

Fundamental Story

TTW Public Co Ltd (TTW TB) - SELL, Price Bt8.65, TP Bt10.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงานดีจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่สูงขึ้น

- TTW รายงานกำไร 3Q22 ที่ 964 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 18% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย การเติบโตของกำไร y-y และ q-q มีสาเหตุหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CKP ซึ่งถือหุ้ยอยู่ 25%
- กำไร 9M22 ของ TTW คิดเป็น 80% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงใน 4Q22F เนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะลดลง เนื่องจากปกติแล้วไตรมาส 4 จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นของ CKP
- เรายังคงคำแนะนำ "ขาย" TTW จากกำไรที่คาดว่าจะลดลงต่อเนื่อง 3 ปีในปี 2022-24 เนื่องจาก PWA ลดการซื้อน้ำประปาและความเสี่ยงที่สัมพันธ์ของ PTW จะสิ้นสุดในเดือนตุลาคม 2023 PTW สร้างกำไรให้ราว 35% ของกำไรรวมของ TTW
- ยอดขายของ TTW ใน 3Q22 ทรงตัว y-y แม้ว่าราคาขายเฉลี่ยจะสูงขึ้น 4% y-y ตามภาวะเงินเฟ้อ แต่ปริมาณการขายของโรง TTW ลดลง 5% y-y และลดลง 1% y-y ที่โรงของ PTW เนื่องจากนโยบายของ PWA ที่ลดการซื้อน้ำประปาจาก TTW
- ค่าไฟฟ้าและราคาสารเคมีที่สูงขึ้นส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 65% ใน 3Q22 เทียบกับ 68% ใน 3Q21 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลงเล็กน้อย 1% y-y สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่าย CSR ที่ลดลง
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมอยู่ที่ 365 ลบ. ใน 3Q22 เทียบกับ 309 ลบ. ใน 3Q21 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งของ CKP

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,441	1,421	1,405	1,427	1,435	Revenue	1	(0)	77	5,531	5,349
Gross profit	976	941	947	951	934	Gross profit	(2)	(4)	75	3,752	3,549
SG&A	130	142	129	140	128	SG&A	(9)	(1)	80	498	508
Operating profit	847	799	818	811	806	Operating profit	(1)	(5)	75	3,254	3,041
EBITDA	1,178	1,135	1,144	1,142	1,140	EBITDA	(0)	(3)	76	4,493	4,284
Other income	4	5	3	2	2	Other income	9	(33)	43	19	19
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	62	61	49	39	39	Interest expense	2	(36)	67	190	154
Profit before tax	788	743	772	774	769	Profit before tax	(1)	(2)	75	3,083	2,905
Income tax	162	156	166	168	167	Income tax	(0)	3	81	617	581
Equity & invest. income	309	31	10	216	365	Equity & invest. income	69	18	107	552	551
Minority interests	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	Minority interests	na	na	59	(15)	(15)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	931	615	613	820	964	Net profit	18	4	80	3,003	2,861
Normalized profit	931	615	613	820	964	Normalized profit	18	4	80	3,003	2,861
EPS (Bt)	0.23	0.15	0.15	0.21	0.24	EPS (Bt)	18	4	80	0.75	0.72
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.15	0.15	0.21	0.24	Normalized EPS (Bt)	18	4	80	0.75	0.72

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	2,965	3,664	2,542	3,196	2,618	Sales grow th	(7.4)	(7.9)	(4.3)	(3.3)	(0.5)
A/C receivable	508	514	524	509	504	Operating profit grow th	(12.1)	(12.8)	(9.3)	(11.0)	(4.8)
Inventory	26	25	26	27	28	EBITDA grow th	(6.4)	(5.9)	(2.6)	(4.9)	(3.2)
Other current assets	46	26	65	53	50	Norm profit grow th	0.2	(10.9)	(12.6)	(4.3)	3.5
Investment	6,153	6,224	6,274	6,203	6,415	Norm EPS grow th	0.2	(10.9)	(12.6)	(4.3)	3.5
Fixed assets	8,633	8,590	8,483	8,399	8,330	Gross margin	67.7	66.3	67.4	66.7	65.1
Other assets	3,563	3,461	3,248	3,034	2,818	Operating margin	58.7	56.3	58.2	56.8	56.2
Total assets	21,894	22,504	21,160	21,421	20,763	EBITDA margin	81.7	79.9	81.4	80.1	79.5
S-T debt	2,535	2,460	1,460	1,066	1,660	Norm net margin	64.6	43.3	43.6	57.4	67.2
A/C payable	131	130	136	143	157	D/E (x)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
Other current liabilities	299	432	546	1,002	286	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
L-T debt	5,153	5,038	3,923	4,608	4,443	Interest coverage (x)	19.0	18.6	23.2	29.6	28.9
Other liabilities	246	249	250	256	258	Interest rate	3.2	3.2	3.1	2.8	2.7
Minority interest	38	41	38	41	38	Effective tax rate	20.6	21.0	21.5	21.7	21.8
Shareholders' equity	13,493	14,154	14,807	14,306	13,919	ROA	16.7	11.1	11.2	15.4	18.3
Working capital	403	410	414	393	374	ROE	27.2	17.8	16.9	22.5	27.3
Total debt	7,688	7,498	5,383	5,674	6,103						
Net debt	4,722	3,834	2,842	2,479	3,485						

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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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