

08 ธันวาคม 2560

SET - ICT

HUMAN

บมจ. ฮิวแมนิก้า

Current	Previous	IPO Price	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
--	--	4.00	5.80	45%	--	--

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	HUMAN
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	180 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	4.00
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	30 พ.ย. - 4 ธ.ค. 2016
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	8 ธ.ค. 2016
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บมจ. หลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส
การจัดจำหน่าย	บมจ. หลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส

Consolidated earnings

(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	236	348	458	544
COGS	156	215	286	328
Gross Profit	80	133	173	216
Net Profit	39	71	88	128
EPS (Bt)	0.33	0.32	0.17	0.19
EPS - FD (Bt)	0.33	0.32	0.13	0.19
% EPS growth	33.8	-0.9	-60.0	45.1
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.32	0.09
BV/share (Bt)	1.67	1.47	1.64	1.74
PER (x)	12.2	12.3	23.7	21.2
PBV(x)	2.4	2.7	2.4	2.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	8.0	2.4
No. of shares	120	220	680	680
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท ฮิวแมนิก้า จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA
 Register No.: 019459
 Tel: 0-2646-9680
 Email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

HUMAN ผู้นำธุรกิจ HR Outsourcing รายใหญ่ที่สุดในประเทศ

HUMAN ประกอบธุรกิจ HR Outsourcing ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ด้วยศักยภาพการเติบโตของความต้องการใช้ Outsourcing ขององค์กรยุคใหม่ ทำให้ HUMAN ยังเหลือช่องว่างในการเติบโตอีกมาก เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018-2020 จะเติบโตเฉลี่ยราว 35% ต่อปี จากฐานพนักงานที่รับช่วงดูแลเพิ่มขึ้นปีละ 50,000 คนเป็นอย่างน้อย การเพิ่มขนาดของรายได้ ส่งผลให้ HUMAN จะยังเพิ่ม Gross Margin ให้ปรับสูงขึ้นเพราะการมี High Operating Leverage เราคาดว่า GM และ NM ของ HUMAN จะเพิ่มขึ้นเป็น 40% และ 26% ในปี 2019 ซึ่งใกล้เคียงกับบริษัทระดับโลก ประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 5.80 บาท อิง PEG 1 เท่า

ผู้นำธุรกิจ HR Outsourcing ในประเทศไทย

HUMAN ประกอบธุรกิจให้บริการงานด้านทรัพยากรบุคคล (HR Solutions) รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และยังให้บริการด้านการบริหารจัดการบัญชีและการเงิน (Financial Solutions) (รายได้จากงาน HR และด้านบัญชีการเงินคิดเป็นสัดส่วน 75:25) แนวโน้มของธุรกิจ Outsourcing เป็น Global Trend ที่หลายองค์กรเลือกใช้ Outsourcing โดยเฉพาะกับส่วนงานที่เป็นงาน Routine และช่วยให้องค์กรให้ความสำคัญกับธุรกิจหลักมากขึ้น รวมไปถึงประโยชน์ของการลดต้นทุนผ่านการใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย ลดความผิดพลาด เป็นต้น

คาดการณ์กำไรปี 2018-2019 โตเฉลี่ย 36% ต่อปี เพราะการมี High Operating Leverage

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ที่ 88 ลบ. +23%Y-Y จากการเพิ่มขึ้นของรายได้บริการรับช่วงบริหาร HR 46%Y-Y ตามจำนวนพนักงานที่ดูแลเพิ่มขึ้นจากปีก่อนราว 8 หมื่นคน และการให้บริการในต่างประเทศเป็นปีแรก เราคาดว่ากำไรปี 2018 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 45%Y-Y มาอยู่ที่ 128 ลบ. มาจากรายได้จากธุรกิจบริหารทรัพยากรบุคคล +18%Y-Y บนสมมติฐานการเพิ่มขึ้นของจำนวนพนักงานที่อยู่ในการรับบริหารช่วง (HPO) จำนวน 50,000 ราย หรือเติบโต 24%Y-Y เป็น 2.6 แสนราย ขณะที่คาดการณ์รายได้จากธุรกิจด้านบัญชีและการเงินจะเติบโต 20%Y-Y ตามแผนการขยายฐานลูกค้ามากขึ้น การเพิ่มขึ้นของฐานรายได้ดังกล่าวและผลของ Operating leverage (COGS ราว 75% เป็นต้นทุนคงที่) ทำให้เราคาดว่า Gross margin ปี 2018 ด้าน HR จะขยับขึ้นเป็น 42% และด้านบัญชีการเงินจะเท่ากับ 32% จาก 37.7% และ 30% ในปี 2017 ตามลำดับ และ Gross margin รวมจะอยู่ที่ 39.7% จาก 37.7% ในปี 2017

ทิศทาง Gross margin ขาขึ้น ทำให้คาดการณ์กำไรจะโตเด่นกว่ากลุ่ม

เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของ HUMAN ในปี 2019-2020 ที่ราว 30.5%Y-Y ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่สูงกว่าธุรกิจเดียวกันที่ราว 15%Y-Y ตามการคาดการณ์การเติบโตจากธุรกิจเดิม (ระบบงานบริหารด้านทรัพยากรบุคคล) ที่มีโอกาสในการเติบโตด้านฐานลูกค้าอีกมากรวมถึงผลของ Operating Leverage รวมถึงการก้าวสู่บริการใหม่ในด้านการจัดทำบัญชี และ ERP ซึ่งเป็นแนวทางใหม่ที่บริษัทยังไม่ได้โฟกัสเต็มที่ในช่วงที่ผ่านมา ปัจจุบัน HUMAN มีระดับ GM ที่ต่ำกว่าคู่แข่ง จากปัจจัยดังกล่าวเราคาดว่าจะทำให้ GM ปรับขึ้นสู่ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมได้ในระยะต่อไป

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 5.80 บาท

เราประเมินราคาหุ้น HUMAN ด้วยวิธี PEG 1 เท่า ที่คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2019-2020 เฉลี่ย 30.5% ต่อปี และ 2018 Prospective EPS ที่ 0.19 บาท จะได้ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 5.80 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ให้บริการ **Outsource** ด้านทรัพยากรบุคคลและบัญชีการเงินฉบับในขั้นต้นเดียว

บริษัท ฮิวแมนิก้า จำกัด (มหาชน) (HUMAN) เป็นผู้ให้บริการงานด้านทรัพยากรบุคคล (Human Resources Solutions : HR Solutions) ทั้งในส่วนของบริการรับช่วงบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลและการจัดทำเงินเดือน (Human Resources and Payroll Outsourcing : HPO) การจำหน่ายและให้บริการติดตั้งระบบงานบริหารทรัพยากรบุคคล (Human Resources Software : HRS) และการให้บริการด้านการบริหารจัดการ บัญชีและการเงิน (Financial Solutions) ทั้งในส่วนการจำหน่ายและให้บริการติดตั้งระบบงานวางแผนทรัพยากรองค์กร (Enterprise Resource Planning : ERP) และให้บริการจัดทำบัญชีและการเงิน (Accounting and Finance Outsourcing)

ธุรกิจด้าน **HR** เป็นธุรกิจดั้งเดิม โดยมี **Software** ที่พัฒนาขึ้นเอง มีความยืดหยุ่นและประยุกต์ให้เหมาะกับลูกค้าที่มีความต้องการหลากหลาย

1. การให้บริการด้านทรัพยากรบุคคล (HR Solutions)

1.1 การให้บริการรับช่วงบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลและการจัดทำเงินเดือน (Human Resources and Payroll Outsourcing: HPO) โดยใช้ซอฟต์แวร์ในการให้บริการรับช่วงจัดทำเงินเดือนให้แก่ลูกค้า ด้วยการคำนวณรายการเงินได้ เงินหัก เงินได้สุทธิของพนักงาน รวมถึงรายการที่บริษัทร่วมสมทบ รวมถึงให้บริการนำข้อมูลเงินเดือนดังกล่าวที่ตรวจเช็คโดยลูกค้าแล้ว จัดทำ จัดส่งเอกสาร หรือนำส่งเงินสมทบให้กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องรวมทั้งสามารถให้บริการบริหารจัดการทรัพยากรบุคคล (Human Resources Outsourcing) ซึ่งเพิ่มการให้บริการในด้านการบริหารเวลาและการลา (Time Attendance and Leave) ระบบสวัสดิการและเบิกเงินชดเชย (Total Benefits) และระบบการพัฒนาทรัพยากรบุคคล (HRD) โดยในการคิดค่าบริการจะประกอบด้วยค่าบริการวางระบบเริ่มต้นเมื่อเริ่มใช้บริการ และค่าบริการที่เป็นค่าบริการประจำ (Recurring) ทั้งในส่วนค่าซอฟต์แวร์ และค่าบริการ

1.2 การจำหน่ายและให้บริการติดตั้งระบบบริหารจัดการทรัพยากรบุคคล (Human Resources System: HRS) ให้แก่ ลูกค้าของบริษัทฯ ทั้งในรูปแบบการจำหน่ายลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ (Software License) โดยเป็นการขายลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์ตามประเภทและจำนวนผู้ใช้งาน และมีการให้บริการบำรุงรักษา (Maintenance) ซึ่งเป็นบริการให้ความช่วยเหลือทางเทคนิคแบบรายปี โดยให้บริการออฟเทคเวอร์ชันซอฟต์แวร์ตลอดอายุการบริการ รวมทั้งการให้บริการด้านอื่นๆ ตามข้อตกลง เช่น บริการการจัดฝึกอบรมเพิ่มเติม เป็นต้น

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีบริการเช่าใช้ซอฟต์แวร์ (Software as a Service: SaaS) ซึ่งเป็นการให้เช่าใช้ซอฟต์แวร์แบบรายปี โดยบริษัทฯ จะเป็นผู้ดูแลอุปกรณ์ประกอบต่างๆ รวมถึงศูนย์ข้อมูล (Data Center) ให้กับลูกค้า

บริษัทใช้ซอฟต์แวร์ที่ให้บริการทรัพยากรบุคคล ดังต่อไปนี้

Humatrix – เป็นซอฟต์แวร์ที่บริษัทได้พัฒนาขึ้นเองเพื่อให้สามารถรองรับความต้องการและข้อกำหนดของลูกค้าในประเทศไทยได้อย่างเหมาะสมที่สุด ปัจจุบันได้พัฒนาถึง Humantrix Version 8 แล้ว ซึ่งมีทั้งระบบ HR Core, HRM และ HRD ทั้งยังมีความยืดหยุ่นสูง สามารถพัฒนาต่อไปใช้กับ Smart phone ในรูปแบบ Download Application ทั้งบน iOS และ Android รวมไปถึงพัฒนาให้สอดคล้องกับกฎหมายในประเทศต่างๆ ได้แก่ ไทย มาเลเซีย และสิงคโปร์ เป็นต้น ทั้งยังสามารถเชื่อมโยงกับระบบงานอื่นๆ ที่องค์กรใช้อยู่ได้อีกด้วย

ESSpace – เป็น HR Software ที่บริษัทพัฒนาขึ้นเองทั้งหมดโดยมีระบบ HR Core และ HRM เหมาะสำหรับลูกค้าใช้กลุ่มวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME) ESSpace มีความซับซ้อนน้อยกว่า Humatrix แต่ราคาข้อมเยากกว่า ซึ่งจะช่วยให้เปิดโอกาสให้บริษัทสามารถเข้าถึงกลุ่มลูกค้าได้มากขึ้น

กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย - ครอบคลุมทุกหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนในทุกอุตสาหกรรมและทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เล็งเห็นประโยชน์ของการใช้ซอฟต์แวร์ในการบริหารจัดการบุคคลในการช่วยลดต้นทุนขององค์กร, การรับรองการให้ทันสมัย และลดความทุจริตในองค์กร

บริการด้านบัญชีและการเงิน เสริมให้ครบวงจรมากขึ้น

2. การให้บริการด้านบริหารจัดการบัญชีและการเงิน (Financial Solutions) แบ่งเป็น 2 บริการดังนี้

2.1 การให้บริการติดตั้งระบบวางแผนทรัพยากรองค์กร (Enterprise Resource Planning: ERP) เป็นระบบงานที่ใช้ในวางแผนทรัพยากรทางธุรกิจขององค์กรโดยรวมเพื่อให้สามารถจัดการทรัพยากรทั้งหมดขององค์กรให้เกิดประโยชน์ได้อย่างสูงสุด โดย ERP จะทำหน้าที่ในการเชื่อมโยงระบบงานต่างๆ ในแต่ละแผนกขององค์กรเข้าด้วยกันและใช้ข้อมูลบนฐานข้อมูลกลางเพียงชุดเดียว เช่น ระบบขายและการตลาด ระบบจัดซื้อ ระบบสินค้าคงคลัง ระบบการผลิต ระบบบัญชีและการเงิน เป็นต้น

บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ระบบงาน ERP ชื่อ SAP Business One (SAP B1) จากประเทศเยอรมนี เหมาะกับองค์กรขนาดกลาง นอกจากนี้บริษัทได้พัฒนา Solution เพิ่มเติมเพื่อให้สอดคล้องกับผู้ประกอบการไทย

2.2 การให้บริการจัดทำบัญชีและการเงิน (Accounting and Finance Outsourcing)

ปัจจุบัน ABA บริษัทย่อยของบริษัทฯ ให้บริการจัดทำบัญชีและการเงินครบวงจรโดยใช้ซอฟต์แวร์ Accpac ซึ่งเป็นโปรแกรมจัดการข้อมูลทางบัญชี (Bookkeeping) สำเร็จรูปในการให้บริการจัดทำบัญชีให้แก่ลูกค้า

ลักษณะการประกอบธุรกิจและการบริการ

	HR Solutions		Financial Solutions	
SERVICES	HPO	HRS	ERP	FAS
SOFTWARE	HUMATRIX	CSSPACE HUMATRIX	SAP Business One	ACCPAC
COMPANY	HUMANICA POS HAP HSB	HUMANICA	HUMANICA	ABA

Source: Company

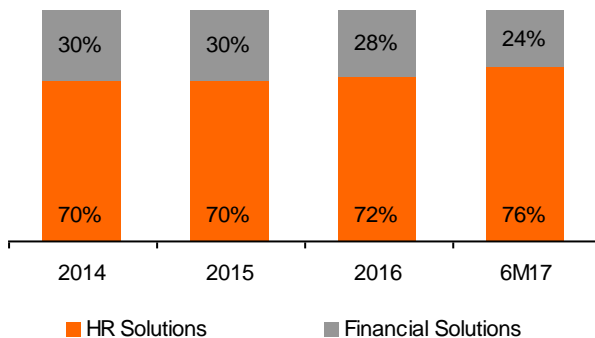
โครงสร้างรายได้ – รายได้หลักมาจากธุรกิจให้บริการด้านทรัพยากรบุคคล

บริษัทมีรายได้รวมในปี 2016 อยู่ที่ 352 ลบ. เพิ่มขึ้น 48%Y-Y เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายและบริการจากธุรกิจด้านทรัพยากรบุคคล ในงวด 6 เดือนแรกของปี 2017 รายได้รวมของบริษัทอยู่ที่ 234 ลบ. เพิ่มขึ้น 51% จากงวดเดียวกันในปีก่อน มีสาเหตุหลักจากการที่บริษัทได้ซื้อบริษัทย่อย 2 บริษัทได้แก่ POS และ ABA ในปี 2016 และการเปิดให้บริการของบริษัทย่อยในต่างประเทศในต้นปี 2017

รายได้ของบริษัทประกอบด้วยรายได้จากการขายและบริการ และรายได้อื่น โดยคิดเป็นสัดส่วน 98.79% และ 1.21% ตามลำดับในปี 2016 รายได้หลักของบริษัทมาจากรายได้จากการขายและบริการซึ่งประกอบด้วยรายได้จากธุรกิจด้านทรัพยากรบุคคล และรายได้จากธุรกิจให้บริการด้านบริหารจัดการบัญชี

และการเงิน โดยในปี 2016 คิดเป็นสัดส่วน 71.68% และ 28.32% ตามลำดับ ทั้งนี้รายได้จากธุรกิจด้านทรัพยากรบุคคลมีสัดส่วนในปี 2014-2016 ที่ราว 70% ของรายได้จากการให้บริการ ขณะที่รายได้จากธุรกิจด้านการบริหารจัดการบัญชีและการเงินมีจำนวนที่เติบโตขึ้นแต่ยังคงสัดส่วนที่ราว 30% ของรายได้จากการให้บริการในปี 2014-2016 ทั้งนี้สำหรับงวด 6 เดือนแรกของปี 2017 รายได้จากธุรกิจด้านทรัพยากรบุคคลมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 75.9% เนื่องจากการเปิดบริการรับช่วงจัดทำเงินเดือนในต่างประเทศผ่านบริษัทย่อย HAP และรับรู้รายได้จากการจำหน่ายซอฟต์แวร์ระบบบริหารทรัพยากรบุคคลให้กับสถาบันการเงินแห่งหนึ่ง

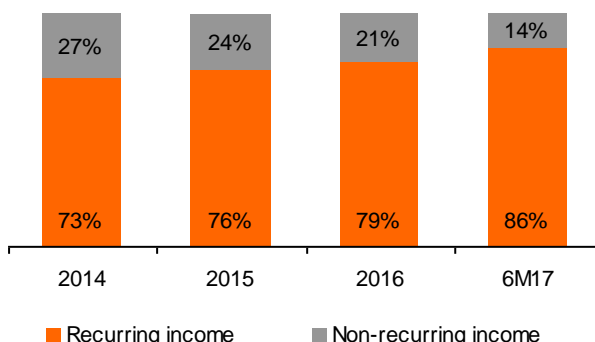
โครงสร้างรายได้แบ่งตามลักษณะการประกอบธุรกิจ



Source: Company

หากพิจารณาสัดส่วนรายได้จากธุรกิจด้านทรัพยากรบุคคลตามลักษณะการเกิดขึ้นของรายได้ สามารถแบ่งออกเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นประจำทุกเดือน (Recurring) ซึ่งจะเป็นรายได้ค่าบริการจัดทำเงินเดือน ค่าเช่าใช้ซอฟต์แวร์ และค่าบริการบำรุงรักษา และรายได้ที่เกิดขึ้นไม่ประจำ (Non Recurring) ซึ่งได้แก่ รายได้จาก การจำหน่ายซอฟต์แวร์ รายได้ค่าติดตั้งซอฟต์แวร์ พบว่าบริษัทมีสัดส่วนรายได้ที่เกิดขึ้นประจำ (Recurring) อยู่ที่ 79.3% ในปี 2016 และเพิ่มขึ้นเป็น 85.6% ในงวด 6 เดือนแรกของปี 2017 สะท้อนความมั่นคงของรายได้ของบริษัท

โครงสร้างรายได้ตามลักษณะการเกิดขึ้นของรายได้ - ธุรกิจด้านทรัพยากรบุคคล

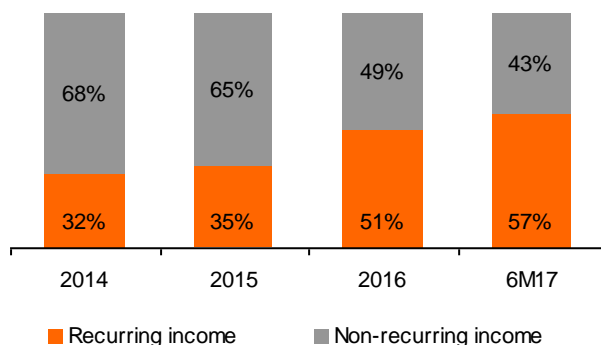


Source: Company

*Recurring income = Payroll operation, Software Rental, MA

สำหรับธุรกิจด้านการบริหารจัดการบัญชีและการเงินตามลักษณะการเกิดขึ้นของรายได้ โดยแบ่งออกเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นประจำทุกเดือน (Recurring) ซึ่งได้แก่รายได้ค่าบริการจัดทำบัญชีและการเงินและค่าบำรุงรักษา และรายได้ที่เกิดขึ้นไม่ประจำ (Non Recurring) ซึ่งได้แก่ รายได้จาก การจำหน่ายซอฟต์แวร์ รายได้ค่าติดตั้งซอฟต์แวร์ พบว่าบริษัทมีสัดส่วนรายได้ที่เกิดขึ้นประจำ (Recurring) อยู่ที่ 53.11% ในปี 2016 และเพิ่มขึ้นเป็น 57.18% ในงวด 6 เดือนแรกของปี 2017

โครงสร้างรายได้ตามลักษณะการเกิดขึ้นของรายได้ – ธุรกิจด้านบัญชีและการเงิน



Source: Company

ภาวะอุตสาหกรรม – บริษัททั่วโลกนิยมใช้ Outsourcing เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพองค์กร

อุตสาหกรรมเอ้าท์ซอร์ซ (Outsourcing) - มีบทบาทมากขึ้นในองค์กรทั่วโลก

ปัจจุบันหลายอุตสาหกรรมใช้บริการธุรกิจเอ้าท์ซอร์ซในหลายมิติ อาทิ งานด้านบัญชี งานทรัพยากรบุคคล และงานด้านกฎหมาย ในขณะที่เดี่ยวกับริษัททำธุรกิจเอ้าท์ซอร์ซเอง มีการปรับตัวโดยใช้เทคโนโลยีและความก้าวหน้าต่างๆที่เกิดขึ้นมาประยุกต์ใช้กับบริการ ซึ่งทำให้ตอบสนองต่อความต้องการของผู้ใช้บริการมากขึ้นด้วย ผลสำรวจของ Deloitte Consulting ระบุว่าในปี 2016 องค์กรทั่วโลกมีแผนจะใช้บริการเอ้าท์ซอร์ซด้านการเงินมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 16 ในปี 2014 เป็นร้อยละ 36 ในปี 2016 สำหรับการให้บริการเอ้าท์ซอร์ซประเภททรัพยากรบุคคล องค์กรต่างๆ มีแผนที่จะใช้บริการในลำดับถัดมาโดยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 22 ในปี 2014 เป็นร้อยละ 32 ในปี 2016 โดยสาเหตุหลักที่องค์กรต่างๆ เลือกใช้เอ้าท์ซอร์ซ ได้แก่ การลดต้นทุนขององค์กร, ช่วยให้องค์กรให้ความสำคัญกับธุรกิจหลักมากขึ้น และการใช้เทคโนโลยีมาใช้แทนแรงงานคน ช่วยลดข้อผิดพลาดในการทำงาน เพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานแก่องค์กรของผู้ใช้บริการ

อุตสาหกรรมซอฟต์แวร์ - แนวโน้มเติบโตตามเทคโนโลยีที่พัฒนาขึ้น

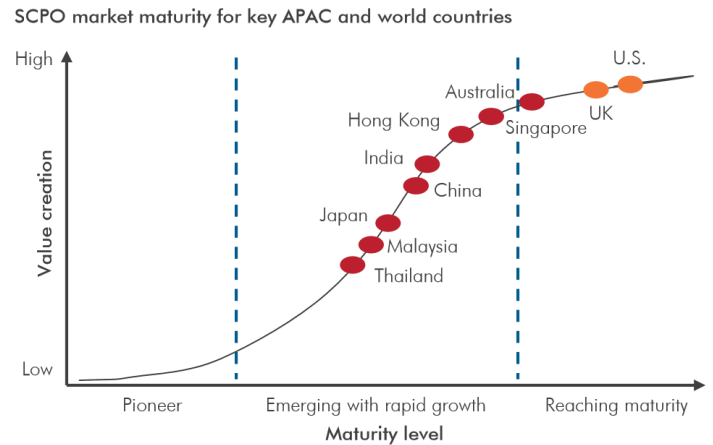
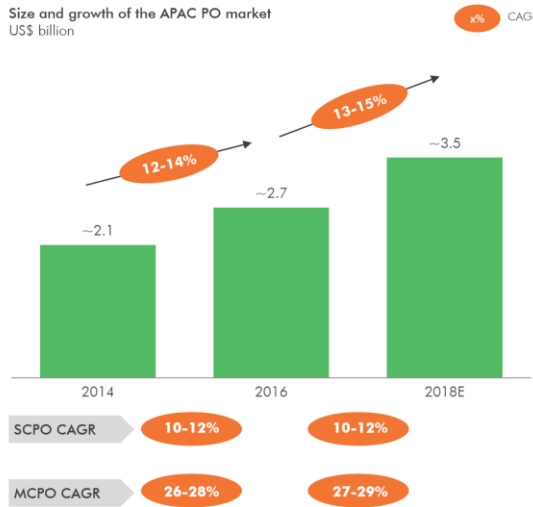
การพัฒนาทางเทคโนโลยีที่รวดเร็วในปัจจุบันส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของพฤติกรรมการใช้ชีวิตของผู้บริโภคในยุคดิจิทัล ทำให้เกิดรูปแบบธุรกิจใหม่ๆ ได้แก่ Cloud Computing, Internet of Things (IoT) และการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Big Data ซึ่งปัจจุบันมีผู้พัฒนาซอฟต์แวร์หลายรายกำลังสร้างธุรกิจใหม่ๆ ตามกระแสการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว นอกจากนี้ การใช้งานซอฟต์แวร์ในการดำเนินธุรกิจได้เข้ามามีบทบาทสำคัญในหลากหลายองค์กร โดยมีส่วนช่วยยกระดับและพัฒนาขีดความสามารถการแข่งขันในยุคเศรษฐกิจดิจิทัล

ตลาดซอฟต์แวร์ในประเทศไทยมีการเติบโตไม่สูงนัก โดยมูลค่าตลาดปี 2015 เพิ่มขึ้นเพียง 1.17% จากปี 2014 เนื่องจากโครงการชะลอการลงทุนและเศรษฐกิจที่หดตัวลง การประมาณการมูลค่าตลาดในปี 2016-2017 จากสถาบัน IMC คาดการณ์การเติบโตที่ราว 4% ต่อปี และน่าจะมีอัตราการเติบโตที่ดีขึ้นจากแผนการพัฒนาประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เศรษฐกิจดิจิทัล (Digital Economy), โครงการลงทุนพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และการลงทุนในเทคโนโลยีของกลุ่มธนาคาร และภาคโทรคมนาคมต่างๆ เพื่อให้ตอบสนองต่อพฤติกรรมการใช้ชีวิตของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป

บริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ให้บริการระบบงานหรือซอฟต์แวร์ผ่านอินเทอร์เน็ต หรือ Software as a Service (SaaS) จะได้ประโยชน์จากการพัฒนารูปแบบเทคโนโลยีในอนาคต โดยเฉพาะการเข้ามาของเทคโนโลยี Cloud Computing หรือซอฟต์แวร์ผ่านอินเทอร์เน็ตบนเทคโนโลยี จะเอื้อต่อพฤติกรรมของผู้บริโภคที่จะเปลี่ยนแปลงจากซอฟต์แวร์สำเร็จรูปไปสู่การให้ Cloud Computing มากขึ้นและรวดเร็ว

Size and growth of payroll outsourcing market in APAC

Maturity Level of Payroll Outsourcing



Source: Everest Group

การแข่งขัน

ด้านการให้บริการทรัพยากรบุคคล – ผู้ให้บริการส่วนใหญ่เป็นบริษัทชั้นนำระดับโลกและระดับเอเชียที่มีจุดเด่นในการบริการแตกต่างกัน ดังนี้

	บริการรับช่วงบริหาร ทรัพยากรบุคคลและจัดทำเงินเดือน (HPO)	ระบบบริหารจัดการ ทรัพยากรบุคคล (HRS)	ระบบพัฒนาบุคลากร (Talent Management)
ระดับโลก			
ระดับเอเชีย			
ระดับประเทศ			

Source: Company, *พันธมิตรบริษัทฯ

จะเห็นว่า HUMAN อยู่ในจุดที่มีข้อได้เปรียบทางการแข่งขัน โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับคู่แข่งในประเทศที่ทำธุรกิจบริหารทรัพยากรบุคคลที่คล้ายกับบริษัทราว 4-5 ราย โดย HUMAN มีการให้บริการครบวงจรทั้งบริการการรับช่วงการบริหารทรัพยากรบุคคลและให้บริการติดตั้งระบบบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลผ่านซอฟต์แวร์

ที่บริษัทพัฒนาขึ้นมาเอง ขณะที่ในระดับเอเชีย HUMAN ให้บริการรับช่วงการบริหารทรัพยากรบุคคลในประเทศสิงคโปร์และมาเลเซีย ซึ่งเป็นประเทศที่มีลูกค้าที่เชื่อมั่นในบริการของบริษัทอยู่แล้ว

กลยุทธ์การแข่งขันของบริษัท คือการสร้างรายได้เปรียบจากการบริการและผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมกับทุกองค์กร , การร่วมมือกับพาร์ทเนอร์ระดับโลกและเข้าถึงเทคโนโลยีใหม่ๆ รวมถึงทีมงานขายและพัฒนาที่มีประสิทธิภาพสูง

ผลการดำเนินงานในอดีต

รายได้เติบโตแรงในปี 2016 และต่อเนื่องใน 1H17

รายได้รวมปี 2014-2016 เพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ยปีละ 28.6% จาก 212.8 ลบ. ในปี 2014 เป็น 352 ลบ. ในปี 2016 การเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดของรายได้ส่วนใหญ่มาจากรายได้จากการขายและบริการในธุรกิจบริหารทรัพยากรบุคคล ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ราว 70% ของรายได้รวม มีการเติบโต 51%Y-Y เนื่องจากในปี 2016 บริษัทได้ซื้อบริษัทย่อย POS ซึ่งเป็นผู้ให้บริการรับช่วงจัดทำเงินเดือนรายใหญ่รายหนึ่งในประเทศไทยทำให้บริษัทรับรู้รายได้เต็มปี และยังสร้างข้อได้เปรียบทางการแข่งขันได้อีกด้วย ด้านรายได้จากธุรกิจการจัดทำบัญชีและการเงินมีการเติบโต 39%Y-Y ในปี 2016 เนื่องจากการซื้อกิจการ ABA ที่ทำธุรกิจการให้บริการจัดทำบัญชีและการเงิน ซึ่งทำให้บริษัทให้บริการ Outsourcing แบบครบวงจรมากขึ้น

สำหรับรายได้รวมใน 1H17 อยู่ที่ 234.1 ลบ. เพิ่มขึ้น 51%Y-Y โดยแบ่งเป็นการเติบโตของรายได้จากธุรกิจบริหารทรัพยากรบุคคล +59%Y-Y และการเติบโตของรายได้จากธุรกิจการจัดทำบัญชีและการเงินที่ 26%Y-Y ในปี 2017 บริษัทได้จัดตั้ง Humanica Asia Private Limited หรือ HAP ที่ประเทศสิงคโปร์ ในการให้บริการซอฟต์แวร์ Humatrix ใน 3 ประเทศได้แก่ สิงคโปร์ มาเลเซีย และญี่ปุ่น

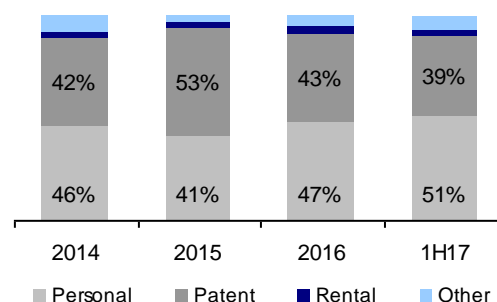
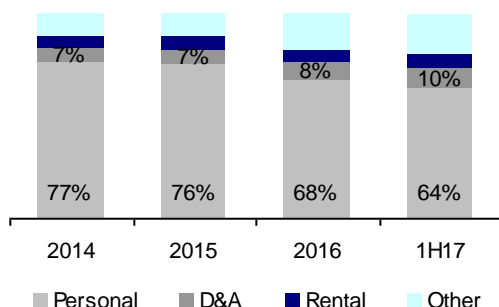
รายได้ที่เติบโตแรงในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากความนิยมใช้ Outsourcing ในการรับช่วงบริหารงานทรัพยากรบุคคลที่เพิ่มขึ้น เห็นได้จากบริษัทที่มีจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 150 บริษัทในปี 2014 เป็นกว่า 400 บริษัทในเดือนมิ.ย. 2017 และจำนวนพนักงานที่บริหารเพิ่มจาก 65,000 คน เป็นกว่า 200,000 คนในปัจจุบัน

เป็นบริษัทที่มี Gross Margin สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายหลักของบริษัทประกอบด้วยต้นทุนขายและบริการ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และค่าใช้จ่ายทางการเงิน ในส่วนประกอบของต้นทุนขายและบริการส่วนใหญ่คือการตัดค่าเสื่อมของซอฟต์แวร์และค่าใช้จ่ายพนักงานที่มีโปรแกรมเมอร์ ซึ่งส่วนใหญ่ราว 75% เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ การเติบโตของต้นทุนการขายและบริการในปี 2014-2016 อยู่ที่ราว 23% ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ อัตราส่วนต้นทุนการขายและบริการอยู่ที่ 62% ของรายได้จากการขายและบริการ ลดลงจาก 68% ในปี 2014 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) อยู่ที่ 38% เพิ่มขึ้นจาก 32% ในปี 2014 สำหรับ 1H17 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 34% ใกล้เคียงกับ 1H16 แต่ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับปี 2016 ซึ่งเป็นไปตามปัจจัยฤดูกาลที่จะมีการเซ็นสัญญางานเกิดขึ้นส่วนใหญ่ในครึ่งปีหลัง

โครงสร้าง COGS – HR solution

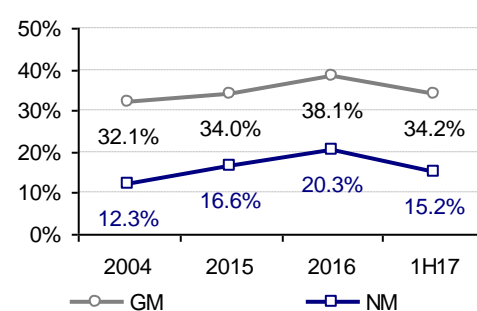
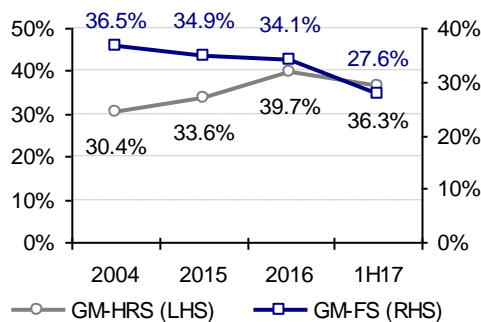
โครงสร้าง COGS – Financial Solution



Source: Company's Filing

GM และ NPM แยกตามธุรกิจ

GM และ NPM รวม



Source: Company's Filing

กำไรสุทธิ 1H17 เติบโตก้าวกระโดด

บริษัทมีกำไรสุทธิ 1H17 ที่ 35.5 ลบ. เพิ่มขึ้น 79%Y-Y โดยมีที่มาจากเพิ่มขึ้นของรายได้ธุรกิจบริหารทรัพยากรบุคคล Net margin ของบริษัทอยู่ที่ 15.2% เติบโตจาก 12.8% ใน 1H16 ตามรายได้ที่เติบโตสูง ขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 82% จาก 87% ใน 1H17 ขณะที่ 6M17 ROE อยู่ที่ 25.1% ชะลอตัวลงจาก 27.4% ในปี 2016 แต่ใกล้เคียงกับปี 2014, 2015 ที่ทำได้ที่ราว 25%

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

2H17 เป็นฤดูกาลที่ดีของบริษัท

เราคาดการณ์ว่า HUMAN จะมีกำไรสุทธิ 2H17 ที่ราว 52.8 ลบ. เพิ่มขึ้น 49%H-H เนื่องจาก 1. รายได้จากธุรกิจให้บริการการจัดการบัญชีและการเงิน โดยเฉพาะด้าน ERP จะเกิดขึ้นในครึ่งปีหลัง ซึ่งเป็นฤดูกาลการใช้จ่ายตามงบประมาณของบริษัทที่เป็นลูกค้า รายได้ดังกล่าวจะเกี่ยวข้องกับการติดตั้งซอฟต์แวร์ซึ่งจะเป็นรายได้ที่เกิดในคราวเดียว 2. ค่าใช้จ่ายพนักงานบางส่วนจะถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ตามลักษณะงาน (ติดตั้งซอฟต์แวร์) เมื่อเทียบกับ 1H17 ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่จัดเป็นต้นทุนการให้บริการ 3. การตั้งค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานค้างจ่ายจะเกิดขึ้นส่วนใหญ่ใน 1H17

หากกำไรสุทธิ 2H17 เป็นไปตามที่คาด จะทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 อยู่ที่ 88 ลบ. เพิ่มขึ้น 23%Y-Y ปัจจัยหลักๆเกิดจาก การเติบโตของจำนวนพนักงานภายใต้การรับช่วงบริหารและ HAP เริ่มให้บริการในต่างประเทศ

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018-2019 โตเฉลี่ย 36% ต่อปี

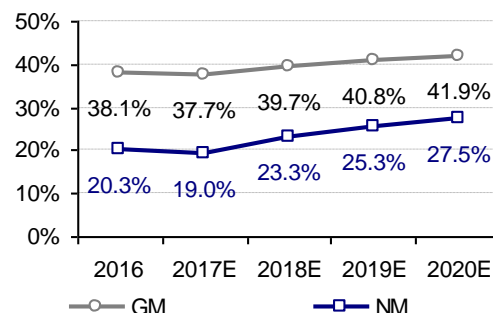
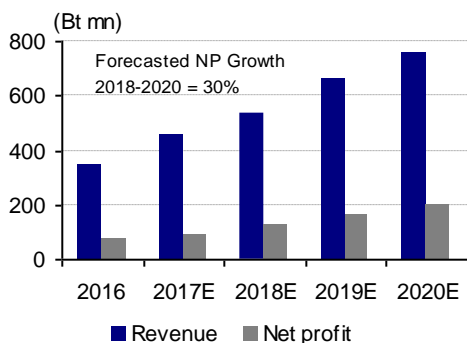
เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 ที่ 128 ลบ. +45.1%Y-Y แรงขับเคลื่อนของกำไรหลักยังคงเป็นรายได้จากธุรกิจบริหารทรัพยากรบุคคล ขณะที่ธุรกิจการให้บริการบัญชีและการเงินจะเป็นรายได้ที่มาเสริมความแข็งแกร่งให้มากขึ้น กล่าวคือ

1. คาดการณ์รายได้จากธุรกิจ HR Solution +18%Y-Y บนสมมติฐานการเพิ่มขึ้นของจำนวนพนักงานที่อยู่ในการบริหารช่วง (HPO)จำนวน 50,000 ราย หรือเติบโต 24%Y-Y เป็น 2.6 แสนราย ซึ่งจะทำให้รายได้จาก HPO คาดการณ์เพิ่มขึ้น 19.4%Y-Y การเติบโตของรายได้ HPO จะกระตุ้น Gross margin ของธุรกิจ HR Solution ขยับขึ้นเป็น 42% จาก 40% ในปี 2017 เนื่องจากการใช้ Software พื้นฐานที่มีอยู่เดิม (Humatrix8 และ ESSpace)
2. คาดการณ์รายได้จาก Financial Solution เพิ่มขึ้น 20%Y-Y ตามแผนการขยายบริการรับช่วงการทำบัญชีจากฐานลูกค้าเดิมในธุรกิจ HR Solution โดยเฉพาะอย่างยิ่งการให้บริการปิดบัญชี ใช้จ่ายเงินสำหรับลูกหนี้การค้าและเจ้าหนี้การค้า ซึ่งร่วมมือกับพันธมิตรที่ได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางอยู่แล้ว (SAP) เราคาดว่า Gross margin จะขยับขึ้นเป็น 32% ในปี 2018 จาก 30% ในปี 2017

ส่วนปี 2019 คาดกำไรสุทธิที่ 169 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32% Y-Y ตามการคาดการณ์การเติบโตของรายได้ +23%Y-Y แต่ Gross margin คาดจะขยับขึ้นเป็น 40.8% จาก 39.7% ในปี 2018 จากผลของ Operating leverage (ฐานรายได้ใหญ่ขึ้น ขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็น Fixed cost)

คาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิ

คาดการณ์กำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



Source: HUMAN, FSS Research

ฐานะทางการเงินและสภาพคล่องดีมาก

บริษัทมีฐานะทางการเงินและสภาพคล่องที่สูงมาก โดยในปี 2016 มีสัดส่วน D/E เท่ากับ 0.34 เท่า และอัตราส่วน Interest bearing D/E Ratio เพียง 0.03 เท่า เท่านั้น เนื่องจากบริษัทมีภาระหนี้ที่เป็นเงินกู้ยืมน้อยมาก (ส่วนใหญ่เป็นหนี้สินสัญญาเช่าทางการเงิน) ภายหลัง IPO แล้วเสร็จ เราคาดว่าบริษัทจะมีสัดส่วน Interest bearing D/E Ratio ลดลงเหลือ 0.1 เท่า ขณะที่ Current ratio สูง 10 เท่า รวมถึงเงินสดในมือสูง เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและโอกาสทางธุรกิจในอนาคต

ประเมินมูลค่างานและการเปรียบเทียบกับผู้ประกอบการที่ทำธุรกิจคล้ายกัน

เนื่องจากใน SET และ MAI ไม่มีบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจเหมือน HUMAN โดยตรง เราจึงทำการเปรียบเทียบ HUMAN กับบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ประกอบธุรกิจด้าน Software Service และ System Integration ซึ่งทั้งสองธุรกิจใกล้เคียงกับ ตามตารางเปรียบเทียบดังนี้

ตารางเปรียบเทียบ HUMAN กับผู้ประกอบการที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน

Company	HUMAN	Avg.	COMAN	NETBAY	IRCP	MFEC	AIT
Type of business	Software Service and Data management		Software Service	Software Service	System Integration	System Integration	System Integration
Target Customer	Every Company		Hotel and Restaurant	Government Related	Government Related	FI and Telecom	Government Related
2017 NP Growth	23.6%	1.5%	-36.0%	-17.2%	--	56.0%	3.1%
2018 NP Growth	37.9%	33.1%	100.0%	13.3%	--	12.8%	6.4%
2019-20 NP Growth	26.9%	11.1%	16.0%	13.3%	--	8.0%	7.1%
2016Gross Margin	38.1%	42.7%	71.1%	78.5%	18.0%	21.5%	24.5%
2016Net profit margin	20.3%	13.1%	25.1%	32.7%	-8.9%	6.9%	9.9%
2016D/E Ratio	0.34	1.49	0.10	0.37	1.91	0.53	4.54
2016ROA	17.9%	8.5%	10.8%	24.8%	-9.4%	6.9%	9.4%
2016ROE	27.4%	10.2%	12.9%	35.7%	-24.0%	11.5%	14.9%
Avg PER 2Y (x)		21.2	16.4	42.3	24.4	11.1	12.0
Forward PER 2017 (x)		23.5	17.3	76.0	--	13.2	11.2
Forward PER 2018 (x)		25.6	24.2	80.9	--	11.7	11.2
Forward PEG (x)		2.12	1.5	6.08	--	1.46	1.58

Source: Bloomberg, setsmart, FSS Research

คาดการณ์การเติบโตของกำไรโตเด่นกว่ากลุ่ม

เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของ HUMAN ในปี 2017-2020 ที่ราว 35%Y-Y ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่สูงกว่าธุรกิจเดียวกันที่ราว 15%Y-Y ตามการคาดการณ์การเติบโตจากธุรกิจเดิม (ระบบงานบริหารด้านทรัพยากรบุคคล) ที่มีโอกาสในการเติบโตด้านลูกค้าอีกมากที่ยังไม่เข้าถึงบริการของบริษัท รวมถึงผลของ Operating Leverage และการเติบโตจากธุรกิจใหม่ (ระบบงานบริหารด้านการจัดการบัญชีและการเงิน) รวมถึงการก้าวสู่บริการใหม่ในด้านของการจัดทำบัญชี และ ERP ซึ่งเป็นแนวทางใหม่ที่บริษัทยังไม่ได้โฟกัสเต็มที่ในช่วงที่ผ่านมา

สังเกตว่า HUMAN มีระดับ Gross margin ในปี 2016 ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่อยู่ที่ราว 42.7% ซึ่งเกิดจากการแข่งขันในธุรกิจระบบงานบริหารด้านการจัดการบัญชีและการเงิน ซึ่งมีการแข่งขันที่รุนแรง บริษัทมีแนวทางแก้จุดอ่อนดังกล่าว โดยการพัฒนาซอฟต์แวร์ขึ้นมาเองทั้งด้าน ERP และ การรับทำบัญชี ซึ่งจะตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่เหมาะสมและมาตรฐานบัญชีที่เข้มข้นขึ้นด้วย

ธุรกิจมีความกระจายความเสี่ยงทั้งด้านสินค้า บริการและกลุ่มลูกค้า

ข้อแตกต่างประการหนึ่งของ HUMAN คือการ Diversify ของสินค้า บริการและกลุ่มลูกค้า (ให้บริการทั้งขายและเช่าซอฟต์แวร์ ดูแลและติดตั้งระบบเกี่ยวกับงาน HR และ บัญชีการเงิน โดยมีฐานลูกค้าในหลายอุตสาหกรรม ทั้งภาคธนาคาร สื่อสาร อาหาร ท่องเที่ยว และอื่นๆ) ในขณะที่ผู้ประกอบการในธุรกิจเดียวกันจะให้บริการ Outsource ในบริการใดบริการหนึ่ง และมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายจำกัด ข้อได้เปรียบดังกล่าว ทำให้ HUMAN

สามารถขยายธุรกิจไปได้ทั่วประเทศอย่างไรข้อจำกัด สังเกตว่า ฐานลูกค้าเป้าหมายซึ่งเป็นหน่วยงาน HR ของทุกบริษัทในประเทศและมีพนักงานเงินเดือนรวมกันเป็นจำนวนราว 10 ล้านคน (ข้อมูลจากสำนักประกันสังคม) HUMAN มีส่วนแบ่งการตลาดเพียง 2% (หรือ 200,000 คน) ซึ่งครองส่วนแบ่งการตลาดสูงสุด มีช่องว่างในการเข้าถึงลูกค้าอีกราว 98% ถือเป็นตลาดที่ใหญ่มากสำหรับ HUMAN

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 5.80 บาท

เราประเมินราคาหุ้น HUMAN ด้วยวิธี PEG ตามการคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2019-2020 เฉลี่ยปีละ 30.5% และ 2018 Prospective EPS ที่ 0.19 บาท จะได้ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 5.80 บาท น้อยกว่า PEG ของกลุ่มที่ซื้อขายกันอยู่ที่ราว 2 เท่า ที่ระดับราคาเหมาะสมดังกล่าวเทียบเท่า Implied PER 30.5 เท่าซึ่งต่ำกว่า 2018 Prospective PER ของผู้ประกอบการเฉพาะกลุ่ม SaaS (COMAN, NETBAY) สูงราว 52 เท่า

เนื่องจากไม่มีบริษัทใดในตลาดหลักทรัพย์ที่ทำธุรกิจเหมือนกับ HUMAN ในขณะนี้ เราจึงได้ทำการศึกษาคือซื้อหุ้นของบริษัทที่ประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกันในประเทศ ได้แก่ ADP US (Automatic Data Processing) ซึ่งจดทะเบียนที่สหรัฐอเมริกา ประกอบธุรกิจเป็น Business outsourcing solutions พบว่า ADP ซื้อขายที่ระดับ 2018 Prospective PER ที่ราว 30 เท่า PEG 2.7 เท่า โดยมีอัตราการเติบโตของกำไรในปี 2019-2020 ที่ราว 12.6% ต่ำกว่า HUMAN ที่ 30.5% เราจึงเห็นว่าราคาเหมาะสมของเราที่ 5.80 บาท มีความเหมาะสม

ตารางเปรียบเทียบ HUMAN กับกลุ่ม SaaS ในไทย และในต่างประเทศ

Company	HUMAN	SaaS Avg*	ADP US**
2017 NP Growth (%)	23.6%	-26.6%	13.2%
2018 NP Growth (%)	37.9%	56.7%	5.1%
2019-20 NP Growth (%)	30.4%	14.7%	12.6%
Gross Margin (%)	38.0%	74.8%	41.3%
Net profit margin (%)	20.0%	28.9%	13.4%
D/E Ratio	0.34	0.23	8.35
ROA	17.9%	17.8%	4.3%
ROE	27.4%	24.3%	41.0%
Avg PER 2Y (x)		29.4	28.2
Forward PER 2017 (x)		46.7	30.6
Forward PER 2018 (x)		52.5	29.1
Forward PEG (x)		3.79	2.74

*COMAN, NETBAY

**End June

Source: Company, Bloomberg and FSS

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

HUMAN เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 250 ล้านบาท เป็น 340 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยการออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้กับประชาชนจำนวน 180 ล้านหุ้น หรือ 26.47% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้ว ภายหลังการเสนอขายครั้งนี้ โดยจัดสรรให้กับประชาชนทั่วไปจำนวน 153 ล้านหุ้น และจัดสรรให้กับพนักงานและคณะกรรมการบริษัทจำนวน 27 ล้านหุ้น

มีวัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุนครั้งนี้เพื่อ

- (1) ย้ายสำนักงานแห่งใหม่
- (2) ลงทุนในเทคโนโลยีและสารสนเทศ
- (3) การตั้ง Learning Center

- (4) การลงทุนในบริษัทอื่น
 (5) เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
นายสุนทร เต็นธรรม	56.24%	41.35%
Hudson Asia Holdings Pte. LTD.	24.41%	17.94%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่น	19.36%	14.23%
เสนอขายต่อกรรมการ ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ		3.97%
เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป		22.5%
จำนวนหุ้นรวม (ล้านหุ้น)	500	680

Source: Company

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและหลังหักสำรองต่างๆ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

ประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทฯ คือ นายสุนทร เต็นธรรม เป็นผู้ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจการให้บริการจัดทำเงินเดือนมาเป็นเวลานานกว่า 30 ปี มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ เข้าใจในธุรกิจซอฟต์แวร์บริหารจัดการงานบุคคลเป็นอย่างดี สามารถให้บริการแก่ลูกค้าไม่ว่าจะเป็นองค์กรภาครัฐหรือเอกชน บริษัทขนาดใหญ่จากต่างประเทศ อีกทั้งยังมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้ผลิตและจำหน่ายซอฟต์แวร์ระดับโลกมากมาย ทำให้บริษัทฯ มีความเสี่ยงในการพึ่งพิงผู้บริหารหลักในการบริหารงาน ซึ่งหากมีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารดังกล่าว อาจส่งผลต่อการบริหารงานของบริษัทฯ ได้ อย่างไรก็ตาม จากการที่ นายสุนทร เต็นธรรม เป็นผู้ก่อตั้งและผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 41.35 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้วของบริษัทฯ หลังการเสนอขายหุ้นในครั้งนี้ ซึ่งจะเป็นแรงจูงใจและทำให้มั่นใจได้ว่านายสุนทร เต็นธรรมจะยังคงเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารและผู้บริหารหลักของบริษัทฯ ต่อไป นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีการจัดการบริหารอย่างเป็นระบบ มีนโยบายการฝึกอบรมพนักงานและผู้บริหารในส่วนงานต่างๆ ให้มีความรู้ความสามารถ เพื่อที่จะสามารถช่วยผู้บริหารหลักในการบริหารงานด้านต่างๆ ต่อไป

ความเสี่ยงจากการเข้ามาทำตลาดของบริษัทซอฟต์แวร์จากต่างประเทศ

บริษัทซอฟต์แวร์จากต่างประเทศที่มีความสามารถในการพัฒนาโปรแกรมด้านบริหารทรัพยากรบุคคลอาจเข้ามาทำตลาดในประเทศไทยแข่งขันกับบริษัทฯ ได้ แต่โอกาสในการเข้ามาทำตลาดในประเทศไทยอยู่ในระดับตํ่า เนื่องจากการที่จะสามารถพัฒนาซอฟต์แวร์ในการบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลอย่างมีประสิทธิภาพในประเทศไทย ผู้พัฒนาซอฟต์แวร์ต้องมีความรู้ความเข้าใจเป็นอย่างดีเกี่ยวกับกฎหมาย ระบบภาษี และข้อกำหนด

(Requirement) ของลูกค้าและผู้ใช้งาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้านการบริหารจัดการทรัพยากรบุคคล (HRM) ซึ่งข้อกำหนดเกี่ยวกับการบริหารเวลาและการลา (Time Attendance and Leave Management) ของผู้ใช้งานในแต่ละอุตสาหกรรมในประเทศไทยมีความซับซ้อนและแตกต่างกันมาก ซึ่งบริษัทพัฒนาซอฟต์แวร์จากต่างประเทศจะต้องใช้เงินทุนและเวลาในการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาเพื่อให้รองรับการใช้งานของผู้ใช้งานในไทยได้ บริษัทซอฟต์แวร์จากต่างประเทศส่วนใหญ่จึงอาศัยการเป็นพันธมิตรกับผู้พัฒนาซอฟต์แวร์ในประเทศไทยเพื่อจัดจำหน่ายซอฟต์แวร์ของตนเอง จากการที่บริษัทฯ มีประสบการณ์ในธุรกิจบริหารทรัพยากรบุคคลในประเทศไทยมาเป็นเวลานาน เข้าใจถึงกฎหมายและข้อกำหนดเป็นอย่างดี มีการพัฒนาซอฟต์แวร์เป็นของตนเอง บริษัทฯ จึงถือเป็นตัวเลือกแรกๆ ของบริษัทซอฟต์แวร์ดังกล่าวในการเป็นพันธมิตรสำหรับการให้บริการระบบบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลเพิ่มเติม ไม่ว่าจะเป็น SAP, IBM และ Workday ซึ่งเป็นผู้พัฒนาซอฟต์แวร์ด้านบริหารทรัพยากรบุคคลชั้นนำของโลก

ความเสี่ยงจากการละเมิดลิขสิทธิ์

จากการที่ซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์สามารถทำซ้ำหรือดัดแปลงได้ ดังนั้น ซอฟต์แวร์หรือ Source Code ที่บริษัทฯ พัฒนาขึ้นอาจถูกลักลอบนำไปใช้หรือพัฒนาใหม่โดยไม่ผ่านการอนุญาตจากบริษัทฯ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจหรือภาพลักษณ์ของบริษัทฯ ได้

อย่างไรก็ตาม ซอฟต์แวร์ของบริษัทฯ ได้รับความคุ้มครองจากพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2537 โดยโปรแกรมคอมพิวเตอร์ จัดเป็นวรรณกรรมซึ่งถือเป็นงานอันมีลิขสิทธิ์ โดยสิทธิจะตกเป็นของเจ้าของลิขสิทธิ์แต่เพียงผู้เดียว ซึ่งจะได้รับคุ้มครองตั้งแต่ได้สร้างสรรค์ผลงานขึ้น หากผู้ใดกระทำการละเมิดลิขสิทธิ์ต้องระวางโทษจำคุกและ/หรือโทษปรับแล้วแต่กรณี โดยบริษัทฯ ได้จดทะเบียนลิขสิทธิ์โปรแกรม Humatrix 5, Humatrix 7 และ Humatrix 8 ต่อกรมทรัพย์สินทางปัญญาแล้ว

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Revenue	238	352	464	551	669
Costs of sales	-156	-215	-286	-328	-392
Gross profit	82	137	179	222	277
SG&A costs	-44	-63	-80	-88	-99
Operating profit	38	74	99	135	178
Other income	6	7	0	0	0
EBIT	41	75	98	135	178
Interest charge	-3	-4	-1	0	0
Pretax Profit	41	75	98	135	178
Tax on income	-1	-4	-10	-7	-9
Earnings after tax	39	71	88	128	169
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	39	71	88	128	169
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	39	71	88	128	169

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Net profit	39	71	88	128	169
Change in CA	-17	-23	-502	127	-31
Change in CL	9	8	13	-7	0
CFO	49	78	-401	248	138
Capital expenditure	-33	-122	-77	-160	-60
Others	0	0	0	0	0
CFI	-33	-122	-232	-224	-145
Free cash flow	16	-44	-632	24	-7
Net borrowings	76	-111	5	3	4
Equity capital raised	40	50	860	0	0
Dividends paid	0	0	-154	-64	-85
Others	0	0	0	0	0
CFF	116	-61	711	-61	-81
Net change in cash	132	-105	233	27	-3

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Cash& equivalents	151	46	279	306	303
Account receivable	65	121	123	146	178
Investment	0	0	500	350	350
Other current asset	4	6	6	6	6
Total current asset	220	173	908	808	837
LT Investment	7	0	50	50	50
PPE	17	34	45	120	120
Intangible assets	23	162	165	250	300
Software developing	83	6	15	15	25
Other asset	15	54	58	58	58
Total assets	366	434	1,246	1,306	1,395
Short term loan loans	108	0	0	0	0
Accounts payable	30	43	40	32	26
Current maturities	2	4	5	0	0
Other current liabilities	16	34	49	55	61
Total current liabilities	155	81	94	87	87
Long-term debt	1	5	8	8	8
Other LT liabilities	10	25	27	31	34
Total LT liabilities	11	30	35	39	42
Total liabilities	166	111	129	125	129
Registered capital	60	110	340	340	340
Paid up capital	60	110	340	340	340
Share premium	37	37	667	667	667
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	98	169	103	167	252
Minority Interest	0	1	1	1	1
Shareholders' equity	200	322	1,117	1,181	1,266

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenues	11.7	48.1	31.9	18.7	21.4
Net profit	50.3	81.6	23.6	45.1	32.0
Norm profit	50.3	81.6	23.6	45.1	32.0
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	34.0	38.1	37.7	39.7	40.8
EBIT margin	18.6	22.8	21.5	24.8	26.9
Normalized profit margin	16.6	20.3	19.0	23.3	25.3
Net profit margin	16.6	20.3	19.0	23.3	25.3
Normalized ROA	14.0	17.9	10.5	10.0	12.5
Normalized ROE	24.7	27.4	12.3	11.2	13.8
Risk (x)					
D/E (x)	0.83	0.34	0.12	0.11	0.10
Int. Bearing D/E (x)	0.55	0.03	0.01	0.01	0.01
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.33	0.32	0.17	0.19	0.25
Norm EPS	0.33	0.32	0.17	0.19	0.25
EPS FD	0.32	0.13	0.19	0.25	0.32
Book value	1.67	1.47	1.64	1.74	1.86
Dividend				0.32*	0.09
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	12.2	12.3	23.7	21.2	16.1
Norm P/E	12.2	12.3	23.7	21.2	16.1
P/BV	2.4	2.7	2.4	2.3	2.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	8.0	2.4	3.1

Source: Company data, FSS research

*จ่ายให้ผลก เดิมก่อนเข้าตลาด 140 ลบ. หรือ 0.28 บาทต่อหุ้น ส่วนที่เหลือคิดจากกำไรใน 2H17

สำหรับผู้ถือหุ้นหลังการ IPO จำนวน 0.12 บาทต่อหุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรศรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.เวียงก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าพาณิชย์พลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ อ.เมืองภูเก็ต ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p>สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต อ.เมือง จ.บิดดาดี</p>				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC