

บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 211/2566

26 ตุลาคม 2566

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BB+
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 18/04/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพินิจ
18/04/66	BBB-	Alert Negative
31/10/65	BBB-	Stable

ติดต่อ:
 เทอญ วูดีเนือง, CFA
 tem@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ
 narongchai@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
 parat@trisrating.com

มณเฑียร จันทร์กล้า
 monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งลดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน) มาอยู่ที่ระดับ “BB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” จากเดิมที่ระดับ “BBB-” พร้อมทั้งยกเลิก “เครดิตพินิจ” แนวโน้ม “Negative” หรือ “ลบ” ที่ได้ประกาศไว้สำหรับบริษัท

การลดอันดับเครดิตดังกล่าวเป็นผลมาจากการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่า สถานะความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัทจะถดถอยลงอย่างมากจากการลงทุนที่มีมูลค่ารวมขนาดใหญ่ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ (Waste-to-energy – WTE) และโรงงานผลิตเชื้อเพลิงแข็งจากขยะที่ไม่เป็นอันตราย (Solid Recovered Fuel – SRF) แห่งใหม่ นอกจากนี้การลดอันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการเหล่านี้อีกด้วย

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่มั่นคงของบริษัทในอุตสาหกรรมบริหารจัดการของเสีย รวมถึงรายได้ที่มั่นคงจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากการมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (Power Purchase Agreement – PPA) กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ. อันดับเครดิต “AAA/Stable”) อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกดทอนลงจากแนวโน้มการก่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทที่จะเพิ่มขึ้น ตลอดจนความอ่อนไหวต่อการแข่งขันที่รุนแรง และจากผลการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงในช่วงปี 2565-2566

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีแผนการลงทุนขนาดใหญ่

การลดอันดับเครดิตในครั้งนี้เกิดจากสาเหตุหลักคือแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของระดับภาระหนี้สินของบริษัทจากการที่บริษัทจะมีการกู้ยืมเงินเพิ่มในอนาคตอันใกล้นี้ ทั้งนี้ ในเดือนเมษายน 2566 บริษัท เอิร์ธ เทคโนโลยี เอนไวรอนเมนท์ จำกัด (มหาชน) (ETC อันดับเครดิต “BB+/Stable”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทได้รับคัดเลือกให้เป็นผู้พัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะจากอุตสาหกรรม (Industrial WTE) ใหม่จำนวน 10 โครงการภายใต้การยื่นคำเสนอขายไฟฟ้าที่จัดขึ้นโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.)

การลงทุนในอนาคตอันใกล้ของกลุ่ม BWG จะประกอบไปด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานขยะทั้ง 10 แห่ง และโรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF จำนวน 3 แห่งซึ่งจะมีกำลังการผลิตรวมสูงสุดถึง 3,000 ตันต่อวัน โดยต้นทุนสำหรับโครงการที่คาดการณ์ไว้สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าและโรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF ใหม่เหล่านี้จะอยู่ในช่วง 1.8-2.0 หมื่นล้านบาทซึ่งสูงกว่าประมาณการเดิมของทริสเรทติ้ง

ทริสเรทติ้งประเมินว่าความสามารถทางการเงินของกลุ่ม BWG เองนั้นไม่เพียงพอที่จะลงทุนในโรงไฟฟ้าทั้ง 10 โครงการและโรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF แห่งใหม่ได้ครบทั้งหมด ด้วยเหตุนี้ทริสเรทติ้งจึงมองว่าบริษัทจำเป็นต้องหาพันธมิตรในการลงทุนหรือลดจำนวนโครงการที่จะพัฒนาเพื่อที่จะสามารถระดมทุนดำเนินโครงการได้สำเร็จ ซึ่งภายใต้ประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าหากหาพันธมิตรมาร่วมลงทุนมีโอกาสเป็นไปได้มากที่สุด โดยคาดว่าจะระดับการลงทุนของบริษัทจะเทียบเท่ากับโครงการโรงไฟฟ้าใหม่จำนวน 5 โครงการซึ่งมีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัญญาที่ขนาด 40 เมกะวัตต์รวมทั้งการลงทุนในโรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF ที่มีกำลังการผลิต

ผลิตรวมเทียบเท่า 1,500 ต้นต่อวัน ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะต้องใช้เงินลงทุนรวมที่ระดับ 9 พันล้านบาทถึง 1 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2567-2569

โครงการโรงไฟฟ้าใหม่เหล่านี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายในช่วงครึ่งหลังของปี 2569 ดังนั้น โรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF จึงน่าจะพร้อมดำเนินการได้เต็มกำลังในเวลาเดียวกัน เมื่อพิจารณาตามกำหนดการนี้ การลดอันดับเครดิตจึงได้พิจารณาถึงความเสี่ยงต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการที่บริษัทจะต้องเผชิญด้วย ไม่ว่าจะเป็นความล่าช้าในการก่อสร้างโครงการ ต้นทุนที่อาจบานปลาย การขาดแคลนวัตถุดิบสำหรับผลิตเชื้อเพลิง SRF และความเสี่ยงในการดำเนินงานโรงไฟฟ้า

โครงสร้างเงินทุนคาดว่าจะมีระดับหนี้สินสูงขึ้นมา

นอกเหนือจากเงินเพิ่มทุนที่ได้รับในช่วงปี 2563-2564 แล้ว กลุ่ม BWG ก็ได้ออกหุ้นกู้รวมมูลค่า 2.0 พันล้านบาทในช่วงปี 2565-2566 เพื่อเตรียมแหล่งเงินทุนไว้สำหรับการลงทุนใหม่ ๆ ด้วย โดยสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าและโรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF ใหม่ นั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทผู้ดำเนินโครงการทั้งหลายจะสามารถจัดหาเงินกู้โครงการระยะยาวได้โดยมีกำหนดการชำระคืนหนี้ที่สอดคล้องกับกระแสเงินสดของโครงการ ทั้งนี้ ปัจจุบันบริษัทยังอยู่ระหว่างการเจรจาทางเลือกในการระดมทุน อย่างไรก็ตาม ด้วยข้อมูลปัจจุบัน ทริสเรทติ้งจึงมีสมมติฐานแบบระมัดระวังว่าธนาคารผู้ให้กู้ยืมอาจต้องการการค้ำประกันจากบริษัทแม่ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่เหมือนกับเงินกู้โครงการของโรงไฟฟ้าปัจจุบันของบริษัท ด้วยเหตุนี้ ในการประเมินสถานะความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ทริสเรทติ้งจึงรวมสินทรัพย์ เงินกู้ยืม และผลกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าใหม่และโรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF เข้ามาในงบการเงินของบริษัทตามสัดส่วนการค้ำประกันที่อาจเกิดขึ้นด้วย ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าเงินกู้โครงการรวมทั้งหมดจะอยู่ที่ประมาณ 6.3-7.0 พันล้านบาท

จากแผนการเติบโตด้วยเงินกู้ยืมนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าสถานะความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัทจะถดถอยลงอย่างมาก โดยคาดว่าก่อสร้างโครงการจะเริ่มขึ้นในช่วงประมาณกลางปี 2567 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าระดับหนี้สินสุทธิของบริษัทจะเพิ่มขึ้นสูงสุดที่ระดับเกือบ 1 หมื่นล้านบาทภายในสิ้นปี 2569 โดยที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อาจเพิ่มสูงขึ้นถึงประมาณ 10 เท่าในปี 2568 และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อทุนอาจเพิ่มขึ้นถึงระดับสูงสุดที่ประมาณ 68% ในปี 2569 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินจะทยอยปรับตัวลดลงหลังจากที่โรงไฟฟ้าแห่งใหม่แต่ละแห่งเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในช่วงครึ่งหลังของปี 2569 โดยหนี้สินที่ลดระดับลงนี้จะขึ้นอยู่กับความสำเร็จในการก่อสร้างโครงการที่ใช้เวลาราว 2 ปีนับตั้งแต่กลางปี 2567 เป็นต้นไป ซึ่งบริษัทจะเผชิญกับความเสี่ยงในด้านการก่อสร้างอีกมาก อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งมีข้อสังเกตว่าระดับหนี้สินทางการเงินของบริษัทนั้นในท้ายที่สุดจะขึ้นอยู่กับโครงสร้างการจัดหาเงินทุนขั้นสุดท้ายและระดับความเสี่ยงสุทธิของบริษัทที่จะมีในโครงการเหล่านี้ ทั้งนี้ ในมุมมองของความเสี่ยงทางธุรกิจในระยะยาวนั้น ทริสเรทติ้งคาดว่า การลงทุนดังกล่าวที่ส่งผลบวกต่อบริษัทด้วยเช่นกัน จากการมีขนาดธุรกิจและกำไรที่ขยายตัวขึ้น ตลอดจนการกระจายความเสี่ยงที่ดีขึ้น

มีสถานะธุรกิจที่มั่นคงในอุตสาหกรรมการบริหารจัดการของเสีย

บริษัทถือเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมการบริหารจัดการของเสียซึ่งมีอุปสรรคในการเข้าสู่ตลาดที่สูงอันเนื่องมาจากการมีข้อกำหนดตามกฎระเบียบและมาตรฐานจำนวนมาก โดยบริษัทเป็นผู้ให้บริการในการบริหารจัดการของเสียแบบครบวงจรตั้งแต่หลุมฝังกลบของเสีย การบำบัดน้ำเสีย เตาเผาขยะอันตราย รวมทั้งการให้คำปรึกษาและการขนส่งกากของเสีย

บริษัทให้ความสำคัญเป็นอย่างมากต่อทรัพย์สินที่ใช้ดำเนินการ โดยหลุมฝังกลบของบริษัทสามารถรับฝังกลบขยะอันตรายได้ถึง 500 ต้นและฝังกลบขยะไม่อันตรายได้ถึง 1,000 ต้นต่อวัน ส่วนระบบบำบัดน้ำเสียของบริษัทนั้นสามารถรองรับการบำบัดได้ถึง 950 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน นอกจากนี้ บริษัทยังมีรถบรรทุกรับกากของเสียประมาณ 250 คันซึ่งทำให้บริษัทสามารถให้บริการลูกค้าได้ถึงสถานที่ประกอบการอีกด้วย

กำไรจากธุรกิจการบริหารจัดการของเสียมีข้อจำกัดจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและต้นทุนในการดำเนินงานที่สูง

บริษัทเผชิญกับความท้าทายหลายประการในการดำเนินธุรกิจการบริหารจัดการของเสีย โดยนอกเหนือไปจากปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจมหภาคแล้ว ในปี 2564 โรงงานที่สระบุรีของบริษัทยังประสบเหตุขัดข้องในการดำเนินงานครั้งใหญ่ซึ่งทำให้ระบบบำบัดน้ำเสียต้องหยุดชะงักเป็นเวลานาน ทั้งนี้ EBITDA ของบริษัทจากธุรกิจการบริหารจัดการของเสียลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยทริสเรทติ้งประเมินว่า EBITDA จากธุรกิจการบริหารจัดการของเสียในปี 2565 อยู่ที่ 208 ล้านบาท ซึ่งลดลงจากจำนวน 645 ล้านบาทในปี 2561

แม้จะเป็นผู้นำในธุรกิจนี้ แต่บริษัทก็ยังคงเผชิญกับการแข่งขันจากคู่แข่งรายเล็กที่สามารถให้บริการด้วยราคาที่ถูกลงกว่าโดยยอมลดมาตรฐานของบริการลง ยิ่งไปกว่านั้น เศรษฐกิจอาจเผชิญสภาวะชะลอตัวอยู่ต่อไปจากผลกระทบของการเติบโตที่ช้าลงของเศรษฐกิจของประเทศจีนและความเสี่ยง

ทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ทั่วโลกที่ยังมีอยู่อย่างต่อเนื่อง ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจกดดันศักยภาพในการแข่งขันและโอกาสในการเติบโตของบริษัทในธุรกิจบริหารจัดการของเสียตั้งแต่ปี 2566 ไปจนถึงปี 2568

ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าในปี 2566 ปริมาณของเสียที่บริษัทบริหารจัดการจะลดลง 2.4% เมื่อเทียบกับในปี 2565 อันมีผลเนื่องมาจากกิจกรรมการผลิตภายในประเทศที่ซบเซาลงในช่วงระหว่างปี อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในระยะกลางถึงระยะยาวคาดว่าปริมาณขยะภายในประเทศนั้นมียุทธศาสตร์ที่ดีขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากกรมโรงงานอุตสาหกรรมได้กำหนดเกณฑ์การควบคุมการกำจัดขยะสำหรับโรงงานที่เข้มงวดยิ่งขึ้นซึ่งทริสเรตติ้งคาดว่าปริมาณขยะอุตสาหกรรมภายในประเทศจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วงปี 2567-2568

ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการซ่อมแซมและบำรุงรักษาระบบบำบัดน้ำเสียซึ่งเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2564 จนถึงเดือนมิถุนายน 2566 ได้ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของบริษัทเป็นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม กำไรจากการบริหารจัดการของเสียโดยรวมก็มีราคาขายเชื้อเพลิง SRF ภายในกลุ่มที่จำหน่ายให้แก่ ETC ที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2565 จนถึงครึ่งแรกของปี 2566 มาเป็นปัจจัยสนับสนุน

สำหรับในปี 2566 นั้น ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าอัตรา EBITDA Margin ในธุรกิจบริหารจัดการของเสียของบริษัทจะคงที่ที่ระดับ 13% โดย EBITDA จากธุรกิจนี้จะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 205 ล้านบาทในปี 2566 ทั้งนี้ ในระยะสั้นทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรเติบโตทั้งในด้านของปริมาณและราคาจะค่อนข้างจำกัด ในขณะที่แรงกดดันด้านต้นทุนจากการซ่อมแซมและบำรุงรักษาน่าจะลดลง โดยทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่า EBITDA จากธุรกิจบริหารจัดการของเสียจะฟื้นตัวมาอยู่ที่ระดับ 344 ล้านบาทในปี 2567 และ 463 ล้านบาทในปี 2568

การเติบโตในธุรกิจผลิตไฟฟ้าช่วยให้กำไรมีเสถียรภาพ

บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้าผ่านทาง ETC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยหลักที่เป็นเจ้าของและดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ 3 แห่งภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กมาก (Very Small Power Producer -- VSPP) โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. รวม 16.5 เมกะวัตต์

กำไรจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าเป็นแหล่งสร้างกำไรหลักของกลุ่มมาตลอดช่วง 4 ปีที่ผ่านมาหลังจากการทยอยเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าแห่งแรกที่ขนาด 8 เมกะวัตต์ในปี 2560 และอีก 8.5 เมกะวัตต์จากโรงไฟฟ้าอีก 2 แห่งในช่วงปลายปี 2562 อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของธุรกิจผลิตไฟฟ้าได้อ่อนตัวลงในช่วงปี 2564 จนถึงเดือนมิถุนายน 2566 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนซ่อมบำรุงและการหยุดดำเนินการนอกแผนรวมทั้งการจำกัดการรับซื้อไฟฟ้าซึ่งส่งผลให้ยอดขายไฟฟ้าในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 ลดลง 10.8% โดย EBITDA จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 318 ล้านบาทในปี 2565 จาก 370 ล้านบาทในปี 2564 แม้จะลดต่ำลง แต่ EBITDA จากธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้นยังมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณสองในสามของ EBITDA รวมของบริษัท

โรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งมีการจัดหาเชื้อเพลิงโดยผ่านสัญญาซื้อขายภายในกลุ่มจากโรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF ของบริษัท ทั้งนี้ การที่กลุ่มบริษัทขยายกิจการไปยังธุรกิจปลายน้ำตามห่วงโซ่มูลค่าของธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังงานขยะนี้ช่วยให้กำไรโดยรวมของกลุ่มมีความมั่นคง โดยธุรกิจผลิตไฟฟ้าช่วยบรรเทาความผันผวนของกำไรในธุรกิจบริหารจัดการของเสียซึ่งมีการแข่งขันที่รุนแรงและมีโอกาสการเติบโตที่จำกัด

ทริสเรตติ้งคาดว่าความสำคัญของ ETC ที่มีต่อกลุ่มจะเพิ่มสูงขึ้นตามแผนการขยายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าหลายแห่งของกลุ่ม ปัจจุบัน ETC กำลังอยู่ในช่วงแสวงหาการเพิ่มทุนใหม่โดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ลงทุนเป็นการเฉพาะเจาะจงซึ่งอาจจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทใน ETC ลดทอนลง อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังสามารถรักษาอำนาจควบคุมเหนือ ETC เอาไว้ได้

สภาพคล่องส่วนเกินจะทยอยหมดไป

เงินสดที่ได้รับจาก IPO ของบริษัทและของ ETC ในช่วงปี 2563-2564 และจากการออกหุ้นกู้ในช่วงปี 2565-2566 เพื่อวัตถุประสงค์ในการขยายการลงทุนนั้นได้ทำให้สภาพคล่องของบริษัทและกลุ่มเพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก ซึ่งทริสเรตติ้งประเมินว่าสถานะสภาพคล่องในปัจจุบันของบริษัทนั้นมีมากกว่าภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทที่จะครบกำหนดในช่วง 12 เดือนข้างหน้า

ทั้งนี้ แหล่งสภาพคล่องของบริษัท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2566 ประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 2.95 พันล้านบาท (รวมเงินฝากที่มีภาระผูกพัน) และวงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 504 ล้านบาท อีกทั้งทริสเรตติ้งยังประมาณการว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 330-380 ล้านบาทด้วย ซึ่งแหล่งสภาพคล่องเหล่านี้จะเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายลงทุนเพื่อการซ่อมบำรุงและการชำระหนี้สินทางการเงินในช่วงเดียวกันซึ่งมียอดรวมจำนวน 1 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาไปในอนาคตข้างหน้า ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะทยอยใช้เงินสดสำรองจำนวนมากที่บริษัทถืออยู่ไปกับการพัฒนาโครงการลงทุนใหม่ดังกล่าว

โครงสร้างหนี้สิน

ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีภาระหนี้ที่ไม่รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าทั้งสิ้น 3.5 พันล้านบาท โดยมีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนจำนวน 2.7 พันล้านบาทซึ่งประกอบไปด้วยหนี้ที่มีหลักประกันของบริษัทและหนี้ทั้งหมดของบริษัทย่อย ทั้งนี้ อัตราส่วนของหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้ทั้งหมดอยู่ที่ระดับ 77% ซึ่งสะท้อนว่าเจ้าหนี้ที่ไม่มีหลักประกันของบริษัทอยู่ในสถานะที่เสียเปรียบกว่าเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันอย่างมีนัยสำคัญในกรณีที่ต้องมีการเรียกร้องอ้างสิทธิต่อทรัพย์สินของบริษัท

กลุ่ม BWG อาจต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการหาแหล่งเงินทุนอย่างมีนัยสำคัญเพื่อการชำระคืนหนี้หุ้นกู้ทั้ง 3 ชุดที่มีมูลค่ารวม 2 พันล้านบาทซึ่งจะครบกำหนดได้ก่อนในระหว่างปี 2568-2569 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทกำลังพัฒนาโครงการและเป็นช่วงก่อนการเริ่มดำเนินงานโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ตามที่คาดไว้

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จากการดำเนินงานธุรกิจบริหารจัดการของเสียจะอยู่ที่ประมาณ 1.6 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2566-2568
- อัตรา EBITDA Margin ของธุรกิจบริหารจัดการของเสียจะทยอยฟื้นตัวมาอยู่ที่ระดับประมาณ 30% ในปี 2568 จากประมาณ 13% ในปี 2566
- ค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าปัจจุบันทั้ง 3 แห่งจะอยู่ที่ระดับประมาณ 86-88% ในช่วงปี 2566-2568
- ขอบเขตการลงทุนใหม่ของบริษัทจะเทียบเท่ากับโรงไฟฟ้าใหม่ที่มีกำลังการผลิตติดตั้ง 9.9 เมกะวัตต์ จำนวน 5 โครงการ โดยจะมีต้นทุนของแต่ละโครงการที่ประมาณ 1.6-1.8 พันล้านบาท และโรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF แห่งใหม่ซึ่งมีกำลังการผลิตรวมเทียบเท่า 1,500 ตันต่อวัน
- บริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ในช่วงครึ่งหลังของปี 2569 เป็นต้นไป
- ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานขยะและโรงงานผลิตเชื้อเพลิง SRF แห่งใหม่จะอยู่ที่ 9.3 พันล้านบาทถึง 1 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2567-2569 และจะมีงบประมาณสำหรับการลงทุนนอกแผนอีกจำนวน 300-400 ล้านบาท
- โครงสร้างการหาเงินทุนของโครงการจะมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อทุนที่ระดับประมาณ 2.33 เท่า
- โครงสร้างเงินทุนยังไม่ได้รวมโอกาสในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแก่ผู้ลงทุนเป็นการเฉพาะเจาะจงเข้าไว้ด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าระดับหนี้สินที่เพิ่มขึ้นและการลงทุนใหม่ของบริษัทจะสอดคล้องกับประมาณการของทริสเรตติ้ง อีกทั้งทริสเรตติ้งยังคาดว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจบริหารจัดการของเสียและของโรงไฟฟ้าปัจจุบันจะฟื้นตัวตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2566 เป็นต้นไป นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงมีอำนาจควบคุมใน ETC อยู่ต่อไป แม้ว่าสัดส่วนความเป็นเจ้าของใน ETC ของบริษัทอาจลดทอนลงจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ผู้ลงทุนแบบเฉพาะเจาะจงของ ETC ก็ตาม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสที่ทริสเรตติ้งจะเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทในระยะใกล้ขึ้นมีความเป็นไปได้ต่ำเมื่อพิจารณาจากขนาดของการลงทุนจำนวนมากที่กำลังจะเกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม การเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากระดับหนี้สินทางการเงินของบริษัทต่ำกว่าประมาณการกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งมาก ซึ่งกรณีดังกล่าวอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถลดภาระหนี้สินลงด้วยการมีแผนการขยายการลงทุนที่มีระยะยาวกว่าที่คาด และ/หรือบริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่แข็งแกร่งขึ้นจากการเพิ่มทุนใหม่ อย่างไรก็ตาม การเพิ่มอันดับเครดิตก็ต้องมาจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วยเช่นกัน

ในทางกลับกัน อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงได้อีกหากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนตัวลง หรือหากบริษัทเลือกที่จะลงทุนโดยใช้เงินกู้ในระดับที่สูงกว่าประมาณการของทริสเรตติ้ง นอกจากนี้ การลดอันดับเครดิตอาจเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลร้ายต่อการพัฒนาโครงการ เช่น ต้นทุนโครงการที่บานปลาย หรือการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าที่ล่าช้ากว่าแผนอย่างมาก

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,160	2,545	2,213	1,928	1,905
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(6)	87	116	105	134
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	223	534	586	531	506
เงินทุนจากการดำเนินงาน	122	401	439	357	339
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	97	125	135	164	144
เงินลงทุน	842	169	119	400	1,532
สินทรัพย์รวม	10,020	8,582	8,322	8,847	7,352
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	885	543	329	1,043	2,615
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	5,636	5,380	5,436	5,176	3,597
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	19.20	21.00	26.50	27.51	26.56
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(0.38) **	1.09	1.45	1.39	2.04
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.29	4.29	4.34	3.23	3.51
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.10 **	1.02	0.56	1.97	5.17
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	28.09 **	73.74	133.69	34.23	12.97
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	13.57	9.17	5.70	16.77	42.09

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน) (BWG)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแก่ลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.TRSRating.com/rating-information/rating-criteria