

# บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 235/2566

29 พฤศจิกายน 2566

**CORPORATES**

**อันดับเครดิตองค์กร:** AA-

**อันดับเครดิตตราสารหนี้:**

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน **AA-**

**แนวโน้มอันดับเครดิต:** Stable

---

**วันที่ทบทวนล่าสุด:** 29/11/65

**อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:**

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

---

**ติดต่อ:**  
 สุชานา ฉันทาศิย์  
 suchana@trisrating.com

**ชนาพร ปิ่นพิทักษ์**  
 chanaporn@trisrating.com

**วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ**  
 wajee@trisrating.com

**ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ**  
 pramuansap@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทในการเป็นบริษัทเอกชนผู้ให้บริการน้ำประปาที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายน้ำประปากับการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจสำหรับคู่แข่งที่อยู่ในระดับสูง และสถานะทางการเงินที่เข้มแข็งของบริษัท อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากสัญญาจ้างบริหารจัดการผลิตน้ำประปาและบำรุงรักษาของบริษัทลูกของ บริษัท ประปาปทุมธานี จำกัด กับ กปภ. ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้า รวมไปถึงโอกาสในการขยายธุรกิจในพื้นที่ดำเนินงานปัจจุบันของบริษัทที่มีข้อจำกัดอีกด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### สัญญาจ้างบริหารจัดการผลิตน้ำประปาและบำรุงรักษาของบริษัทประปาปทุมธานี

ภายหลังจากที่สัมปทานได้หมดอายุลงในเดือนตุลาคม 2566 บริษัทประปาปทุมธานีได้ทำสัญญาจ้างบริหารจัดการผลิตน้ำประปาและบำรุงรักษา กับ กปภ. เป็นระยะเวลา 10 ปี ซึ่งจะมีผลบังคับใช้จนถึงเดือนตุลาคม 2576 โดยภายใต้สัญญานี้ กปภ. จะยังคงซื้อน้ำประปาโดยมีอัตราการซื้อขั้นต่ำอยู่ที่ 358,000 ลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) ต่อวัน ในขณะที่ตัวบริษัทประปาปทุมธานีจะต้องจ่ายค่าเช่าสำหรับโรงงานผลิตน้ำประปาและโครงข่ายท่อส่งน้ำให้กับ กปภ. เป็นจำนวน 575 ล้านบาท ทั้งนี้ ราคาขายน้ำประปาจะอยู่ที่ 6.5 บาทต่อ ลบ.ม. สำหรับจำนวนน้ำประปาขั้นต่ำที่กำหนด และราคาจะอยู่ที่ 6.06 บาทต่อ ลบ.ม. สำหรับน้ำประปาที่ขายมากกว่าจำนวนขั้นต่ำที่กำหนด ซึ่งราคาใหม่ข้างต้นนี้ลดลงอย่างมากถ้าเทียบกับราคาภายใต้สัญญาล่วงหน้าซึ่งอยู่ที่ 13.76 บาทต่อ ลบ.ม.

ทริสเรทติ้งคาดว่า รายได้ของบริษัทประปาปทุมธานีภายใต้สัญญาจ้างบริหารจัดการผลิตน้ำประปาและบำรุงรักษาจะลดมาอยู่ที่ระดับ 920 ล้านบาทในปี 2567 จากระดับ 1.7 พันล้านบาท

### กระแสเงินสดเข้มแข็งถึงแม้จะลดลง

รายได้ของบริษัทคาดว่าจะลดจากระดับ 5.9 พันล้านบาทในปี 2566 มาอยู่ที่ 5.1 พันล้านบาทในปี 2567 ก่อนจะปรับตัวเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 5.2 พันล้านบาทในปี 2568 ทริสเรทติ้งคาดว่า ปริมาณขายน้ำประปาจะเพิ่มขึ้นประมาณ 2% ต่อปีระหว่างปีประมาณการ โดยมีสาเหตุหลักมาจากการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติภายหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ โรคโควิด 19 ได้คลี่คลายลง และความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากภาคอุตสาหกรรม

อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังรักษาอัตราส่วน EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) อยู่ที่ระดับ 80% ในช่วงปีประมาณการเนื่องจากการลดลงของอัตราค่าพลังงาน และต้นทุนวัตถุดิบ ดังนั้น ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมี EBITDA อยู่ที่ 4.7 พันล้านบาทในปี 2566 และอยู่ที่ประมาณ 4 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2567-2568

## มีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้สูง

บริษัทมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากปริมาณการซื้อน้ำขั้นต่ำของ กปภ. ตามสัญญา ทั้งนี้ บริษัทได้ดำเนินการเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปาระยะยาวกับ กปภ. ในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร โดยปริมาณการซื้อน้ำขั้นต่ำของ กปภ. อยู่ที่ 354,000 ลบ.ม. ต่อวัน ในขณะที่บริษัทประปาปทุมธานีให้บริการน้ำประปาแก่ กปภ. ในเขตพื้นที่รังสิต-จังหวัดปทุมธานี โดยมีปริมาณการซื้อน้ำขั้นต่ำจาก กปภ. จำนวน 358,000 ลบ.ม. ต่อวัน โดยสัญญาดังกล่าวจะสิ้นสุดอายุในปี 2577 และ 2576 ตามลำดับ

นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินเป็นระยะเวลา 30 ปีอีกด้วย โดยสิทธิ์ดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2566 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการให้บริการน้ำประปาในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร รังสิต-จังหวัดปทุมธานี และในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน คิดเป็น 64% 31% และ 5% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท ตามลำดับ

## อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจอยู่ในระดับสูง

เนื่องจากธุรกิจผลิตน้ำประปาถือเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างมากจึงถือเป็นข้อจำกัดในการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ โดยผู้ประกอบการรายใหม่ต้องลงทุนในการก่อสร้างโครงข่ายท่อส่งน้ำ และโรงผลิตน้ำประปาเพื่อให้บริการจำหน่ายน้ำประปาได้ นอกจากนี้ การที่จะได้รับสิทธิในการใช้พื้นที่สาธารณะเพื่อก่อสร้างโครงข่ายท่อส่งน้ำ และการหาพื้นที่ก่อสร้างโรงผลิตน้ำประปาที่ต้องตั้งอยู่ใกล้กับแหล่งน้ำ ถือเป็นอีกข้อจำกัดหนึ่งอีกด้วย

การที่บริษัทเป็นเจ้าของท่อจ่ายน้ำประปาและโครงข่ายท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการ การมีแหล่งน้ำดิบและการได้รับสัมปทานจาก กปภ. นั้นเป็นสิ่งที่ช่วยป้องกันมิให้ผู้ประกอบการรายใหม่สามารถเข้ามาดำเนินงานในเขตพื้นที่ที่บริษัทให้บริการอยู่ได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ แนวโน้มที่ กปภ. จะให้สัมปทานน้ำประปาใหม่แก่บริษัทเอกชนอื่น ๆ นั้นถือว่าต่ำ

## มีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าและโอกาสในการขยายธุรกิจที่จำกัด

รายได้ของบริษัทขึ้นอยู่กับ กปภ. เป็นหลัก ทั้งนี้ ในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา กว่า 95% ของรายได้รวมของบริษัทมาจากรายได้จากกิจการจำหน่ายน้ำประปาให้แก่ กปภ. อย่างไรก็ตาม สถานะเครดิตของ กปภ. ในฐานะที่เป็นรัฐวิสาหกิจก็ยืนยันให้เห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่เกิดจากคู่สัญญา (Counterparty Risk) อยู่ในระดับต่ำ ส่วน กปภ. เองนั้นก็ถือว่าเป็นคู่แข่งรายสำคัญของบริษัทด้วยเช่นกันเนื่องจาก กปภ. มีโรงกรองน้ำประปาและมีโครงข่ายการจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัทให้บริการด้วย

แนวโน้มการเติบโตของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการเติบโตภายในพื้นที่ให้บริการในปัจจุบันเป็นหลัก โดยการขยายบริการไปในพื้นที่ใหม่ ๆ ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศอยู่ในระหว่างการศึกษา รวมทั้ง กปภ. ยังคงดำเนินนโยบายในรูปแบบของธุรกิจผลิตน้ำประปาเอกชนอยู่เช่นเดิมในขณะที่การให้สิทธิ์สัมปทานแก่ผู้ผลิตน้ำประปาเอกชนนั้นก็ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด

## ภาระหนี้ที่ต่ำ

บริษัทมีสถานะทางการเงินที่เข้มแข็ง ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะลดลงในระหว่างปีประมาณการ การชำระคืนหนี้และการลงทุนคาดว่าจะใช้เงินจากเงินหมุนเวียนภายในบริษัท หนี้สินทางการเงินคาดว่าจะลดลงจากการจ่ายเงินกู้จำนวน 4.4 พันล้านบาทระหว่างปี 2566-2568 งบลงทุนซึ่งส่วนใหญ่นำไปใช้ในการซ่อมบำรุงทั่วไป คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 100-150 ล้านบาทต่อปี ทั้งนี้ การที่หนี้สินทางการเงินปรับตัวลดลงมากกว่า EBITDA ที่ลดลงทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทคาดว่าจะลดต่ำกว่าระดับ 0.5 เท่าในระหว่างปี 2566-2568 โดยลดจากระดับ 0.8 เท่าในปี 2565

## สภาพคล่องสูง

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องสูงในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยแหล่งสภาพคล่องประกอบด้วยเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวนประมาณ 2.4 พันล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2566 และเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะได้รับอีกจำนวน 3.5 พันล้านบาทในอีก 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอสำหรับการชำระหนี้เงินกู้ธนาคารจำนวนประมาณ 660 ล้านบาทและงบลงทุนจำนวนประมาณ 150 ล้านบาทในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า

ข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่เกินกว่า 2.1 เท่า โดยบริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 0.4 เท่า ณ เดือนกันยายน 2566 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์มาก ดังนั้น บริษัทจึงไม่น่ามีปัญหาในการที่จะปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวในช่วงเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า

ณ เดือนกันยายน 2566 บริษัทไม่มีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน

#### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 5.9 พันล้านบาทในปี 2566 ก่อนที่จะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 5.1-5.2 พันล้านบาทต่อปีระหว่างปี 2567-2568
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 80% ในระหว่างปีประมาณการ
- ค่าใช้จ่ายสำหรับเงินลงทุนจะอยู่ที่จำนวน 150 ล้านบาท ต่อปีในปี 2566-2567 และที่จำนวน 100 ล้านบาทในปี 2568

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทจะยังคงเป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาระดับทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ ในระหว่างปีประมาณการอีกด้วย

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้อย่างมีสาระสำคัญโดยไม่ทำให้ฐานะการเงินอ่อนแอลง ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มมากขึ้นไปจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	4,550	5,701	5,818	6,193	6,151
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,754	3,805	4,022	3,933	4,152
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,720	4,692	4,777	5,059	5,051
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,092	3,875	3,884	4,101	4,049
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	111	170	251	276	308
เงินลงทุน	96	162	362	377	155
สินทรัพย์รวม	19,525	21,490	22,504	22,842	23,158
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	2,688	3,573	4,932	5,878	7,070
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	14,332	14,750	14,195	13,700	13,125
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	81.74	82.31	82.12	81.69	82.11
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	18.00 **	17.80	18.26	17.60	18.33
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	33.62	27.57	19.05	18.36	16.40
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	0.56 **	0.76	1.03	1.16	1.40
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	148.72 **	108.44	78.75	69.77	57.27
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	15.79	19.50	25.79	30.02	35.01

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TTW255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	AA-
TTW272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2570	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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)