

บมจ. บลูเวนเจอร์กรุ๊ป – BVG



28 กุมภาพันธ์ 2567

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	5.00 บาท
Upside/Downside	+13%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	4.42 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	9.40/3.78 บาท
มูลค่าตลาด	1,989 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.50)	450 ล้านหุ้น
Free Float	35.00%
Foreign Limit/Available	49%/49%
NVDR in hand (% of share)	1.53%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,080.24
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/23-31/12/23	11/03/24	0.049
01/01/23-30/06/23	23/08/23	0.027
01/07/22-31/12/22	30/03/23	0.04



สุนทร จิตเสถียร
เลขหมายมือถือประจำตัว : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้ร่วมจัดการการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BVG โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

กำไร 4Q66 อ่อนตัวเล็กน้อย รายได้โต แต่มีคชจ.ตามฤดูกาล

- กำไร 4Q66 อยู่ที่ 19 ล้านบาท อ่อนตัว 3%QoQ แต่เติบโต 109%YoY
- รายได้จากระบบ EMCS และบริการ TPA ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ หลังปริมาณการใช้บริการเพิ่มขึ้น และมีการเพิ่มบริการใหม่
- ขณะที่รายได้จาก BVA&BVTECH เติบโตสูง จากบริการให้คำปรึกษาด้านคณิตศาสตร์ประกันภัย
- คาดปี 67 กำไรเติบโต 26%YoY (ปรับลดประมาณการกำไรลงเล็กน้อยราว 3%) โดยคาดรายได้ยังเติบโตต่อเนื่อง จากการเพิ่มฐานลูกค้าและการเพิ่มบริการ
- คาดจะเริ่มเห็นกำไรจาก JV ในกัมพูชา แต่ยังไม่มีความสำคัญ
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 5.0 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside

รายได้ปรับตัวดีขึ้น แต่มีค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล

BVG ประกาศกำไร 4Q66 ที่ 19 ล้านบาท อ่อนตัว 3%QoQ แต่ดีขึ้น 109%YoY โดยการปรับตัวดีขึ้น YoY เป็นผลจากใน 4Q66 มีค่าใช้จ่าย One-time จากการเข้า IPO ด้านกำไรปี 2566 อยู่ที่ 69 ล้านบาท เติบโต 28%YoY ถือว่าใกล้เคียงกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ที่ 71 ล้านบาท สำหรับรายได้ 4Q66 ปรับตัวดีขึ้นราว 6%QoQ โดยหลักเป็นการเติบโตจากธุรกิจของ BVG และ BVTPA ราว 4%QoQ จากปริมาณการใช้บริการที่เพิ่มขึ้น บวกกับการเพิ่มบริการใหม่ อาทิ Claim settlement, Claim notification และ AI ขณะที่รายได้จาก BVA & BVTECH ปรับตัวดีขึ้นมากถึง 31%QoQ ซึ่งโดยหลักเป็นการเพิ่มขึ้นจากบริการให้คำปรึกษาด้านคณิตศาสตร์ประกันภัย ตามมาตรฐานบัญชีฉบับที่ 19 และ 17 ด้านค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น 12%QoQ โดยหลักคาดว่าค่าใช้จ่ายพนักงานตามฤดูกาล

คาดยังเห็นกำไรเติบโตสูงในปี 67

เราคาดกำไรปี 2567 ที่ 87 ล้านบาท เติบโต 26%YoY (ปรับลดลงเล็กน้อยจากประมาณการก่อนหน้านี้ราว 3%) โดยคาดรายได้จะเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากระบบ EMCS ภายใต้อุปกรณ์ BVG หลังบริษัทได้เพิ่มฐานลูกค้า โดยเฉพาะในกลุ่มที่เป็นคู่เชื่อม ร้านอะไหล่ต่างๆ บวกกับอาจเห็นรายได้เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มบริการ อาทิ Claim settlement, Claim notification และ AI อีกด้วย ด้านธุรกิจในกัมพูชามายได้ Cambodia Bluventure (JV) ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 49% นั้น คาดว่าจะเห็นส่วนแบ่งกำไรปี 2567 แต่เรายังคาดในเชิงอนุรักษ์นิยมที่ราว 2 ล้านบาท

ปรับลดราคาเป้าหมาย แต่ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ใหม่ที่ 5.0 บาท คือ PEG 1 เท่า (อ้างอิง G จากประมาณการใหม่ที่ 26%) โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: การชะลอตัวของเศรษฐกิจ / ความสำเร็จในการลงทุนในระบบ AI และตปท.

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Revenue (Btm)	401	439	522	602	699
Gross Profit (Btm)	225	241	288	323	373
EBIT (Btm)	66	68	87	108	137
EBITDA (Btm)	88	93	112	136	170
Net Profit (Btm)	50	54	69	87	109
EPS (Bt)	0.14	0.15	0.15	0.19	0.24
BVPS (Bt)	1.07	1.02	1.65	1.83	2.07
PER (x)	N/A	47.30	28.90	22.50	18.00
PBV (x)	N/A	6.97	2.70	2.38	2.10
ROA (%)	9.99%	10.92%	9.91%	9.10%	11.73%
ROE (%)	13.01%	14.40%	12.49%	11.14%	12.39%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประการการณิต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีข้อแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการยืนยันหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 1: Quarterly Result

(Unit : Btm)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenues	104	115	116	125	123	133	141	6%	22%
COS	(45)	(50)	(56)	(55)	(57)	(59)	(62)	5%	12%
Gross Profit	59	65	60	71	66	73	78	7%	30%
SG&A	(42)	(43)	(48)	(50)	(52)	(51)	(57)	12%	20%
Operating profit	18	22	12	21	14	22	21	-6%	69%
Other incomes & expenses	2	1	(1)	1	4	2	2	7%	-353%
EBIT	20	22	12	22	18	24	23	-5%	101%
Interest expense	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-16%	-45%
Profit before taxes	20	22	12	22	18	24	23	-5%	102%
Corporate taxes	(4)	(4)	(3)	(5)	(4)	(5)	(5)	-12%	78%
Net Profit	15	18	9	17	14	19	19	-3%	109%
EPS	0.04	0.05	0.02	0.04	0.03	0.04	0.04	-1%	76%

KEY RATIOS

Gross Profit Margin (%)	56.8%	56.6%	52.0%	56.5%	53.4%	55.3%	55.8%
Operating Profit Margin (%)	16.9%	18.9%	10.8%	16.9%	11.0%	16.8%	15.0%
EBIT Margin (%)	18.9%	19.6%	10.0%	17.6%	14.2%	18.4%	16.5%
SG&A (%)	39.9%	37.6%	41.3%	39.5%	42.5%	38.4%	40.8%
Net Profit Margin (%)	14.7%	16.0%	7.7%	13.9%	11.2%	14.5%	13.3%

Source: Company Data, Trinity Research

BLUEVENTURE GROUP (BVG)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	401	439	522	602	699
Cost of good sold	(176)	(199)	(234)	(280)	(327)
Gross Profit	225	241	288	323	373
SG&A	(142)	(153)	(186)	(195)	(213)
Other Income	4	5	9	6	7
Equity sharing profit	0	0	(0)	2	4
EBIT	66	68	87	108	137
Depreciation & Amortization	(22)	(25)	(25)	(28)	(33)
EBITDA	88	93	112	136	170
Financial Costs	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)
Pretax Profit	65	68	87	108	135
Tax	(15)	(14)	(18)	(20)	(26)
Net Profit before extra items	50	54	69	87	109
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	50	54	69	87	109
Fully Diluted EPS (Bt)	0.14	0.15	0.15	0.19	0.24
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	127	120	121	187	280
Accounts receivable -net	75	81	120	116	135
Inventories	0	0	0	0	1
Other current assets	111	74	415	415	415
Total Current Assets	312	275	656	718	831
Investments					
Property, Plant & Equipment	103	99	107	129	147
Others	93	107	151	155	160
Total Assets	509	481	914	1,002	1,138
Short-term loans and O/D	0	0	0	0	0
Account payable-trade	69	57	106	98	114
Current portion 1 yr L/T loans	1	2	2	2	2
Other current liabilities	18	16	30	35	41
Total Current Liabilities	88	76	138	135	157
Long-term liabilities	3	3	1	0	0
Other non current liabilities	33	37	35	41	47
Total Liabilities	124	115	173	176	204
Paid-up share capital	180	180	225	225	225
Premium on share capital	89	89	382	382	382
Retained earnings	115	98	134	219	327
Other	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Total Equity before MI	384	367	740	826	934
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	384	367	740	826	934
Total Liabilities & Equity	509	482	914	1,002	1,138
Assumption					
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Revenue - BVG	164	185	218	255	307
Revenue - BVTPA	217	228	265	299	338
Revenue - BVA and BVTECH	19	26	43	48	54
Gross Profit - BVG	74	83	94	111	134
Gross Profit - BVTPA	144	148	166	190	215
Gross Profit - BVA and BVTECH	6	5	19	22	24

BLUEVENTURE GROUP (BVG)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Net Profit	50	54	69	87	110
Depreciation	22	25	25	28	33
Non-cash items	(10)	(9)	(9)	0	(1)
Chg in working capital	55	19	9	3	4
CF from Operating	118	89	93	118	146
PPE	(19)	(21)	(32)	(50)	(51)
Other Assets	(15)	(13)	(382)	0	0
CF from Investment	(34)	(34)	(414)	(50)	(51)
Capital Increase	0	0	336	0	0
Debt raised/(repaid)	(1)	(2)	(2)	(1)	0
Dividend (incl. tax)	(53)	(73)	(30)	(2)	(2)
Other financing activities	0	0	0	0	0
CF from Financing	(54)	(75)	304	(3)	(2)
Inc.(Dec.) in cash	30	(20)	(17)	65	93
Beginning cash	119	120	121	121	186
Ending cash	127	120	121	187	280
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.14	0.15	0.15	0.19	0.24
DPS	0.15	0.01	0.00	0.01	0.01
BV	1.07	1.02	1.65	1.83	2.07
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.53	3.63	4.76	5.32	5.29
Quick Ratio	3.53	3.63	4.76	5.32	5.29
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	56.09%	54.78%	55.25%	53.56%	53.29%
EBITDA Margin	21.84%	21.17%	21.42%	22.53%	24.26%
EBIT Margin	16.39%	15.56%	16.72%	17.88%	19.54%
Net Margin	12.51%	12.30%	13.24%	14.48%	15.73%
ROE	13.01%	14.40%	12.49%	11.14%	12.39%
Effective Tax Rate (%)	23.37%	20.59%	20.65%	19.00%	19.00%
Efficiency Ratio					
ROA	9.99%	10.92%	9.91%	9.10%	10.19%
ROFA	26.49%	26.84%	29.79%	32.18%	36.89%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.32	0.31	0.23	0.21	0.22
Growth					
Sales Growth	3.04%	9.51%	18.84%	15.41%	16.05%
EBITDA Growth	-11.01%	6.18%	20.22%	21.41%	24.97%
Net Profit Growth	-18.44%	7.74%	27.92%	26.16%	26.13%
EPS Growth	-76.09%	2.72%	22.22%	26.16%	26.13%
Valuation					
PER (x)	N/A	47.30	28.90	22.50	18.00
P/BV (x)	N/A	6.97	2.70	2.38	2.10
EV/EBITDA (x)	N/A	9.96	7.71	5.86	0.00
Dividend Yield (%)	N/A	0.17%	0.09%	0.12%	0.15%

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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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