

Better World Green – เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน (BWG)



**ชื่อ**

ราคาเป้าหมาย	0.96 บาท
Upside/Downside	+20%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



**Stock information**

ราคาปิด	0.80 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	0.94/0.42 บาท
มูลค่าตลาด	3,640 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,551 ล้านหุ้น
Free Float	88.11%
Foreign Limit/Available	49%/45.66%
NVDR in hand (% of share)	1.29%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	109,759.92
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

**XD - Date**

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/18-31/12/18	09/05/19	0.023
01/01/17-31/12/17	08/05/18	0.029
01/01/16-31/12/16	08/05/17	0.043



**เอกรินทร์ วงศ์กร, CFA**  
 เลขที่ใบอนุญาต : 055680  
 E-mail: ekkarin@trinitythai.com

**1Q64 ขาดทุนลดลง QoQ การฟื้นตัวจะยังชัดเจนขึ้นใน 2H64**

- BWG รายงานผลการดำเนินงาน 1Q64 ขาดทุนสุทธิที่ -11 ล้านบาท จาก 1Q63 ที่มีกำไรสุทธิ 0.5 ล้านบาท และ 4Q63 ที่ขาดทุน -56 ล้านบาท
- เทียบ YoY ที่ขาดทุนจากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมใน ETC ที่ถูกหักออกไปมากขึ้น
- เทียบ QoQ ขาดทุนลดลงจากค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ลดลงเหลือ 4 ล้านบาท จาก 4Q63 ที่มีค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ 24 ล้านบาท
- ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ที่ 5 ล้านบาท จากปี 2563 ที่ขาดทุนสูงถึง 181 ล้านบาท โดยเราประเมินว่า 2Q64 ผลการดำเนินงานอาจจะยังมีขาดทุนเล็กน้อย แต่ทิศทางกำไรฟื้นตัวจะค่อยๆชัดเจนขึ้นใน 2H64
- ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" และ ปรับราคาเป้าหมายปี 2564 ขึ้นเป็น 0.96 บาท อ้างอิงวิธี PBV ที่ 0.8 เท่า (ปรับเพิ่มจากเดิมที่ -1SD ที่ 0.56 เท่า เป็น -0.5SD ด้วยมุมมองฟื้นตัวใน 2H64) และปรับลด BV ต่อหุ้นเป็น 1.2 บาทต่อหุ้น เพื่อสะท้อนจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น

**ผลการดำเนินงาน 1Q64 ยังขาดทุน -11 ล้านบาท**

BWG รายงานผลการดำเนินงาน 1Q64 ขาดทุนสุทธิที่ -11 ล้านบาท จาก 1Q63 ที่มีกำไรสุทธิ 0.5 ล้านบาท และ 4Q63 ที่ขาดทุน -56 ล้านบาท เทียบ YoY ที่ขาดทุน จากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเพิ่มขึ้น (เป็นรายการหักออกจากการกำไร เนื่องจากการจัดตั้งงบการเงินรวม) เหตุเพราะ BWG มีสัดส่วนในบริษัทย่อย บริษัท เอิร์ธ เทคโนโลยี ไบรอนแมนท์ จำกัด (มหาชน) หรือ "ETC" ลดลงจาก 65% เป็น 44% -ของทุนเรียกชำระแล้ว (ETC มีการเพิ่มทุนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ช่วง ส.ค. 63 ที่ผ่านมา)

เทียบ QoQ ขาดทุนลดลงจากค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ลดลงเหลือ 4 ล้านบาท จาก 4Q63 ที่มีค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ 24 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลของค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีจากการเกิดผลแตกต่างชั่วคราวและการกลับรายการผลแตกต่างชั่วคราว

สำหรับธุรกิจกำจัดขยะมีรายได้จำนวน 346 ล้านบาท +11% YoY, -3% QoQ เพิ่มขึ้น YoY ซึ่งเป็นผลจากปริมาณขยะที่เพิ่มขึ้น 22% YoY แต่อัตรากำไรสุทธิยังปรับลงทั้ง -12% YoY และ -3% QoQ ในขณะที่ธุรกิจไฟฟ้ามีรายได้ 173 ล้านบาท +28% YoY, -8% QoQ ซึ่งบริษัทรับรายได้ค่าไฟฟ้าครบทั้ง 3 โรงตั้งแต่ 3Q63

**คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ที่ 5 ล้านบาท**

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ที่ 5 ล้านบาท จากปี 2563 ที่ขาดทุนสูงถึง 181 ล้านบาท โดยเราประเมินว่า 2Q64 ผลการดำเนินงานอาจจะยังมีขาดทุนเล็กน้อย แต่ทิศทางกำไรฟื้นตัวจะค่อยๆชัดเจนขึ้นใน 2H64 ตามทิศทางที่บริษัทประเมินไว้ สำหรับรายได้จากธุรกิจกำจัดขยะยังคงประมาณที่ 1,400 ล้านบาท และ Margin จะปรับดีขึ้นใน 2H64 จากผลกระทบ COVID-19 ที่ค่อยๆดีขึ้นทำให้การแข่งขันด้านราคาลดลง

**ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 0.96 บาท**

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" และ ปรับราคาเป้าหมายปี 2564 ขึ้นเป็น 0.96 บาท อ้างอิงวิธี PBV ที่ 0.8 เท่า (ปรับเพิ่มจากเดิมที่ -1SD ที่ 0.56 เท่า เป็น -0.5SD ด้วยมุมมองฟื้นตัวใน 2H64) และ BV ต่อหุ้นที่ปรับลดลงเป็น 1.2 บาทต่อหุ้น เนื่องด้วยบริษัทมีออกหุ้นสามัญ ที่เสนอขายให้แก่ บุคคลในวงจำกัดจำนวน 400 ล้านหุ้น หรือคิดเป็น 9.64 % ของทุนจดทะเบียนชำระแล้วของบริษัทก่อนเสนอขาย  
**ความเสี่ยง** ความไม่แน่นอนของรายได้ธุรกิจกำจัดขยะและงานก่อสร้าง และข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลบริษัทและบริษัทในเครือ

**Financial Highlight**

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales (Btmn)	2,456	1,880	1,915	2,220	2,367
EBITDA (Btmn)	826	501	530	625	678
Net Profit (Btmn)	234	-21	-181	5	46
EPS (Bt)	0.06	-0.01	-0.04	0.00	0.01
EV/EBITDA (x)	5.5	11.6	8.7	7.5	6.8
PER (x)	13.3	n.a.	n.a.	n.a.	79.8
P/BV (x)	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7
DPS (Bt)	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
Div Yield (%)	2.8%	2.8%	0.0%	0.0%	0.4%
ROE (%)	6.2%	-0.6%	-4.1%	0.1%	0.8%

Source: Company Data, Trinity Research

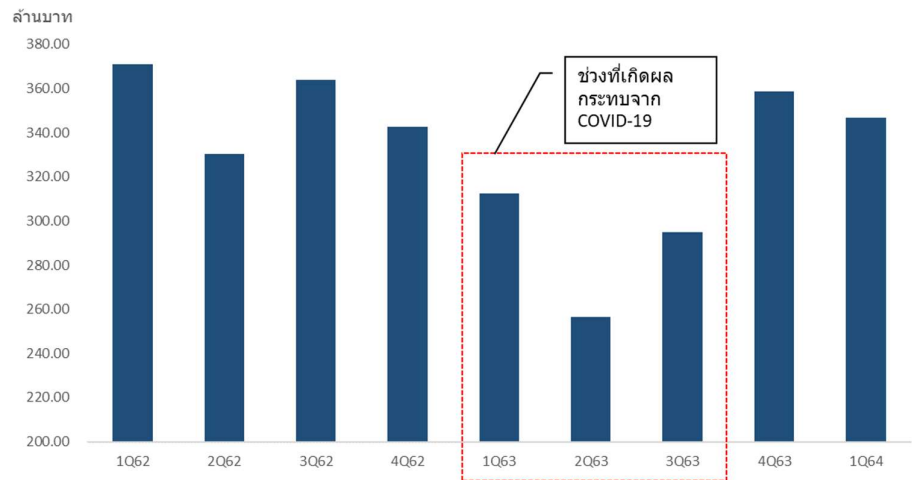
Figure 1: BWG Earnings Review

**Better World Green PUBLIC COMPANY LIMITED  
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	QoQ	YoY
<b>Revenues</b>							
Sales	449.2	454.6	479.7	531.8	525.2	-1%	17%
COGS	(327.6)	(305.5)	(479.1)	(390.6)	(391.5)		
<b>Gross margin</b>	<b>121.6</b>	<b>149.1</b>	<b>0.7</b>	<b>141.2</b>	<b>133.7</b>	n.a.	10%
General administrative expenses	(87.4)	(69.4)	(77.7)	(87.2)	(75.5)		
<b>EBITDA</b>	<b>134.8</b>	<b>167.0</b>	<b>39.6</b>	<b>175.0</b>	<b>170.5</b>	-3%	26%
Depreciation & Amortization	(100.6)	(87.3)	(116.7)	(121.0)	(112.2)		
<b>EBIT</b>	<b>34.2</b>	<b>79.7</b>	<b>(77.1)</b>	<b>54.0</b>	<b>58.2</b>	8%	70%
Interest income	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0		
Interest expense	(26.7)	(35.6)	(31.4)	(37.1)	(36.6)		
Other income (expenses)	2.1	4.6	6.0	0.5	3.0		
<b>Pretax profit</b>	<b>9.6</b>	<b>48.7</b>	<b>(102.5)</b>	<b>18.4</b>	<b>24.7</b>	34%	157%
Tax	(2.0)	(0.2)	0.3	(23.5)	(3.8)		
<b>Net Profit before equity sharing</b>	<b>7.6</b>	<b>48.5</b>	<b>(102.2)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>20.8</b>	n.a.	175%
Equity sharing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
<b>Net Profit before minority</b>	<b>7.6</b>	<b>48.5</b>	<b>(102.2)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>20.8</b>	n.a.	175%
Less Minority Interest	(7.1)	(27.4)	(43.3)	(50.5)	(31.6)		
Extraordinary Loss (Hedging)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Extraordinary items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Impairment Loss on asset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
<b>Reported Net Profit</b>	<b>0.5</b>	<b>21.0</b>	<b>(145.6)</b>	<b>(55.6)</b>	<b>(10.8)</b>	n.a.	n.a.
Gross margin with depreciation (%)	27.1%	32.8%	0.1%	26.6%	25.5%		
EBITDA margin (%)	30.0%	36.7%	8.3%	32.9%	32.5%		
EBIT margin (%)	7.6%	17.5%	-16.1%	10.2%	11.1%		
Net profit margin before extra items (%)	1.7%	10.7%	-21.3%	-1.0%	4.0%		
Net profit margin (%)	0.1%	4.6%	-30.3%	-10.5%	-2.0%		

Source: Company, Trinity Research

Figure 2 : รายได้จากธุรกิจขายผ่านจุดต่ำสุดในช่วงที่เกิด COVID-19 ใน 2Q63



Source: Company Data

Figure 3 : BWG P/BV Band



Source: Bloomberg

<b>BETTER WORLD GREEN</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End 31 Dec (Btm n)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Revenue	2,456	1,880	1,915	2,220	2,367
Cost of Sales and Services	(1,649)	(1,455)	(1,503)	(1,624)	(1,708)
<b>Gross Profit</b>	<b>807</b>	<b>425</b>	<b>413</b>	<b>596</b>	<b>659</b>
SG&A	(379)	(320)	(322)	(366)	(379)
<b>Operating Profit</b>	<b>428</b>	<b>105</b>	<b>91</b>	<b>230</b>	<b>281</b>
Other Income (Expenses)	14	25	13	16	17
<b>EBIT</b>	<b>442</b>	<b>130</b>	<b>104</b>	<b>246</b>	<b>297</b>
Depreciation Expense	385	371	426	380	380
<b>EBITDA</b>	<b>826</b>	<b>501</b>	<b>530</b>	<b>625</b>	<b>678</b>
Interest Expense	(90)	(94)	(131)	(97)	(93)
<b>Pretax Profit</b>	<b>351</b>	<b>36</b>	<b>(27)</b>	<b>148</b>	<b>204</b>
Income Tax	(62)	(20)	(25)	(25)	(35)
<b>NPAT</b>	<b>289</b>	<b>17</b>	<b>(52)</b>	<b>123</b>	<b>170</b>
Minority Interests	(55)	(37)	(128)	(118)	(123)
<b>Core Profit</b>	<b>234</b>	<b>(21)</b>	<b>(181)</b>	<b>5</b>	<b>46</b>
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>234</b>	<b>(21)</b>	<b>(181)</b>	<b>5</b>	<b>46</b>
<b>Financial Position</b>					
<b>Year End 31 Dec (Btm n)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Cash and Cash Equivalents	953	436	1,747	1,983	1,912
Accounts Receivable	1,038	623	685	1,034	1,103
Other Current Assets	34	318	246	190	180
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,025</b>	<b>1,377</b>	<b>2,677</b>	<b>3,207</b>	<b>3,194</b>
Property, Plant & Equipment	4,590	5,644	5,561	5,453	5,307
Others	237	335	609	628	646
<b>Total Assets</b>	<b>6,852</b>	<b>7,356</b>	<b>8,847</b>	<b>9,287</b>	<b>9,147</b>
Short-term Debt	918	1,059	1,121	1,100	1,000
Accounts Payable	464	457	381	461	480
Other Current Liabilities	54	61	203	209	215
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>1,436</b>	<b>1,576</b>	<b>1,706</b>	<b>1,770</b>	<b>1,695</b>
Long-term Debt	1,441	2,089	1,865	1,900	1,800
Others	98	94	99	102	105
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,975</b>	<b>3,759</b>	<b>3,670</b>	<b>3,772</b>	<b>3,600</b>
Paid-up Capital	958	958	1,038	1,138	1,138
Share Premium	1,009	1,009	1,091	1,287	1,287
Retained Earnings	1,234	1,123	944	948	980
Others	77	(35)	475	475	475
Minority Interest	599	542	1,628	1,667	1,667
<b>Total Equity</b>	<b>3,877</b>	<b>3,597</b>	<b>5,176</b>	<b>5,515</b>	<b>5,547</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>6,852</b>	<b>7,356</b>	<b>8,847</b>	<b>9,287</b>	<b>9,147</b>
<b>Key Assumptions</b>					
<b>Year End Dec</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Service income grow th (%)	14%	-13%	-34%	15%	10%
Waste power plant revenue grow th (%)	n.a.	0%	61%	17%	0%

<b>BETTER WORLD GREEN</b>					
<b>Cash Flow Statement</b>					
<b>Year End 31 Dec (Btm n)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Pretax Profit	351	36	(27)	148	204
Depreciation & Amortization	385	371	426	366	366
Change in Working Capital	(280)	253	(191)	(223)	(49)
Others	(17)	45	317	(25)	(35)
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>439</b>	<b>705</b>	<b>524</b>	<b>266</b>	<b>486</b>
Capital Expenditure	(883)	(1,532)	(375)	(220)	(220)
Others	(8)	(209)	(26)	0	0
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(891)</b>	<b>(1,741)</b>	<b>(401)</b>	<b>(220)</b>	<b>(220)</b>
Capital Raising	0	0	1,636	296	0
Net Proceeds from Debt	640	769	(244)	13	(200)
Cash Dividend	(125)	(102)	(6)	(2)	(14)
Others	(90)	(147)	(197)	(118)	(123)
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>425</b>	<b>519</b>	<b>1,188</b>	<b>190</b>	<b>(337)</b>
<b>Net Change in Cash</b>	<b>(27)</b>	<b>(517)</b>	<b>1,311</b>	<b>235</b>	<b>(71)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>981</b>	<b>953</b>	<b>436</b>	<b>1,747</b>	<b>1,983</b>
<b>Ending cash</b>	<b>953</b>	<b>436</b>	<b>1,747</b>	<b>1,983</b>	<b>1,912</b>
<b>Key Ratios</b>					
	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.061	-0.005	-0.044	0.001	0.010
Core EPS	0.061	-0.005	-0.044	0.001	0.010
DPS	0.023	0.023	0.000	0.000	0.003
BV	1.012	0.939	1.247	1.212	1.219
EV	1.177	1.518	1.109	1.034	1.005
<b>Valuation Ratios</b>					
PER (x)	13.3	n.a.	n.a.	n.a.	79.8
P/BV (x)	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7
P/CF (x)	7.1	4.4	6.4	13.9	7.6
EV/EBITDA (x)	5.5	11.6	8.7	7.5	6.8
Dividend Yield (%)	2.8%	2.8%	0.0%	0.0%	0.4%
<b>Profitability Ratios</b>					
Gross Margin (%)	32.9%	22.6%	21.5%	26.9%	27.8%
EBITDA Margin (%)	33.6%	26.6%	27.7%	28.2%	28.6%
EBIT Margin (%)	18.0%	6.9%	5.4%	11.1%	12.5%
Net Profit Margin (%)	9.5%	-1.1%	-9.4%	0.2%	2.0%
ROA (%)	3.7%	-0.3%	-2.2%	0.1%	0.5%
ROE (%)	6.2%	-0.6%	-4.1%	0.1%	0.8%
<b>Liquidity Ratios</b>					
Current Ratio (x)	1.4	0.9	1.6	1.8	1.9
Quick Ratio (x)	1.4	0.7	0.4	0.6	0.7
<b>Leverage Ratios</b>					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.6	0.9	0.6	0.5	0.5
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	0.4	0.8	0.2	0.2	0.2
Interest Coverage Ratio (x)	4.9	1.4	0.8	2.5	3.2
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	21.1%	-23.5%	1.9%	15.9%	6.6%
EBITDA (%)	2.9%	-39.4%	5.8%	18.0%	8.4%
Reported Net Profit (%)	-7.6%	n.a.	n.a.	n.a.	813.6%
Reported EPS (%)	-7.6%	n.a.	n.a.	n.a.	813.6%
Core Profit (%)	-7.6%	n.a.	n.a.	n.a.	813.6%
Core EPS (%)	-7.6%	n.a.	n.a.	n.a.	813.6%

**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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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