

BUY

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

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	8.00
Price (12/05/2022)	6.85
Updownside (%)	+16.8
SET Index	1,584.52
Sector	ICT
IOD 2021	3
THAI CAC	Declared

กำไรเริ่มต้นฟื้นตัวดีใน 1Q22

กำไร 1Q22 ฟื้นตัวตามคาด

JR ประกาศกำไรปกติ 1Q22 ที่ 53 ลบ. +38.6% Q-Q, -3.6% Y-Y ฟื้นตัว Q-Q ได้แข็งแกร่งตามคาดจากปัญหางานล่าช้าจากผู้รับเหมาท่อไฟฟ้าหลัก (Main Duct) ด้านแรงงานที่เริ่มคลี่คลาย ทำให้งานของ JR เดินหน้าดีขึ้น สะท้อนมาที่รายได้ที่ +11.6% Q-Q, +6.6% Y-Y ขณะที่ Gross Margin ไตรมาสนี้ฟื้นตัวเป็น 15.3% จาก 13.7% ในไตรมาสก่อนจากผลบวกของ Operating Leverage ภาพรวมถือเป็นไตรมาสเริ่มต้นของการฟื้นตัวที่ดีหลังจากถูกกระทบจาก COVID-19 ตั้งแต่ 3Q21

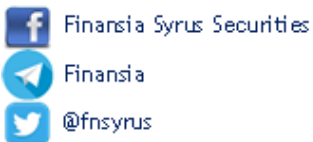
โมเมนต์กำไรเติบโตทุกไตรมาส อย่างไรก็ตามเราปรับประมาณการทั้งปีลง

เราคาดว่าทิศทางการกำไรของ JR ในช่วงที่เหลือของปีจะเติบโต Q-Q ได้ทุกไตรมาส โดยเฉพาะ 2H22 ที่จะเริ่มเห็นโอกาสรับงานใหม่เพิ่มเติมทั้งโครงการใหญ่คือการเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินตามแนวรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและชมพู เฟสที่ 2 มูลค่าราว 7 พันลบ. รวมถึงการประมูลงานเปลี่ยนอุปกรณ์สื่อสารแนวรถไฟฟ้าม่วงและสีส้ม คาดช่วยหนุน Backlog ทะลุ 1 หมื่นลบ. จากสิ้น 1Q22 ที่มีอยู่ 4,144 ลบ. อย่างไรก็ตามจากงานในมือบางส่วนที่ล่าช้ากว่าแผนมาตั้งแต่ปลายปีก่อน รวมถึงงานประมูลใหม่ที่เลื่อนจาก 2Q22 เป็น 2H22 ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปีนี้ลงเหลือ 296 ลบ. แต่ยังคงเติบโต +36.6% Y-Y ทำจุดสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง

ปรับลดราคาเป้าหมายลง แต่ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

จากประมาณการกำไรที่ปรับลง เราจึงปรับลดราคาเป้าหมาย JR ลงจาก 10 บาท เหลือ 8 บาท (อิง Target PER ราว 20 เท่า) ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงราว 18% จากจุดสูงสุดช่วงต้นปี สะท้อนกำไรระยะสั้นที่เร่งตัวช้ากว่าคาดการณ์เดิมไปแล้ว ขณะที่โมเมนต์ช่วงที่เหลือของปีก็เร่งตัวขึ้น รวมถึงระยะยาวได้อานิสงส์บวกจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้าและสื่อสารของประเทศ จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Analyst: Veeravat Virochpoka
 Register No.: 047077
 Tel.: +662 646 9821
 email: Veeravat.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



1Q22 Earnings Results

(Bt mn)	1Q22	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y	Comment
Revenues	549	492	11.6	515	6.6	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เริ่มฟื้นตัวจากปัญหางานล่าช้าของผู้รับเหมาหลักที่ดีขึ้น Gross Margin ดีขึ้นตามรายได้ที่ฟื้น ทำให้ได้ประโยชน์จาก Operating Leverage ค่าใช้จ่าย SG&A ยังควบคุมได้ดี กำไรปกติโดยรวมฟื้นตัวตามคาด
Cost of services	465	425	9.5	430	8.2	
Gross profit	84	68	24.5	86	-1.7	
SG&A	19	23	-14.5	19	3.2	
Interest expense	0	0	15.2	0	-36.7	
Normalized earning	53	38	38.6	55	-3.6	
Net profit	53	38	38.6	55	-3.6	
Gross margin (%)	15.3	13.7	1.6	16.6	-1.3	
SG&A to sales (%)	3.5	4.6	-1.1	3.6	-0.1	
Net profit margin (%)	9.6	7.7	1.9	10.6	-1.0	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	846	1,281	2,147	2,797	3,216
Cost of sales	698	1,095	1,805	2,342	2,694
Gross profit	148	186	342	454	523
SG&A	74	79	80	84	88
Operating profit	74	107	263	371	434
Other income	3	4	9	0	0
EBIT	76	111	272	371	434
EBITDA	80	115	278	375	439
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	15	22	54	74	87
Earnings after tax	61	88	217	296	347
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	61	88	217	296	347
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	61	88	217	296	347

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	61	88	217	296	347
Deprec. & amortization	4	5	6	5	5
Change in working capital	444	-342	-681	584	-22
Other adjustments	6	7	8	9	10
Cash flow from operations	515	-242	-450	895	341
Capital expenditure	-3	-7	-5	-2	-3
Others	-110	22	-60	0	0
Cash flow from investing	-113	14	-65	-2	-3
Free cash flow	512	-249	-455	892	338
Net borrowings	-6	2	-2	-1	0
Equity capital raised	0	1,174	0	0	0
Dividends paid	-36	-112	-46	-106	-148
Others	-2	0	11	0	0
Cash flow from financing	-44	1,064	-36	-108	-148
Net change in cash	357	837	-551	785	189

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	455	1,285	713	1,488	1,668
Accounts receivable	116	474	2,018	1,623	1,867
Inventory	0	105	122	0	0
Other current assets	106	171	100	130	150
Total current assets	677	2,035	2,952	3,242	3,684
Plant, property & equipment	70	72	71	68	67
Other assets	88	161	232	247	257
Total assets	836	2,268	3,255	3,557	4,007
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	444	733	1,508	1,604	1,845
Current maturities	1	2	1	0	0
Other current liabilities	35	8	33	43	50
Total current liabilities	479	743	1,542	1,648	1,895
Long-term debt	1	1	0	0	0
Other non-current liab.	46	64	84	90	95
Total non-current liab.	47	66	84	90	95
Total liabilities	526	809	1,627	1,738	1,989
Registered capital	180	380	380	380	380
Paid up capital	180	380	380	380	380
Share premium	0	974	974	974	974
Legal reserve	15	19	30	30	30
Retained earnings	112	85	244	434	633
Others	2	1	1	1	1
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	309	1,459	1,629	1,819	2,018

Important Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-8.3	51.4	67.6	30.3	15.0
EBITDA	-22.5	44.0	140.7	35.2	16.9
Net profit	-26.7	45.2	146.2	36.6	17.2
Normalized earnings	-26.7	45.2	146.2	36.6	17.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	17.5	14.5	15.9	16.3	16.3
EBITDA margin	9.4	9.0	12.9	13.4	13.6
EBIT margin	9.0	8.6	12.6	13.3	13.5
Normalized profit margin	7.2	6.9	10.1	10.6	10.8
Net profit margin	7.2	6.9	10.1	10.6	10.8
Normalized ROA	8.7	5.7	7.9	8.7	9.2
Normalized ROE	20.4	10.0	14.1	17.2	18.1
Normalized ROCE	21.4	7.2	15.9	19.4	20.6
Risk (x)					
DE	1.7	0.6	1.0	1.0	1.0
Net D/E	0.2	-0.3	0.6	0.1	0.2
Net debt/EBITDA	0.9	-4.1	3.3	0.7	0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.17	0.12	0.29	0.39	0.46
Normalized EPS	0.17	0.12	0.29	0.39	0.46
EBITDA	0.22	0.15	0.37	0.49	0.58
Book value	0.86	1.92	2.14	2.39	2.66
Dividend	0.10	0.06	0.14	0.20	0.23
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	40.6	59.0	24.0	17.6	15.0
Norm P/E	40.6	59.0	24.0	17.6	15.0
P/BV	8.0	3.6	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	25.1	34.0	16.2	9.9	8.1
Dividend yield (%)	1.5	0.9	2.0	2.8	3.3

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิค 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมวังแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASC, 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 2021

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 **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC