COMPANY NOTE
mai / Consumer Products
BUSINESS ALIGNMENT PLC. (BIZ)

19 เมษายน 2562
ราคาปิด 2.96 บาท
"ถือ" ราคาเหมาะสม 3.10 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Btm)	70	41	81	72	45
EPS (Bt)	0.23	0.10	0.20	0.18	0.11
EPS Growth (%)	342	-57	102	-11	-38
P/E (x)	12.8	29.4	14.6	16.4	26.3
DPS (Bt)	0.1	0.08	0.16	0.14	0.09
Yield (%)	3.4	2.7	5.4	4.8	3.0
BV (Bt)	1.28	1.28	1.40	1.44	1.47
P/BV (x)	2.3	2.3	2.1	2.0	2.0

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,649.32
Market Cap.	Bt 1,184m
Total Shares	400m common share Par Bt 0.5
Major Shareholders as of Mar 08, 2019	
นาย สมพงษ์ ชื่นกิติญานนท์	32.06%
นาย วรวิทย์ สีลภูสิทธิ์	31.31%
นาย นพดล สันธนะพานิช	6.0%
% Free Float	29.87%

Source: SET Smart and Company Snapshot

Analyst — **Wilasinee Boonmasungsong**
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th

Assistant analyst — **Salakbun Wongakaradeth**

Anti-Corruption score : N/A
CORPORATE GOVERNANCE Rating :

Quarterly Performance								
	4Q61	3Q61	%QoQ	4Q60	%YoY	2561	2560	%YoY
Sales	213	283	-25%	167	28%	659	617	7%
COGS	166	215	-23%	150	11%	501	531	-6%
SG&A	24	16	49%	13	76%	63	40	59%
Int. exp.	0	0	-24%	0	-23%	1	1	-24%
Taxes	6	11	-47%	1	283%	21	10	105%
Net profits	21	42	-50%	6	252%	81	41	96%

Source: Financial Statement

ปัจจัยเสี่ยง

i) ประมูลงานใหม่ได้น้อยกว่าที่คาดการณ์
ii) การส่งมอบงานล่าช้ากว่าแผนที่วางไว้

Backlog ทำ New High มีโอกาสเติบโตจากธุรกิจรักษามะเร็ง

- **รายงานกำไรปี 61 เท่ากับ 81 ลบ. +96%YoY**
- **อุตสาหกรรมขายเครื่องฉายรังสียังมีช่องว่างในการเติบโต**
- **Backlog ทำ New High สู่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้นจากต้นปีที่ 1.4 พันลบ.**
- **คาดการณ์กำไรปี 62 ราว 72 ลบ. -11%YoY**
- **มีโอกาสเติบโตจากการประมูลงานใหม่ และธุรกิจโรงพยาบาลมะเร็งเฉพาะทาง**
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ถือ" ราคาเหมาะสม 3.10 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ **รายงานกำไรปี 61 เท่ากับ 81 ลบ. +96%YoY**: BIZ ผู้ประกอบธุรกิจจำหน่ายและติดตั้งชุดเครื่องมือทางการแพทย์สำหรับรักษาผู้ป่วยโรคมะเร็งด้วยวิธีรังสีรักษา (Radiotherapy) และให้บริการหลังการขายในการซ่อมบำรุงอุปกรณ์ โดยมีสัดส่วนรายได้ร้อยละ 80 และ 20 ตามลำดับ โดยปี 61 มีรายได้รวม เท่ากับ 658 ลบ. +7%YoY ตามมูลค่างานส่งมอบที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (%GPM) ปรับตัวดีขึ้นมาที่ระดับ 24% จากปี 60 อยู่ที่ระดับ 14% เนื่องจากการบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้น ส่งผลให้มีกำไรสุทธิ เท่ากับ 81 ลบ. +96%YoY คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ(%NP) เท่ากับ 12.1% ปรับดีขึ้นจากปี 6.6%ในปี 60

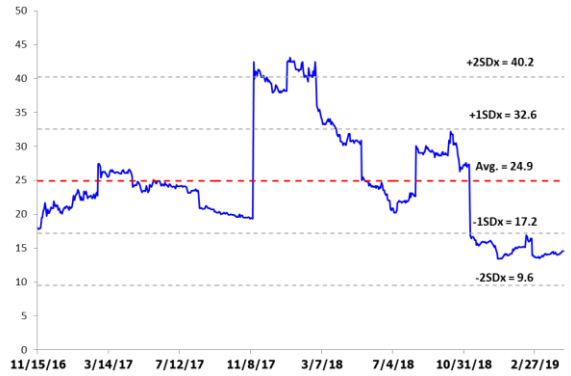
➢ **อุตสาหกรรมขายเครื่องฉายรังสียังมีช่องว่างในการเติบโต**: ปัจจุบันผู้ป่วยโรคมะเร็งภายในประเทศไทยมีจำนวนถึง 1.3-1.4 แสนรายต่อปี เพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 10% ตลอด 5 ปีที่ผ่านมา และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่จำนวนผู้ป่วยที่จำเป็นต้องได้รับการรักษาโดยวิธีการฉายรังสีคิดเป็นสัดส่วน 50% ของจำนวนผู้ป่วยทั้งหมด หรือราว 6.5-7 หมื่นรายต่อปี โดย 1 เครื่องฉายรังสีสามารถรองรับผู้ป่วยได้ 400-600 รายต่อปี ดังนั้นจำนวนเครื่องฉายรังสีทั้งหมดที่ควรมีภายในประเทศไทยจะอยู่ที่ราว 150 เครื่อง อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันมีเครื่องฉายรังสีทั้งหมดเพียง 82 เครื่อง ซึ่งแบ่งเป็น 1) เครื่องเก่าที่ต้องเปลี่ยนใหม่ 20 เครื่อง และ 2) เครื่องที่สามารถใช้งานได้ 62 เครื่อง ดังนั้น ประเทศไทยยังขาดแคลนเครื่องฉายรังสีถึง 103 เครื่อง

➢ **Backlog ทำ New High สู่ 1.8 พันลบ. เพิ่มขึ้นจากต้นปีที่ 1.4 พันลบ.**: ณ ปลาย ปี 60 บริษัทมีงานในมือ 5 โครงการ มูลค่ารวม 1.4 พันลบ. โดยกว่า 70% เป็นโครงการจัดตั้งศูนย์รักษาผู้ป่วยโรคมะเร็งด้วยอนุภาคโปรตรอน ของ รพ.จุฬาลงกรณ์ สภากาชาดไทย มูลค่างาน 1.2 พันลบ. แบ่งเป็น 1) งานเครื่องมือรักษาโรคมะเร็ง มูลค่า 967 ลบ.ซึ่งจะรับรู้ในปี 63 และ2) งานก่อสร้างศูนย์ดังกล่าว มูลค่า 233 ลบ.ซึ่งรับรู้รายได้ไปแล้วราว 185 ลบ. ส่วนที่เหลืออีก 48 ลบ. จะรับรู้ภายในปีนี้ อย่างไรก็ดี ในระหว่าง 1Q62 บริษัทได้รับงานเพิ่มอีก 2 โครงการ คือ 1) 3 ม.ค. 62 ลงนามในสัญญาซื้อขายเครื่องเร่งอนุภาค Photon Linear Accelerator และอุปกรณ์ประกอบอื่น ๆ กับกรมการแพทย์ มูลค่างาน 133 ลบ. ระยะเวลาสัญญา 270 วัน และ 2) 25 มี.ค. 62 ลงนามในสัญญาซื้อขายเครื่องเร่งอนุภาคพลังงานสูง พร้อมระบบบังคับลำรังสีชนิดละเอียดสูงและอุปกรณ์ กับมหาวิทยาลัยมหิดล มูลค่างาน 223 ลบ. ระยะเวลาสัญญา 300 วัน ส่งผลให้ปัจจุบันมีงานในมือทั้งหมด 7 โครงการ มูลค่ารวม 1.8 พันลบ.สูงเป็นประวัติการณ์ ทยอยรับรู้จนถึงปี 63

➢ **คาดการณ์กำไรปี 62 ราว 72 ลบ. -11%YoY:** ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้รวมราว 692 ลบ. +5%YoY มีปัจจัยสนับสนุน 3 ประการ 1) มูลค่า Backlog ที่ 1.8 พันลบ. โดยเราคาดว่าจะรับรู้ในปี 62 ราว 480 ลบ. ส่วนที่เหลือจะรับรู้ภายในปี 63 2) รับรู้รายได้จากโครงการก่อสร้างศูนย์มะเร็งของ รพ.จุฬาลงกรณ์ อีกราว 48 ลบ. และ 3) รับรู้รายได้เต็มปีจากธุรกิจตรวจยีนมะเร็งที่เพิ่งเปิดบริการเมื่อ 4Q61 ซึ่งในปี 61 มีรายได้จากธุรกิจดังกล่าวราว 7 แสนบาท อย่างไรก็ตาม เราประเมิน %GPM ที่

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

Figure1 : PE BAND



Source : Aspen and Globlex securities

ระดับราว 19% ต่ำกว่าปีที่ผ่านมาซึ่งอยู่ที่ระดับ 24% เนื่องจากความแตกต่างของลักษณะโครงการที่จะรับรู้ในปีนี้ ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิราว 72 ลบ. หดตัว 11%YoY คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ(%NP) ราว 10.3%

- **มีโอกาสเติบโตจากการประมูลงานใหม่ และธุรกิจโรงพยาบาลมะเร็งเฉพาะทาง:** บริษัทอยู่ระหว่างการเข้าร่วมประมูลงานใหม่จากทั้งภาครัฐและเอกชน มีมูลค่ารวมราว 400-500 ลบ. ซึ่งจะเติมมูลค่างานในมือ (Backlog) จากเดิมที่มีอยู่ราว 1.8 พันลบ. คาดว่าจะเห็นความชัดเจนในช่วง 2Q62 ด้านธุรกิจโรงพยาบาลมะเร็งเฉพาะทาง จัดตั้งที่ อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี อยู่ในเขตของ EEC ซึ่งจะได้รับสิทธิประโยชน์จาก BOI โดยมีทุนจดทะเบียน 200 ลบ. (ถือในสัดส่วน 65%) ประกอบธุรกิจให้บริการรักษาโรคมะเร็งด้วยเคมีบำบัด (Chemotherapy) และฉายรังสี (Radiotherapy) ปัจจุบันอยู่ในระหว่างการก่อสร้าง คาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการในช่วงปลายปีนี้ (ยังไม่รวมในประมาณการ)
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ” ราคาเหมาะสม 3.10 บาท :** เราประเมินราคาเหมาะสมอิง Prospective PE ที่ 17.2 เท่า ซึ่งเป็นระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลัง และต่ำกว่า PE อุตสาหกรรมซึ่งมีค่าเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลังอยู่ที่ระดับ 25.6 เท่า พร้อมกับคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.18 บาทต่อหุ้น ประเมินราคาเหมาะสมได้ราว 3.10 บาทต่อหุ้น ซึ่งมีอัพไซด์ไม่มาก จึงแนะนำ “ถือ” ล่าสุดประกาศจ่ายปันผล 0.16 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Yield ที่ 5.4% XD วันที่ 25 เม.ย.62 และจ่ายวันที่ 9 พ.ค.62

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org