

## BLUEBIK GROUP

(BBIK TB/ BBIK.BK)

### Sauce skill แหล่งรายได้ใหม่

เรามองบวกกับ “sauce skill” JV ใหม่ของ BBIK ที่พนักพันธมิตรกับ the Standard ซึ่งเป็นองค์กรสื่อออนไลน์ชั้นนำของไทย นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าตอนนี้เป็นจังหวะดีที่จะเข้าซื้อสะสมหุ้น BBIK เพราะเราคาดว่าราคาหุ้นน่าจะปรับขึ้นได้ดีในช่วง 2H22 เรายังคงคำแนะนำซื้อและคงราคาเป้าหมายเอาไว้ที่ 140 บาท ซึ่งยังเหลือ upside อีกถึงกว่า 41%

#### งาน THE STANDARD x Bluebik

เมื่อวานนี้ เราได้จัดงาน THE STANDARD x Bluebik เมื่อคุยถึงธุรกิจของ sauce skill ซึ่งเป็น JV ที่ตั้งร่วมกันของทั้งสองบริษัท โดยเรามีโอกาสได้คุยกับคุณนครินทร์ CEO&บรรณาธิการใหญ่ของ STANDARD และคุณเพชร CEO ของ BBIK

#### เป็นการผนึกพันธมิตรที่ดี

Sauce Skill ให้บริการ talent management และการฝึกอบรมองค์กร (corporate training) เพื่อแบ่งปันทักษะ และความรู้ในการพัฒนาระบบดิจิทัล ซึ่ง BBIK ระบุว่า JV นี้เป็นการรวมกันของสองบริษัทที่มีทักษะเฉพาะด้านที่แตกต่างกัน โดย BBIK เชี่ยวชาญด้านเทคโนโลยีและ digital transformation หรือการคิดเชิงวิเคราะห์ (analytical thinking) ในขณะที่ THE STANDARD เชี่ยวชาญด้านการสื่อสาร และการคิดเชิงวิพากษ์ (critical thinking)

#### มีโอกาสที่จะเติบโตได้อีกมาก

จากข้อมูลของ BBIK ตลาด talent management มีขนาดประมาณ 1 หมื่นล้านบาท และกำลังขยายตัวขึ้นเรื่อย ๆ ถือเป็นตลาดที่ใหญ่ และยังไม่มีการแข่งขันที่ดุเดือดอย่างแท้จริง ดังนั้น บริษัทจึงเห็นโอกาสที่จะเข้ามาจับตลาดนี้ โดยจะเริ่มเน้นที่ลูกค้าในกลุ่ม -level ที่ต้องการจะเพิ่มทักษะ (re-skill และ up-skill) ซึ่งจะสร้างความแตกต่างด้วยการเข้าไปมีส่วนร่วมกับลูกค้ามากกว่าแค่การใช้วิธีสอนแบบ lecture ทั้งนี้ บริษัทบอกว่าได้รับเสียงตอบรับอย่างดีจากลูกค้าในช่วง trial period

#### คงคำแนะนำซื้อ

เรามั่นใจมากขึ้นกับแนวโน้มของ BBIK เพราะดีล JV นี้เป็นหนึ่งในเก้าปัจจัยกระตุ้นการเติบโตที่เราเคยระบุเอาไว้ก่อนหน้านี้ โดยเราคิดว่า การดำเนินงานอย่างเต็มที่ที่จะเริ่มในต้นปีหน้า ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รับส่วนแบ่งกำไรจาก JV แห่งนี้เข้ามาในประมาณการของเรา นอกจากนี้ เรายังคิดว่าตอนนี้เป็นจังหวะดีที่จะเข้าซื้อสะสมหุ้น BBIK เพราะเราคาดว่าราคาหุ้นน่าจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นในช่วง 2H เรายังคงคำแนะนำซื้อ และคงราคาเป้าหมายเอาไว้ที่ 140 บาท

#### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	304	564	1,504	1,715	1,903
Revenue growth	(%)	0.51	85.64	166.83	14.03	10.96
EBITDA	(Btm)	85	156	366	435	503
EBITDA growth	(%)	0.47	84.04	134.92	18.89	15.51
Profit, core	(Btm)	66	140	304	388	456
Profit growth, core	(%)	0.49	111.25	117.38	27.62	17.59
Profit, reported	(Btm)	66	131	304	388	456
Profit growth, reported	(%)	0.50	96.42	132.57	27.62	17.59
EPS, core	(Bt)	0.66	1.40	2.79	3.56	4.19
EPS growth, core	(%)	(0.39)	111.25	99.65	27.62	17.59
DPS	(Bt)	0.38	0.40	0.90	1.09	1.26
P/E, core	(x)	122.83	95.54	35.49	27.80	23.65
P/BV, core	(x)	14.94	21.14	5.68	4.97	4.33
ROE	(%)	20.34	22.14	23.92	19.02	19.55
Dividend yield	(%)	0.46	0.30	0.91	1.10	1.27
FCF yield	(%)	(0.33)	1.70	1.88	3.11	3.89

## BUY

Target price Bt140.00(+41.4%) Price Bt99.00

Total return upside 42.3% Div. yield 0.9%



Naruedom MUJJALINKOOL

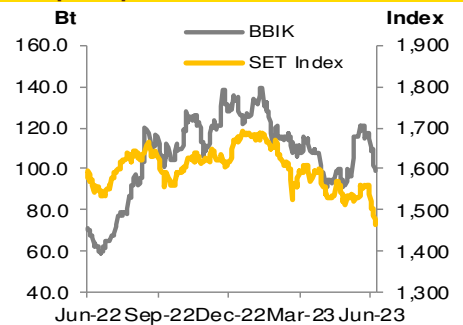
Fundamental investment analyst on securities

+662 659 7000 ext. 5012

Naruedom.Mujjalinkool@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	143.5/ 57.8
Market cap	(Btm/ USDm)	11,106/ 316
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	38.4/ 1.1
Free float	(%)	48.6
Issued shares	(m shares)	109
<b>Major shareholders:</b>		
1) Bluebik Grp Holding		25.7
2) Arayakarnkul Pochara		13.8
3) Pakorn Jeamsakulthip		8.2

#### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(25.5)	2.6	(10.4)	41.0
Total return vs SET	(%)	(13.4)	7.2	(1.3)	49.0

#### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	4	1	0
	Unit	KSS	BB	%diff
Target price	(Bt)	140.00	135.57	3.3
2023F net profit	(Btm)	304	280	8.7
2024F net profit	(Btm)	388	394	(1.5)

#### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	5.47	3.01
3M	(%)	10.91	7.81
ytd	(%)	24.22	26.53

Krungsri			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

**Financial statement**
**Profit and Loss Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Total revenue	(Btm)	133	185	201	304	564	1,504	1,715	1,903
Cost of goods sold	(Btm)	(96)	(107)	(72)	(119)	(266)	(753)	(847)	(927)
Gross profit	(Btm)	37	78	129	185	298	752	868	977
SG&A	(Btm)	(14)	(35)	(74)	(111)	(162)	(434)	(493)	(549)
Other income	(Btm)	0	0	0	3	4	6	7	8
Interest expense	(Btm)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(2)	(1)	(0)
Pre-tax profit	(Btm)	23	43	54	77	139	321	380	435
Corporate tax	(Btm)	(5)	(8)	(10)	(14)	(19)	(31)	(28)	(33)
Equity a/c profits	(Btm)	0	0	0	3	19	37	44	54
Minority interests	(Btm)	0	0	0	0	0	23	9	0
Core profit	(Btm)	18	35	44	66	140	304	388	456
Extra-ordinary items	(Btm)	1	7	0	0	(9)	0	0	0
Net profit	(Btm)	19	42	44	66	131	304	388	456
EBITDA	(Btm)	24	52	57	85	156	366	435	503
Core EPS	(Bt)	9.06	0.88	1.09	0.66	1.40	2.79	3.56	4.19
Net EPS	(Bt)	9.56	1.06	1.09	0.66	1.31	2.79	3.56	4.19
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.38	0.40	0.90	1.09	1.26

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Total current assets	(Btm)	52	115	152	582	675	1,037	991	1,144
Total long-term assets	(Btm)	10	6	16	69	131	1,084	1,422	1,608
Total assets	(Btm)	62	121	167	651	806	2,121	2,413	2,752
Total current liabilities	(Btm)	35	52	45	92	150	197	219	238
Total long-term liabilities	(Btm)	0	3	12	15	20	21	22	22
Total liabilities	(Btm)	35	55	57	107	170	218	241	261
Paid-up capital	(Btm)	1	31	33	492	490	1,552	1,552	1,552
Total equity	(Btm)	27	66	110	544	636	1,904	2,173	2,492
Minority interest	(Btm)	0	2	0	0	5	5	5	5
BVPS	(Bt)	13.33	1.61	2.70	5.44	6.32	17.44	19.91	22.84

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Core profit	(Btm)	18	35	44	66	140	304	388	456
Depreciation and amortization	(Btm)	0	1	3	4	6	6	9	14
Operating cash flow	(Btm)	27	2	48	82	70	233	394	450
Investing cash flow	(Btm)	(15)	(29)	(5)	(109)	157	(30)	(59)	(31)
Financing cash flow	(Btm)	0	30	2	422	(42)	964	(119)	(137)
Net change in cash	(Btm)	13	3	45	395	184	1,166	216	282

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Gross margin	(%)	28.06	42.16	64.09	60.94	52.78	49.97	50.62	51.31
EBITDA margin	(%)	18.29	28.03	28.65	27.87	27.63	24.33	25.37	26.41
EBIT margin	(%)	18.29	27.23	27.22	26.60	26.59	23.91	24.82	25.69
Net profit margin	(%)	14.40	22.84	22.08	21.90	23.17	20.19	22.60	23.95
ROE	(%)	71.69	91.25	50.32	20.34	22.14	23.92	19.02	19.55
ROA	(%)	30.91	46.24	30.75	16.25	17.93	20.75	17.10	17.65
Net D/E	(x)	(0.5)	(0.2)	(0.6)	(0.8)	(0.7)	(0.3)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	2,551.3	490.9	128.3	134.8	184.3	134.6	272.7	1,088.3
Payout ratio	(%)	0	0	0	56	31	32	31	30

**Main Assumptions**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Growth of Car Production in Thailand	(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Growth of Agriculture Machinery	(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gross Margin	(%)	28.06	42.16	64.09	60.94	52.78	49.97	50.62	51.31
SG&A/sales	(%)	9.43	5.33	2.71	2.74	3.49	3.46	3.48	3.46

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btm)	77	71	106	111	132	181	139	267
Cost of goods sold	(Btm)	(31)	(24)	(49)	(45)	(59)	(97)	(66)	(138)
Gross profit	(Btm)	46	47	57	66	73	85	73	129
SG&A	(Btm)	(24)	(31)	(36)	(40)	(42)	(48)	(31)	(73)
Other income	(Btm)	0	0	2	1	1	1	1	0
Interest expense	(Btm)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
Pre-tax profit	(Btm)	22	17	23	27	32	37	43	55
Corporate tax	(Btm)	(4)	(2)	(5)	(5)	(4)	(8)	(2)	(3)
Equity a/c profits	(Btm)	(0)	0	4	7	3	7	3	10
Minority interests	(Btm)	0	(0)	0	1	1	2	1	4
Core profit	(Btm)	18	15	21	28	31	34	43	58
Extra-ordinary items	(Btm)	0	0	(0)	0	1	2	(13)	0
Net profit	(Btm)	18	15	21	28	32	36	30	58
EBITDA	(Btm)	23	18	28	35	38	47	35	70
Core EPS	(Bt)	0.43	0.15	0.21	0.28	0.31	0.34	0.43	0.53
Net EPS	(Bt)	0.43	0.15	0.21	0.28	0.32	0.36	0.30	0.54
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btm)	153	561	582	564	569	663	675	975
Total long-term assets	(Btm)	31	31	69	98	101	112	131	1,157
Total assets	(Btm)	185	593	651	662	671	775	806	2,132
Total current liabilities	(Btm)	31	57	92	72	85	148	150	230
Total long-term liabilities	(Btm)	15	15	15	18	18	19	20	134
Total liabilities	(Btm)	47	72	107	89	103	167	170	364
Paid-up capital	(Btm)	53	494	494	494	494	494	494	1,555
Total equity	(Btm)	138	521	544	572	567	607	636	1,769
Minority interest	(Btm)	0	0	0	1	2	4	5	17
BVPS	(Bt)	3.39	5.21	5.44	5.71	5.65	6.03	6.32	16.09

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core profit	(Btm)	18	15	21	28	31	34	43	58
Depreciation and amortization	(Btm)	1	1	1	1	1	2	2	3
Operating cash flow	(Btm)	2	27	82	(39)	(25)	34	70	(33)
Investing cash flow	(Btm)	(14)	(14)	(109)	61	79	166	157	(853)
Financing cash flow	(Btm)	(3)	361	(109)	1	(37)	(38)	157	1,058
Net change in cash	(Btm)	(16)	375	(136)	22	17	162	384	172

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	60.27	66.87	53.73	59.57	55.55	46.69	52.66	48.31
EBITDA margin	(%)	29.88	25.60	26.09	31.69	28.93	26.16	24.99	26.16
EBIT margin	(%)	28.78	24.08	25.07	30.51	27.87	25.30	23.82	24.98
Net profit margin	(%)	22.97	21.54	19.99	25.20	24.43	20.05	21.78	21.83
ROE	(%)	13.70	4.64	3.97	5.03	5.65	6.19	4.88	4.84
ROA	(%)	10.39	3.94	3.40	4.28	4.84	5.03	3.84	3.97
Net D/E	(x)	(0.33)	(0.84)	(0.47)	(0.48)	(0.48)	(0.69)	(0.67)	(0.34)
Interest coverage	(x)	154.54	124.09	159.85	155.04	173.57	184.47	215.80	43.56
Payout ratio	(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00