

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - HOLD, Price Bt37.25, TP Bt34.00

Results Comment

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

กำไร 3Q22 ต่ำกว่าคาด

- BGRIM รายงานผลขาดทุนสุทธิ 530 ลบ. ใน 3Q22 แต่อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ขาดทุนจากการตัดจ่าย การกลับรายการค่าใช้จ่าย และรายการพิเศษอื่นๆ เราประเมินว่า BGRIM มีกำไรเป็นบวกเล็กน้อยที่ 25 ลบ. ซึ่งต่ำกว่าเราคาดไว้ เนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นเกินคาด
- กำไรขั้นต้นรวมลดลง 22% y-y เป็น 1.66 พันลบ. ใน 3Q22 เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า SPP หลังราคาก๊าซธรรมชาติพุ่งสูงขึ้น แต่การปรับราคาไฟฟ้าในประเทศของรัฐบาลล่าช้า กำไรขั้นต้นลดลงเพียง 2% q-q เนื่องจากการขึ้นค่าไฟฟ้าสองครั้งในเดือนพฤษภาคมและในเดือนกันยายน
- EBITDA รวมจึงลดลง 18% y-y (แต่ทรงตัว q-q) เป็น 2.55 พันลบ. ใน 3Q22 ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มกำไรขั้นต้น
- BGRIM บันทึกส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทในเครือเพิ่มขึ้นเป็น 110 ลบ. ใน 3Q22 อ่อนแอลง y-y และ q-q กุดตันโดยส่วนแบ่งขาดทุนที่มากขึ้นจากโรงไฟฟ้า SPP ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงภายใต้กลุ่ม UVBGP เนื่องจากอัตราค่าไถ่หดตัว
- เราเชื่อว่ากำไรของ BGRIM อาจแตะจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q22 หลังราคาก๊าซธรรมชาติเริ่มลดลงใน 4Q22F ในขณะที่การขึ้นค่าไฟฟ้าในประเทศไทยดูเหมือนว่าจะต่อเนื่องไปในต้นปีหน้า ซึ่งน่าจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของโรงไฟฟ้า SPP สูงขึ้น
- อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาหุ้นของ BGRIM ดูเหมือนว่าจะดีดตัวขึ้นตามแนวโน้มที่เป็นบวกแล้ว เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	11,714	12,986	14,758	14,676	18,383	Revenue	25	57	74	64,512	65,985
Gross profit	2,130	1,648	1,300	1,693	1,660	Gross profit	(2)	(22)	98	4,738	7,415
SG&A	413	439	383	453	461	SG&A	2	12	73	1,776	2,065
Operating profit	1,717	1,208	917	1,240	1,199	Operating profit	(3)	(30)	113	2,962	5,350
EBITDA	3,112	2,491	2,179	2,526	2,549	EBITDA	1	(18)	86	8,404	10,872
Other income	57	58	51	66	63	Other income	(4)	10	69	260	266
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	922	858	865	960	1,105	Interest expense	15	20	85	3,436	3,526
Profit before tax	852	408	104	345	157	Profit before tax	(55)	(82)	(283)	(214)	2,090
Income tax	55	6	29	2	3	Income tax	76	(94)	na	0	178
Equity & invest. income	14	(11)	(3)	(20)	(110)	Equity & invest. income	na	na	211	(63)	66
Minority interests	(240)	(190)	(37)	(176)	(19)	Minority interests	na	na	(32)	720	(29)
Extraordinary items	(122)	(7)	(11)	(340)	(555)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	449	194	23	(193)	(530)	Net profit	na	na	(158)	443	1,949
Normalized profit	571	201	34	147	25	Normalized profit	(83)	(96)	47	443	1,949
EPS (Bt)	0.17	0.07	0.01	(0.07)	(0.20)	EPS (Bt)	na	na	(158)	0.17	0.75
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.08	0.01	0.06	0.01	Normalized EPS (Bt)	(83)	(96)	47	0.17	0.75

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	26,830	26,435	26,047	35,648	34,154	Sales grow th	4.7	24.4	41.2	27.9	56.9
A/C receivable	8,395	8,983	8,841	10,369	13,932	Operating profit grow th	(12.9)	(27.5)	(52.1)	(43.1)	(30.2)
Inventory	1,069	971	956	964	857	EBITDA grow th	(7.8)	(18.6)	(32.5)	(27.8)	(18.1)
Other current assets	2,559	4,669	3,424	3,678	4,503	Norm profit grow th	(23.4)	(61.0)	(94.7)	(85.5)	(95.5)
Investment	1,016	2,909	2,861	4,228	4,074	Norm EPS grow th	(23.4)	(61.0)	(94.7)	(85.5)	(95.5)
Fixed assets	81,496	84,804	88,121	90,185	92,811	Gross margin	18.2	12.7	8.8	11.5	9.0
Other assets	21,146	20,426	22,147	23,418	24,430	Operating margin	14.7	9.3	6.2	8.4	6.5
Total assets	142,512	149,198	152,398	168,489	174,761	EBITDA margin	26.6	19.2	14.8	17.2	13.9
S-T debt	7,855	6,495	4,594	7,133	7,420	Norm net margin	4.9	1.5	0.2	1.0	0.1
A/C payable	6,709	5,691	7,286	3,725	9,383	D/E (x)	2.2	2.3	1.4	2.6	2.6
Other current liabilities	688	538	1,300	4,269	934	Net D/E (x)	1.5	1.7	0.7	1.8	1.9
L-T debt	80,662	89,241	53,137	104,829	107,882	Interest coverage (x)	3.4	2.9	2.5	2.6	2.3
Other liabilities	6,381	6,418	43,616	5,212	5,319	Interest rate	4.2	3.7	4.5	4.5	3.9
Minority interest	10,803	11,344	11,837	12,309	12,314	Effective tax rate	6.5	1.4	27.7	0.6	2.1
Shareholders' equity	29,414	29,471	30,628	31,011	31,510	ROA	1.6	0.6	0.1	0.4	0.1
Working capital	2,755	4,264	2,511	7,607	5,407	ROE	7.8	2.7	0.5	1.9	0.3
Total debt	88,517	95,736	57,731	111,963	115,302						
Net debt	61,687	69,300	31,684	76,315	81,148						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง 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 ทูธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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