

FEBRUARY 6, 2023

มูลค่าพื้นฐานปี 2023E : 10.63 บาท

ราคา IPO : - บาท



Share data

Reuters / Bloomberg	PRTR.BK / PRTR TB
ตลาด	SET
ทุนเรียกชำระแล้ว หลัง IPO (ล้านบาท)	600.0
ทุนเรียกชำระแล้ว ก่อน IPO (ล้านบาท)	450.0
ราคาพาร์ (บาท)	0.50
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังสำรอง
รายละเอียด IPO	
จำนวนเสนอขาย IPO (ล้านบาท)	150
ราคาเสนอขาย (บาท)	n.a.
วันที่หุ้นเริ่มซื้อขายวันแรก	n.a.
Lead Underwriter	บมจ. หลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย)
Financial Advisor	บมจ. หลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย)

โครงสร้างผู้ถือหุ้น	Pre-IPO	Post-IPO
กลุ่มคุณวิเศษ เจริญพานิช	21.4%	17.8%
กลุ่มคุณจรรวรงค์ พานิชเจริญ	22.4%	7.5%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	56.2%	34.7%
JMART		15.0%
IPO		25.0%

วัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน
ลงทุนโครงการในอนาคต ชำระคืนเงินกู้ที่แก่สถาบันการเงิน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

Note

KTX เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญ PRTR และจะไม่สามารถเผยแพร่บทวิเคราะห์ได้ตั้งแต่วันที่ 21 ก.พ. 2023 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อหุ้น

วารสารณ วิบูลนครินทร์, no. 2482
waraporn@krungthaispring.com
02-624-6273

บทสรุปการลงทุน และการประเมินมูลค่าหุ้น

บริษัทแนวหน้าในธุรกิจบริการจัดจ้างพนักงาน

บมจ. พีอาร์ทีอาร์ (PRTR) ให้บริการงานบริหารทรัพยากรบุคคลแบบครบวงจร โดยเป็นหนึ่งในผู้นำในการให้บริการจัดจ้างพนักงาน (Outsource) และบริการสรรหาพนักงาน (Recruitment) ตั้งแต่ระดับพนักงานไปจนถึงระดับผู้บริหาร ให้กับลูกค้าที่เป็นบริษัทเอกชน กระจายไปในหลากหลายอุตสาหกรรม และหน่วยงานราชการ ด้วยฐานข้อมูลผู้สมัครขนาดใหญ่กว่า 5 แสนราย การนำเทคโนโลยีมาสนับสนุนการปฏิบัติงาน ไปจนถึงกระบวนการทำงานที่มีการคัดกรองด้านทักษะ และบุคลิกเบื้องต้น ตลอดจนการฝึกอบรมให้ผู้สมัครมีความพร้อมในการปฏิบัติงานตามที่ลูกค้ากำหนด พร้อมกับการ

จากออฟไลน์ สู่ออนไลน์

บมจ. พีอาร์ทีอาร์ กรุ๊ป (PRTR) เป็นบริษัทชั้นนำในการให้บริการจัดจ้างพนักงาน และสรรหาพนักงาน ด้วยฐานลูกค้าที่กระจายในหลากหลายอุตสาหกรรม ทำให้ผลประกอบการของบริษัทแทบไม่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะงักงันในช่วงการแพร่ระบาด COVID-19 การที่ธุรกิจกลับเข้าสู่ภาวะปกติ โอกาสทางธุรกิจร่วมกับ JMART ในฐานะผู้ถือหุ้นใหม่ และการขยายตัวเข้าสู่ธุรกิจแพลตฟอร์ม จะผลักดันให้ประมาณการกำไรสุทธิในปี 2022E-2024E เติบโตในอัตราเฉลี่ย 16% ต่อปี ในปี 2022E-2024E เราประเมินราคาพื้นฐานปี 2023E ที่ 10.63 บาท/หุ้น ด้วยวิธี DCF (WACC 7.1% และอัตราการเติบโตระยะยาว 2%) เทียบเท่า PER 26 เท่า ของประมาณการกำไรปี 2023E

บริษัทแนวหน้าในการให้บริการจัดจ้าง และสรรหาพนักงาน

PRTR ให้บริการจัดการทรัพยากรบุคคล ที่มีขอบเขตการทำงานที่หลากหลาย และครบวงจร การเป็นที่ยอมรับด้านคุณภาพบริการ ทำให้บริษัทได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ากว่า 400 บริษัท ในหลากหลายธุรกิจ หากพิจารณาตามขนาดรายได้ PRTR นับเป็นหนึ่งในผู้นำในตลาดบริหารจัดการจัดจ้างพนักงาน (Outsourcing) และการสรรหาพนักงาน (Recruitment) ท่ามกลางคู่แข่งที่เป็นเครือข่ายต่างชาติ และบริษัทในประเทศ

ฐานข้อมูลและบริการครบวงจรคือหัวใจของความสำเร็จ

การมีฐานข้อมูลผู้สมัครในระบบกว่า 5 แสนราย ทำให้ PRTR เข้าถึงผู้สมัครที่มีคุณสมบัติตามที่ต้องการ ตามจำนวนและเวลาที่กำหนด อีกทั้งบริษัทยังมีกระบวนการคัดกรองด้านความรู้และบุคลิกภาพเบื้องต้น ไปจนถึงการฝึกอบรม เพื่อให้ผู้สมัครมีความพร้อมในการทำงานตามที่ลูกค้ากำหนด ทั้งยังคอยติดตามผลการทำงาน ทั้งหมดนี้สร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้า และกลับมาใช้บริการต่อเนื่อง

ธุรกิจแพลตฟอร์ม...S Curve ใหม่

PRTR มีแผนต่อยอดประสบการณ์ในการบริหารจัดการงานบุคคลแบบดั้งเดิม เข้าสู่ธุรกิจแพลตฟอร์ม ทั้งแพลตฟอร์มการจัดหางาน และการอบรม เพื่อให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี และเพิ่มความสะดวกสบายให้กับลูกค้า นอกจากนี้ ความเข้มแข็งของฐานะการเงินหลังการระดมทุน IPO จะเปิดโอกาสการลงทุนในธุรกิจใหม่ ซึ่งรวมไปถึงการสร้างพลังทางธุรกิจร่วมกับผู้ถือหุ้นใหม่ JMART ด้วย

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตในอัตราเฉลี่ย 16% ต่อปี ในปี 2022E-2024E

ธุรกิจของ PRTR แทบไม่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาด COVID-19 ทั้งกำลังยังเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ปี 2021 ตามความต้องการพนักงาน เพื่อสนับสนุนการทำงานรูปแบบใหม่ การฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ หลังการแพร่ระบาดคลี่คลาย จะเป็นตัวเร่งกำไรของ PRTR ให้เติบโตต่อเนื่องในปี 2022E-2024E ด้วยอัตราเฉลี่ย 16% ต่อปี

Financial Valuations

FY Ended 31 Dec	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sales (Btmn)	4,866	5,556	6,232	6,730	7,383
Core Profit (Btmn)	122	183	208	233	283
Net Profit (Btmn)	122	183	208	233	283
Core EPS(Bt)	6.09	9.15	0.46	0.41	0.47
Core EPS growth (%)	11.72	50.24	(94.95)	(15.94)	21.54
EPS (Bt)	6.09	9.17	0.46	0.41	0.47
EPS growth (%)	11.72	50.24	(94.95)	(15.94)	21.54
Dividend (Bt)	0.00	14.21	0.18	0.16	0.30
BV (Bt)	17.29	15.83	1.00	3.00	3.32
PER (x)*	nm	nm	22.99	26.05	22.50
EV/EBITDA (x)*	nm	nm	18.50	18.23	15.16
PBV(x)*	nm	nm	10.59	3.54	3.20
Dividend yield (%)*	nm	nm	1.74	1.46	2.82
ROE (%)	39.95	55.24	54.16	20.70	14.94
Net gearing (%)	116.09	145.56	98.88	net cash	net cash

*มูลค่าหุ้นเชิงเปรียบเทียบอิงตามราคาที่เหมาะสม

ติดตามผลตอบแทน และความพึงพอใจของลูกค้า ทำให้ PRTR ได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าองค์กรมาใช้บริการกว่า 400 บริษัท ส่งผลให้รายได้และกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ย 11% และ 26% ต่อปี ในช่วงระหว่างปี 2019-2021

ด้วยธุรกิจ Outsource ซึ่งเป็นธุรกิจหลัก (ประมาณ 96% ของรายได้รวม) เป็นธุรกิจที่มีรายได้สม่ำเสมอ จากการรับรู้รายได้จากการให้บริการตามอายุสัญญาที่ทำกับลูกค้า และมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวตามการฟื้นตัวของธุรกิจทางเศรษฐกิจ ขณะที่แผนการเติบโตในอนาคต PRTR มุ่งเน้นต่อยอดประสบการณ์ในการให้บริการจัดการพนักงานตามความต้องการของลูกค้า ไปสู่ธุรกิจแพลตฟอร์ม ทั้งการจัดหางาน และการฝึกอบรมแบบองค์รวม เพื่อช่วยรองรับความต้องการของลูกค้าให้กว้างขวางขึ้น และเสริมความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว แผนการกระจายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไป (150 ล้านหุ้น) จะนำมาสนับสนุนการขยายงานดังกล่าว และชาระคินหนี้กับสถาบันการเงิน อีกทั้งความเข้มแข็งของสถานะการเงิน ยังเอื้อต่อการแสวงหาโอกาสการเติบโตในธุรกิจใหม่ เพื่อสร้างความยั่งยืนในระยะยาว เราประเมินกำไรสุทธิของ PRTR จะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 16% ต่อปี จากประมาณการ 208 ล้านบาท ในปี 2022E เป็น 284 ล้านบาท ในปี 2024E

ประเมิน 2023E Fair Value ที่ 10.63 บาท/หุ้น

ด้วยโครงสร้างธุรกิจที่มีรายได้สม่ำเสมอจากสัญญาให้บริการกับลูกค้า เราจึงประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PRTR ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ได้ 10.63 บาท/หุ้น ภายใต้สมมติฐาน WACC ที่ 7.1% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.0% ระดับราคาดังกล่าว เทียบเท่า PER ที่ระดับ 26.1 เท่าของประมาณการกำไรต่อหุ้นปี 2023E

Figure 1: การประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PRTR ด้วยวิธี DCF

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
NOPAT	201	280	296	359	424	496	596
Free cashflow to firm (FCFF)	98	112	258	84	326	293	374
NPV of FCFF during adjustment period		963		Market risk premium			3.30%
NPV of Terminal Value		4,473		Beta			1.00
Less: net debt		(941)		Terminal growth rate			2.00%
Equity value		6,377		Cost of debt			-
No. of shares outstanding (mn)		600		Debt ratio			-
Value per share (Bt)		10.63		WACC			7.11%

Source: KTX Research

Figure 2: การวิเคราะห์ความไวของการประเมินมูลค่าเหมาะสม PRTR

	2023E	WACC (%)				
		6.00	6.50	7.11	7.50	8.00
2023E TP (Bt)		13.26	11.92	10.63	9.96	9.23
Implied PER (x)	EPS = Bt0.41	32.50	29.22	26.05	24.41	22.62
Implied PBV (x)	BV = Bt3.00	4.42	3.97	3.54	3.32	3.07
Implied PBV/ROE (x)		0.21	0.27	0.22	0.20	0.18

Source: KTX Research

ประเด็นสำคัญการลงทุน

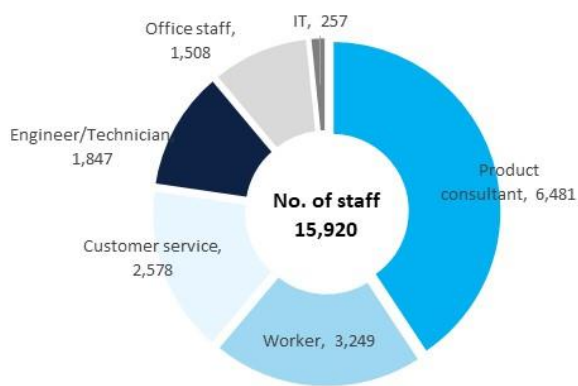
บริษัทแนวหน้าในการให้บริการจัดจ้าง และสรรหาพนักงาน

PRTR ประกอบธุรกิจด้านการบริหารและจัดการทรัพยากรบุคคล ที่มีขอบเขตการทำงานที่หลากหลาย ครอบคลุม ตั้งแต่การจัดหาและจัดจ้างพนักงาน (Outsource) บริหารและจัดการทรัพยากรบุคคล เรื่องต่าง ๆ ตลอดระยะเวลาสัญญา ลูกค้าจึงสามารถเชื่อมั่นได้ว่าจะมีพนักงานที่มีคุณสมบัติตามที่ต้องการ และในจำนวนที่สอดคล้องกับงบรายจ่ายของบริษัท การสรรหาบุคลากร (Recruitment) การให้บริการจัดทำเงินเดือน และผลประโยชน์ของพนักงาน (Payroll and benefit management) การฝึกอบรมพนักงาน (Orientation & Training) ไปจนถึงการให้คำปรึกษาด้านการจัดการบุคลากร และการตรวจสอบประวัติพนักงาน เป็นต้น ด้วยบริการที่ครบวงจร และการได้รับการยอมรับด้านคุณภาพการให้บริการ ทำให้ PRTR เป็นที่ยอมรับของลูกค้าในหลากหลายธุรกิจ หากพิจารณาตามขนาดของรายได้ (จากรายงานข้อมูลธุรกิจ BOL) PRTR จัดเป็นบริษัทในกลุ่มผู้นำตลาด ทั้งด้าน Outsource และบริการสรรหาพนักงาน ท่ามกลางคู่แข่งที่เป็นเครือข่ายต่างชาติ และในประเทศ

ฐานข้อมูลและบริการครบวงจรคือหัวใจของความสำเร็จ

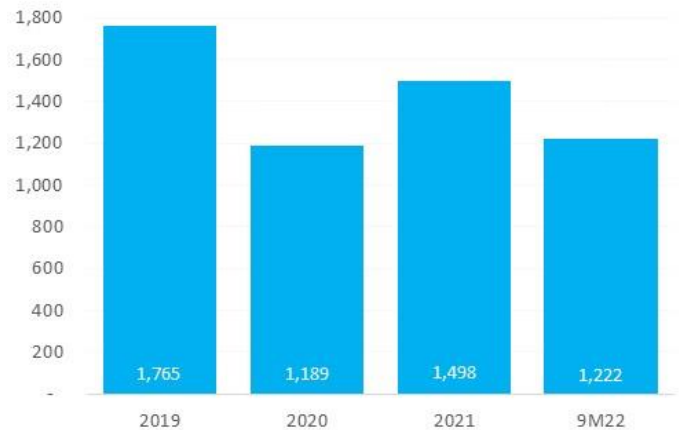
PRTR มีผลการดำเนินงานที่เติบโตต่อเนื่องมาโดยตลอด โดยได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ากว่า 400 บริษัท กระจายไปในหลากหลายธุรกิจ ครอบคลุมทั้งภาคการผลิต และภาคบริการ ปัจจุบัน PRTR มีจำนวนพนักงานที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดจ้างของบริษัทกว่า 1.6 หมื่นราย และจัดหาตำแหน่งงานให้กับลูกค้าที่ต้องการพนักงานเฉลี่ย 1.5 พันราย/ปี หัวใจของความสำเร็จอยู่ที่การสรรหาพนักงานที่มีคุณภาพ และตามจำนวนที่ลูกค้าต้องการ โดย PRTR มีฐานข้อมูลผู้สมัครในระบบกว่า 5 แสนราย เป็นโอกาสในการเข้าถึงผู้สมัครที่มีคุณสมบัติตามที่ลูกค้าต้องการ ข้อมูลเหล่านี้รวบรวมมาจากผู้ที่เคยสมัครงานกับบริษัท และเว็บไซต์จัดหางานต่าง ๆ รวมไปถึงการค้นหาลูกค้าผ่านช่องทางอื่น ทั้งการสร้างเครือข่ายการบอกต่อ การออกงานตามสถานที่ต่าง ๆ (แหล่งชุมชนใกล้สถานที่ทำงาน สถาบันการศึกษา งานนัดพบแรงงาน) ไปจนถึงการสร้างกลุ่มเครือข่ายพนักงานผ่านสื่อสังคมออนไลน์อื่น ๆ อาทิ ไลน์กลุ่มเครือข่ายพนักงาน นอกจากนี้ความสามารถในการสรรหาบุคลากร ตามความต้องการของลูกค้าที่แตกต่างกันไปในแต่ละธุรกิจในเวลาอันรวดเร็วแล้ว PRTR ยังช่วยคัดกรองเบื้องต้น ทั้งด้านความรู้ และทักษะเฉพาะทาง (ถ้ามี) รวมไปถึงการฝึกอบรมให้ผู้สมัครมีความพร้อมในการทำงานตามที่ลูกค้ากำหนด และติดตามผลการทำงานภายหลัง เป็นเหตุให้ลูกค้าเกิดความพึงพอใจ และใช้บริการบริษัทต่อเนื่อง

Figure 3: จำนวนพนักงาน Outsource (คน)



Source: PRTR (30 ก.ย. 2022)

Figure 4: จำนวนพนักงานที่ PRTR สรรหา (คน)



ธุรกิจแพลตฟอร์ม...S Curve ใหม่

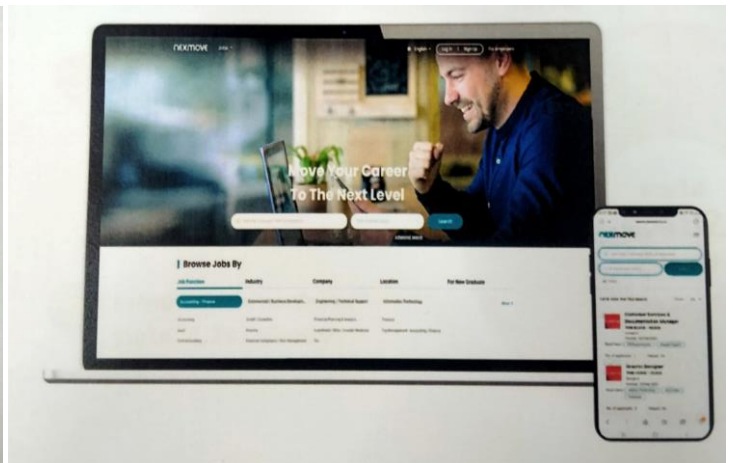
ธุรกิจหลักของ PRTR มาจากการให้บริการ Outsource ด้วยความพึงพอใจในการให้บริการ ส่งผลให้จำนวนพนักงานที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดจ้างของบริษัทเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จนเป็นธุรกิจที่สร้างความสม่ำเสมอทางรายได้ให้กับบริษัท แต่ด้วยการจัดเก็บค่าบริการบนฐานรายได้พนักงาน Outsource ทำให้อัตรากำไรไม่สูง การเติบโตในอนาคต PRTR จะมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจบริการแพลตฟอร์ม โดยบริษัทมีประสบการณ์จากการพัฒนาซอฟต์แวร์ “PRTR Connect” ที่สามารถใช้ได้กับทั้ง Mobile application และ Web application เพื่อสนับสนุนงาน Outsource ทั้งการบริหารจัดการเวลาทำงาน และการอนุมัติค่าขอต่างๆ ได้ตลอดเวลา PRTR เริ่มแตกไลน์ด้วยการสร้างแพลตฟอร์มบริการฝึกอบรมพนักงานแบบองค์รวม “BLACKSMITH” ผสมผสานทั้งการให้ความรู้ การเรียนรู้จากกรณีศึกษา และการทำ workshop เพื่อให้ผู้ร่วมอบรมสามารถนำความรู้ที่ได้ไปประยุกต์ใช้ในสถานการณ์จริง ปัจจุบัน มีการพัฒนาหลักสูตรร่วมกับวิทยากร ทั้งแบบออฟไลน์ (มากกว่า 30 หลักสูตร) และคอร์สออนไลน์ (มากกว่า 200 หลักสูตร) ครอบคลุมทั้งการอบรมทักษะเฉพาะทางที่เป็นสำหรับวิชาชีพ (Hard Skills) และทักษะทางสังคมที่ใช้เพื่อปฏิสัมพันธ์กับบุคคลในองค์กรและคนทั่วไป (Soft Skills) นอกจากนี้ บริษัทยังนำเสนอแพลตฟอร์มหางานออนไลน์ “nexmove” โดยนำเทคโนโลยี AI มาช่วยให้ทั้งผู้ที่สนใจสมัคร และบริษัทที่ต้องการพนักงาน สามารถบรรลุความต้องการได้อย่างแม่นยำ ยิ่งไปกว่านั้น ความพร้อมของฐานะการเงินหลังการเพิ่มทุน IPO จะช่วยเพิ่มโอกาสการลงทุนในธุรกิจใหม่ เน้นหนักไปที่ธุรกิจซอฟต์แวร์และแพลตฟอร์ม เพื่อต่อยอดความสามารถการแข่งขันในธุรกิจเดิมให้เข้มแข็งขึ้น ทั้งยังเป็นสปริงบอร์ดเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว เมื่อธุรกิจที่มีอัตรากำไรสูงนี้มีขนาดใหญ่ขึ้น

Figure 5: แพลตฟอร์มฝึกอบรม “BLACKSMITH”



Source: Company date

Figure 6: แพลตฟอร์มจัดหางานออนไลน์ “nexmove”



ร่วมสร้างพลังทางธุรกิจร่วมกับกลุ่ม JMART

ผู้ถือหุ้นเดิมของ PRTR ประกอบด้วย คุณพล เดวิด ซอนดี และกลุ่มคุณจารุวรรณ พานิชเจริญ ตลอดจนที่จะขายหุ้น PRTR จำนวน 90 ล้านหุ้น หรือคิดเป็น 15% ของทุนเรียกชำระแล้วหลัง IPO ให้กับ JMART ที่ราคา IPO บนกระดานรายใหญ่ ในวันแรกที่หุ้นของบริษัทเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ การเข้ามาถือหุ้นของ JMART จะเป็นโอกาสทางธุรกิจให้ PRTR ในการนำเสนอบริการที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญ ทั้ง Outsource การสรรหาพนักงาน และการฝึกอบรมพนักงาน ให้กับกลุ่ม JMART ทั้งยังอาจต่อยอดไปยังบริษัทที่เป็นพันธมิตร/คู่ค้ากับ JMART ได้อีกด้วย

ตลาดแรงงานฟื้นตัว เป็นบวกต่อธุรกิจของ PRTR

สถานการณ์การจ้างงานกลับมาฟื้นตัวในปี 2022 ด้วยอัตราการเติบโต 3% YoY เป็น 38.7 ล้านคน หลังสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 คลี่คลาย ชับเคลื่อนโดยการจ้างงานในภาคการขนส่ง และเก็บสินค้า ภาคค้าส่งและค้าปลีก และภาคการผลิต และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ อันจะนำไปสู่การฟื้นตัวกลับสู่ปกติของแต่ละอุตสาหกรรม ด้วยปัจจัยแวดล้อมที่ท้าทายทั้งความสามารถในการใช้จ่ายที่ยังเปราะบาง และการเปลี่ยนแปลงกระบวนการทำงานที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยเฉพาะรูปแบบการทำงานนอกสถานที่ เป็นโอกาสให้องค์กรหันมาให้ความสนใจใช้บริการจัดจ้างพนักงานจากบริษัทภายนอกมากขึ้น นอกจากนี้จะได้พนักงานที่มีความสามารถ และพร้อมปฏิบัติงานได้ตามระยะเวลาที่ต้องการ เพิ่มประสิทธิภาพในการทำงาน ทั้งยังลดต้นทุนการบริหารงานได้อีกด้วย

วิเคราะห์ผลการดำเนินงานและแนวโน้ม

ผลการดำเนินงานเติบโตต่อเนื่อง แม้ในช่วงการแพร่ระบาด COVID-19

PRTR เป็นอีกหนึ่งผู้ประกอบการที่ผลการดำเนินงานแทบไม่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยกำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 26% ต่อปี จาก 122 ล้านบาทในปี 2019 เป็น 183 ล้านบาท ในปี 2021 โดยรายได้ในช่วงเวลาดังกล่าว ขยายตัวเฉลี่ย 11% ต่อปี ตามการเติบโตของรายได้ธุรกิจ Outsource (เติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี และมีสัดส่วนสูงถึง 95% ของรายได้รวม) การเปลี่ยนแปลงรูปแบบการทำงานในช่วงการแพร่ระบาด COVID-19 ทำให้เกิดความต้องการจัดจ้างพนักงานไอที และพนักงานติดตั้งตู้เป็นจำนวนมาก ช่วยชดเชยการชะลอตัวของพนักงานกลุ่มอื่น ที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการจำกัดการเดินทางภาครัฐ รวมไปถึงความกังวลต่อการทำกิจกรรมนอกบ้านในวงกว้าง จำนวนพนักงานที่มีการจ้างงานภายใต้บริษัท จึงเติบโตเฉลี่ย 12% ต่อปี จาก 1.17 หมื่นราย เป็น 1.46 หมื่นราย ช่วยชดเชยการหดตัวของรายได้จากธุรกิจสรรหาพนักงาน (หดตัวเฉลี่ย 5% ต่อปี) จากการที่บริษัทต่างพากันชะลอแผนการว่าจ้างพนักงาน เพื่อประเมินความรุนแรงของสถานการณ์การแพร่ระบาด อัตราค่าจ้างขั้นต่ำของ PRTR ก่อนช่วงที่ในรอบ 9-10% เนื่องด้วยโครงสร้างกำไรของธุรกิจ Outsource เป็นลักษณะการบวกเพิ่มอัตราค่าจ้างรวมรอบที่มีการตกลงกับลูกค้า (ระหว่าง 7.4% - 7.9% ในปี 2019-2021) ผนวกกับการควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริหาร ทั้งการจ่ายชดเชยการเลิกจ้างพนักงานบางส่วน การสมัครใจลดเงินเดือนของพนักงานในระดับผู้บริหาร และการหยุดนำส่งเงินสมทบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในส่วนของนายจ้าง (ก.ค.2020 - ธ.ค. 2021) ช่วยควบคุมให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารให้อยู่ในระดับ 5.5% ของรายได้ในปี 2020-2021 และหนุนให้กำไรสุทธิของบริษัทสามารถเติบโตในอัตราที่สูงกว่าการเติบโตของรายได้

โมเมนตัมธุรกิจกลับมาในปี 2022

กำไรสุทธิของ PRTR เพิ่มขึ้น 13% YoY เป็น 147 ล้านบาทใน 9M22 จากการเร่งตัวของรายได้ (+12% YoY เป็น 4.48 พันล้านบาท) ทั้งงานบริการ Outsource (+12% YoY เป็น 442 ล้านบาท) และธุรกิจสรรหาพนักงาน (+15% YoY เป็น 23 ล้านบาท) หลังกิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติ ส่งผลให้ความต้องการพนักงานเพิ่มสูงขึ้นในเกือบทุกกลุ่มลูกค้า พิจารณาจากจำนวนพนักงานในธุรกิจ outsource และพนักงานที่ PRTR จัดหาในธุรกิจสรรหาพนักงาน เพิ่มขึ้นในอัตราใกล้เคียงกันที่ 9% YoY เป็น 1.59 หมื่นราย และ 1,222 รายตามลำดับ นอกจากนี้ ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ outsource ปรับดีขึ้นตามการเติบโตของรายได้ (จาก 7.7% ใน 9M21 เป็น 8.2%) ขณะที่การปรับโครงสร้างภายใน ด้วยการโอนย้ายผู้บริหารระดับสูงไปยังบริษัทย่อย และการไม่ว่าจ้างพนักงานเพื่อทดแทนพนักงานที่ลาออกไปในช่วงก่อนหน้า ผลักดันให้อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจสรรหาพนักงาน ชยับจาก 61.7% ใน 9M21 มาเป็น 67.4% มีผลให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมปรับขึ้น 80bps เป็น 10.7% ช่วยชดเชยการเร่งตัวของค่าใช้จ่ายในการบริหาร จากการเพิ่มขึ้นเงินเดือน และสวัสดิการพนักงาน รวมไปถึงการกลับมาส่งเงินสมทบกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในส่วนของนายจ้าง อัตรากำไรสุทธิกลับมาใกล้เคียงกับปีก่อนหน้าที่ 3.3% โมเมนตัมของผลการดำเนินงานคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องใน 4Q22E อันสืบเนื่องจากฟื้นตัวของภาคบริการ หนุนให้รายได้และกำไรเติบโต 13% YoY และ 14% YoY เป็น 1.75 พันล้านบาท และ 61 ล้านบาท ตามลำดับ

Figure 7: ผลประกอบการ 9M22

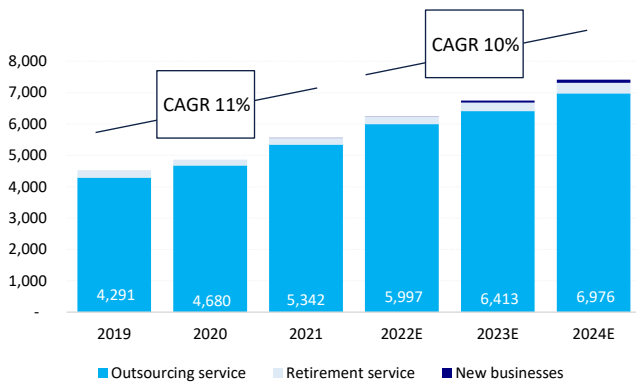
Profit and Loss Statement (Btmn)											YTD	
Fiscal year-end Dec 31	4Q21	3Q22	4Q22E	%YoY	%QoQ	9M21	9M22	%YoY	2021	2022E	% YoY	(%2022E)
Revenue	1,547	1,520	1,752	13.3%	15.3%	4,009	4,480	11.8%	5,556	6,232	12.2%	71.9%
Gross profit	158	162	176	11.7%	8.6%	396	479	20.9%	554	655	18.3%	73.1%
SG&A	86	93	98	14.7%	5.3%	224	279	24.5%	310	377	21.8%	74.0%
EBITDA	83	75	64	-23.6%	-15.0%	191	219	14.5%	275	283	3.0%	77.5%
Net profit (loss)	53	51	61	14.1%	20.5%	130	147	13.2%	183	208	13.5%	70.7%
Normalized profit (loss)	53	51	61	14.1%	20.5%	130	147	13.2%	183	208	13.7%	70.7%
Reported EPS (Bt)	2.67	0.11	0.14	-94.9%	20.5%	6.49	0.33	-95.0%	9.17	0.46	-95.0%	70.7%
Gross margin	10.2%	10.7%	10.1%			9.9%	10.7%		10.0%	10.5%		
EBITDA margin	5.4%	4.9%	3.6%			4.8%	4.9%		4.9%	4.5%		
Net margin	3.5%	3.3%	3.5%			3.2%	3.3%		3.3%	3.3%		
Current ratio (x)	1.35	1.41	1.52			na	1.41		1.35	1.52		
Interest coverage (x)	16.00	12.99	17.41			13.19	12.81		13.91	13.83		
Debt to equity (x)	3.28	2.65	2.34			na	2.65		3.28	2.34		
BVPS	15.83	0.88	1.00	-93.7%	14.4%	14.60	0.88		15.83	1.00	-93.7%	87.4%
ROE	64.0%	56.0%	53.0%			86.7%	56.0%		55.2%	54.2%		

Source: KTX Research

กลับเข้าสู่ช่วงการเติบโต

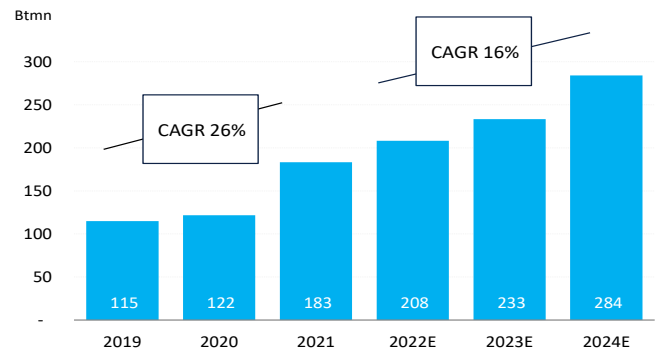
การฟื้นตัวของกิจกรรมเศรษฐกิจ หลังสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ผ่อนคลายจนกลายเป็นโรคประจำถิ่น ทำให้ความต้องการแรงงานเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับองค์กรต่างๆ มีแนวโน้มที่จะพลิกภาวะในการบริหารจัดการบุคคล ไปยังบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ เพื่อทุ่มทรัพยากรไปยังกิจกรรมหลักขององค์กรมากกว่า เมื่อผนวกกับความพยายามของบริษัทในการขยายฐานลูกค้าให้กว้างขวางขึ้น โดยเน้นไปในพื้นที่ที่มีความต้องการแรงงานสูง โดยเฉพาะในเขตกรุงเทพและปริมณฑล และพื้นที่ EEC และโอกาสทางธุรกิจจากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่ ทำให้เราคาดว่า รายได้ในปี 2022E-2024E จะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 10% ต่อปี จากประมาณการ 6.23 พันล้านบาท ในปี 2022E เป็น 7.38 พันล้านบาทในปี 2024E จากการปรับตัวดีขึ้นของทุกธุรกิจ อัตรากำไรขั้นต้นก็คาดว่าจะขยับขึ้นจากประมาณการ 10.5% ในปี 2022E เป็น 11.1% ในปี 2024E จากขนาดธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น และการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้จากธุรกิจที่ให้อัตรากำไรสูง โดยเราประมาณการกำไรสุทธิ 208 ล้านบาท ในปี 2022E เป็น 284 ล้านบาท ในปี 2024E หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 16% ต่อปี

Figure 8: รายได้ขาย และอัตราการเติบโต



Source: KTX Research

Figure 9: กำไรสุทธิ และอัตราการเติบโต



Source: KTX Research

แผนการเสนอขายหุ้น IPO

PRTR จะเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) จำนวนไม่เกิน 150 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 0.50 บาท/หุ้น) คิดเป็น 25% ของทุนเรียกชำระแล้ว 100 ล้านบาท หลังการเพิ่มทุน ทั้งนี้ เงินที่ได้รับจากการระดมทุนจะใช้ลงทุนโครงการในอนาคต ชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

Figure 10: แผนการใช้เงินจากการระดมทุน IPO

วัตถุประสงค์การใช้เงิน	จำนวนเงิน และประมาณการระยะเวลาใช้เงิน
ลงทุนโครงการในอนาคต	จะเปิดเผยในหนังสือชี้ชวนภายหลัง
ชำระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน เพื่อนำมาจ่ายเงินปันผล	จะเปิดเผยในหนังสือชี้ชวนภายหลัง
ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ	จะเปิดเผยในหนังสือชี้ชวนภายหลัง

Source: Company data

มีสถานะเงินสดสุทธิหลัง IPO

ด้วยลักษณะของธุรกิจที่ต้องบันทึกโครงสร้างเงินเดือนของพนักงานในธุรกิจ outsource เป็นรายได้ของบริษัท PRTR จึงมีภาระที่ต้องชำระค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับพนักงานไปก่อน แล้วจึงไปเรียกเก็บจากลูกค้า (ระยะเวลาการเรียกเก็บหนี้เฉลี่ย 47 วัน ใน 9M22) บริษัทจึงมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนสูง บริษัทบริหารสภาพคล่องดังกล่าว ด้วยเงินทุนจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (ประมาณ 180-190 ล้านบาท/ปี ในปี 2020-2021) และเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน โดยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 1.2 เท่า ณ สิ้น 3Q22 โดยเราคาดว่า อัตราส่วนดังกล่าวจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1.0 เท่าเมื่อสิ้นสุดปี 2022E ก่อนจะพลิกเป็นสถานะเงินสดสุทธิ หลังบริษัทนำเงินที่ได้รับจากการเสนอขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไปส่วนหนึ่งไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนพนักงาน Outsource

เนื่องด้วยรายได้หลักของบริษัทมากกว่า 95% มาจากธุรกิจ Outsource ครอบคลุมการจัดหา และบริหารจัดการพนักงานให้เพียงพอกับความต้องการของลูกค้าแต่ละราย ตลอดจนการอบรม และการจัดทำ และการจ่ายเงินเดือน โดยจำนวนพนักงาน Outsource ของ PRTR ขยายตัวเฉลี่ย 11% ต่อปี จาก 11,749 คนในปี 2019 เป็น 14,597 คน ในปี 2021 และเติบโตต่อเนื่องอีก 9% เป็น 15,920 คน เมื่อสิ้นสุด ก.ย. 2022 หากบริษัทไม่สามารถจัดหาพนักงานที่มีคุณสมบัติและจำนวนที่เพียงพอกับความต้องการของลูกค้า ก็จะมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท ที่ผ่านมา อัตราการเข้า-ออก (Turnover Ratio) ของพนักงาน PRTR สูงถึงมากกว่า 50% จากการที่พนักงานลาออกโดยสมัครใจ เพราะสัญญาว่าจ้างสิ้นสุดลง หรือไปประกอบอาชีพอื่น หรือการโอนย้ายไปทำงานกับบริษัทของลูกค้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว ทีมสรรหาพนักงาน Outsource ของ PRTR (131 คน สิ้น ก.ย. 2022) จะทำแผนสรรหาบุคลากรร่วมกับลูกค้าอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้ทราบถึงความต้องการ และสรรหาพนักงานที่ลูกค้าต้องการผ่านทางหลากหลาย ทั้งออนไลน์และออฟไลน์ (ปัจจุบัน PRTR มีฐานข้อมูลผู้สมัครในระบบมากกว่า 5 แสนคน) ไปจนถึงการดูแลพนักงานอย่างเหมาะสม ทั้งการจัดอบรมทักษะให้สอดคล้องกับการทำงาน การจ่ายผลตอบแทนที่เหมาะสมกับประสบการณ์ และเป็นธรรม

ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาบริการ

สัญญาที่บริษัทได้รับจากธุรกิจ Outsource เป็นสัญญาให้บริการต่อเนื่อง หากไม่มีเหตุให้ลูกค้าตัดหยุดใช้บริการ ปัจจุบัน ประมาณ 35% ของรายได้รวม มาจากลูกค้าหลัก 3 รายของธุรกิจ Outsource ซึ่งเป็นลูกค้าของ PRTR มาเป็นระยะเวลาหลายปี และมีการต่ออายุสัญญากับบริษัทอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม หากลูกค้ารายใดรายหนึ่ง หรือหลายรายไม่ต่อสัญญาบริการ ก็อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว ทีมงาน PRTR จะต้องทำความเข้าใจความต้องการของลูกค้าแต่ละรายเป็นการเฉพาะ ตั้งแต่ก่อนให้บริการ และ/หรือเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงคำสั่ง พร้อมทั้งบริหารจัดการด้วยการปรับราคาขายให้สอดคล้องตามกันไปด้วย เพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไรบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังมีทีมสรรหาสินค้าทดแทนที่มีคุณลักษณะและคุณภาพเทียบเคียง เพื่อเสนอเป็นทางเลือกให้แก่ลูกค้าของกลุ่มบริษัท

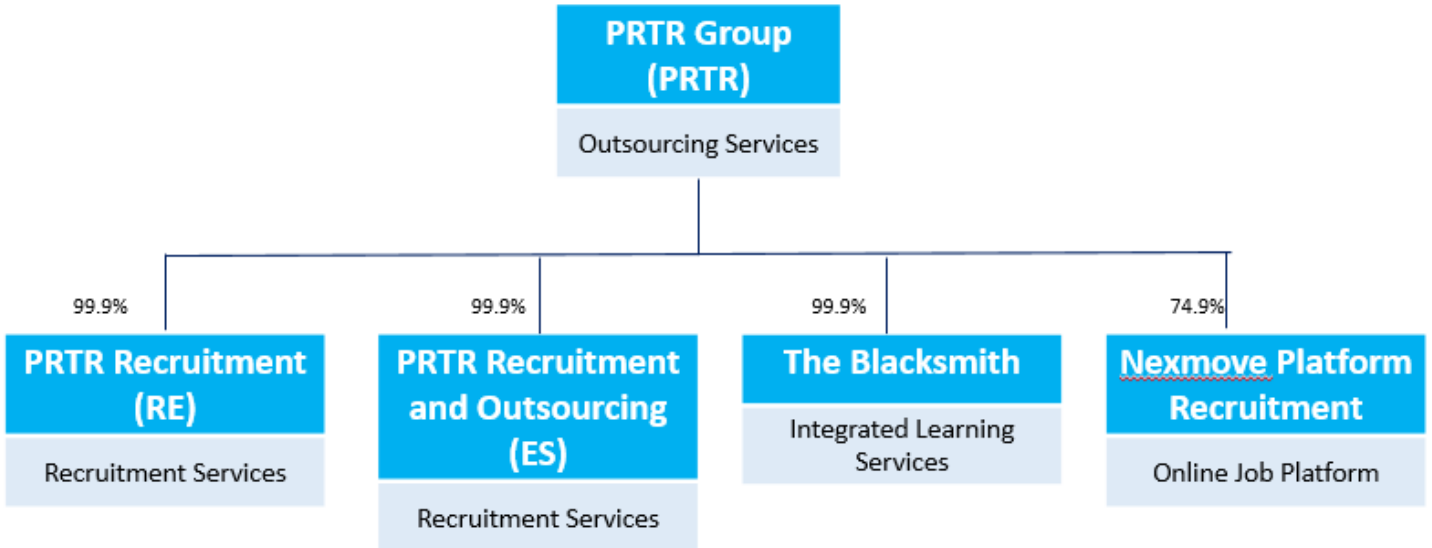
ความเสี่ยงจากความเสียหายที่เกิดจากการปฏิบัติงานของพนักงาน Outsource

เนื่องด้วยพนักงาน Outsource ถือเป็นพนักงานของ PRTR หากการปฏิบัติงานของพนักงานเหล่านี้ เกิดความบกพร่อง หรือความเสียหายระหว่างการปฏิบัติงานในบริษัทลูกค้า โดยมีได้เป็นเหตุอันเกิดจากการปฏิบัติตามคำสั่งของลูกค้า PRTR จะต้องเป็นผู้รับผิดชอบความเสียหาย แล้วจึงค่อยไปดำเนินการไล่เบี่ยเรียกเก็บจากพนักงานภายหลัง มูลค่าความเสียหายที่เกิดจากความเสียดังกล่าว ไม่เพียงแต่กระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ยังหมายรวมถึงชื่อเสียงของบริษัทด้วย PRTR จึงจัดให้มีการทำประกันภัย เพื่อคุ้มครองความเสียหายทั่วไป คุ้มครองสัญญาการค้าประกันสำหรับลูกจ้างตามที่ลูกค้ากำหนด รวมไปถึงประกันความรับผิดจากวิชาชีพ ทั้งนี้ PRTR ไม่มี ความเสียหายที่ต้องรับผิดชอบในช่วงระหว่างปี 2019 – 1H22

Company Profile

กลุ่ม บมจ. พีอาร์ทีอาร์ กรุ๊ป (PRTR) ก่อตั้งในปี 1993 เพื่อดำเนินธุรกิจสรรหาบุคลากร ก่อนจะขยายบริการครอบคลุมด้านทรัพยากรบุคคลครบวงจร ครอบคลุม บริการสรรหาบุคลากรทุกระดับ (Recruitment Service) บริการจัดจ้างพนักงาน (Outsourcing Service) บริการจัดทำเงินเดือน (Payroll Service) บริการด้านการตรวจสอบประวัติ (Background Check Service) บริการด้านการฝึกอบรมแบบครบวงจร (Integrated Learning Service) และบริการแพลตฟอร์มการหางานออนไลน์ (Job Platform Service)

Figure 11: โครงสร้างทางธุรกิจของกลุ่ม PRTR



หมายเหตุ: สัดส่วนการถือหุ้น BLACKSMITH ของ PRTR จะลดลงเหลือ 84.9% โดย BLACKSMITH มีแผนออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่ให้กับผู้บริหาร ซึ่งเป็นผู้ผลักดันโครงการ BLACKSMITH โดยจะดำเนินการเพิ่มทุนและเสนอขายหุ้นให้แล้วภายใน 1Q23

บมจ. พีอาร์ทีอาร์ กรุ๊ป (PRTR) ดำเนินงานด้านบริการบริหารจัดการจัดจ้างพนักงาน (Outsourcing Services)

บจ. จัดหางาน พีอาร์ทีอาร์ (RE) ดำเนินธุรกิจสรรหาบุคลากร (Retirement Services)

บจ. จัดหางาน พีอาร์ทีอาร์ แอนด์ เอ้าท์ซอร์ซซิ่ง (อีสเทิร์น ซีบอร์ด) (ES) ดำเนินธุรกิจสรรหาบุคลากร (Retirement Services) บริเวณชายฝั่งทะเลตะวันออก (Eastern Seaboard) เนื่องจากข้อจำกัดด้านกฎหมาย จึงจัดตั้งบริษัทแยกต่างหากสำหรับให้บริการในท้องถิ่นเฉพาะ

บจ. จัดหางาน เน็กซ์มูฟ แพลตฟอร์ม (NEXMOVE) ดำเนินธุรกิจให้บริการแพลตฟอร์มการหางานออนไลน์ (Job Platform)

บจ. เดอะแบล็คสมิธ (BLACKSMITH) ดำเนินธุรกิจให้บริการฝึกอบรมแบบออนไลน์ผ่านแพลตฟอร์ม และออฟไลน์ และสัมมนา (Integrated Learning Services)

Source: KTX Research

Financial Table

PROFIT & LOSS (Btm)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenues	4,866	5,556	6,232	6,730	7,383
Cost of sales and service	(4,425)	(5,002)	(5,577)	(6,025)	(6,571)
Gross profit	441	554	655	705	812
SG&A	(268)	(310)	(377)	(412)	(454)
EBITDA	204	275	283	298	360
Depreciation & amortization	30	28	2	3	1
EBIT	174	247	280	296	359
Interest expense	(22)	(18)	(20)	(4)	(4)
Other income / exp.	1	2	2	3	1
EBT	152	229	260	292	355
Corporate tax	(31)	(46)	(52)	(58)	(71)
Non-controlling interests	1	0	0	0	(1)
Net profit	122	183	208	233	283
Reported EPS	6.09	9.17	0.46	0.41	0.47
Fully diluted EPS	6.09	9.15	0.46	0.41	0.47
Core net profit	122	183	208	233	283
Core EPS	6.09	9.15	0.46	0.41	0.47
Dividend (Bt)	0.00	14.21	0.18	0.16	0.30

BALANCE SHEET (Btm)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalents	155	121	129	1,005	976
PP&E-net	80	66	69	56	65
Other assets	1,052	1,166	1,311	1,310	1,537
Total assets	1,287	1,354	1,509	2,370	2,577
ST debt & current portion	491	540	540	22	20
Long-term debt	65	42	35	41	37
Total liabilities	941	1,037	1,057	569	585
Minority interests	23	9	5	5	5
Shareholder equity	346	317	452	1,802	1,992
Total liab. & shareholder equity	1,287	1,354	1,509	2,370	2,577

CASH FLOW (Btm)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net income	121	183	208	233	284
Depreciation & amortization	26	24	2	3	1
Change in working capital	10	(125)	(56)	30	(174)
FX, non-cash adjustment & others	27	107	84	29	27
Cash flow from operations	183	189	239	294	138
Capex (Invest)/Divest	(1)	(4)	(48)	(8)	(28)
Others	13	(22)	(87)	(11)	(35)
Cash flow from investing	12	(26)	(135)	(19)	(64)
Debt financing (repayment)	1	26	(7)	(512)	(7)
Equity financing	0	0	215	1,200	0
Dividend payment	(82)	(200)	(284)	(83)	(93)
Others	(12)	(23)	(20)	(4)	(4)
Cash flow from financing	(93)	(197)	(96)	601	(104)
Net change in cash	103	(33)	7	876	(29)
Free cash flow	183	185	191	286	110
FCF per share (Bt)	9.14	9.25	0.42	0.50	0.18

PROFITABILITY	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue growth (%)	7.5	14.2	12.2	8.0	9.7
EBITDA growth (%)	(0.3)	34.6	3.0	5.5	20.7
EPS growth (%)	5.9	50.5	(95.0)	(11.8)	15.8
Gross margin (%)	9.1	10.0	10.5	10.5	11.0
EBITDA margin (%)	4.2	4.9	4.5	4.4	4.9
Operating margin (%)	3.6	4.4	4.5	4.3	4.8
Net margin (%)	2.5	3.3	3.3	3.5	3.8
Core profit margin (%)	2.5	3.3	3.3	3.5	3.8
Effective tax rate (%)	20.6	20.0	20.0	20.0	20.0

FINANCIAL QUALITY	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Total debt (Btm)	941	1,037	1,057	569	585
Net debt (Cash) (Btm)	787	916	928	net cash	net cash
Net debt to equity (x)	2.27	2.89	2.05	net cash	net cash
Interest coverage (x)	7.85	13.91	13.83	72.63	98.38

หมายเหตุ:

Krungthai XSpring มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็น ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTB) และ บมจ. เอ็กซ์สปริง แคปปิตอล (XPG) ลูกคำโปรดใช้พิจารณาในการตัดสินใจก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ KTB และ XPG มีกรรมการของบริษัทเป็นกรรมการใน VNG, PACE, MAJOR, KBS, XPG, NVD, KTC, IVL, SAWAD, CI มีผู้บริหารของบริษัทเป็นกรรมการใน NFC เป็นที่ปรึกษาทางการเงินใน XPG, TSE, STOWER, NVD, BTS, AHC, THCOM, TFG, PF, NTSC, SENA

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มีอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน บริษัทสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม้ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัท เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯอย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน**การประเมินมูลค่าหุ้น**

การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นในรายงานฉบับนี้ คำนวณจากประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า เทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ อ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM)

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำการลงทุน จะพิจารณาจากมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในระยะสั้น สำหรับ การประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานนั้น เราพิจารณาทั้งมูลค่าเหมาะสมในปัจจุบัน ดังที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น และมูลค่าเหมาะสมระยะ 24 เดือนข้างหน้า เพื่อให้สะท้อนแนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคต เราจะกำหนดคะแนนในช่วงระหว่าง -5 ถึง +5 ในแต่ละเกณฑ์โดยประเมินเทียบกับเกณฑ์อ้างอิงที่กำหนด รวมผลคะแนนทั้งสามเกณฑ์เข้าด้วยกัน เพื่อคะแนนดังกล่าวเป็นตัวกำหนดคำแนะนำการลงทุนในหุ้นนั้น

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า