

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - BUY, Price Bt32.25, TP Bt40.00

Results Comment

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

กำไร 1Q22 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- BGRIM รายงานกำไรปกติ 9 ลบ. ใน 1Q22 ลดลง 99% y-y และ 95% q-q ใกล้เคียงกับประมาณการของเรา แต่เราเชื่อว่าดีกว่าที่ตลาด เนื่องจากตลาดคาดว่ากำไรจะติดลบในไตรมาสนี้ ส่วนกำไรที่ลดลงเป็นผลมาจากการดำเนินงานที่ขาดทุนของโรงไฟฟ้า SPP หลังต้นทุนราคาก๊าซพุ่งสูงขึ้นอย่างมาก แต่การขึ้นค่าไฟฟ้าจำกัด
- รายได้รวมอยู่ที่ 14.8 พันลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 41% y-y และ 14% q-q โดยได้แรงหนุนจากราคาขายไฟฟ้าและไอน้ำเฉลี่ยที่สูงขึ้น ตามราคาก๊าซธรรมชาติ ปริมาณการขายไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้า SPP ลดลง 1% y-y และ 5% q-q เนื่องจากบางหน่วยหยุดซ่อมบำรุง
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงอย่างมากเป็น 8.8% ใน 1Q22 (จาก 12.7% ใน 4Q21 และ 22.3% ใน 1Q21) เนื่องจาก BGRIM ขาดทุนจากการขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรมเฉลี่ยที่ราว 0.08 บาท/kWh เนื่องจากราคาก๊าซในประเทศไทยปรับสูงขึ้นมาก แต่รัฐบาลปรับราคาไฟฟ้าของประเทศขึ้นเพียงเล็กน้อยเพื่อบรรเทาผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ทำให้ BGRIM ไม่สามารถปรับราคาขายขึ้นได้
- SG&A รวมลดลง 7% y-y และ 13% q-q เป็น 383 ลบ. ใน 1Q22 เนื่องจาก BGRIM ใช้มาตรการลดต้นทุนต่างๆ เพื่อชดเชยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอ ดังนั้น EBITDA จึงลดลงเพียง 32% y-y และ 13% q-q แม้จะมีอัตราการทำกำไรจะลดลงอย่างมาก
- เราเห็นความเสี่ยงเล็กน้อยต่อประมาณการของเรา จากราคาก๊าซที่ลดลงในอัตราต่ำกว่าที่เราคาดไว้ อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่า 1Q22 นั้นเป็นไตรมาสที่ SPP มีอัตรากำไรต่ำสุดแล้ว และกำไรจะมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ยังแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	10,453	11,475	11,714	12,986	14,758	Revenue	14	41	25	58,348	58,498
Gross profit	2,326	2,590	2,130	1,648	1,300	Gross profit	(21)	(44)	18	7,076	8,765
SG&A	411	409	413	439	383	SG&A	(13)	(7)	20	1,930	2,101
Operating profit	1,915	2,181	1,717	1,208	917	Operating profit	(24)	(52)	18	5,146	6,664
EBITDA	3,227	3,499	3,112	2,491	2,179	EBITDA	(13)	(32)	22	9,937	12,186
Other income	28	45	57	58	51	Other income	(12)	86	22	235	236
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	889	715	922	858	860	Interest expense	0	(3)	23	3,714	3,887
Profit before tax	1,054	1,511	852	408	109	Profit before tax	(73)	(90)	7	1,667	3,012
Income tax	110	128	55	6	29	Income tax	387	(74)	20	142	256
Equity & invest. income	50	(9)	14	(11)	(3)	Equity & invest. income	na	na	(4)	85	187
Minority interests	(348)	(363)	(240)	(190)	(67)	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	(35)	10	(412)	284	19	Extraordinary items	(93)	na	na	0	0
Net profit	611	1,021	159	485	28	Net profit	(94)	(95)	2	1,611	2,943
Normalized profit	646	1,011	571	201	9	Normalized profit	(95)	(99)	1	1,611	2,943
EPS (Bt)	0.23	0.39	0.06	0.19	0.01	EPS (Bt)	(94)	(95)	2	0.62	1.13
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.39	0.22	0.08	0.00	Normalized EPS (Bt)	(95)	(99)	1	0.62	1.13

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q21 2Q21 3Q21 4Q21 1Q22					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	21,764	23,505	26,830	26,435	26,047	Sales grow th	(6.9)	2.1	4.7	24.4	41.2
A/C receivable	5,589	8,280	8,395	8,983	8,841	Operating profit grow th	3.4	25.3	(12.9)	(27.5)	(52.1)
Inventory	1,079	1,109	1,069	971	956	EBITDA grow th	1.3	11.3	(7.8)	(18.6)	(32.5)
Other current assets	1,686	1,595	2,559	4,669	3,424	Norm profit grow th	(5.3)	50.0	(23.4)	(61.0)	(98.5)
Investment	1,079	1,099	1,016	2,909	2,861	Norm EPS grow th	(5.3)	50.0	(23.4)	(61.0)	(98.5)
Fixed assets	81,341	82,687	81,496	84,804	88,121	Gross margin	22.3	22.6	18.2	12.7	8.8
Other assets	20,612	20,872	21,146	20,426	22,147	Operating margin	18.3	19.0	14.7	9.3	6.2
Total assets	133,151	139,147	142,512	149,198	152,398	EBITDA margin	30.9	30.5	26.6	19.2	14.8
S-T debt	20,606	17,434	7,855	6,495	4,594	Norm net margin	6.2	8.8	4.9	1.5	0.1
A/C payable	6,444	6,085	6,709	5,691	7,286	D/E (x)	1.9	2.1	2.2	2.3	1.4
Other current liabilities	1,207	597	688	538	1,300	Net D/E (x)	1.4	1.5	1.5	1.7	0.7
L-T debt	58,473	68,066	80,662	89,241	53,137	Interest coverage (x)	3.6	4.9	3.4	2.9	2.5
Other liabilities	5,275	5,894	6,381	6,418	43,616	Interest rate	4.5	3.5	4.2	3.7	4.5
Minority interest	12,170	12,282	10,803	11,344	11,837	Effective tax rate	10.4	8.4	6.5	1.4	26.4
Shareholders' equity	28,975	28,788	29,414	29,471	30,628	ROA	2.0	3.0	1.6	0.6	0.0
Working capital	225	3,305	2,755	4,264	2,511	ROE	9.2	14.0	7.8	2.7	0.1
Total debt	79,080	85,500	88,517	95,736	57,731						
Net debt	57,316	61,995	61,687	69,300	31,684						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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