



# บมจ. น้ำประปาไทย (TTW)

1 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

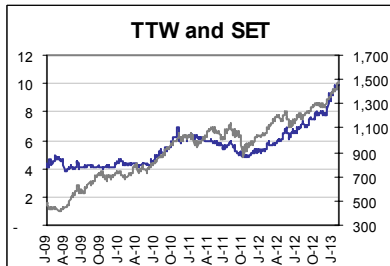


## Stock information

ราคาปิด	10.30 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	10.50/5.55 บาท
มูลค่าตลาด	41,097 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์)	3,990 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	2.54 บาท
Free Float	34.26%
Foreign Limit/Available	49%/35.99%
NVDR in hand (% of shares)	3.77%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	4,480.40

## XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/12-31/12/12	11/02/13	0.25
31/12/12	11/02/13	0.05
01/01/12-30/06/12	07/08/12	0.22



## Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	12%	6%	-1.19
3 m	30%	15%	0.84
6 m	40%	14%	0.33
9 m	58%	32%	0.51
1 yr	84%	35%	0.45
YTD	8%	3%	-1.19

## นักวิเคราะห์

ณัฐวริน ไตรภพสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445

natwarin@trinitythai.com

## ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ หลังราคาขึ้นมาสะท้อนพื้นฐานแล้ว

ไตรมาส 4/55 กำไรสุทธิโต 12%YoY ซึ่งเมื่อรวมกับช่วง 9M55 หนุนให้ทั้งปี 2555 มีกำไรสุทธิ 15%YoY ตามคาด ส่วนปี 2556 แม้อัตราภาษีจ่ายจะสูงขึ้น แต่คาดว่าจะถูกชดเชยได้ด้วยการปรับภาษีที่จ่ายเกินไปของ PTW 325 ล้านบาท จึงคาดกำไรสุทธิยังโต 8%YoY โดยในประมาณการยังไม่รวมแผนลงทุนธุรกิจใหม่ๆ ซึ่งมีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งบริษัทมีแผนใช้เงินทุนใน 5 ปีข้างหน้าราว 2.38 หมื่นล้านบาท หรือเฉลี่ยปีละ 4-5 พันบาท ซึ่งแหล่งเงินทุนหลักคาดว่าจะ CFO และการกู้ยืม โดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามปัจจุบันราคาขึ้นมาสะท้อนพื้นฐานแล้ว เราจึงขอปรับลดคำแนะนำเป็นถือเพื่อรับเงินปันผล

- **กำไรตรงตามคาด :** อานิสงค์จากการปรับขึ้นราคาขายน้ำตามเงินเฟ้อตั้งแต่ต้นปี 2555 บวกกับไตรมาส 4/55 TTW และ PJW มีปริมาณขายน้ำเพิ่มขึ้น 6.6%YoY และ 7.5%YoY ตามลำดับ อีกทั้งยังรับรายได้ขายน้ำในนิคมบางปะอินเต็มไตรมาสเมื่อเทียบกับไตรมาส 4/54 ที่ยอดขายหายไปเพราะนิคมฯโดนน้ำท่วม จึงทำให้ยอดขายน้ำรวมเติบโต 10.2%YoY อย่างไรก็ตามการเติบโตดังกล่าวถูกหักล้างบางส่วนด้วยต้นทุนขายที่สูงขึ้น ซึ่งหลักๆ มาจากการปรับขึ้นของค่าไฟฟ้าและค่าสารเคมี จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวอยู่ที่ 67.6% ใกล้เคียงไตรมาส 4/54 และทำให้ไตรมาส 4/55 TTW มีกำไรสุทธิ 560 ล้านบาท เติบโต 11.5%YoY ซึ่งเมื่อรวมกับกำไรสุทธิช่วง 9M55 หนุนให้ปี 2555 มีกำไรสุทธิ 2,421 ล้านบาท โต 14.6%YoY ตรงตามคาด แต่หากไม่รวมรายได้พิเศษสุทธิจากการปรับปรุงภาษี 153 ล้านบาทที่บันทึกในช่วง 9M55 จะมีกำไรปกติ 2,269 ล้านบาทโต 7.4%YoY
- **แม้หมด BOI แต่ยังเห็นการเติบโต :** แม้ปี 2556 อัตราภาษีจ่ายจะสูงขึ้นเป็น 20% จาก 11% ในปี 2555 เพราะตั้งแต่ 21 ก.ค. 55 ยอดขายน้ำวันละ 3 แสนลบ.ม. แรกของ TTW (57% ของยอดขายรวม) หมดสิทธิ BOI ซึ่งคาดว่าจะทำให้มีกำไรปกติ 2,286 ล้านบาท ทรงตัวจากปี 2555 แต่ช่วง 1H56 คาดจะรับรู้รายได้พิเศษจากภาษีที่จ่ายเกินไปของ PTW 325 ล้านบาท จึงคาดทั้งปี 2556 จะมีกำไรสุทธิ 2,611 ล้านบาท โต 8%YoY อย่างไรก็ตามหากพิจารณาการเติบโตที่แท้จริงแล้ว เราคาดด้วยแรงหนุนของยอดจ่ายน้ำที่คาดโตเฉลี่ยปีละ 6% บวกกับ ตั้งแต่ต้นปีราคาขายน้ำของ TTW และ PTW ได้ปรับขึ้นตามเงินเฟ้ออ้างอิงเฉลี่ย 3% จึงคาดปี 2556 จะมีกำไรปกติก่อนหักภาษี (EBT) 2,883 ล้านบาท โต 13%YoY ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่รวมแผนลงทุนธุรกิจใหม่ๆ ซึ่งกำลังศึกษาอยู่เพื่อเพิ่มรายได้และกระจายความเสี่ยงจากที่มีลูกค้าใหญ่ (กปภ.) เพียงรายเดียว เช่น ธุรกิจผลิตน้ำประปาในนิคมเหมือนที่ทำในนิคมบางปะอิน ซึ่งคาดมีกำลังผลิตวันละ 2-3 หมื่น ลบ.ม. และจะได้ข้อสรุปช่วง 1H56 ส่วนธุรกิจไบโอเมสและธุรกิจโซลาร์ฟาร์ม คาดได้ข้อสรุป 2H56
- **มีแผนเพิ่มกำลังผลิตทั้ง PTW และ TTW :** ขณะนี้ PTW มีอัตราใช้กำลังผลิตเกือบเต็มซึ่งคาดว่าจะเกิดปัญหาขาดแคลนน้ำในปี 2557 บริษัทจึงยื่นเรื่องกับ กปภ. เพื่อขอเพิ่มกำลังผลิตอีก 24% คือจากวันละ 3.88 เป็น 4.80 แสน ลบ.ม. ซึ่งคาดว่าจะรองรับอุปสงค์ในจ. ปทุมธานีที่เพิ่มเฉลี่ยปีละ 4% ได้ถึงปี 2561 โดยจะเป็นการก่อสร้างส่วนต่อขยายจากโรงงานเดิม ซึ่งใช้เวลาสร้าง 1.5 ปี และใช้เงินทุน 1 พันล้านบาท โดยคาดว่าจะรับรู้รายได้ในปลายปี 2557 ส่วน TTW มีอัตราใช้กำลังผลิต 81% เพียงพอรองรับอุปสงค์ในพื้นที่ จ. นครปฐม และจ. สมุทรสาครที่เพิ่มเฉลี่ยปีละ 6% ได้ถึงปี 2559 อย่างไรก็ตาม TTW ได้วางแผนเพิ่มกำลังผลิตโดยจะซื้อที่ดินเพื่อสร้างโรงงานใหม่ใกล้โรงงานเดิมเพื่อลดค่าใช้จ่ายบริหาร โดยโรงงานใหม่จะมีกำลังผลิตวันละ 3.0 แสนลบ.ม. เพิ่มจากเดิม 42% ซึ่งคาดว่าจะรองรับอุปสงค์ได้ยาวถึง 15 ปี แต่จะทยอยสร้างทีละฟาส์ ละ 1.0 แสน ลบ.ม. เพื่อไม่ต้องแบกต้นทุนคงที่สูงเกินไป ซึ่งคาดใช้เวลาสร้าง 2 ปี (เสร็จปี 2559) และใช้เงินทุน 2 พันล้านบาท
- **ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ :** แม้ TTW เป็น Defensive Stock ที่มีศักยภาพเติบโต แต่ปัจจุบันราคาขึ้นมาสะท้อนพื้นฐานที่ 10.60 บาทแล้ว เราจึงขอปรับลดคำแนะนำจากเดิม ถือ เป็น ถือเพื่อรับเงินปันผลและรอประเด็นบวกใหม่ๆ โดยล่าสุดบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลจากกำไรช่วง 2H55 หุ้นละ 0.30 บาท (ขึ้น XD วันที่ 11 ก.พ. และจ่ายเงินปันผลวันที่ 29 มี.ค. นี้) ซึ่งเมื่อบวกกับช่วง 1H55 จ่ายปันผล 0.22 บาท จะคิดเป็น Div. Yield ทั้งปี 5.1%

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ TTW								
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	EBIT (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	PBV (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)
2010A	4,310	3,342	2,698	2,063	0.52	19.92	4.3	0.35	3.4%	23%
2011A	4,461	3,482	2,854	2,113	0.53	19.45	4.0	0.40	3.9%	21%
2012A	4,838	3,807	3,154	2,421	0.61	16.97	3.8	0.52	5.0%	23%
2013F	5,181	4,198	3,516	2,611	0.65	15.74	3.6	0.52	5.1%	24%
2014F	5,518	4,542	3,803	2,505	0.63	16.41	3.5	0.57	5.6%	22%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร. 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



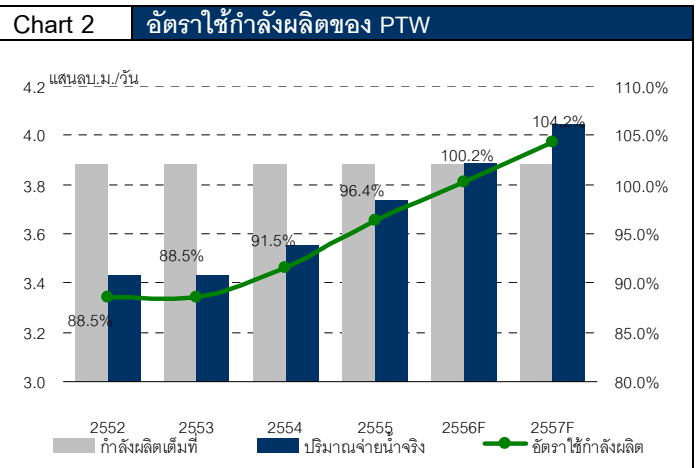
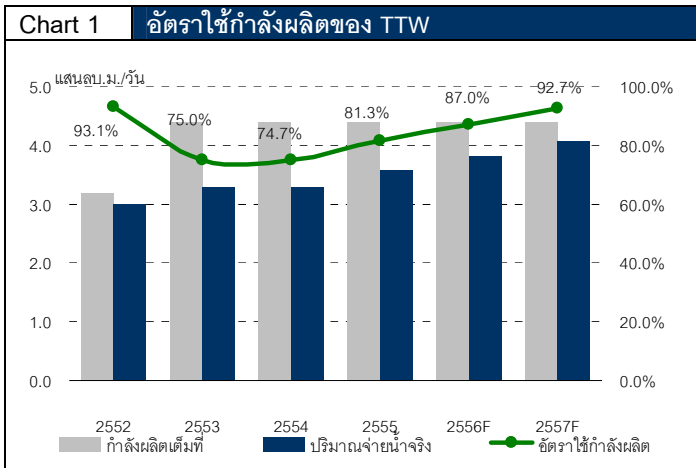
Table 2

TTW – Quarterly Results

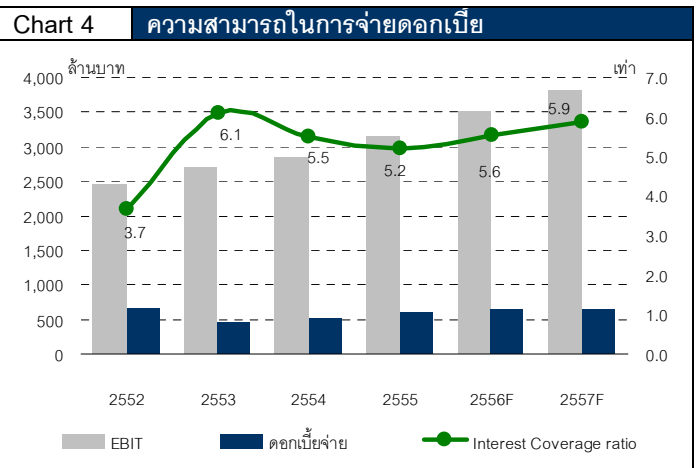
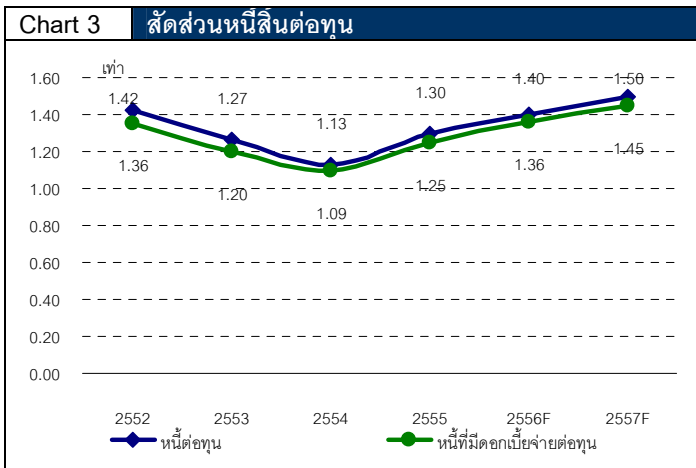
Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%YoY	%QoQ	2011	2012	%YoY
<b>Revenue</b>	<b>1,083</b>	<b>1,119</b>	<b>1,141</b>	<b>1,118</b>	<b>1,175</b>	<b>1,197</b>	<b>1,233</b>	<b>1,233</b>	<b>10.2%</b>	<b>(0.1%)</b>	<b>4,461</b>	<b>4,838</b>	<b>8.4%</b>
COGS	-307	-321	-329	-366	-367	-348	-381	-399	9.1%	4.8%	-1,323	-1,495	13.0%
<b>Gross profit</b>	<b>776</b>	<b>798</b>	<b>812</b>	<b>752</b>	<b>808</b>	<b>849</b>	<b>852</b>	<b>833</b>	<b>10.8%</b>	<b>(2.2%)</b>	<b>3,138</b>	<b>3,343</b>	<b>6.5%</b>
SG&A	-61	-48	-47	-66	-72	-64	-61	-65	(2.7%)	5.8%	-222	-262	18.2%
Other incomes	27	35	48	54	75	31	108	85	58.8%	(21.2%)	163	299	83.6%
Other expenses	-57	-58	-58	-53	-54	-56	-58	-57	8.3%	(1.7%)	-225	-225	
<b>EBITDA</b>	<b>836</b>	<b>882</b>	<b>916</b>	<b>848</b>	<b>921</b>	<b>917</b>	<b>1,006</b>	<b>963</b>	<b>13.5%</b>	<b>(4.3%)</b>	<b>3,482</b>	<b>3,807</b>	<b>9.3%</b>
Depreciation & Amortization	-151	-156	-160	-161	-164	-157	-165	-166	2.9%	0.4%	-628	-653	3.9%
<b>EBIT</b>	<b>685</b>	<b>726</b>	<b>755</b>	<b>687</b>	<b>757</b>	<b>760</b>	<b>841</b>	<b>797</b>	<b>16.0%</b>	<b>(5.3%)</b>	<b>2,854</b>	<b>3,154</b>	<b>10.5%</b>
Interest Expense	-124	-127	-132	-135	-136	-149	-162	-161	19.4%	(0.8%)	-518	-608	17.4%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	0	0	0	0	91	0	62	-0			0	153	
<b>EBT</b>	<b>561</b>	<b>600</b>	<b>623</b>	<b>552</b>	<b>712</b>	<b>610</b>	<b>740</b>	<b>636</b>	<b>15.2%</b>	<b>(14.1%)</b>	<b>2,336</b>	<b>2,699</b>	<b>15.5%</b>
Tax	-46	-51	-67	-47	-41	-39	-107	-72	54.0%	(32.8%)	-211	-260	23.0%
Minority	-3	-3	-3	-3	-5	-4	-5	-4	30.1%	(23.5%)	-12	-18	52.5%
<b>Net profit</b>	<b>511</b>	<b>546</b>	<b>553</b>	<b>502</b>	<b>666</b>	<b>567</b>	<b>628</b>	<b>560</b>	<b>11.5%</b>	<b>(10.9%)</b>	<b>2,113</b>	<b>2,421</b>	<b>14.6%</b>
Normalized profit	511	546	553	502	575	567	567	560	11.5%	(1.2%)	2,113	2,269	7.4%
<b>Fully Diluted EPS (Bt)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>	<b>0.13</b>	<b>0.17</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.14</b>	<b>11.5%</b>	<b>(10.9%)</b>	<b>0.53</b>	<b>0.61</b>	<b>14.6%</b>
<b>Key ratios</b>													
Gross margin	71.6%	71.3%	71.2%	67.3%	68.7%	70.9%	69.1%	67.6%			70.3%	69.1%	
SG&A/Sales	5.6%	4.3%	4.1%	5.9%	6.2%	5.4%	5.0%	5.2%			5.0%	5.4%	
EBITDA margin	77.2%	78.8%	80.3%	75.9%	78.3%	76.6%	81.6%	78.1%			78.0%	78.7%	
EBIT margin	63.3%	64.9%	66.2%	61.4%	64.4%	63.5%	68.2%	64.6%			64.0%	65.2%	
Effective tax rate	8.3%	8.4%	10.8%	8.5%	5.8%	6.4%	14.5%	11.3%			9.0%	9.6%	
Net margin	47.2%	48.8%	48.5%	44.9%	56.7%	47.4%	50.9%	45.4%			47.4%	50.0%	
Net margin - normalized	47.2%	48.8%	48.5%	44.9%	48.9%	47.4%	45.9%	45.4%			47.4%	46.9%	

Source: Company, Trinity Research.

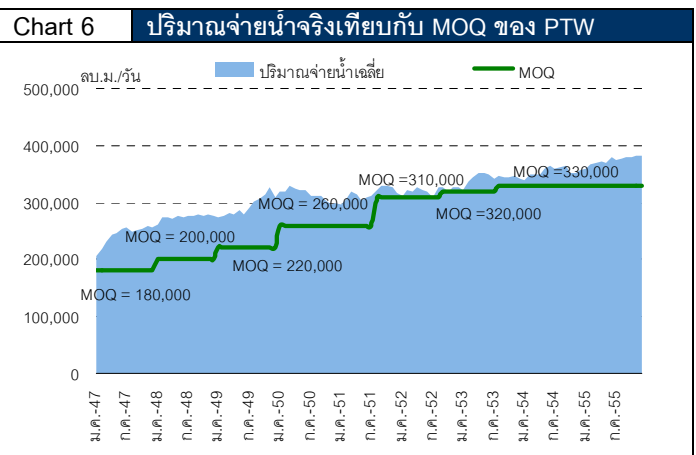
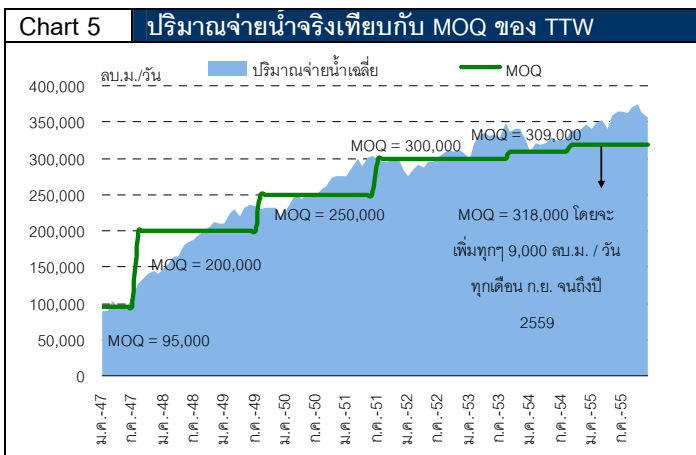
- **ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ไม่ต้องกังวลเรื่องเพิ่มทุน:** ใน 5 ปีข้างหน้า TTW มีแผนใช้เงินลงทุนทั้งหมดราว 2.38 หมื่นล้านบาท หรือเฉลี่ยปีละ 4-5 พันล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็น 40% ลงทุนในธุรกิจผลิตน้ำประปา และ 60% ลงทุนในธุรกิจโซลาร์ฟาร์มและธุรกิจที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (เช่น บำบัดน้ำเสียชุมชน กำจัดขยะ เป็นต้น) ทั้งนี้ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่งของ TTW ซึ่งมีกระแสเงินสดดำเนินงานเฉลี่ยปีละ 3 พันล้านบาท และ ณ สิ้นปี 2555 มีสัดส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายต่อทุนเพียง 1.25 เท่า ยังต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ธนาคารผู้ปล่อยกู้กำหนดที่ 1.75 เท่า ดังนั้นแหล่งเงินทุนหลักที่ใช้จึงสามารถมาจาก CFO และการกู้ยืม โดยผู้ลงทุนไม่ต้องกังวลเรื่องเพิ่มทุนแต่อย่างใด



Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, Trinity Research.

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร. 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



THAI TAP WATER SUPPLY PUBLIC COMPANY LIMITED (TTW)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	4,310	4,461	4,838	5,181	5,518
Cost of good sold	(1,294)	(1,323)	(1,495)	(1,580)	(1,655)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,016</b>	<b>3,138</b>	<b>3,343</b>	<b>3,601</b>	<b>3,863</b>
SG&A	(197)	(222)	(262)	(275)	(281)
Other expenses	(231)	(225)	(225)	(225)	(225)
Other Income	110	163	299	414	446
<b>EBIT</b>	<b>2,698</b>	<b>2,854</b>	<b>3,154</b>	<b>3,516</b>	<b>3,803</b>
Depreciation & Amortization	(644)	(628)	(653)	(682)	(739)
<b>EBITDA</b>	<b>3,342</b>	<b>3,482</b>	<b>3,807</b>	<b>4,198</b>	<b>4,542</b>
Financial Costs	(442)	(518)	(608)	(633)	(646)
<b>Pretax Profit</b>	<b>2,256</b>	<b>2,336</b>	<b>2,546</b>	<b>2,883</b>	<b>3,157</b>
Tax	(182)	(211)	(260)	(577)	(631)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>2,074</b>	<b>2,125</b>	<b>2,286</b>	<b>2,307</b>	<b>2,526</b>
Less Minority Interest	(11)	(12)	(18)	(21)	(21)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>2,063</b>	<b>2,113</b>	<b>2,269</b>	<b>2,286</b>	<b>2,505</b>
Extraordinary items	0	0	153	325	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>2,063</b>	<b>2,113</b>	<b>2,421</b>	<b>2,611</b>	<b>2,505</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.52</b>	<b>0.53</b>	<b>0.61</b>	<b>0.65</b>	<b>0.63</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	<b>0.52</b>	<b>0.53</b>	<b>0.57</b>	<b>0.57</b>	<b>0.63</b>
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	3,983	4,933	5,773	5,745	5,491
Accounts receivable -net	401	431	452	473	504
Inventories	24	25	24	26	27
Other current assets	63	46	57	61	65
<b>Total Current Assets</b>	<b>4,472</b>	<b>5,435</b>	<b>6,307</b>	<b>6,305</b>	<b>6,087</b>
Investments					
Property, Plant & Equipment	9,504	9,232	8,870	11,188	13,449
Others	7,512	7,061	9,494	9,585	9,657
<b>Total Assets</b>	<b>21,488</b>	<b>21,728</b>	<b>24,670</b>	<b>27,078</b>	<b>29,193</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	33	109	110	116	121
Current portion 1 yr LT loans	450	3,970	490	480	285
Other current liabilities	604	280	382	329	405
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>1,086</b>	<b>4,358</b>	<b>982</b>	<b>925</b>	<b>811</b>
Long-term liabilities	10,918	7,166	12,930	14,857	16,670
Other non-current liabilities	0	12	15	16	17
<b>Total Liabilities</b>	<b>12,005</b>	<b>11,537</b>	<b>13,927</b>	<b>15,798</b>	<b>17,498</b>
Paid-up share capital	3,990	3,990	3,990	3,990	3,990
Premium on share capital	2,638	2,638	2,638	2,638	2,638
Retained earnings	3,427	4,134	4,680	5,216	5,631
Other	(600)	(600)	(600)	(600)	(600)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>9,454</b>	<b>10,161</b>	<b>10,707</b>	<b>11,244</b>	<b>11,659</b>
Minority Interest	30	30	36	36	36
<b>Total Equity</b>	<b>9,484</b>	<b>10,192</b>	<b>10,743</b>	<b>11,280</b>	<b>11,695</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>21,488</b>	<b>21,728</b>	<b>24,670</b>	<b>27,078</b>	<b>29,193</b>
Assumption					
Y/E Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
sales volume - TTW	330,000	328,602	357,874	382,874	407,874
sales volume - PTW	343,458	354,956	373,933	388,890	404,446
water tariff rates - TTW (< 0.3 million q/day)	24.46	25.11	26.01	26.80	27.60
water tariff rates - TTW (> 0.3 million q/day)	10.05	11.02	11.49	11.72	12.07
water tariff rates - PTW	10.99	11.37	11.83	12.15	12.51

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**THAI TAP WATER SUPPLY PUBLIC COMPANY LIMITED (TTW)**

**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	2,063	2,113	2,421	2,611	2,505
Depreciation	644	628	653	682	739
Non-cash items	874	264	341	0	0
Chg in working capital	(843)	(275)	(30)	(164)	(26)
<b>CF from Operating</b>	<b>2,738</b>	<b>2,731</b>	<b>3,384</b>	<b>3,129</b>	<b>3,218</b>
PPE	(1,022)	(356)	(290)	(3,000)	(3,000)
Other Assets	(436)	(839)	(2,777)	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(1,459)</b>	<b>(1,195)</b>	<b>(3,067)</b>	<b>(3,000)</b>	<b>(3,000)</b>
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(206)	(236)	2,280	1,917	1,618
Dividend	(1,285)	(1,407)	(1,887)	(2,075)	(2,090)
Other financing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>(1,491)</b>	<b>(1,643)</b>	<b>393</b>	<b>(158)</b>	<b>(472)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>(212)</b>	<b>(107)</b>	<b>710</b>	<b>(29)</b>	<b>(254)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>2,286</b>	<b>2,074</b>	<b>1,967</b>	<b>2,677</b>	<b>2,648</b>
<b>Ending cash</b>	<b>2,074</b>	<b>1,967</b>	<b>2,677</b>	<b>2,648</b>	<b>2,394</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.52	0.53	0.61	0.65	0.63
DPS	0.35	0.40	0.52	0.52	0.57
BV	2.38	2.55	2.69	2.83	2.93
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	4.12	1.25	6.42	6.82	7.51
Quick Ratio	4.09	1.24	6.40	6.79	7.47
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	69.98%	70.34%	69.09%	69.50%	70.00%
EBITDA Margin	77.53%	78.05%	78.69%	81.03%	82.31%
EBIT Margin	62.59%	63.96%	65.20%	67.86%	68.91%
Net Margin	47.86%	47.36%	50.05%	50.39%	45.39%
ROE	22.70%	21.48%	23.13%	23.71%	21.80%
Effective Tax Rate (%)	8.06%	9.03%	10.19%	20.00%	20.00%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	9.70%	9.78%	10.44%	10.09%	8.90%
ROFA	12.12%	12.97%	13.19%	12.57%	10.84%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Interest Bearing Debt to Equity	1.20	1.09	1.25	1.36	1.45
Net Debt to Equity	0.78	0.61	0.71	0.85	0.98
Interest Coverage Ratio	6.10	5.51	5.19	5.56	5.89
<b>Growth</b>					
Sales Growth	7.92%	3.51%	8.45%	7.09%	6.51%
EBITDA Growth	9.39%	4.19%	9.34%	10.28%	8.19%
Net Profit Growth	29.45%	2.43%	14.59%	7.82%	-4.06%
EPS Growth	29.45%	2.43%	14.59%	7.82%	-4.06%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	19.92	19.45	16.97	15.74	16.41
P/BV (x)	4.33	4.03	3.83	3.64	3.51
EV/EBITDA (x)	14.51	13.59	12.80	12.07	11.57
Dividend Yield (%)	3.40%	3.88%	5.05%	5.09%	5.57%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENTEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	KBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

### Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน