

JR (JR TB)

BUY

บมจ. เจ.อาร์.ดับเบิลยู. ยูทิลิตี้ (ประเทศไทย)

Previous

2021 Target Price (Bt)

Price (12/05/2021)

up/downside (%)

SET Index

Sector

IOD 2020

THAI CAC

BUY

8.80

8.25

+6.70

1,578.93

ICT

N/R

N/A

1Q21 จุดเริ่มต้นกำไรยกฐานะที่แข็งแกร่ง

กำไร 1Q21 ยกฐานะแรงและดีกว่าคาด 14%

JR ประกาศกำไรปกติ 1Q20 ที่ 55 ลบ. +123.3% Q-Q, +413.3% Y-Y ดีกว่าคาด 14% ได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่เร่งตัวขึ้น +46.1% Q-Q, +159.4% Y-Y จากงานเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินของรถไฟฟ้าสีเหลือง-ชมพูเฟส 1 และเป็นงานที่มี Margin ดี นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์ชัดเจนจาก Operating Leverage ที่ชัดเจน หนุนให้ Gross Margin ขยายตัวขึ้นเป็น 16.6% ในไตรมาสนี้ จาก 14.2% และ 15.7% ใน 4Q20 และ 1Q20 ตามลำดับ ถือเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีของกำไรที่ยกฐานะแรงในปี

คงมุมมองบวกต่อกำไรที่จะเร่งขึ้นทุกไตรมาสของปี

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มรายได้และกำไรของ JR ในช่วงที่เหลือของปีที่จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งเป็นอันดับต้นๆ Q-Q และ Y-Y ในทุกๆไตรมาสของปีนี้ จากการทยอยรับรู้รายได้ที่เพิ่มตัวขึ้นจาก Backlog ในมือที่มีอยู่อีกเกือบ 6 พันลบ. โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 290 ลบ. +229.3% Y-Y นอกจากนี้ยังมีแนวโน้มได้งานเพิ่มโดยเฉพาะโครงการใหญ่มูลค่าราว 7-8 พันลบ. ในส่วนโครงการเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินตามแนวรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพูเฟสที่ 2 ซึ่งจะหนุน Backlog ของ JR ให้ทะลุ 1 หมื่นลบ. และรองรับการเติบโตยาวถึงปี 2026 ซึ่งยาวที่สุดในกลุ่มบริษัทที่มีธุรกิจเป็น Project Base ส่วนด้านฐานะการเงินแข็งแกร่งเป็น Net Cash Company มีเงินทุนพร้อมงานใหญ่ในอนาคต ส่วนทองแดงราคาขึ้นไม่เป็นปัจจัยลบเนื่องจาก JR ปิดความเสี่ยงโดยล็อคราคากับ Supplier ล่วงหน้าไว้หมดแล้ว

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงราคาเป้าหมายของ JR ที่ 8.80 บาท (อิง PE 23 เท่า) ยังคงเป็น Growth Stock ที่เราชื่นชอบและได้ประโยชน์จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ รวมถึงภาคธุรกิจ Oil & Gas โดยเฉพาะงานด้านระบบวิศวกรรมไฟฟ้าและโทรคมนาคม จังหวะอ่อนตัวของราคาเรายังมองเป็นโอกาส “ซื้อ”

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Tel.: +662 646 9821

email: Veeravat.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

1Q21 Earnings Results

(Bt mn)	1Q21	4Q20	% Q-Q	1Q20	% Y-Y	Comment
Revenues	515	353	46.1	199	159.4	- รายได้เติบโตแข็งแกร่งกว่าคาดเล็กน้อยตาม Timeline รับรู้จาก Backlog ในมือที่เร่งตัวขึ้น - Gross Margin ดีกว่าคาด และสัดส่วน SG&A/Sales ต่ำกว่าคาดจาก Operating Leverage และการควบคุมที่ดี - กำไรดีกว่าที่เราคาดและเป็นจุดเริ่มต้นการเติบโตที่ดีของปี
Cost of services	430	302	42.1	167	156.7	
Gross profit	86	50	70.7	31	173.4	
SG&A	19	21	-10.3	19	0.3	
Interest expense	0	0	-13.0	0	160.9	
Normalized earning	55	24	123.3	11	413.3	
Net profit	55	24	123.3	11	413.3	
Gross margin (%)	16.6	14.2	2.4	15.7	0.9	
SG&A to sales (%)	3.6	5.9	-2.3	9.4	-5.8	
Net profit margin (%)	10.6	6.9	3.7	5.4	5.3	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	923	846	1,281	2,685	3,023
Cost of sales	757	698	1,095	2,234	2,487
Gross profit	166	148	186	452	536
SG&A	77	74	79	89	91
Operating profit	89	74	107	363	445
Other income	11	3	4	0	0
EBIT	100	76	111	363	445
EBITDA	103	80	115	367	449
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	17	15	22	73	89
Earnings after tax	83	61	88	290	356
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	83	61	88	290	356
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	83	61	88	290	356

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	83	61	88	290	356
Deprec. & amortization	4	4	5	5	5
Change in working capital	-15	444	-342	-465	-66
Other adjustments	5	6	7	8	9
Cash flow from operations	76	515	-242	-161	304
Capital expenditure	-2	-3	-7	-3	-3
Others	-1	-110	22	-200	0
Cash flow from investing	-3	-113	14	-203	-3
Free cash flow	74	512	-249	-164	301
Net borrowings	-18	-6	2	-3	0
Equity capital raised	21	0	1,174	0	0
Dividends paid	-22	-36	-112	-46	-145
Others	1	-2	0	0	0
Cash flow from financing	-18	-44	1,064	-49	-145
Net change in cash	56	357	837	-413	156

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	104	455	1,285	828	961
Accounts receivable	333	116	495	736	828
Inventory	7	0	105	0	0
Other current assets	13	106	163	542	585
Total current assets	458	677	2,048	2,105	2,374
Investments	71	70	72	68	68
Plant, property & equipment	35	88	148	177	185
Other assets	563	836	2,268	2,351	2,626
Total assets	6	0	0	0	0
Short-term loans	209	444	733	547	605
Accounts payable	1	1	2	0	0
Current maturities	49	35	8	17	19
Other current liabilities	265	479	743	564	623
Total current liabilities	1	1	1	0	0
Long-term debt	11	46	64	83	88
Other non-current liab.	12	47	66	83	88
Total non-current liab.	276	526	809	647	711
Total liabilities	180	180	380	380	380
Registered capital	180	180	380	380	380
Paid up capital	0	0	974	974	974
Share premium	12	15	19	19	19
Legal reserve	94	112	85	330	541
Retained earnings	1	2	1	1	1
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	287	309	1,459	1,704	1,915

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-2.5	-8.3	51.4	109.6	12.6
EBITDA	77.0	-22.5	44.0	218.8	22.3
Net profit	100.9	-26.7	45.2	229.3	22.7
Normalized earnings	100.9	-26.7	45.2	229.3	22.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.0	17.5	14.5	16.8	17.7
EBITDA margin	11.1	9.4	9.0	13.7	14.9
EBIT margin	10.7	9.0	8.6	13.5	14.7
Normalized profit margin	8.9	7.2	6.9	10.8	11.8
Net profit margin	8.9	7.2	6.9	10.8	11.8
Normalized ROA	16.2	8.7	5.7	12.6	14.3
Normalize ROE	33.8	20.4	10.0	18.4	19.7
Normalized ROCE	33.4	21.4	7.2	20.3	22.2
Risk (x)					
D/E	1.0	1.7	0.6	0.4	0.4
Net D/E	0.6	0.2	-0.3	-0.1	-0.2
Net debt/EBITDA	1.7	0.9	-4.1	-0.6	-0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.23	0.17	0.12	0.38	0.47
Normalized EPS	0.23	0.17	0.12	0.38	0.47
EBITDA	0.29	0.22	0.15	0.48	0.59
Book value	0.80	0.86	1.92	2.24	2.52
Dividend	0.06	0.10	0.06	0.19	0.23
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	35.8	48.9	71.1	21.6	17.6
Norm P/E	35.8	48.9	71.1	21.6	17.6
P/BV	10.4	9.6	4.3	3.7	3.3
EV//EBITDA	27.8	31.4	43.2	14.7	11.7
Dividend yield (%)	0.7	1.2	0.7	2.3	2.8

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC