

### PRTR : บมจ. พีอาร์ทีอาร์ กรุ๊ป

#### กำไรตามคาด

**สรุปงบ 2Q23** : บริษัทมีกำไรสุทธิ 51.8 ลบ. +6.7% q-q และ +3.5% y-y เป็นไปตามคาด โดยรายได้ขยายตัวทำสถิติใหม่ที่ 1.58 พัน ลบ. +5.7% q-q และ +2.8% y-y ซึ่งเป็นไปตามจำนวนพนักงาน outsource ที่เพิ่มขึ้น +5.7% q-q เป็น 16,496 คน ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดีกว่าคาด 60bps เป็น 10.5% สะท้อนว่าลักษณะการกำหนดราคาแบบ cost-plus ยังคงทำงานได้ดีเป็นปกติในทุกภาวะเศรษฐกิจ

- ธุรกิจ Outsource สัดส่วนรายได้ 95.2% ยังทำงานได้ดี พนักงานเพิ่มขึ้นจากอุตสาหกรรม ค่าปลั๊กเครื่องใช้ไฟฟ้า มือถือ วัสดุก่อสร้าง
- ธุรกิจ Recruitment สรรหาพนักงานตามคำสั่งลูกค้าได้ 600 ตำแหน่ง
- ธุรกิจใหม่ทั้ง 3 เริ่มทำรายได้ครบทุกหน่วยแล้ว ได้แก่ การฝึกอบรม, แพลตฟอร์มหางาน และ แพลตฟอร์มคำนวณเงินเดือน แม้ว่าจะยังมีสัดส่วนรวมเพียง 0.4% ของรายได้รวม แต่กำลังเพิ่มอย่างต่อเนื่องในไตรมาสถัดไป

**ความเห็น :** กำไร 1H23 คิดเป็น 43.4% ของคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่ในงบการเงินพบว่า ภาระหนี้สินระยะสั้นได้ถูกชำระหมดแล้ว ขณะที่ 4Q23 เป็นฤดูกาลจ่ายโบนัสอีกด้วย ดังนั้นโมเดลแบบ cost-plus จะได้ประโยชน์จากจังหวะนี้เช่นกัน เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาพื้นฐานปี 2023 ที่ 9.50 บาท/หุ้น ตามเดิม ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนเป็น dividend yield คาดการณ์ที่ 3.5%

จรรยาพันธ์ วัฒนวงศ์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #14076  
Jaroonpan.W@liberator.co.th

### PRTR

**BUY**  
Rating

TP 23E  
Unchanged **THB9.50**

method DCF WACC 10.0% g 2.0%

Closing price THB5.75  
Upside/Downside +65.2%

CG report n.a.  
CAC n.a.  
ESG score by ESG Book n.a.  
source : settrade

### HR ไทย ไม่ธรรมดา

“PRTR เป็นอีกหุ้นเบอร์ 1 ธุรกิจบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลสัญชาติไทย ที่เอาชนะคู่แข่งต่างประเทศได้อย่างเต็มภาคภูมิ ด้วยการบริหารที่ยอดเยี่ยม เป็นสะพานเชื่อมแรงงานไทยกับบริษัทใดๆที่ตั้งอยู่ในไทยได้ดี เรามองว่าด้วยตลาดรวม 1 แสน ลบ. PRTR ยังมีส่วนแบ่งตลาดเพียง 5-7% อีกทั้งการ Outsourcing ยังเป็นที่นิยมมากทั่วโลก การ IPO เสมือนกับ double capacity ดังนั้นระยะยาวเชื่อว่า PRTR ยังไปได้เรื่อยๆอีกไกล นักลงทุนระยะยาวทยอยสะสมได้”

### KEY FINANCIALS

FYE Dec (THBm)	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue	5,556	6,112	6,880	7,680
Net Profit (Loss)	183	199	233	294
EPS (THB)	0.92	0.80	0.40	0.49
P/E (x)	6.3	7.3	14.3	11.8
BVPS (THB)	1.58	1.78	2.97	3.11
P/B (x)	3.7	3.3	2.0	1.9
DPS (THB)	n.a.	n.a.	0.20	0.25
Dividend Yield (%)	n.a.	n.a.	3.5	4.2
Debt/Equity (x)	3.3	2.3	0.3	0.3
ROE (%)	55.3	51.9	21.6	16.5

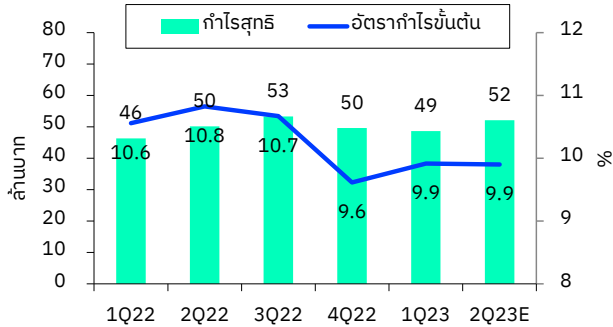
Source: Company, LIB Research estimates

### รูปที่ 1 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(THBm)	2Q23	1Q23	q-q	2Q22	y-y
Revenues	1,581	1,495	5.7%	1,539	2.8%
COGs	1,415	1,347	5.1%	1,372	3.2%
<b>Gross profits</b>	<b>165</b>	<b>148</b>	<b>11.6%</b>	<b>167</b>	<b>(0.7%)</b>
Gross margin (%)	10.5%	9.9%	-	10.8%	-
SG&A	107	97	10.8%	98	9.8%
Operating profit	58	51	13.0%	69	(15.5%)
Operating margin (%)	3.7%	3.4%	-	4.5%	-
<b>EBITDA</b>	<b>67</b>	<b>59</b>	<b>13.0%</b>	<b>76</b>	<b>(11.1%)</b>
EBITDA margin (%)	4.3%	4.0%	-	4.9%	-
Interest expense	2	5	(59.3%)	5	(60.9%)
<b>Normalised earning</b>	<b>52</b>	<b>49</b>	<b>6.7%</b>	<b>50</b>	<b>3.5%</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>52</b>	<b>49</b>	<b>6.7%</b>	<b>50</b>	<b>3.5%</b>

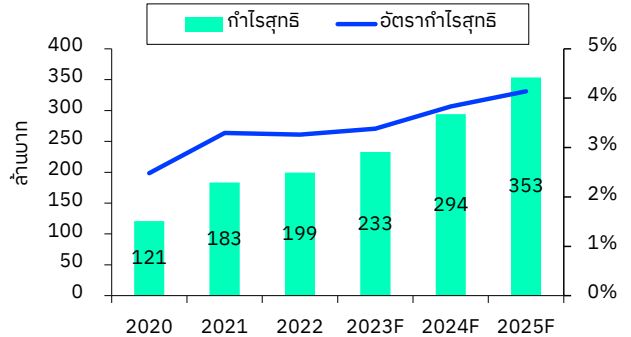
ที่มา : Company reports and LIB Research estimates

### รูปที่ 2 : ผลการดำเนินงานรายไตรมาส



ที่มา : Company report & LIB Research est.

### รูปที่ 3 : แนวโน้มกำไรรายปี



ที่มา : Company report & LIB Research est.

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	5,556	6,112	6,880	7,680
ต้นทุนขาย	5,002	5,476	6,192	6,904
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>554</b>	<b>636</b>	<b>688</b>	<b>776</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	310	376	399	422
<b>EBITDA</b>	<b>272</b>	<b>288</b>	<b>318</b>	<b>383</b>
รายได้อื่น	2	5	6	6
ส่วนแบ่งกำไร/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>244</b>	<b>259</b>	<b>289</b>	<b>353</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	18	21	11	1
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>229</b>	<b>243</b>	<b>284</b>	<b>359</b>
ภาษีจ่าย	46	44	51	65
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>183</b>	<b>199</b>	<b>233</b>	<b>294</b>
รายการพิเศษ	0	0	0	0
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นน้อย</b>	<b>183</b>	<b>199</b>	<b>233</b>	<b>294</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นน้อย	0	0	0	0
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>183</b>	<b>199</b>	<b>233</b>	<b>294</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>183</b>	<b>199</b>	<b>233</b>	<b>294</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (บาท)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	0.92	0.80	0.40	0.49
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	0.92	0.79	0.40	0.49
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	n.a.	n.a.	0.20	0.25
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	1.58	1.78	2.97	3.11

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	121	113	763	829
เงินลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
ลูกหนี้การค้า	859	948	983	1,097
สินค้าคงคลัง	0	0	0	0
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	199	244	256	269
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>1,180</b>	<b>1,305</b>	<b>2,002</b>	<b>2,195</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	66	78	93	73
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	34	47	47	47
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	1	1	1	1
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	73	75	78	82
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>174</b>	<b>201</b>	<b>220</b>	<b>204</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>1,354</b>	<b>1,506</b>	<b>2,222</b>	<b>2,399</b>
เงินกู้ระยะสั้น	512	548	0	0
เจ้าหนี้การค้า	204	214	238	266
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	159	152	155	149
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>875</b>	<b>915</b>	<b>393</b>	<b>414</b>
เงินกู้ระยะยาว	42	34	13	0
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	120	106	111	117
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,037</b>	<b>1,055</b>	<b>517</b>	<b>531</b>
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	10	225	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	1,005	1,005
กำไรสะสม	289	195	369	532
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>317</b>	<b>451</b>	<b>1,706</b>	<b>1,868</b>

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด

**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	229	243	284	359
ค่าเสื่อมราคา	28	28	29	30
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(137)	(79)	(11)	(87)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	120	192	302	302
อื่นๆ	69	(83)	(62)	(76)
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>189</b>	<b>109</b>	<b>240</b>	<b>226</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(12)	(45)	(44)	(10)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(26)</b>	<b>(48)</b>	<b>(48)</b>	<b>(14)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	215	1,080	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	21	9	(568)	(20)
เงินปันผล	(200)	(284)	(58)	(132)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>(197)</b>	<b>(70)</b>	<b>459</b>	<b>(146)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>(33)</b>	<b>(9)</b>	<b>651</b>	<b>66</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>121</b>	<b>113</b>	<b>763</b>	<b>829</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	10.0	10.4	10.0	10.1
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	5.6	6.2	5.8	5.5
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	4.4	4.2	4.2	4.6
อัตรากำไรปกติ (%)	3.3	3.3	3.4	3.8
อัตรากำไรสุทธิ (%)	3.3	3.3	3.4	3.8
ROE (%)	55.3	51.9	21.6	16.5
ROA (%)	14.2	13.9	12.5	12.7
วงจรเงินสด (วัน)	41.5	42.4	38.1	38.1
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	3.3	2.3	0.3	0.3
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	13.8	12.1	26.1	444.2
อัตราการจ่ายเป็นเงินผล (%) *	n.a.	n.a.	3.5	4.2

**อัตรากำไรขั้นต้น**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	14.2	10.0	12.6	11.6
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	11.4	21.6	6.0	5.9
EBITDA	34.1	5.7	10.7	20.5
EBIT	41.1	6.2	11.5	22.2
กำไรปกติ	51.8	8.8	16.6	26.5
กำไรสุทธิ	51.8	8.8	16.6	26.5

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ส.ค.	2021	2022	2023E	2024E
พนักงาน outsource (คน)	14,597	14,896	15,896	16,896
จัดหางาน recruitment (คน)	1,498	1,627	1,827	2,027

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน



