

Fundamental Story

TTW Public Co Ltd (TTW TB) - BUY, Price Bt11.70, TP Bt14.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 เป็นไปตามคาด

- TTW รายงานกำไร 3Q21 ที่ 931 ลบ. ทรงตัว y-y และเพิ่มขึ้น 9% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง y-y และ q-q มีสาเหตุหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้นจาก CKP (ถือหุ้น 25%) ที่มีกำไรที่เติบโตแข็งแกร่ง
- แม้ว่ากำไร 9M21 ของ TTW จะคิดเป็น 79% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แต่เรายังคงประมาณการกำไรทั้งปีของเราเช่นเดิม เนื่องจากคาดว่า TTW จะรายงานผลประกอบการที่ลดลงใน 4Q21F เนื่องจากยอดขายน้ำประปาที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก CKP
- เราแนะนำ “ซื้อ” TTW สำหรับธุรกิจที่สร้างเงินสดจำนวนมาก มี EBITDA margin และ ROE สูง ในขณะที่มีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ต่ำ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลยังดีที่ 5-6%
- แม้ปริมาณขายของ TTW ที่โรงผลิตน้ำของ TTW จะลดลง 9% y-y ใน 3Q21 และปริมาณการขายที่โรงผลิตของ PTW ลดลง 13% y-y แต่รายได้รวมใน 3Q21 ลดลงเพียง 7% y-y เนื่องจากปริมาณขายที่สูงกว่า MOQ ถูกขายที่ส่วนลด 58%
- อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ลดลงเล็กน้อย 67.7% ใน 3Q21 vs 69.5% ใน 3Q20 เนื่องจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 10% y-y ส่วนใหญ่มาจากค่าใช้จ่าย CSR
- ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 49% y-y ใน 3Q21 จากการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งของ CKP

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	1,556	1,542	1,468	1,475	1,441	
Gross profit	1,081	1,054	1,019	1,024	976	
SG&A	118	138	117	113	130	
Operating profit	963	917	902	911	847	
EBITDA	1,259	1,206	1,175	1,202	1,178	
Other income	4	5	5	3	4	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	66	65	64	63	62	
Profit before tax	901	856	843	852	788	
Income tax	174	163	165	167	162	
Equity & invest. income	208	2	29	177	309	
Minority interests	(5)	(5)	(5)	(5)	(4)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	929	690	702	856	931	
Normalized profit	929	690	702	856	931	
EPS (Bt)	0.23	0.17	0.18	0.21	0.23	
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.17	0.18	0.21	0.23	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	1,851	3,404	4,143	3,632	2,965	
A/C receivable	552	558	543	526	508	
Inventory	26	26	25	26	26	
Other current assets	659	29	46	49	46	
Investment	5,838	5,968	5,904	5,977	6,153	
Fixed assets	11,305	8,965	8,846	8,724	8,633	
Other assets	1,767	3,892	3,851	3,715	3,563	
Total assets	21,998	22,842	23,359	22,648	21,894	
S-T debt	712	760	2,685	2,610	2,535	
A/C payable	193	205	170	151	131	
Other current liabilities	288	441	560	440	299	
L-T debt	7,686	7,497	5,383	5,268	5,153	
Other liabilities	229	240	244	244	246	
Minority interest	39	44	39	44	38	
Shareholders' equity	12,850	13,655	14,278	13,892	13,493	
Working capital	385	379	398	401	403	
Total debt	8,398	8,257	8,068	7,878	7,688	
Net debt	6,547	4,853	3,925	4,246	4,722	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(2)	(7)	74	5,938	6,063	
Gross profit	(5)	(10)	74	4,101	4,199	
SG&A	15	10	71	505	515	
Operating profit	(7)	(12)	74	3,597	3,683	
EBITDA	(2)	(6)	74	4,771	4,859	
Other income	35	(3)	41	28	29	
Other expense						
Interest expense	(1)	(6)	73	257	189	
Profit before tax	(7)	(12)	74	3,367	3,524	
Income tax	(3)	(7)	74	673	705	
Equity & invest. income	75	49	104	494	522	
Minority interests	na	na	66	(20)	(20)	
Extraordinary items						
Net profit	9	0	79	3,167	3,321	
Normalized profit	9	0	79	3,167	3,321	
EPS (Bt)	9	0	79	0.79	0.83	
Normalized EPS (Bt)	9	0	79	0.79	0.83	

Financial Ratios		(%)				
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Sales grow th	0.7	0.3	(4.3)	(4.6)	(7.4)	
Operating profit grow th	(0.5)	(2.7)	(6.8)	(5.0)	(12.1)	
EBITDA grow th	0.5	(1.6)	(6.4)	(4.2)	(6.4)	
Norm profit grow th	28.1	(26.2)	10.0	23.4	0.2	
Norm EPS grow th	28.1	(26.2)	10.0	23.4	0.2	
Gross margin	69.5	68.4	69.4	69.4	67.7	
Operating margin	61.9	59.4	61.4	61.8	58.7	
EBITDA margin	80.9	78.2	80.0	81.5	81.7	
Norm net margin	59.7	44.7	47.8	58.0	64.6	
D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	
Net D/E (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	
Interest coverage (x)	19.2	18.5	18.4	19.2	19.0	
Interest rate	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2	
Effective tax rate	19.3	19.1	19.6	19.6	20.6	
ROA	16.7	12.3	12.2	14.9	16.7	
ROE	28.6	20.8	20.1	24.3	27.2	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) (EASTW) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)