

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - HOLD, Price Bt11.80, TP Bt10.00

Results Comment

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

กำไร 1Q25 ออกมาดีใกล้เคียงคาด

- BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 อยู่ที่ 654 ลบ. แต่หลังตัดผลจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนและรายการบัญชีที่ไม่เกี่ยวกับธุรกิจหลักออก เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 596 ลบ. ในไตรมาสนี้เพิ่มขึ้น 21% y-y และ 190% q-q
 - กำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อย 2% y-y และ 1% q-q มาอยู่ที่ 2.5 พันลบ. ใน 1Q25 โดยเมื่อเทียบ y-y ยอดขายไฟฟ้าที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า SPP ในประเทศถูกชดเชยไว้ได้ด้วยการเริ่มรับร้กำไรของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Malacha ในสหรัฐ ที่เข้าซื้อกิจการมาใน 2Q24 ส่วนอัตรากำไร SPP ที่อ่อนตัวลงจากไตรมาสก่อนก็ถูกชดเชยไว้ได้ด้วยการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นตามฤดูกาลของ Malacha
 - เราประเมิน Spark Margin ของโรงไฟฟ้า SPP อยู่ที่ 1.22 บาทต่อหน่วยในไตรมาสนี้ เทียบกับอยู่ที่ 1.22 บาทใน 1Q24 และ 1.40 บาทใน 4Q24 ส่วนปริมาณการขายไฟฟ้าให้ลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ลดลง 7% y-y แต่เพิ่มขึ้น 2% q-q มาอยู่ที่ 940 GWh
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 11% y-y มาอยู่ที่ 577 ลบ. ใน 1Q25 สาเหตุหลักมาจากการขยายธุรกิจ แต่ลดลง 25% q-q ตามปัจจัยฤดูกาล
 - EBITDA ลดลง 3% y-y มาอยู่ที่ 3.4 พันลบ. ในไตรมาสนี้ เนื่องจากอัตรากำไร SPP อ่อนตัวลง ขณะที่การเพิ่มขึ้น 6% q-q นั้นเป็นผลจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงตามฤดูกาล
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมออกมาสูงที่ 162 ลบ. แต่ส่วนใหญ่มาจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนจากโครงการโซลาร์ฟาร์มในญี่ปุ่น
 - อัตรากำไรขั้นต้นที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนสุทธิ (IBD/E) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.80 เท่า ในไตรมาสนี้ จาก 1.52 เท่า ใน 1Q24 แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 1.86 เท่า ในไตรมาสก่อนหน้า
 - เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” BGRIM เนื่องจากยังมองว่ามีความเสี่ยงจากนโยบายการลดราคาไฟฟ้าในประเทศกดดันแนวโน้มการเติบโตของกำไร ในขณะที่โครงการใหม่ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจะเริ่มสร้างกำไรอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปลายปี 2026F

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705	Revenue	3	(3)	26	52,082	49,716
Gross profit	2,552	2,731	2,810	2,513	2,495	Gross profit	(1)	(2)	23	10,812	10,385
SG&A	519	559	650	774	577	SG&A	(25)	11	23	2,465	2,352
Operating profit	2,033	2,173	2,160	1,738	1,918	Operating profit	10	(6)	23	8,347	8,033
EBITDA	3,497	3,654	3,682	3,197	3,382	EBITDA	6	(3)	24	14,256	13,946
Other income	231	298	342	299	247	Other income	(17)	7	24	1,042	994
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	1,280	1,366	1,297	1,287	1,249	Interest expense	(3)	(2)	23	5,358	5,470
Profit before tax	984	1,104	1,205	750	917	Profit before tax	22	(7)	23	4,031	3,557
Income tax	45	98	276	(23)	89	Income tax	na	98	22	403	356
Equity & invest. income	(21)	30	236	(206)	162	Equity & invest. income	na	na	35	465	797
Minority interests	(428)	(427)	(388)	(361)	(394)	Minority interests	na	na	22	(1,822)	(1,641)
Extraordinary items	(112)	(381)	(615)	581	58	Extraordinary items	(90)	na	na	0	0
Net profit	379	229	163	787	654	Net profit	(17)	73	29	2,271	2,357
Normalized profit	490	610	778	206	596	Normalized profit	190	21	26	2,271	2,357
EPS (Bt)	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25	EPS (Bt)	(17)	73	48	0.52	0.55
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.23	0.30	0.08	0.23	Normalized EPS (Bt)	190	21	44	0.52	0.55

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q24					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	40,814	37,493	29,733	27,469	30,195	Sales grow th	(10.1)	(8.3)	11.0	0.8	(3.2)
A/C receivable	11,020	10,558	13,630	14,851	14,024	Operating profit grow th	12.2	(0.9)	1.7	(2.0)	(5.7)
Inventory	944	1,001	399	1,059	1,097	EBITDA grow th	13.2	4.0	6.4	(6.7)	(3.3)
Other current assets	1,904	1,575	2,710	3,046	2,850	Norm profit grow th	29.0	(11.3)	27.5	(45.9)	21.5
Investment	7,094	7,274	7,236	6,909	7,152	Norm EPS grow th	75.1	29.1	97.0	24.5	21.5
Fixed assets	94,139	94,136	91,290	92,118	92,521	Gross margin	18.0	20.0	19.1	18.8	18.2
Other assets	25,052	26,979	30,422	35,448	35,677	Operating margin	14.4	15.9	14.7	13.0	14.0
Total assets	180,966	179,016	175,420	180,901	183,515	EBITDA margin	24.7	26.8	25.1	23.9	24.7
S-T debt	9,667	12,701	12,047	23,102	24,012	Norm net margin	3.5	4.5	5.3	1.5	4.3
A/C payable	8,808	9,175	7,397	7,744	9,562	D/E (x)	2.1	2.1	2.2	1.2	2.2
Other current liabilities	703	660	729	668	757	Net D/E (x)	1.3	1.4	1.6	0.7	1.7
L-T debt	102,047	98,081	99,013	39,028	92,127	Interest coverage (x)	2.7	2.7	2.8	2.5	2.7
Other liabilities	6,034	5,266	5,035	58,687	5,059	Interest rate	4.6	4.9	4.7	5.9	5.6
Minority interest	14,812	14,637	15,350	15,585	15,830	Effective tax rate	4.6	8.9	22.9	(3.0)	9.7
Shareholders' equity	38,894	38,498	35,850	36,086	36,167	ROA	1.1	1.4	1.8	0.5	1.3
Working capital	3,156	2,384	6,632	8,166	5,558	ROE	5.1	6.3	8.4	2.3	6.6
Total debt	111,714	110,782	111,060	62,130	116,139						
Net debt	70,900	73,288	81,326	34,661	85,944						

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 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 89.97 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 ปทุมโรสมิล 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 "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"