจำนวนผู้มีงานทำ 39.6 ล้านคนเพิ่มขึ้น 5%YoY อุตสาหกรรมที่เป็นตัวขับเคลื่อนหลักในการจ้างงานได้แก่ ภาคการขนส่งและเก็บสินค้า ภาคค้าส่งและค้าปลีก และภาคการผลิต ตามลำดับ สำหรับปี 2566 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการจ้างงานในอุตสาหกรรมก่อสร้าง ร้านอาหาร และโรงแรม จะกลับมาเติบโตโดดเด่น มีปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างประเทศและมาตรการภาครัฐในการส่งเสริมเศรษฐกิจและการลงทุน โดยการเปลี่ยนแปลงด้านโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่พึ่งพาภาคบริการมากขึ้นและการพัฒนาอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยี ส่งผลให้ตลาดมีความต้องการบุคลากรที่เปลี่ยนแปลงไป จากข้อมูลของ Job DB ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 พบว่ากลุ่มสายงานที่เป็นที่ต้องการมากที่สุด 5 อันดับแรกของตลาดงาน ได้แก่ สายงานขาย บริการลูกค้า และพัฒนาธุรกิจ คิดเป็น 15.3% สายงานเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) คิดเป็น 14.8% สายงานวิศวกรรม คิดเป็น 10.0% สายงานการตลาดหรือประชาสัมพันธ์ คิดเป็น 8.6% และสายงานบัญชี คิดเป็น 6.7% ซึ่งสอดคล้องกับประเภทพนักงานที่ PRTR รับผิดชอบจัดการในปัจจุบัน

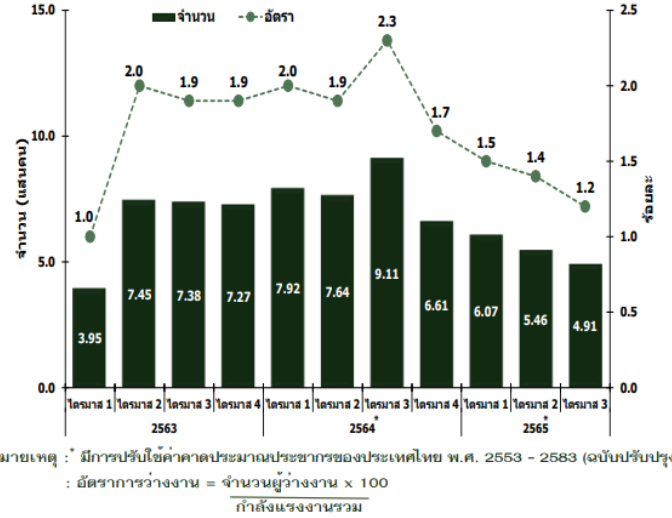


จำนวนผู้มีงานทำในประเทศไทย



ที่มา: สำนักสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

จำนวนและอัตราการว่างงานรายไตรมาส



ที่มา: สำนักสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

พฤติกรรมคนรุ่นใหม่ เปลี่ยนงานบ่อยขึ้น

ข้อมูลจากศูนย์วิจัยเพื่อการพัฒนาสังคมและธุรกิจ (SAB) เผยผลสำรวจวิถีชีวิต มนุษย์เงินเดือนในปี 2561 รวมจำนวน 433 ตัวอย่าง ด้วยวิธีลงพื้นที่ภาคสนาม พบว่า มนุษย์เงินเดือนในกรุงเทพฯ เจเนเรชั่นของกลุ่มคน Gen Y ที่มีอายุ 20-37 ปี ซึ่งเป็นกลุ่มแรงงานส่วนใหญ่ของประเทศ จะทำงานเฉลี่ยแห่งละ 2.5 ปี สั้นกว่ากลุ่มคน Gen X ซึ่งทำเฉลี่ย 5.5 ปี สอดคล้องกับข้อมูลจากสำนักงานสถิติแรงงานของสหรัฐฯ ที่ระบุว่าแรงงานอายุ 20-24 ปี มักเปลี่ยนงานแทบทุกปี ขณะที่แรงงานอายุ 35-44 ปี เปลี่ยนงานเฉลี่ยทุก 5 ปี พฤติกรรมการเปลี่ยนงานบ่อย ถือเป็นโอกาสทางธุรกิจสำหรับ PRTR ที่ให้บริการทั้งด้านการบริหารจัดการจ้างพนักงาน Outsource และการบริการสรรหาบุคลากร (Recruitment) โดยการจ้างบุคคลภายนอก (Outsourcing) เข้ามามีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจในปัจจุบันมากขึ้นเรื่อยๆ และเป็นกลยุทธ์หนึ่งที่องค์กรธุรกิจต่างๆ ให้ความสนใจ จากข้อดีหลายด้าน อาทิเช่น การช่วยลดค่าใช้จ่ายให้กับองค์กรในการจัดตั้งแผนกขึ้นมาใหม่เต็มรูปแบบ และลดความซับซ้อนขององค์กรเพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการบริหารงาน และช่วยให้การเริ่มทำโปรเจกใหม่ๆ เกิดขึ้นได้ง่าย เพราะสามารถหาพนักงานได้ในเวลาที่เร็วกว่าการจ้างพนักงานประจำ รวมถึงการหาทักษะที่ภายในองค์กรไม่มี ในขณะที่องค์กรจะเลือกใช้วิธีการจ้างพนักงานประจำ สำหรับหน่วยงานที่เป็นแกนหลักของธุรกิจ ซึ่ง PRTR ก็มีบริการสรรหาบุคลากร (Recruitment) ได้ตั้งแต่ระดับทั่วไป (Staff Level) ระดับกลาง (Middle Level) จนถึงระดับผู้บริหาร (Executive Level) ที่มีคุณสมบัติสอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า



พร้อมเข้าระดมทุน IPO เพื่อสร้างการเติบโตในอนาคต

PRTR มีแผนจะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในหมวดบริการเฉพาะกิจ (PROF) โดยจะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 150 ล้านหุ้น (พาร์ 0.50 บาท) คิดเป็นร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

โครงสร้างผู้ถือหุ้น PRTR ก่อนและหลัง IPO

รายชื่อกลุ่มผู้ถือหุ้น	ตำแหน่งบริหารในบริษัท	ณ 13 กันยายน 2565		Post IPO	
		จำนวน (หุ้น)	(%)	จำนวน (หุ้น)	(%)
กลุ่มคุณวิสา เจริญพานิช					
1 คุณวิสา เจริญพานิช	CEO	96,345,000	21.4%	96,345,000	16.1%
2 คุณสมศักดิ์ อธิชัยตระกูล (สามีคุณวิสา)	-	-	-	10,020,000	1.7%
กลุ่มคุณจรรววรรณ					
3 คุณจรรววรรณ พานิชเจริญ	-	51,097,500	11.4%	23,385,606	3.9%
4 คุณวีรชาติ อิวจ์ เบนเนต	-	49,410,000	11.0%	21,698,106	3.6%
ผู้ถือหุ้นอื่นๆ					
5 JMART	-	-	-	90,000,000	15.0%
6 คุณมรุตติ เกตุทวี	Head of Sales & Recruitment Services	85,410,000	19.0%	85,410,000	14.2%
7 คุณพอล เดวิด ซอนดี	-	82,912,500	18.4%	37,191,288	6.2%
8 คุณลักษณะ เตนต์	Head of Recruitment Services	46,890,000	10.4%	46,890,000	7.8%
9 คุณแอ๊ด พอลลอค	Head of Executive Recruitment Services	14,580,000	3.2%	14,580,000	2.4%
10 คุณเมกซ์ พริววิก	SVP - Recruitment Services	7,605,000	1.7%	7,605,000	1.3%
11 คุณเจรีชา บุญพิทักษ์สถิตย์	SVP - Nexmove	4,500,000	1.0%	4,500,000	0.8%
12 คุณสุกัญญา รุ่งแจ้ง	SVP - Blacksmith	4,500,000	1.0%	4,500,000	0.8%
13 คุณศศิวัต ไร้มลิ รีด	SVP - Recruitment Services	2,250,000	0.5%	2,250,000	0.4%
14 คุณเรจิดา สดุดย์แก้วเล็ก	CFO & Head of Shared Services	2,250,000	0.5%	2,250,000	0.4%
15 คุณภัทพงษ์ รัตนประไพ	Head of Outsourcing Operations Services	2,250,000	0.5%	2,250,000	0.4%
16 คุณเลิเบิพย์ แก้วอำไพ	SVP - Outsourcing Recruitment Services	-	-	1,125,000	0.2%
รวมผู้ถือหุ้น		450,000,000	100.0%	450,000,000	75.0%
IPO		-	-	150,000,000	25.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

คุณพอล เดวิด ซอนดี และกลุ่มคุณจรรววรรณ จะดำเนินการขายหุ้นที่ตนถืออยู่รวมกันจำนวน 101,145,000 หุ้น บนกระดานรายใหญ่ (Big Lot) ในราคา IPO ณ วันที่หุ้นของบริษัทฯ เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นวันแรก ให้แก่นักลงทุนจำนวน 3 ราย ดังนี้ 1) บริษัท เจมาร์ท จำกัด (มหาชน) (“JMART”) ซึ่งเป็นบุคคลที่ไม่มีความสัมพันธ์กับบริษัทฯ จำนวน 90,000,000 หุ้น 2) บุคคลที่เกี่ยวข้องของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวน 10,020,000 หุ้น และ 3) คุณณลินทิพย์ แก้วอำไพ ซึ่งเป็นพนักงานของบริษัทฯ จำนวน 1,125,000 หุ้น

วัตถุประสงค์ในการระดมทุนครั้งนี้ประกอบไปด้วย

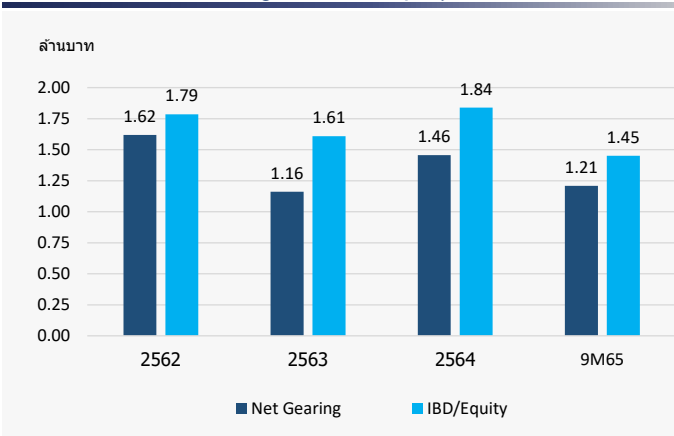
1. จ่ายคืนหนี้สินเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับที่ปรึกษาทางการเงิน และ/หรือผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย
2. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน
3. ลงทุนโครงการในอนาคตซึ่ง PRTR จะเปิดเผยใน Filing ต่อไป

ด้านฐานะการเงิน ณ สิ้น 3Q65 PRTR มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม (IBD/E) อยู่ที่ 1.45 เท่า และมีอัตราส่วน Net Gearing อยู่ที่ 1.21 เท่า โดยมีเงิน



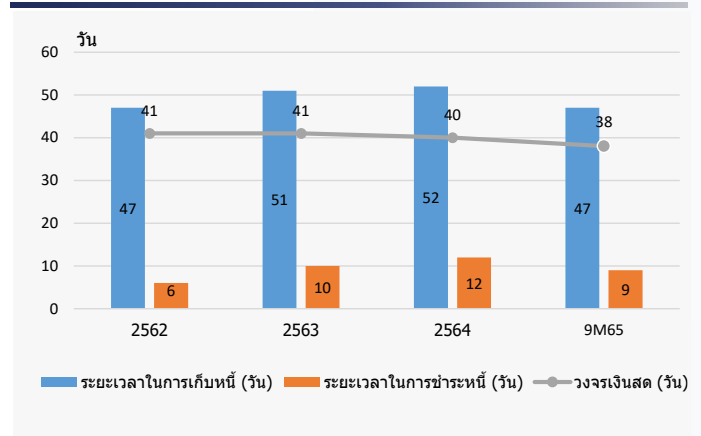
กู้ยืมจากสถาบันการเงินและหนี้สินตามสัญญาเช่าจำนวน 578.5 ล้านบาท ภายหลังจาก PRTR ระดมทุนด้วยการเสนอขายหุ้น IPO จะนำเงินบางส่วนไปชำระหนี้สินดังกล่าว ทำให้มีฐานะการเงินเข้มแข็งขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อรวมกับผลประกอบการที่ PRTR สามารถทำกำไรได้อย่างต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า PRTR จะกลายเป็นบริษัทที่มีสถานะเป็น “เงินสดสุทธิ” หรือ Net Cash ได้ภายในปี 2566

Net Gearing และ IBD/Equity ก่อน IPO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

วงจรเงินสดของ PRTR



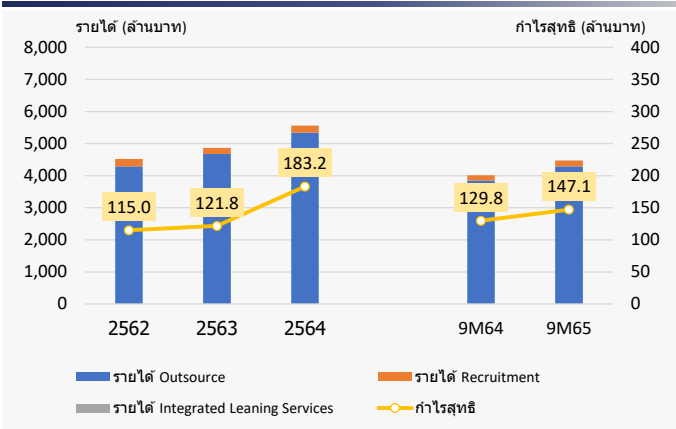
ที่มา: หนังสือนักลงทุน

PRTR มีความสามารถในการทำกำไรโดดเด่นเหนือคู่แข่งในตลาด

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (2562 - 2564) PRTR มีรายได้รวมเติบโตเฉลี่ย 10.8 %CAGR และมี Net Profit Margin อยู่ในช่วง 2.5-3.3% โดยปี 2564 และ 9M65 มีกำไรสุทธิ 183.2 ล้านบาท และ 147.1 ล้านบาท เติบโต 51%YoY และ 13%YoY ตามลำดับ กำไรที่เติบโตขึ้น เกิดจากรายได้ที่ฟื้นตัวดีขึ้นทั้งธุรกิจ Outsource และธุรกิจ Recruitment หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 ผ่อนคลายลง รวมไปถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ Recruitment ที่เพิ่มขึ้น จากการที่มีพนักงานในธุรกิจ Recruitment ลาออกจำนวนมากในปี 2563 ส่งผลกระทบเชิงลบต่อรายได้ในปี 2563 อย่างไรก็ตาม PRTR ไม่ได้มีการจ้างพนักงานเพิ่มในปี 2564 แต่ได้เพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของพนักงานให้สูงขึ้น ส่งผลให้รายได้ธุรกิจ Recruitment กลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2564 และมีอัตรากำไรเพิ่มขึ้นจากต้นทุนพนักงานที่ลดลง

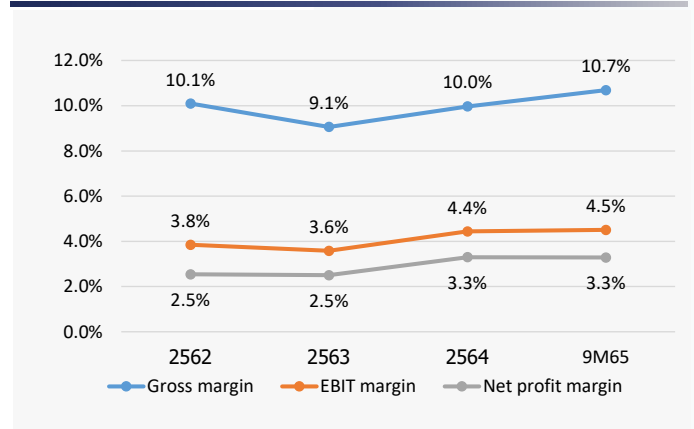


ผลประกอบการย้อนหลังของ PRTR



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

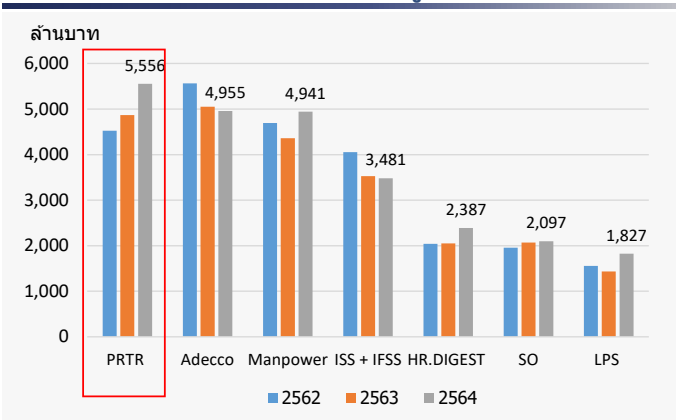
ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ PRTR



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

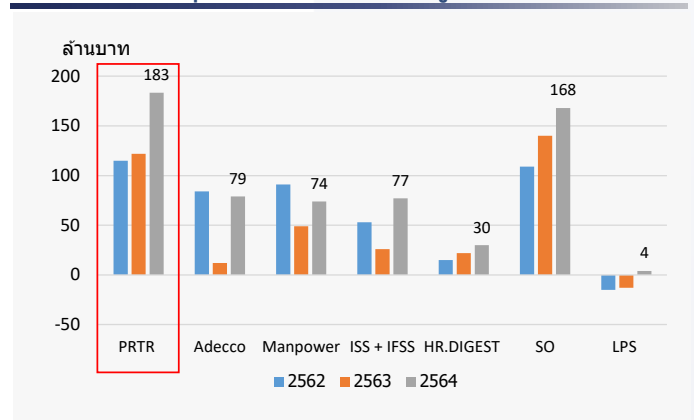
เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของ PRTR กับคู่แข่งรายใหญ่ในตลาด ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทในเครือบริษัทต่างชาติ อ้างอิงข้อมูลที่เกี่ยวข้องจากกรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ พบว่าปี 2564 PRTR เป็นบริษัทที่ทำรายได้และกำไรสุทธิสูงสุดเป็นอันดับหนึ่ง อยู่ที่ 5,556 ล้านบาท และ 183 ล้านบาท ตามลำดับ โดยบริษัทที่มีรายได้รองลงมาได้แก่ Adecco และ Manpower ส่วนคู่แข่งซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนใน SET อย่างบริษัท สยามราชธานี จำกัด (มหาชน) หรือ “SO” มีรายได้รวมในปี 2564 อยู่ในลำดับ 6 ที่ 2,097 ล้านบาท แต่มีกำไรสุทธิอยู่ในระดับ 2 ที่ 168 ล้านบาท สาเหตุที่ SO มีอัตรากำไรสุทธิสูงกว่า PRTR มาก ส่วนหนึ่งเป็นเพราะ SO มีกำไรพิเศษจากการจำหน่ายสินทรัพย์ให้เช่าและอุปกรณ์ประมาณ 20 ล้านบาท/ปี ในขณะที่ PRTR ไม่มีกำไรพิเศษดังกล่าว

รายได้ของ PRTR เทียบกับคู่แข่งในตลาด



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำไรสุทธิของ PRTR เทียบกับคู่แข่งในตลาด



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



คาดการณ์กำไรปี 2565-2568 เติบโตเฉลี่ยปีละ 17%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2565-2568 จะเติบโตขึ้นเฉลี่ยปีละ 17% จาก 183 ล้านบาท ในปี 2564 ขึ้นเป็น 346 ล้านบาท ในปี 2568 โดยมีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

1. รายได้จากการธุรกิจหลัก

ประเมินการเติบโตของรายได้ในอนาคต อ้างอิงจากฐานข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในปี 2562 ถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 ทั้งในส่วนจำนวนพนักงาน Outsource, รายได้ Outsource ต่อคนต่อเดือน, ตำแหน่งงานที่สรรหาในธุรกิจ Recruitment รวมถึงรายได้ค่าบริการ Recruitment/หัว โดย PRTR มีแผนเพิ่มจำนวนพนักงาน Outsource ขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งเป็นการเติบโตในลักษณะ Organic growth บวกกับโอกาสการขยายเข้าสู่กลุ่มลูกค้าใหม่อย่าง พนักงาน Outsource ด้าน IT และ พนักงานขับรถ ขณะที่ธุรกิจ Recruitment คาดหวังจะเห็นการเติบโตของรายได้ที่สูงกว่าธุรกิจ Outsource หลังการปรับโครงสร้างภายใน โดยมีการกำหนดหน้าที่ความรับผิดชอบของพนักงานในธุรกิจ Recruitment เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพการทำงานสูงสุด และมีแผนจะเพิ่มจำนวนพนักงานในธุรกิจ Recruitment ขึ้นอีก 15-20% อย่างไรก็ตาม การขยายฐานลูกค้าไปสู่การสรรหาตำแหน่งงานที่มีฐานเงินเดือนต่ำลงในธุรกิจ Recruitment จะทำให้ PRTR มีรายได้ค่าธรรมเนียมต่อหัวในธุรกิจ Recruitment ลดลง เนื่องจากรายได้ส่วนนี้จะอิงกับฐานเงินเดือนของตำแหน่งที่สรรหาได้ นอกจากนี้ PRTR จะมีรายได้จากธุรกิจใหม่คือธุรกิจ Integrated Learning Services เข้ามามากขึ้น หลังเริ่มต้นธุรกิจนี้ช่วงปลายปี 2564 โดยจะมุ่งเน้นไปที่ฐานลูกค้าเดิมที่ PRTR ให้บริการพนักงาน Outsource อยู่

สมมติฐานรายได้ปี 2566-2568 ของ PRTR

รายได้ (ล้านบาท)	2562	2563	2564	2565F	2566F	2567F	2568F
- ธุรกิจ Outsource (ล้านบาท)	4,291	4,680	5,342	5,791	6,318	6,892	7,519
รายได้จากค่าบริการพนักงาน Outsource	4,274	4,647	5,304	5,751	6,273	6,842	7,464
บริการจัดทำเงินเดือน/Conversion Fee	17	33	37	40	45	50	55
จำนวนพนักงาน Outsource (คน)	11,749	12,586	14,596	16,000	17,280	18,662	20,155
รายได้ Outsource (บาท/คน/เดือน)	30,313	30,767	30,283	29,951	30,251	30,553	30,859
% growth จำนวนพนักงาน Outsource		7.1%	16.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
% growth เงินเดือน		1.5%	-1.6%	-1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
% growth รายได้ธุรกิจ Outsource		9.1%	14.1%	8.4%	9.1%	9.1%	9.1%
- ธุรกิจ Recruitment (ล้านบาท)	234	187	213	257	305	377	447
จำนวนตำแหน่งงานที่ Recruit ได้ (คน)	1,765	1,189	1,498	1,723	2,153	2,584	2,972
รายได้ Recruitment (บาท/คน)	132,578	157,107	142,190	149,264	141,800	146,054	150,436
% growth จำนวน Recruitment		-32.6%	26.0%	15.0%	25.0%	20.0%	15.0%
% growth รายได้ Recruitment/คน		18.5%	-9.5%	5.0%	-5.0%	3.0%	3.0%
% growth รายได้ธุรกิจ Recruitment		-20.2%	14.0%	20.7%	18.8%	23.6%	18.5%
- ธุรกิจ Integrated Learning Services (ล้านบาท)			1.4	10	50	60	72
% Growth				614%	400%	20%	20%
รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท)	4,525	4,866	5,556	6,058	6,673	7,330	8,038
% Growth		7.5%	14.2%	9.0%	10.2%	9.8%	9.7%

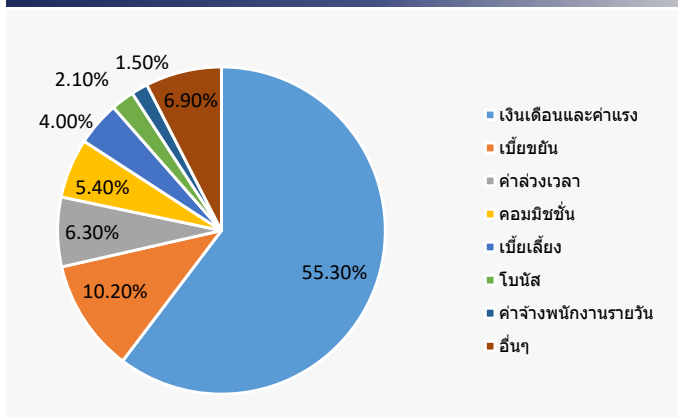
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



2. อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin)

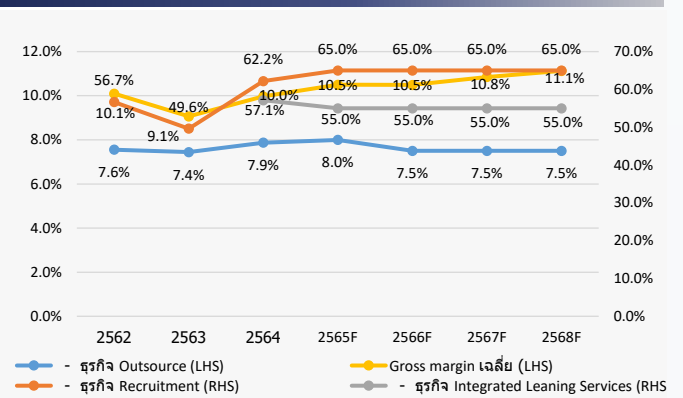
ปี 2566-68 กำหนด Gross margin เฉลี่ยอยู่ในช่วง 10.5-11.1% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเทียบกับ Gross margin เฉลี่ยในปี 2562-9M65 ที่ทำได้ 9.1-10.7% โดยอัตรา Gross margin เฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น เกิดจากสัดส่วนรายได้ที่มาจากธุรกิจ Recruitment ซึ่งเป็นธุรกิจที่มี margin สูงสุดที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพของพนักงานในธุรกิจ Recruitment ทำให้ธุรกิจนี้มีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น ขณะที่ธุรกิจ Outsourcing ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีสัดส่วนรายได้มากที่สุด คาดอัตรา Gross margin คงตัวอยู่ที่ 7.5% เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันค่อนข้างสูง

โครงสร้างต้นทุนขายธุรกิจ Outsource งวด 9M65



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการ Gross Margin ปี 2565-2568



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

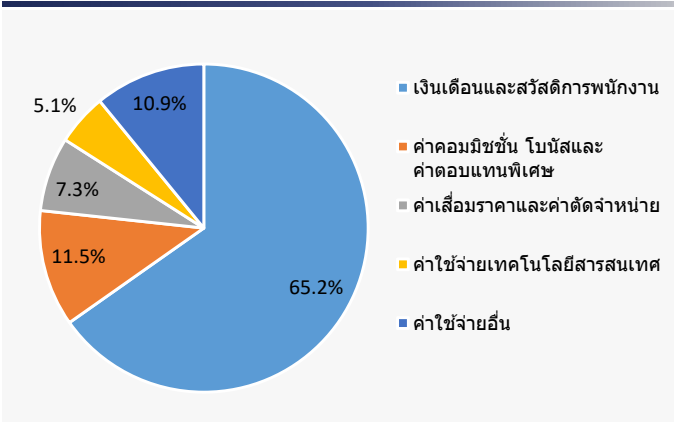
องค์ประกอบของต้นทุนขายธุรกิจ Outsource คือผลตอบแทนที่ให้กับพนักงาน Outsource ได้แก่ เงินเดือนและค่าแรง เบี้ยขยัน ค่าล่วงเวลา คอมมิชชั่น โบนัส และสวัสดิการอื่นๆ โดยที่ PRTR จะคิดค่าบริหารจัดการเป็น Gross margin 7.4-8.2% (อ้างอิงข้อมูลปี 2562-9M65) ส่วนต้นทุนขายธุรกิจ Recruitment คือเงินเดือนของพนักงานส่วนงาน Recruitment ซึ่งเป็นพนักงานของ PRTR

3. ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A/Sale)

ปี 2566-2568 กำหนด ค่าใช้จ่ายในการขาย/ยอดขาย (SG&A/Sale) ที่ 5.9-5.7% ใกล้เคียงกับอดีต ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายผลตอบแทนพนักงาน ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ

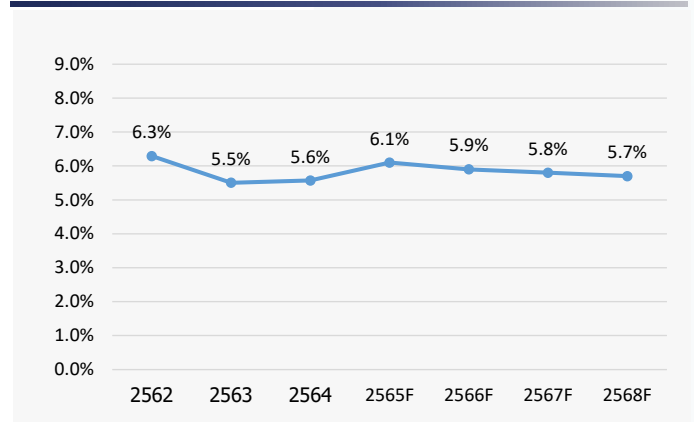


โครงสร้างค่าใช้จ่ายขายและบริหารงวด 9M65



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ประมาณการ SG&A/Sale ปี 2565-2568

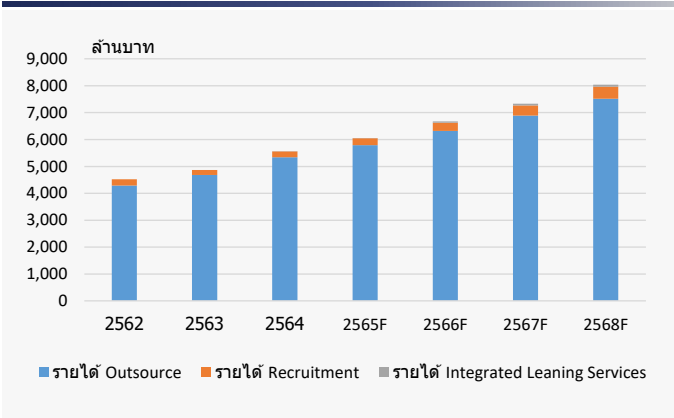


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

4. ต้นทุนการเงิน (Interest Expense) ปี 2566 คาดดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 8.7 ล้านบาท ลดลงจากปี 2565 ที่คาดว่าจะมีดอกเบี้ยจ่าย 23.5 ล้านบาท หลัง PRTR นำเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO ไปชำระหนี้เงินกู้สถาบันการเงินในปี 2566

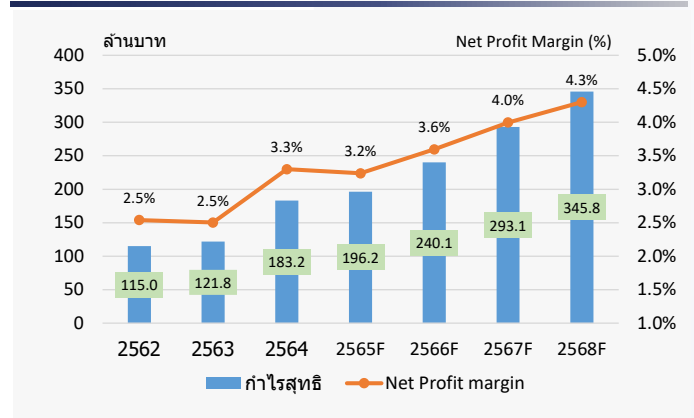
5. อัตราภาษีจ่าย (Effective Rate) ปี 2566-2568 กำหนดให้เท่ากับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลปกติที่ 20%

ประมาณการรายได้ปี 2565-2568



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์ผลประกอบการปี 2565-2568



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประเมินมูลค่าเหมาะสมวิธีอิง PER 20 เท่า อยู่ที่ 8.00 บาท

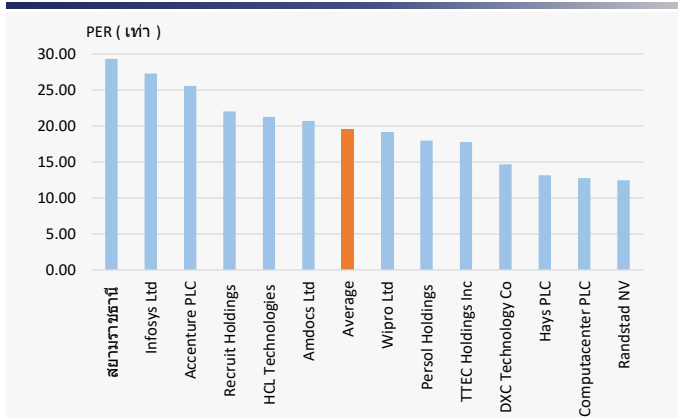
ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมของ PRTR ด้วยวิธี PER Multiple เปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนฯ ทั้งในและต่างประเทศที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ประกอบด้วย Randstad (เนเธอร์แลนด์) , Recruit Holding (ญี่ปุ่น), Persol Holding (ญี่ปุ่น), Hays (อังกฤษ), Wipro (อังกฤษ), Computacenter (อังกฤษ), Accenture (สหรัฐอเมริกา) Amdocs (สหรัฐอเมริกา) , DXC Technology (สหรัฐอเมริกา) , TTEC Holdings (สหรัฐอเมริกา) ,Infosys (อินเดีย) HCL Technologies (อินเดีย) และ สยามราชธานี (ไทย) เมื่อคำนวณค่าเฉลี่ย Trailing PER อยู่ที่ 19.55 เท่า แม้ PRTR จะมีมูลค่าตลาดต่ำกว่า Peer ที่นำมาเปรียบเทียบมาก โดยคาดจะมีมูลค่าตลาดหลังเข้า IPO ราว 4.5-5.5 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม PRTR มีความน่าสนใจในเรื่องการเติบโตหลังเข้าระดมทุน IPO จึงกำหนด Fair Value อิง PER 20 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 8.00 บาท พร้อมคาดหวังเงินปันผลปี 2566 ที่อัตราหุ้นละ 0.13 บาท

เปรียบเทียบ Valuation ของ PRTR กับ Peer

ชื่อบริษัท	ประเทศ	มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	ยอดขาย (ล้านบาท)			กำไรสุทธิ (ล้านบาท)			Net marginเฉลี่ย (2020-9M22)	Trailing PE (เท่า)	PBV (เท่า)
			2020	2021	9M22	2020	2021	9M22			
Randstad NV	เนเธอร์แลนด์	387,302	739,495	931,753	756,088	15,956	29,240	24,826	2.88%	12.45	9.18
Recruit Holdings Co Ltd	ญี่ปุ่น	1,763,826	683,260	664,354	670,696	58,764	41,459	48,428	7.37%	22.04	6.38
Persol Holdings Co Ltd	ญี่ปุ่น	162,737	276,375	278,325	234,761	6,761	4,612	4,628	2.03%	17.97	6.33
Hays PLC	อังกฤษ	79,231	231,922	235,068	138,579	2,718	2,441	3,109	1.37%	13.16	3.63
Wipro Ltd	อังกฤษ	881,942	266,547	259,031	255,425	41,515	44,291	39,442	16.04%	19.09	5.44
Computacenter PLC	อังกฤษ	94,692	218,391	296,025	123,653	5,618	8,127	3,391	2.69%	12.77	4.33
Accenture PLC	สหรัฐอเมริกา	6,224,480	1,380,200	1,574,400	1,542,231	150,334	176,878	176,650	11.20%	25.60	25.09
Amdocs Ltd	สหรัฐอเมริกา	361,767	130,083	134,232	114,620	15,507	15,798	13,867	11.92%	20.70	16.14
DXC Technology Co	สหรัฐอเมริกา	221,856	606,091	550,348	398,905	15,533	6,674	21,780	2.83%	14.69	5.73
TTEC Holdings Inc	สหรัฐอเมริกา	76,439	60,975	72,745	61,817	4,207	5,117	2,865	6.23%	17.77	No data
Infosys Ltd	อินเดีย	2,607,667	396,572	420,150	392,003	72,334	81,014	72,151	18.66%	27.29	9.85
HCL Technologies Ltd	อินเดีย	1,222,699	307,611	315,845	276,544	48,102	54,618	43,388	16.23%	21.26	8.27
สยามราชธานี (SO)	ไทย	4,308	2,036	2,086	1,680	140	168	111	7.21%	29.32	4.37
Average										19.55	8.73

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ค่า PER ของบริษัทที่นำมาเปรียบเทียบกับ PRTR



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Sensitivity ของ Fair Value ณ ระดับ PER ต่างๆ

ราคาหุ้นที่ระดับ PER ต่างๆ	2566F	2567F
EPS (บาท/หุ้น)	0.40	0.49
PER 18	7.20	8.79
PER 19	7.60	9.28
PER 20	8.00	9.77
PER 21	8.40	10.26
PER 22	8.80	10.75
PER 23	9.20	11.24
PER 24	9.60	11.73

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



PRTR มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการหลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินทุนสำรองตามกฎหมาย โดยการจ่ายเงินปันผลจะพิจารณาจากผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน สภาพคล่อง ความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน แผนการลงทุน และการขยายธุรกิจในอนาคต สภาพภาวะตลาด ความเหมาะสม และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานและการบริหารงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย




การดำเนินการด้าน ESG ของ PRTR

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : PRTR ให้ความสำคัญต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและประหยัดพลังงาน โดยรณรงค์ให้พนักงานปิดไฟช่วงพักเที่ยง และหลังเลิกงาน รวมถึงรณรงค์ให้พนักงานใช้น้ำอย่างประหยัด และมีนโยบายให้พนักงานสามารถสลับการทำงานระหว่างที่สำนักงานและที่บ้านได้ (Hybrid Working) เพื่อลดการใช้พลังงานน้ำมันเชื้อเพลิง

มิติด้านสังคม : บริษัทให้ความสำคัญต่อพนักงานและปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม นอกจากนี้บริษัทฯ ยังส่งเสริมและเข้าไปมีส่วนร่วมกับมหาวิทยาลัยในการจัดกิจกรรมเพื่อให้ความรู้ และเตรียมความพร้อมให้กับนักศึกษาที่กำลังจะจบการศึกษา และเข้าสู่ตลาดแรงงานอย่างมีคุณภาพ

มิติด้านธรรมาภิบาล : บริษัทดำเนินธุรกิจให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง เช่น พรบ.คุ้มครองแรงงาน และกฎหมายที่เกี่ยวกับแรงงานอื่น ๆ, พรบ. คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล และมีนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยจัดให้มีช่องทางการสื่อสาร เพื่อรับข้อร้องเรียนหรือแจ้งเบาะแสที่ควรสงสัยเกี่ยวกับการกระทำที่ไม่สุจริตหรือส่อไปในลักษณะทุจริตไปยังประธานคณะกรรมการตรวจสอบ

สรุปการดำเนินการด้าน ESG ของ PRTR

ENVIRONMENTAL	SOCIAL	GOOD GOVERNANCE
 <p>ลดการใช้พลังงาน</p> <ul style="list-style-type: none"> Paperless (Digital / Online) Hybrid Work Online Meeting 	 <p>ร่วมพัฒนาสังคม เพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น</p> <ul style="list-style-type: none"> Career Guide to New Graduate Employment of Disabled Staffs Diversity, Equity & Inclusion @PRTR 	 <p>มุ่งเน้นด้านธรรมาภิบาล</p> <ul style="list-style-type: none"> Anti-Corruption/ Transparency & Fairness Customer Responsibility PDPA Comply

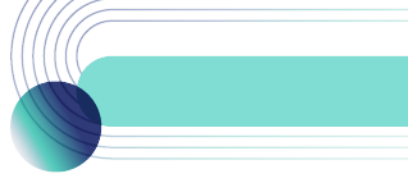
ที่มา: หนังสือชี้ชวน



ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจได้แก่

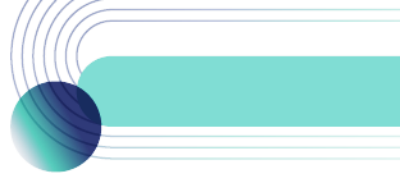
1. **ความเสี่ยงจากการขาดแคลนพนักงาน Outsource** : เนื่องจากลักษณะของธุรกิจการให้บริการบริหารจัดการจัดจ้างพนักงาน (HR Outsourcing Services) ต้องมีการบริหารจัดการพนักงานจำนวนมาก และมีความหลากหลายในตำแหน่งงานและกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ทำให้ PRTR มีอัตราการเข้า-ออก (Turnover Rate) สูงมากกว่า 50% ดังนั้นหาก PRTR ไม่สามารถจัดหาพนักงานที่มีคุณสมบัติและจำนวนที่เพียงพอกับความต้องการของลูกค้าได้ จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพการให้บริการและชื่อเสียงของ PRTR ซึ่งอาจทำให้ PRTR เข้าข่ายผิดสัญญา และอาจต้องเสียค่าปรับ ลูกค้ายกเลิกสัญญาหรือไม่ต่อสัญญา อันจะส่งผลกระทบต่อรายได้และกำไรสุทธิของ PRTR
2. **ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาบริการ** : ถึงแม้ PRTR ไม่มีการพึ่งพิงรายได้จากลูกค้ารายใดเกิน 30% ของรายได้รวม แต่หากลูกค้ารายหลักรวมกันหลายรายไม่ต่อสัญญาบริการ ก็อาจมีผลกระทบต่อรายได้และกำไรสุทธิของ PRTR โดยปี 2564 และ 9M65 PRTR มีรายได้จากธุรกิจ Outsource ที่มาจากลูกค้า 3 รายแรก คิดเป็นสัดส่วนรวม 41.4% และ 34.6% ของรายได้ทั้งหมด ตามลำดับ โดยลูกค้า 3 รายดังกล่าวเป็นลูกค้ามาเป็นระยะเวลาหลายปีและมีการต่ออายุสัญญากับ PRTR มาอย่างต่อเนื่อง
3. **ความเสี่ยงเรื่องการขาดสภาพคล่องทางการเงิน** : ลักษณะธุรกิจของ PRTR ที่ต้องจ่ายผลตอบแทนให้กับพนักงาน Outsource ที่มีมากกว่า 15,000 คนตรงเวลาทุกเดือน ในขณะที่ PRTR ให้เครดิตต่อลูกค้าในการชำระหนี้ 30-90 วัน ส่งผลให้ PRTR มีวงจรเงินสดประมาณ 40 วัน ดังนั้นการเติบโตของรายได้ธุรกิจ Outsourcing ทำให้ PRTR จำเป็นต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนจำนวนมาก จึงต้องมีการบริหารสภาพคล่องอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่เกิดปัญหาทางด้านเศรษฐกิจที่อาจทำให้บริษัทลูกค้ามีการชำระเงินให้กับ PRTR ล่าช้า



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ PRTR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	5,556	6,058	6,673	7,330
ต้นทุนขาย	5,002	5,422	5,973	6,535
กำไรขั้นต้น	554	636	700	795
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	310	370	394	425
ดอกเบี้ยจ่าย	18	23	9	7
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	2	2	3	3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	229	245	300	366
ภาษีเงินได้	46	49	60	73
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	183	196	240	293
กำไรจากการดำเนินงาน	183	196	240	293
Norm EPS	0.41	0.44	0.40	0.49
การเติบโตของยอดขาย	14.2%	9.0%	10.2%	9.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	50.5%	7.0%	22.3%	22.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.0%	10.5%	10.5%	10.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.3%	3.2%	3.6%	4.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
ยอดขาย	1,547	1,422	1,539	1,520
ต้นทุนขาย	1,389	1,272	1,372	1,357
กำไรขั้นต้น	158	150	167	162
ค่าใช้จ่ายในการขาย	86	88	98	93
ดอกเบี้ยจ่าย	5	5	5	5
รายได้อื่น	1	2	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	69	59	64	64
ภาษีเงินได้	15	12	14	13
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	3
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	53.4	46.3	50.2	53.3
กำไรจากการดำเนินงาน	53.4	46.3	50.2	53.3
Norm EPS	0.12	0.10	0.11	0.12
ยอดขาย (QoQ)	15.4%	-8.1%	8.2%	-1.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	6.2%	-4.8%	10.9%	-2.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	5.8%	-13.3%	8.3%	6.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.35	1.48	3.84	3.90
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.47	6.67	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	24.48	25.57	25.58	25.47
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.37	2.45	0.45	0.43
Net Gearing Ratio	1.46	1.10	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.9%	13.7%	13.2%	13.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	58.1%	52.8%	25.4%	18.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ PRTR (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2564	2565F	2566F	2567F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	183	196	240	293
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	24	24	24	24
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	84	10	10	10
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(102)	(152)	(152)	(103)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	189	78	122	224
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(22)	(8)	(8)	(8)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4)	(20)	(150)	(100)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(26)	(28)	(158)	(108)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	47	10	(440)	10
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	215	1,050	-
ลด จ่ายปันผล	(200)	(284)	(266)	(96)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(197)	(74)	327	(98)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(33)	(24)	291	18
งบแสดงฐานะทางการเงิน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	121	97	388	406
ลูกหนี้การค้า	859	909	1,068	1,173
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
สินทรัพย์สิทธิการเช่า + สินทรัพย์อื่นๆ	307	441	485	532
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	66	62	188	264
สินทรัพย์รวม	1,354	1,509	2,129	2,375
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	204	212	234	257
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	540	535	80	75
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	42	52	62	72
หนี้สินรวม	1,037	1,065	662	711
ทุนที่ชำระแล้ว	10	225	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	1	11	998	1,005
กำไรสะสม	289	192	153	343
ส่วนของผู้ถือหุ้น	308	435	1,459	1,656
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	9	9	9	9
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,354	1,509	2,129	2,375
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้ธุรกิจ Outsource	5,342	5,791	6,318	6,892
รายได้ธุรกิจ Recruitment	213	257	305	377
Gross margin เฉลี่ย	10.0%	10.5%	10.5%	10.8%
SG&A/Sale	5.6%	6.1%	5.9%	5.8%
Effective tax rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส