

COMPANY UPDATE

MAI / Property & Construction

BT WEALTH INDUSTRIES PCL. (BTW)

20 พฤศจิกายน 2560

ราคาปิด 2.60 บาท

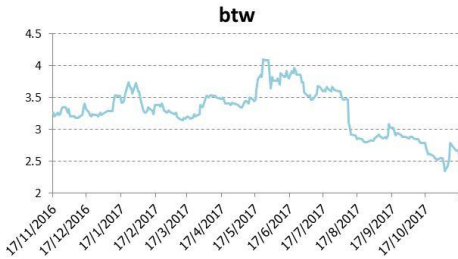
****Non – Rated****

EARNINGS RESULT					
Year to Dec	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
Net profit (Btm)	0.0	- 520.8	148.0	671.5	106.9
EPS (Bt)	N/A	- 52.08	0.25	1.12	0.14
EPS Growth (%)	N/A	N/A	-100%	354%	-87%
P/E (x)	N/A	N/A	10.54	2.32	18.39
BV (Bt)	0.54	0.57	1.01	1.80	1.89
PBV (x)	4.80	4.58	2.57	1.45	1.37
DPS (Bt)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Yield (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Source: Financial Statement and Bloomberg Consensus **

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,701.93
Market Cap.	Bt1,965.60m
Total Shares	756m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of March 13, 2017	
นางสิริพร ศาตวินท์	30.48%
นายโชคดิศ รัชมีทินกรกุล	22.34%
นายปิยพัทธ์ รัชมีทินกรกุล	5.29%
% Free Float	24.50%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Tanawin Pichatsiripohn

02 672-5940

tanawin@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating : N/A

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ							
(MB)	3Q59		2Q60		%QoQ	3Q60	%YoY
Sales		455		240	65.3%	397	-12.9%
COGS		423		321	7.7%	346	-18.3%
Gross Profit		32	-	81	-163.0%	51	60.1%
SG&A		44		41	-30.2%	29	-35.4%
Net Profits	-	4	-	113	-126.4%	30	-888.5%
EPS(Bt)	-	0.00	-	0.15	-126.4%	0.04	-888.5%

Source : Financial Statement

Bottom Out รอ Olympic 2020 / เหมือนลิเทียม / โรงไฟฟ้าในประเทศหนุน

- BTW รับเหมางาน Fabricate ด้วยมาตรฐาน H-Grade และงาน Module
- ช่วงต่ำสุดของบริษัทได้ผ่านพ้นไปแล้ว หลัง Backlog ใหม่เป็นมาร์จินปกติแล้ว
- Outlook ไตรมาสสุดท้ายปี 60 ได้งาน Module หนุน ส่วนปี 61 ทயอยได้ประโยชน์จาก Backlog เดิมและงานจากญี่ปุ่น

ประเด็นสำคัญ:

- **BTW รับผิดชอบงาน Fabricate ด้วยมาตรฐาน H-Grade และงาน Module :** บมจ.บีที เวิลด์ อินดัสตรีส์ เป็นผู้รับเหมางาน 1) โครงสร้างเหล็ก (Steel Fabrication) ให้แก่โรงไฟฟ้า และ 2) งานแปรรูปและประกอบกลุ่มชิ้นงานขนาดใหญ่ (Modularization) โดยมีโรงงานผลิต Module ติดกับท่าเรือสัตหีบทำให้สามารถขนส่งสินค้าได้อย่างสะดวก ทั้งนี้ สัดส่วนรายได้ในปัจจุบันแบ่งเป็นงานโครงสร้างเหล็กราว 80 – 90% ส่วนงาน Module ที่ 10 – 20% ปัจจุบันได้รับการรับรองคุณภาพ JIS H-Grade จาก JSAO เมื่อเดือน ก.ค. 60 นับเป็นผู้ประกอบการ 1 ใน 3 รายในไทยที่ได้รับการรับรอง เป็นใบเบิกทางให้ BTW สามารถเข้ารับงาน Fabricate ในประเทศญี่ปุ่นได้
- **ช่วงต่ำสุดของบริษัทได้ผ่านพ้นไปแล้ว หลัง Backlog ใหม่เป็นมาร์จินปกติล้วน :** ผลการดำเนินงานในช่วง 1H60 ของ BTW เติบโตกับความผันผวนรุนแรง กล่าวคือ 1Q60 กำไร 52.79 ลบ. 2Q60 ขาดทุน 112.53 ลบ. เกิดจาก 1) Backlog ณ จุดเริ่มต้นของปี 60 (สิ้นปี 59) ที่ 662 ลบ. ลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าที่ 1,290 ลบ.จากการรับรู้งาน EPC โรงไฟฟ้าไปค่อนข้างเยอะในงวด 4Q59 และ 2) งานส่วนใหญ่ที่มีการรับรู้จาก Backlog ณ สิ้นปี 59 ดังกล่าว มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำ เนื่องจากในช่วงที่เข้าไป Bidding งานดังกล่าวมีการแข่งขันด้านราคาที่สูง และมีการปรับประมาณการต้นทุนเพื่อเร่งส่งมอบงาน EPC งวดสุดท้าย แต่ทั้งนี้ 3Q60 ของ บริษัทฯพลิกเป็นกำไรสุทธิที่ 29.68 ล้านบาท เนื่องจากเริ่มรับรู้รายได้กลุ่มงานที่มีอัตรากำไรสูงซึ่งมาจากการงานใหม่ๆตั้งแต่ช่วงต้นปี อาทิ งานแปรรูปชิ้นงานเหล็กโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม Alba
- **Outlook ไตรมาสสุดท้ายปี 60 ได้งาน Module หนุน ส่วนปี 61 ททยอยได้ประโยชน์จาก Backlog เดิมและงานจากญี่ปุ่น :** แนวโน้ม 4Q60 และปี 61 น่าจะได้ปัจจัยสนับสนุนจาก 1) การเข้ารับงาน Module ล่าสุดจากประเทศออสเตรเลีย (อัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าเมื่อเทียบกับ Fabricate ที่ราว 10%) มูลค่างาน 255.3 ล้านบาท รับรู้รายได้ตั้งแต่ 4Q60 – 1Q61 2) และ 2) อัตรากำไรของงาน Fabricate ที่เริ่มกลับมาสู่ระดับปกติ กล่าวคือ Backlog ณ สิ้นงวด 3Q60 เป็นกลุ่มงานที่มีอัตรากำไรในสูงเมื่อเทียบกับงานที่ได้รับในช่วง 2 – 3 ไตรมาสก่อนหน้า นอกจากนี้ การได้รับการยอมรับจากประเทศญี่ปุ่นมากขึ้นทำให้ BTW เปิดโอกาสเข้าสู่ตลาดงานใหญ่ คือ Olympic 2020 ซึ่งจะจัดขึ้นกลางปี 63 และมีงาน Fabricate ในระดับสูง ปัจจุบันกำลังผ่านช่วงการออกแบบ โดยจะทยอยเข้าสู่ช่วงการก่อสร้างจริงในปี 61 และเข้มข้นมากขึ้นในปี 62 ต่อเนื่องถึง 1Q63

- **Potential Project** เป็นเสน่ห์ของบริษัททั้งงาน Module เหมืองลิเทียม และการก่อสร้างโรงไฟฟ้าในประเทศไทยตามแผนพลังงานของชาติ: ในส่วนของงาน Module แม้เริ่มส่งสัญญาณการลงทุนของผู้ประกอบการรายหลักต่อการขยายเหมือง และปรับปรุง แต่ยังไม่กลับมาแข็งแกร่งดังเช่นในอดีต เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีที่รวดเร็วมากขึ้น อย่างไรก็ตามเหมืองลิเทียมทั่วโลกที่ปัจจุบันมีเจ้าของสัมปทานเป็นที่เรียบร้อยแล้ว กำลังก้าวเข้าสู่ Phase ของการลงทุนและน่าจะเป็นโอกาสเพิ่มเติมแก่การผ่านจุดต่ำสุดในช่วง 1H60 นอกจากนี้แผนพลังงานทดแทนในอีกราว 19 ปีข้างหน้า ยังมีความต้องการสูงกว่าในปัจจุบันถึง 2 เท่าตัว หนุนให้มีการก่อสร้างโรงไฟฟ้าอย่างต่อเนื่อง หล่อเลี้ยง Backlog ของบริษัทในอนาคต
- **ความเห็น :** 3Q60 และการรับงาน Module ล่าสุด เป็นสัญญาณเริ่มต้นของการผ่านจุดต่ำสุดของ BTW ไปเรียบร้อยแล้ว อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวนับจากนี้ยังไม่มีสิ่งยืนยันอย่างชัดเจน เบื้องต้นฝ่ายวิจัยจึงประเมินการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปนับจากนี้ไปอีกราว 1 – 2 ปี แต่หากผู้ที่ได้สัมปทานเหมืองลิเทียมทั่วโลก เริ่มส่งสัญญาณชัดเจนในการเข้าลงทุน Module เชื่อว่า BTW มีความพร้อมที่จะเป็น 1 ในผู้เข้าประมูลงานเนื่องจาก งานดังกล่าวแทบไม่มีความแตกต่างกับงาน Module ของเหมืองแร่เหล็กหรือถ่านหินที่ BTW เคยทำมาในอดีต ทั้งนี้ จึงแนะนำให้ติดตามสถานการณ์การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมอย่างใกล้ชิด เพื่อประเมินความน่าสนใจในการซื้อลงทุนอีกครั้ง