

2Q68 Results Note

TTW

Neutral

2Q68 กำไรเพิ่มขึ้น QoQ ตามคาด...และเข้าสู่ช่วง peak ใน 3Q68

Flash Points

- TTW รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q68 เพิ่มขึ้น 19.1%qoq มาอยู่ที่ 796.6 ล้านบาท ตามคาด หนุนหลักมาจากส่วนแบ่งกำไร CKP ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 152.4 ล้านบาท จากเดิม 17.6 ล้านบาทในงวด 1Q68 จากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ ที่ผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น หลังผ่านพ้นช่วงฤดูแล้งมาแล้ว รวมถึงรับรู้กำไร Fx ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่า
- ถึงแม้ว่าธุรกิจหลักน้ำประปาจะมีกำไรขึ้นต้นอ่อนตัวเล็กน้อย 0.2%qoq มาอยู่ที่ 903.7 ล้านบาท กดดันจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น จากค่าสารเคมีเพื่อปรับปรุงคุณภาพน้ำที่มากขึ้น ตามคุณภาพน้ำดิบที่แย่ลง ถึงแม้ว่ารายได้รวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.5%qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากปริมาณขายน้ำในทุกพื้นที่ที่เติบโต ตามกิจกรรมการผลิตในภาคอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น QoQ ก็ตาม

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรสุทธิ 1H68 อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 30.1%yoy และคิดเป็นสัดส่วน 50.8% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้
- เบื้องต้นยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ที่ 2.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.4%yoy หนุนหลักจากทั้งราคาขายน้ำ และปริมาณขายน้ำในทุกพื้นที่ ที่คาดว่าจะเติบโต YoY
- ช่วงสิ้นภาคกำไรสุทธิงวด 3Q68 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง QoQ และขึ้นทำระดับสูงสุดของปี 2568 หนุนหลักจากการรับรู้ผลประกอบการของ CKP ที่ดีขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง High season ของฤดูกาลน้ำ ส่งผลให้ผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น อีกทั้งธุรกิจน้ำประปาคาดค่าใช้จ่ายในการผลิตลดลงตามค่า Ft ที่ลดลง ขณะที่ปริมาณขายน้ำคาดการณ์ QoQ

Execution

- มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2568 อยู่ที่ 10 บาท/หุ้น คงน้ำหนักการลงทุน Neutral จากทิศทางกำไรในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ที่ยังมีเติบโต YoY ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศไทย รวมถึงยังมีความโดดเด่นด้านการจ่ายปันผลที่สูง และสม่ำเสมอที่ dividend yield ทั้งปี 6-7% ดังนั้นจึงสามารถถือเพื่อรับปันผลได้

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 8.50 บาท

แนวต้าน : 9.50/10.00 บาท

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติภาพวัฒน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)

9.05

Upside (%)

10.50

ราคาเป้าหมาย (บาท)

10.00

Dividend yield (%)

6.63

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.72	0.71	2%
2569F	0.73	0.74	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F 2569F	PER 2568F 2569F
CHINA			
SHANGHAI AEROS-A	5.00	3.6 3.3	43.4 35.4
XINYI SOLAR HLDS	4.73	2.3 1.9	8.8 6.8
CHINA SINGYES SO	4.47	0.6 0.6	5.2 5.0
GCL-POLY ENERGY	3.93	0.8 0.7	7.1 7.0
NEO SOLAR POWER	3.44	0.7 0.8	n.m. n.m.
MOTEC INDUSTRIES	3.25	0.9 1.0	n.m. n.m.
USA			
FIRST SOLAR INC	3.54	0.6 0.6	6.8 87.0
SUNPOWER CORP	3.35	0.8 0.9	n.m. n.m.
SOLARCITY CORP	2.87	1.5 2.1	n.m. n.m.
CHINA			
HUANENG RENEWA-H	4.74	1.0 0.9	8.2 7.0
HUADIAN FUJIN -H	4.73	0.6 0.6	5.4 5.0
CHINA LONGYUAN-H	4.56	1.0 0.9	11.4 9.4
YINJIANG GOLD-H	4.33	1.5 1.3	8.8 7.9
CHINA DATANG C-H	3.47	0.4 0.4	16.2 8.3
EUROPE			
GAMESA	4.19	3.0 3.0	18.6 17.1
VESTAS WIND SYST	4.00	4.0 3.4	13.8 14.5
THAILAND			
ENERGY ABSOLUTE	Underperform	0.26 0.26	12.3 19.4
GUNKUL ENGINEER	Outperform	1.10 1.02	10.1 9.3
BCPG PCL	Outperform	0.68 0.57	17.0 14.9
TPI POLINE POWER	Underperform	0.56 0.55	9.3 10.3
SERMSANG POWER	Underperform	0.60 0.56	8.1 6.8
TTW	Neutral	2.24 2.17	12.58 12.42
AVERAGE		1.3 1.2	12.2 11.7

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	5,859	5,152	5,160	5,222	5,286
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,932	2,791	2,886	2,923	2,941
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,932	2,791	2,886	2,923	2,941
EPS (บาท)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
PER (เท่า)	13.6	14.3	13.8	13.7	13.6
DPS (บาท)	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
Dividend Yield (%)	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.7%
EVEBITDA	9.4	11.7	11.5	11.1	10.9
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

-

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับ หลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือเป็นเหตุฟ้องร้องกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใดๆ

การดำเนินการด้าน ESG ของ TTW

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

Social Contribution(S) : บริหารจัดการทรัพยากรบุคคลที่มีประสิทธิภาพและเป็นธรรม พัฒนาความรู้และทักษะที่จำเป็นตามแผนการพัฒนาพนักงาน ส่งเสริมความคิดสร้างสรรค์ และสนับสนุนระบบจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัยที่ดี 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 และแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมครบทุกมิติ ทั้งในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ควบคู่ไปกับการมีผลประโยชน์ทางการเงินที่ดี

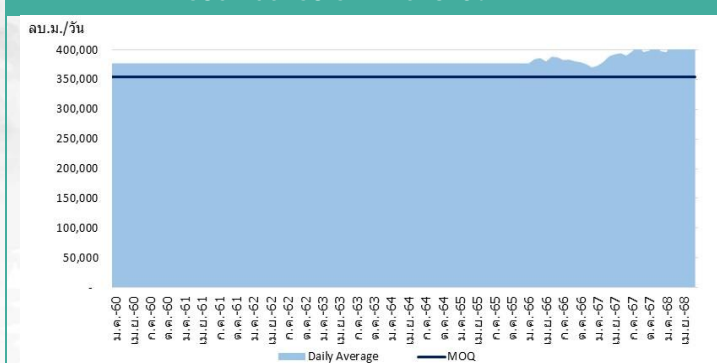
ESG Comment : บริษัทให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อมตามหลัก ESG โดยมีการปฏิบัติตามข้อกำหนดกฎหมายอย่างเคร่งครัด เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดมลพิษหรือส่งผลกระทบต่อคุณภาพแหล่งน้ำ ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีคุณภาพ น่าเชื่อถือ และสามารถดำเนินธุรกิจโดยไม่มีข้อพิพาทกับผู้มีส่วนได้เสียในชุมชน ซึ่งเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่และเป็นที่ยอมรับในระดับมาตรฐานสากล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

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

TTW (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
รายได้หลัก	1,532	1,295	1,249	1,277	1,287	1,284	1,279	1,299	1.5%	1.7%	2,578	2,526	2.0%
ต้นทุนขาย	558	372	377	409	412	440	374	395	5.5%	-3.5%	769	786	-2.2%
กำไรขั้นต้น	974	923	872	868	875	844	905	904	-0.2%	4.1%	1,809	1,740	4.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	64	114	64	79	72	87	71	81	13.5%	2.6%	152	143	6.4%
EBIT	909	809	808	789	804	756	834	823	-1.3%	4.3%	1,657	1,597	3.8%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	255	136	(115)	18	297	135	18	152	765.9%	725.4%	170	(97)	n.m.
กำไรสุทธิ	897	816	503	623	916	750	669	797	19.1%	27.9%	1,465	1,126	30.1%
EPS (บาท)	0.22	0.20	0.13	0.16	0.23	0.19	0.17	0.20	19.1%	27.9%	0.37	0.28	30.1%
Gross margin	63.6%	71.3%	69.8%	68.0%	68.0%	65.7%	70.8%	69.6%			70.2%	68.9%	
Net profit margin	58.3%	62.9%	40.1%	48.7%	70.8%	58.3%	52.1%	61.2%			56.8%	44.6%	

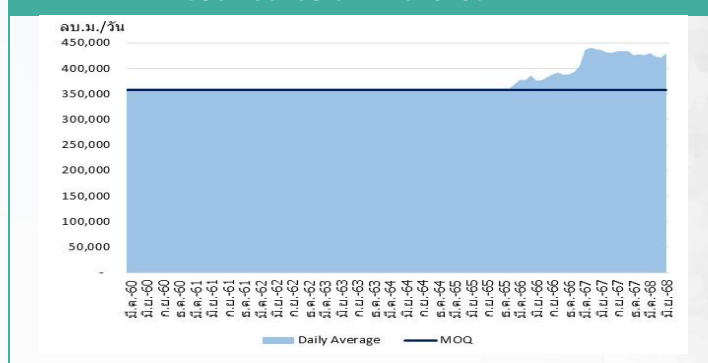
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ปริมาณน้ำประปาจำหน่ายของ TTW



ที่มา : TTW

ปริมาณน้ำประปาจำหน่ายของ PTW



ที่มา : TTW

โครงการปัจจุบันของ TTW

Company	TTW	PTW	TTW
Business Service	Tap water Supply	Tap water Supply	Tap Water & Wastewater Management
Contract Type	BOO	BOOT	Rights (Operating lease)
Contract Period	2004 - 2034 (30 yrs.)	1998 - 2023 (25 yrs.)	2009 - 2039 (30 yrs.)
Contract Customer	Whole sale to PWA	Whole sale to PWA	BE
Investment Scheme	Production, Transmission and Distribution	Production and Transmission	N/A
Distribution Area	West Bangkok (Nakhon Pathom - Samut Sakhon)	North Bangkok (Rathum Thani - Rangsit)	BE (Bang Po-In Industrial Estate, Ayutthaya)
Design Capacity	*540,000 m ³ /day	488,000 m ³ /day	TW: 48,000 m ³ /day, WW: 18,000 m ³ /day

ที่มา : TTW

ประเด็นความเสี่ยง

โอกาสที่หน่วยงานภาครัฐจะเข้าไปลงทุนธุรกิจน้ำประปาเองในพื้นที่ใหม่ ๆ มากกว่าการให้สัมปทานเอกชน ส่งผลให้โอกาสในการขยายกิจการน้ำประปาในพื้นที่ใหม่ของ TTW มีจำกัด

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TTW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	5,152	5,160	5,222	5,286	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,639	1,665	1,677	1,690	กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,416	3,508	3,564	3,593
กำไรขั้นต้น	3,513	3,495	3,545	3,596	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	302	314	318	322	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	643	487	503	520
ดอกเบี้ยจ่าย	(131)	(88)	(41)	(31)	อื่นๆ	(950)	(547)	(568)	(580)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	336	471	433	406	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	54	(89)	(6)	(6)
รายได้อื่น	15	10	10	10	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,163	3,359	3,492	3,527
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,416	3,508	3,564	3,593	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(616)	(607)	(626)	(638)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(372)	(105)	(109)	(114)
กำไรสุทธิ	2,791	2,886	2,923	2,941	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(109)	(261)	(267)	(274)
EPS	0.70	0.72	0.73	0.74	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
การเติบโตของรายได้	-14%	0%	1%	1%	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(481)	(366)	(376)	(387)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-5%	3%	1%	1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	67%	68%	68%	68%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(660)	(2,086)	(1,060)	(300)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	54%	56%	56%	56%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
					เงินปันผลจ่าย	(2,405)	(2,396)	(2,392)	(2,853)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,065)	(4,482)	(3,452)	(3,153)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(398)	(1,488)	(337)	(13)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	1,280	1,293	1,286	1,282	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	197	(1,291.5)	(1,628.1)	(1,641.0)
ต้นทุนขาย	409	412	440	374	ลูกหนี้การค้า	492	508	514	520
กำไรขั้นต้น	871	880	845	908	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	28	24	25	25
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	79	72	87	71	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	951	995	1,039	1,083
ดอกเบี้ยจ่าย	(33)	(32)	(31)	(28)	สินทรัพย์รวม	20,201	18,547	18,036	17,844
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	775	1,072	909	835	เจ้าหนี้การค้า	261	183	184	185
ภาษีเงินได้	(150)	(154)	(158)	(164)	เงินกู้/หุ้นกู้ครบกำหนดใน 1 ปี	2,073	1,860	300	(213.9)
กำไรปกติ	623	916	750	669	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	60	63	66	68
กำไรสุทธิ	623	916	750	669	เงินกู้ระยะยาว/หุ้นกู้	1,559	(313.9)	186	400
การเติบโตของรายได้	2%	1%	-1%	0%	หนี้สินรวม	4,490	2,331	1,275	980
การเติบโตของกำไรสุทธิ	24%	47%	-18%	-11%	ทุนที่ชำระแล้ว	3,990	3,990	3,990	3,990
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	68%	68%	66%	71%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,638	2,638	2,638	2,638
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	49%	71%	58%	52%	กำไรสะสม	9,753	10,244	10,774	10,863
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,671	16,162	16,692	16,781
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,201	18,547	18,036	17,844
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.2	0.8	2.1	5.7	กำลังการผลิตรวม (พัน ลบ.ม./วัน)	1,094.0	1,094.0	1,094.0	1,094.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.6	10.3	10.2	10.2	ปริมาณการจ่ายน้ำของ TTW (พัน ลบ.ม./วัน)	390.2	391.3	392.4	393.5
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	56.2	63.2	68.6	68.6	ปริมาณการจ่ายน้ำของ PTW (พัน ลบ.ม./วัน)	427.5	428.2	428.9	429.6
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.3	0.1	0.1	0.1	อัตราค่าน้ำประปาของ TTW (บาท/ลบ.ม.)				
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน	0.3	0.2	0.1	0.0	- 0-300,000 ลบ.ม./วัน	31.23	31.54	31.86	32.18
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	14%	15%	16%	16%	- ส่วนที่มากกว่า 300,000 ลบ.ม./วัน	11.6	10.6	10.7	10.8
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	18%	18%	18%	17%	อัตราค่าน้ำประปาของ PTW (บาท/ลบ.ม.)	6.50	6.55	6.61	6.67

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส