

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 187/2561

29 พฤศจิกายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AA-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน: AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพิ닝
04/12/60	AA-	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาศัย
suchana@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ
wajee@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "AA-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงการมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาขายน้ำขึ้นต่ำระยะยาว ตลอดจนความสม่ำเสมอของอุปสงค์น้ำประปา ความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำ และฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าโดยบริษัทมีการประสานภูมิภาค (กปภ.) เป็นลูกค้าหลัก ในขณะที่เดียวกันบริษัทก็ยังเผชิญกับโอกาสในการขยายธุรกิจในพื้นที่ใหม่ ๆ ที่มีอย่างจำกัดอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

กระแสเงินสดที่แน่นอนและอุปสงค์ที่มีความสม่ำเสมอ

ฐานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีรายได้ที่มั่นคงจากสัญญาซื้อขายน้ำที่มีกับ กปภ. โดยบริษัทจำหน่ายน้ำประปาให้แก่ กปภ. ภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปา 2 ฉบับซึ่ง กปภ. มีพันธะในการรับซื้อน้ำประปาจากบริษัทในปริมาณขั้นต่ำจำนวน 712,000 ลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) ต่อวัน สัญญาฉบับแรกมีอายุสัญญา 25 ปีซึ่งจะครบกำหนดในปี 2566 และฉบับที่ 2 มีอายุสัญญา 30 ปีซึ่งจะครบกำหนดในปี 2577 นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินระยะเวลา 30 ปีอีกด้วย โดยสิทธิดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582

บริษัทมีรายได้หลักจากการให้บริการในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาครและเขตพื้นที่รังสิต-จังหวัดปทุมธานี โดยมีสัดส่วนคิดเป็น 64% และ 31% ของรายได้ในปี 2560 ตามลำดับ อุปสงค์ของน้ำเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2561 จากการขยายตัวของชุมชนในพื้นที่ใกล้เคียง บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 854,000 ลบ.ม. ต่อวันในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 โดยเพิ่มขึ้นจาก 795,000 ลบ.ม. ต่อวันในปี 2560

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีรายได้ที่สม่ำเสมอ โดยรายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 5,900-6,200 ล้านบาทต่อปีระหว่างปี 2561-2564 ซึ่งเป็นผลจากการเติบโตอย่างสม่ำเสมอของชุมชนและจากการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรมในพื้นที่ให้บริการของบริษัท

ความเสี่ยงในการดำเนินงานอยู่ในระดับต่ำจากอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจที่อยู่ในระดับสูง

ความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำของบริษัทเกิดจากลักษณะของอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจที่อยู่ในระดับสูง กล่าวคือ บริษัทเป็นเจ้าของท่อจ่ายน้ำประปาและท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการบางส่วนซึ่งเป็นอุปสรรคต่อผู้ต้องการเข้ามาเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ในพื้นที่ดังกล่าวเนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนที่สูงในการสร้างโครงข่ายระบบส่งและจ่ายน้ำประปาและต้องได้รับสิทธิในการใช้ทางสำหรับการก่อสร้างโครงข่ายการส่งน้ำ อีกทั้งแหล่งน้ำดิบและการได้สัมปทานจาก กปภ. ก็เป็นข้อจำกัดสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ ๆ ที่จะเข้าสู่ธุรกิจด้วยเช่นกัน

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งและไม่มีแผนลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ในช่วงประมาณการ สิ่งดังกล่าวทำให้สภาพคล่องและภาระหนี้ของบริษัทมีความแข็งแกร่งขึ้น โดยบริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายอยู่ในระดับที่สูงกว่า 80% ซึ่งเท่ากับอัตราส่วนเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ในขณะที่อัตราส่วนกำไร

ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะอยู่ที่ประมาณ 5,000 ล้านบาทต่อปี

สภาพคล่องและภาระหนี้ของบริษัทดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินรวมต่อเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะต่ำกว่า 40% ในระยะ 3 ปีข้างหน้าหลังจากการจ่ายชำระคืนหนี้ตามกำหนดและตัดงบในการลงทุนแล้ว อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะเพิ่มขึ้นจนถึง 68% ในปี 2564 จาก 41% ในปี 2560 และ 45% ณ เดือนกันยายน 2561 (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยใช้ข้อมูล 12 เดือนย้อนหลัง)

ในอีก 2 ปีข้างหน้า บริษัทจะมีสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ดี บริษัทมีหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 1,940 ล้านบาทในปี 2562 และจำนวน 3,600 ล้านบาทในปี 2563 รวมทั้งยังมีแผนลงทุนอีกประมาณ 500 ล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ บริษัทจะยังคงจ่ายเงินปันผลในจำนวนมากในระดับ 2,400-2,600 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่แหล่งเงินทุนของบริษัทจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานอย่างน้อย 3,700 ล้านบาทต่อปี รวมทั้งเงินสดและเทียบเท่าเงินสด ณ เดือนกันยายน 2561 อีกจำนวน 2,700 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้น 25.31% ใน บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีมูลค่า 9,500 ล้านบาท ณ วันที่ 15 พฤศจิกายน 2561 ที่จะช่วยเสริมความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทอีกด้วย

ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าและโอกาสในการขยายธุรกิจที่จำกัด

บริษัทมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้า โดยบริษัทมี กปภ. เป็นลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียวและในขณะเดียวกันก็เป็นคู่แข่งรายสำคัญอีกด้วย ในระยะ 10 ปีที่ผ่านมารายได้ต่อบริษัทมาจาก กปภ. มากกว่า 95% อย่างไรก็ตาม สถานะเครดิตของ กปภ. ก็อยู่ในระดับที่ยอมรับได้เนื่องจากมีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจ นอกจากจะเป็นลูกค้าหลักแล้ว กปภ. ยังเป็นคู่แข่งของบริษัทด้วย ทั้งนี้ หาก กปภ. สร้างโรงกรองน้ำประปาแห่งใหม่และจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัทให้บริการก็จะส่งผลกระทบต่อยอดขายน้ำของบริษัทลดลง

การเติบโตในอนาคตของบริษัทขึ้นอยู่กับการเติบโตภายในพื้นที่ให้บริการเดิมของบริษัทมากกว่าการขยายตัวไปในพื้นที่ให้บริการใหม่ โดยทาง กปภ. ยังไม่มีนโยบายที่ชัดเจนเกี่ยวกับแผนงานทางธุรกิจสำหรับผู้ประกอบการผลิตน้ำประปาเอกชน

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานภาพในการดำเนินธุรกิจที่แข็งแกร่งและคงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ อันดับเครดิตของบริษัทมีแนวโน้มไม่เปลี่ยนแปลงในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากโอกาสที่จำกัดในการขยายธุรกิจและการดำเนินงานของบริษัทที่ค่อนข้างคงตัวมาก

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

คุณภาพเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในเชิงลบหากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มเป็นจำนวนมากจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและฐานะทางการเงินของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	4,440	5,734	5,470	5,574	5,529
กำไรจากการดำเนินงาน	3,584	4,654	4,394	4,413	4,398
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,916	3,724	3,535	3,628	3,712
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,634	4,779	4,465	4,441	4,491
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,900	3,691	3,350	3,468	3,768
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	282	456	508	595	567
เงินลงทุน	21	478	1,815	1,089	128
สินทรัพย์รวม	22,663	23,277	25,765	26,644	24,627
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	8,466	8,940	10,085	9,352	7,241
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	11,696	11,878	11,535	11,430	11,390
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	80.72	81.17	80.33	79.17	79.55
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	16.78**	15.59	13.84	14.57	15.50
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	12.90	10.47	8.79	7.47	7.92
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.75 **	1.87	2.26	2.11	1.61
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	44.68 **	41.29	33.22	37.08	52.03
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	41.99	42.94	46.65	45.00	38.87

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TTW192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	AA-
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-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หรือของบริษัทนั้นๆ 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