

วันพฤหัสบดีที่ 7 ธันวาคม พ.ศ. 2560

HUMAN

ราคา IPO (บาท)	4.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,720
ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	340

ฮิวแมนนิกา

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ลักษณะธุรกิจ : ให้บริการงานด้านทรัพยากรบุคคล (HR Solution) โดยบริษัทพัฒนาโปรแกรมระบบงานบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อจำหน่ายและติดตั้ง รวมถึงให้บริการรับช่วงบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลและการจัดจ่ายเงินเดือน (HR and Payroll Outsourcing) นอกจากนี้ให้บริการด้านการบริหารจัดการบัญชีและการเงิน (Financial Solution) ผ่านการจำหน่ายและให้บริการติดตั้งระบบ ERP ของ SAP และให้บริการจัดทำบัญชีและการเงิน (Accounting and Finance Outsourcing)

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		ก่อน IPO		หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	153.0	นายสุนทร เด่นธรรม	56.24%	41.35%
กรรมการ/ผู้บริหารและพนักงาน	27.0	Hudson Asia Holdings	24.41%	17.94%
		ผู้ถือหุ้นเดิมรายอื่น	19.35%	14.24%
ก่อน IPO	500.0	ประชาชนทั่วไป	0.00%	22.50%
หลัง IPO	680.0	กรรมการ/ผู้บริหาร/พนักงาน	0.00%	3.97%
ราคาหุ้น (บาท)	0.50	รวม	100.0%	100.0%

รายชื่อกรรมการ	ตำแหน่ง
1. นายธนา เลหาศิริวงศ์	ประธานกรรมการ/กรรมการอิสระ
2. นายสุนทร เด่นธรรม	รองประธานกรรมการ/ผู้บริหาร
3. นายอนุพันธ์ กิจนิชีวะ	กรรมการ

ข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยในไฟล์สิ่งและการวิเคราะห์เบื้องต้น

บริษัท ฮิวแมนนิกา จำกัด (มหาชน) ("HUMAN") ผู้ให้บริการรับช่วงบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลและการจัดทำเงินเดือน รวมถึงจำหน่ายและให้บริการติดตั้งซอฟต์แวร์บริหารทรัพยากรบุคคล ขณะเดียวเป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ด้านการบริหารจัดการองค์กร (ERP) และรับจัดทำบัญชี มีลูกค้าเป็นบริษัทชั้นนำในเมืองไทยกว่า 600 ราย

สำหรับงวด 9M60 บริษัทมีกำไรสุทธิ 54 ล้านบาท เติบโตเด่นชัด 67% yoy มาจากยอดขายสูงขึ้น 46% yoy กอปรกับสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงจาก 21% ช่วงเดียวกันปีก่อนเหลือเพียง 18% รวมถึงดอกเบี้ยจ่ายลดลงเหลือ 0.63 ล้านบาท (9M59 อยู่ที่ 3.4 ล้านบาท) เหตุเพราะภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยลดลง หนุน Net Profit Margin ดีขึ้นจาก 14% ช่วง 9M59 เป็น 16%

ราคา IPO ที่ 4.00 บาท เทียบกับ EPS ย้อนหลัง 4 ไตรมาส คิดเป็น Trailing PER ที่ 28.57 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง COMAN (จดทะเบียนตลาด MAI ทำธุรกิจ Software เกี่ยวกับโรงแรม) มีค่า PER เฉลี่ย 41 เท่า และ NETBAY (จดทะเบียนตลาด MAI ผู้พัฒนาผลิตภัณฑ์ในการให้บริการธุรกรรมออนไลน์ (e-Business)) มี PER เฉลี่ย 46 เท่า

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY57A	FY58A	FY59A	9M59	9M60
รายได้ (ล้านบาท)	211	235	348	239	344
Gross Margin (%)	32	34	38	35	35
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	26	39	71	32	54
EPS (บาท)	0.25	0.33	0.32	0.15	0.11
PER (เท่า)*	16.3	12.2	12.3	N.A.	21.5
P/BV (เท่า)*	3.6	2.4	2.7	N.A.	5.5
ROE (%)	25.6	24.6	27.2	N.A.	21.8
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น@พาร์ 0.50 บาท)	107	120	220	220	500

ที่มา : งบการเงิน, หมายเหตุ * ใช้ราคา IPO ในการคำนวณ

นวลพรรณ น้อยธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994
nuanpun.re@asiaplus.co.th

กาสกร ห่วงวิวัฒน์ธนิก

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ให้ข้อมูลกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

Human ผู้ให้บริการ Outsource HR ชั้นนำของไทย

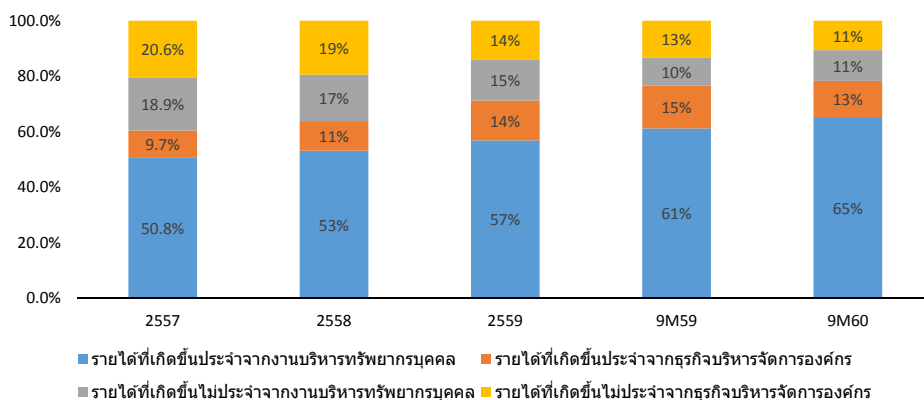
บริษัท ฮิวแมนิก้า จำกัด (มหาชน) (“HUMAN”) ผู้ให้บริการรับช่วงบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลและการจัดทำเงินเดือน (Human Resources and Payroll Outsourcing) รวมถึงจำหน่ายและให้บริการติดตั้งซอฟต์แวร์บริหารทรัพยากรบุคคล (Human Resources System: HRS) ชั้นนำของเมืองไทย (สัดส่วน 76% ของรายได้ 9M60) ด้วยซอฟต์แวร์ที่บริษัทพัฒนาขึ้นเองตั้งแต่ปี 2548 จนปัจจุบันคือรุ่น Humatrix Version 8 สามารถให้บริการทั้งในรูปแบบติดตั้งลงในระบบคอมพิวเตอร์ขององค์กรหรือใช้ซอฟต์แวร์ผ่านระบบ Cloud Computing (Software as a Service : SaaS) โดยฟังก์ชันของ Humatrix ครอบคลุมทุกมิติของการบริหารจัดการทรัพยากรบุคคล อาทิ การบริหารจัดการวันลาของพนักงาน, การจ่ายเงินเดือนและสวัสดิการพนักงาน และระบบพัฒนาทรัพยากรบุคคล ซึ่งมีจุดเด่นเหนือบริษัท Software จากต่างประเทศ เนื่องจากมีความสอดคล้องกับกฎหมายด้านภาษี, ประกันสังคม และกฎหมายแรงงานของไทย ปัจจุบันมีลูกค้าเป็นบริษัทชั้นนำในไทยกว่า 600 ราย (ทั้งบริษัทไทยและบริษัทต่างประเทศ) อาทิ เช่น ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน), บริษัท เอก-ชัย ดิสทริบิวชั่น ซิสเทม จำกัด (เทสโก้ โลตัส), บริษัท จอห์นสัน แอนด์ จอห์นสัน (ไทย) จำกัด, บริษัท ยูนิลีเวอร์ (ประเทศไทย) จำกัด, บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) และ ฯลฯ

นอกจากนี้บริษัทยังเป็นตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ระบบการบริหารจัดการทรัพยากรองค์กร (ERP) อย่าง SAP B1 ของ SAP SE จากประเทศเยอรมนี ซึ่งเป็นซอฟต์แวร์ในการบริหารจัดการองค์กรที่นิยมใช้ทั่วโลก (สัดส่วนราว 18%) รวมถึงบริการล่าสุดอย่างการจัดทำบัญชีโดยใช้โปรแกรมจัดการข้อมูลทางบัญชี (สัดส่วน 6%) กลุ่มลูกค้าของบริษัท เช่น บมจ. บีซีพีจี จำกัด, บมจ. ดุสิต ดรีม จำกัด, บจ. ไทยซัมซุง อิเลคโทรนิคส์ และ ฯลฯ

รายได้มั่นคงจาก Recurring Income สัดส่วนสูง 78%

หากพิจารณารูปแบบการรับรู้รายได้ของ HUMAN ส่วนใหญ่จะรับรู้เป็นรายได้ประจำ (Recurring Income) สัดส่วนราว 78% ของยอดขาย แบ่งเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นประจำจากการบริหารทรัพยากรบุคคล (สัดส่วน 65%) และจากธุรกิจบริหารจัดการองค์กร (สัดส่วน 13%) จากการให้บริการจัดทำเงินเดือน, ค่าเช่าใช้ซอฟต์แวร์, ค่าบริการจัดทำบัญชีและการเงิน และค่าบริการบำรุงรักษา เนื่องจากมีสัญญาการให้บริการเป็นข้อผูกมัด มีระยะเวลาสัญญาตั้งแต่ 1 – 10 ปี ตามแต่จะตกลงกัน ขณะที่รายได้ที่รับรู้เพียงครั้งเดียว (Non Recurring Income) อย่างรายได้จากการจำหน่ายและติดตั้งซอฟต์แวร์ มีสัดส่วนรวมกันราว 22% ของยอดขาย

สัดส่วนรายได้บริษัทแยกตามการรับรู้รายได้



ที่มา : HUMAN

เสนอขายหุ้น IPO รวม 180 ล้านหุ้น รองรับการค้าเติบโตในอนาคต

บริษัทจะนำเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนใหม่ (IPO) ต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้อาจมีจำนวน 180 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 0.50 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 26.47% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว โดยแบ่งเป็น

- 1.) หุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป จำนวน 153 ล้านหุ้น หลังการเสนอขายคิดเป็นสัดส่วน 22.5% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว
- 2) หุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่เสนอขายต่อกรรมการ/ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อย จำนวน 27 ล้านหุ้น หลังการเสนอขายคิดเป็นสัดส่วน 3.97% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

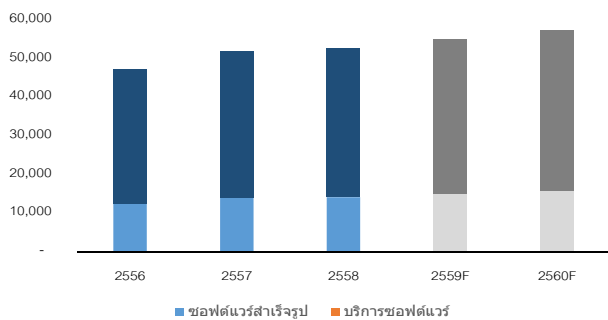
ภายใต้ราคาเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนที่ 4.00 บาท บริษัทจะได้รับเงินเพิ่มทุนรวม 720 ล้านบาท โดยจะนำไปใช้ในการขยายธุรกิจของบริษัทเพื่อรองรับการค้าเติบโตในอนาคต แบ่งเป็นการเข้าร่วมลงทุนกับบริษัทอื่นที่สร้าง Synergy ให้กับบริษัทงบลงทุน 100 ล้านบาท (ภายในปี 2562) ตามด้วย การลงทุนและพัฒนาด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ อาทิ การลงทุนติดตั้งระบบ Data Center เพื่อให้เพียงพอในการขยายบริการตามจำนวนลูกค้าที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต จำนวนรวม 125 ล้านบาท (ภายในปี 2563), การตั้งศูนย์ฝึกอบรมเพื่อพัฒนาศักยภาพพนักงานในองค์กร จำนวน 20 ล้านบาท (2Q61 – 3Q61) , เงินทุนหมุนเวียนในการทำธุรกิจราว 422 ล้านบาท (ปี 2562) และการย้ายสำนักงานใหม่ จำนวน 25 ล้านบาท (1Q61 – 3Q61)

โดยภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนเรียกชำระแล้ว หรือ คิดเป็น 374 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ (โดยหากครบกำหนด 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขายในตลาดฯ จะสามารถขายได้จำนวน 25% ที่เหลือ 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี) โดยภายหลังจากเสนอขายหุ้นกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ ได้แก่ นายสุนทร เด่นธรรม , Hudson Asia Holdings , และกรรมการบริษัท ถือหุ้นรวม 422.76 ล้านหุ้น ทำให้มีหุ้นที่สามารถจำหน่ายได้ ณ วันเข้าเทรด 8 ธ.ค.2560 จำนวน 48.7617 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 7.2% ของทุนเรียกชำระหลังการเสนอขาย ซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าราคาเสนอขาย จึงอาจมีความเสี่ยงจากการลดลงของราคาดัชนี

เติบโตตามธุรกิจซอฟต์แวร์ + กระแส Outsource ที่เพิ่มขึ้น

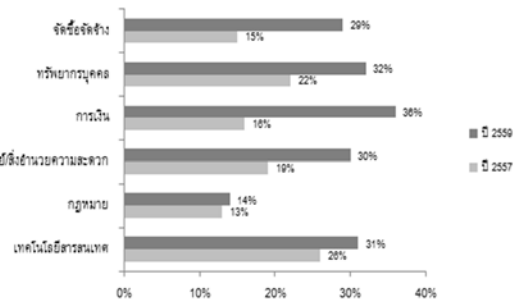
ธุรกิจของ HUMAN ในฐานะผู้ให้บริการและตัวแทนจำหน่ายซอฟต์แวร์ที่มีลูกค้าเป็นบริษัทในประเทศไทย จึงมีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์ไทย พิจารณารายงานข้อมูลอุตสาหกรรมล่าสุด โดยสำนักงานเศรษฐกิจดิจิทัล พบว่าปี 2556 – 2558 ธุรกิจซอฟต์แวร์มีการเติบโตเฉลี่ยปีละ 6% สำหรับ ปี 2560 คาดเพิ่มขึ้นราว 4% และมีโอกาสขยายตัวต่อเนื่องจากการที่โลกเตรียมเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ยุคเศรษฐกิจดิจิทัล (Digital Economy Era) กอปรกับความนิยมในการใช้บริการ Outsource ขององค์กรที่เพิ่มมากขึ้น (จึงผลสำรวจตารางด้านล่าง) เนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำกว่าและช่วยให้องค์กรสามารถโฟกัสในสิ่งที่ถนัดมากขึ้น ย่อมหนุนต่อ HUMAN ซึ่งปัจจุบันมีลูกค้าจำนวน 421 บริษัทที่ใช้บริการ Outsource เพื่อการบริหารจัดการทรัพยากรบุคคลและจัดทำเงินเดือน จำนวนพนักงานรวม 208,807 คน คิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% เมื่อเทียบกับข้อมูลสำนักงานประกันสังคม ณ 30 ก.ย. 2560 มีจำนวนผู้ประกันตนตามมาตรา 33 จำนวนกว่า 10.7 ล้านคน (พนักงานเอกชนทั่วไปที่มีอายุ 15 – 60 ในสถานประกอบการที่มีพนักงานตั้งแต่ 1 คนขึ้นไป)

ภาพรวมอุตสาหกรรมซอฟต์แวร์ไทย



ที่มา : 56-1 บริษัท Coman, HUMAN

ผลสำรวจผู้บริหารทั่วโลกเกี่ยวกับการใช้อำนาจฮอรัส



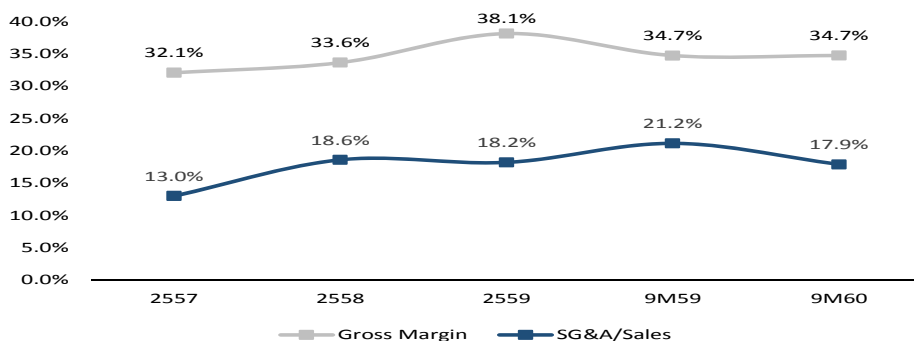
ที่มา : HUMAN (ข้อมูลจาก Deloitte Consulting LLP)

กำไรสุทธิ 9M60 เติบโต 67% YoY

ภาพรวมกำไรบริษัทช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2557 - 2559) ขยายตัวต่อเนื่องเฉลี่ย 30% yoy โดยปี 2559 บริษัทมีกำไรสุทธิ 71 ล้านบาท เติบโต 82% yoy มาจากยอดขายเพิ่มขึ้น 48% yoy เท่ากับ 348 ล้านบาท หนุนด้วยการควบรวม บจ. โปรเฟสชั่นเนล เอ้าท์ซอสซิ่ง โซลูชันส์ และ บจ. สำนักงานที่ปรึกษาทางธุรกิจและการบัญชี ซึ่งทำธุรกิจเดียวกันตั้งแต่ต้นปี 2559 (HUMAN ถือ 100% ทั้ง 2 บริษัท) ประกอบกับ Gross Margin ดีขึ้นจาก 34% เป็น 38% ทำให้ Net Profit margin ทั้งปีอยู่ที่ 21% (ปี 2558 ที่ 17%) และมี ROE สูงถึง 27% เทียบปีก่อนที่ 25%

สำหรับงวด 9M60 บริษัทมีกำไรสุทธิ 54 ล้านบาท เติบโตเด่นชัด 67% yoy มาจากยอดขายสูงขึ้น 46% yoy แรงแข็งขันเคลื่อนจากทั้งธุรกิจด้านทรัพยากรบุคคล (สัดส่วน 76%) และการบริการด้านบริหารจัดการ (สัดส่วน 24%) เพิ่มขึ้น 56% yoy และ 20% yoy ตามลำดับ เนื่องจากได้ลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น กอปรกับสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงจาก 21% ช่วงเดียวกันปีก่อนเหลือเพียง 18% จากฐานรายได้เพิ่มขึ้น รวมถึงดอกเบี้ยจ่ายลดลงเหลือ 0.63 ล้านบาท (9M59 อยู่ที่ 3.4 ล้านบาท) เหตุเพราะภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยลดลง ชดเชย Gross Margin ที่ทำได้เพียงทรงตัวสาเหตุจากการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นในธุรกิจ ERP กดดัน Gross Margin ของธุรกิจดังกล่าวลดลงเหลือ 27% (9M59 ที่ 32%) และไม่อาจชดเชยได้กับ Gross Margin ของธุรกิจทรัพยากรบุคคลที่สูงขึ้นจาก 36% ช่วงเดียวกันปีก่อนเป็น 37% ภาพรวม Net Profit Margin ดีขึ้นจาก 14% ช่วง 9M59 เป็น 16%

ประสิทธิภาพการทำการ



ที่มา : HUMAN

โครงสร้างทางการเงินแข็งแกร่ง...Div Payout ratio ขึ้นต่ำ 50%

ด้วยสถานะการเงิน ณ 30 ก.ย. 2560 เป็น Net Cash 91 ล้านบาท และคาดแข็งแกร่งมากขึ้น หลังได้รับเงินจากการขาย IPO ผลักดันผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง ทำให้เชื่อได้ว่าบริษัทสามารถทำตามนโยบายจ่ายปันผลขั้นต่ำที่ 50% ได้ โดยหากอิงตามหมายเหตุประกอบงบการเงินงวด 3Q60 ที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น 3 เม.ย. 2560 มีมติจ่ายเงินปันผลประจำปี 2559 จำนวน 90 ล้านบาท (คิดเป็น Div Payout Ratio 127%) และล่าสุดวันที่ 14 ก.ค. 2560 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ อนุมัติจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับปี 2560 อีกจำนวน 50 ล้านบาท (เทียบกำไร 9M60 ที่ 54 ล้านบาท)

ราคา IPO 4.00 บาท คิดเป็น P/E 28.57 เท่า

การกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทฯ ในราคาขาย 4 บาท เทียบกับข้อมูล EPS ย้อนหลัง 4 ไตรมาส (1 ต.ค. 2559 – 30 ก.ย. 2560) ที่ 0.14 บาท (Fully Diluted) คิดเป็น Trailing PER ที่ 28.57 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันอย่าง COMAN (จดทะเบียนตลาด MAI ทำธุรกิจ Software เกี่ยวกับโรงแรม) มีค่า PER เฉลี่ย 41 เท่า (นับตั้งแต่วันซื้อขายวันแรก 11 พ.ย. 2559 – 4 ธ.ค. 2560) และ NETBAY (จดทะเบียนตลาด MAI ผู้พัฒนาผลิตภัณฑ์ในการให้บริการธุรกรรมออนไลน์ (e-Business)) มี PER เฉลี่ย 46 เท่า (คำนวณจาก 11 พ.ย. 2559 – 4 ธ.ค. 2560)

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การสูญเสียบุคลากรที่มีความชำนาญเฉพาะด้านโดยเฉพาะผู้บริหารและผู้ก่อตั้งบริษัท คือ คุณสุนทร เฒ่าธรรม ที่มีบทบาทสำคัญในการบริหารงานและมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้ผลิตและจำหน่ายซอฟต์แวร์ระดับโลกมากมาย
2. การสูญเสียลูกค้าเดิม โดยปัจจุบัน HUMAN มีลูกค้าจำนวน 421 ราย (คิดเป็น 70% ของลูกค้าทั้งหมด) ที่สร้างรายได้ประจำ หากมีการไม่ต่อสัญญาเกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการเข้ามาของกลุ่มคู่แข่งรายใหม่ อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัท
3. ผู้มีส่วนร่วมในการบริหาร ที่ไม่ติด Silent Period จำนวน 48.7617 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 7.2% ของทุนเรียกชำระแล้ว ซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าราคาเสนอขาย สามารถขายหุ้นได้ ณ วันเข้าเทรด 8 ธ.ค.2560 จึงอาจมีความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้น