

COMPANY NOTE

Sector : Energy & Utilities

THAI TAP WATER SUPPLY PLC. (TTW)

16 กรกฎาคม 2555

ราคาปิด 6.85 บาท

ถือ ราคาเหมาจะ 7 บาท

คาดกำไรสูงชิ 2Q55 หดตัวแต่กำไรปกติยังเติบโต

ภาคค้ากำไรสูงชี้ 2Q55 ลดลง 8.6% qoq จากการลดลงของรายการพิเศษชั่วคราว 1Q55 มีรายได้จากการบันทึกลับภาษีที่จำไว้ก่อนจำนวน 91 ล้านบาท อย่างไรก็ตามหุ้นไม่รวมรายการดังกล่าวเร่งคาดว่า TTW จะมีกำไรปกติประมาณ 609 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 6% qoq จากยอดจำหน่ายนำประปาเพิ่มขึ้น โดย 2Q55 TTW มียอดคำนวณนำประปาระวณ 32 ล้านลูกบาน้ำศักดิ์สิริเพิ่มขึ้น 2.2% qoq และ 6.5% yoy ส่วนครึ่งปีหลังคาดกำไรไตรมาสจะใกล้เคียงกับครึ่งปีแรกเนื่องจากภาระรวมคาดลูกคัดดันจากภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้น (เดือนธันวาคม) ประมาณ 70-80 ล้านบาท อย่างไรก็ตามในส่วนของกำไรสูงชี้ยังคง upside จากการบันทึกเงินได้ของคืนภาษีจากการบรรยายธรรมาราชจำนวน 386 ล้านบาทชั่วคราวปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินการขอคืน ส่วนทั้งปีคาดกำไรสูงชี้ในปีนี้ประมาณ 2,444 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16% yoy ด้านเงินปันผล TTW มีเงินปันผลจ่ายสม่ำเสมอ มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนปันผลเฉลี่ย 5-6% ต่อปี และคาดมีเงินปันผลจ่ายระหว่างกาลไม่ต่ำกว่าปีที่ผ่านมาที่ 0.15 บาทคิดเป็น Dividend Yield ประมาณ 2.1% แต่เนื่องจากราคายังคงปรับตัวขึ้นมาใกล้เคียงกับราคาเป้าหมายแล้วเราจึงแนะนำเพียง “อื้อ” รับเงินปันผลโดยมีราคาเป้าหมายปี 55 : 7 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ยอดจำนำหน่ายน้ำมันประจำปี 2Q55 เพิ่มขึ้น 2.2%qoq และ 6.5%yoY : TTW รายงานยอดจำนำหน่ายน้ำมันประจำปี 2Q55 มียอดจำนำหน่ายน้ำร่วม 66 ล้านลูกบาศก์เมตร เพิ่มขึ้น 2.2%qoq และ 6.5%yoY แบ่งเป็นยอดจำนำย่างของ TTW ที่ 32 ล้านลูกบาศก์เมตรเพิ่มขึ้น 2%qoq และ 9%yoY และของ PTW ที่ 34 ล้านลูกบาศก์เมตร เพิ่มขึ้น 2%qoq และ 4%yoY ยอดจำนำที่ปรับตัวสูงขึ้น qoq ส่วนหนึ่งเป็นเพราะช่วงไตรมาส 2 เป็นฤดูกาลร้อนจัดทำให้ความต้องการใช้น้ำมากกว่าปกติ ส่วนยอดจำนำที่เพิ่มขึ้น yoY มาจากการลดลงของต้นทุนจากการขายก่อตัวและการผลิตใหม่ของ TTW จาก 3.2 แสนลูกบาศก์เมตร/วันเป็น 4.4 แสนลูกบาศก์เมตร/วัน
 - 2Q55 กำไรปกติยังเติบโตแต่กำไรสุทธิขาด赤字ตัวจากการลดลงของรายรับพิเศษ: เรายกตัว TTW จะมีผลลัพธ์การดำเนินงานปกติที่ดีขึ้นโดยเนื่องให้ใน 2Q55 โดยมีปัจจัยหนุนจากการสูงขึ้นของยอดจำนำน้ำและแนวโน้มค่าใช้จ่ายต่อยอดขายที่คาดว่าจะลดลงสู่ระดับปกติ หลังจากที่ 1Q55 มีค่าใช้จ่ายพิเศษขึ้นจากการจัดกิจกรรมต้อนรับการตลาด โดยบวกกับต้นทุนการดำเนินงานประจำปีประมาณ 609 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 6%qoq และ 11%yoY อันที่ได้ในส่วนของกำไรสุทธิเราคาดว่า TTW จะมีกำไรสุทธิที่ลดลงเมื่อเทียบกับ 1Q55 เนื่องจากไตรมาสนี้คาดว่าจะไม่มีรายการพิเศษจากการบันทึกกลับภาษีที่จำนำน้ำ 9 ล้านบาทเหมือน 1Q55 ซึ่งทำให้กำไรสุทธิในไตรมาสนี้ลดลง 8.6%qoq แต่ยังเพิ่มขึ้น 11%yoY
 - 2H55 ภาระภาษีที่เพิ่มขึ้นจะกดดันกำไรปกติ แต่กำไรสุทธิอาจได้ปัจจัยหนุนจากเงินคืนภาษี 386 ล้านบาท : แนวโน้มผลประกอบการใน 2H55 ในส่วนของกำไรปกติคาดว่าจะทรงตัวหรือลดลงเมื่อเทียบกับ 1H55 เนื่องจาก TTW จะมีภาษีจ่ายเพิ่มขึ้นหลังจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI นั้นหมดอายุโดยมีบวกกับค่า Effective tax rate จะปรับขึ้นจากเดิมลิ่ย 6% ในปัจจุบันเป็น 11-12% ในครึ่งปีหลัง อันที่ได้ตามในส่วนของกำไรสุทธิบริษัทซึ่งมีปัจจัยหนุนที่จะทำให้กำไรสุทธิดีขึ้นโดยอย่างก้าวกระโจนจากการบันทึกกลับเงินคืนภาษีจากการบรรยายรุ่นค่า 386 ล้านบาทซึ่งปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างดำเนินการขอคืนภาษีจากการบรรยายรุ่น
 - แนะนำ “ถือ” โดยมีราคาเหมาะสมปี 55 : 7 บาท: เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ TTW ด้วยวิธี P/E Ratio อิง Prospective P/E ที่ 12 เท่า Normal EPS ที่ 0.59 บาท จะได้ราคาเหมาะสมในปีนี้ที่ 7 บาท ยังเหลือ Upside Gain เพียง 2% อันที่ได้ TTW เป็นหุ้นที่จ่ายปันผลดีมากและให้อัตราผลตอบแทนในระดับสูงเฉลี่ย 5-6%/ปี โดยราคาควบบริษัทจะต่ำกว่าเงินปันผลระหว่างกาลในปีนี้ไม่ต่ำกว่าปีที่ผ่านมาที่ 0.15 บาทต่อหุ้นคิดเป็น Dividend yield ที่ 2.1% และคาดเงินปันผลทั้งปีรวมประมาณ 0.37 บาทต่อหุ้นคิดเป็น Dividend yield ที่ 5.4% ดังนั้นเราจึงแนะนำ “ถือ” เพื่อรับเงินปันผลหรือรื้อซื้อเมื่อราคาก่อตัว

Analyst: Artit Jansawang
02 672-5999 x 5946
artit@globlex.co.th

