

บี กริม เพาเวอร์ จำกัด - BGRIM



ข้อ

ราคาเป้าหมาย	44 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	48 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	40 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	42.75/29.75 บาท
มูลค่าตลาด	104,276 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 2)	2,606.9 ล้านหุ้น
Free Float	31.33%
Foreign Limit/Available	49%/8.96%
NVDR in hand (% of share)	5.56%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	12,117.60
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	25/08/22	0.03
01/07/21-31/12/21	11/03/22	0.27
-	26/08/21	0.15



นักวิเคราะห์
เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 055680
ekkarin@trinitythai.com

สุทธิวัฒน์ อัสวเหม
ผู้ช่วยผู้จัดการ

คาดการณ์กำไรปกติไตรมาส 4Q65 ลดลง YoY เพิ่มขึ้น QoQ

- คงแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาพื้นฐานที่ปี 66 ที่ 44 บาท (อิงวิธี DCF)
- คาด BGRIM รายงานขาดทุนสุทธิที่ 561 ล้านบาทจากการด้อยค่าพิเศษประมาณ 850 ล้านบาท และคาดว่าจะมี FX gain ประมาณ 210 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษออกไป คาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 89 ล้าน -30.9% YoY, +251% QoQ ลดลง YoY ปริมาณการขายไฟฟ้าลดลง เพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากต้นทุนพลังงานเริ่มผ่อนคลาย รวมถึงการได้รับประโยชน์จากการขึ้นค่า Ft เต็มไตรมาส (93.43 สตางค์)
- คาดกำไรปี 2566 พื้นตัวจากค่า Ft ที่ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 158 สตางค์ จาก 93.43 สตางค์ (ค่า Ft ช่วงเดือน ก.ย. - ธ.ค.) ในปี 2565 และค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น รวมถึงแนวโน้มค่าเชื้อเพลิงที่เป็นเทรนด์ขาลง
- BGRIM ตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตเป็น 10,000 MW ภายในปี 2573 และคาดว่า CAPEX จะอยู่ที่ 7 หมื่นล้านบาท (ณ ไตรมาส 3 ปี 2565 กำลังการผลิตอยู่ที่ 3,379 MW) โดยจะเน้นการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนกว่า 90%

Earning Preview

คาด BGRIM รายงานกำไรสุทธิที่ -561 ล้านบาทจากการด้อยค่าพิเศษประมาณ 850 ล้านบาท และคาดว่าจะมี FX gain ประมาณ 210 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษออกไป คาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 89 ล้าน -30.9% YoY, +250% QoQ ลดลง YoY ปริมาณการขายไฟฟ้าลดลง เพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากต้นทุนพลังงานเริ่มผ่อนคลาย รวมถึงการได้รับประโยชน์จากการขึ้นค่า Ft เต็มไตรมาส (93.43 สตางค์)

2566 Outlook

คาดการณ์กำไรปี 2566 พื้นตัวจากค่า Ft ที่ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 158 สตางค์ จาก 93.43 สตางค์ (ค่า Ft ช่วงเดือน ก.ย. - ธ.ค.) ในปี 2565 และอัตราแลกเปลี่ยนที่เริ่มแข็งค่าขึ้น รวมถึงแนวโน้มค่าเชื้อเพลิงที่เป็นเทรนด์ขาลง นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทสามารถหาลูกค้า IU รายใหม่เพิ่มขึ้นได้ 50 - 60 MW

Future Outlook

BGRIM ตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตเป็น 10,000 MW ภายในปี 2573 (ณ ไตรมาส 3 ปี 2565 กำลังการผลิตอยู่ที่ 3,379 MW) และคาดว่า CAPEX จะอยู่ที่ 7 หมื่นล้านบาท โดยเงินลงทุนมาจากการระดมเงินสดและหุ้นกู้ คาดว่าจะเป็นการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนกว่า 90% ทั้งในและต่างประเทศ

ความเสี่ยง: ราคาเชื้อเพลิงผันผวน เงินบาทอ่อนค่า และการปิดซ่อมบำรุงนอกกำหนดการ

Financial Highlights

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue (Btmn)	43,974	46,546	69,080	79,128	79,075
EBITDA(Btmn)	13,003	12,392	9,232	14,661	14,838
Net Profit (Bt mn)	2,617	2,440	295	2,404	2,558
EPS (Bt)	1.00	0.94	0.11	0.92	0.98
EV/EBITDA (x)	20.9	22.7	31.8	21.4	21.8
PER(x)	40.6	43.5	360.7	44.2	41.5
P/BV (x)	5.4	5.2	5.3	5.0	4.8
DPS(Bt)	0.37	0.45	0.06	0.48	0.51
Div Yield (%)	0.9%	1.1%	0.1%	1.2%	1.2%
ROE (%)	6.7%	6.1%	0.7%	5.8%	5.9%

Source: Trinity Research and Company Data

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BGRIM Quarterly Result

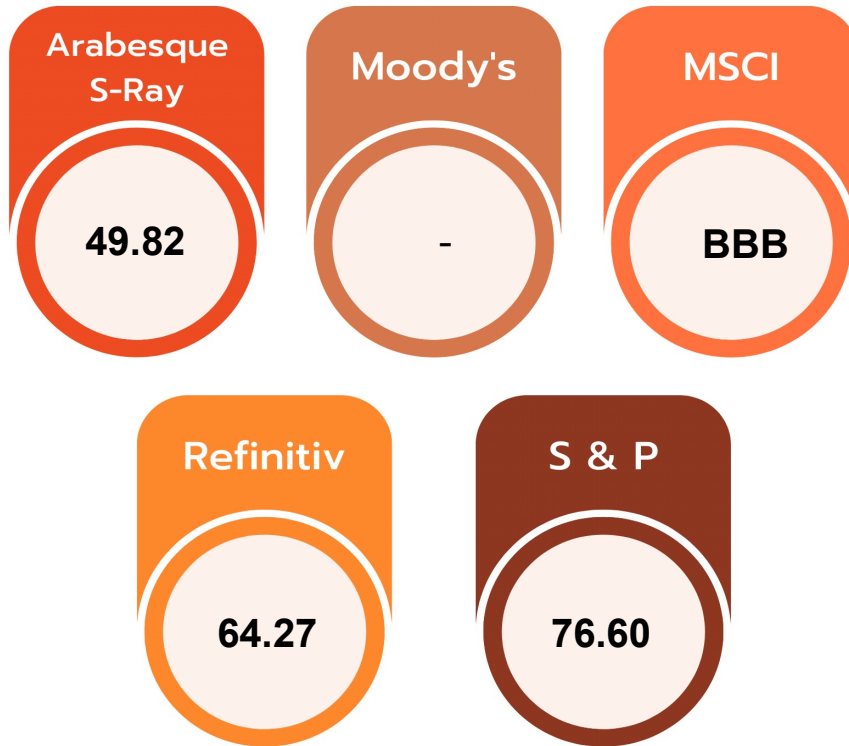
Quarterly Breakdown n (Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%YoY	%QoQ	2021	2022F	%YoY
Revenue	12,903	14,758	14,676	18,383	21,264	64.8%	15.7%	46,546	69,080	48.4%
COGS	-11,265	-13,458	-12,983	-16,723	-19,325	71.6%	15.6%	-37,861	-62,489	65.0%
Gross profit	1,639	1,300	1,693	1,660	1,939	18.3%	16.8%	8,685	6,592	(24.1%)
SG&A	-439	-383	-453	-461	-574	30.6%	24.5%	-1,673	-1,871	11.8%
Other incomes	47	48	45	375	53	11.8%	(85.9%)	232	521	124.6%
Other expenses	-74	0	0	-213	-850			-74	-1,063	
EBITDA	2,413	2,172	2,516	2,656	1,887	(21.8%)	(29.0%)	12,392	9,232	(25.5%)
Depreciation & Amortization	-1,240	-1,207	-1,231	-1,296	-1,319			-5,139	-5,053	
EBIT	1,173	965	1,285	1,360	568	(51.6%)	(58.3%)	7,253	4,179	(42.4%)
Interest Expense	-784	-860	-1,670	-2,178	-1,058	34.9%	(51.5%)	-4,293	-5,766	34.3%
EBT	389	106	-385	-818	-490	(226.1%)	(40.1%)	2,959	-1,587	(153.6%)
Tax	-6	-29	-2	-116	-57			-298	-203	
Minority	-297	-67	-44	121	-31			-1,141	-21	
FX gain (loss)	27	14	237	283	17	(37.2%)	(94.0%)	756	551	(27.1%)
Net Profit	112	23	-193	-529	-561	-599%	6%	2,276	-1,260	(155.4%)
Unrealised Fx gain (loss)	-36	-8	541	830	-210			502	1,153	
Unrealised other income	0	0	0	-17	850			0	833	
Adjusted unrealised minority interest	52	18	-201	-258	10			-338	-431	
Normalised Net Profit	129	34	147	25	89	-30.9%	250.5%	2,440	295	(87.9%)
EPS (Bt)	0.04	0.01	-0.07	-0.20	-0.22	-598.6%	6.0%	0.87	-0.48	(155.4%)
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.01	0.06	0.01	0.03	-30.9%	250.5%	0.94	0.11	(87.9%)

Key ratios

Gross margin	12.7%	8.8%	11.5%	9.0%	9.1%			18.7%	9.5%
SG&A/Sales	3.4%	2.6%	3.1%	2.5%	2.7%			3.6%	2.7%
EBITDA margin	18.7%	14.7%	17.1%	14.5%	8.9%			26.6%	13.4%
EBIT margin	9.1%	6.5%	8.8%	7.4%	2.7%			15.6%	6.0%
Effective tax rate	1.5%	27.2%	(0.5%)	(14.1%)	(11.6%)			10.1%	(12.8%)
Net margin	0.9%	0.2%	(1.3%)	(2.9%)	(2.6%)			4.9%	(1.8%)
Normalised Net margin	1.0%	0.2%	1.0%	0.1%	0.4%			5.2%	0.4%

Source: Trinity Research and Company Data

ESG



Source: Settrade

B.GRIMM POWER PUBLIC COMPANY LIMITED (BGRIM)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	43,974	46,546	69,080	79,128	79,075
Cost of good sold	(34,753)	(37,861)	(62,489)	(67,417)	(67,214)
Gross Profit	9,222	8,685	6,592	11,711	11,861
SG&A	(2,039)	(1,673)	(1,871)	(3,042)	(3,143)
Other expenses	(96)	(74)	(1,063)	(137)	(143)
Other Income	422	315	521	530	664
EBIT	7,509	7,253	4,179	9,062	9,240
Depreciation & Amortization	(5,494)	(5,139)	(5,053)	(5,599)	(5,599)
EBITDA	13,003	12,392	9,232	14,661	14,838
Financial Costs	(3,186)	(4,293)	(5,766)	(4,692)	(4,790)
Pretax Profit	4,322	2,959	(1,587)	4,370	4,450
Tax	(233)	(298)	(203)	(338)	(344)
Net Profit before minority	4,089	2,661	(1,790)	4,032	4,105
Less Minority Interest	(1,581)	(1,141)	(21)	(1,629)	(1,547)
Net Profit before Extra.	2,509	1,520	(1,811)	2,404	2,558
Extraordinary items	109	921	2,106	0	0
Reported Net Profit	2,617	2,440	295	2,404	2,558
EPS (Bt)	1.00	0.94	0.11	0.92	0.98
Norm EPS (Bt)	1.23	1.15	0.14	1.13	1.20
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020F	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at Banks	19,110	25,707	29,896	9,229	3,977
ST investment	882	1,339	1,339	1,339	1,339
Accounts receivable -net	6,818	8,983	10,607	11,443	11,409
Inventories	1,033	971	1,477	1,594	1,589
Other current assets	2,035	4,059	4,642	6,128	8,720
Total Current Assets	29,879	41,058	47,961	29,733	27,034
Investments					
Property, Plant & Equipment	80,300	84,804	87,003	88,194	89,476
Others	20,517	23,335	32,245	49,003	58,904
Total Assets	130,696	149,198	167,209	166,930	175,414
Loans and O/D from banks	15,080	792	9,792	18,792	30,792
Account payable-trade	5,641	5,691	9,351	10,089	10,058
Current portion 1 yr L/T loans	5,705	5,702	5,702	5,702	5,702
Other current liabilities	567	538	630	522	323
Total Current Liabilities	26,993	12,724	25,475	35,105	46,875
Long-term liabilities	58,361	89,241	96,880	86,787	80,567
Other non-current liabilities	6,038	6,418	4,701	2,605	3,992
Total Liabilities	91,392	108,382	127,056	124,497	131,434
Paid-up share capital	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Premium on share capital	9,644	9,644	9,644	9,644	9,644
Retained earnings	7,068	7,771	7,109	9,389	10,936
Other	5,544	6,842	6,842	6,842	6,842
Total Equity before MI	27,470	29,471	28,809	31,089	32,636
Minority Interest	11,834	11,344	11,344	11,344	11,344
Total Equity	39,304	40,816	40,153	42,433	43,980
Total Liabilities & Equity	130,696	149,198	167,209	166,930	175,414

B.GRIMM POWER PUBLIC COMPANY LIMITED (BGRIM)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net profit	2,617	2,440	295	2,404	2,558
Depreciation	5,494	5,139	3,498	3,498	3,498
Non-cash items	5,106	5,254	5,254	5,254	5,254
Chg in working capital	(5,994)	(2,840)	(10,996)	(4,577)	917
CF from Operating	7,223	9,993	(1,949)	6,579	12,227
PPE	(15,336)	(10,378)	(6,789)	(6,789)	(6,881)
Other Assets	(1,302)	(4,948)	(4,948)	(4,948)	(4,948)
CF from Investment	(16,639)	(15,326)	(11,737)	(11,737)	(11,829)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	12,913	17,757	24,277	(11,186)	(440)
Dividend	(1,690)	(1,748)	(957)	(124)	(1,011)
Other financing activities	(3,461)	(4,199)	(4,199)	(4,199)	(4,199)
CF from Financing	7,762	11,809	19,121	(15,509)	(5,650)
Inc.(Dec.) in cash	(1,865)	6,430	5,435	(20,667)	(5,252)
Beginning cash	19,896	18,031	24,461	29,896	9,229
Ending cash	18,031	24,461	29,896	9,229	3,977
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.00	0.94	0.11	0.92	0.98
DPS	0.37	0.45	0.06	0.48	0.51
BV	18.48	19.19	18.88	19.95	20.68
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.11	3.23	1.88	0.85	0.51
Quick Ratio	1.07	3.15	1.82	0.80	0.48
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	21.0%	18.7%	9.5%	14.8%	15.0%
EBITDA Margin	29.6%	26.6%	11.1%	15.9%	16.1%
EBIT Margin	17.1%	15.6%	6.0%	11.5%	11.7%
Net Margin	6.0%	5.2%	0.4%	3.0%	3.2%
ROE	6.7%	6.1%	0.7%	5.8%	5.9%
Effective Tax Rate (%)	5.4%	10.1%	-12.8%	7.7%	7.7%
Efficiency Ratio					
ROA	2.1%	1.7%	0.2%	1.5%	1.7%
ROFA	2.6%	2.3%	0.2%	1.8%	1.7%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	2.01	2.35	2.80	2.62	2.66
Net Debt to Equity	1.50	1.68	2.02	2.37	2.54
Growth					
Sales Growth	0.5%	5.8%	48.4%	14.5%	-0.1%
EBITDA Growth	55.4%	-4.7%	-38.0%	63.6%	1.4%
Net Profit Growth	21.1%	-6.8%	-87.9%	716.2%	6.4%
EPS Growth	14.4%	4.6%	-155.4%	-290.7%	6.4%
Valuation					
PER (x)	40.6	43.5	360.7	44.2	41.5
P/BV (x)	5.4	5.2	5.3	5.0	4.8
EV/EBITDA (x)	20.9	22.7	31.8	21.4	21.8
Dividend Yield (%)	0.9%	1.1%	0.1%	1.2%	1.2%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด