

Stock Update

pi

08 MAY 2024

BBIK Bluebik Group PCL

กำไรปรับตัวลงตามปัจจัยฤดูกาล

เราคาดว่า BBIK จะมีกำไรงวด 1Q24 ที่ 64 ล้านบาท (+10%YoY, -21%QoQ) การเพิ่มขึ้นรายปีมาจากการรับรู้รายได้ของบริษัทย่อยเพิ่มเติมไตรมาสแต่ปรับตัวลดลงตามปัจจัยฤดูกาล (1H กำไรน้อยกว่า 2H) ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 10 ล้านบาท (-3%YoY, -57%QoQ) หลังจากได้ส่งมอบโปรเจกต์ใหญ่ในไตรมาสก่อน อีกทั้งค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้นจากการขยายสำนักงานและทีมกดดันให้กำไรลดลง แนวโน้ม 2Q24 ติดตาม Backlog โดยเรายังคงประมาณการกำไรในปี 2024 ที่ 391 ล้านบาท (+40%YoY) เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 62.50 บาท เทียบเท่ากับ 23xPE'24E หรือคิดเป็น PEG 0.72 เท่า เมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า (CAGR 32%)

ภาคกำไร 1Q24 ชะลอตัวลงตามปัจจัยทางฤดูกาล

- เราคาดว่ากำไรสุทธิที่ 64 ล้านบาท (+10%YoY, -21%QoQ) เพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้เพิ่มเติมไตรมาส (Innoviz และ Valcan) แต่ปรับตัวลดลงตามปัจจัยฤดูกาล (1H กำไรน้อยกว่า 2H) โดยมีกำไรพิเศษ อาทิ ค่าเงินพร้อมทั้งดอกเบี้ยรับ ที่ 5 ล้านบาท
- รายได้ที่ 353 ล้านบาท (+32%YoY, -5%QoQ) เพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้เพิ่มเติมไตรมาสที่ถูก M&A เข้ามาใน 1Q23 อีกทั้งมีการรับรู้ของโครงการในเวียดนาม 35 ล้านบาท โดยโครงการดังกล่าวมีต้นทุนดำเนินการเพิ่มเติม
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเหลือ 46% จากเฉลี่ยทั้งปีก่อนที่ 50% เนื่องจากการรับรู้รายได้ของบริษัทย่อยเพิ่มขึ้น (GPM อยู่ที่ประมาณ 40% เทียบกับกำไร GPM ของธุรกิจหลักที่ 50%) อีกทั้งการรับรู้รายได้จากโครงการในเวียดนาม
- สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้ คิดเป็น 28.5% ในงวด 1Q24 ทรงตัวเมื่อเทียบกับทั้งปี 23 เนื่องจากการขยายสำนักงานและทีม เพิ่มเติม
- ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 10 ล้านบาท (-3%YoY, -57%QoQ) ชะลอตัวลงตามปัจจัยฤดูกาลและการส่งมอบงานใหญ่ในไตรมาสที่ผ่านมา

คงประมาณการกำไรปี 24 โดยติดตาม Backlog ประกอบการตัดสินใจ

- โดยเรายังคงประมาณการกำไรในปี 2024 ที่ 391 ล้านบาท (+40%YoY) มาจาก 1) การดำเนินการหลัก +31%YoY 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก JV +3%YoY 3) สัดส่วนการถือหุ้นของ Innoviz +4%YoY 4) อัตรากำไรที่ลดลง +1%YoY เราเชื่อว่า BBIK มีความสามารถในการแข่งขันที่จะช่วยหนุนการเติบโต จากประสิทธิภาพการทำงานและความชำนาญที่มากขึ้น ส่งผลให้รายได้เติบโตเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้าอยู่ที่ 23% มากกว่ามูลค่าที่เติบโต 15-20%
- แนวโน้มในไตรมาสถัดไป ติดตาม Backlog เพิ่มเติมระหว่างปี โดย ณ สิ้นงวด 4Q23 ที่ 863 ล้านบาท แบ่งเป็นรับรู้ในปี 24 ที่ 579 ล้านบาทคิดเป็น 43% เทียบกับประมาณการรายได้ในปีดังกล่าว

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ที่มูลค่าพื้นฐาน 62.50 บาทต่อหุ้น คำนวณด้วย วิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC: 11.9%, TG: 5% เทียบเท่ากับ 23xPE'24E หรือคิดเป็น 0.71 PEG เมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า (CAGR 32%)

Downside Analysis

ถ้าหากรายได้ทรงตัว 24E -> Target Price 58 Bt/share

ถ้าหากรายได้ทรงตัว 24-25E -> Target Price 48 Bt/share

ถ้าหากรายได้ทรงตัว 24-26E -> Target Price 42 Bt/share

BUY

Fair price: Bt62.50

Upside (Downside): +39%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBIK TB
Current Price (Bt)	45.00
Market Cap. (Bt m)	4,900
Shared Issued (mn)	200
Par Value (Bt)	0.50
52 Week High / Low (Bt)	68.6 / 44
Foreign Limit / Actual (%)	49.00 / 3.74
NVDR Shareholders (%)	1.44
Free Float (%)	49.03
Number of Retail Holders	3,085
Dividend Policy (%)	>50 of Net Profit
Industry	Technology
Sector	Service
2022 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A
SET ESG Ratings	N.A

Major Shareholders

06 Mar 24

BLUEBIK GROUP HOLDING CO.,LTD.	25.72
Mr. Pochara Arayakarnkul	13.79
Mr. Pakorn Jiemsakuljit	8.21
Mr. Choengchai Charoenthitseriwong	2.95
Ms. Wasmon Arayakarnkul	2.93

Key Financial Summary

Year End Dec	2,023	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	1,313	1,688	2,097	2,463
Net Profit (Bt m)	278	391	521	638
NP Growth (%)	119	40	33	22
EPS (Bt)	2.56	1.95	2.61	3.19
PER (x)	17.6	23.0	17.3	14.1
BPS (Bt)	18.1	11.5	13.4	15.5
PBV (x)	2.5	3.9	3.4	2.9
DPS (Bt)	0.38	0.56	0.78	1.04
Div. Yield (%)	0.8	1.2	1.7	2.3
ROA (%)	11.4	14.3	16.6	17.7
ROE (%)	14.2	17.0	19.5	20.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No. 127331

Email: Aomsub.ng@pi.financial



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Stock Update

08 MAY 2024

BBIK Bluebik Group PCL

pi

Earnings preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	267	340	335	372	353	(5)	32
Cost of sales	(138)	(159)	(157)	(204)	(191)	(6)	38
Gross profit	129	180	178	168	162	(3)	26
SG&A	(73)	(101)	(102)	(92)	(101)	9	38
Other (exp)/inc	0	1	2	1	1	(19)	390
EBIT	56	80	77	77	63	(19)	12
Finance cost	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	7	55
Other inc/(exp)	0	2	0	2	2	(3)	695
Earnings before taxes	55	80	76	77	63	(19)	14
Income tax	(3)	(13)	(6)	(11)	(8)	(33)	175
Earnings after taxes	52	67	70	66	55	(16)	6
Equity income	10	12	9	23	10	(57)	(3)
Minority interest	(4)	(8)	(4)	(8)	(3)	(64)	(31)
Earnings from cont. operations	58	71	75	81	62	(23)	7
Forex gain/(loss) & unusual items	(0)	(6)	(1)	0	2	na	na
Net profit	58	65	74	81	64	(21)	10
EBITDA	68	89	87	104	78	(25)	15
Recurring EPS (Bt)	0.58	0.65	0.69	0.74	0.57	(23)	(2)
Reported EPS (Bt)	0.58	0.60	0.68	0.74	0.59	(21)	1
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	48.3	53.1	53.0	45.2	46.0	0.8	(2.3)
Operating margin	21.0	23.5	22.9	20.7	17.8	(3.0)	(3.2)
Net margin	21.8	19.1	22.2	21.8	18.2	(3.6)	(3.6)

Source: Pi research, company data

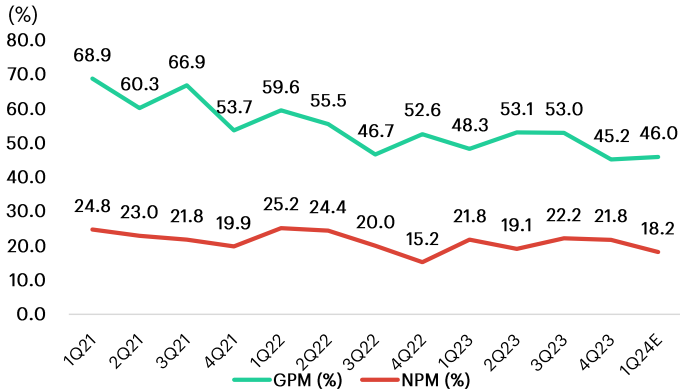
Stock Update



08 MAY 2024

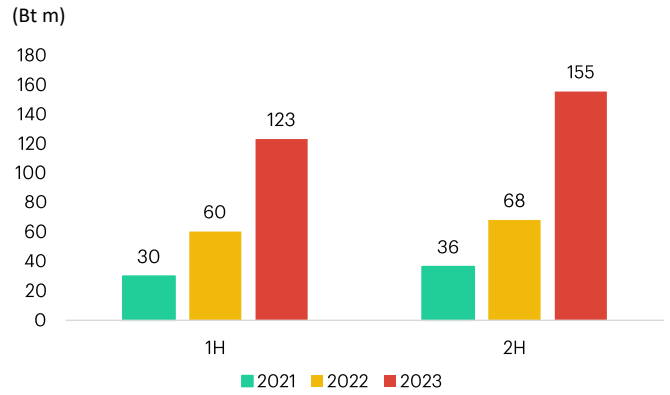
BBIK Bluebik Group PCL

อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรรายไตรมาส



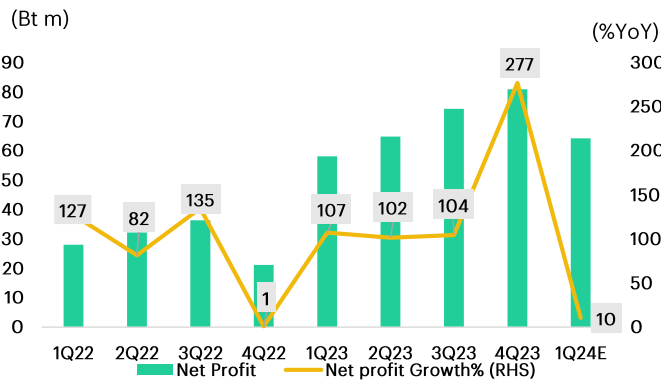
Source: Pi research, company data

กำไร 2H มากกว่า 1H



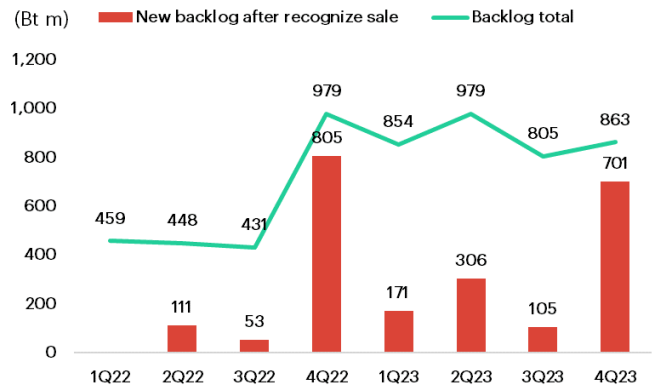
Source: Pi research, company data

กำไรสุทธิรายไตรมาส



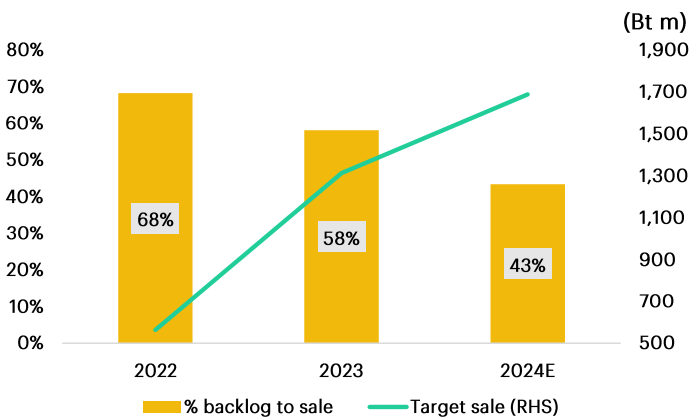
Source: Pi research, company data

Backlog ทรงตัว



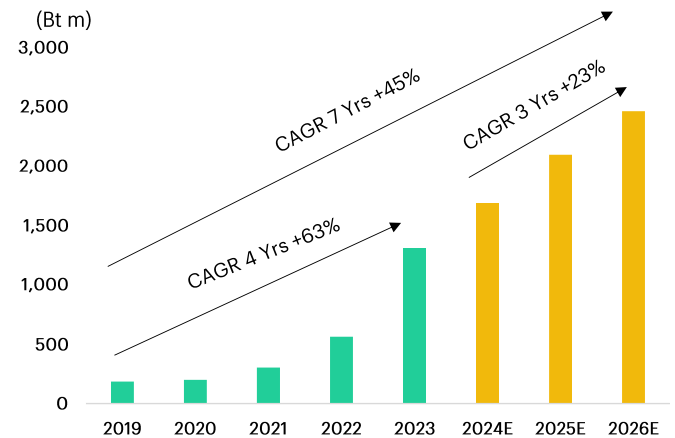
Source: Pi research, company data

สัดส่วน Backlog ณ สิ้นปี เทียบกับเป้าหมายได้



Source: Pi research, company data

คงประมาณการเติบโตของรายได้ 24-26E



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	429	541	493	515	847
Accounts receivable	220	571	508	632	742
Inventories	21	52	58	68	79
Other current assets	5	11	11	11	11
Total current assets	675	1,175	1,069	1,226	1,679
Invest. in subs & others	77	152	536	766	766
Fixed assets - net	36	1,010	1,034	1,055	1,074
Other assets	18	100	93	86	81
Total assets	806	2,437	2,731	3,133	3,600
Short-term debt	22	86	0	0	0
Accounts payable	116	191	196	244	285
Other current liabilities	12	30	80	71	66
Total current liabilities	150	307	275	314	351
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	20	163	153	148	143
Total liabilities	170	470	428	462	495
Paid-up capital	50	54	100	100	100
Premium-on-share	440	1,500	1,500	1,500	1,500
Others	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Retained earnings	142	374	653	1,018	1,447
Non-controlling interests	5	38	51	54	58
Total equity	636	1,966	2,303	2,672	3,105
Total liabilities & equity	806	2,436	2,731	3,133	3,600

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	564	1,313	1,688	2,097	2,463
Cost of goods sold	(266)	(658)	(836)	(1,034)	(1,212)
Gross profit	298	655	853	1,063	1,251
SG&A	(162)	(369)	(476)	(577)	(668)
Other income / (expense)	1	4	4	4	4
EBIT	137	290	381	490	587
Depreciation	6	17	18	20	21
EBITDA	156	359	461	584	698
Finance costs	(1)	(6)	(6)	(6)	(6)
Non-other income / (expense)	2	4	-	-	-
Earnings before taxes (EBT)	139	288	375	484	581
Income taxes	(19)	(33)	(34)	(34)	(29)
Earnings after taxes (EAT)	120	255	341	450	552
Equity income	19	55	62	75	90
Non-controlling interests	(4)	(24)	(13)	(4)	(4)
Core Profit	136	285	391	521	638
Extraordinary items	(9)	(7)	-	-	-
Net profit	127	278	391	521	638
EPS (Bt)	1.27	2.56	1.95	2.61	3.19

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	49	48	581	487	612
CF from investing	161	(940)	(409)	(255)	(25)
CF from financing	(36)	1,004	(220)	(210)	(256)
Net change in cash	174	113	(48)	23	331

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	1.27	2.56	1.95	2.61	3.19
Core EPS (Bt)	1.36	2.62	1.95	2.61	3.19
DPS (Bt)	0.40	0.38	0.56	0.78	1.04
BVPS (Bt)	6.4	18.1	11.5	13.4	15.5
EV per share (Bt)	40.9	40.8	42.5	42.4	40.8
PER (x)	35.4	17.6	23.0	17.3	14.1
Core PER (x)	33.1	17.2	23.0	17.3	14.1
PBV (x)	7.1	2.5	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA (x)	26.3	12.4	18.4	14.5	11.7
Dividend Yield (%)	0.9	0.8	1.2	1.7	2.3

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	52.8	49.9	50.5	50.7	50.8
EBITDA margin	27.6	27.4	27.3	27.9	28.3
EBIT margin	24.3	22.1	22.5	23.4	23.8
Net profit margin	22.5	21.2	23.1	24.9	25.9
ROA	15.8	11.4	14.3	16.6	17.7
ROE	20.0	14.2	17.0	19.5	20.6

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	4.5	3.8	3.9	3.9	4.8
Quick ratio (x)	4.4	3.7	3.7	3.7	4.6
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage (x)	180.7	48.3	63.4	81.6	97.9
Inventory day (days)	25	20	20	20	20
Receivable day (days)	104	110	110	110	110
Payable day (days)	128	85	85	85	85
Cash conversion cycle (days)	1	45	45	45	45

Growth (% YoY)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Revenue	85.6	132.9	28.6	24.2	17.5
EBITDA	84.0	130.6	28.3	26.7	19.5
EBIT	79.1	111.4	31.4	28.7	19.9
Core profit	105.4	109.9	36.9	33.4	22.5
Net profit	91.1	119.1	40.3	33.4	22.5
EPS	91.1	101.2	(23.6)	33.4	22.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย