



FUNDAMENTAL

TTW

Neutral

3Q68 กำไรขึ้นทำ New High ก่อนคาดลดลงใน 4Q68

Flash Points

- TTW รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q68 เพิ่มขึ้น 22.6%qoq มาอยู่ที่ 976.2 ล้านบาท กำไรสูงสุดรายไตรมาสเป็นประวัติการณ์ หนุนหลักมาจากส่วนแบ่งกำไร CKP ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 317.3 ล้านบาท จากเดิม 152.4 ล้านบาทในงวด 2Q68 จากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ ที่ผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง peak ของปีในฤดูฝน
- อีกทั้งธุรกิจน้ำประปามีรายได้เพิ่มขึ้น 2.0%qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท จากปริมาณขายน้ำทั้งในพื้นที่ TTW และ PTW ที่เติบโตจากกลุ่มลูกค้าทั้งภาคอุตสาหกรรม และภาคครัวเรือนที่มีการใช้น้ำเพิ่มขึ้น แม้ว่า BIE ยังมีปริมาณขายน้ำที่ลดลง จากลูกค้าบางส่วนที่ยังคงได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีส่งออกไปยังสหรัฐอเมริกาอยู่ก็ตาม ขณะที่ต้นทุนการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากค่าใช้จ่ายด้านสารเคมีที่เพิ่มขึ้น ตามคุณภาพน้ำดิบที่แย่ลง QoQ สุทธิแล้ว กำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.6%qoq มาอยู่ที่ 909.3 ล้านบาท ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง

Impact Insight

- กำไรสุทธิ 9M68 อยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.6%yoy และคิดเป็น 84.6% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ โดยฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568 – 69 ขึ้น 3.4% และ 1.3% จากเดิม มาอยู่ที่ 3.2 และ 3.0 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก CKP ในปี 2568 ที่ดีขึ้น และปริมาณขายน้ำโดยรวมที่สูงกว่าที่เคยประเมินไว้ พร้อมปรับปรุงดอกเบี้ยจ่ายให้สอดคล้องกับการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ของ TTW ส่งผลให้กำไรปี 2568 คาดเติบโต 13.1%yoy
- ช่วงสิ้นงวด 4Q68 คาดกำไรสุทธิ อ่อนตัว QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล โดยคาดผลประกอบการของส่วนแบ่งกำไรจาก CKP จะปรับตัวลดลงหลังผ่านพ้นช่วง peak ของปีในงวด 3Q68มาแล้ว รวมถึงคาดรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ขณะที่ธุรกิจหลักน้ำประปาคาดปริมาณขายน้ำโดยรวมยังทรงตัวได้ใกล้เคียงในระดับเดิม

Execution

- ปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2569 อยู่ที่ 10.5 บาท/หุ้น ลงน้ำหนักการลงทุน Neutral ภาพรวมยังมีความโดดเด่นด้านการจ่ายปันผลที่สูง และสม่ำเสมอที่คาดหวัง dividend yield ทั้งปี 6-7% ดังนั้น จึงสามารถถือเพื่อรับปันผลได้

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 8.75 บาท

แนวต้าน : 9.45 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	9.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.50
Upside (%)	16.67
Dividend yield (%)	6.67

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.80	0.74	8%
2569F	0.73	0.75	-2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
SHANGHAI AEROS-A	5.00	3.6	3.3	43.4	35.4
XINYI SOLAR HLDYS	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.
MOTECH INDUSTRIE	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 FUXIN -H	4.73	0.6	0.6	5.4	5.0
CHINA LONGYUAN-H	4.66	1.0	0.9	11.4	9.4
XINJIANG 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	0.27	0.27	12.9	20.3
GUNKUL ENGINEER	Outperform	1.25	1.15	10.5	10.1
BCPG PCL	Outperform	0.74	0.57	18.5	16.2
TPI POLENE POWER	Underperform	0.48	0.47	7.9	8.7
SERMSANG POWER	Underperform	0.52	0.48	10.0	6.0
TTW	Neutral	2.21	2.14	12.44	12.29
AVERAGE		1.3	1.2	11.9	11.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ (ล้านบาท)	5,859	5,152	5,299	5,339	5,390
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,932	2,791	3,157	2,986	2,997
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,932	2,791	3,157	2,986	2,997
EPS (บาท)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8
PER (เท่า)	13.6	14.3	12.6	13.4	13.3
DPS (บาท)	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
Dividend Yield (%)	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
EV/EBITDA	9.4	11.7	11.2	10.8	10.6
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

AAA

ดีเลิศ

-

ที่มา : SET

จัดทำโดย บล.เอเชียพลัส
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ริญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ESG

Environment (E)

ให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจที่ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ทั้งด้านการอนุรักษ์พลังงาน การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ทรัพยากรน้ำ และการใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่า รวมทั้งมีส่วนร่วมในการอนุรักษ์ ทรัพยากรธรรมชาติร่วมกับหน่วยงานภายนอก และปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเคร่งครัด พร้อมจัดกิจกรรมที่ เกี่ยวข้อง เช่น โครงการวิจัยตะกอนน้ำประปาและพัฒนาเป็นผลิตภัณฑ์ เพื่อลดภาระในการกำจัดและพัฒนาทักษะ อาชีพแก่ชุมชนในบริเวณใกล้เคียงโรงผลิตน้ำประปาประทุมธานี จังหวัดปทุมธานี, โครงการก่อสร้างอาคาร สำนักงานแบบสถาปัตยกรรมสีเขียว โรงผลิตน้ำประปากระทุ่มแบน จังหวัดสมุทรสาคร, โรงผลิตน้ำประปาบาง เเลน จังหวัดนครปฐม เป็นต้น

Social (S)

บริหารจัดการทรัพยากรบุคคลที่มีประสิทธิภาพและเป็นธรรม พัฒนาความรู้และทักษะที่จำเป็นตามแผนการ พัฒนานักงาน ส่งเสริมความคิดสร้างสรรค์ และสนับสนุนระบบจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัยที่ดี ส่งเสริมให้ผู้บริหารและพนักงานเคารพและปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชนสากล รวมถึงสนับสนุนการมีส่วนร่วม ของบริษัทฯ กับชุมชนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้อง เพื่อสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย รวมทั้งยังมีกิจกรรม/โครงการ อาทิ วางท่อระบายน้ำ (Box Culverts) พร้อมระบบระบายน้ำอัตโนมัติ เพื่อแก้ไข ปัญหาน้ำรอระบายบนผิวจราจรของถนนเศรษฐกิจ อำเภอกะทุ่มแบน จังหวัดสมุทรสาคร, การรับสมัคร พนักงานจิตอาสาเข้าร่วมกิจกรรมที่เป็นสาธารณประโยชน์, จัดหลักสูตรอบรมด้านวิชาชีพแก่พนักงาน เพื่อ พัฒนาความรู้ความสามารถและเพิ่มโอกาสความก้าวหน้าทางด้านวิชาชีพ เป็นต้น

Governance (G)

เป็นบริษัทจดทะเบียนฯ ที่อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนในกลุ่มทรัพยากร และได้รับคัดเลือกเป็น 1 ใน 100 อันดับ หลักทรัพย์ที่มีความโดดเด่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน (ESG100) สะท้อนถึง บริษัทฯที่มีความมุ่งมั่น และ แสดงความรับผิดชอบต่อที่โดดเด่นครบทุกมิติ ทั้งในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ควบคู่ไปกับการมีผล ประสิทธิภาพทางการเงินที่ดี

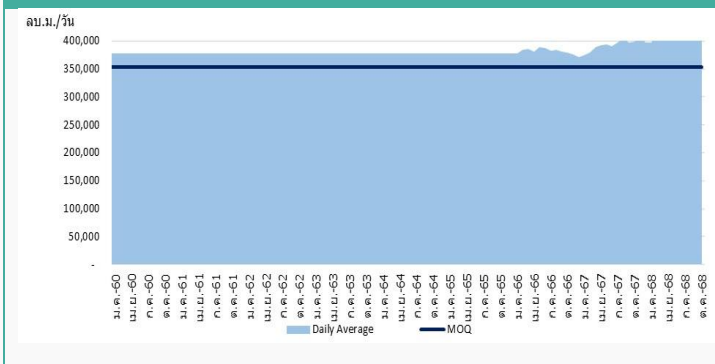
ESG Comment: บริษัทให้ความสำคัญด้านสิ่งแวดล้อมตามหลัก ESG โดยมีการปฏิบัติตามข้อกำหนด กฎหมายอย่างเคร่งครัด เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดมลพิษหรือส่งผลกระทบต่อคุณภาพแหล่งน้ำ ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ ของบริษัทมีคุณภาพ น่าเชื่อถือ และสามารถดำเนินธุรกิจโดยไม่มีข้อพิพาทกับผู้มีส่วนได้เสียในชุมชน ซึ่งเป็นส่วน ช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่และเป็นที่ยอมรับในระดับมาตรฐานสากล สะท้อนได้จาก SET ESG Ratings ที่ระดับ AA

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

TTW (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
รายได้หลัก	1,295	1,249	1,277	1,287	1,284	1,279	1,299	1,325	2.0%	2.9%	3,903	3,814	2.3%
ต้นทุนขาย	372	377	409	412	440	374	395	416	5.3%	0.9%	1,184	1,198	-1.2%
กำไรขั้นต้น	923	872	868	875	844	905	904	909	0.6%	3.9%	2,718	2,615	3.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	114	64	79	72	87	71	81	75	-6.7%	5.2%	228	215	6.0%
EBIT	809	808	789	804	756	834	823	834	1.3%	3.8%	2,491	2,401	3.8%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	136	(115)	18	297	135	18	152	317	108.2%	6.7%	487	201	n.m.
กำไรสุทธิ	816	503	623	916	750	669	797	976	22.6%	6.6%	2,441	2,041	19.6%
EPS (บาท)	0.20	0.13	0.16	0.23	0.19	0.17	0.20	0.24	22.6%	6.6%	0.61	0.51	19.6%
Gross margin	71.3%	69.8%	68.0%	68.0%	65.7%	70.8%	69.6%	68.6%			69.7%	68.6%	
Net profit margin	62.9%	40.1%	48.7%	70.8%	58.3%	52.1%	61.2%	73.4%			62.6%	53.5%	

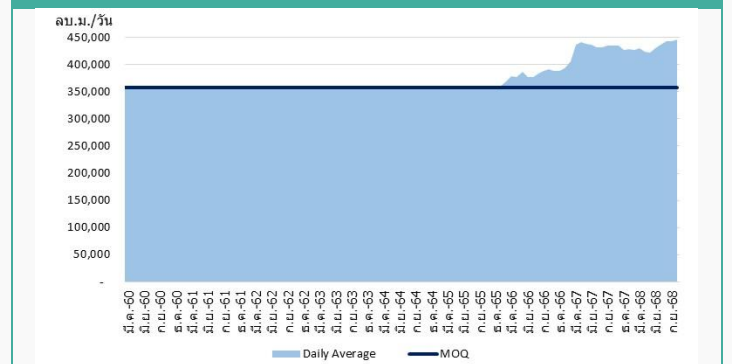
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

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	Right (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 (Pathum Thani - Rangit)	BE Bang Pa-In Industrial Estate, Ayutthaya
Design Capacity	*540,000 m³/day	488,000 m³/day	TW: 48,000 m³/day, WW: 18,000 m³/day

ที่มา : TTW

ประเด็นความเสี่ยง

โอกาสที่หน่วยงานภาครัฐจะเข้าไปลงทุนธุรกิจน้ำประปาเองในพื้นที่ใหม่ๆมากกว่าการให้สัมปทานเอกชน ส่งผลให้โอกาสในการขยายกิจการน้ำประปาในพื้นที่ใหม่ๆของ 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	5,299	5,339	5,390	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,639	1,697	1,706	1,716	กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,416	3,806	3,643	3,664
กำไรขั้นต้น	3,513	3,603	3,633	3,674	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	302	322	325	328	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	643	487	503	520
ดอกเบี้ยจ่าย	(131)	(107)	(98)	(88)	อื่นๆ	(950)	(574)	(584)	(594)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	336	632	433	406	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	54	(99)	(5)	(6)
รายได้อื่น	15	20	10	10	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,163	3,620	3,557	3,584
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,416	3,806	3,643	3,664	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(616)	(635)	(642)	(652)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(372)	(105)	(109)	(114)
กำไรสุทธิ	2,791	3,157	2,986	2,997	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(109)	(261)	(267)	(274)
EPS	0.70	0.79	0.75	0.75	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
การเติบโตของรายได้	-14%	3%	1%	1%	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(481)	(366)	(376)	(387)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-5%	13%	-5%	0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	67%	68%	68%	68%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(660)	(2,086)	(1,060)	(300)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	54%	60%	56%	56%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
					เงินปันผลจ่าย	(2,405)	(2,394)	(2,394)	(2,907)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,065)	(4,480)	(3,454)	(3,207)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(398)	(1,226)	(274)	(10)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้	1,286	1,282	1,302	1,331	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	197	(1,028.8)	(1,302.3)	(1,312.4)
ต้นทุนขาย	440	374	395	416	ลูกหนี้การค้า	492	521	526	531
กำไรขั้นต้น	845	908	907	915	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	28	25	25	25
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	87	71	81	75	สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	951	995	1,039	1,083
ดอกเบี้ยจ่าย	(31)	(28)	(25)	(27)	สินทรัพย์ถาวร	20,201	18,823	18,374	18,183
กำไรสุทธิก่อนภาษี	909	835	961	1,137	เจ้าหนี้การค้า	261	186	187	188
ภาษีเงินได้	(158)	(164)	(162)	(158)	เงินกู้/หุ้นกู้ครบกำหนดใน 1 ปี	2,073	1,860	300	(213.9)
กำไรปกติ	750	669	797	976	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	60	63	66	68
กำไรสุทธิ	750	669	797	976	เงินกู้ระยะยาว/หุ้นกู้	1,559	(313.9)	186	400
การเติบโตของรายได้	-1%	0%	2%	2%	หนี้สินรวม	4,490	2,334	1,278	983
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-18%	-11%	19%	23%	ทุนที่ชำระแล้ว	3,990	3,990	3,990	3,990
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	66%	71%	70%	69%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,638	2,638	2,638	2,638
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	58%	52%	61%	73%	กำไรสะสม	9,753	10,516	11,109	11,199
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,671	16,434	17,027	17,117
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	20,201	18,823	18,374	18,183
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.2	0.9	2.5	6.8	กำลังการผลิตรวม (พัน ลบ.ม./วัน)	1,094.0	1,094.0	1,094.0	1,094.0
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (เท่า)	10.6	10.4	10.2	10.2	ปริมาณการจ่ายน้ำของ TTW (พัน ลบ.ม./วัน)	390.2	412.6	420.8	429.2
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์สุทธิ (เท่า)	56.2	63.9	68.7	68.5	ปริมาณการจ่ายน้ำของ PTW (พัน ลบ.ม./วัน)	427.5	433.7	435.3	436.8
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	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	31.65	31.65	31.65
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	14%	16%	16%	16%	- ส่วนที่มากกว่า 300,000 ลบ.ม./วัน	11.6	13.2	13.2	13.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROE)	18%	20%	18%	17%	อัตราค่าน้ำประปาของ PTW (บาท/ลบ.ม.)	6.50	6.55	6.61	6.67

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส