

TTW

Neutral

1Q68 กำไรลดลง QoQ แต่ดีกว่าคาด...2Q68 คาดกลับมาฟื้นตัว

Flash Points

- กำไรสุทธิ 1Q68 ลดลง 10.8% qoq มาอยู่ที่ 668.7 ล้านบาท แต่ดีกว่า คาดโดยส่วนต่างหลักมาจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่ำกว่าคาด และส่วนแบ่งจาก CKP ที่ลดน้อยกว่าคาด
- โดยกำไรสุทธิที่ลดลงงวดนี้ถูกกดดันหลักจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม CKP ที่ลดลงมาอยู่ที่ 17.6 ล้านบาท จากเดิม 135.1 ล้านบาท ในงวด 4Q67 ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูแล้ง
- แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงหนุนชัดเจนได้บ้างจากธุรกิจน้ำประปา ที่มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง แม้รายได้รวมจะอ่อนตัวเล็กน้อย จากปริมาณขายน้ำในทุกพื้นที่ ที่ลดลง QoQ ตามภาพรวมกิจกรรมในภาคอุตสาหกรรมที่ชะลอตัวก็ตาม

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรสุทธิ 1Q68 คิดเป็น 22.9% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2568 ที่ประเมินไว้
- ช่วงสั้น 2Q68 คาดกำไรสุทธิฟื้นตัว QoQ จากผลการดำเนินงานของบริษัทร่วม CKP ที่คาดฟื้นตัวขึ้นตามช่วงฤดูการเป็นหลัก และต้นทุนการผลิตน้ำประปาที่คาดปรับตัวลดลง ตามราคาค่าไฟฟ้าที่ลดลง ขณะที่ปริมาณขายน้ำโดยรวมคาดทรงตัว QoQ
- ภาพทั้งปี 2568 คาดกำไรสุทธิฟื้นตัว 3.4% yoy หนุนหลักจากทั้งราคาขายน้ำที่เพิ่มขึ้น YoY และปริมาณขายน้ำที่คาดเติบโต YoY จากการเรียกซื้อน้ำจาก กปภ. ที่เพิ่มขึ้น

Execution

- เบื้องต้นยังคงประมาณการ และ FV ปี 2568 ที่ 10 บาท คงน้ำหนัก Neutral จากทิศทางกำไรปี 2568 ที่คาดฟื้นตัวได้ YoY อีกทั้งยังมีความโดดเด่นด้านการจ่ายปันผลที่สูง และสม่ำเสมอ ซึ่งคาดจะจ่าย 2 ครั้งต่อปี ดังนั้นนักลงทุนที่มีหุ้น TTW อยู่ สามารถถือ เพื่อรับปันผลได้ โดยคาดหวัง dividend yield ราว 6-7% ต่อปี

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
8.90	10.00
Upside (%)	Dividend yield (%)
1.36	6.75

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.72	0.73	-1%
2569F	0.73	0.75	-2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	Sec. Iss	Rating	P/E	P/B	DY	PER
CHINA						
SHANGHAI AEROS-A	5.89	3.8	3.3	43.4	30.4	
XINJI SOLAR HLDG	4.23	2.3	1.8	8.8	8.8	
CHINA SHINVEST SO	4.47	0.6	0.6	5.0	5.0	
CHINA SOLAR ENERGY	3.93	0.8	0.7	7.1	7.1	
NED SOLAR POWER	3.44	0.7	0.8	n.m.	n.m.	
MOTECHE INDUSTRIE	3.25	0.9	1.8	n.m.	n.m.	
INDIA						
FIRST SOLAR INC.	3.54	0.6	0.5	6.9	6.9	
SUNPOWER CORP	3.35	0.8	0.5	n.m.	n.m.	
SOLAR CITY CORP	2.87	1.5	2.1	n.m.	n.m.	
CHINA						
HUANENG RENEWABLE	4.74	1.9	0.9	9.0	7.0	
HUANENG FUJIAN	4.73	0.8	0.6	5.4	5.0	
CHINA LONGYUAN-H	4.58	1.9	0.9	11.4	9.4	
XINJIANG GOLDEN	4.33	1.5	1.3	8.8	7.9	
CHINA DATANG C-H	3.47	0.4	0.4	16.3	8.3	
SINGAPORE						
GAMESA	4.19	3.9	3.8	18.6	17.1	
VESTAS WIND SYST	4.89	4.8	3.4	13.8	14.5	
THAILAND						
ENERGY ABSOLUTE	Undeperform	0.19	0.18	9.8	14.8	
CHUKRI ENGINEER	Neutral	0.35	0.35	8.8	8.1	
BCPG PCL	Neutral	0.52	0.57	15.4	13.5	
TPH POLYENE POWER	Undeperform	0.49	0.48	8.1	9.0	
SERANGANG POWER	Neutral	0.71	0.65	9.5	8.1	
TTW	Neutral	0.17	0.29	12.16	12.01	
AVERAGE				12.4	11.4	10.5

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

ไตรมาส 31 ธ.ศ.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	5,868	5,152	5,190	5,222	5,286
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,852	2,781	2,886	2,923	2,941
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,852	2,781	2,886	2,923	2,941
EPS (บาท)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
PER (บาท)	13.6	14.3	13.8	13.7	13.8
DPS (บาท)	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
Dividend Yield (%)	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.8%
P/E Ratio	9.4	11.7	11.3	11.1	10.9
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	3,890	3,890	3,890	3,890	3,890



ที่มา : TTW

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 8.40 บาท
แนวต้าน : 9.20 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings: AA
CG Score: ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง
ที่มา : SET

การดำเนินการด้าน ESG ของ TTW

Environment (E) : ให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจที่ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ทั้งด้านการอนุรักษ์พลังงาน การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ทรัพยากรน้ำ และการใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่า รวมทั้งมีส่วนร่วมในการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติร่วมกับหน่วยงานภายนอก และปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเคร่งครัด พร้อมจัดกิจกรรมที่เกี่ยวข้อง เช่น โครงการวิจัยตะกอนน้ำประปาและพัฒนาเป็นผลิตภัณฑ์ เพื่อลดภาระในการกำจัดและพัฒนากักขยะชุมชนในบริเวณใกล้เคียงโรงผลิตน้ำประปาประทุมธานี จังหวัดปทุมธานี, โครงการก่อสร้างอาคารสำนักงานแบบสถาปัตยกรรมสีเขียว โรงผลิตน้ำประปากระทุ่มแบน จังหวัดสมุทรสาคร, โรงผลิตน้ำประปาบางเลน จังหวัดนครปฐม เป็นต้น

Social Contribution(S) : บริหารจัดการทรัพยากรบุคคลที่มีประสิทธิภาพและเป็นธรรม พัฒนาความรู้และทักษะที่จำเป็นตามแผนการพัฒนาพนักงาน ส่งเสริมความคิดสร้างสรรค์ และสนับสนุนระบบจัดการอาชีพและความปลอดภัยที่ดี ส่งเสริมให้ผู้บริหารและพนักงานเคารพและปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชนสากล รวมถึงสนับสนุนการมีส่วนร่วมของบริษัทฯ กับชุมชนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้อง เพื่อสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย รวมทั้งยังมีกิจกรรม/โครงการ อาทิ วางท่อระบายน้ำ (Box Culverts) พร้อมระบบระบายน้ำอัตโนมัติ เพื่อแก้ไขปัญหาน้ำรอระบายบนผิวจราจรของถนนเศรษฐกิจ อำเภอกะทุ่มแบน จังหวัดสมุทรสาคร, การรับสมัครพนักงานจิตอาสาเข้าร่วมกิจกรรมที่เป็นสาธารณประโยชน์, จัดหลักสูตรอบรมด้านวิชาชีพแก่พนักงาน เพื่อพัฒนาความรู้ความสามารถและเพิ่มโอกาสความก้าวหน้าทางด้านวิชาชีพ เป็นต้น

Governance (G) : เป็นบริษัทจดทะเบียนฯ ที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนในกลุ่มทรัพยากร และได้รับคัดเลือกเป็น 1 ใน 100 อันดับ หลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG100) สะท้อนถึง บริษัทฯที่มีความมุ่งมั่น และแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่โดดเด่นครบทุกมิติ ทั้งในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ควบคู่ไปกับการมีผลประโยชน์ทางการเงินที่ดี

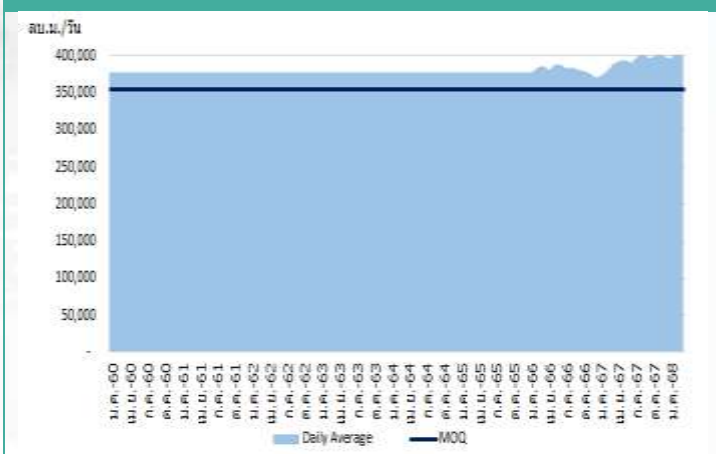
ESG Comment : บริษัทให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อมตามหลัก ESG โดยมีการปฏิบัติตามข้อกำหนดกฎหมายอย่างเคร่งครัด เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดมลพิษหรือส่งผลกระทบต่อคุณภาพแหล่งน้ำ ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีคุณภาพ น่าเชื่อถือ และสามารถดำเนินธุรกิจโดยไม่มีข้อพิพาทกับผู้มีส่วนได้เสียในชุมชน ซึ่งเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่และเป็นที่ยอมรับในระดับมาตรฐานสากล สะท้อนได้จาก SET ESG Ratings ที่ระดับ AA

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

TTW (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	%QoQ	%YoY
รายได้หลัก	1,482	1,519	1,532	1,295	1,249	1,277	1,287	1,284	1,279	-0.4%	2.4%
ต้นทุนขาย	530	556	558	372	377	409	412	440	374	-15.1%	-0.8%
กำไรขั้นต้น	952	963	974	923	872	868	875	844	905	7.3%	3.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	67	73	64	114	64	79	72	87	71	-18.5%	11.0%
EBIT	885	890	909	809	808	789	804	756	834	10.3%	3.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	(26)	0	255	136	(115)	18	297	135	18	-87.0%	-115.3%
กำไรสุทธิ	595	625	897	816	503	623	916	750	669	-10.8%	32.9%
EPS (บาท)	0.15	0.16	0.22	0.20	0.13	0.16	0.23	0.19	0.17	-10.8%	32.9%
Gross margin	64.3%	63.4%	63.6%	71.3%	69.8%	68.0%	68.0%	65.7%	70.8%		
Net profit margin	40.0%	41.0%	58.3%	62.9%	40.1%	48.7%	70.8%	58.3%	52.1%		

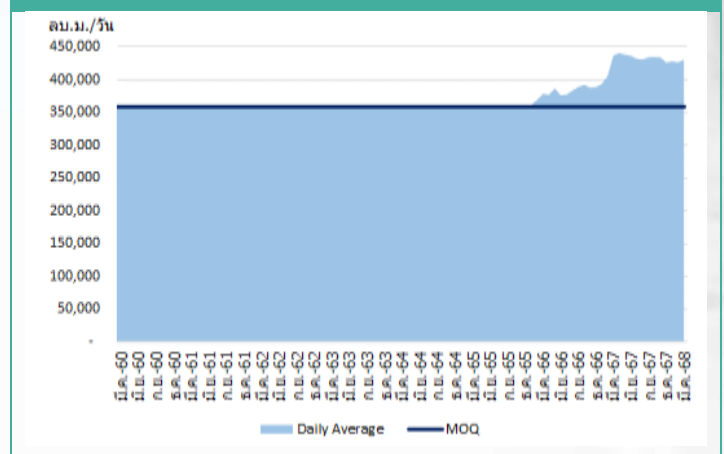
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ปริมาณน้ำประปาจำหน่ายของ TTW



ที่มา : TTW

ปริมาณน้ำประปาจำหน่ายของ PTW



ที่มา : TTW

โครงการปัจจุบันของ TTW

	TTW	PTW	TTW
Company	TTW	PTW	TTW
Business Service	Tap water Supply	Tap water Supply	Tap Water & Wastewater Management
Contract Type	BOOT	BOOT	Right (Operating lease)
Contract Period	2014 - 2034 (20 yrs)	1998 - 2023 (25 yrs)	2000 - 2030 (30 yrs)
Contract Customer	Whole sale to PWSA	Whole sale to PWSA	BE
Investment Scheme	Production, Transmission and Distribution	Production and Transmission	N/A
Distribution Area	West Bangkok (Prachin Kiat - Sam Subhan)	North Bangkok (Srinakharinwirot - Bangsi)	BE (Bang Yai Industrial Estate, Nonthaburi)
Design Capacity	~1,600 m ³ /day	~800 m ³ /day	~1,000 m ³ /day

ที่มา : TTW

ประเด็นความเสี่ยง

โอกาสที่หน่วยงานภาครัฐจะเข้าไปลงทุนธุรกิจน้ำประปาเองในพื้นที่ใหม่ๆมากกว่าการให้สัมปทานเอกชน ส่งผลให้โอกาสในการขยายกิจการน้ำประปาในพื้นที่ใหม่ๆของ TTW มีจำกัด

รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TTW

งบกำไรสุทธิ (ล้านบาท)				
ปี 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กำไร	5,152	5,160	5,222	5,286
หักจ่าย	1,639	1,665	1,677	1,690
กำไรสุทธิ	3,513	3,495	3,545	3,596
กำไรส่วนเบ็ดเสร็จ	302	314	318	322
งบการเงิน	(131)	(88)	(41)	(31)
งบกำไรสุทธิสุทธิ	338	471	433	406
กำไรสุทธิ	15	10	10	10
กำไรสุทธิสุทธิ	3,416	3,508	3,564	3,593
กำไรสุทธิ	(616)	(607)	(626)	(638)
กำไรสุทธิ	2,791	2,896	2,923	2,941
EPS	0.70	0.72	0.73	0.74
กำไรสุทธิต่อหุ้น	-14%	0%	1%	1%
กำไรสุทธิต่อหุ้น	-5%	3%	1%	1%
กำไรสุทธิต่อหุ้น	67%	68%	68%	68%
กำไรสุทธิต่อหุ้น	54%	56%	56%	56%

งบกำไรสุทธิรวม (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
กำไร	1,254	1,280	1,293	1,286
หักจ่าย	377	409	412	440
กำไรสุทธิ	877	871	880	845
กำไรส่วนเบ็ดเสร็จ	64	79	72	87
งบการเงิน	(35)	(33)	(32)	(31)
กำไรสุทธิสุทธิ	660	775	1,072	909
กำไรสุทธิ	(155)	(150)	(154)	(158)
กำไรสุทธิ	503	623	918	750
กำไรสุทธิ	503	623	918	750
กำไรสุทธิต่อหุ้น	-3%	2%	1%	-1%
กำไรสุทธิต่อหุ้น	-38%	24%	-47%	-18%
กำไรสุทธิต่อหุ้น	70%	68%	68%	66%
กำไรสุทธิต่อหุ้น	40%	49%	71%	58%

งบกำไรสุทธิรวม (ล้านบาท)				
ปี 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิรวม	1.2	0.8	2.1	5.7
กำไรสุทธิรวมต่อหุ้น (บาท)	10.8	10.3	10.2	10.2
กำไรสุทธิรวมต่อหุ้นต่อไตรมาส (บาท)	56.2	63.2	68.6	68.6
กำไรสุทธิรวมต่อหุ้นต่อไตรมาส	0.3	0.1	0.1	0.1
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาสต่อไตรมาส	0.3	0.2	0.1	0.0
ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (ROA)	14%	15%	16%	16%
ผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (ROE)	18%	16%	16%	17%

งบกำไรสุทธิรวม (ล้านบาท)				
ปี 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิรวม	197	(1,291.5)	(1,628.1)	(1,641.0)
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	492	508	514	520
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาสต่อไตรมาส	26	24	25	25
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาสต่อไตรมาส	951	995	1,039	1,083
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	20,201	18,547	18,036	17,844
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	261	183	184	185
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส 1-3	2,073	1,860	300	(213.9)
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	60	63	66	68
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	1,559	(313.9)	188	400
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	4,490	2,331	1,275	980
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	3,990	3,990	3,990	3,990
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	2,638	2,638	2,638	2,638
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	9,753	10,244	10,774	10,883
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	15,671	16,162	16,692	16,781
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส	20,201	18,547	18,036	17,844

งบกำไรสุทธิรวม (ล้านบาท)					
ปี 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	
กำไรสุทธิรวม (บาทต่อหุ้น)	1,094.0	1,094.0	1,094.0	1,094.0	
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส TTW (บาทต่อหุ้น)	390.2	391.3	392.4	393.5	
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส PTW (บาทต่อหุ้น)	427.5	428.2	428.9	429.6	
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส TTW (บาทต่อหุ้น)	- 0-300,000 บาทต่อหุ้น	31.23	31.54	31.86	32.18
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส TTW (บาทต่อหุ้น)	- สหกรณ์กว่า 300,000 บาทต่อหุ้น	11.8	10.6	10.7	10.8
กำไรสุทธิรวมต่อไตรมาส PTW (บาทต่อหุ้น)	6.50	6.55	6.61	6.67	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส