

**ป**ริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) แนะนำซื้อเก็งกำไรหุ้น TTW โดยตั้งราคาไว้ที่ 14.80 บาท ขณะที่รายงานกำไรสุทธิ 4Q/62 ที่ 934 ล้านบาท (+28.7% QoQ, +38.6% YoY) จากธุรกิจประปารายได้เติบโตดีที่ 3.8% YoY และส่วนแบ่งกำไรจาก CKP ที่เติบโตถึง 600% YoY

รายได้ธุรกิจประปาอยู่ที่ 1.56 พันล้านบาท (+0.3% QoQ, +3.8% YoY) จากปริมาณการขายน้ำของโรง TTW PTW และ BIE โรง TTW PTW และ BIE เพิ่มขึ้น 2.7% YoY 2.1% YoY และ 2.3% YoY ตามลำดับ อย่างไรก็ตามกำไรที่อัตราการเติบโตชะลอตัวลงต่อเนื่องจากฐานที่สูง อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 70.0% (-75bps QoQ, -111bps YoY) ลดลง แต่ยังคงอยู่ในระดับปกติ SG&A อยู่ที่ 127 ล้านบาท (+3.1% QoQ,

Payout Ratio ที่ 72% ต่ำกว่าปกติ เราคาดเนื่องจากส่วนแบ่งกำไรจาก CKP เป็นกำไรอัตราแลกเปลี่ยนบางส่วนที่ไม่ใช่รายงานเงินสด

กำไรทั้งปี 2562 อยู่ที่ 3.12 พันล้านบาท (+10% YoY) ขณะที่ปี 2563 เราคาดว่าจะได้รับผลบวกจากการรับรู้โรงไฟฟ้าไซยะบุรีเต็มปีเป็นปีแรก อย่างไรก็ตาม ภาวะภัยแล้งที่ลากยาว ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปกติของ CKP จากปีละ 2 พันล้านบาท (ปีที่รับรู้ไซยะบุรีเต็มปี) เป็น 1 พันล้านบาท ในปี 2563 และ 1.5 พันล้านบาท ในปี 2564 ประมาณการ CKP ของเรา ต่ำกว่า BB Consensus รวบรวม 30% และ 16% ตามลำดับ

ผลของการปรับประมาณการกำไร CKP ทำให้เราลดค่าเป้าหมายราคาหุ้นที่ 3.3 พันล้านบาท (+4.5% YoY) และทำให้ราคาเหมาะสมขึ้น สิ้นปี 2563 ปรับลดเป็น 14.80 บาทต่อหุ้น

## TTW หุ่นเดินเก็งกำไร เป้าราคา 14.80 บาท

-18.8% YoY) จากปีก่อนมีตั้งสำรองโครงการใหม่

ส่วนแบ่งกำไรจาก CKP อยู่ที่ 215 ล้านบาท (+2452% QoQ, +600% YoY) จากกำไรสุทธิของ CKP ที่ 512 ล้านบาท (+1437% QoQ, +320% YoY) อย่างไรก็ตามกำไรของ CKP ที่เด่นมาจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยน หากพิจารณาผลการดำเนินงานปกติ CKP อ่อนแอจากภาวะภัยแล้งกระทบให้ระดับน้ำในเขื่อนน้ำจืด 2 (NN2) ต่ำกว่าปีก่อนทำให้ปริมาณขายลดลง และกระทบต่อเขื่อนไซยะบุรี (XPLC) ที่ยังทำได้ไม่เต็มศักยภาพ

TTW ประกาศจ่ายปันผล 2H/62 ที่ 0.30 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Yield 2.1% XD วันที่ 9 มี.ค. 63 ปันผลที่จ่ายออกครึ่งหลัง คิดเป็น

อิง DCF (WACC 6.5% Terminal Growth 1%)

เราปรับลดคำแนะนำเป็น "TRADING" หลังราคาหุ้นปรับตัวขึ้นใกล้เคียงราคาเหมาะสม TTW ยังเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับนักลงทุนที่มองหาเงินปันผล แต่ Upside Risk ระยะสั้นเริ่มจำกัด

Upside Risk สำคัญอยู่ที่ 1. การได้ปรับเพิ่มสัญญา ซื้อ ขาย นำ ขึ้นต่ำ และ 2. กำไรของ CKP ดีกว่าคาด จากระดับน้ำกลับสู่ระดับปกติ

ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1. ภาวณ้ำแล้งที่เขื่อน NN2 และ XPLC ลากยาวกว่าคาด 2. ระยะกลางต้องติดตามประเด็นการเก็บภาษีน้ำดิบ หากเกิดขึ้นมีโอกาสเป็นต้นทุนส่วนเพิ่มกดดันประมาณการและการต่อสัมปทาน PTW ที่จะหมดสัมปทานในปี 2566