

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - BUY

News update

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

ลงทุนเข้าซื้อกิจการโซลาร์ฟาร์มในมาเลเซีย

- BGRIM จะเข้าลงทุน 3.2 พันลพ. ในโรงไฟฟ้าโซลาร์ในมาเลเซีย
- บริษัทเป้าหมายคือ reNIKOLA ที่มีเป้าหมายกำลังการผลิตเป็น 1.0GW
- การเข้าซื้อกิจการคาดแล้วเสร็จใน 1Q22F
- เราคาดจะเพิ่มมูลค่าพื้นฐานให้ BGRIM ได้ 0.7 บาทต่อหุ้น

BGRIM ประกาศจะลงทุน ผ่านการเข้าซื้อหุ้นในบริษัท Pimpinan Ehsan Berhad (PEB) เป็นจำนวนเงิน 3.2 พันลพ. เพื่อสัดส่วนการถือครอง 40.6% ในบริษัท reNIKOLA Holdings ซึ่งเป็นผู้พัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในมาเลเซีย มีกำลังการผลิตที่เริ่มดำเนินงานแล้ว 178MW และมีแผนจะขยายกำลังการผลิตขึ้นเป็น 1.0GW ภายในห้าปี โดย BGRIM มองการลงทุนครั้งนี้จะเป็นกลยุทธ์ทางธุรกิจที่สำคัญสำหรับการที่บริษัทจะขยายธุรกิจเข้าไปในประเทศใหม่คือมาเลเซีย และเพื่อเป็นหนทางเพื่อไปสู่เป้าหมายการปลดปล่อยคาร์บอนเป็นศูนย์ (net-zero carbon emission) ภายในปี 2050

- reNIKOLA มีโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่เริ่มดำเนินงานแล้วรวม 88MW โดยเริ่มดำเนินงานมาในช่วงปี 2018-20 ภายใต้สัญญาการขายไฟฟ้าระยะยาว 21 ปี กับบริษัท Tenaga Nasional (TNB) ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการขายสาธารณูปโภคไฟฟ้าเพียงรายเดียวในประเทศมาเลเซีย
- reNIKOLA คาดจะซื้อกิจการโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์เพิ่มเติมอีก 90MW ภายในปี 2021 นี้ โดยโครงการมีแผนจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ใน 1Q22F และยังมีแผนการพัฒนาโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ใหม่อีก 375MW (ถือหุ้น 51%) ซึ่งมีกำหนดการจะเริ่มดำเนินการผลิตในช่วงต้นปี 2024F
- BGRIM คาดการใส่เงินเพิ่มทุนเข้าไปในบริษัท reNIKOLA ครั้งนี้จะเป็นเงินทุนที่เพียงพอสำหรับการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตดังกล่าวได้
- ส่วนแผนการขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีก 450MW นั้น BGRIM อาจต้องเพิ่มทุนเข้าไปใน reNIKOLA เพิ่มเติม หากโอกาสการเพิ่มกำลังการผลิตนั้นเข้ามาเป็นโครงการขนาดใหญ่ซึ่งจะทำให้กระแสเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ชุดแรกๆ ไม่เพียงพอที่จะไปลงทุนใหม่ได้
- BGRIM คาดกระบวนการซื้อขายครั้งนี้จะแล้วเสร็จทั้งสิ้นได้ภายใน 1Q22F ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานแล้วของ reNIKOLA รวม 178MW (72.2MW ภายใต้สัดส่วนการถือครองของ BGRIM) ได้ในไตรมาสดังกล่าว

เราประเมินว่าการลงทุนครั้งนี้จะช่วยเพิ่มมูลค่าพื้นฐานให้ BGRIM ได้อีก 0.7 บาทต่อหุ้น ซึ่งมูลค่าดังกล่าวนี้ยังไม่ได้ถูกรวมในราคาเป้าหมายปัจจุบันของเรา เราคาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรจาก reNIKOLA ที่ 480 ลพ. เมื่อโครงการโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ดังกล่าวในแผนพัฒนาเริ่มดำเนินงานได้ครบทั้งหมดในปี 2024F หรือเทียบเป็น upside 9% ต่อประมาณการของเราในปีดังกล่าว

Key Valuations

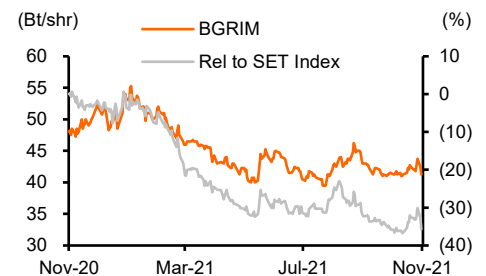
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	44,087	45,635	52,003	57,188
Net profit	2,175	2,882	3,613	4,384
Norm net profit	2,670	2,882	3,613	4,384
Norm EPS (Bt)	1.0	1.1	1.4	1.7
Norm EPS gr (%)	29.7	8.0	25.3	21.4
Norm PE (x)	40.0	37.1	29.6	24.4
EV/EBITDA (x)	12.9	13.6	13.0	11.0
P/BV (x)	3.9	3.7	3.4	3.2
Div. yield (%)	1.1	1.3	1.7	2.1
ROE (%)	9.6	10.2	12.0	13.6
Net D/E (%)	149.5	189.8	217.8	190.4

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	41.00
Target price (Bt)	54.00
Market cap (US\$ m)	3,263
Avg daily turnover (US\$ m)	11.8
12M H/L price (Bt)	55.25/39.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2112A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทนธนชาติ 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)

บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิด แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาระบบการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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