

บีเจซี เอพีวี อินดัสทรี

ของดี ราคาถูกที่ยังเหลืออยู่ในกลุ่มรับเหมาฯ

แนวโน้มพลประกอบการปี 2558 ยังเติบโตโดดเด่น รองรับจาก Backlog ที่มีกว่า 3.45 พันล้านบาท บวกกับงาน High Potential 1 หมื่นล้านบาท ที่จะทยอยประกาศผลในปีนี้ โดยราคาหุ้นปัจจุบัน ถือว่าถูกที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ มี PER เพียง 8.8 เท่า

■ แนวโน้มธุรกิจสดใส ลุ้นงานใหม่กว่า 1 หมื่นล้านในปี

แม้ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อแผนการลงทุนในธุรกิจพลังงานของโลก แต่กลับสร้างโอกาสให้กับ BJCHI ในฐานะที่เป็นผู้ผลิตโครงสร้างเหล็กและประกอบชิ้นงานขนาดใหญ่ที่มีจุดแข็งเรื่องคุณภาพสินค้าและการส่งมอบตรงเวลา เนื่องจากเจ้าของโครงการที่ต้องการลดต้นทุนการก่อสร้างลง หันมาเจรจาโดยตรงกับ Fabricator ที่มีชื่อเสียง แทนการจ้างงานผ่าน EPC Contractor โดยปัจจุบัน BJCHI ได้รับการติดต่อให้เสนองานจำนวนมาก และมีงานที่มีโอกาสสูงที่จะชนะประมูลไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท โดยมี 1 โครงการ ระดับหลักพันล้านบาทขึ้นไป จะทราบผลภายในเดือน เม.ย. 58 ซึ่งผู้บริหารมีความมั่นใจว่ารายได้ปี 2558 จะเติบโตได้ไม่ต่ำกว่า 15%YoY ขณะที่อัตรากำไรเฉลี่ยจะปรับตัวสูงขึ้นจากปีก่อนเช่นกัน เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ในปีนี้เป็นงานที่ BJCHI รับตรงจากเจ้าของโครงการ ซึ่งให้ Margin ดีกว่าการรับงานต่อจาก EPC Contractor

■ ศักยภาพพร้อม รองรับการเติบโตในช่วง 3 ปีข้างหน้า

การลงทุนในเครื่องจักรอุปกรณ์และที่ดิน รวมกว่า 1 พันล้านบาท ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ทำให้ปัจจุบัน BJCHI มีศักยภาพการผลิตที่มากเพียงพอรองรับการเติบโตของรายได้ในระดับ 15% ต่อปี ตามเป้าหมายของบริษัทได้อย่างน้อย 3 ปี โดยไม่จำเป็นต้องมีการลงทุนขนาดใหญ่ ซึ่งปัจจุบัน BJCHI มีการใช้กำลังการผลิตเพียง 60% ในขณะที่ฐานะการเงินของบริษัทในปัจจุบัน ถือว่ามีความแข็งแกร่งอย่างมาก โดยสิ้นปี 2557 BJCHI ดำรงสถานะเป็น Net Cash มีเงินสดในมือหลังหักภาระหนี้สินทางการเงินสูงถึง 1 พันล้านบาท ทำให้ BJCHI มีความพร้อมรองรับโอกาสทางธุรกิจที่จะเข้ามาไม่ว่าจะเป็นการซื้อที่ดินขนาดใหญ่ใกล้ท่าเรือน้ำลึกเพื่อรองรับงานประเภท Module ขนาดใหญ่ หรือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนหากได้รับงานโครงการใหญ่เข้ามาในอนาคต

■ ราคาถูกที่สุดในกลุ่มรับเหมา PER ต่ำเพียง 8.8 เท่า

ราคาหุ้น BJCHI ช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาถูกกดดันจากความกังวลต่อธุรกิจพลังงานของโลก แต่แนวโน้มกำไรที่ยังเติบโตได้ดี ทำให้ราคาปัจจุบันซื้อขายกันที่ระดับ PER ต่ำเพียง 8.8 เท่า (PER หลังรวมหุ้นปันผล จะเพิ่มเป็น 11.01 เท่า) ฝ่ายวิจัยคาดว่าปี 2558 BJCHI จะมีกำไรสุทธิ 1,253 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25%YoY และประเมิน Fair Value อิง PER 12 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมก่อน XD หุ้นปันผล (4 หุ้นเดิม : 1 หุ้นปันผล) ที่ 47 บาท และราคาเหมาะสม หลัง XD ที่ 37.6 บาท แนะนำ ซื้อ

Key Data	2556	2557	2558F	2559F	2560F
FY: ปีที่ 31 ต.ค.					
กำไรสุทธิ	1,206	1,004	1,253	1,334	1,437
Norm. Profit	1,262	1,027	1,253	1,334	1,437
EPS (บาท)	3.77	3.14	3.13	3.34	3.59
DPS (บาท)	2.40	1.25	1.80	2.00	2.20
PER (X)	9.15	11.00	11.01	10.34	9.60
Dividend Yield (%)	6.96%	3.62%	5.22%	5.80%	6.38%
Book Value (บาท)	13.72	14.46	13.90	15.43	17.03
P/BV (X)	2.51	2.39	2.48	2.24	2.03
EV/EBITDA (X)	6.87	9.78	9.12	8.15	7.10

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

BJCHI

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 34.50

ราคาเป้าหมายก่อน XD (บาท): 47.00

ราคาเป้าหมายหลัง XD (บาท): 37.60

Upside : 36.23%

Dividend Yield : 5.22%

Total Return : 41.45%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท) : 11,040

CG Score: ▲▲▲

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2558F	3.13	3.62	-13%
2559F	3.34	4.06	-18%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

Prasit.re@asiaplus.co.th

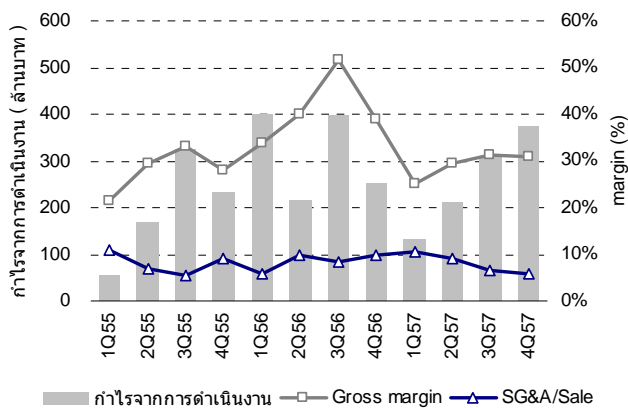
ผลการดำเนินงานงวด 4Q57

Key Data (ล้านบาท)	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	%QoQ	%YoY	2557	2556	%YoY
ยอดขายและบริการ	691	901	907	854	984	1,231	1,452	18%	60%	4,522	3,910	16%
กำไรขั้นต้น	277	466	354	214	289	384	447	17%	27%	1,334	1,575	-15%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(70)	(75)	(92)	(91)	(91)	(81)	(87)	7%	-6%	(349)	(318)	10%
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	44%	67%	(1)	(1)	44%
กำไรจากการดำเนินงาน	214	397	251	132	211	310	375	21%	49%	1,027	1,262	-19%
กำไรสุทธิ	171	410	254	168	232	257	347	35%	37%	1,004	1,206	-17%
รายการพิเศษ	(43)	13	2	36	21	(53)	(28)	N/A	N/A	(24)	(56)	N/A
EPS	0.71	1.71	0.79	0.53	0.72	0.80	1.09	35%	37%	3.14	3.77	-17%
Gross Margin	40.1%	51.8%	39.0%	25.0%	29.4%	31.2%	30.8%			29.5%	40.3%	
SG&A/Sale	10.1%	8.3%	10.2%	10.6%	9.2%	6.6%	6.0%			7.7%	8.1%	
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash			Net Cash	Net Cash	
Book Value/Share (บาท)	5.87	7.58	13.72	14.25	12.57	13.37	14.46			14.46	13.72	

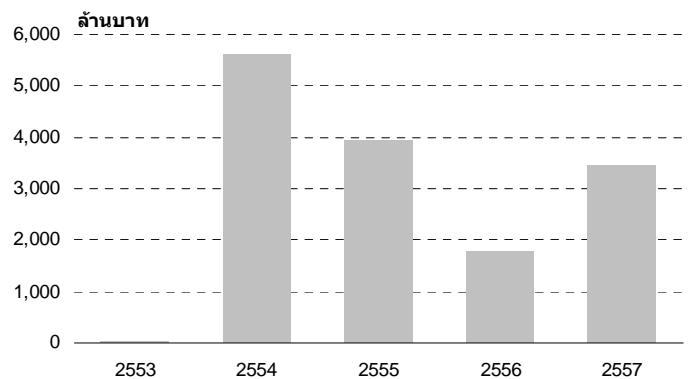
ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

สถานะ Backlog ของ BJCHI



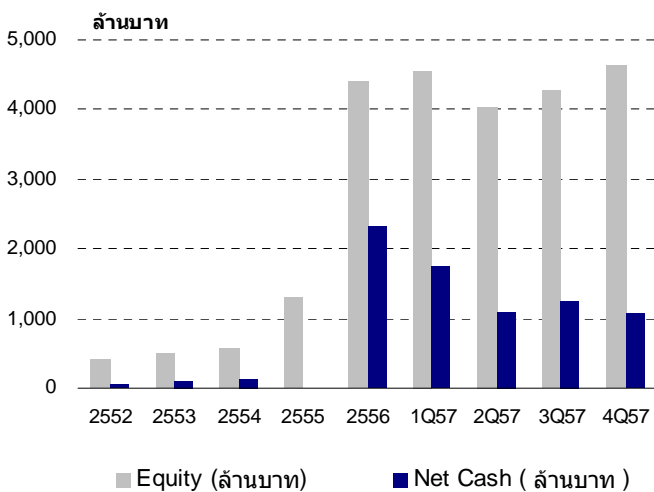
ที่มา : ASP



ที่มา : BJCHI

โครงสร้างการเงินของ BJCHI

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ



ที่มา : ASP

ที่มา : BJCHI

- โครงสร้าง Backlog เกือบทั้งหมดในปัจจุบันมาจากโครงการของ Petrobras จึงมีความเสี่ยงที่ผลประกอบการของ BJCHI จะได้รับผลกระทบหากการส่งมอบงานไม่เป็นไปตามแผนที่กำหนดไว้
- ความไม่แน่นอนของรายได้ในอนาคต เนื่องจากมูลค่า Backlog ปัจจุบันมีกำหนดการส่งมอบงานในปี 2558 คิดเป็นสัดส่วน 65% จากประมาณการรายได้ในปี 2558 โดยการจัดทำประมาณการของฝ่ายวิจัย ตั้งบนสมมุติฐานว่าปี 2558 BJCHI จะได้รับงานใหม่เข้ามา 6,000 ล้านบาท หากการรับงานใหม่ไม่เป็นไปตามที่คาด ก็อาจทำให้ประมาณการรายได้ปี 2558-2559 ลดลงต่ำกว่าคาดได้

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ BJCHI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	4,522	5,107	5,751	6,392	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	3,188	3,498	3,939	4,379	กำไรสุทธิ	1,004	1,253	1,367	1,438
กำไรขั้นต้น	1,334	1,609	1,812	2,014	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(746)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	47	51	58	64	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	84	110	142	174
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	2	3	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,156)	481	(229)	(228)
รายได้อื่น	60	41	46	51	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(827)	1,844	1,280	1,385
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,345	1,598	1,798	1,998	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	13	26	72	160	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(22)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-24	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(280)	(485)	(485)	(485)
กำไรสุทธิ	1,004	1,253	1,367	1,438	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(448)	(660)	(517)	(517)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,027	1,253	1,367	1,438	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	3.21	3.13	3.42	3.60	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(8)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	80	-	-
การเติบโตของยอดขาย	15.7%	12.9%	12.6%	11.2%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-18.6%	22.0%	9.0%	5.3%	ลด จ่ายปันผล	(768)	(320)	(720)	(800)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.5%	31.5%	31.5%	31.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(777)	(240)	(720)	(800)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	22.7%	24.5%	23.8%	22.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,052)	944	43	68
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	854	984	1,231	1,452	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,083	1,947	1,990	2,057
ต้นทุนขาย	640	695	848	1,004	ลูกหนี้การค้า	935	1,021	1,150	1,278
กำไรขั้นต้น	214	289	384	447	สินค้าคงเหลือ	1,747	1,532	1,725	1,918
ค่าใช้จ่ายในการขาย	91	91	81	87	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	37	204	230	256
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,140	1,515	1,859	2,169
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	0	1	1	สินทรัพย์รวม	5,328	6,713	7,499	8,277
รายได้อื่น	10	16	15	19	เจ้าหนี้การค้า	498	664	748	831
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	133	213	316	378	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	171	456	512	568
ภาษีเงินได้	1	2	7	3	หนี้สินรวม	702	1,154	1,293	1,433
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	320	400	400	400
รายการพิเศษอื่น ๆ	36	21	(53)	(28)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,240	2,240	2,240	2,240
กำไรสุทธิ	168.2	231.7	256.5	347.2	กำไรสะสม	2,066	2,919	3,566	4,205
กำไรจากการดำเนินงาน	131.7	210.8	309.6	375.3	ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,626	5,559	6,206	6,844
Norm EPS	0.53	0.72	0.80	1.09	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,328	6,713	7,499	8,277
ยอดขาย (QoQ)	-6%	15%	25%	18%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-40%	35%	33%	17%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-48%	60%	47%	21%	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.97	4.33	4.18	4.07
					อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.84	5.00	5.00	5.00
					อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.59	3.33	3.33	3.33
					อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.08	7.69	7.69	7.69
					หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.15	0.21	0.21	0.21
					ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	19.3%	18.7%	18.2%	17.4%
					ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.2%	22.5%	22.0%	21.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP