

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - HOLD, Price Bt39.00, TP Bt34.00

Results Comment

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

กำไรฟื้นตัวเล็กน้อยใน 2Q22

- เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติของ BGRIM อยู่ที่ 147 ลบ. ใน 2Q22 (หลักหักผลจากอัตราแลกเปลี่ยน) ลดลง 85% y-y แต่ปรับดีขึ้น 327% q-q โดยการหดตัวรุนแรงเมื่อเทียบ y-y นั้นมาจากอัตรากำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้า SPP จากต้นทุนราคาก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น ส่วนการฟื้นตัว q-q มาจากราคาก๊าซที่ลดลงเล็กน้อยในไตรมาสนี้
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 28% y-y เป็น 1.47 หมื่นลบ. ใน 2Q22 จาการการขายไฟฟ้าเฉลี่ยที่สูงขึ้น ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น และผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโซลาร์ฟาร์มในเวียดนาม แต่รายได้ทรงตัวเมื่อเทียบ q-q เนื่องจากการซ่อมบำรุงตามแผนในบางหน่วยการผลิต
- อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเล็กน้อยเป็น 11.5% ใน 2Q22 (จาก 8.8% ใน 1Q22) จากการปรับขึ้นค่า Ft เมื่อเดือนพฤษภาคม และต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลงเหลือ 422 บาทต่อ mmbtu (-5% q-q) อย่างไรก็ตามอัตรากำไรยังต่ำกว่า 22.6% เมื่อ 2Q21 อยู่มากเนื่องจากการปรับราคาค่าไฟฟ้ายังน้อยกว่าต้นทุนราคาก๊าซที่เพิ่มขึ้นจริงอยู่มาก
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้น 11% y-y และ 18% q-q เป็น 453 ลบ. ใน 2Q22 เนื่องจากการจัดกลุ่มค่าใช้จ่ายใหม่โดยโอนมาจากต้นทุนการบริการ (COGS) ทำให้สัดส่วน SG&A ต่อรายได้รวมเพิ่มเป็น 3.1% ใน 2Q22 เทียบกับ 2.6% ใน 1Q22 และ 3.6% ใน 2Q21
- EBITDA จึงลดลง 28% y-y มาเหลือ 2.5 พันลบ. ใน 2Q22 ตามอัตรากำไรที่อ่อนตัวลง แต่เพิ่มขึ้นได้ 16% q-q จากต้นทุนราคาก๊าซที่ลดลงในระยะสั้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน
- เรายังเชื่อว่ากำไรของ BGRIM จะอ่อนตัวลงอีกครั้งใน 2H22F หลังรัฐบาลประกาศขึ้นค่า Ft 0.69 บาทต่อ kWh ซึ่งเรามองว่าไม่เพียงพอที่จะชดเชยต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่จะสูงขึ้นต่อไป จึงคาดอัตรากำไรของโรงไฟฟ้า SPP ลดลง เรายังแนะนำ “ถือ” BGRIM โดยเชื่อว่าตลาดมีมุมมองบวกเกินไปต่อแนวโน้มการฟื้นตัวกำไรของ BGRIM และมองว่ามีความเสี่ยงทางลบต่อประมาณการของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	11,475	11,714	12,986	14,758	14,676	
Gross profit	2,590	2,130	1,648	1,300	1,693	
SG&A	409	413	439	383	453	
Operating profit	2,181	1,717	1,208	917	1,240	
EBITDA	3,499	3,112	2,491	2,179	2,526	
Other income	45	57	58	51	66	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	715	922	858	865	960	
Profit before tax	1,511	852	408	104	345	
Income tax	128	55	6	29	2	
Equity & invest. income	(9)	14	(11)	(3)	(20)	
Minority interests	(363)	(240)	(190)	(37)	(176)	
Extraordinary items	10	(122)	(7)	(11)	(340)	
Net profit	1,021	449	194	23	(193)	
Normalized profit	1,011	571	201	34	147	
EPS (Bt)	0.39	0.17	0.07	0.01	(0.07)	
Normalized EPS (Bt)	0.39	0.22	0.08	0.01	0.06	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	23,505	26,830	26,435	26,047	35,648	
A/C receivable	8,280	8,395	8,983	8,841	10,369	
Inventory	1,109	1,069	971	956	964	
Other current assets	1,595	2,559	4,669	3,424	3,678	
Investment	1,099	1,016	2,909	2,861	4,228	
Fixed assets	82,687	81,496	84,804	88,121	90,185	
Other assets	20,872	21,146	20,426	22,147	23,418	
Total assets	139,147	142,512	149,198	152,398	168,489	
S-T debt	17,434	7,855	6,495	4,594	7,133	
A/C payable	6,085	6,709	5,691	7,286	3,725	
Other current liabilities	597	688	538	1,300	4,269	
L-T debt	68,066	80,662	89,241	53,137	104,829	
Other liabilities	5,894	6,381	6,418	43,616	5,212	
Minority interest	12,282	10,803	11,344	11,837	12,309	
Shareholders' equity	28,788	29,414	29,471	30,628	31,011	
Working capital	3,305	2,755	4,264	2,511	7,607	
Total debt	85,500	88,517	95,736	57,731	111,963	
Net debt	61,995	61,687	69,300	31,684	76,315	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(1)	28	46	64,512	65,985	
Gross profit	30	(35)	63	4,738	7,415	
SG&A	18	11	47	1,776	2,065	
Operating profit	35	(43)	73	2,962	5,350	
EBITDA	16	(28)	56	8,404	10,872	
Other income	28	46	45	260	266	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	11	34	53	3,436	3,526	
Profit before tax	233	(77)	(210)	(214)	2,090	
Income tax	(93)	(99)	na	0	178	
Equity & invest. income	na	na	37	(63)	66	
Minority interests	na	na	(30)	720	(29)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	na	na	na	443	1,949	
Normalized profit	327	(85)	41	443	1,949	
EPS (Bt)	na	na	(38)	0.17	0.75	
Normalized EPS (Bt)	327	(85)	41	0.17	0.75	

Financial Ratios		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
(%)						
Sales grow th	2.1	4.7	24.4	41.2	27.9	
Operating profit grow th	25.3	(12.9)	(27.5)	(52.1)	(43.1)	
EBITDA grow th	11.3	(7.8)	(18.6)	(32.5)	(27.8)	
Norm profit grow th	50.0	(23.4)	(61.0)	(94.7)	(85.5)	
Norm EPS grow th	50.0	(23.4)	(61.0)	(94.7)	(85.5)	
Gross margin	22.6	18.2	12.7	8.8	11.5	
Operating margin	19.0	14.7	9.3	6.2	8.4	
EBITDA margin	30.5	26.6	19.2	14.8	17.2	
Norm net margin	8.8	4.9	1.5	0.2	1.0	
D/E (x)	2.1	2.2	2.3	1.4	2.6	
Net D/E (x)	1.5	1.5	1.7	0.7	1.8	
Interest coverage (x)	4.9	3.4	2.9	2.5	2.6	
Interest rate	3.5	4.2	3.7	4.5	4.5	
Effective tax rate	8.4	6.5	1.4	27.7	0.6	
ROA	3.0	1.6	0.6	0.1	0.4	
ROE	14.0	7.8	2.7	0.5	1.9	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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)