

Fundamental Story

TTW Public Co Ltd (TTW TB) - SELL, Price Bt10.90, TP Bt10.00

Results Comment

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

1Q22 กำไรเป็นไปตามคาด

- TTW รายการกำไร 1Q22 ที่ 613 ลบ. ลดลง 13% y-y และทรงตัว q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไรได้ที่ลดลง y-y เกิดจากยอดขายที่ลดลง ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม CKP (ถือหุ้น 25%) ลดลงเช่นกัน เนื่องจากผลของปัจจัยฤดูกาล
- แม้ว่ากำไร 1Q22 ของ TTW จะคิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปีของเรา แต่เราคาดว่า TTW จะรายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2Q-3Q22F เมื่อ CKP สร้างกำไรให้เพิ่มขึ้น
- เราให้คำแนะนำ "ขาย" สำหรับ TTW เนื่องจากความเสี่ยงที่ PWA จะลดการซื้อน้ำมันปาล์ม ทำให้ผลผลิตลดลง 3 ปีในปี 2022-24F และการสิ้นสุดสัมปทานของ PTW ในเดือนตุลาคม 2023 ซึ่งคิดเป็น 35% ของรายได้รวมของ TTW
- ยอดขายของ TTW ลดลง 4% y-y แม้ราคาขายเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้น 3% y-y ตามเงินเพื่อ แต่ปริมาณขายลดลง 12% y-y ที่โรงผลิตของ TTW และ 9% y-y ที่โรงผลิตของ PTW เนื่องจากนโยบายของ PWA ที่ลดการซื้อน้ำมันจาก TTW
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 67% ใน 1Q21 เทียบกับ 69% ใน 1Q21 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 10% y-y อันเนื่องมาจากค่าใช้จ่าย CSR
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมอยู่ที่ 10 ลบ. ใน 1Q22 เทียบกับ 29 ลบ. ใน 1Q21 เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก CKP

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,468	1,475	1,441	1,421	1,405
Gross profit	1,019	1,024	976	941	947
SG&A	117	113	130	142	129
Operating profit	902	911	847	799	818
EBITDA	1,175	1,202	1,178	1,135	1,144
Other income	5	3	4	5	3
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	64	63	62	61	49
Profit before tax	843	852	788	743	772
Income tax	165	167	162	156	166
Equity & invest. income	29	177	309	31	10
Minority interests	(5)	(5)	(4)	(3)	(3)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	702	856	931	615	613
Normalized profit	702	856	931	615	613
EPS (Bt)	0.18	0.21	0.23	0.15	0.15
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.21	0.23	0.15	0.15

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	4,143	3,632	2,965	3,664	2,542
A/C receivable	543	526	508	514	524
Inventory	25	26	26	25	26
Other current assets	46	49	46	26	65
Investment	5,904	5,977	6,153	6,224	6,274
Fixed assets	8,846	8,724	8,633	8,590	8,483
Other assets	3,851	3,715	3,563	3,461	3,248
Total assets	23,359	22,648	21,894	22,504	21,160
S-T debt	2,685	2,610	2,535	2,460	2,460
A/C payable	170	151	131	130	136
Other current liabilities	560	440	299	432	(454)
L-T debt	5,383	5,268	5,153	5,038	3,923
Other liabilities	244	244	246	249	250
Minority interest	39	44	38	41	38
Shareholders' equity	14,278	13,892	13,493	14,154	14,807
Working capital	398	401	403	410	414
Total debt	8,068	7,878	7,688	7,498	6,383
Net debt	3,925	4,246	4,722	3,834	3,842

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(1)	(4)	25	5,531	5,349
Gross profit	1	(7)	25	3,752	3,549
SG&A	(9)	10	26	498	508
Operating profit	2	(9)	25	3,254	3,041
EBITDA	1	(3)	25	4,493	4,284
Other income	(31)	(31)	18	19	19
Other expense					
Interest expense	(19)	(23)	26	190	154
Profit before tax	4	(8)	25	3,083	2,905
Income tax	6	0	27	617	581
Equity & invest. income	(68)	(66)	2	552	551
Minority interests	na	na	20	(15)	(15)
Extraordinary items					
Net profit	(0)	(13)	20	3,003	2,861
Normalized profit	(0)	(13)	20	3,003	2,861
EPS (Bt)	(0)	(13)	20	0.75	0.72
Normalized EPS (Bt)	(0)	(13)	20	0.75	0.72

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(4.3)	(4.6)	(7.4)	(7.9)	(4.3)
Operating profit grow th	(6.8)	(5.0)	(12.1)	(12.8)	(9.3)
EBITDA grow th	(6.4)	(4.2)	(6.4)	(5.9)	(2.6)
Norm profit grow th	10.0	23.4	0.2	(10.9)	(12.6)
Norm EPS grow th	10.0	23.4	0.2	(10.9)	(12.6)
Gross margin	69.4	69.4	67.7	66.3	67.4
Operating margin	61.4	61.8	58.7	56.3	58.2
EBITDA margin	80.0	81.5	81.7	79.9	81.4
Norm net margin	47.8	58.0	64.6	43.3	43.6
D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	18.4	19.2	19.0	18.6	23.2
Interest rate	3.1	3.1	3.2	3.2	2.8
Effective tax rate	19.6	19.6	20.6	21.0	21.5
ROA	12.2	14.9	16.7	11.1	11.2
ROE	20.1	24.3	27.2	17.8	16.9

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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