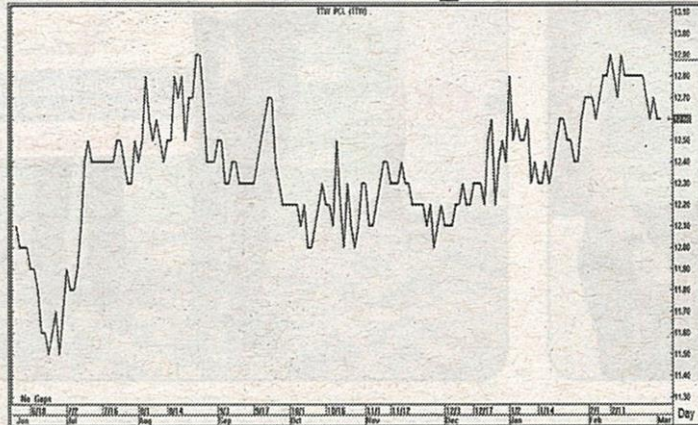


TTW หุ่นเด่นปั่นผลดี แกร่งรับธุรกิจโรงไฟฟ้า

บทวิเคราะห์จาก บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ประเมินหุ้น บริษัท ทีทีดับบลิวจำกัด (มหาชน) หรือ TTW เป็น หุ่นเด่นปั่นผลดี ทั้งนี้เนื่องจาก TTW ไม่มี แผนขยายการลงทุน ดังนั้นกำไรจะเติบโต 4% ในปีนี้ และ 11% ในปีหน้า หลักๆ ได้รับปัจจัยกระตุ้นจากธุรกิจโรงไฟฟ้า กระแส เงินสดที่แข็งแกร่งทำให้บริษัทมีความเสี่ยง ต่ำ โดยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.1-0.4 เท่า และ อัตราส่วนความสามารถในการจ่าย ดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงที่ 15.9-24.4 เท่า ในปี 2562-2563 เราคาดว่าบริษัทจะคง การจ่ายเงินปันผลที่ 0.6 บาทต่อหุ้น (ผลตอบแทน 4.8%) สำหรับปี 2562-63 และจะปรับขึ้นสู่ 0.7 บาทต่อหุ้น (ผลตอบแทน 5.6%) ในปี 2564 TTW จะ กลายเป็นบริษัทที่มีสถานะเงินสดสุทธิในปี 2565 ซึ่งหมายความว่าบริษัทจะสามารถ จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น (อาจจะจ่าย 100% ของ กำไรสุทธิ) เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TTW สรุปผลการดำเนินงานปี 2561 TTW รายงานกำไรสุทธิ 2.8 พันล้านบาท ในปี 2561 +7% YoY เป็นไปตามที่ SCBS และ ตลาดคาด โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากกำไร ที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดของธุรกิจโรงไฟฟ้า: ปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำที่โรงไฟฟ้า น้ำงึม 2 เพิ่มขึ้น การดำเนินงานตลอดทั้ง ปีของโรงไฟฟ้าบางปะอิน โคเจนเนอเรชั่น เฟส 2 (เริ่มดำเนินงานในเดือนมิ.ย. 60) และการระดมทุนที่ลดลงหลังรีไฟแนนซ์ หนี้ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง กำไรของ ธุรกิจน้ำดิบโต 4% โดยเกิดจากปริมาณ การจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น 7.5% การขึ้นอัตรา ค่าใช้จ่ายประมาณ 1% และดอกเบี้ย



จ่ายที่ลดลงหลังจากชำระคืนหนี้ บริษัทตัด จำหน่ายค่าพัฒนาโครงการน้ำในประเทศ เมียนมาจำนวน 37 ล้านบาท และตั้งสำรอง ผลประโยชน์พนักงานจำนวน 8 ล้านบาท ธุรกิจโรงไฟฟ้าเติบโต การเริ่ม ดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL) ในปลายปีนี้จะส่งผลให้กำลัง การผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CKP ปรับเพิ่มขึ้นอีก 75% สู่ 896.48MW และกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนการ ถือหุ้นของ TTW ปรับเพิ่มขึ้นสู่ 226.9 MW เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก CKP จะเพิ่มขึ้น 36% สู่ 208 ล้านบาท ในปี 2562 และจะเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด ถึง 89% สู่ 393 ล้านบาท ในปี 2563 จากการดำเนินงานตลอดทั้งปี สัดส่วน กำไรจะเพิ่มขึ้นจาก 5% ในปี 2561 สู่ 7% ในปี 2562 และ 12% ในปี 2563 การเติบโตจากธุรกิจน้ำที่เป็นธุรกิจ หลัก เนื่องจาก TTW ไม่มีแผนขยาย กำลังการผลิต เราจึงคาดว่ากำไรจากธุรกิจ น้ำจะเติบโต 2% ในปี 2562, 5% ในปี 2563 และ 4% ในปี 2564 โดยเกิด จากปริมาณการจำหน่ายน้ำประปาที่เติบโต

เฉลี่ย 5% ต่อปี (สูงกว่าเป้าของบริษัท ที่ 3% อยู่เล็กน้อย) ชะลอตัวลงจากที่ เติบโต 7.5% ในปีที่ผ่านมา และการขึ้น อัตราค่าน้ำประปา 1.0-1.5% ผู้ใช้น้ำภาคครัวเรือนเป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ โดย ได้รับการสนับสนุนจากความเป็นเมืองที่ เพิ่มขึ้น ปริมาณการจำหน่ายน้ำประปาให้ กับผู้ใช้น้ำภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นจาก 25% สู่ 39% ของยอดขายสำหรับ TTW และ จาก 52% สู่ 60% สำหรับ PTW การระดมทุนที่ลดลง TTW ชำระ คืนหนี้ไปแล้ว 1.5 พันล้านบาท ในเดือน กุมภาพันธ์ เนื่องจากบริษัทไม่มีแผน ลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ เราคาดว่า ดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจะลดลง 17% สู่ 309 ล้านบาท อัตราส่วนความสามารถ ในการจ่ายดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้นจาก 12.8 เท่าในปี 2561 สู่ 15.9 เท่าในปี 2562, 18.7 เท่าในปี 2563 และ 24.4 เท่าในปี 2564 สะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินต่ำ กระแสเงินสดแข็งแกร่ง เราคาดว่า TTW จะมีกระแสเงินสด (ก่อน ชำระคืนหนี้และจ่ายเงินปันผล) จำนวน 3.9 พันล้านบาท ในปี 2562, 4.2

พันล้านบาท ในปี 2563 และ 4.6 พันล้านบาท ในปี 2564 หรือคิดเป็น CAGR ระยะ 3 ปีที่ 6% การชำระคืนหนี้จำนวนมาก ในปี 2562 (2 พันล้านบาท) และปี 2563 (3.5 พันล้านบาท) ทำให้เราคาดว่า TTW จะคงการจ่ายเงินปันผลที่ 0.6 บาทต่อหุ้น (ผลตอบแทน 4.8%) ในช่วงเวลาดังกล่าว คิดเป็นอัตราการจ่าย เงินปันผล 81% และ 73% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทจะจ่าย เงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 0.7 บาทต่อหุ้น (ผล ตอบแทน 5.6%) คิดเป็นอัตราการจ่าย เงินปันผล 84% ในปี 2564 เนื่องจากบริษัท มีกำหนดชำระคืนหนี้ต่ำเพียง 172 ล้านบาท. เราคาดว่า TTW จะกลายเป็นบริษัทที่มี สถานะเงินสดสุทธิในปี 2565 ซึ่งหมายความว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลเพิ่ม ขึ้น (สูงถึง 100% ของกำไรสุทธิ) และให้ ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงขึ้น