

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - SELL, Price Bt20.50, TP Bt23.00

Results Comment

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

กำไร 3Q24 ดีกว่าคาดจากรายการพิเศษ

- BGRIM รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมผลจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) 778 ลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 28% y-y และ 28% q-q อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งส่วนใหญ่มาจากรายการเกิดขึ้นครั้งเดียว (เช่น สินไหมทดแทนจากประกันภัย และรายได้ค่าพัฒนาโครงการ) และกำไรอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงในบริษัทรวม ในขณะที่ธุรกิจหลักยังอ่อนตัวลงจากอัตรากำไร SPP ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น เราจึงคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงในไตรมาสหน้า
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 4% y-y และ 3% q-q เป็น 2.8 พันลบ. ใน 3Q24 โดยได้แรงหนุนหลักจากการรับรู้รายได้ค่าพัฒนาโครงการราว 200 ลบ. แม้โรงไฟฟ้า SPP มีผลการดำเนินงานอ่อนตัวลงตามอัตรากำไรการขายไฟฟ้าที่ลดลง แม้มีปริมาณขายไฟฟ้าและโอนเข้าเพิ่มขึ้น
- SG&A เพิ่มขึ้นถึง 14% y-y และ 16% q-q อยู่ที่ 650 ลบ. ใน 3Q24 เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการพัฒนาโครงการใหม่เพิ่มขึ้น
- EBITDA เติบโต 6% y-y และ 1% q-q เป็น 3.7 พันลบ. ในไตรมาสนี้ สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรขั้นต้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมพุ่งสูงขึ้นเป็น 236 ลบ. ใน 3Q24 โดยส่วนใหญ่มาจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงซึ่งสะท้อนการปรับมูลค่าหนี้สินในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาในญี่ปุ่น หลังค่าเงินดอลลาร์สหรัฐและค่าเงินเยนผันผวนรุนแรง
- เนื่องจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในไตรมาสนี้ส่วนใหญ่มาจากรายการพิเศษ ขณะที่เรคาดว่าผลกำไรจากโรงไฟฟ้า SPP จะทรุดตัวไปอีกหลายไตรมาส เราจึงคาดว่ากำไรของ BGRIM อ่อนตัวลงทั้ง y-y และ q-q ใน 4Q24F จึงมองว่า BGRIM ยังคงไม่น่าสนใจ แม้ว่าราคาหุ้นจะลดลงแล้วก็ตาม

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	13,219	13,254	14,165	13,651	14,679	
Gross profit	2,696	2,481	2,552	2,731	2,810	
SG&A	571	707	519	559	650	
Operating profit	2,125	1,774	2,033	2,173	2,160	
EBITDA	3,462	3,426	3,497	3,654	3,682	
Other income	138	195	231	298	342	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,198	1,353	1,280	1,366	1,297	
Profit before tax	1,065	616	984	1,104	1,205	
Income tax	131	54	45	98	276	
Equity & invest. income	(36)	71	(21)	30	236	
Minority interests	(288)	(252)	(428)	(427)	(388)	
Extraordinary items	(265)	80	(112)	(381)	(615)	
Net profit	345	460	379	229	163	
Normalized profit	610	380	490	610	778	
EPS (Bt)	0.05	0.09	0.15	0.09	0.06	
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.06	0.19	0.23	0.30	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	39,253	40,037	40,814	37,493	29,733	
A/C receivable	9,597	10,009	11,020	10,558	13,630	
Inventory	872	929	944	1,001	399	
Other current assets	2,971	2,753	1,904	1,575	2,710	
Investment	2,838	4,901	7,094	7,274	7,236	
Fixed assets	93,898	93,909	94,139	94,136	91,290	
Other assets	32,726	24,508	25,052	26,979	30,422	
Total assets	182,156	177,046	180,966	179,016	175,420	
S-T debt	10,920	8,845	9,667	12,701	12,047	
A/C payable	7,799	8,048	8,808	9,175	7,397	
Other current liabilities	656	590	703	660	729	
L-T debt	104,246	101,313	102,047	98,081	99,013	
Other liabilities	5,411	5,534	6,034	5,266	5,035	
Minority interest	13,892	14,576	14,812	14,637	15,350	
Shareholders' equity	39,233	38,138	38,894	38,498	35,850	
Working capital	2,671	2,890	3,156	2,384	6,632	
Total debt	115,165	110,159	111,714	110,782	111,060	
Net debt	75,912	70,122	70,900	73,288	81,326	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	8	11	75	56,418	55,876	
Gross profit	3	4	77	10,565	10,750	
SG&A	16	14	79	2,180	2,164	
Operating profit	(1)	2	76	8,384	8,587	
EBITDA	1	6	76	14,207	14,219	
Other income	15	148	140	621	559	
Other expense						
Interest expense	(5)	8	74	5,353	5,221	
Profit before tax	9	13	90	3,652	3,925	
Income tax	180	111	121	346	393	
Equity & invest. income	674	na	78	315	450	
Minority interests	na	na	81	(1,544)	(1,678)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	(29)	(53)	37	2,077	2,303	
Normalized profit	28	28	90	2,077	2,303	
EPS (Bt)	(29)	25	63	0.47	0.55	
Normalized EPS (Bt)	28	97	154	0.47	0.55	

Financial Ratios		%				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales grow th	(28.1)	(9.1)	(10.1)	(8.3)	11.0	
Operating profit grow th	77.2	59.0	12.2	(0.9)	1.7	
EBITDA grow th	38.8	44.6	13.2	4.0	6.4	
Norm profit grow th	2,331.5	125.1	29.0	(11.3)	27.5	
Norm EPS grow th	na	139.9	75.1	29.1	97.0	
Gross margin	20.4	18.7	18.0	20.0	19.1	
Operating margin	16.1	13.4	14.4	15.9	14.7	
EBITDA margin	26.2	25.8	24.7	26.8	25.1	
Norm net margin	4.6	2.9	3.5	4.5	5.3	
D/E (x)	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2	
Net D/E (x)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.6	
Interest coverage (x)	2.9	2.5	2.7	2.7	2.8	
Interest rate	4.2	4.8	4.6	4.9	4.7	
Effective tax rate	12.3	8.8	4.6	8.9	22.9	
ROA	1.4	0.8	1.1	1.4	1.8	
ROE	6.3	3.9	5.1	6.3	8.4	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"