

EQUITY TALK

Opportunity Day

BY RESEARCH DIVISION

21 กันยายน 2564



หุ้นสะท้อนข่าวลบ ขณะที่ใกล้เห็นประเด็นหนุน

ข้อมูลจากงาน Opportunity Day น่าสนใจในเรื่องมูลค่างานใหญ่ที่คาดหวัง ต่อยอดนับจากปี 2565 คือ งานนำสายไฟอากาศลงดินแนวรถไฟฟ้าสายสีเหลือง ชมพู เฟส 2 คาดหมายมูลค่างานจะสูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยรวมในประมาณการและสร้าง Upside เนื่องจากต้นทุนวัสดุหลัก คือ ทองแดง เหล็ก ปรับตัวขึ้นมีนัยยะ และไม่รวมถึงงานธุรกิจพลังงานที่ JR มีแผนขยายเข้าไประยะยาว ต่อยอดหลังจากนั้น ซึ่งเริ่มเกี่ยวพันอีกงานถนัด JR ในเรื่อง ICT มากขึ้น

แม้ปรับลดกำไรปี 2564 ลง 7% และมูลค่าหุ้นเหลือ 8.2 บาท สะท้อนผลกระทบปิดแคมเปญงานที่มีอยู่บ้าง แต่ยังคงกำไรเติบโตถึง 215% และเพิ่มขึ้นอีก 15% ในปี 2565 โดยยังไม่รวม Upside จำนวนมากข้างต้น ราคาหุ้นสะท้อนข่าวลบ โดยยังไม่ปรับขึ้นรับประเด็นหนุนที่ใกล้เข้ามา แนะนำ ซื้อ

JR

แนะนำ :	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.20
Upside (%)	15.4
Dividend Yield (%)	2.6

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	60.7	88.1	278.1	322.3	369.0
EPS (บาท)	0.17	0.12	0.37	0.42	0.49
EPS Growth (% yoy)	-26.8%	-31.3%	215.5%	15.9%	14.5%
PER (เท่า)	42.08	61.22	19.40	16.74	14.63
PBV(เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Div Yield (%)	4.4%	0.8%	2.6%	3.0%	3.4%
ROE(%)	19.7%	6.0%	16.4%	17.2%	17.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

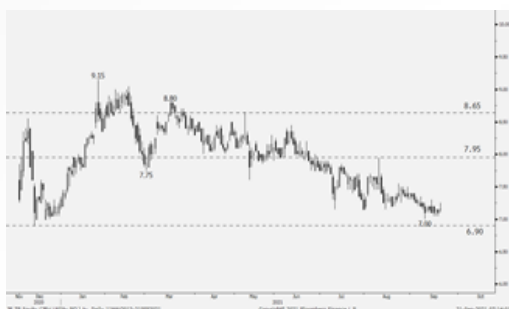
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงสรท

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานระดับหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

JR แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 6.90 บาท

แนวต้าน : 7.95/8.65 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.37	0.39	-6%
2565F	0.42	0.44	-4%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : - = ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

Anti-corruption Indic. = na.

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



มีประเด็นลบเล็กน้อยระยะสั้น แต่เป็นเรื่องเดิม ขณะที่ระยะยาวเห็นภาพบวกมากขึ้น

ข้อมูลล่าสุดจากงาน Opportunity Day มีประเด็นลบอยู่บ้างในระยะสั้น ได้แก่ การปรับลดเป้าหมายรับรู้รายได้ปี 2564 ลงเหลือราว 2.65 พันล้านบาท จากเดิม 2.8 พันล้านบาท จากผลกระทบเรื่องการปิดแคมป์คนงานที่มีผลต่อการส่งมอบงานบางส่วน เช่น การเชื่อมต่อระบบเข้าสู่อาคาร อีกผลกระทบเล็กน้อยอีกส่วน งานใหม่ที่คาดว่าจะได้รับในปี 2564 JR ประเมินลดลงเหลือราว 763 ล้านบาท ต่ำกว่าเป้าหมายในช่วงต้นปีที่กำหนดไว้ 1.1 พันล้านบาท แต่ส่วนใหญ่คาดว่าจะเป็นการเลื่อนไปยังปี 2565 อย่างไรก็ตาม ประเด็นดังกล่าวไม่ใช่เรื่องใหม่ และผลกระทบที่เกิดขึ้นค่อนข้างจำกัด ดังที่ ASPS เคยนำเสนอ และยังคงหวังแนวโน้มผลประกอบการ 2H64 ที่จะเติบโตได้อยู่ตามเดิม โดยอาจจะมีน้ำหนักไปอยู่ที่งวด 4Q64 มากขึ้น

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นบวกในระยะยาวมากขึ้น คือ Upside กำไรนับจากปี 2565 ที่สูงขึ้น จาก

- 1) ในส่วนของงานใหญ่ คือ งานนำระบบสายไฟอากาศลงใต้ดิน รถไฟฟ้าสายสีเหลือง และชมพู เฟส 2 กรอบการประมูลมูลค่าราว 6.0 พันล้านบาท ที่ยังคาดหวังได้ในต้นปี 2565 ซึ่งสถานะงานดังกล่าว ฝ่ายวิจัยเห็นมุมมองบวกเพิ่มขึ้น จากโอกาสได้รับงานที่ JR มากขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งจากปัจจัยในเรื่องมูลค่างานมากกว่าที่ฝ่ายวิจัยและตลาดคาดหวัง จากต้นทุนวัตถุดิบหลักปัจจุบัน คือ ทองแดงและเหล็กที่สูงขึ้นกว่าสมมติฐานมูลค่าโครงการที่บริษัทคาดหวังข้างต้นเกิน 30% (งานในเฟสปัจจุบันไม่มีผลกระทบ เนื่องจาก JR ทำสัญญา Lock ราคาวัสดุทั้งหมดตั้งแต่วันที่ได้สัญญาทำงาน) ซึ่งสร้างความจำเป็นให้กับผู้ประมูลงานต้องมีสถานะการเงินที่แข็งแกร่ง และมีเงินทุนหมุนเวียนมากเพียงพอ โดย JR มีข้อได้เปรียบอย่างมาก คือ สิ้นสุด 2Q64 มีเงินสดในมือ 902 ล้านบาท และมี Net Gearing ต่ำราว 0.06 เท่า ขณะที่ประสบการณ์ทำงานเฟสที่ 1 ยังสร้างข้อได้เปรียบในเรื่องต้นทุนเพิ่มเติม ทั้งนี้ แม้ฝ่ายวิจัยจะรวมงานดังกล่าวในประมาณการแล้ว แต่หากมูลค่างานปรับเพิ่มสูงขึ้น คาดสร้าง Upside อย่างมีนัย
- 2) ภายใต้การเริ่มต้นรับงานไฟฟ้าที่อยู่ในธุรกิจพลังงาน (น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ) ปัจจุบัน JR มีโอกาสรับงานวิศวกรรมที่เกี่ยวข้องธุรกิจพลังงานที่สอดคล้องกับศักยภาพที่บริษัทมี คือ ความเชี่ยวชาญในเรื่องงานไอซีทีในระยะยาวได้ โดยจุดเปลี่ยนที่สร้างโอกาสความต้องการงานประเภทใหม่ให้กับ JR คือ กรณี Colonial Pipeline ผู้ให้บริการเครือข่ายท่อส่งน้ำมันรายใหญ่ของสหรัฐฯ โดนแฮกเกอร์

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION



โจมตี ทำให้มีความต้องการจากผู้ประกอบการพลังงานในเรื่องระบบ Cyber Security สำหรับกระบวนการที่เกี่ยวข้องกับการผลิตและจัดส่ง

ลดกำไรปี 2564 ลง 7% แต่ยังเห็นการเติบโตสูง 215% และเพิ่มขึ้น 15% ในปี 2565

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อภาพระยะยาวของบริษัทมากขึ้น จากโอกาสใ้ทำงานใหญ่ด้วยมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นกว่าประมาณการ รวมถึงการต่อยอดระยะยาวจากโอกาสรับงานลูกค้ากลุ่มพลังงานที่มีโอกาสมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เพื่อสะท้อนผลกระทบ COVID ซึ่งนำมาสู่การปรับลดเป้าหมายรายได้บริษัทในปีนี้ลง จึงปรับลดกำไรปี 2564 ลง 7% ให้สอดคล้องกัน โดยยังคงประมาณการปี 2565-66 ไว้ตามเดิม โดยยังคงสมมติฐานอนุรักษ์นิยมให้ JR ใ้ทำงานใหญ่นำสายไฟอากาศลงใต้ดินตามแนวรถไฟฟ้าสีเหลืองและชมพู เฟส 2 ไว้ตามเดิมที่ 6.0 พันล้านบาท โดยใ้ทำงานเข้ามาในช่วงปี 2565 และยังไม่รวมโอกาสใ้ทำงานจากลูกค้ากลุ่มพลังงานเพิ่มเติม ทั้งนี้ หลังปรับ ยังเห็นกำไรปี 2564 อยู่ที่ 278 ล้านบาท เติบโตสูง 215% ขณะที่ฐานปี 2564 ที่ต่ำลง หนุ้ขนาดกำไรปี 2565 เติบโตได้อีก 15%

หุ้นสะท้อนแต่ข่าวร้าย ขณะที่ยังไม่สะท้อนข่าวดีที่จะเข้ามาหนุ้ระยะถัดไป แนะนำ ซื้อ

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ใหม่อิง PER 22.3 เท่า ลดลงเหลือ 8.2 บาท (เดิม 8.8 บาท) แต่ยังมี Upside จากราคาหุ้นนับจากวันที่มีคำสั่งปิดแคมป์คนงานปรับตัวลดลง 8.9% ใกล้เคียงผลกระทบกำไรที่ลดลงจากประมาณการเดิม จึงเชื่อว่าผลกระทบกำไรระยะสั้นที่เติบโตต่ำกว่าคาดได้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว ขณะที่หากพิจารณาปัจจัยบวกนับจากนี้ที่จะทยอยเข้ามา โดยเฉพาะเรื่องมูลค่างานใหญ่ที่คาดจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ คาดต่อยอดการเติบโตกำไรปัจจุบันที่โดดเด่นด้วยงาน Backlog หลักงานนำสายไฟอากาศลงดินรถไฟฟ้าสายสีชมพูเหลือง เฟส 1 ต่อเนื่อง คงแนะนำ ซื้อ

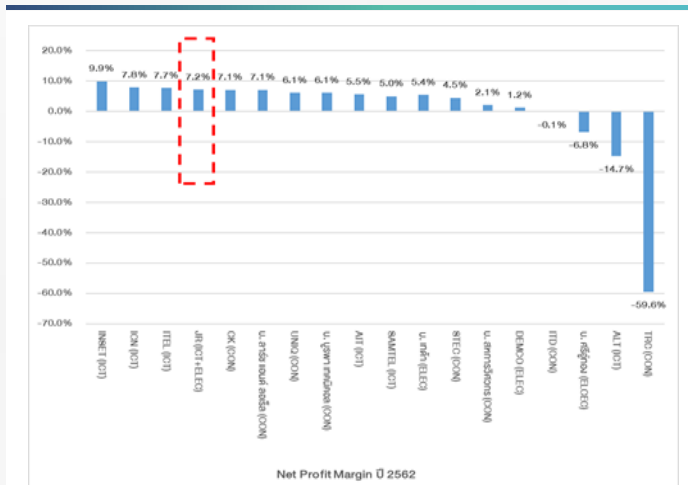


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	% QoQ	% YoY	1H64	1H63	% YoY
รายได้จากการขายและบริการ	210	199	265	464	352	515	648	26%	144%	1,163	464	150.6%
ต้นทุนขาย	(165)	(167)	(225)	(400)	(302)	(430)	(544)	27%	141%	(974)	(393)	148.0%
กำไรขั้นต้น	45	31	40	65	50	86	104	21%	159%	189	71	165.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(21)	(19)	(17)	(23)	(21)	(19)	(19)	1%	12%	(38)	(36)	6.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	25	13	23	42	29	67	85	27%	267%	151	36	325.3%
กำไรสุทธิ	20	11	19	34	25	55	70	27%	258%	124	30	315.5%
กำไรปกติ	20	11	19	34	25	55	70	27%	258%	124	30	315.5%
Gross Margin (%)	21.5%	15.7%	15.1%	14.0%	14.2%	16.6%	16.0%			16.3%	15.4%	
SG&A/Sales (%)	-9.8%	-9.4%	-6.4%	-4.9%	-6.0%	-3.6%	-2.9%			-3.3%	-7.7%	
Net Profit Margin (%)	9.6%	5.3%	7.3%	7.2%	7.0%	10.6%	10.7%			10.7%	6.4%	
Norm Profit Margin (%)	9.6%	5.3%	7.3%	7.2%	7.0%	10.6%	10.7%			10.7%	6.4%	

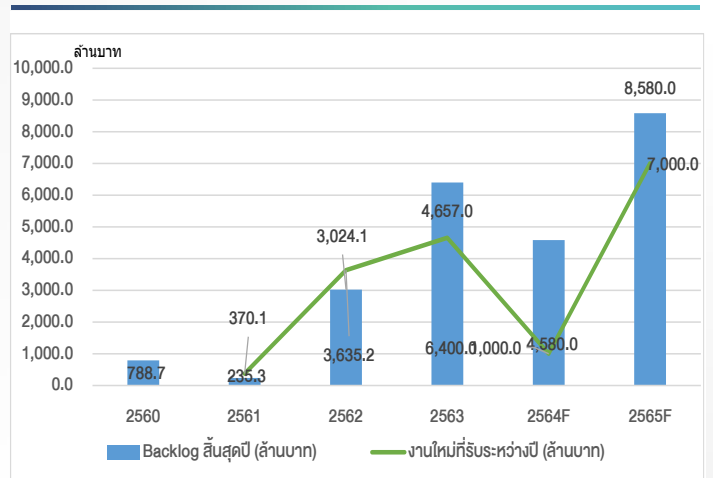
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Net Margin บริษัท vs ธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์ Backlog ของ JR



ที่มา: AOT

ประมาณการใหม่ vs เดิม

	ใหม่		เดิม		%เปลี่ยนแปลง	
	64F	65F	64F	65F	64F	65F
ประมาณการ						
Norm Profit (au.)	278	322	299	322	-7.0%	0.1%
Net Profit (au.)	278	322	299	322	-7.0%	0.1%
Norm EPS (บาท)	0.37	0.42	0.39	0.42	-7.0%	0.1%
Fair Value PER (X)	22.3		22.3			
Fair Value (บาท)	8.20		8.8			
สมมติฐาน						
รายได้ค่าบริการ	2,630	3,001	2,820	3,000	-6.8%	0.0%
ต้นทุนบริการ	-2,202	-2,513	-2,363	-2,510	-6.8%	0.1%
ค่าใช้จ่ายขายบริการ	-83.7	-88.8	-87.0	-92.1	-3.7%	-3.6%

ที่มา: JR

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่ 2 ราย คิดเป็นสัดส่วน 97.9% และ 90.4% ของรายได้รวมในงวดปี 2562 และ 1H63
2. ความเสี่ยงการส่งต่องานให้ผู้รับเหมาช่วง คือ JR มีการว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงในปี 2562 และงวด 1H63 ในสัดส่วน 42.9% และ 86.2% ของยอดขาย

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	1,281	2,630	3,001	3,371
ต้นทุนขาย	(1,095)	(2,202)	(2,513)	(2,818)
กำไรขั้นต้น	186	427	488	553
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(79)	(84)	(89)	(95)
กำไรจากการดำเนินงาน	107	344	399	458
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	4	4	4	4
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	110	348	403	461
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	1
กำไรสุทธิ	88	278	322	369
กำไรปกติ	88	278	322	369
Norm EPS	0.12	0.37	0.42	0.49
ยอดขาย (YoY%)	51.4%	105.3%	14.1%	12.3%
อัตรากำไรขั้นต้น	14.5%	16.3%	16.3%	16.4%
กำไรสุทธิ (YoY%)	45.1%	215.5%	15.9%	14.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
รายได้จากการขายและบริการ	464	352	515	648
ต้นทุนขาย	(400)	(302)	(430)	(544)
กำไรขั้นต้น	65	50	86	104
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(23)	(21)	(19)	(19)
กำไรจากการดำเนินงาน	42	29	67	85
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	0	2	2	2
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	42	31	69	87
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1.0	2.0	3.0	4.0
กำไรสุทธิ	34	25	55	70
กำไรปกติ	34	25	55	70
Norm EPS	0.09	0.07	0.15	0.19
ยอดขาย (YoY%)	263.0%	67.6%	159.4%	144.1%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	75.1%	11.0%	173.4%	159.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	129.6%	18.7%	432.1%	267.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.8	2.4	2.4	2.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.8	36.5	19.9	14.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.6	4.6	2.9	2.5
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	0.7	0.7	0.8
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	6.0%	16.4%	17.2%	17.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	110	278	322	369
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(1)	(0)	(0)	(0)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	5	5	5	5
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(170)	(192)	5	3
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(144)	8	309	354
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(4)	(3)	(3)	(3)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ	(197)	0	0	0
อื่น ๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(80)	(2)	(2)	(2)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2)	-	-	-
จ่ายปันผล	(112)	(46)	(139)	(161)
อื่น ๆ	1,167	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,054	(46)	(139)	(161)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	830	(40)	168	190
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	85	217	248	278
รายได้ยังไม่รับชำระ	411	843	962	1,080
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	63	64	66	67
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	72	70	67	65
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	124	124	124	125
สินทรัพย์รวม	2,268	2,922	3,275	3,650
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	698	1,054	1,202	1,348
เงินกู้ยืมระยะสั้น	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินรวม	809	1,231	1,400	1,567
ทุนเรียกชำระแล้ว	380	380	380	380
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	974	974	974	974
กำไรสะสม	104	337	520	728
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,459	1,692	1,875	2,083
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,268	2,922	3,275	3,650
สมบัติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	14.5%	16.3%	16.3%	16.4%
มูลค่างานที่หาได้เพิ่มเติม (ล้านบาท)	4,469	765	7,000	1,000
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (%)	6.2%	3.2%	3.0%	2.8%
Backlog สิ้นปี (ล้านบาท)	6,212	4,348	8,347	5,976

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส