

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - BUY, Price Bt41.00, TP Bt54.00

Results Comment

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

กำไร 3Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- BGRIM มีกำไรปกติ 571 ลบ. (ไม่รวมขาดทุนจาก FX) ใน 3Q21 ลดลง 23% y-y และ 44% q-q จากราคาก๊าซในประเทศที่สูงขึ้นอย่างมาก และแผนซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า 3 แห่งของบริษัท นอกจากนี้ดอกเบี้ยจ่ายยังเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด เนื่องจาก BGRIM เริ่มแปลง bridging loans ในโครงการที่เพิ่งแล้วเสร็จเป็นหนี้ระยะยาว
- กำไรขั้นต้นลดลง 13% y-y และ 18% q-q เป็น 2.1 พันลบ. ใน 3Q21 จากผลกระทบของราคาก๊าซในประเทศที่เพิ่มขึ้นเป็น 268 บาท/mmbtu (+14% y-y และ +12% q-q) และค่าซ่อมบำรุงที่สูงขึ้นจากการซ่อมบำรุงตามแผนของ 3 โรงไฟฟ้า SPP ที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง
- แม้ว่าปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) จะเพิ่มขึ้นถึง 17% y-y และ 2% q-q
- SG&A รวมลดลง 14% y-y เป็น 413 ลบ. ใน 3Q21 จากการควบคุมต้นทุนที่ดีในช่วงการระบาดของโควิด-19 EBITDA จึงลดลงเพียง 8% y-y และ 11% q-q เป็น 3.1 พันลบ. ในไตรมาสนี้
- แม้กำไร 9M21 ของ BGRIM จะคิดเป็น 77% ของประมาณการปี 2021F ของเราแล้ว แต่เรายังคงประมาณการของเราเช่นเดิมเนื่องจากเราคาดว่ากำไรของบริษัทจะอ่อนตัวลงใน 4Q21 จากราคาก๊าซในประเทศที่พุ่งสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- เนื่องจากเราเห็นว่าราคาหุ้นที่ลดลงอย่างมากได้สะท้อนถึงแนวโน้มกำไรที่อ่อนแอจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มสูงขึ้นแล้ว เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" BGRIM โดยคาดว่ากำไรของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นใน 1H22F จากค่าไฟฟ้าของประเทศที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากโครงการที่ซื้อใหม่

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	11,186	10,435	10,453	11,475	11,714	Revenue	2	5	74	45,635	52,003
Gross profit	2,449	2,267	2,326	2,590	2,130	Gross profit	(18)	(13)	69	10,178	11,948
SG&A	478	599	411	409	413	SG&A	1	(14)	69	1,778	2,029
Operating profit	1,972	1,667	1,915	2,181	1,717	Operating profit	(21)	(13)	69	8,401	9,920
EBITDA	3,377	3,061	3,227	3,499	3,112	EBITDA	(11)	(8)	71	13,767	15,959
Other income	40	42	28	45	57	Other income	28	42	71	183	208
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	738	820	889	715	922	Interest expense	29	25	73	3,442	4,053
Profit before tax	1,274	889	1,054	1,511	852	Profit before tax	(44)	(33)	66	5,141	6,075
Income tax	59	100	110	128	55	Income tax	(57)	(6)	57	514	607
Equity & invest. income	(10)	15	50	(9)	14	Equity & invest. income	na	na	131	42	27
Minority interests	(460)	(288)	(348)	(363)	(240)	Minority interests	na	na	53	(1,786)	(1,881)
Extraordinary items	(244)	60	(35)	10	(124)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	501	576	611	1,021	447	Net profit	(56)	(11)	72	2,882	3,613
Normalized profit	745	516	646	1,011	571	Normalized profit	(44)	(23)	77	2,882	3,613
EPS (Bt)	0.19	0.22	0.23	0.39	0.17	EPS (Bt)	(56)	(11)	72	1.11	1.39
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.20	0.25	0.39	0.22	Normalized EPS (Bt)	(44)	(23)	77	1.11	1.39

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	20,334	20,389	21,764	23,505	26,830	Sales grow th	(4.8)	(7.3)	(6.9)	2.1	4.7
A/C receivable	7,448	6,818	5,589	8,280	8,395	Operating profit grow th	(1.1)	15.0	3.4	25.3	(12.9)
Inventory	1,037	1,033	1,079	1,109	1,069	EBITDA grow th	2.6	10.5	1.3	11.3	(7.8)
Other current assets	1,578	1,638	1,686	1,595	2,559	Norm profit grow th	6.4	21.6	(5.3)	50.0	(23.4)
Investment	1,247	1,070	1,079	1,099	1,016	Norm EPS grow th	6.4	21.6	(5.3)	50.0	(23.4)
Fixed assets	78,326	80,300	81,341	82,687	81,496	Gross margin	21.9	21.7	22.3	22.6	18.2
Other assets	17,008	19,447	20,612	20,872	21,146	Operating margin	17.6	16.0	18.3	19.0	14.7
Total assets	126,978	130,696	133,151	139,147	142,512	EBITDA margin	30.2	29.3	30.9	30.5	26.6
S-T debt	11,086	20,785	20,606	17,434	7,855	Norm net margin	6.7	4.9	6.2	8.8	4.9
A/C payable	11,843	5,641	6,444	6,085	6,709	D/E (x)	1.9	2.0	1.9	2.1	2.2
Other current liabilities	411	567	1,207	597	688	Net D/E (x)	1.3	1.5	1.4	1.5	1.5
L-T debt	59,669	58,361	58,473	68,066	80,662	Interest coverage (x)	4.6	3.7	3.6	4.9	3.4
Other liabilities	6,225	6,038	5,275	5,894	6,381	Interest rate	4.4	4.4	4.5	3.5	4.2
Minority interest	10,563	11,834	12,170	12,282	10,803	Effective tax rate	4.6	11.2	10.4	8.4	6.5
Shareholders' equity	27,181	27,470	28,975	28,788	29,414	ROA	2.4	1.6	2.0	3.0	1.6
Working capital	(3,358)	2,210	225	3,305	2,755	ROE	11.1	7.6	9.2	14.0	7.8
Total debt	70,756	79,146	79,080	85,500	88,517						
Net debt	50,422	58,756	57,316	61,995	61,687						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 149 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, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, 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, STA16C2202A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, 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 ทูชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูชนชาติ 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 ทูชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง 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 ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

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

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