

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - BUY, Price Bt36.75, TP Bt40.00

Results Comment

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

กำไร 2Q23 สูงกว่าคาด

- BGRIM รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 686 ลบ. (ไม่รวมผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยน) ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 776% y-y และ 81% q-q ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาด การเติบโตต่อหุ้นเติบโตอยู่ในระดับต่ำกว่าที่ 69% q-q เป็น 0.18 บาท/หุ้น (ดีขึ้นจากการขาดทุนในช่วงเดียวกันของปีก่อน) เนื่องจากผลกระทบของ dilution จากดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายหุ้น (Perpetual bond)
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 57% y-y และ 13% q-q เป็น 2.66 พันลบ. ใน 2Q23 จากปริมาณการขายไฟฟ้าที่สูงขึ้นหลังจากโรงไฟฟ้าภายใต้โครงการ "SPP replacement" เริ่มดำเนินการผลิตครบแล้ว และอัตราค่าไฟการขายไฟฟ้าที่สูงขึ้น ทั้งจากประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น และค่าไฟฟ้าที่ถูกปรับสอดคล้องกับต้นทุนเชื้อเพลิงมากขึ้น
- SG&A เพิ่มขึ้น 4% y-y เป็น 471 ลบ. ใน 2Q23 เนื่องจาก BGRIM กลับมาดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจอย่างเต็มรูปแบบหลังโควิด
- EBITDA เพิ่มขึ้น 41% y-y และ 13% q-q เป็น 3.57 พันลบ. ใน 2Q23 สอดคล้องกับกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้า SPP อัตรากำไร EBITDA เพิ่มขึ้นเป็น 24% จาก 20% ใน 1Q23 และ 17% ใน 2Q22
- BGRIM ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล 0.18 บาท/หุ้น จากผลประกอบการ 1H23 คิดเป็นอัตรการจ่ายปันผล 62% จากกำไรต่อหุ้นสุทธิ โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 28 สิงหาคม และจ่ายเงินปันผลวันที่ 8 กันยายน 2023
- เรายังคงประมาณการกำไรปี 2023F ของ BGRIM เช่นเดิม แม้ว่ากำไรใน 1H23 คิดเป็นเพียง 41% ของตัวเลขทั้งปีของเรา เนื่องจากเราคาดว่าอัตราค่าไฟของโรงไฟฟ้า SPP จะแข็งแกร่งขึ้นใน 3Q23F และการเริ่มรับรู้กำไรหลังการ COD ของโรงไฟฟ้า SPP ที่กำลังพัฒนาใน 4Q23F

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	14,676	18,383	14,579	15,750	14,891
Gross profit	1,693	1,660	1,676	2,349	2,664
SG&A	453	461	560	537	471
Operating profit	1,240	1,199	1,116	1,812	2,193
EBITDA	2,526	2,549	2,440	3,155	3,570
Other income	66	63	111	119	208
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	960	1,105	1,126	1,132	1,175
Profit before tax	345	157	101	799	1,226
Income tax	2	3	(190)	62	43
Equity & invest. income	(20)	(110)	101	64	(6)
Minority interests	(245)	(137)	(242)	(422)	(490)
Extraordinary items	(272)	(656)	(476)	20	(8)
Net profit	(193)	(749)	(326)	399	678
Normalized profit	78	(93)	150	379	686
EPS (Bt)	(0.11)	(0.33)	(0.16)	0.11	0.18
Normalized EPS (Bt)	(0.01)	(0.07)	0.02	0.11	0.18

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	35,648	34,154	35,015	38,801	33,165
A/C receivable	10,369	13,932	9,254	8,892	9,942
Inventory	964	857	833	843	587
Other current assets	3,678	4,503	3,702	9,963	4,747
Investment	4,228	4,074	4,132	4,163	2,864
Fixed assets	90,185	92,811	94,071	94,343	94,342
Other assets	23,418	24,430	23,644	23,237	31,699
Total assets	168,489	174,761	170,651	180,243	177,345
S-T debt	7,133	7,420	10,986	11,009	10,875
A/C payable	3,725	9,383	8,005	8,880	6,980
Other current liabilities	4,269	934	633	496	522
L-T debt	104,829	107,882	103,424	103,979	101,674
Other liabilities	5,212	5,319	5,436	5,510	5,491
Minority interest	12,309	12,314	12,440	12,732	13,202
Shareholders' equity	31,011	31,510	29,728	37,635	38,600
Working capital	7,607	5,407	2,082	856	3,549
Total debt	111,963	115,302	114,410	114,988	112,549
Net debt	76,315	81,148	79,395	76,188	79,385

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	(5)	1	52	59,451	58,028
Gross profit	13	57	49	10,160	10,598
SG&A	(12)	4	56	1,813	1,813
Operating profit	21	77	48	8,347	8,785
EBITDA	13	41	48	13,925	14,607
Other income	75	217	118	277	271
Other expense			na	0	0
Interest expense	4	22	52	4,414	4,247
Profit before tax	53	255	48	4,210	4,809
Income tax	(30)	2,168	50	211	385
Equity & invest. income	na	na	110	53	529
Minority interests	na	na	63	(1,458)	(1,640)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	70	na	42	2,594	3,313
Normalized profit	81	776	41	2,594	3,313
EPS (Bt)	55	na	39	0.75	0.94
Normalized EPS (Bt)	69	na	38	0.75	0.94

Financial Ratios					
(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales grow th	27.9	56.9	12.3	6.7	1.5
Operating profit grow th	(43.1)	(30.2)	(7.7)	97.5	76.9
EBITDA grow th	(27.8)	(18.1)	(2.1)	44.8	41.4
Norm profit grow th	(90.7)	na	1.5	1,559.2	775.7
Norm EPS grow th	na	na	(66.3)	na	na
Gross margin	11.5	9.0	11.5	14.9	17.9
Operating margin	8.4	6.5	7.7	11.5	14.7
EBITDA margin	17.2	13.9	16.7	20.0	24.0
Norm net margin	0.5	(0.5)	1.0	2.4	4.6
D/E (x)	2.6	2.6	2.7	2.3	2.2
Net D/E (x)	1.8	1.9	1.9	1.5	1.5
Interest coverage (x)	2.6	2.3	2.2	2.8	3.0
Interest rate	4.5	3.9	3.9	3.9	4.1
Effective tax rate	0.6	2.1	(188.7)	7.8	3.5
ROA	0.2	(0.2)	0.3	0.9	1.5
ROE	1.0	(1.2)	2.0	4.5	7.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"