

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 167/2560

4 ธันวาคม 2560

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
			อันดับเครดิต/เครดิตพิ닝
	28/01/52	AA-	Stable
	22/08/51	AA-	Stable

ติดต่อ:

ชานพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

หัตยานี พิทักษ์ปฐพี
hattayanee@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ
wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาขายน้ำขั้นต่ำระยะยาว และความสม่ำเสมอของอุปสงค์น้ำประปา อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีภาระหนี้จำนวนมากและความเสี่ยงจากการมีการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) เป็นลูกค้าหลักเพียงรายเดียว

นับตั้งแต่การก่อตั้งในปี 2543 บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) และบริษัทในเครือ เป็นผู้ถือหุ้นหลักของบริษัททีทีดับบลิว ทั้งนี้ ณ เดือนสิงหาคม 2560 กลุ่ม ช. การช่างมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทรวม 38.85% โดยถือหุ้นผ่าน บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ในสัดส่วน 19.45% และบริษัท ช. การช่าง ในสัดส่วน 19.40% นอกจากนี้ บริษัท มิตรชุกษ์ วอเตอร์ โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด ยังถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วน 25.98% อีกด้วย

บริษัททีทีดับบลิวเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยด้วยกำลังการผลิตทั้งสิ้น 1,076,000 ลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) ต่อวัน ปัจจุบันบริษัทดำเนินงานโรงผลิตน้ำประปา 4 โรง ซึ่งให้บริการน้ำประปาในพื้นที่ 3 เขต คือเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร เขตพื้นที่จังหวัดปทุมธานี และเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน และยังให้บริการบำบัดน้ำเสียซึ่งมีกำลังการบำบัด 18,000 ลบ.ม. ต่อวันในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้นในสัดส่วน 25.31% ใน บริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ด้วย โดยบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าภายใต้กลุ่ม ช. การช่าง ปัจจุบันโรงไฟฟ้าหลักของบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลายแห่งในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว)

ฐานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทมีปัจจัยจากรายได้ที่มีมั่นคงจากการมีโครงสร้างสัญญาซื้อขายน้ำที่ดีกับ กปภ. และการมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำจากอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจในระดับสูง บริษัทจำหน่ายน้ำประปาให้แก่ กปภ. ภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปา 2 ฉบับ โดยฉบับแรกมีอายุสัญญา 25 ปีซึ่งจะหมดสัญญาในปี 2566 และฉบับที่ 2 มีอายุสัญญา 30 ปีซึ่งจะหมดสัญญาในปี 2577 กปภ. มีพันธะในการรับซื้อน้ำประปาจากบริษัทในปริมาณขั้นต่ำจำนวน 712,000 ลบ.ม. ต่อวัน ทั้งนี้ สูตรการคำนวณอัตราค่าน้ำจะเป็นไปตามดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index -- CPI) นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินระยะเวลา 30 ปีอีกด้วย โดยสิทธิดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582 บริษัทมีรายได้หลักจากเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาครและเขตพื้นที่จังหวัดปทุมธานี โดยมีสัดส่วนคิดเป็น 64% และ 31% ของรายได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ตามลำดับ

ความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำของบริษัทเกิดจากลักษณะของอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจที่อยู่ในระดับสูง กล่าวคือ บริษัทเป็นเจ้าของของท่อประปาและท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการบางส่วนซึ่งเป็นอุปสรรคต่อผู้ต้องการเข้ามาเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ในพื้นที่ดังกล่าว เนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนที่สูงในการสร้างโครงข่ายระบบส่งและจ่ายน้ำประปาและต้องได้รับสิทธิใน

การใช้ทางสำหรับการก่อสร้างโครงการส่งน้ำ อีกทั้งแหล่งน้ำดิบก็เป็นข้อจำกัดอีกประการหนึ่งสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ๆ ที่จะเข้าสู่ธุรกิจด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม โอกาสการขยายธุรกิจในพื้นที่บริการใหม่ ๆ ของบริษัทก็มีข้อจำกัดเนื่องจากต้องขึ้นอยู่กับนโยบายของ กปภ. ในการให้สัมปทาน

บริษัทมีความเสี่ยงจากการมี กปภ. เป็นลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียว โดยในระยะ 10 ปีที่ผ่านมารายได้ของบริษัทมาจาก กปภ. กว่า 95% อย่างไรก็ตาม สถานะความน่าเชื่อถือของ กปภ. ก็อยู่ในระดับที่รับได้เนื่องจากมีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจ นอกจากนี้จะเป็นลูกค้าหลักแล้ว กปภ. ยังเป็นคู่แข่งของบริษัทด้วย ทั้งนี้ หาก กปภ. สร้างโรงกรองน้ำประปาแห่งใหม่และจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัทให้บริการก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้จำหน่ายน้ำของบริษัทลดลง อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายน้ำประปาขั้นต่ำกับ กปภ. ก็ทำให้มั่นใจได้ว่าบริษัทจะมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำประปาไม่ต่ำกว่าที่ระบุไว้ในสัญญา

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและเชื่อถือได้อีกทั้งยังมีอุปสงค์น้ำที่สม่ำเสมอในพื้นที่บริการของบริษัทด้วย ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 2.6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่ 4,157 ล้านบาท จากผลของปริมาณน้ำจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นในทุกพื้นที่บริการ โดยเฉพาะในพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาครซึ่งภาคอุตสาหกรรมมีการฟื้นตัว ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทยังคงแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายอยู่ที่ 80.9% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 2%-3% ในระหว่างปี 2560-2563 จากผลของการเติบโตต่อเนื่องของภาคอุตสาหกรรมในพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร รวมถึงการเริ่มดำเนินการของโรงไฟฟ้าบางปะอิน โศภเนอเรนซ์ โครงการที่ 2 ที่เริ่มมาตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2560 และอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของชุมชน ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะดำรงความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องโดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทจะอยู่ในระดับที่สูงกว่า 78%

บริษัทมีภาระหนี้ในระดับสูงแต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 52.51% ณ เดือนกันยายน 2560 และคาดว่าจะปรับตัวขึ้นจากการชำระหนี้ที่ครบกำหนด อีกทั้งบริษัทยังไม่มีแผนลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ด้วย คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะลดลงอยู่ในระดับต่ำกว่า 50% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า บริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 28.77% ณ เดือนกันยายน 2560 (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยใช้ข้อมูล 12 เดือนย้อนหลัง) และมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 11.79 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560

ในระยะ 12-24 เดือน ข้างหน้าคาดว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องอยู่ในระดับดีโดยพิจารณาจากความต้องการใช้และแหล่งที่มาของเงินทุน บริษัทมีหนี้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 2,130 ล้านบาทในปี 2561 และจำนวน 2,430 ล้านบาทในปี 2562 รวมทั้งยังมีแผนลงทุนรวมอีกประมาณ 400-500 ล้านบาทในช่วงเวลาดังกล่าวโดยส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในโครงการผลิตน้ำประปาที่ประเทศพม่า นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลประมาณ 2,400-2,600 ล้านบาทต่อปี แหล่งเงินทุนของบริษัทจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานอย่างน้อย 3,500 ล้านบาทต่อปีรวมทั้งเงินสดและเทียบเท่าเงินสด ณ เดือนกันยายน 2560 อีกจำนวน 3,481 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้น 25.31% ในบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ ซึ่งมีมูลค่า 7,575 ล้านบาท ณ วันที่ 28 พฤศจิกายน 2560 ที่จะช่วยเสริมความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทอีกด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานภาพในการดำเนินธุรกิจที่แข็งแกร่งและคงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ อันดับเครดิตของบริษัทมีแนวโน้มไม่เปลี่ยนแปลงในระยะปานกลางเนื่องจากการดำเนินงานที่คงตัวและโอกาสที่จำกัดในการขยายธุรกิจ ทั้งนี้ คุณภาพเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในเชิงลบหากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและฐานะทางการเงินของบริษัท

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TTW182A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2561	AA-
TTW192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	AA-
TTW202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	AA-
TTW222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	AA-
TTW255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม					
ม.ค.-ก.ย.	2559	2558	2557	2556	2555	
2560						
รายได้จากการขาย	4,157	5,379	5,430	5,383	5,182	4,925
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	297	433	550	566	615	608
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,986	2,476	2,681	2,971	2,461	2,338
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,628	3,351	3,702	3,715	3,307	3,414
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	416	1,744	1,047	128	200	13
สินทรัพย์รวม	24,348	25,765	26,644	24,627	24,525	24,672
เงินกู้รวม	12,522	13,492	14,561	12,413	13,087	13,574
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,173	11,535	11,430	11,390	11,011	10,660
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	80.92	79.85	78.57	78.97	76.21	77.56
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	15.22 **	13.93	14.65	15.59	15.06	14.56
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	11.79	10.23	8.22	8.13	7.33	6.88
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	28.77 **	24.83	25.42	29.93	25.27	25.15
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	52.51	53.91	56.02	52.15	54.31	56.01

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูล 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใด ๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การรู้จัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>