

Stock Update

23 JULY 2024

BBIK Bluebik Group PCL

pi

จุดต่ำสุดในไตรมาส 2 กำลังจะผ่านไป

เราคาดว่า BBIK กำไรงวด 2Q24 ที่ 47 ล้านบาท (-27%YoY, -31%QoQ) ปรับตัวลงตาม เนื่องจากการชะลอโครงการของลูกค้าตามภาวะเศรษฐกิจ ฝั่งส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 10 ล้านบาท (-17%YoY, -11%QoQ) ตามปัจจัยทางฤดูกาลกำไรของ 2H มากกว่า 1H เราคาดว่ากำไรประจำไตรมาส 2 เป็นจุดต่ำสุดของปี เนื่องจากการเร่งเบิกจ่ายเงินลงทุนสะสมของภาครัฐที่เร่งตัวในไตรมาส 2 ระดับ 39% (เทียบกับปี 2019 ที่ 36%) ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับภาคเอกชน อีกทั้งปัจจัยทาง ฤดูกาลที่ช่วยหนุนการส่งมอบงานในครึ่งปีหลัง โดยเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานที่ 48.50 บาท เทียบเท่ากับ 19.1xPE'24E หรือคิดเป็นที่ PEG 0.88 เท่า เทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า (CAGR 22%)

ภาคกำไร 2Q24 ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจ

- กำไรสุทธิที่ 47 ล้านบาท (-27%YoY, -31%QoQ) ปรับตัวลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ (สอดคล้องกับรายได้ที่ลดลง -4%YoY, -12%QoQ) ส่งผลให้ลูกค้าชะลอโครงการออกไปในไตรมาสนี้ อีกทั้งปัจจัยฤดูกาลใน 1H เป็นช่วงของการประมูลงาน ส่งผลให้มีการส่งมอบงานน้อย เราคาดว่า กำไรใน 1H24 คิดเป็น 35% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเหลือ 46% จากเฉลี่ยทั้งปีก่อนที่ 50% เนื่องจากการรับรายได้ของบริษัทย่อยและ JV ในสัดส่วนที่มากขึ้น (GPM อยู่ที่ประมาณ 40% เทียบกับกำไร GPM ของธุรกิจหลักที่ 50%) อีกทั้งค่าเงินบาทที่อ่อนค่ากดดันต้นทุน subscription fee
- สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้ คิดเป็น 32% หรือ 105 ล้านบาท (+4%YoY, 0%QoQ) ในงวด 2Q24 ใกล้เคียงไตรมาสก่อน แต่เนื่องจากสัดส่วนต้นทุนของค่าจ้างพนักงานคิดเป็น 80% ของต้นทุนทั้งหมด เมื่อรายได้ลดลง ส่งผลให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น
- ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 10 ล้านบาท (-17%YoY, -10%QoQ) ชะลอตัวลงตามปัจจัยฤดูกาลและการส่งมอบงานใหญ่ในปลายปีที่แล้ว

คงประมาณการกำไรปี 24 โดยติดตาม Backlog ประกอบการตัดสินใจ

- โดยเรายังคงประมาณการกำไรในปี 2024 ที่ 330 ล้านบาท (+18%YoY) มาจาก 1) การดำเนินการหลัก +9%YoY 2) ส่วนแบ่งกำไรจาก JV +3%YoY 3) สัดส่วนการถือหุ้นของ Innoviz +5%YoY เนื่องจากการชะลอการลงทุนของภาคเอกชน (รายได้ BBIK : 90% เป็นเอกชน) เราเชื่อว่า BBIK มีความสามารถในการแข่งขันที่จะช่วยหนุนการเติบโต จากประวัติการทำงานและความชำนาญที่มากขึ้น ส่งผลให้รายได้เติบโตเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้าอยู่ที่ 22% มากกว่ามูลค่าที่เติบโต 15-20%
- แนวโน้มไตรมาสถัดไป ฟื้นตัวตามการเร่งเบิกจ่ายเงินลงทุนสะสมของภาครัฐที่เร่งตัวในไตรมาส 2 ระดับ 39% (เทียบกับปี 2019 ที่ 39%) ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับภาคเอกชน อีกทั้งปัจจัยทางฤดูกาลที่ช่วยหนุนการส่งมอบงานในครึ่งปีหลัง อย่างไรก็ตามติดตามตัวเลข Backlog ณ สิ้นไตรมาส 2 หากตัวเลขดังกล่าวปรับตัวเพิ่มขึ้น เป็นปัจจัยหนุนรายได้และกำไรของบริษัท

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ที่มูลค่าพื้นฐาน 48.50 บาทต่อหุ้น คำนวณด้วย วิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC: 11.9%, TG: 5% เทียบเท่ากับ 19.1xPE'24E หรือคิดเป็นที่ PEG 0.88 เท่า เมื่อเทียบกับการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า (CAGR 22%)

BUY

Fair price: Bt48.50

Upside (Downside): +54%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	BBIK TB
Current Price (Bt)	31.50
Market Cap. (Bt m)	6,300
Shared Issued (mn)	200
Par Value (Bt)	0.50
52 Week High / Low (Bt)	68.6 / 25.25
Foreign Limit / Actual (%)	49.00 / 5.99
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

02 May 24

BLUEBIK GROUP HOLDING CO.,LTD.	25.72
Mr. Pochara Arayakarnkul	13.79
Mr. Pakorn Jiemsakultip	8.21
Mr. Choengchai Charoentitseriwong	2.94
Ms. Wasmon Arayakarnkul	2.93

Key Financial Summary

Year End Dec	2,023	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	1,313	1,602	1,894	2,193
Net Profit (Bt m)	278	330	418	501
NP Growth (%)	119	18	27	20
EPS (Bt)	2.56	1.65	2.09	2.50
PER (x)	12.3	19.1	15.1	12.6
BPS (Bt)	18.1	11.2	12.7	14.4
PBV (x)	1.7	2.8	2.5	2.2
DPS (Bt)	0.38	0.56	0.66	0.84
Div. Yield (%)	1.2	1.8	2.1	2.7
ROA (%)	11.4	12.4	14.0	15.0
ROE (%)	14.2	14.7	16.5	17.5

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No. 127331

Email: Aomsub.ng@pi.financial

Stock Update

pi

23 JULY 2024

BBIK Bluebik Group PCL

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	% QoQ	% YoY
Revenue	340	335	372	370	326	(12)	(4)
Cost of sales	(159)	(157)	(204)	(200)	(176)	(12)	10
Gross profit	180	178	168	170	150	(12)	(17)
SG&A	(101)	(102)	(92)	(105)	(105)	(0)	4
Other (exp)/inc	1	2	1	1	1	6	36
EBIT	80	77	77	66	46	(30)	(43)
Finance cost	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	7	44
Other inc/(exp)	2	0	2	1	2	93	33
Earnings before taxes	80	76	77	65	46	(29)	(43)
Income tax	(13)	(6)	(11)	(8)	(5)	(28)	(59)
Earnings after taxes	67	70	66	57	40	(30)	(40)
Equity income	12	9	23	11	10	(11)	(17)
Minority interest	(8)	(4)	(8)	(2)	(3)	36	(62)
Earnings from cont. operations	71	75	81	66	47	(29)	(33)
Forex gain/(loss) & unusual items	(6)	(1)	0	3	0	na	na
Net profit	65	74	81	69	47	(31)	(27)
EBITDA	89	87	104	82	59	(28)	(33)
Recurring EPS (Bt)	0.71	0.69	0.74	0.61	0.24	(61)	(67)
Reported EPS (Bt)	0.65	0.68	0.74	0.63	0.24	(63)	(64)
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	cha QoQ	cha YoY
Gross margin	53.1	53.0	45.2	46.0	46.0	(0.0)	(7.1)
Operating margin	23.5	22.9	20.7	17.8	14.1	(3.7)	(9.5)
Net margin	19.1	22.2	21.8	18.7	14.5	(4.1)	(4.6)

Source: Pi research, company data

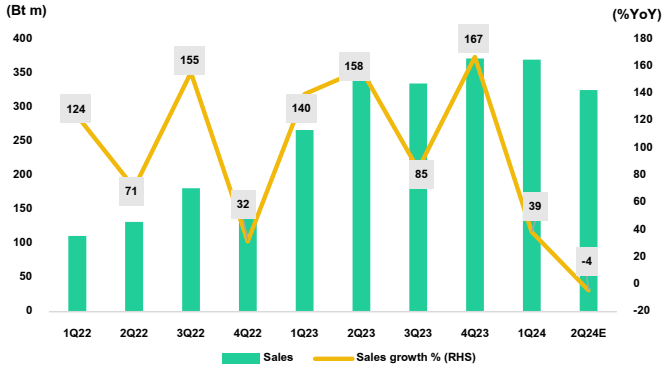
Stock Update



23 JULY 2024

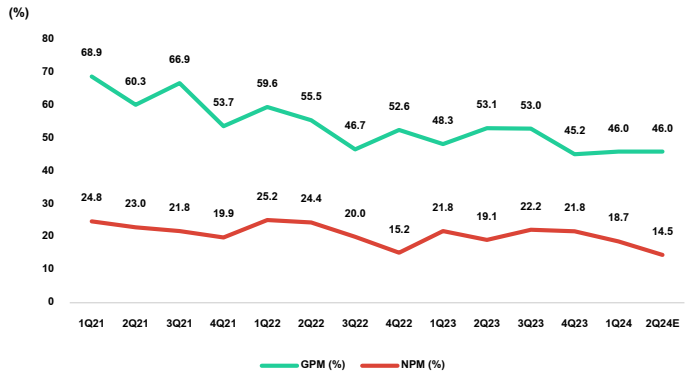
BBIK Bluebik Group PCL

รายได้รายไตรมาส



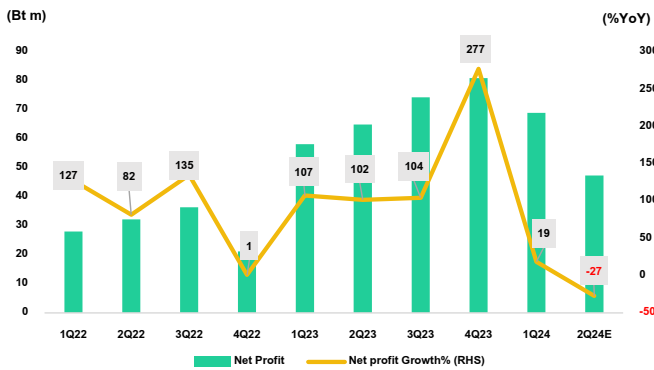
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นและสุทธิ



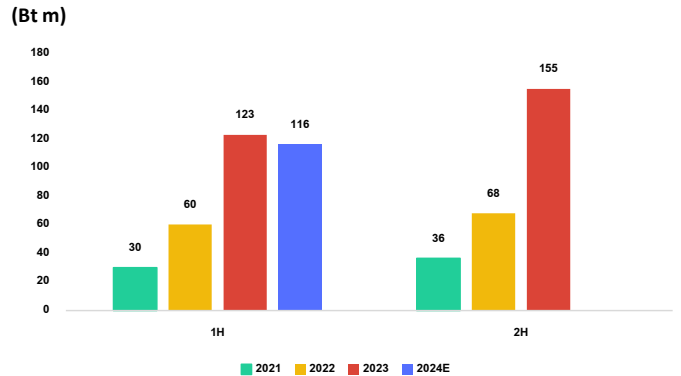
Source: Pi research, company data

กำไรสุทธิรายไตรมาส



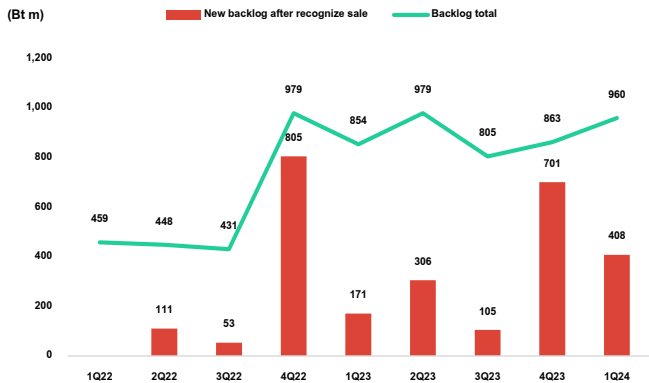
Source: Pi research, company data

กำไร 2H มากกว่า 1H



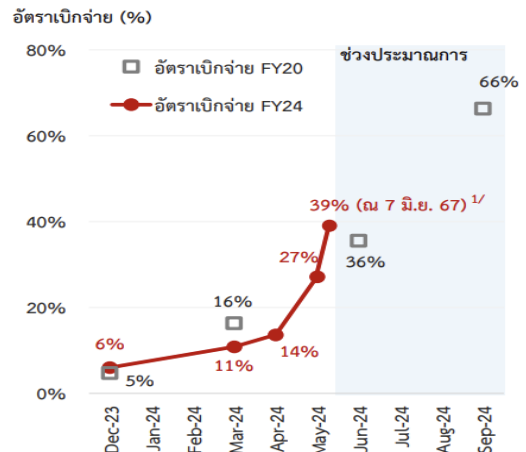
Source: Pi research, company data

Backlog ใกล้เคียงระดับสูงสุด



Source: Pi research, company data

การเบิกจ่ายลงทุนภาครัฐเร่งตัวขึ้นใน 2Q24



Source: CGD

Stock Update

23 JULY 2024

BBIK Bluebik Group PCL

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	429	541	461	430	680
Accounts receivable	220	571	482	571	661
Inventories	21	52	55	64	74
Other current assets	5	11	11	11	11
Total current assets	675	1,175	1,008	1,076	1,426
Invest. in subs & others	77	152	536	766	766
Fixed assets - net	36	1,010	1,034	1,055	1,074
Other assets	18	1,00	93	86	81
Total assets	806	2,437	2,671	2,983	3,347
Short-term debt	22	86	0	0	0
Accounts payable	116	191	196	233	269
Other current liabilities	12	30	80	71	66
Total current liabilities	150	307	276	304	335
Long-term debt	-	-	-	-	-
Other liabilities	20	163	153	148	143
Total liabilities	170	470	429	451	479
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	592	878	1,212
Non-controlling interests	5	38	50	53	57
Total equity	636	1,966	2,242	2,532	2,869
Total liabilities & equity	806	2,436	2,671	2,983	3,347

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	564	1,313	1,602	1,894	2,193
Cost of goods sold	(266)	(658)	(841)	(990)	(1,145)
Gross profit	298	655	761	903	1,048
SG&A	(162)	(369)	(451)	(521)	(595)
Other income / (expense)	1	4	4	4	4
EBIT	137	290	313	386	457
Depreciation	6	17	18	20	21
EBITDA	156	359	394	474	554
Finance costs	(1)	(6)	(6)	(6)	(6)
Non-other income / (expense)	2	4	-	-	-
Earnings before taxes (EBT)	139	288	307	380	451
Income taxes	(19)	(33)	(28)	(27)	(23)
Earnings after taxes (EAT)	120	255	280	353	429
Equity income	19	55	62	68	75
Non-controlling interests	(4)	(24)	(12)	(4)	(4)
Core Profit	136	285	330	418	501
Extraordinary items	(9)	(7)	-	-	-
Net profit	127	278	330	418	501
EPS (Bt)	1.27	2.56	1.65	2.09	2.50

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	49	48	548	410	491
CF from investing	161	(940)	(409)	(255)	(25)
CF from financing	(36)	1,004	(220)	(185)	(215)
Net change in cash	174	113	(81)	(31)	250

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	1.27	2.56	1.65	2.09	2.50
Core EPS (Bt)	1.36	2.62	1.65	2.09	2.50
DPS (Bt)	0.40	0.38	0.56	0.66	0.84
BVPS (Bt)	6.4	18.1	11.2	12.7	14.4
EV per share (Bt)	27.4	27.3	29.2	29.3	28.1
PER (x)	24.8	12.3	19.1	15.1	12.6
Core PER (x)	23.2	12.0	19.1	15.1	12.6
PBV (x)	5.0	1.7	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	17.6	8.3	14.8	12.4	10.1
Dividend Yield (%)	1.3	1.2	1.8	2.1	2.7

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	52.8	49.9	47.5	47.7	47.8
EBITDA margin	27.6	27.4	24.6	25.0	25.3
EBIT margin	24.3	22.1	19.6	20.4	20.9
Net profit margin	22.5	21.2	20.6	22.1	22.8
ROA	15.8	11.4	12.4	14.0	15.0
ROE	20.0	14.2	14.7	16.5	17.5

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	4.5	3.8	3.7	3.5	4.3
Quick ratio (x)	4.4	3.7	3.5	3.3	4.0
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)	(0.2)
Interest coverage (x)	180.7	48.3	52.2	64.3	76.2
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	22.0	18.2	15.8
EBITDA	84.0	130.6	9.6	20.4	16.9
EBIT	79.1	111.4	8.2	23.2	18.5
Core profit	105.4	109.9	15.7	26.8	19.7
Net profit	91.1	119.1	18.5	26.8	19.7
EPS	91.1	101.2	(35.5)	26.8	19.7

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีใจเจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้ วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย