

# IPO

## บลูมิก กรุ๊ป

BY RESEARCH DIVISION

16 กันยายน 2564



### พร้อมเติบโตไปกับกระแสเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล

BBIK ประกอบธุรกิจเป็นที่ปรึกษาที่มีความเชี่ยวชาญ Digital Transformation ที่พัฒนาจากกลยุทธ์ทางธุรกิจ ภายใต้จุดแข็งบุคลากรที่เชี่ยวชาญทั้งธุรกิจและเทคโนโลยี จนเป็นที่ยอมรับขององค์กรขนาดใหญ่ระดับประเทศหลายแห่ง จึงพร้อมเติบโตไปกับกระแสหลักแห่งอนาคตในเรื่อง Digital Transformation ซึ่งประเมินอุตสาหกรรมเติบโตสูงเกินปีละ 15%

ด้วยส่วนแบ่งตลาดที่ยังต่ำจึงมีโอกาสดึงดูดมูลค่าหลายปี เงิน IPO จะใช้รองรับการจ้างบุคลากรและลงทุนระบบสนับสนุน รวมถึงการควบรวมกิจการ ภายใต้สมมติฐานไม่รวมการเข้าซื้อกิจการใหม่ คาดกำไรปี 2564-66 โตปีละ 30.9% มูลค่าหุ้นปี 2565 อิง PER 26 เท่า อยู่ที่ 22.4 บาท

# BBIK

แนะนำ : -

ราคาเป้าหมายปี 2565 (บาท) 22.4

#### การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป 25

#### ทุนฮาร์เบอร์ (ล้านบาท)

ก่อน IPO 37.5

หลัง IPO 50

ราคาพาร์ (บาท) 0.5

#### รายชื่อผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO
บจก. บลูมิก กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	33.3%	25.0%
กลุ่มครอบครัวอารยะการกุล	36.3%	27.3%
กลุ่มครอบครัวเฉียมสกุลทิพย์	20.4%	15.3%
กลุ่มครอบครัวประภาพรณพงษ์	1.1%	0.9%
อื่นๆ	8.8%	6.6%
ประชาชนทั่วไป		25.0%

**รวม** 100.0% 100.0%

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (รวบรวมจากหนังสือชี้ชวน)

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY62A	FY63A	FY64F	FY65F	FY66F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	30.9	43.8	66.9	86.0	98.5
EPS (บาท)*	0.77	1.07	0.67	0.86	0.98
EPS growth (%)	-92.0	39.2	-37.7	28.6	14.5
PER (เท่า)	23.3	16.8	26.9	20.9	18.3
DPS (บาท)*	0.50	0.47	1.07	0.43	0.49
Div Yield (%)	2.78	2.58	5.94	2.39	2.74
PBV (เท่า)	11.2	6.7	3.3	3.4	3.1
ROE(%)	48.0	39.8	12.1	16.2	16.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (ข้อมูล EPS, DPS อิงจำนวนหุ้นภายใต้ราคาพาร์ที่ 0.5 บาท, PER PBV Yield อิงราคาจริง, เงินปันผลปี

2564 รวมส่วนที่จ่ายก่อนเข้าตลาด 73.5 ล้านบาท)

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



## BBIK ผู้ให้บริการ Digital Transformation ที่อุตสาหกรรมยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก

บริษัท บลูบิค กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ BBIK ประกอบธุรกิจเป็นที่ปรึกษาที่มีความเชี่ยวชาญ Digital Transformation ภายใต้จุดแข็งบุคลากรที่เชี่ยวชาญทั้งธุรกิจและเทคโนโลยีที่มีประสบการณ์จากบริษัทที่ปรึกษาระดับโลก ช่วยให้ BBIK มีความแตกต่างจากผู้ให้บริการ Digital Transformation อื่นๆ ในเรื่องความสามารถออกแบบทิศทางการเปลี่ยนแปลงองค์กรที่รองรับด้วยมุมมองพื้นฐานธุรกิจ คือ กำหนดกลยุทธ์หลักของธุรกิจไปถึงระดับปฏิบัติการที่ต้องเปลี่ยนแปลงระบบทำงานให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ ซึ่งปัจจุบันตรงกับกระแสความต้องการเปลี่ยนแปลงองค์กรหลายแห่งเพื่อเข้าสู่ยุคดิจิทัล ทำให้ตอบโจทย์ตรงจุดและสร้างมูลค่าเพิ่มต่อธุรกิจได้จริง จนเป็นที่ยอมรับขององค์กรขนาดใหญ่ระดับประเทศหลายแห่ง สะท้อนจากรายได้และกำไรปี 2561-63 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 22.9% และ 51% ขณะที่งวด 1H64 มีกำไรเติบโตได้ราว 30% จึงพร้อมเติบโตไปกับกระแสหลักแห่งอนาคตของโลก (Mega Trend) ในเรื่อง Digital Transformation ซึ่งประเมินอุตสาหกรรมเติบโตสูงเกินปีละ 15%

## BBIK ผู้ให้บริการ Digital Transformation ที่อุตสาหกรรมยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก

ความน่าสนใจอีกประการของ BBIK คือ โอกาสแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดจากคู่แข่งชั้นที่เป็นบริษัทที่ปรึกษาระดับโลก ซึ่งครองตลาดธุรกิจที่ปรึกษาและ Digital Transformation เป็นส่วนใหญ่ ขณะที่ BBIK ยังมีส่วนแบ่งตลาดไม่มากนักราว 1.8% จึงมีโอกาสดีเติบโตได้เกินค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมไปอีกหลายปี ภายใต้การนำเงิน IPO จะใช้รองรับการจ้างบุคลากรและลงทุนระบบสนับสนุน รวมถึงการควบรวมกิจการ ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานยังไม่รวมผลบวกเรื่องการควบรวมกิจการ ประเมินกำไรปี 2564-66 เติบโตถึงปีละ 30.4% หนุนจากทั้งรายได้ที่ขยายตัว และประสิทธิภาพกำไรที่จะได้อานิสงส์จากทั้งจากการเรียนรู้ผลสำเร็จของงานลักษณะเดียวกันในอดีต ทำให้ประสิทธิภาพสร้างรายได้ต่อคนสูงขึ้น และความประหยัดต่อขนาดตามฐานรายได้ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น

มูลค่าพื้นฐานปี 2565 อิง PER 26.0 เท่า อยู่ที่ 22.4 บาท

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2565 อิง PER 26.0 เท่า อยู่ที่ 22.4 บาท โดยยึดระดับ PER ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย Forward PER ธุรกิจที่ปรึกษาด้าน Digital Transformation คล้ายกัน ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในต่างประเทศ โดยมี IIG เป็น Peer ในประเทศแห่งเดียว



ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	%YoY	%QoQ	1H64	1H63	%YoY
รายได้จากการขายและบริการ	42	49	N/A	N/A	50	77	55.9%	55.0%	127	91	39.5%
ต้นทุนขายและบริการ	-12	-18	N/A	N/A	-15	-31	70.6%	97.8%	-46	-30	56.3%
กำไรขั้นต้น	30	32	N/A	N/A	34	46	47.5%	35.7%	81	61	31.4%
ค่าใช้จ่ายบริหาร	-15	-17	N/A	N/A	-15	-22	29.1%	49.7%	-37	-32	16.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	15	14	N/A	N/A	19	24	70.1%	24.8%	43	29	47.8%
กำไรปกติ	12	14	N/A	N/A	12	18	26.5%	43.9%	30	26	15.7%
กำไรสุทธิ	12	14	N/A	N/A	12	18	26.6%	43.6%	30	26	15.8%
EPS (บาท)	0.29	0.34	N/A	N/A	0.30	0.43	26.6%	43.6%	0.74	0.64	15.8%
Norm EPS (บาท)	0.29	0.34	N/A	N/A	0.30	0.44	26.5%	43.9%	0.74	0.64	15.7%
Gross Margin (%)	72.1%	63.7%	N/A	N/A	68.9%	60.3%			63.6%	67.5%	
SG&A / Sales (%)	-35.5%	-35.1%	N/A	N/A	-30.1%	-29.1%			-29.5%	-35.3%	
Net profit margin	28.8%	28.3%	N/A	N/A	24.8%	23.0%			23.7%	28.5%	
Norm profit margin	28.8%	28.4%	N/A	N/A	24.8%	23.0%			23.7%	28.6%	

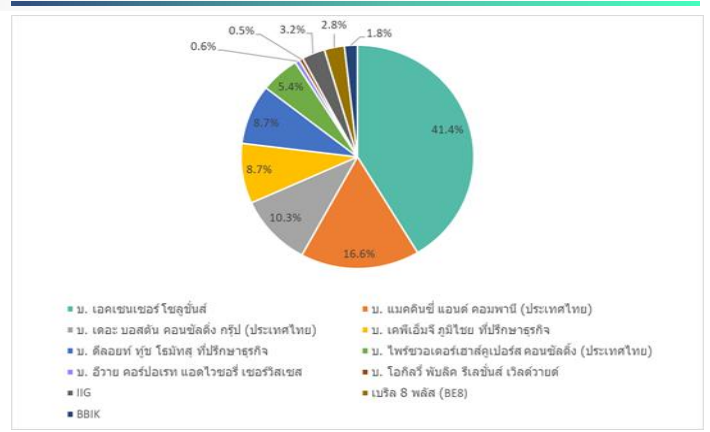
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

บริการ BBIK vs ผู้ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน

ผู้ประกอบการที่ดำเนินงานคล้ายกัน	ที่ปรึกษา กลยุทธ์	ที่ปรึกษา บริหารโครงการ	ที่ปรึกษา-เว็บ ดิจิทัลและเทคโนโลยี	บริการจัดการข้อมูล และวิเคราะห์
<b>ผู้ให้บริการจากต่างประเทศ</b>				
น. เอกเซนเซอร์ โซลูชันส์	/	/	/	/
น. แมคคินซี แอนด์ คอมพานี (ประเทศไทย)	/	/	/	/
น. มอนต์ คิมพานี ไทยแลนด์	/	/	/	/
น. เดอะ บอสตัน คอนซัลติ้ง กรุ๊ป (ประเทศไทย)	/	/	/	/
น. เคพีเอ็มจี ภูมิภาคที่ปรึกษาธุรกิจ	/	/	/	/
น. ดีลอยท์ ภูมิภาคที่ปรึกษาธุรกิจ	/	/	/	/
น. โพรเซสเซอร์ฮิวแมนรีซอร์ส คอนซัลติ้ง (ประเทศไทย)	/	/	/	/
น. จีวาย คอร์ปอเรท แอสโซซิเอตส์ เซอร์วิสเซส	/	/	/	/
น. ไอทีเอส ฟิลิปปินส์ ฟิลิปปินส์	/	/	/	/
<b>ผู้ให้บริการในประเทศ</b>				
IIG	/	/	/	/
เน็กซ์ 8 พลัส (BES)	/	/	/	/

ที่มา: หนังสือชี้ชวน / ปรับปรุงโดย ASPS

ส่วนแบ่งตลาดธุรกิจที่ปรึกษาและ Digital Transformation



ที่มา: หนังสือชี้ชวน / ปรับปรุงโดย ASPS

Forward PER และ growth ของหุ้นคล้าย, เกี่ยวโยงกัน

Peers	Ticker	Forwar PER'65	EPS growth'65 (%)
ACCENTURE PLC-CL A	ACN US Equity	32.8	11.6%
CAPGEMINI SE	CAP FP Equity	20.4	14.9%
BayCurrent Consulting	6532 JP Equity	38.7	27.8%
FTI Consulting	FCN US Equity	19.2	16.3%
Perficient	PRFT US Equity	27.8	12.4%
CGI INC	GIB/A CN Equity	32.8	11.6%
CONDUENT INC	CNDT US Equity	10.2	0.0%
TTEC HOLDINGS INC	TTEC US Equity	22.1	9.5%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	IBM US Equity	32.8	11.6%
IIG	IIG TB Equity	23.1	30.0%
<b>Average</b>		<b>26.0</b>	<b>14.6%</b>
BBIK		26.0	28.6%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน / ปรับปรุงโดย ASPS

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) ความไม่สม่ำเสมอของรายได้ เนื่องจากลักษณะงานที่อยู่ในรูปแบบโครงการ
- 2) การพึ่งพาบุคลากร
- 3) การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BBIK

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	201	259	315	358
ต้นทุนขาย	(72)	(87)	(106)	(120)
กำไรขั้นต้น	129	173	209	238
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(74)	(88)	(102)	(115)
กำไรจากการดำเนินงาน	54	84	107	122
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	0	0	0	-1
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	54	84	107	121
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
ภาษี	(10)	(17)	(21)	(24)
กำไรสุทธิ	44	67	86	98
กำไรปกติ	44	67	86	98
Norm EPS	1.07	0.67	0.86	0.98
ยอดขาย (YoY%)	8.4%	29.4%	21.4%	13.5%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	64.9%	34.2%	21.4%	13.5%
กำไรสุทธิ (YoY%)	42.1%	52.6%	28.6%	14.5%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
รายได้จากการขายและบริการ	N/A	N/A	50	77
ต้นทุนขาย	N/A	N/A	(15)	(31)
กำไรขั้นต้น	N/A	N/A	34	46
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	N/A	N/A	(19)	(24)
กำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	15	22
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	N/A	N/A	0	(0)
ดอกเบี้ยจ่าย	N/A	N/A	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	N/A	N/A	15	22
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	N/A	N/A	-	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	N/A	N/A	(0)	-
กำไรสุทธิ	N/A	N/A	12	18
กำไรปกติ	N/A	N/A	12	18
Norm EPS	N/A	N/A	0.30	0.44
ยอดขาย (YoY%)	N/A	N/A	19.9%	55.9%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	N/A	N/A	14.5%	47.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	N/A	N/A	1.6%	29.1%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.4	11.5	9.5	9.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.6	4.5	4.4	4.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.2	2.4	2.4	2.3
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.5	0.1	0.1	0.1
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	39.8%	12.1%	16.2%	16.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษี	44	67	86	98
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12	0	1	1
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3	7	7	7
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(14)	(14)	(11)	(9)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>45</b>	<b>60</b>	<b>82</b>	<b>98</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(2)	(8)	(8)	(8)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ	4	-	-	-
อื่น ๆ	0	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>1</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
จ่ายปันผล	-	(92)	(107)	(43)
อื่น ๆ	(1)	466	(1)	(1)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1)</b>	<b>374</b>	<b>(108)</b>	<b>(44)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>45</b>	<b>426</b>	<b>(34)</b>	<b>45</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	50	65	79	90
สินค้าคงเหลือ	1	1	1	1
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	39	46	52	57
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	6	8	10	12
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	10	11	12	13
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>167</b>	<b>617</b>	<b>607</b>	<b>671</b>
<b>หนี้สินรวม</b>				
เจ้าหนี้การค้า	33	40	49	55
เงินกู้ยืมระยะสั้น	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	-	-	-	-
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>57</b>	<b>66</b>	<b>76</b>	<b>85</b>
<b>ทุนเรียกชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	16	453	453	453
กำไรสะสม	77	52	31	86
ส่วนของผู้ถือหุ้น	110	552	531	586
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>167</b>	<b>617</b>	<b>607</b>	<b>671</b>
<b>สมบัตินหลักในการทำประมาณการ</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
Backlog สิ้นสุดงวด (ล้านบาท)	169.4	210.0	245.0	262.5
งานใหม่ที่รับเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	N/A	325.6	300.0	350.0
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	64.1%	66.5%	66.5%	66.5%
ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อยอดขาย (%)	37.0%	34.0%	32.5%	32.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส