



โดดเด่นด้านการจ่ายปันผลสม่ำเสมอ...DivYield ต่อกว่า 5%

น้ำหนักของกำไรปี 2564 อยู่ในช่วง 2H64 ที่คาดจะฟื้นตัวจาก 1H64 โดยทิศทางกำไรทั้งปียังเห็นการเติบโต 4.3% yoy แม้จะอยู่ในภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว นอกจากนี้ความโดดเด่นของ TTW อยู่ที่การจ่ายปันผลสม่ำเสมอ 2 ครั้ง/ปี อีกทั้งราคาหุ้นในปัจจุบันมี upside สูงกว่า 30% จึงแนะนำ ซื้อ

คาดการณ์กำไร 1Q64 ลดลง QoQ จากทั้งผลการดำเนินงานและ CKP

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q64 เท่ากับ 642.5 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 6.9% qoq โดยหลักคิดจะมาจากรายได้ของธุรกิจขายน้ำประปาที่ลดลงราว 4.4% qoq มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท กัดคืนจากทั้งปริมาณและราคาขายน้ำโดยรวมของทั้ง TTW และ PTW ที่ลดลง อีกทั้งผลการดำเนินงานจากบริษัทร่วมผ่าน CKP ในงวดนี้ คาดจะเป็นส่วนแบ่งขาดทุนราว 18.3 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นส่วนแบ่งกำไร 1.9 ล้านบาท เนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q64 คิดเป็น 20.9% ของประมาณการทั้งปี 2564 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ทิศทางกำไร 2Q64 คาดจะเพียงทรงตัว...หวังกำไรดีขึ้นช่วง 2H64

ทิศทางกำไรระยะสั้น 2Q64 คาดจะเพียงทรงตัว เนื่องจากสถานะ COVID-19 ที่ยังระบาดรุนแรงในประเทศไทย จึงคาดปริมาณการใช้น้ำในภาคอุตสาหกรรมจะยังไม่ฟื้นตัว อีกคาดจะยังมีการจ่ายน้ำของ กปภ. เข้ามาในพื้นที่ทับซ้อนของกลุ่มลูกค้า PTW เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นใน 1Q64 ขณะที่ผลประกอบการจากบริษัทร่วม CKP คาดจะยังเป็นผลขาดทุนอยู่ เนื่องจากยังอยู่ในช่วงฤดูแล้ง อย่างไรก็ตามฝ่ายคาดการณ์กำไรสุทธิ 2H64 จะเติบโตจาก 1H64 หนุนจากส่วนแบ่งกำไร CKP ที่จะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูการน้ำในช่วง 3Q64

หุ้น Defensive ที่ให้ปันผลสม่ำเสมอ 5.2% ต่อปี

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2564 (DCF) เท่ากับ 15.1 บาท/หุ้น ความโดดเด่นอยู่ที่ Dividend Yield ทั้งปี 64 อยู่สูงถึง 5.2% (จ่าย 2 ครั้ง/ปี) อีกทั้งราคาปัจจุบันปรับตัวลดลงจนให้ upside กว่า 30% แนะนำ “ซื้อ”

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ (ล้านบาท)	6,166	6,203	6,270	6,510	6,785
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,128	2,951	3,079	3,211	3,406
EPS (บาท)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
PER (เท่า)	14.8	15.7	15.0	14.4	13.6
DPS (บาท)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Dividend Yield (%)	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
EV/EBITDA	11.3	10.5	9.8	9.2	8.7
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TTW

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	15.10
Upside (%)	30.2%
Dividend Yield (%)	5.2%
Total Return (%)	35.4%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	46,284

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.77	0.79	-2%
2565F	0.80	0.84	-4%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติภาพวัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

คาดการณ์ 1Q64 ลดลง QoQ จากกึ่งผลการดำเนินงานและ CKP

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q64 เท่ากับ 642.5 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 6.9%qoq โดยหลักคาดการณ์จะมาจากรายได้ของธุรกิจขายน้ำประปาที่ลดลงราว 4.4%qoq มาอยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท กัดกันจากทั้งปริมาณขายน้ำโดยรวมที่ปรับตัวลดลง 4.8%qoq มาอยู่ที่ 77.6 ล้าน ลบ.ม. เนื่องจากกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมซึ่งเป็นลูกค้าหลักของ TTW ยังคงได้รับผลกระทบต่อเนื่องจาก COVID-19 ที่ระบาดระลอกใหม่ อีกทั้งทางการประกาศส่วนภูมิภาค (กปภ.) ได้มีนโยบายบริหารต้นทุนด้วยการส่งน้ำเข้ามาทับซ้อนในพื้นที่ของกลุ่มลูกค้า PTW ทำให้ยอดขายน้ำของ PTW ปรับตัวลดลง และราคาขายน้ำของทั้ง TTW และ PTW ที่ประกาศปรับลดลงเมื่อช่วงปลายปี โดย PTW ปรับลดลง 0.1%yoy ในส่วนของปริมาณขายน้ำขึ้นต่ำ 3.0 แสน ลบ.ม.แรก และลดลง 0.3%yoy ในส่วนที่เกิน 3.0 แสน ลบ.ม. ขณะที่ PTW ลดลง 1.0%yoy นอกจากนี้ยังคาดการณ์มีต้นทุนขายเพิ่มขึ้นเนื่องจากคุณภาพน้ำที่ใช้ในโรงผลิตน้ำประปากระทุ้มแบน (จ.สมุทรสาคร) ไม่ค่อยดี ทำให้ต้องมีการสูบน้ำมาจากพื้นที่บางเลน (จ.นครปฐม) ในบางช่วงเวลา จึงคาดการณ์ให้ต้นทุนค่าไฟฟ้า (คิดเป็นสัดส่วนราว 30-35% ของต้นทุนรวม) ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า สะท้อนมายังอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่คาดการณ์จะลดลงมาอยู่ที่ราว 67.5% จาก 68.4% ในงวด 4Q63 อีกทั้งผลการดำเนินงานผ่านบริษัทร่วม CKP (TTW ถือหุ้น 24.98%) คาดจะเป็นส่วนแบ่งขาดทุนราว 18.3 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นส่วนแบ่งกำไร 1.9 ล้านบาทเนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ แม้จะมีส่วนช่วยจากผลประกอบการโรงไฟฟ้า NN2 ที่ดีขึ้นจากการสำรองน้ำไว้ใช้ในช่วงปลายปี แต่คาดการณ์จะถูกหักล้างจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำอื่นๆที่มีปริมาณน้ำลดลง

แต่อย่างไรก็ตาม ในงวดนี้มีปัจจัยหนุนบางส่วนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดการณ์จะลดลงราว 18.3%qoq มาอยู่ที่ 62.1 ล้านบาท เนื่องจากคาดการณ์ไม่มีค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานและค่าใช้จ่ายโครงการ CSR ต่างๆ เพื่อช่วยเหลือผู้ประสบภัยจาก COVID-19 ดังที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี อีกทั้งค่าใช้จ่ายทางการเงินที่คาดการณ์จะลดลงราว 5.0% มาอยู่ที่ 62.0 ล้านบาท จากนโยบายบริหารต้นทุนของทาง TTW ในการ refinance และการจ่ายคืนหุ้นกู้ที่ครบกำหนด เพื่อให้ต้นทุนทางการเงินลดลงอย่างต่อเนื่อง

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q64 คิดเป็น 20.9% ของประมาณการทั้งปี 2564 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ทิศทางกำไร 2Q64 คาดจะเพียงทรงตัว...หวังกำไรดีขึ้นช่วง 2H64

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการทั้งปี 2564 ที่ 3.1 พันล้านบาท เติบโต 4.3%yoy โดยคาดการณ์ทิศทางกำไรระยะสั้น 2Q64 จะเพียงทรงตัว เนื่องจากสภาวะ COVID-19 ที่ยังระบาดรุนแรงและต่อเนื่องในประเทศไทย จึงคาดการณ์ปริมาณการใช้น้ำในภาคอุตสาหกรรมซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ TTW จะยังไม่ฟื้นตัว อีกทั้งคาดการณ์จะมีการจ่ายน้ำของ กปภ. เข้ามาในพื้นที่ทับซ้อนของกลุ่มลูกค้า PTW เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นในงวด 1Q64 ทำให้ยอดขายน้ำในบริเวณพื้นที่ดังกล่าวจะยังไม่ฟื้นตัวเท่าที่ควร แม้จะเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนซึ่งเป็นช่วงที่กลุ่ม

ผู้ใช้ภาคครัวเรือนจะใช้น้ำมากขึ้นก็ตาม ขณะที่ผลประกอบการจากบริษัทร่วม CKP คาดจะยังเป็นผลขาดทุนอยู่ เนื่องจากยังอยู่ในช่วงฤดูแล้ง

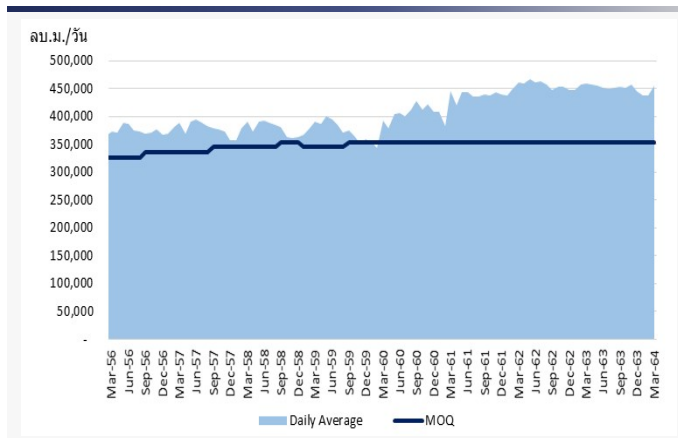
ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิช่วง 2H64 จะเติบโตจาก 1H64 โดยคาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม CKP ที่จะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลน้ำในช่วงไตรมาส 3 อีกทั้งคาดว่าในปีนี้มีปริมาณน้ำที่สูงกว่าปีก่อนหน้าที่ได้มีการประกาศเป็นปีแล้งในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2563 แต่อย่างไรก็ตามสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศไทยที่ยังคงระบาดอย่างต่อเนื่องจะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำโดยรวมของกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม ซึ่งยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

ตารางคาดการณ์ผลการดำเนินงาน 1Q64

TTW (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64F	%QoQ	%YoY
รายได้หลัก	1,498	1,533	1,545	1,537	1,534	1,547	1,556	1,542	1,475	-4.4%	-3.9%
ต้นทุนขาย	430	443	454	468	436	463	475	488	479	-1.7%	10.0%
กำไรขั้นต้น	1,068	1,090	1,090	1,070	1,098	1,084	1,081	1,054	996	-5.6%	-9.3%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	59	69	60	64	69	62	56	76	62	-18.3%	-10.5%
EBIT	1,009	1,021	1,031	1,006	1,029	1,022	1,025	978	934	-4.6%	-9.3%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	35	21	8	215	(84.8)	(23.7)	208	2	(18.3)	-1040%	-78%
กำไรสุทธิ	738	730	726	934	638	694	929	690	642	-6.9%	0.7%
EPS (บาท)	0.18	0.18	0.18	0.23	0.16	0.17	0.23	0.17	0.16	-6.9%	0.7%
Gross margin	71.3%	71.1%	70.6%	69.6%	71.6%	70.1%	69.5%	68.4%	67.5%		
Net profit margin	48.7%	47.2%	46.6%	60.3%	41.4%	44.8%	59.7%	44.7%	43.4%		

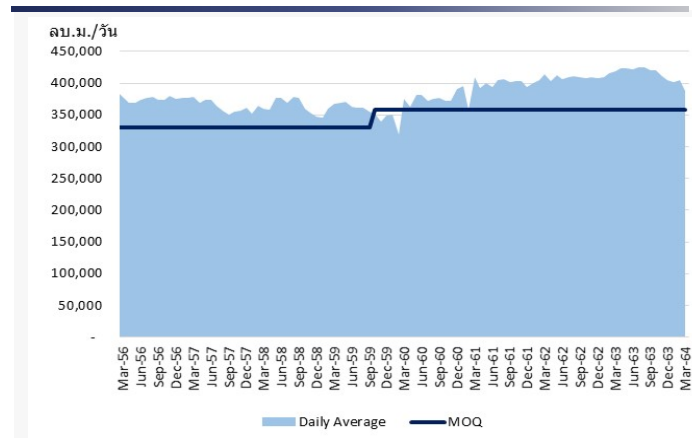
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ปริมาณน้ำประปาจำหน่ายของ TTW



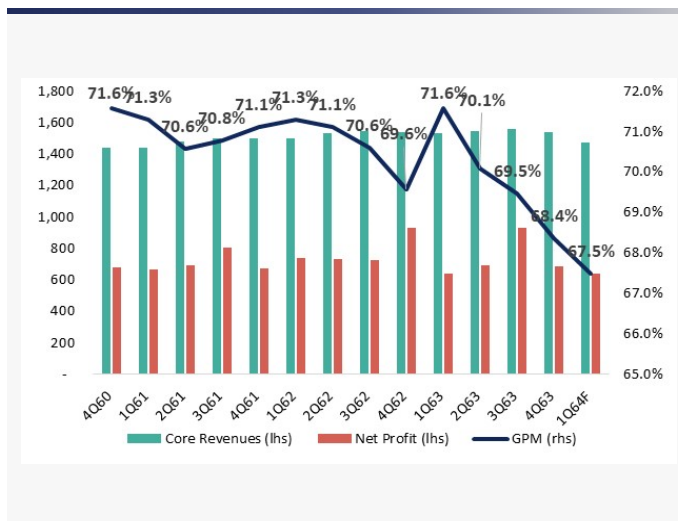
ที่มา: TTW / ฝ่ายวิจัย ASPS

ปริมาณน้ำประปาจำหน่ายของ PTW



ที่มา: TTW / ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา: TTW / ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- 1) แนวโน้มฐานะทางการเงินและฐานะทางธุรกิจของหน่วยงานภาครัฐอย่าง กปน. และอปท. ที่มีความแข็งแกร่งและมั่นคงมากขึ้น จึงมีโอกาสนที่หน่วยงานดังกล่าวจะเข้าไปลงทุนธุรกิจน้ำประปาเองในพื้นที่ใหม่ๆมากกว่าการให้สัมปทานเอกชน ส่งผลให้โอกาสในการขายกิจการน้ำประปาในพื้นที่ใหม่ๆของ TTW จำกัด
- 2) หากสัญญาการขายน้ำประปาให้กับ กปน. และสัมปทานประกอบกิจการประปาของ บริษัท ประปาปทุมธานี จำกัด (PTW) สิ้นสุดลงในปี 2566 จะส่งผลให้รายได้ของ TTW จะลดลงอย่างน้อยสำคัญกว่า 30%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-66 ของ TTW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้	6,203	6,270	6,510	6,785
ต้นทุนขาย	1,862	1,719	1,762	1,811
กำไรขั้นต้น	4,341	4,552	4,749	4,973
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	264	301	313	326
ดอกเบี้ยจ่าย	(275)	(342)	(356)	(387)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	101	219	211	239
รายได้อื่น	13	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,657	3,875	4,040	4,285
ภาษีเงินได้	(685)	(775)	(808)	(857)
กำไรสุทธิ	2,951	3,079	3,211	3,406
EPS	0.74	0.77	0.80	0.85
การเติบโตของรายได้	4%	-1%	4%	4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-6%	4%	4%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	70%	73%	73%	73%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	48%	49%	49%	50%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้	1,542	1,549	1,557	1,545
ต้นทุนขาย	436	463	475	488
กำไรขั้นต้น	1,106	1,086	1,082	1,057
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	69	62	56	76
ดอกเบี้ยจ่าย	(74)	(69)	(66)	(65)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	819	872	1,109	858
ภาษีเงินได้	(175)	(173)	(174)	(163)
กำไรปกติ	638	694	929	690
กำไรสุทธิ	638	694	929	690
การเติบโตของรายได้	0%	0%	1%	-1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-32%	9%	34%	-26%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	72%	70%	69%	68%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	41%	45%	60%	45%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	2.9	4.5	4.7	5.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.0	10.7	10.3	10.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	69.7	66.4	67.9	76.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.7	0.7	0.6	0.5
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน	0.7	0.6	0.6	0.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	13%	13%	13%	14%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	22%	22%	22%	22%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-66

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,657	3,875	4,040	4,285
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	920	907	928	951
อื่นๆ	(541)	(512)	(546)	(632)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	87	(17)	(15)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,036	4,357	4,406	4,589
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(616)	(421)	(466)	(515)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25)	(248)	(225)	(231)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	0
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(641)	(669)	(691)	(746)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,000)	43	(400)	(550)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
เงินปันผลจ่าย	(2,413)	(2,402)	(2,408)	(2,408)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,413)	(2,358)	(2,808)	(2,958)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	15	1,330	907	885
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	92	1,421	2,328	3,213
ลูกหนี้การค้า	558	618	642	669
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	26	26	26	21
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	871	940	981	1,022
สินทรัพย์รวม	22,842	23,722	24,143	24,611
เจ้าหนี้การค้า	205	353	362	371
เงินกู้/หุ้นกู้ครบกำหนดใน 1 ปี	760	400	550	550
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	81	81	81	81
เงินระยะยาว/หุ้นกู้	7,497	7,900	7,350	6,800
หนี้สินรวม	9,143	9,346	8,966	8,436
ทุนที่ชำระแล้ว	3,990	3,990	3,990	3,990
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,638	2,638	2,638	2,638
กำไรสะสม	7,532	8,209	9,012	10,010
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,655	14,333	15,135	16,133
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	22,842	23,723	24,145	24,613
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำลังการผลิตรวม (พัน ลม./วัน)	1,194.0	1,194.0	1,294.0	1,294.0
ปริมาณการจ่ายน้ำของ TTW (พัน ลม./วัน)	488.6	488.6	524.9	567.6
ปริมาณการจ่ายน้ำของ PTW (พัน ลม./วัน)	404.1	406.4	408.8	411.4
อัตราค่าน้ำประปาของ TTW (บาท/ลบ.ม.)				
- 0-300,000 ลบ.ม./วัน	29.44	29.11	29.40	29.70
- ส่วนที่มากกว่า 300,000 ลบ.ม./วัน	12.5	12.2	12.4	12.5
อัตราค่าน้ำประปาของ PTW (บาท/ลบ.ม.)	12.82	12.73	12.86	12.99

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส