

# บริษัท ที่ที่ดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 196/2562

29 พฤศจิกายน 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 29/11/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
22/08/51	AA-	Stable

ติดต่อ:

สุชณา ฉันทาศิย์

suchana@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ

wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ที่ที่ดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "AA-" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่" ในขณะเดียวกัน ทริสเรตติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1.0 พันล้านบาท ใต้ออกนภายใน 8 ปีของบริษัท ที่ระดับ "AA-" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปจ่ายชำระหนี้เดิมของบริษัท ตลอดจนนำไปใช้ลงทุนตามแผนงานและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะที่แข็งแกร่งของบริษัทในการเป็นบริษัทเอกชนผู้ให้บริการน้ำประปาที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศโดยมีกระแสเงินสดที่แน่นอน อีกทั้งอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจสำหรับคู่แข่งยังอยู่ในระดับสูง และฐานะทางการเงินของบริษัทที่มีความแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าเนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) เป็นหลัก ในขณะเดียวกันบริษัทก็ยังเผชิญกับโอกาสในการขยายธุรกิจที่จำกัดในพื้นที่ดำเนินงานปัจจุบันของบริษัทอีกด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### เป็นบริษัทเอกชนผู้ให้บริการน้ำประปาที่ใหญ่ที่สุดโดยมีกระแสเงินสดที่แน่นอน

พื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทเป็นผลมาจากการที่บริษัทเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และการมีรายได้ที่มั่นคงจากสัญญาซื้อขายน้ำระยะยาวที่มีกับ กปภ. จากข้อมูลของ กปภ. ระบุว่า บริษัทเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาที่ใหญ่ที่สุดจากทั้งหมด 13 บริษัทที่มีสัญญาร่วมลงทุนกับ กปภ. โดยบริษัทจำหน่ายน้ำประปาให้แก่ กปภ. ภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปา 2 ฉบับ ซึ่ง กปภ. มีพันธะในการรับซื้อน้ำประปาจากบริษัทในปริมาณขั้นต่ำจำนวน 712,000 ลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) ต่อวัน สัญญาฉบับแรกมีอายุ 25 ปีซึ่งจะครบกำหนดในปี 2566 และฉบับที่ 2 มีอายุ 30 ปีซึ่งจะครบกำหนดในปี 2577

นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินระยะเวลา 30 ปีอีกด้วย โดยสิทธิดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582

บริษัทมีรายได้หลักจากการให้บริการในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาครและเขตพื้นที่รังสิต-จังหวัดปทุมธานี โดยมีสัดส่วนคิดเป็น 64% และ 31% ของรายได้ในปี 2561 ตามลำดับ อุปสงค์น้ำประปาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2561 และ ปี 2562 จากการขยายตัวของชุมชนที่พักอาศัยเป็นหลัก บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำประปาโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 864,000 ลบ.ม. ต่อวันในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 โดยเพิ่มขึ้นจาก 833,000 ลบ.ม. ต่อวันในปี 2561

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้เพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อย ซึ่งเป็นผลจากการเติบโตต่อเนื่องของชุมชนในพื้นที่ให้บริการของบริษัท โดยรายได้จากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 6.1-6.4 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2562-2565

### อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจอยู่ในระดับสูง

อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจผลิตน้ำประปาในเขตพื้นที่ให้บริการของบริษัทนั้นถือว่าอยู่ในระดับสูง บริษัทเป็นเจ้าของท่อประปาและท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการบางส่วนซึ่งเป็นอุปสรรคต่อผู้ต้องการเข้ามาเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ในพื้นที่ดังกล่าวเนื่องจากต้องได้รับสิทธิในการใช้พื้นที่สาธารณะสำหรับการก่อสร้างโครงข่ายส่งน้ำและต้องใช้เงินลงทุนที่สูงในการสร้างโครงข่ายระบบส่งและจ่ายน้ำประปา อีกทั้งแหล่งน้ำดิบและการได้สัมปทานจาก กปภ. ซึ่งมีความเป็นไปได้ในระดับต่ำก็เป็นข้อจำกัดสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ ๆ ที่จะเข้าสู่ธุรกิจอีกด้วยเช่นกัน

## ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

เนื่องจากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งและไม่มีแผนลงทุนในโครงการขนาดใหญ่จึงน่าจะช่วยให้สภาพคล่องและภาระหนี้ของบริษัทมีความแข็งแกร่งขึ้นในช่วงประมาณการ ทั้งนี้บริษัทมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ประมาณ 5 พันล้านบาทต่อปี อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้คาดว่าจะสูงกว่า 80% ซึ่งเป็นอัตราเดียวกับค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

สภาพคล่องและภาระหนี้ของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินรวมต่อเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะต่ำกว่า 40% ในระยะ 3 ปีข้างหน้าซึ่งรวมการจ่ายชำระคืนหนี้ตามกำหนดและค่าใช้จ่ายในการลงทุน อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจนเกินกว่าระดับ 80% ในปี 2564 และ ปี 2565 จากระดับประมาณ 50% ในปี 2561 และ ณ เดือนกันยายน 2562 (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยใช้ข้อมูล 12 เดือนย้อนหลัง)

บริษัทน่าจะมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ดี เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะเพียงพอสำหรับการจ่ายชำระหนี้ที่จะครบกำหนดจำนวน 3.6 พันล้านบาทในปี 2563 และแผนลงทุนอีกประมาณ 100-500 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่การจ่ายเงินปันผลของบริษัทนั้นประมาณการอยู่ที่จำนวน 2.4 พันล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้นสัดส่วน 24.98% ใน บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีมูลค่า 1.19 หมื่นล้านบาท ณ วันที่ 18 พฤศจิกายน 2562 ที่จะช่วยเสริมความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทอีกด้วย

## ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าและโอกาสในการขยายธุรกิจที่จำกัด

บริษัทมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้า โดยบริษัทมี กปภ. เป็นลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียวและในขณะเดียวกันก็เป็นคู่แข่งรายสำคัญอีกด้วยในระยะ 10 ปีที่ผ่านมารายได้ของบริษัทมาจาก กปภ. มากกว่า 95% อย่างไรก็ตาม สถานะเครดิตของ กปภ. ก็อยู่ในระดับที่ยอมรับได้เนื่องจากมีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจ นอกจากนี้จะเป็นลูกค้าหลักแล้ว กปภ. ยังเป็นคู่แข่งของบริษัทด้วย เนื่องจาก กปภ. มีโครงการน้ำประปาและจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัทให้บริการ

การเติบโตในอนาคตของบริษัทขึ้นอยู่กับความเติบโตภายในพื้นที่ให้บริการเดิมของบริษัทมากกว่าการขยายตัวไปในพื้นที่ให้บริการใหม่ โดยทาง กปภ. ยังไม่มีนโยบายที่ชัดเจนเกี่ยวกับแผนงานทางธุรกิจสำหรับผู้ผลิตน้ำประปาเอกชนแต่อย่างใด

## พ.ร.บ. ทรัพยากรน้ำฉบับใหม่

พระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) ทรัพยากรน้ำฉบับใหม่ที่ประกาศในปี 2561 อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนน้ำดิบของบริษัทในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ปัจจุบันบริษัทได้รับอนุญาตให้สามารถสูบน้ำดิบจากแม่น้ำท่าจีนและแม่น้ำเจ้าพระยาได้โดยไม่มีค่าธรรมเนียม อย่างไรก็ตาม หากรัฐบาลออกกฎหมายใหม่และเริ่มเก็บค่าธรรมเนียมการสูบน้ำดิบจากบริษัท ภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปา 1 ใน 2 ฉบับที่มีกับ กปภ. กปภ.จะเป็นผู้รับผิดชอบในส่วนของต้นทุนน้ำดิบที่เพิ่มขึ้น

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะเติบโต 2%-3% ต่อปีในช่วงปี 2562-2565
- อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 81% ในช่วงปีประมาณการ
- งบการลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 100-500 ล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2562-2565

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานภาพในการดำเนินธุรกิจและคงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ อันดับเครดิตของบริษัทมีแนวโน้มไม่เปลี่ยนแปลงในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากโอกาสที่จำกัดในการขยายธุรกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ค่อนข้างคงที่

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เป็นอย่างมากโดยไม่ทำให้ฐานะการเงินอ่อนแอลง ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นหากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มเป็นจำนวนมากจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	4,606	5,937	5,734	5,470	5,475
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,981	3,853	3,724	3,535	3,628
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,811	4,810	4,779	4,465	4,441
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,038	3,818	3,691	3,350	3,468
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	230	376	456	508	595
เงินลงทุน	102	46	478	1,815	1,089
สินทรัพย์รวม	22,154	23,330	23,277	25,765	26,644
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	7,907	7,722	8,940	10,085	9,352
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	12,179	12,365	11,878	11,535	11,430
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	82.74	81.02	83.35	81.62	81.11
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	17.87 **	16.94	15.59	13.84	14.57
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	16.57	12.80	10.47	8.79	7.47
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.59 **	1.61	1.87	2.26	2.11
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	50.04 **	49.45	41.29	33.22	37.08
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	39.37	38.44	42.94	46.65	45.00

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TTW202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	AA-
TTW222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	AA-
TTW255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	AA-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 8 ปี	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้ใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)