

บมจ. บลูเวนเจอร์กรุ๊ป – BVG



1 มีนาคม 2566

ถือ

ราคาเป้าหมาย	5.70 บาท
Upside/Downside	-20%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	7.15 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	7.25/5.10 บาท
มูลค่าตลาด	3,217 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.50)	450 ล้านหุ้น
Free Float	35%
Foreign Limit/Available	49%/49%
NVDR in hand (% of share)	1.50%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	95,047.21
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	-

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	-	-
-	-	-
-	-	-



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้ร่วมจัดการการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BVG ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

กำไร 4Q65 อ่อนตัวจากค่าใช้จ่าย One-off

- กำไร 2565 อยู่ที่ 55 ล้านบาท เติบโต 10%YoY โดดเดี่ยวกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้
- ส่วนกำไร 4Q65 อยู่ที่ 9 ล้านบาท ลดลง 51%QoQ แต่ยังคงโต 32%YoY เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายที่เป็น One-off จากการนำบริษัทเข้าตลาด และค่าใช้จ่ายตามฤดูกาลที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน
- รายได้รวมเติบโต 1%QoQ และ 15%YoY ซึ่งเป็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจากการใช้บริการระบบของกลุ่มบริษัทที่เพิ่มขึ้นภายหลังการเปิดเมือง
- คาดกำไรปี 66-67 จะเติบโตเฉลี่ย 36%YoY โดยได้ปัจจัยหนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และการขยายธุรกิจ
- เตรียมการลงทุนใน JV ดำเนินธุรกิจในกัมพูชา ซึ่งหากมีรายละเอียดที่มากขึ้น อาจมีการปรับประมาณการอีกครั้งหนึ่ง
- ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าจากราคาเป้าหมายที่ไว้ที่ 5.70 บาท

กำไร 4Q65 อ่อนตัวจากค่าใช้จ่าย One-off

BVG ประกาศกำไรสำหรับปี 2565 ที่ 55 ล้านบาท เติบโต 10%YoY โดดเดี่ยวกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ (เดิมคาดไว้ที่ราว 57 ล้านบาท) โดยกำไรงวด 4Q65 อยู่ที่ 9 ล้านบาท ลดลง 51%QoQ แต่ยังคงโต 32%YoY ทั้งนี้เนื่องจากใน 4Q65 มีการรับรู้ค่าใช้จ่าย One-off จากการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ และมีค่าใช้จ่ายตามฤดูกาลที่เกี่ยวข้องกับพนักงานรวม 10.5 ล้านบาท โดยในไตรมาสรายได้ดีขึ้น 1%QoQ และ 15%YoY จากจำนวนการใช้บริการระบบของกลุ่มบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้นหลังการเปิดเมือง ขณะที่ต้นทุนการให้บริการเพิ่มขึ้น 12%QoQ และ 22%YoY จากค่าใช้จ่ายตามฤดูกาลที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 11%QoQ และลดลง 3%YoY โดยเป็นการเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ

เตรียมขยายธุรกิจเข้ากัมพูชา

เราคาดว่ากำไรปี 2566-2567 จะเติบโตได้เฉลี่ยปีละ 36%YoY โดยได้ปัจจัยหนุนหลักจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการเดินทางที่ฟื้นตัว ซึ่งจะส่งผลให้จำนวนการใช้บริการระบบ EMCS เพิ่มขึ้น ขณะที่กลยุทธ์การขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่ม Self-insured จะทำให้รายได้จากระบบ TPA สูงขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ยังมีความคืบหน้าในการขยายธุรกิจไปยังกัมพูชา โดยบริษัทได้มีมติเข้าร่วมลงทุนสัดส่วน 49% ใน Cambodia Re Bluventure (JV) ซึ่งคาดว่าจะจัดตั้งแล้วเสร็จในเดือน มี.ค. 2566 โดยใช้เงินที่ได้จาก IPO ในการลงทุน โดยคาดว่าจะช่วยหนุนรายได้และกำไรของบริษัทในอนาคต ซึ่งหากมีรายละเอียดเกี่ยวกับเป้าหมายทางการเงินต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับ JV ใหม่ มีโอกาสที่เราจะปรับประมาณการกำไรอีกครั้งหนึ่ง

ยังไม่มี Upside ภายใต้ประมาณการปัจจุบัน

เราคงราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 5.70 บาท อิง PER 34 เท่า โดยหากอิงอัตราการเติบโตอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยปีละ 36% จะได้ PEG ที่ 0.94 เท่า ทำให้ราคาหุ้นอาจยังไม่มี Upside จากราคาปัจจุบัน จึงแนะนำเพียง "ถือ" อย่างไรก็ตามหากมีปัจจัยที่ส่งผลบวกต่อการเติบโต เราอาจมีการปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายในอนาคต

ความเสี่ยง: การชะลอตัวของเศรษฐกิจ / ความสำเร็จในการลงทุนในระบบ AI
















ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue (Btm)	389	401	439	539	623
Gross Profit (Btm)	215	225	241	287	344
EBIT (Btm)	77	66	68	92	126
EBITDA (Btm)	98	88	93	119	158
Net Profit (Btm)	62	50	54	75	102
EPS (Bt)	0.17	0.14	0.15	0.17	0.23
BVPS (Bt)	1.08	1.07	1.02	1.74	1.96
PER (x)	N/A	N/A	47.30	42.65	31.29
PBV (x)	N/A	N/A	6.97	4.07	3.63
ROA (%)	12.94%	9.99%	10.92%	10.72%	10.49%
ROE (%)	16.51%	13.01%	14.40%	13.02%	12.27%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 1: Quarterly Result

(Unit : Btm)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
Revenues	99	101	101	104	104	115	116	1%	15%
COS	(43)	(44)	(45)	(48)	(45)	(50)	(56)	12%	22%
Gross Profit	56	57	55	56	59	65	60	-7%	9%
SG&A	(37) 	(43) 	(49)	(42)	(42)	(43) 	(48)	11%	-3%
Operating profit	19	14	6	14	18	22	12	-43%	109%
Other incomes & expenses	1 	0 	3 	1 	2 	1 	(1)	-213%	-145%
EBIT	21	15	8	15	20	23	11	-50%	33%
Interest expense	(0) 	(0) 	(0) 	(0)	(0) 	(0) 	(0)	-10%	-1%
Profit before taxes	20	15	8	15	20	23	11	-50%	33%
Corporate taxes	(4)	(6) 	(2)	(3)	(4)	(4)	(3)	-37%	55%
Net Profit	17	9	7	11	15	18	9	-51%	32%
EPS	0.05	0.03	0.02	0.03	0.04	0.05	0.02	-51%	32%

KEY RATIOS

Gross Profit Margin (%)	56.5%	56.5%	55.0%	53.9%	56.8%	56.6%	52.0%
Operating Profit Margin (%)	19.3%	14.2%	5.9%	13.5%	16.9%	18.9%	10.8%
EBIT Margin (%)	20.8%	14.7%	8.4%	14.0%	18.9%	19.8%	9.8%
SG&A (%)	37.2%	42.3%	49.1%	40.4%	39.9%	37.6%	41.3%
Net Profit Margin (%)	16.9%	9.0%	6.7%	10.8%	14.7%	16.0%	7.7%

Source: Company Data, Trinity Research

BLUEVENTURE GROUP (BVG)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	389	401	439	539	623
Cost of good sold	(175)	(176)	(199)	(252)	(278)
Gross Profit	215	225	241	287	344
SG&A	(117)	(142)	(153)	(172)	(192)
Other Income	1	4	5	5	6
Equity sharing profit	0	0	0	0	0
EBIT	77	66	68	92	126
Depreciation & Amortization	(21)	(22)	(25)	(27)	(32)
EBITDA	98	88	93	119	158
Financial Costs	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Pretax Profit	77	65	68	92	126
Tax	(16)	(15)	(14)	(17)	(24)
Net Profit before extra items	62	50	54	75	102
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	62	50	54	75	102
Fully Diluted EPS (Bt)	0.17	0.14	0.15	0.17	0.23
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	84	127	120	513	592
Accounts receivable -net	83	75	81	95	110
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	146	111	74	76	76
Total Current Assets	314	312	275	684	778
Investments					
Property, Plant & Equipment	106	103	99	122	140
Others	76	93	107	111	112
Total Assets	496	509	481	917	1,030
Short-term loans and O/D	0	0	0	0	0
Account payable-trade	54	69	57	63	70
Current portion 1 yr L/T loans	1	1	2	2	2
Other current liabilities	19	18	16	22	26
Total Current Liabilities	74	88	76	87	98
Long-term liabilities	2	3	3	1	0
Other non current liabilities	33	33	37	45	52
Total Liabilities	109	124	115	133	150
Paid-up share capital	30	180	180	225	225
Premium on share capital	0	89	89	390	390
Retained earnings	132	115	98	169	265
Other	225	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	387	384	367	784	880
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	387	384	367	784	880
Total Liabilities & Equity	496	509	482	917	1,030
Assumption					
	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Revenue - BVG	164	164	185	231	275
Revenue - BVTPA	211	217	228	265	299
Revenue - BVA and BVTECH	13	19	26	43	48
Gross Profit - BVG	77	74	83	104	129
Gross Profit - BVTPA	134	144	148	172	201
Gross Profit - BVA and BVTECH	3	6	5	11	14

BLUEVENTURE GROUP (BVG)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Net Profit	62	50	55	75	102
Depreciation	21	22	25	27	32
Non-cash items	(14)	(10)	(9)	0	0
Chg in working capital	(19)	55	19	0	1
CF from Operating	50	118	90	102	135
PPE	(17)	(19)	(21)	(50)	(50)
Other Assets	(3)	(15)	(13)	0	0
CF from Investment	(20)	(34)	(34)	(50)	(50)
Capital Increase	0	0	0	347	0
Debt raised/(repaid)	0	(1)	(2)	(2)	(1)
Dividend (incl. tax)	(40)	(53)	(73)	(4)	(6)
Other financing activities	0	0	0	0	0
CF from Financing	(40)	(54)	(75)	341	(7)
Inc.(Dec.) in cash	(10)	30	(19)	393	78
Beginning cash	118	119	120	120	513
Ending cash	84	127	120	513	592
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.17	0.14	0.15	0.17	0.23
DPS	0.11	0.15	0.01	0.01	0.02
BV	1.08	1.07	1.02	1.74	1.96
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	4.26	3.53	3.63	7.86	7.93
Quick Ratio	4.26	3.53	3.63	7.86	7.93
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	55.12%	56.09%	54.78%	53.23%	55.30%
EBITDA Margin	25.29%	21.84%	21.17%	22.17%	25.40%
EBIT Margin	19.86%	16.39%	15.56%	17.16%	20.26%
Net Margin	15.80%	12.51%	12.53%	13.90%	16.40%
ROE	16.51%	13.01%	14.40%	13.02%	12.27%
Effective Tax Rate (%)	20.20%	23.37%	20.59%	18.90%	19.00%
Efficiency Ratio					
ROA	12.94%	9.99%	10.92%	10.72%	10.49%
ROFA	34.11%	26.49%	26.84%	34.13%	42.11%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.28	0.32	0.31	0.17	0.17
Growth					
Sales Growth	1.35%	3.04%	9.51%	22.71%	15.51%
EBITDA Growth	12.55%	-11.01%	6.18%	28.47%	32.36%
Net Profit Growth	6.06%	-18.44%	9.73%	36.10%	36.32%
EPS Growth	-94.70%	-76.09%	4.62%	-93.51%	70.40%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	47.30	42.65	31.29
P/BV (x)	N/A	N/A	6.97	4.07	3.63
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	9.96	6.79	4.63
Dividend Yield (%)	N/A	N/A	0.17%	0.18%	0.25%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด