

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - SELL, Price Bt11.20, TP Bt12.80

Results Comment

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

4Q24 ดีกว่าคาดเล็กน้อยจากรายได้อื่น

- BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 787 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.22 บาท หลังรวมผลกระทบจากดอกเบี้ย perpetual bonds) ใน 4Q24 หากไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 206 ลบ. ในไตรมาสนี้ เพิ่มขึ้น 46% y-y และ 74% q-q กำไรปกติต่อหุ้นเป็นลบ 0.004 บาท/หุ้น
- กำไรปกติสำหรับทั้งปี 2024 ของ BGRIM อยู่ที่ 2.1 พันลบ. (เติบโต 1% y-y) ซึ่งคิดเป็น 103% ของคาดการณ์ของเรา ผลการดำเนินงานดีกว่าคาดส่วนใหญ่เกิดจากรายได้อื่นที่สูงกว่าคาด
- กำไรขั้นต้น 4Q24 ดีขึ้นเล็กน้อย 1% y-y อยู่ที่ 2.5 พันลบ. เนื่องจากอัตราค่าไฟของ SPP ที่แข็งแกร่งขึ้น แม้ยอดขายไฟฟ้าให้กับผู้ใช้อุตสาหกรรมลดลง 8% แต่กำไรขั้นต้นลดลง 11% q-q เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่สูง และรายได้จากบริการที่ลดลง
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 19% q-q เป็น 774 ลบ. ใน 4Q24 เนื่องจากมีกิจกรรมพัฒนาธุรกิจมากขึ้น ทำให้ EBITDA ลดลง 7% y-y และ 13% q-q เป็น 3.2 พันลบ. ในไตรมาสนี้
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเปลี่ยนแปลงเป็นขาดทุน 206 ลบ. เนื่องจากประโยชน์จากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาสก่อนหน้านั้นกลับกลายเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงใน 4Q24
- BGRIM ประกาศจ่ายปันผลสุดท้าย 0.25 บาท/หุ้น จากผลการดำเนินงานในปี 2024 XD วันที่ 14 มีนาคม และกำหนดจ่ายปันผลในวันที่ 9 พฤษภาคม 2025 รวมเงินปันผลระหว่างกาล 0.18 บาท/หุ้น เงินปันผลทั้งปีของ BGRIM อยู่ที่ 0.43 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตรการจ่ายปันผล 51% จากกำไรปกติในปี 2024
- เรายังคงคาดการณ์การเติบโตของกำไรที่ชะลอตัวสำหรับ BGRIM ในปี 2025F เนื่องจากอัตราค่าไฟของ SPP ยังคงเผชิญกับแรงกดดัน ขณะที่ไม่มีการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ในแผนการพัฒนาของบริษัท

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	13,254	14,165	13,651	14,679	13,358	Revenue	(9)	1	101	55,853	53,710
Gross profit	2,481	2,552	2,731	2,810	2,513	Gross profit	(11)	1	99	10,606	10,853
SG&A	707	519	559	650	774	SG&A	19	10	104	2,502	2,253
Operating profit	1,774	2,033	2,173	2,160	1,738	Operating profit	(20)	(2)	98	8,104	8,600
EBITDA	3,426	3,497	3,654	3,682	3,197	EBITDA	(13)	(7)	100	14,031	14,199
Other income	195	231	298	342	299	Other income	(13)	53	184	1,170	645
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,353	1,280	1,366	1,297	1,287	Interest expense	(1)	(5)	99	5,231	5,192
Profit before tax	616	984	1,104	1,205	750	Profit before tax	(38)	22	111	4,043	4,053
Income tax	54	45	98	276	(23)	Income tax	na	na	84	396	609
Equity & invest. income	71	(21)	30	236	(206)	Equity & invest. income	na	na	10	40	426
Minority interests	(252)	(428)	(427)	(388)	(361)	Minority interests	na	na	104	(1,604)	(1,669)
Extraordinary items	80	(112)	(381)	(615)	581	Extraordinary items	na	627	na	(526)	0
Net profit	460	379	229	163	787	Net profit	384	71	77	1,557	2,201
Normalized profit	380	490	610	778	206	Normalized profit	(74)	(46)	103	2,083	2,201
EPS (Bt)	0.09	0.15	0.09	0.06	0.30	EPS (Bt)	384	221	102	0.60	0.49
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.19	0.23	0.30	0.08	Normalized EPS (Bt)	(74)	24	136	0.80	0.49

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & ST investment	40,037	40,814	37,493	29,733	27,689	Sales grow th	(9.1)	(10.1)	(8.3)	11.0	0.8
A/C receivable	10,009	11,020	10,558	13,630	14,851	Operating profit grow th	59.0	12.2	(0.9)	1.7	(2.0)
Inventory	929	944	1,001	399	1,059	EBITDA grow th	44.6	13.2	4.0	6.4	(6.7)
Other current assets	2,753	1,904	1,575	2,710	2,827	Norm profit grow th	125.1	29.0	(11.3)	27.5	(45.9)
Investment	4,901	7,094	7,274	7,236	6,909	Norm EPS grow th	139.9	75.1	29.1	97.0	24.5
Fixed assets	93,909	94,139	94,136	91,290	92,118	Gross margin	18.7	18.0	20.0	19.1	18.8
Other assets	24,508	25,052	26,979	30,422	35,448	Operating margin	13.4	14.4	15.9	14.7	13.0
Total assets	177,046	180,966	179,016	175,420	180,901	EBITDA margin	25.8	24.7	26.8	25.1	23.9
S-T debt	8,845	9,667	12,701	12,047	23,102	Norm net margin	2.9	3.5	4.5	5.3	1.5
A/C payable	8,048	8,808	9,175	7,397	7,744	D/E (x)	2.1	2.1	2.1	2.2	1.2
Other current liabilities	590	703	660	729	668	Net D/E (x)	1.3	1.3	1.4	1.6	0.7
L-T debt	101,313	102,047	98,081	99,013	39,028	Interest coverage (x)	2.5	2.7	2.7	2.8	2.5
Other liabilities	5,534	6,034	5,266	5,035	58,687	Interest rate	4.8	4.6	4.9	4.7	5.9
Minority interest	14,576	14,812	14,637	15,350	15,585	Effective tax rate	8.8	4.6	8.9	22.9	(3.0)
Shareholders' equity	38,138	38,894	38,498	35,850	36,086	ROA	0.8	1.1	1.4	1.8	0.5
Working capital	2,890	3,156	2,384	6,632	8,166	ROE	3.9	5.1	6.3	8.4	2.3
Total debt	110,159	111,714	110,782	111,060	62,130						
Net debt	70,122	70,900	73,288	81,326	34,441						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"