

Better World Green – เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน (BWG)



ถือ

ราคาเป้าหมาย	0.72 บาท
Upside/Downside	+1%
Median Consensus	- บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	0.71 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	0.94/0.42 บาท
มูลค่าตลาด	3,231 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.25)	4,551 ล้านหุ้น
Free Float	88.11%
Foreign Limit/Available	49%/45.61%
NVDR in hand (% of share)	1.64%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	108,246.60
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	-	-
-	-	-
01/01/18-31/12/18	09/05/19	0.023



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

2Q64 ขาดทุนเพิ่มขึ้น ธุรกิจกำจัดขยะกดดันต้นทุนเพิ่ม

- BWG รายงานผลการดำเนินงาน 2Q64 ขาดทุนสุทธิที่ -24 ล้านบาท จาก 2Q63 ที่มีกำไรสุทธิ 21 ล้านบาท และ 1Q64 ที่ขาดทุน -11 ล้านบาท
- เทียบ YoY ที่ขาดทุนจากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมใน ETC ที่ถูกหักออกไปมากขึ้น
- เทียบ QoQ ขาดทุนมากขึ้นจากธุรกิจกำจัดขยะที่มีต้นทุนปรับเพิ่มสูงขึ้น เนื่องด้วยฝนตกทำให้มีน้ำเสียที่ต้องบำบัดมากขึ้นกระทบกับต้นทุนของบริษัท
- เราปรับประมาณการปี 2564-65 ลงเป็นขาดทุน -54 ล้านบาท และขาดทุน -5 ล้านบาท ตามลำดับ การแข่งขันที่ยังสูงส่งผลกดดันอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท
- ปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") และ ปรับราคาเป้าหมายไปใช้ปี 2565 ที่ 0.72 บาท อิงวิธี PBV ที่ 0.60 เท่า

ผลการดำเนินงาน 2Q64 ขาดทุนมากขึ้นเป็น -24 ล้านบาท

BWG รายงานผลการดำเนินงาน 2Q64 ขาดทุนสุทธิที่ -24 ล้านบาท ขาดทุนมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ จาก 2Q63 ที่มีกำไรสุทธิ 21 ล้านบาท และ 1Q64 ที่ขาดทุน -11 ล้านบาท เทียบ YoY ที่ขาดทุน จากส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเพิ่มขึ้น (เป็นรายการหักออกจากกำไร เนื่องจากการจัดทำงานการเงินรวม) เหตุเพราะ BWG มีสัดส่วนในบริษัทย่อย บริษัท เอิร์ธ เทคโนโลยีโรนแมนท์ จำกัด (มหาชน) หรือ "ETC" ลดลงจาก 65% เป็น 44% -ของทุนเรียกชำระแล้ว (ETC มีการเพิ่มทุนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ช่วง ส.ค. 63 ที่ผ่านมา) เทียบ QoQ ขาดทุนมากขึ้นจากธุรกิจกำจัดขยะที่มีต้นทุนปรับเพิ่มสูงขึ้น เนื่องด้วยสภาพอากาศที่มีฝนตกหนักทำให้มีน้ำตกลงมากกลายเป็นน้ำเสียในระบบบำบัดน้ำเสียของบริษัทมากขึ้น ซึ่งกระทบกับต้นทุนในการให้บริการ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจกำจัดขยะในไตรมาสลดลงเหลือเพียง 8% จาก 1Q64 ที่ 14%

1H64 บริษัทขาดทุนสุทธิที่ -35 ล้านบาท เทียบกับ 1H63 ที่มีกำไร 22 ล้านบาท จากทั้งธุรกิจกำจัดขยะที่มีกำไรขั้นต้นลดลง และส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมเพิ่มขึ้น และเมื่อเทียบกับประมาณการเดิมทั้งปี 2564 ที่มีกำไรสุทธิ 5 ล้านบาทซึ่งทิศทางใน 2H64 คาดว่าจะยังขาดทุนปรับประมาณการปี 2564-65 ลงเป็นขาดทุน -54 ล้านบาท และขาดทุน -5 ล้านบาท เราปรับลดประมาณการปี 2564-65 ลงเป็นขาดทุน -54 ล้านบาท และขาดทุน -5 ล้านบาท ตามลำดับ จากธุรกิจกำจัดขยะที่ยังไม่ฟื้นตัวและการแข่งขันที่ยังสูงส่งผลกดดันอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท โดยเราปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจกำจัดขยะในปี 2564-65 เหลือ 10% และ 13% ตามลำดับ ซึ่งมาจากการแข่งขันที่ยังสูงอยู่โดย 6 เดือนแรกของปี 2564 บริษัทมีการปรับนโยบายด้านราคาลดลง 20% YoY ขณะที่ปริมาณกำจัดขยะเพิ่มขึ้น 35% YoY

ปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" ราคาเป้าหมายที่ 0.72 บาท

ปรับคำแนะนำลงเป็นถือ และ ปรับราคาเป้าหมายไปใช้ปี 2565 ที่ 0.72 บาท อิงวิธี PBV ที่ 0.60 เท่า (Avg 10 ปี -1SD) ธุรกิจรับกำจัดขยะยังมีการแข่งขันกันสูงกดดันต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

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	554	615
Net Profit (Btmn)	234	-21	-181	-54	-5
EPS (Bt)	0.06	-0.01	-0.04	-0.01	0.00
EV/EBITDA (x)	5.5	11.6	8.7	8.5	7.5
PER (x)	13.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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%	0.0%
ROE (%)	6.2%	-0.6%	-4.1%	-1.0%	-0.1%

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	2Q64	QoQ	YoY
Revenues								
Sales	449.2	454.6	479.7	531.8	525.2	533.7	2%	17%
COGS	(327.6)	(305.5)	(479.1)	(390.6)	(391.5)	(407.7)		
Gross margin	121.6	149.1	0.7	141.2	133.7	126.0	n.a.	-16%
General administrative expenses	(87.4)	(69.4)	(77.7)	(87.2)	(75.5)	(69.3)		
EBITDA	134.8	167.0	39.6	175.0	170.5	176.7	4%	6%
Depreciation & Amortization	(100.6)	(87.3)	(116.7)	(121.0)	(112.2)	(120.0)		
EBIT	34.2	79.7	(77.1)	54.0	58.2	56.7	-3%	-29%
Interest income	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0		
Interest expense	(26.7)	(35.6)	(31.4)	(37.1)	(36.6)	(34.5)		
Other income (expenses)	2.1	4.6	6.0	0.5	3.0	2.9		
Pretax profit	9.6	48.7	(102.5)	18.4	24.7	25.1	2%	-48%
Tax	(2.0)	(0.2)	0.3	(23.5)	(3.8)	(3.6)		
Net Profit before equity sharing	7.6	48.5	(102.2)	(5.1)	20.8	21.5	3%	-56%
Equity sharing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Net Profit before NCI	7.6	48.5	(102.2)	(5.1)	20.8	21.5	3%	-56%
Less Non-controlling Interest	(7.1)	(27.4)	(43.3)	(50.5)	(31.6)	(45.4)		
Extraordinary Loss (Hedging)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Extraordinary items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Impairment Loss on asset	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Reported Net Profit	0.5	21.0	(145.6)	(55.6)	(10.8)	(23.8)	n.a.	n.a.
Gross margin with depreciation (%)	27.1%	32.8%	0.1%	26.6%	25.5%	23.6%		
EBITDA margin (%)	30.0%	36.7%	8.3%	32.9%	32.5%	33.1%		
EBIT margin (%)	7.6%	17.5%	-16.1%	10.2%	11.1%	10.6%		
Net profit margin before extra items (%)	1.7%	10.7%	-21.3%	-1.0%	4.0%	4.0%		
Net profit margin (%)	0.1%	4.6%	-30.3%	-10.5%	-2.0%	-4.5%		

Source: Company, Trinity Research

Figure 2 : Revised Assumptions

(Mil Bt)	2021F			2022F		
	Old	New	% Change	Old	New	% Change
Total Revenue	2,220	2,220	0%	2,367	2,367	0%
Gross Profit	596	526	-12%	659	597	-9%
EBIT	246	175	-29%	297	235	-21%
Reported Net Profit	5	(54)	n.a.	46	(5)	n.a.
Key Assumptions						
Wastes Treatment Service GPM	15.0%	10.0%		17.0%	13.0%	

Figure 3 : รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจกำจัดขยะ

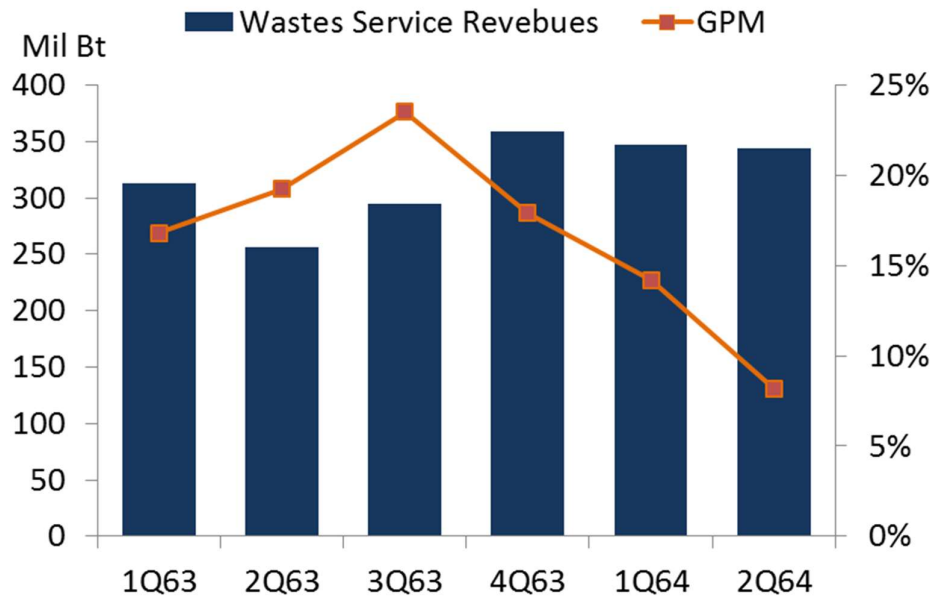


Figure 4 : BWG P/BV Band



BETTER WORLD GREEN					
Income statement					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Revenue	2,456	1,880	1,915	2,220	2,367
Cost of Sales and Services	(1,649)	(1,455)	(1,503)	(1,694)	(1,770)
Gross Profit	807	425	413	526	597
SG&A	(379)	(320)	(322)	(366)	(379)
Operating Profit	428	105	91	159	218
Other Income (Expenses)	14	25	13	16	17
EBIT	442	130	104	175	235
Depreciation Expense	385	371	426	380	380
EBITDA	826	501	530	554	615
Interest Expense	(90)	(94)	(131)	(97)	(93)
Pretax Profit	351	36	(27)	77	142
Income Tax	(62)	(20)	(25)	(13)	(24)
NPAT	289	17	(52)	64	118
Non-controlling Interest	(55)	(37)	(128)	(118)	(123)
Core Profit	234	(21)	(181)	(54)	(5)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	234	(21)	(181)	(54)	(5)
Financial Position					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash and Cash Equivalents	953	436	1,747	1,946	1,834
Accounts Receivable	1,038	623	685	1,034	1,103
Other Current Assets	34	318	246	190	180
Total Current Assets	2,025	1,377	2,677	3,170	3,117
Property, Plant & Equipment	4,590	5,644	5,561	5,453	5,307
Others	237	335	609	628	646
Total Assets	6,852	7,356	8,847	9,250	9,070
Short-term Debt	918	1,059	1,121	1,100	1,000
Accounts Payable	464	457	381	481	497
Other Current Liabilities	54	61	203	209	215
Total Current Liabilities	1,436	1,576	1,706	1,790	1,713
Long-term Debt	1,441	2,089	1,865	1,900	1,800
Others	98	94	99	102	105
Total Liabilities	2,975	3,759	3,670	3,792	3,618
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	891	885
Others	77	(35)	475	475	475
Non-controlling Interest	599	542	1,628	1,667	1,667
Total Equity	3,877	3,597	5,176	5,458	5,452
Total Liabilities & Equity	6,852	7,356	8,847	9,250	9,070
Key Assumptions					
Year End Dec	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Service income growth (%)	14%	-13%	-34%	15%	10%
Service GPM	28%	15%	19%	10%	13%
Waste power plant revenue growth (%)	n.a.	0%	61%	17%	0%

BETTER WORLD GREEN					
Cash Flow Statement					
Year End 31 Dec (Btm n)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	351	36	(27)	77	142
Depreciation & Amortization	385	371	426	366	366
Change in Working Capital	(280)	253	(191)	(203)	(52)
Others	(17)	45	317	(13)	(24)
CF from Operating Activities	439	705	524	227	432
Capital Expenditure	(883)	(1,532)	(375)	(220)	(220)
Others	(8)	(209)	(26)	0	0
CF from Investing Activities	(891)	(1,741)	(401)	(220)	(220)
Capital Raising	0	0	1,636	296	0
Net Proceeds from Debt	640	769	(244)	13	(200)
Cash Dividend	(125)	(102)	(6)	0	0
Others	(90)	(147)	(197)	(118)	(123)
CF from Financing Activities	425	519	1,188	191	(323)
Net Change in Cash	(27)	(517)	1,311	198	(111)
Beginning cash	981	953	436	1,747	1,946
Ending cash	953	436	1,747	1,946	1,834
Key Ratios					
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.061	-0.005	-0.044	-0.012	-0.001
Core EPS	0.061	-0.005	-0.044	-0.012	-0.001
DPS	0.023	0.023	0.000	0.000	0.000
BV	1.012	0.939	1.247	1.199	1.198
EV	1.177	1.518	1.109	1.042	1.022
Valuation Ratios					
PER (x)	13.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV (x)	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7
P/CF (x)	7.1	4.4	6.4	16.2	8.5
EV/EBITDA (x)	5.5	11.6	8.7	8.6	7.6
Dividend Yield (%)	2.8%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	32.9%	22.6%	21.5%	23.7%	25.2%
EBITDA Margin (%)	33.6%	26.6%	27.7%	25.0%	26.0%
EBIT Margin (%)	18.0%	6.9%	5.4%	7.9%	9.9%
Net Profit Margin (%)	9.5%	-1.1%	-9.4%	-2.4%	-0.2%
ROA (%)	3.7%	-0.3%	-2.2%	-0.6%	-0.1%
ROE (%)	6.2%	-0.6%	-4.1%	-1.0%	-0.1%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	1.4	0.9	1.6	1.8	1.8
Quick Ratio (x)	1.4	0.7	0.4	0.6	0.6
Leverage Ratios					
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	1.8	2.5
Growth					
Revenue (%)	21.1%	-23.5%	1.9%	15.9%	6.6%
EBITDA (%)	2.9%	-39.4%	5.8%	4.7%	11.0%
Reported Net Profit (%)	-7.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reported EPS (%)	-7.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Core Profit (%)	-7.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Core EPS (%)	-7.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

