

บี กริม เพาเวอร์ จำกัด - BGRIM



STOCK InFocus

19 สิงหาคม 2565

ราคาเป้าหมาย 44 บาท

Upside/Downside +13%

Median Consensus 44 บาท

1M price direction:



**Stock information**

ราคาปิด 39 บาท

ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 46.50/29.75 บาท

มูลค่าตลาด 101,669 ล้านบาท

ปริมาณหุ้น (พาร์ 2) 2,606.9 ล้านหุ้น

Free Float 31.33%

Foreign Limit/Available 49%/8.92%

NVDR in hand (% of share) 4.47%

ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 11,987.36

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

**กฤติวัฒน์ อัสวเหม**  
 ผู้ช่วยผู้จัดการ

มันใจ 2H65 ดีกว่า 1H65 ปรับ Ft หนุนกำไรโต

- เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาพื้นฐานที่ 44 บาท (อิงวิธี DCF)
- BGRIM รายงานขาดทุนใน 2Q65 ที่ -193 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ถ้าไม่นับรวมผลของขาดทุนดังกล่าว บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 147 ล้านบาท (-85.5% YoY, +332.4% QoQ)
- เรามองว่าค่า Ft ที่จะปรับขึ้นใน 2H65 (กพ. ได้มีการประกาศปรับค่า Ft เป็น 93.43 สตางค์ในช่วงเดือน ก.ย. - ธ.ค. 2565) จะทำให้ BGRIM มีการฟื้นตัวด้านกำไรจากติดลบมาเป็นบวกได้
- จากการประชุมนักวิเคราะห์ มอง 2H65 ถึง 1H66 กำไรฟื้นตัวเข้าใกล้ระดับปกติจากฐานลูกค้า IU ที่เพิ่มขึ้น และราคา Ft ที่สูงขึ้น รวมถึงการ optimize heat rate หลังจากมีการดำเนินงานโรงไฟฟ้าใหม่ 7 โรง ซึ่งจะลดค่าใช้จ่ายโดยรวมลง 6% - 8%

อัปเดตจากการประชุมนักวิเคราะห์

- เรามีมุมมองค่อนข้างบวกหลังจากมีการประชุมนักวิเคราะห์เนื่องจาก
- 1) การปรับค่า Ft ที่ดูชัดเจนมากขึ้นจากการประกาศของ กพ. ในช่วงเดือนกันยายน - ธันวาคม 2565 ซึ่งจะส่งผลให้ค่า FT มาอยู่ที่ 93.43 บาท (+68.66 สตางค์)
  - 2) จะมีการ SCOD 5 SPP replacement ในครึ่งปีหลังประมาณ 50 MW และมีลูกค้า IU เข้ามาเพิ่ม 20 - 30 MW
  - 3) ภายในปี 1H66 ต้นทุนการผลิตโดยรวมคาดว่าจะลดลงประมาณ 6% - 8% หลังจากการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า SPP ใหม่ 7 โรง เนื่องจากการ optimize heat rate และการนำเข้า LNG
  - 4) ปี 2566 มีแผนลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ใน Malaysia และ EU (กำลังศึกษา)
  - 5) ปีหน้าคาด volume การขายไฟฟ้าให้ IU อยู่ที่ 4,100 - 4,700 GWh จาก 3,300 GWh และคาด volume การขายไฟฟ้าให้ EGAT อยู่ที่ 8,700 GWh จาก 9,700 GWh

2H65 Outlook

- เรามองว่าค่า Ft ที่จะปรับขึ้น 68.66 สตางค์ใน 2H65 (กพ. ได้มีการประกาศปรับค่า Ft เป็น 93.43 สตางค์ในช่วงเดือน ก.ย. - ธ.ค. 2565) รวมถึงค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นจะทำให้ BGRIM มีการฟื้นตัวด้านกำไร แต่ยังมีปัจจัยเรื่องค่าใช้จ่ายด้านเชื้อเพลิงที่อาจจะปรับตัวในสัดส่วนที่สูงกว่าค่า Ft ทำให้กำไรยังไม่กลับมาเป็นปกติ โดยเราคาดว่า BGRIM ได้ผ่านจุดต่ำสุดของกำไรไปแล้วใน 2Q22
  - ทั้งนี้ BGRIM จะมีจ่ายปันผลในวันที่ 9 กันยายน 2565 ที่ 0.03 บาทต่อหุ้น (ขึ้นเครื่องหมายXD วันที่ 25 สิงหาคม 2565)
- ความเสี่ยง: ราคาเชื้อเพลิงและความเสี่ยงของการที่ค่า Ft ค่าไม่ได้ปรับขึ้น
- ความเสี่ยง: ราคาเชื้อเพลิงและความเสี่ยงของการที่ค่า Ft ค่าไม่ได้ปรับขึ้น

Financial Highlights

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue (Btmn)	43,771	43,974	46,546	63,601	79,501
EBITDA(Btmn)	8,263	13,003	12,392	11,047	15,617
Net Profit (Bt mn)	2,231	2,175	2,276	903	2,930
EPS (Bt)	0.89	0.83	0.87	0.35	1.12
EV/EBITDA (x)	29.4	20.4	22.2	25.7	19.4
PER(x)	44.2	47.3	45.2	114.1	35.2
P/BV (x)	5.3	5.2	5.0	5.1	4.8
DPS(Bt)	0.32	0.37	0.45	0.18	0.58
Div Yield (%)	0.8%	0.9%	1.1%	0.5%	1.5%
ROE (%)	7.0%	5.6%	5.7%	2.2%	7.0%

Source: Trinity Research and Company Data

**BGRIM Quarterly Result**

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%YoY	%QoQ	2021	2022F	%YoY
<b>Revenue</b>	<b>11,475</b>	<b>11,714</b>	<b>12,986</b>	<b>14,758</b>	<b>14,676</b>	<b>27.9%</b>	<b>(0.6%)</b>	<b>46,546</b>	<b>63,601</b>	<b>0.5%</b>
COGS	(8,885)	(9,584)	(11,265)	(13,458)	(12,983)	46.1%	(3.5%)	(37,861)	(54,970)	(2.5%)
<b>Gross profit</b>	<b>2,590</b>	<b>2,130</b>	<b>1,722</b>	<b>1,300</b>	<b>1,693</b>	<b>(34.6%)</b>	<b>30.2%</b>	<b>8,685</b>	<b>8,630</b>	<b>13.4%</b>
SG&A	(409)	(413)	(439)	(383)	(453)	10.6%	18.3%	(1,673)	(2,611)	9.3%
Other incomes	36	71	58	48	45			232	419	
Other expenses	0	0	(74)	0	0			(74)	(120)	
<b>EBITDA</b>	<b>3,471</b>	<b>3,131</b>	<b>2,506</b>	<b>2,172</b>	<b>2,516</b>	<b>(27.5%)</b>	<b>15.8%</b>	<b>12,392</b>	<b>11,047</b>	<b>55.4%</b>
Depreciation & Amortization	(1,255)	(1,343)	(1,240)	(1,207)	(1,231)			(5,139)	(4,590)	
<b>EBIT</b>	<b>2,216</b>	<b>1,788</b>	<b>1,266</b>	<b>965</b>	<b>1,285</b>	<b>(42.0%)</b>	<b>33.1%</b>	<b>7,253</b>	<b>6,457</b>	<b>12.0%</b>
Interest Expense	(945)	(1,227)	(1,081)	(860)	(1,670)	76.7%	94.2%	(4,293)	(4,366)	
<b>EBT</b>	<b>1,271</b>	<b>561</b>	<b>185</b>	<b>106</b>	<b>(385)</b>	<b>(130.3%)</b>	<b>(464.7%)</b>	<b>2,959</b>	<b>2,091</b>	<b>6.1%</b>
Tax	(128)	(55)	(6)	(29)	(2)			(298)	(162)	
Minority	(449)	(158)	(297)	(67)	(44)			(1,141)	(1,027)	
Realised FX gain (loss)	327	100	27	14	237			756	0	
<b>Net Profit</b>	<b>1,022</b>	<b>447</b>	<b>195</b>	<b>23</b>	<b>(193)</b>	<b>(118.9%)</b>	<b>-929%</b>	<b>2,276</b>	<b>902</b>	<b>(6.7%)</b>
Unrealised Fx gain (loss)	73	297	(36)	(8)	541					
Minority Interest	(534)	(331)	(244)	(49)	(245)					
<b>Normalised Net Profit</b>	<b>1,010</b>	<b>572</b>	<b>212</b>	<b>34</b>	<b>147</b>	<b>(85.5%)</b>	<b>334%</b>	<b>2,440</b>	<b>902</b>	<b>(25.4%)</b>
EPS (Bt)	0.39	0.17	0.07	0.01	(0.07)	(118.9%)	-929%	1.07	0.42	14.4%
Normalized EPS (Bt)	0.39	0.22	0.08	0.01	0.06	(85.5%)	334%	0.71	0.42	40.2%
<b>Key ratios</b>										
Gross margin	22.6%	18.2%	13.3%	8.8%	11.5%			18.7%	13.6%	
SG&A/Sales	3.6%	3.5%	3.4%	2.6%	3.1%			3.6%	4.1%	
EBITDA margin	30.2%	26.7%	19.3%	14.7%	17.1%			26.6%	17.4%	
EBIT margin	19.3%	15.3%	9.8%	6.5%	8.8%			15.6%	10.2%	
Effective tax rate	10.0%	9.8%	3.2%	27.2%	(0.5%)			10.1%	7.7%	
Core Net margin	8.8%	4.9%	1.6%	0.2%	1.0%			5.2%	1.4%	
Net margin	8.9%	3.8%	1.5%	0.2%	(1.3%)			4.9%	1.4%	

Source: Trinity Research and Company Data

### ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. กฟภ. กฟน. EDL EVN EDC และลูกค้าอุตสาหกรรม รวมถึงมีการผลิตและขายไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม และมีรายได้อื่น ๆ จากการขายและให้บริการ มีรายละเอียดดังนี้

Figure 1: Revenue Structure

#### โครงสร้างรายได้

รายได้หลักของ บริษัท มาจาก 1. การผลิตและขายไฟฟ้าให้กับ กฟผ. กฟภ. กฟน. EDL EVN EDC และลูกค้าอุตสาหกรรม และ 2. การผลิตและขายไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม และ 3. รายได้อื่นจากการขายและให้บริการ

	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม					
	2562		2563		2564	
	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)	(ล้านบาท)	(ร้อยละ)
รายได้จากการขายไฟฟ้า กฟผ.	28,726	65.1	28,330	64.3	29,766	63.8
ลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศ	10,174	23.1	9,270	21.0	10,779	23.1
ลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศเวียดนาม	1,238	2.8	1,214	2.8	1,348	2.9
กฟภ. / กฟน. / Rooftop	773	1.8	772	1.8	877	1.9
การไฟฟ้าลาว	268	0.6	338	0.8	377	0.8
การไฟฟ้าเวียดนาม	1,623	3.7	2,941	6.7	2,257	4.8
การไฟฟ้ากับชวา	-	-	7	0.0	152	0.3
รวมรายได้จากการขายไฟฟ้า	42,802	97.0	42,872	97.2	45,555	97.7
รายได้จากการขายไอน้ำ	927	2.1	894	2.0	799	1.7
รายได้จากการขาย Demineralised Water	36	0.1	44	0.1	45	0.1
รายได้เงินจากการขายและให้บริการ	366 <sup>1</sup>	0.8	277 <sup>2</sup>	0.5	229 <sup>3</sup>	0.5
รวมรายได้จากการขายและให้บริการ <sup>4</sup>	44,132	100.0	44,087	100.0	46,628	100.0

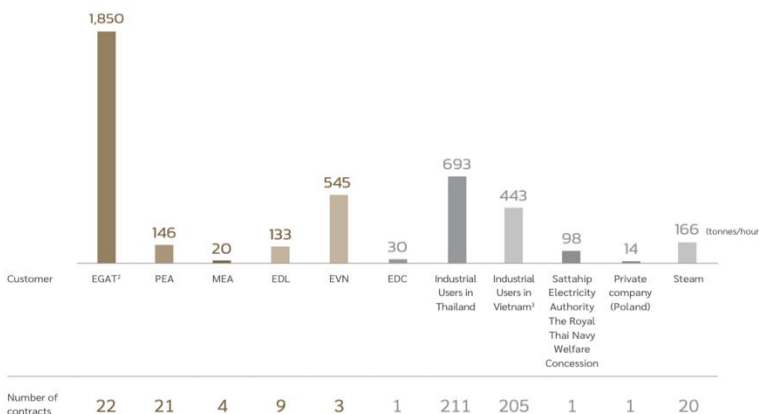
<sup>1</sup> รวมรายได้จากการก่อสร้างภายใต้ข้อตกลงสัมปทาน ซึ่งจะรับรู้ตามความคืบหน้าในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงาน Nam Che 1 (เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ มิถุนายน 2562)  
<sup>2</sup> รวมรายได้จากการให้บริการก่อสร้างโครงการผลิตไฟฟ้าจากเซลล์แสงอาทิตย์ติดตั้งบนทุ่นลอยน้ำ ให้แก่ กฟผ. และรับรายได้ตามความคืบหน้าในการก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงาน โน สปป.ลาว  
<sup>3</sup> รวมรายได้จาก<sup>1</sup> และการติดตั้งเซลล์แสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา ในประเทศฟิลิปปินส์  
<sup>4</sup> รายได้จากการขายและให้บริการทั้งหมดอาจไม่ตรงกับผลรวมทั้งหมดของตัวเลขที่แสดงในตาราง เนื่องจากมีการปิดทียมเป็นหน่วยล้านบาท

Source: Company Data

Figure 2: Power Purchases Agreement (PPAs) as at 2564

#### Power Purchase Agreements (PPAs)<sup>1</sup>

Contracted Capacity as of 31 December 2021 (MW)



<sup>1</sup> Including contract capacity and no. of contract from associates and joint ventures which caused the figures expressed in table different from the Financial Statement  
<sup>2</sup> Excluding 5 PPAs of SPP replacement power projects with a total capacity of 150 MW. After the COD of these 5 projects, the contracted capacity operates in 2022 would be at 1,680 MW.  
<sup>3</sup> Consisting of electricity resold to industrial users in the Amata City Bien Hoa Industrial Estate, where APB directly purchases the electricity from EVN's subsidiaries for resale to Industrial Users.

Source: Company Data

## ลักษณะของผลิตภัณฑ์

### 1. การขายไฟฟ้า

บี.กริม เพาเวอร์ ผลิตพลังงานไฟฟ้าเพื่อขายให้กับ กฟผ. ลูกค้าอุตสาหกรรม กฟผ. กฟน. EDL EVN และ EDC โดยขายพลังงานไฟฟ้าที่ผลิตจากโรงงานไฟฟ้า พลังงานความร้อนร่วมกับ กฟผ. ภายใต้โครงการรับซื้อไฟฟ้าจาก SPP โดย กฟผ. เป็นผู้รับซื้อไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศไทย และพลังงานไฟฟ้าที่ขายให้กับ กฟผ. นั้นจะถูกส่งผ่านระบบส่งไฟฟ้าของ กฟผ. และ กฟน. เพื่อจัดส่งพลังงานไฟฟ้าเหล่านี้ต่อไปยัง ผู้บริโภคทั้งภาคครัวเรือนและภาคอุตสาหกรรมทั่วประเทศ ส่วนกำลังการผลิตที่เหลือจะขายให้กับอุตสาหกรรมโดยตรง

### 2. การขายไอน้ำ

บี.กริม เพาเวอร์ ขายไอน้ำให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมผ่านระบบส่งไอน้ำซึ่งเชื่อมต่อ ไปยังลูกค้าโดยตรง โดยสามารถผลิตไอน้ำที่ความดันหลายระดับ ให้เหมาะสำหรับ กระบวนการทางอุตสาหกรรมหลายประเภท

พลังงานไฟฟ้าที่ผลิตจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งเป็น VSPP โครงการโรงไฟฟ้าขยะอุตสาหกรรมและโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย บี.กริมเพาเวอร์ ขายให้กับ กฟผ. และ กฟน. ส่วนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม (ที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง) ที่ประเทศเวียดนามขายไฟฟ้าให้กับ ทาง EVN โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำใน สปป.ลาว ขายให้กับ EDL และโครงการโรงไฟฟ้า พลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศกัมพูชาขายให้กับ EDC นอกจากนี้โครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ ระหว่างก่อสร้าง โครงการโรงไฟฟ้าแบบผสมผสาน (Hybrid) ในพื้นที่สนามบินอุตะผาก จะขายไฟฟ้าให้กับกิจการไฟฟ้าสวัสดิการสัมปทานกองทัพเรือ และโครงการโรงไฟฟ้า พลังงานลมในประเทศโปแลนด์ จะขายให้กับบริษัทเอกชนผ่านสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะ ยาว

### 3. การขายน้ำเพื่ออุตสาหกรรม

บี.กริม เพาเวอร์ ขายน้ำปราศจากแร่ธาตุ (Demineralized Water) ให้แก่ลูก ค้าอุตสาหกรรมในเขตนิคมอุตสาหกรรมฯ

## ลูกค้า

บี.กริม เพาเวอร์ จำหน่ายไฟฟ้า ให้แก่ กฟผ. กฟผ. กฟน. EDL EVN EDC และ จำหน่ายไฟฟ้า ไอน้ำ และน้ำดื่มเพื่อการอุตสาหกรรม

### 1. การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.)

บี.กริม เพาเวอร์ ขายไฟฟ้าที่ผลิตได้ส่วนใหญ่ให้แก่ กฟผ. ซึ่งเป็นผู้ผลิตและ จัดส่งไฟฟ้าของประเทศ รวมถึงเป็นผู้ซื้อไฟฟ้าในลักษณะการคำสั่งรายสำคัญจาก IPP และ SPP ทั้งจากภายในประเทศไทยและจากประเทศเพื่อนบ้าน ควบคุมการส่งไฟฟ้า แบบคำสั่งทั้งหมดในประเทศไทยและขายไฟฟ้าให้แก่ กฟน. และ กฟผ. ซึ่งนำไปจัดขาย ต่อให้แก่ผู้บริโภค

### 2. การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.)

กฟภ. เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจที่ดูแลด้านสาธารณูปโภคมีหน้าที่และความรับ ผิดชอบหลัก คือ การผลิต จัดหา จ่ายไฟฟ้า และขายไฟฟ้าให้แก่ประชาชน ภาคธุรกิจ

และภาคอุตสาหกรรมใน 74 จังหวัดของประเทศไทย รวมพื้นที่ให้บริการมากกว่า 510,000 ตารางกิโลเมตร หรือ คิดเป็นร้อยละ 99.4 ของประเทศ

### 3. การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.)

กฟน. เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจที่ดูแลด้านสาธารณูปโภค มีหน้าที่และความรับผิดชอบหลัก คือ การผลิต จัดหาจ่ายไฟฟ้า และขายไฟฟ้าให้แก่ประชาชน ภาคธุรกิจ และภาคอุตสาหกรรมใน 3 จังหวัด คือ กรุงเทพมหานคร นนทบุรี และสมุทรปราการ รวมพื้นที่ให้บริการมากกว่า 3,192 ตารางกิโลเมตร

### 4. การไฟฟ้าลาว (EDL)

EDL เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจของ สปป. ลาว ประกอบกิจการผลิตไฟฟ้า ส่งผ่านไฟฟ้า และจ่ายไฟฟ้า (Electricity Distribution Assets) ใน สปป. ลาว และเป็นผู้จัดการการนำเข้าและส่งออกไฟฟ้าจากโครงข่ายสำหรับการจ่ายไฟฟ้าแห่งชาติของ สปป.ลาว (National Electricity Grid)

### 5. การไฟฟ้าเวียดนาม (EVN)

EVN เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจของประเทศเวียดนาม เป็นผู้รับผิดชอบต่อการส่ง การกระจาย และการจำหน่ายไฟฟ้า และเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าหลักของประเทศเวียดนาม

### 6. การไฟฟ้ากัมพูชา (EDC)

EDC เป็นหน่วยงานของรัฐกำกับและรับผิดชอบในการผลิต ส่งและกระจายพลังงาน และรับผิดชอบในการกำหนดกฎหมายเกี่ยวกับไฟฟ้าในประเทศกัมพูชา

### 7. ลูกค้าอุตสาหกรรม (IUs)

ลูกค้าอุตสาหกรรมส่วนใหญ่เป็นบริษัทใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ รวมถึงอุตสาหกรรมยานยนต์ ยางรถยนต์ ก๊าซอุตสาหกรรม บรรจุก๊าซ ซึ่งลูกค้าอุตสาหกรรมในนิคมเป็นบริษัทย่อยหรือบริษัทในกลุ่มของบริษัทข้ามชาติที่ต้องการไฟฟ้าที่มีความเสถียร โดยทาง บี.กริม เพาเวอร์ ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการเลือกลูกค้าเพื่อช่วยให้การผลิตไฟฟ้าทั้งระบบเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพสูงสุดและสร้างประโยชน์ในระยะยาว มุ่งมั่นที่จะดำรงไว้ซึ่งความเป็นเลิศในการปฏิบัติงานและให้บริการที่มีคุณภาพด้วยความสม่ำเสมอและน่าเชื่อถือ ซึ่งถูกนำมาใช้เป็นตัวกำหนดกลยุทธ์ในการทำตลาดกับลูกค้า

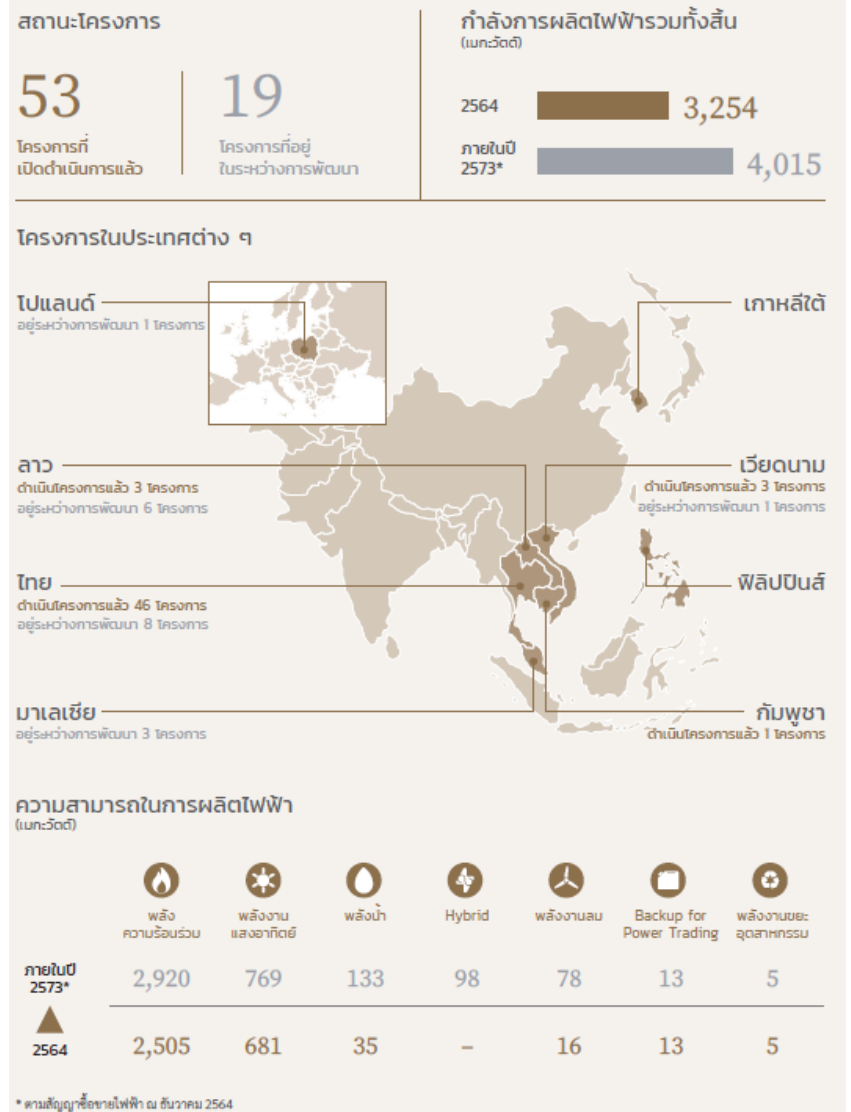
#### การกำหนดราคา

บี.กริม เพาเวอร์ กำหนดราคาค่าไฟฟ้าและไอน้ำด้วยวิธีกำหนดราคาจากต้นทุนที่ลูกค้าหลีกเลี่ยงได้ (Avoided-Cost) (ซึ่งหมายถึงค่าใช้จ่ายที่ลูกค้าอุตสาหกรรมจะต้องแบกรับหากต้องทำการจัดหาพลังงานด้วยตนเองหรือรับมาจากแหล่งอื่นเช่น ซื้อไฟฟ้าจาก กฟน. หรือ ต้นทุนในการติดตั้งและผลิตไอน้ำ) ซึ่งเป็นวิธีการกำหนดราคาที่มีประสิทธิภาพและช่วยให้สร้างอัตราผลกำไรได้มากที่สุด

#### การดูแลความสัมพันธ์กับลูกค้า

เนื่องจาก บี.กริม เพาเวอร์ ดำเนินงานภายใต้สัญญาระยะยาวกับลูกค้า ดังนั้นผู้จัดการฝ่ายขายและการตลาดจะมีหน้าที่รับผิดชอบในการดูแลความสัมพันธ์กับลูกค้า รวมทั้งได้มีการพัฒนาแผนงานสำหรับลูกค้าแต่ละราย ซึ่งช่วยให้ บี.กริมเพาเวอร์ เข้าใจความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น และสามารถตอบสนองได้ตรงตามความต้องการของลูกค้า รวมถึงข้อร้องเรียนด้านเทคนิคและธุรกิจต่าง ๆ ด้วย

Figure 3: ภาพรวมธุรกิจ



Source: Company Data

<b>B.GRIMM POWER PUBLIC COMPANY LIMITED (BGRIM)</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Sales	43,771	43,974	46,546	63,601	79,501
Cost of good sold	(35,637)	(34,753)	(37,861)	(54,970)	(66,958)
<b>Gross Profit</b>	<b>8,134</b>	<b>9,222</b>	<b>8,685</b>	<b>8,630</b>	<b>12,542</b>
SG&A	(1,865)	(2,039)	(1,673)	(2,611)	(3,056)
Other expenses	(316)	(96)	(74)	(120)	(138)
Other Income	650	422	315	545	669
<b>EBIT</b>	<b>6,603</b>	<b>7,509</b>	<b>7,253</b>	<b>6,445</b>	<b>10,018</b>
Depreciation & Amortization	(1,660)	(5,494)	(5,139)	(4,590)	(5,599)
<b>EBITDA</b>	<b>8,263</b>	<b>13,003</b>	<b>12,392</b>	<b>11,035</b>	<b>15,617</b>
Financial Costs	(2,630)	(3,186)	(4,293)	(4,366)	(4,692)
<b>Pretax Profit</b>	<b>3,973</b>	<b>4,322</b>	<b>2,959</b>	<b>2,079</b>	<b>5,326</b>
Tax	(235)	(233)	(298)	(161)	(412)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>3,738</b>	<b>4,089</b>	<b>2,661</b>	<b>1,918</b>	<b>4,914</b>
Less Minority Interest	(1,646)	(1,581)	(1,141)	(1,027)	(1,985)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>2,092</b>	<b>2,509</b>	<b>1,520</b>	<b>891</b>	<b>2,929</b>
Extraordinary items	138	(333)	757	1	1
<b>Reported Net Profit</b>	<b>2,231</b>	<b>2,175</b>	<b>2,276</b>	<b>892</b>	<b>2,930</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.89</b>	<b>0.83</b>	<b>0.87</b>	<b>0.34</b>	<b>1.12</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	<b>0.84</b>	<b>1.18</b>	<b>0.71</b>	<b>0.42</b>	<b>1.38</b>
<b>Financial Position</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020F</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Cash in hand & at Banks	21,161	19,110	25,707	33,606	12,994
ST investment	2,110	882	1,339	1,339	1,339
Accounts receivable -net	7,156	6,818	8,983	9,331	11,365
Inventories	969	1,033	971	1,300	1,583
Other current assets	2,097	2,035	4,059	4,277	6,163
<b>Total Current Assets</b>	<b>33,493</b>	<b>29,879</b>	<b>41,058</b>	<b>49,853</b>	<b>33,444</b>
Investments					
Property, Plant & Equipment	72,132	80,300	84,804	87,003	88,194
Others	16,068	20,517	23,335	29,406	46,112
<b>Total Assets</b>	<b>121,693</b>	<b>130,696</b>	<b>149,198</b>	<b>166,262</b>	<b>167,750</b>
Loans and O/D from banks	3,036	15,080	792	9,792	18,792
Account payable-trade	18,254	5,641	5,691	8,226	10,020
Current portion 1 yr L/T loans	4,139	5,705	5,702	5,702	5,702
Other current liabilities	403	567	538	581	525
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>25,832</b>	<b>26,993</b>	<b>12,724</b>	<b>24,301</b>	<b>35,039</b>
Long-term liabilities	56,150	58,361	89,241	96,880	86,787
Other non-current liabilities	1,034	6,038	6,418	4,332	2,621
<b>Total Liabilities</b>	<b>83,016</b>	<b>91,392</b>	<b>108,382</b>	<b>125,513</b>	<b>124,447</b>
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	6,328	7,068	7,771	7,705	10,259
Other	6,959	5,544	6,842	6,842	6,842
<b>Total Equity before MI</b>	<b>28,144</b>	<b>27,470</b>	<b>29,471</b>	<b>29,405</b>	<b>31,959</b>
Minority Interest	10,533	11,834	11,344	11,344	11,344
<b>Total Equity</b>	<b>38,677</b>	<b>39,304</b>	<b>40,816</b>	<b>40,749</b>	<b>43,303</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>121,693</b>	<b>130,696</b>	<b>149,198</b>	<b>166,262</b>	<b>167,750</b>

<b>B.GRIMM POWER PUBLIC COMPANY LIMITED (BGRIM)</b>						
<b>Cash Flow Statement</b>						
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Net profit	1,863	2,331	2,175	2,276	891	2,929
Depreciation	3,341	1,660	5,494	5,139	3,498	3,498
Non-cash items	3,081	6,891	5,106	5,254	5,254	5,254
Chg in working capital	(627)	(1,427)	(5,994)	(2,840)	(8,081)	(4,796)
<b>CF from Operating</b>	<b>7,658</b>	<b>9,455</b>	<b>6,780</b>	<b>9,828</b>	<b>1,562</b>	<b>6,885</b>
PPE	(5,401)	(3,382)	(15,336)	(10,378)	(6,789)	(6,789)
Other Assets	(4,573)	(4,484)	(1,302)	(4,948)	(4,948)	(4,948)
<b>CF from Investment</b>	<b>(9,973)</b>	<b>(7,866)</b>	<b>(16,639)</b>	<b>(15,326)</b>	<b>(11,737)</b>	<b>(11,737)</b>
Capital Increase	0	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	709	9,701	12,913	17,757	24,277	(11,186)
Dividend	(2,257)	(1,554)	(1,690)	(1,748)	(957)	(375)
Other financing activities	(1,742)	(2,237)	(3,461)	(4,199)	(4,199)	(4,199)
<b>CF from Financing</b>	<b>(3,290)</b>	<b>5,910</b>	<b>7,762</b>	<b>11,809</b>	<b>19,121</b>	<b>(15,760)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>(5,650)</b>	<b>7,392</b>	<b>(2,307)</b>	<b>6,265</b>	<b>8,947</b>	<b>(20,612)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>18,209</b>	<b>13,309</b>	<b>20,701</b>	<b>18,394</b>	<b>24,659</b>	<b>33,606</b>
<b>Ending cash</b>	<b>12,560</b>	<b>20,701</b>	<b>18,394</b>	<b>24,659</b>	<b>33,606</b>	<b>12,994</b>
<b>Key Ratios</b>						
<b>Year End Dec (Bt mn)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>						
EPS	0.71	0.89	0.83	0.87	0.34	1.12
DPS	0.45	0.32	0.37	0.45	0.18	0.58
BV	10.64	14.84	18.48	19.19	19.16	20.36
<b>Liquidity Ratio (x)</b>						
Current Ratio	3.03	1.30	1.11	3.23	2.05	0.95
Quick Ratio	2.91	1.26	1.07	3.15	2.00	0.91
<b>Profitability Ratio (%)</b>						
Gross Margin	18.9%	18.6%	21.0%	18.7%	13.6%	15.8%
EBITDA Margin	26.3%	19.1%	29.6%	26.6%	15.6%	17.0%
EBIT Margin	17.0%	15.3%	17.1%	15.6%	10.1%	12.6%
Net Margin	5.2%	5.3%	4.9%	4.9%	1.4%	3.7%
ROE	7.0%	7.0%	5.6%	5.7%	2.2%	7.0%
Effective Tax Rate (%)	6.0%	5.9%	5.4%	10.1%	7.7%	7.7%
<b>Efficiency Ratio</b>						
ROA	2.0%	2.1%	1.7%	1.6%	0.6%	1.8%
ROFA	2.2%	2.5%	2.2%	2.1%	0.8%	2.2%
<b>Leverage Ratio (x)</b>						
Interest Bearing Debt to Equity	2.23	1.64	2.01	2.35	2.76	2.57
Net Debt to Equity	1.70	1.04	1.50	1.68	1.90	2.24
<b>Growth</b>						
Sales Grow th	17.0%	22.1%	0.5%	5.8%	36.6%	25.0%
EBITDA Grow th	8.6%	-11.3%	55.4%	-4.7%	-19.8%	35.9%
Net Profit Grow th	-12.4%	25.1%	-6.7%	4.6%	-60.8%	228.8%
EPS Grow th	-25.6%	25.1%	14.4%	4.6%	-60.8%	228.8%
<b>Valuation</b>						
PER (x)	55.3	44.2	47.3	45.2	115.6	35.2
P/BV (x)	7.4	5.3	5.2	5.0	5.1	4.8
EV/EBITDA (x)	26.8	29.4	20.4	22.2	25.7	19.4
Dividend Yield (%)	1.1%	0.8%	0.9%	1.1%	0.4%	1.5%



## 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน