

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 4Q21 เป็นไปตามคาด

- TTW รายการกำไร 4Q21 ที่ 615 ลบ. ลดลง 11% y-y และ 34% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไรได้ที่ลดลง y-y เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ในขณะที่กำไรลดลง q-q เนื่องมาจากกำไรที่ลดลงจาก CKP (ถือหุ้น 25%)
- อย่างไรก็ตาม เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรของเราในปีนี้ เนื่องจากปริมาณการขายหน้าประปาที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" TTW สำหรับธุรกิจที่สร้างเงินสดได้จำนวนมาก ด้วย EBITDA Margin และ ROE ที่สูง ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีที่ 5-6%
- แม้ว่าปริมาณการขายของ TTW จะลดลง 12% y-y ที่โรงผลิตของ TTW ใน 4Q21 และ 12% y-y ที่โรงผลิตของ PTW แต่รายได้ลดลง 8% y-y นี้เป็นเพราะปริมาณการขายที่สูงกว่าปริมาณขั้นต่ำถูกขายที่ส่วนลด 58%
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 66.3% ใน 4Q21 เทียบกับ 68.4% ใน 4Q20 เนื่องจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 3% y-y อันเนื่องมาจากค่าใช้จ่าย CSR
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ 31 ลบ. ใน 4Q21 เทียบกับ 309 ลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก CKP

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	1,542	1,468	1,475	1,441	1,421	Revenue	(1)	(8)	98	5,806	6,063
Gross profit	1,054	1,019	1,024	976	941	Gross profit	(4)	(11)	97	3,961	4,199
SG&A	138	117	113	130	142	SG&A	10	3	99	502	515
Operating profit	917	902	911	847	799	Operating profit	(6)	(13)	96	3,460	3,683
EBITDA	1,206	1,175	1,202	1,178	1,135	EBITDA	(4)	(6)	98	4,689	4,859
Other income	5	5	3	4	5	Other income	40	11	59	16	29
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	65	64	63	62	61	Interest expense	(1)	(6)	97	249	189
Profit before tax	856	843	852	788	743	Profit before tax	(6)	(13)	96	3,227	3,524
Income tax	163	165	167	162	156	Income tax	(4)	(4)	97	651	705
Equity & invest. income	2	29	177	309	31	Equity & invest. income	(90)	1,468	110	544	522
Minority interests	(5)	(5)	(5)	(4)	(3)	Minority interests	na	na	82	(16)	(20)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	690	702	856	931	615	Net profit	(34)	(11)	98	3,104	3,321
Normalized profit	690	702	856	931	615	Normalized profit	(34)	(11)	98	3,104	3,321
EPS (Bt)	0.17	0.18	0.21	0.23	0.15	EPS (Bt)	(34)	(11)	98	0.78	0.83
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.18	0.21	0.23	0.15	Normalized EPS (Bt)	(34)	(11)	98	0.78	0.83

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	3,404	4,143	3,632	2,965	3,664	Sales growth	0.3	(4.3)	(4.6)	(7.4)	(7.9)
A/C receivable	558	543	526	508	514	Operating profit growth	(2.7)	(6.8)	(5.0)	(12.1)	(12.8)
Inventory	26	25	26	26	25	EBITDA growth	(1.6)	(6.4)	(4.2)	(6.4)	(5.9)
Other current assets	29	46	49	46	26	Norm profit growth	(26.2)	10.0	23.4	0.2	(10.9)
Investment	5,968	5,904	5,977	6,153	6,224	Norm EPS growth	(26.2)	10.0	23.4	0.2	(10.9)
Fixed assets	8,965	8,846	8,724	8,633	8,590	Gross margin	68.4	69.4	69.4	67.7	66.3
Other assets	3,892	3,851	3,715	3,563	3,461	Operating margin	59.4	61.4	61.8	58.7	56.3
Total assets	22,842	23,359	22,648	21,894	22,504	EBITDA margin	78.2	80.0	81.5	81.7	79.9
S-T debt	760	2,685	2,610	2,535	2,460	Norm net margin	44.7	47.8	58.0	64.6	43.3
A/C payable	205	170	151	131	130	D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
Other current liabilities	441	560	440	299	432	Net D/E (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
L-T debt	7,497	5,383	5,268	5,153	5,038	Interest coverage (x)	18.5	18.4	19.2	19.0	18.6
Other liabilities	240	244	244	246	249	Interest rate	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2
Minority interest	44	39	44	38	41	Effective tax rate	19.1	19.6	19.6	20.6	21.0
Shareholders' equity	13,655	14,278	13,892	13,493	14,154	ROA	12.3	12.2	14.9	16.7	11.1
Working capital	379	398	401	403	410	ROE	20.8	20.1	24.3	27.2	17.8
Total debt	8,257	8,068	7,878	7,688	7,498						
Net debt	4,853	3,925	4,246	4,722	3,834						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2203A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2206A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น 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 21.2 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 หมูศิริเลิศ 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 สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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