

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - BUY, Price Bt42.5, TP Bt52

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 2Q21 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาดอย่างมาก

- BGRIM รายงานกำไรปกติที่ 840 ลบ. เพิ่มขึ้น 27% y-y และ 35% q-q การเติบโตที่แข็งแกร่งนั้นได้รับแรงหนุนจากความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากผู้ใช้ในภาคอุตสาหกรรมเป็นหลัก เนื่องจากการผลิตของพวกเขาฟื้นตัวจากผลกระทบของโควิด-19 ที่ผ่อนคลายลง
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 2% y-y และ 10% q-q เป็น 11.5 พันลบ. ใน 2Q21 การเติบโต y-y มาจากการขายไฟฟ้าให้กับ IU ที่สูงขึ้น (จากการฟื้นตัวของกิจกรรมของภาคอุตสาหกรรมและการขยายฐานลูกค้า) ชดเชยปริมาณการขายให้กับ กฟผ. ที่ลดลงเล็กน้อย การเติบโต q-q ที่แข็งแกร่งมาจากวันซ่อมบำรุงที่ลดลง
- อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 22.6% ใน 2Q21 จาก 22.3% ใน 1Q20 และ 19.7% ใน 2Q20 เนื่องมาจากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า และสัดส่วนรายได้ที่สูงขึ้นจากโซลาร์ฟาร์ม ซึ่งชดเชยผลกระทบเชิงลบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น
- การควบคุมต้นทุนที่ดีเป็นอีกปัจจัยขับเคลื่อนกำไร SG&A ทั้งหมดลดลง 13% y-y (ทรงตัว q-q) เป็น 409 ลบ. ใน 2Q21 ดังนั้นอัตราส่วน SG&A/Sales จึงลดลงเหลือ 3.6% ในไตรมาสนี้ จาก 3.9% ใน 1Q21 และ 4.2% ใน 2Q20 เนื่องจากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้นมาก
- BGRIM ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.15 บาท กำหนด XD วันที่ 26 สิงหาคม และจ่ายปันผลวันที่ 10 กันยายน 2021
- เราคาดว่า upside ต่อประมาณการกำไรปีนี้ของเรา เนื่องจากกำไร 1H21 คิดเป็น 53% ของตัวเลขของเรา ในขณะที่เราคาดว่ากำไรของ BGRIM จะยังแข็งแกร่งใน 2H21F จากการขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นให้กับ IU และส่วนแบ่งกำไรจากการทำการเข้าซื้อกิจการที่จะเกิดขึ้น
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	11,243	11,186	10,435	10,453	11,475	
Gross profit	2,210	2,449	2,267	2,326	2,590	
SG&A	470	478	599	411	409	
Operating profit	1,740	1,972	1,667	1,915	2,181	
EBITDA	3,144	3,377	3,061	3,227	3,499	
Other income	76	40	42	28	45	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	731	738	820	889	715	
Profit before tax	1,085	1,274	889	1,054	1,511	
Income tax	20	59	100	110	128	
Equity & invest. income	27	(10)	15	50	(9)	
Minority interests	(428)	(500)	(287)	(370)	(534)	
Extraordinary items	696	(547)	59	(13)	181	
Net profit	1,360	158	576	611	1,021	
Normalized profit	663	705	517	624	840	
EPS (Bt)	0.52	0.06	0.22	0.23	0.39	
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.27	0.20	0.24	0.32	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	20,872	20,334	20,389	21,764	23,505	
A/C receivable	7,485	7,448	6,818	5,589	8,280	
Inventory	1,035	1,037	1,033	1,079	1,109	
Other current assets	1,592	1,578	1,638	1,686	1,595	
Investment	1,364	1,247	1,070	1,079	1,099	
Fixed assets	76,888	78,326	80,300	81,341	82,687	
Other assets	16,930	17,008	19,447	20,612	20,872	
Total assets	126,167	126,978	130,696	133,151	139,147	
S-T debt	3,379	11,086	20,785	20,606	17,434	
A/C payable	18,904	11,843	5,641	6,444	6,085	
Other current liabilities	520	411	567	1,207	597	
L-T debt	60,273	59,669	58,361	58,473	68,066	
Other liabilities	6,315	6,225	6,038	5,275	5,894	
Minority interest	10,030	10,563	11,834	12,170	12,282	
Shareholders' equity	26,746	27,181	27,470	28,975	28,788	
Working capital	(10,384)	(3,358)	2,210	225	3,305	
Total debt	63,652	70,756	79,146	79,080	85,500	
Net debt	42,780	50,422	58,756	57,316	61,995	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	10	2	48	45,521	51,910	
Gross profit	11	17	50	9,776	11,918	
SG&A	(0)	(13)	42	1,960	2,261	
Operating profit	14	25	52	7,816	9,657	
EBITDA	8	11	51	13,181	15,691	
Other income	63	(41)	28	259	295	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(20)	(2)	48	3,347	3,966	
Profit before tax	43	39	54	4,728	5,986	
Income tax	16	523	50	473	599	
Equity & invest. income	na	na	98	42	27	
Minority interests	na	na	58	(1,546)	(1,982)	
Extraordinary items	na	(74)	na	0	0	
Net profit	67	(25)	59	2,751	3,433	
Normalized profit	35	27	53	2,751	3,433	
EPS (Bt)	67	(25)	59	1.06	1.32	
Normalized EPS (Bt)	35	27	53	1.06	1.32	

Financial Ratios		2020				
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	3.5	(4.8)	(7.3)	(6.9)	2.1	
Operating profit grow th	5.8	(1.1)	15.0	3.4	25.3	
EBITDA grow th	14.3	2.6	10.5	1.3	11.3	
Norm profit grow th	34.4	0.7	21.8	(7.4)	26.6	
Norm EPS grow th	34.4	0.7	21.8	(7.4)	26.6	
Gross margin	19.7	21.9	21.7	22.3	22.6	
Operating margin	15.5	17.6	16.0	18.3	19.0	
EBITDA margin	28.0	30.2	29.3	30.9	30.5	
Norm net margin	5.9	6.3	5.0	6.0	7.3	
D/E (x)	1.7	1.9	2.0	1.9	2.1	
Net D/E (x)	1.2	1.3	1.5	1.4	1.5	
Interest coverage (x)	4.3	4.6	3.7	3.6	4.9	
Interest rate	4.5	4.4	4.4	4.5	3.5	
Effective tax rate	1.9	4.6	11.2	10.4	8.4	
ROA	2.1	2.2	1.6	1.9	2.5	
ROE	9.9	10.5	7.6	8.8	11.6	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับ บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อมศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)