

Fundamental Story

B.Grimm Power Pcl (BGRIM TB) - BUY

Earnings Preview

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

กำไร 2Q26F ทรงตัวได้แม้มีแรงกดดันจากต้นทุนเชื้อเพลิง

- อัตรากำไร SPP หดตัวทั้ง y-y และ q-q
- แต่ถูกชดเชยได้ด้วยปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ...
- ... และกำไรที่สูงขึ้นจากโครงการ Nakwol-1
- เราคาดแนวโน้มกำไรต่อเนื่องไปใน 3Q26F

เรคาดกำไร 2Q26F ของ BGRIM จะออกมาที่ 480 ลบ. เติบโต 1% y-y แต่ลดลง 5% q-q โดยกำไรที่ค่อนข้างทรงตัวนี้หนุนโดยกำไรที่รับรู้จากการทยอยเริ่มดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol-1 ในเกาหลีใต้ ซึ่งช่วยชดเชยผลลบจากอัตรากำไร SPP ซึ่งเป็นธุรกิจหลักที่หดตัวจากแรงกดดันต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น ท่ามกลางสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง

- ธุรกิจหลักจากโรงไฟฟ้า SPP: เราคาดกำไรจากกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ BGRIM จะดีขึ้นเล็กน้อย y-y จากทั้งปริมาณขายไฟฟ้าและไอน้ำที่เพิ่มขึ้น แม้อัตรากำไรจะหดตัวเล็กน้อยจากปีก่อนเนื่องจากต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลงถูกชดเชยด้วยการปรับลดอัตราราคาไฟฟ้าตลอดทั้งปี อย่างไรก็ตามกำไรจากธุรกิจ SPP จะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบ q-q เนื่องจากมีอัตรากำไรลดลง หลังต้นทุนราคา pool gas เพิ่มขึ้นถึง 27% เป็น 345 บาทต่อ mmbtu ในขณะที่ราคาไฟฟ้าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเพียง 1%
- โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในต่างประเทศ: กำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในต่างประเทศรวมค่อนข้างทรงตัว โดยแม้ปริมาณการผลิตของโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ในเวียดนามจะดีขึ้นแต่ถูกชดเชยลงด้วยผลลบจากค่าเงินเวียดนามที่อ่อนค่าเทียบกับเงินบาท ส่วนการเริ่มรับรู้กำไรของโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ Areco ในฟิลิปปินส์ (เริ่มดำเนินงานเมื่อ 4Q25) ก็ถูกหักล้างด้วยปริมาณการผลิตที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Malacha ในสหรัฐ จากฐานที่สูงในปีก่อน
- รายได้อื่นรวมลดลง y-y และ q-q จากรายได้จากการร่วมพัฒนาโครงการให้บริษัทร่วมและรายได้ดอกเบี้ยจากโครงการดังกล่าวที่ลดลง หลังโครงการทยอยเริ่มดำเนินงาน
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม เป็นปัจจัยชดเชยหลักต่อกำไร SPP ที่อ่อนตัว โดยเพิ่มขึ้น 2% y-y และ 94% q-q เป็น 280 ลบ. หนุนโดยการทยอยเริ่มดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol-1 ซึ่งกำลังเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย เราคาดเพิ่มขึ้น 6% y-y เป็น 1.25 พันลบ. เนื่องจาก BGRIM ยังมีการกู้หนี้เพิ่มเพื่อพัฒนาโครงการใหม่ แม้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยรวมจะลดลง
- แนวโน้ม 3Q26F: เราคาดแนวโน้มกำไรเพิ่มขึ้น y-y แต่ลดลง q-q จะต่อเนื่องไปใน 3Q26F เนื่องจากเรามองว่าอัตรากำไร SPP จะอ่อนตัวต่อเนื่อง q-q จากผลกระทบของราคาเชื้อเพลิงโลกที่สูงขึ้นจะส่งผลสูงสุดในไตรมาสหน้า ในขณะที่รัฐบาลประกาศตรึงราคาไฟฟ้าประเทศจนถึงสิ้นปี ทั้งนี้กำไรที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Nakwol-1 ในช่วงไฮซีซั่นก็จะเป็นปัจจัยชดเชยหลัก เช่นเดียวกับปริมาณขายที่สูงขึ้นของโครงการ SPP

Key Valuations

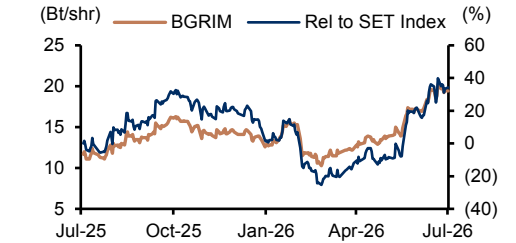
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	55,388	58,062	55,502	57,095
Net profit	1,675	1,939	3,164	3,352
Norm net profit	2,141	1,939	3,164	3,352
Norm EPS (Bt)	0.5	0.4	0.9	0.9
Norm EPS gr (%)	0.0	(16.6)	120.3	8.4
Norm PE (x)	41.4	49.7	22.5	20.8
EV/EBITDA (x)	11.0	12.3	11.1	10.8
P/BV (x)	1.5	1.6	1.6	1.6
Div. yield (%)	2.1	2.2	3.1	3.4
ROE (%)	6.2	5.9	9.8	10.4
Net D/E (%)	193.1	213.6	212.5	208.4

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	19.40
Target price (Bt)	25.00
Market cap (US\$ m)	1,506
Avg daily turnover (US\$ m)	11.3
12M H/L price (Bt)	20.20/10.30

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท เบรษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”