

น้ำประปาไทย - TTW

2Q56 กำไรสุทธิลดลง 5.39% y-y จากภาษีจ่ายสูงขึ้น

Bloomberg | Reuters
TTW TB | TTW.BK

Report type: Company Preview

ลักษณะธุรกิจ

ผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำประปาภายใต้สัญญาสัมปทานของการประปาภูมิภาค (กปภ.) และได้ซื้อสิทธิในการผลิตน้ำประปา และบำบัดน้ำเสียในนิคมบางปะอิน

- คาด 2Q56 กำไรสุทธิลดลง 5.39% y-y แม้รายได้จะเพิ่มขึ้น แต่ภาษีจ่ายที่สูงขึ้นมาก หลังบางส่วนงานหมด Bol เป็นตัวจุด
- ได้รับความช่วยเหลือจาก Bol จากเหตุการณ์น้ำท่วม จะช่วยให้ภาษีลดลง และรอ Bid ประมูลไฟฟ้าจากขยะจากรัฐ
- ราคาพื้นฐาน 11.10 บาท และคาดครึ่งปีแรกจ่ายปันผล 0.25 บาท ยังแนะนำ "ทยอยซื้อ"

ประเด็นข่าว ?

คาดการณ์กำไรสุทธิใน 2Q56 อยู่ที่ 537 ล้านบาท ลดลง 5.39% y-y แม้รายได้ 6.25% y-y ตามปริมาณการขายน้ำประปาที่เพิ่มขึ้น แต่เพราะภาษีจ่ายที่สูงขึ้น จากการที่ในส่วนของผลิต 3.2 แสน ลบ.ม. แรกของ TTW หมดสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก Bol จึงทำให้ภาษีเพิ่มขึ้นมาก 233.96% y-y โดยคาดว่าในครึ่งปีแรกจะจ่ายปันผลที่ 0.25 บาท/หุ้น

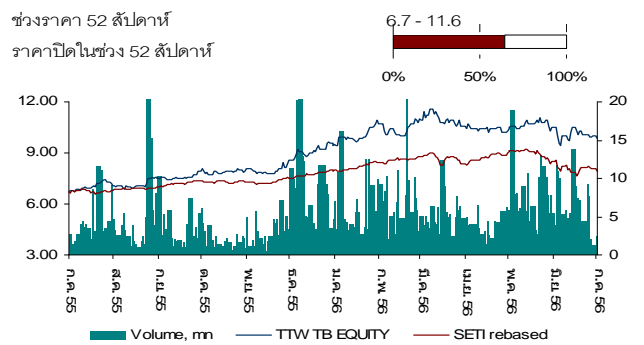
ความเห็น ?

ความต้องการใช้น้ำประปายังขึ้นเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยยังมีปัจจัยเสริมที่ยังไม่ได้รวมในประมาณการ เช่น การลงทุนในธุรกิจพลังงานทางเลือก ที่เตรียมการ bid ใน 3Q56 และการได้รับความช่วยเหลือทางภาษีจาก Bol ในการฟื้นฟูธุรกิจในพื้นที่อยุธยา-ปทุมธานีจากเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ในปี 2554 ที่จะทำให้ภาษีจ่ายลดลงของ TTW ลดลง โดยอยู่ระหว่างรอความชัดเจนในการใช้สิทธิดังกล่าว

คำแนะนำการลงทุน ?

บนวิธี DCF ราคาพื้นฐานอยู่ที่ 11.10 บาท ยังแนะนำ "ทยอยซื้อ"

คำแนะนำ	2.00	ทยอยซื้อ
- คำแนะนำเดิม	2.00	ทยอยซื้อ
ราคาพื้นฐาน	11.10	
- ราคาพื้นฐานเดิม	11.10	
ราคาปิด	9.85	
ผลตอบแทนจากการลงทุน (%)	12.7%	
คาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	5.5%	
ผลตอบแทนรวม (%)	18.2%	
เบต้า (ข้อมูลรายสัปดาห์ 2 ปีย้อนหลัง)	0.43	
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	39,302	
มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	47,104	
ปริมาณซื้อขายเฉลี่ย/วัน 3 เดือนย้อนหลัง (ล้านหุ้น)	6.3	
Free Float %	34.4	



ผู้ถือหุ้นใหญ่ (14/02/56)	(%)
1. บริษัท มิตรชัย วอเตอร์ โฮลดิ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด	26.0
2. BECL	20.2
3. CK	19.0

CG: การจัดอันดับบริษัทภิบาล - 2555
ดีมาก

ข้อมูลทางการเงิน

งบรวม	12/54	12/55	12/56F	12/57F
รายได้ (ล้านบาท)	4,546	4,925	5,282	5,572
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,113	2,421	2,683	2,494
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	0.53	0.61	0.67	0.63
กำไร (ปรับปรุง) (ล้านบาท)	2,113	2,269	2,358	2,494
กำไรต่อหุ้น (ปรับปรุง) (บาท)	0.53	0.57	0.59	0.63
P/E (X) (ปรับปรุง)	18.6	17.3	16.7	15.6
ราคาตามบัญชี (บาท)	2.55	2.68	2.86	2.98
P/B (X)	3.9	3.7	3.4	3.3
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.40	0.52	0.54	0.54
ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	4.1	5.3	5.5	5.5

ที่มา: Bloomberg และ PSR คาดการณ์

*ข้อมูล P/E, P/B และ ผลตอบแทนเงินปันผลคิดจากราคาปิดล่าสุด

วิธีประเมินมูลค่า

DCF (WACC 9.04%, Terminal g 3%)

นักวิเคราะห์

สยาม ตียนานท์ นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970

โทร: 66 2 635 1700 ต่อ 483

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q56 ลดลง 5.39% y-y

คาดการณ์ 2Q56 จะมีกำไรสุทธิที่ 537 ล้านบาท ลดลง 5.39% y-y จากกำไรที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก คาดครึ่งปีแรกจะจ่ายปันผลที่ 0.25 บาท/หุ้น เทียบเคียงกับครึ่งปีก่อนที่จ่ายปัน Payout Ratio ที่ราว 70%

รายได้รวมใน 2Q56 อยู่ที่ 1,294 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.25% y-y จากปริมาณการขายน้ำประปาที่เพิ่มขึ้น 4.14% y-y ตามความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นของ TTW ที่โต 7.86% BLDC ที่โต 36.71% เป็นการเพิ่มอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่หลังเหตุการณ์น้ำท่วม มีเพียง PTW ที่ลดลง 0.60% เนื่องจากการใช้กำลังการผลิตเกือบเต็ม จึงต้องบริหารไม่ให้เกิดปัญหาในการผลิต โดยต้นทุนเพิ่มขึ้น 12.64% จากค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ทั้งจากราคาที่เพิ่มขึ้น รวมถึงปริมาณการใช้เพิ่มขึ้นตามการผลิต โดยทั้ง TTW และ PTW ใช้เวลาผลิตวันละ 20 ชม. โดยค่าไฟฟ้านับเป็นต้นทุนถึง 30% แม้ค่าสารเคมีลดลง จากคุณภาพน้ำที่ดี แต่มีสัดส่วนที่ 15% ของต้นทุน จึงชดเชยต้นทุนค่าไฟฟ้าได้เพียงบางส่วน รายได้อื่นคาดปรับตัวขึ้นจากดอกเบี้ยรับ คาดจะมีส่วนแบ่งกำไรจาก CKP จากปีก่อนขาดทุน ค่าใช้จ่ายทางการเงินเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้นถึง 233.96% หลัง TTW ในส่วนงานของการผลิต 3.2 แสน ลบ.ม. แรก หมดสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BoI ตั้งแต่ 20 ก.ค. 2555

ราคาพื้นฐานปี 2556 อยู่ที่ 11.10 บาท

ประเมินบนวิธี DCF (WACC= 9.04%, Terminal G = 3%) ราคาพื้นฐานอยู่ที่ 11.10 บาท ซึ่งยังไม่รวมการลงทุนใหม่ๆ ยังแนะนำ “ทยอยซื้อ”

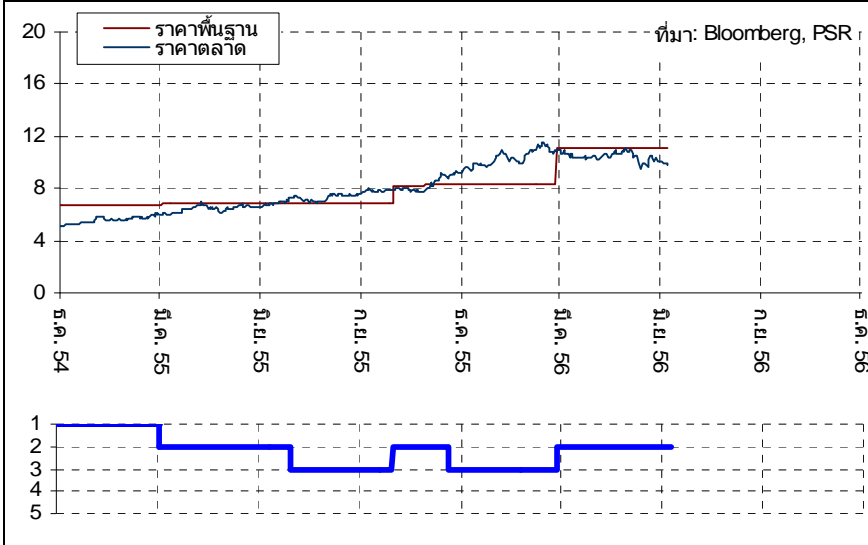
ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากกรณีน้ำท่วมใหญ่ที่เกิดขึ้นปี 2554 และยังรอโครงการใหม่ ๆ ที่จะเข้ามาเพิ่มการเติบโต

BoI อนุมัติมาตรการช่วยจากน้ำท่วมเพื่อฟื้นฟูลงทุนในพื้นที่อุทกภัย-พายุโซนร้อน ซึ่งมาตรการดังกล่าวทั้ง TTW และ PTW ได้รับการช่วยเหลือจาก BoI ในมูลค่า 1,200 ล้านบาท ซึ่งนำมาหักกับภาษีได้ ซึ่งจะช่วยให้ภาษีจ่ายลดลง โดยที่ TTW จะต้องมีการลงทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตในวงเงินเท่ากัน อย่างไรก็ตาม ยังรอหนังสือยืนยันจาก BoI รวมถึงกฎระเบียบในการใช้สิทธิดังกล่าว ส่วนแผนการลงทุนในธุรกิจไฟฟ้า รอเพียงการประมูลรับสัมปทานของภาครัฐ ในระบบกำจัดของเสียและขยะ โดยนำพลังงานความร้อนที่ได้จากการเผาผลาญเป็นพลังงานไฟฟ้า (Waste To Energy) ซึ่งทางผู้บริหารคาดว่าจะเริ่มเปิดประมูลในช่วงไตรมาส 3/56 ส่วนแผนการขยายกำลังการผลิตของ PTW คาดจะได้ข้อสรุปกับ กปภ. ซึ่งเป็นผู้รับซื้อน้ำประปาในปีนี้ และกำลังการผลิตใหม่ 1 แสน ลบ.ม./วันจะเข้าสู่ระบบในครึ่งปีหลัง 2557 ส่วน TTW การขยายกำลังการผลิตคาดว่าจะได้ข้อสรุปในปี 2557

ยังคงประมาณการในปี 2556

ทางฝ่ายยังคงไม่ได้ปรับประมาณการ โดยยังคงรายได้ในปี 2556 อยู่ที่ 5,282 ล้านบาท บนปริมาณขายรวมที่โต 5% ที่ 288 ล้าน ลบ.ม. และมีกำไรสุทธิที่ 2,683 ล้านบาท โดยยังไม่รวมโครงการผลิตไฟฟ้าจากขยะและมาตรการช่วยเหลือจากเหตุน้ำท่วมในปี 2554 ของ BoI ซึ่งจะช่วยให้ภาษีจ่ายลดลง เพราะยังไม่มีรายละเอียดพอที่จะประเมินได้

คำแนะนำที่ผ่านมา



เกณฑ์ในการให้คำแนะนำ

ผลตอบแทนรวม	คำแนะนำ	เกรด
> +20%	ซื้อ	1
+5% to +20%	ทยอยซื้อ / ซื้อเก็งกำไร	2
-5% to +5%	ถือ	3
-5% to -20%	ทยอยขาย / ขายทำกำไร	4
> -20%	ขาย	5

หมายเหตุ

PSR ไม่ได้พิจารณาคำแนะนำการลงทุนจากเพียงแค่ช่วงผลตอบแทนการลงทุนเชิงปริมาณข้างต้นเพียงอย่างเดียว แต่ยังคงคำนึงถึงปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น ผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์, บรรยากาศการลงทุนในตลาด, อัตราการปรับตัวของราคาหุ้น, ปัจจัยเร่งของราคาหุ้น รวมถึง แรงเก็งกำไรในหลักทรัพย์ ก่อนคำแนะนำขั้นสุดท้าย

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

ปัจจัยพื้นฐาน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	กลุ่มอุตสาหกรรม
ศศิกร เจริญสุวรรณ, CFA, CAIA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #9744	66 2 635 1700#480	เงินทุนหลักทรัพย์ พาณิชย
รัตดา ทวีแสงสกุลไทย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17972	66 2 635 1700#482	ICT พลังงาน การแพทย์
दनัย ตูลยาพิศิษฐ์ชัย, CFA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #2375	66 2 635 1700#481	วัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์
นารี อภิเศกตกานต์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17971	66 2 635 1700#484	เกษตรและอาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
สยาม ตียนานท์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970	66 2 635 1700#483	ขนส่งและโลจิสติกส์ สื่อและสิ่งพิมพ์ การท่องเที่ยว
อรมงคล ตันติธนาธร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #34100	66 2 635 1700#491	ยานยนต์ พลังงาน ปิโตรเคมี
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์#18577	66 2 635 1700#497	ธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัย
จันทรมณี ทวีวรเกียรติ	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิชุดา ศิริพลอยประกาย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		

กลยุทธ์การลงทุน:

ธีรดา ชาญะยงค์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #9501	66 2 635 1700#487
ชุตติกาญจน์ สันติเมธวิรุฬ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า #37928	66 2 635 1700#494
วีรจักร จิ่งเกียรติขจร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	
ชลดา เลิศสงวนสินชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	
ฤทธิพร ส่งเสริมสวัสดิ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	

วิเคราะห์ทางเทคนิค:

ศศิมา หัตถกิจนิกร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์#18328	66 2 635 1700#490
กนกศักดิ์ วุทธิพันธุ์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #32423	66 2 635 1700#485

ฐานข้อมูลและการผลิต:

มนันท์ ยืนยงวัฒนากร
สุธิพร อูบแก้ว
มธุริน การสมพรต

เรียบเรียงและแปลภาษา:

ไชยยศ อิงคสรวิรัตน์
เนาวรัตน์ อังกรสุชน

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทภิบาล	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน และเป็นข้อมูลที่ใช้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผล สํารวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน
ระดับคะแนน	สัญญาณ
ต่ำกว่า 50%	ไม่มีสัญญาณใด ๆ
50-59%	
60-69%	
70-79%	
80-89%	
90-100%	
<p>อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด</p>	

กรุงเทพ

สำนักงานใหญ่	ชั้น 15 อาคารรวิวัฒน์ ถ.สีลม โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999
ศรีนครินทร์	ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์ ถ.ศรีนครินทร์ โทร. 0 2722 8344-53
วิภาวดี	ชั้น 15 อาคารล้ำเป็งจ๋วน 1 ถ.วิภาวดี-รังสิต โทร. 0 2618 8400
เยาวราช	ชั้น 19 อาคารกาญจนาตัด ถ.เยาวราช โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777
บางกะปิ 1	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3263
บางกะปิ 2	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3469
หัวลำโพง	ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วปัก ถ.พระราม 4 โทร. 0 2639 1200
รังสิต	ชั้น G ศูนย์การค้าฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ปทุมธานี 12130 โทร. 0 2958 5040
สินธร	ชั้น 19 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ถ.วิฑู โทร. 0 2650 9717
สยามดิศพ์เวอรี่	ชั้น 11 อาคารสยามทาวเวอร์ ถ.พระราม โทร. 0 2658 0776

ต่างจังหวัด

ขอนแก่น	ชั้น 4 อาคารไคว้ยู่อะ ถ.มิตรภาพ โทร 0 4332 5044-8
ขอนแก่น - ริมบึง	ชั้น 3 อาคารโรคยา 52 ถ.รอบบึง โทร. 0 4322 6026
เชียงใหม่	313/15 ม.6 ถนนเชียงใหม่ลำพูน โทร. 0 5314 1969
พิษณุโลก	ชั้น 2 อาคารไทยศิวาร์ตน์ ถ.บรมไตรโลกนารถ โทร. 0 5524 3646
หาดใหญ่	ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์รีเบอริ ถ.ราษฎร์ยินดี โทร. 0 7423 4095-99
หาดใหญ่-เพชรเกษม	ชั้น 3 อาคารเรดาร์กรุ๊ป 607ถ.เพชรเกษม โทร. 0 7422 3044
สุราษฎร์ธานี	62/9 ถ.ดอนนาก โทร 077 206 131
แหลมฉบัง	53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต. พังสุขลา โทร. 0 3849 0669
ชุมพร อินเวสเตอร์ เซ็นเตอร์	25/45 ถ.กรมหลวงชุมพร โทร. 0 7757 0652-3

ต่างประเทศ

SINGAPORE	Phillip Securities Pte Ltd Raffles City Tower Tel : (65) 6533 6001 www.poems.com.sg
HONG KONG	Phillip Securities (HK) Ltd 11/F United Centre 95 Queensway, Tel (852) 22776600 www.phillip.com.hk
MALAYSIA	Phillip Capital Management Sdn Bhd, Block B Level 3 Megan Avenue II Tel (603) 21628841 www.poems.com.my
JAPAN	PhillipCapital Japan K.K. Nagata-cho Bldg., 8F, Tokyo Tel (81-3) 35953631 www.phillip.co.jp
INDONESIA	PT Phillip Securities Indonesia ANZ Tower Level 23B, Tel (62-21) 57900800 www.phillip.co.id
CHINA	Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd Ocean Tower Unit 2318 Tel (86-21) 51699200 www.phillip.com.cn
FRANCE	King & Shaxson Capital Limited 3rd Flr, 35 Rue de la Bienfaisance Tel (33-1) 45633100 www.kingandshaxson.com
UNITED KINGDOM	King & Shaxson Capital Limited 6th Flr, Candlewick House, Tel (44-20) 7426 5950 www.kingandshaxson.com
UNITED STATES	Phillip Futures Inc The Chicago Board of Trade Building Tel +1.312.356.9000
AUSTRALIA	PhillipCapital Australia Level 37, Collins Street, Melbourne, Tel (613) 96298380 Fwww.phillipcapital.com.au
SRI LANKA	Asha Phillip Securities Ltd Level 4, Millennium House, Tel: (+94) 11 2429 100 apsi@ashaphillip.net
TURKEY	Hak Menkul Kiyemetler A.Ş Dr.Cemil Bengü Cad. Tel: (+90) (212) 296 84 84 (pbx) hakmenkul@hakmenkul.com.tr

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งผู้จัดทำได้ แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่ง อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับ วิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ