

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 220/2565

29 พฤศจิกายน 2565

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AA-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 29/11/64

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาดิษฐ์
suchana@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์โพลีรักษ์
wajee@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทในการเป็นบริษัทเอกชนผู้ให้บริการน้ำประปาที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายน้ำประปากับการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจสำหรับคู่แข่งที่อยู่ในระดับสูง และสถานะทางการเงินที่เข้มแข็งของบริษัท อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทต้องพึ่งพานโยบายของ กปภ. และการต่อสัญญากับ กปภ. รวมไปถึงโอกาสในการขยายธุรกิจในพื้นที่ดำเนินงานปัจจุบันของบริษัทที่มีข้อจำกัดอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นบริษัทเอกชนผู้ให้บริการน้ำประปาที่ใหญ่ที่สุดซึ่งมีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้สูง

บริษัทเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยซึ่งมีกำลังการผลิตอยู่ที่ระดับ 1.08 ล้านลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) ต่อวัน

บริษัทมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากปริมาณการซื้อน้ำขั้นต่ำของ กปภ. ตามสัญญา ทั้งนี้ บริษัท และ บริษัท ประปาปทุมธานี จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทลูก ได้ดำเนินการเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาครและเขตพื้นที่รังสิต-จังหวัดปทุมธานีที่จำนวน 712,000 ลบ.ม. ต่อวันภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปาระยะยาวกับ กปภ. โดยสัญญาดังกล่าวจะสิ้นสุดอายุในปี 2577 และในเดือนตุลาคม 2566 ตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินเป็นระยะเวลา 30 ปีอีกด้วย โดยสิทธิ์ดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการให้บริการน้ำประปาในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาครคิดเป็น 64% ในเขตพื้นที่รังสิต-จังหวัดปทุมธานี 30% และในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน 6% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท

สัมพันธภาพของบริษัทประปาปทุมธานีจะหมดอายุในปี 2566

สัญญาซื้อขายน้ำประปาระยะยาวระหว่างบริษัทประปาปทุมธานีและ กปภ. จะหมดอายุภายในเดือนตุลาคม 2566 โดยสัญญาดังกล่าวระบุว่าบริษัทประปาปทุมธานีมีสิทธิ์ที่จะต่อสัญญาออกไปได้อีก 2 ครั้ง ครั้งละ 10 ปี ในการนี้ ทั้งบริษัทประปาปทุมธานีและ กปภ. ก็ได้มีการเจรจากันแล้วและคาดว่าจะมีผลสรุปออกมาในปี 2566

ในปี 2564 บริษัทประปาปทุมธานีมีรายได้อยู่ที่ 1.8 พันล้านบาทและมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาทซึ่งคิดเป็นประมาณ 30% ของรายได้และ EBITDA รวมของบริษัททีทีดับบลิว

อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจอยู่ในระดับสูง

การเข้าสู่ธุรกิจผลิตน้ำประปานั้นถือว่ามีความเสี่ยงสูงเนื่องจากเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อผู้ประกอบการต้องการลงทุนในโครงข่ายท่อส่งน้ำซึ่งประกอบไปด้วยท่อน้ำประปาน้ำประปาน้ำประปาในพื้นที่จะให้บริการ และการสร้างโรงผลิตน้ำประปา ทั้งนี้ การก่อสร้างโครงข่ายท่อส่งน้ำก็มีความยุ่งยากในการที่จะได้รับสิทธิ์ในการใช้พื้นที่สาธารณะ และในการก่อสร้างโรงผลิตน้ำประปานั้นก็ต้องมีที่ตั้งอยู่ใกล้กับแหล่งน้ำอีกด้วย

การที่บริษัทเป็นเจ้าของท่อประปาและโครงข่ายท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการนั้นเป็นสิ่งที่ช่วยป้องกันมิให้ผู้ประกอบการรายใหม่สามารถเข้ามาดำเนินงานในเขตพื้นที่ที่บริษัทให้บริการอยู่ได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ แหล่งน้ำดิบและการได้รับสัมปทานจาก กปภ. ก็ยังถือว่าเป็นข้อจำกัดอีกส่วนหนึ่งของผู้ประกอบการรายใหม่ ๆ ที่จะเข้าสู่ธุรกิจอีกด้วยเช่นกัน โดยแนวโน้มที่ กปภ. จะให้สัมปทานน้ำประปาใหม่แก่บริษัทเอกชนอื่น ๆ นั้นถือว่าต่ำ

มีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าและโอกาสในการขยายธุรกิจที่จำกัด

บริษัทมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าเนื่องจากบริษัทมี กปภ. เป็นลูกค้ารายใหญ่อยู่เพียงรายเดียวเท่านั้น ทั้งนี้ ในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา กว่า 95% ของรายได้รวมของบริษัทมาจากรายได้จากการจำหน่ายน้ำประปาให้แก่ กปภ. อย่างไรก็ตาม สถานะเครดิตของ กปภ. ในฐานะที่เป็นรัฐวิสาหกิจก็ยืนยันให้เห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่เกิดจากคู่สัญญา (Counterparty Risk) อยู่ในระดับต่ำ ส่วน กปภ. เองนั้นก็ถือว่าเป็นคู่แข่งรายสำคัญของบริษัทด้วยเช่นกันเนื่องจาก กปภ. มีโครงการน้ำประปาและโครงข่ายการจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัทให้บริการด้วย

แนวโน้มการเติบโตของบริษัทนั้นถือว่ามีข้อจำกัดเนื่องจากการเติบโตของรายได้ของบริษัทนั้นขึ้นอยู่กับกำไรที่บริษัทได้รับในปัจจุบันเป็นหลัก ปัจจุบันบริษัทอยู่ในระหว่างการพิจารณาที่จะขยายบริการไปในพื้นที่ใหม่ ๆ ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ รวมทั้งยังคงดำเนินนโยบายในรูปแบบของธุรกิจผลิตน้ำประปาเอกชนอยู่เช่นเดิมในขณะที่การให้สิทธิ์สัมปทานแก่ผู้ผลิตน้ำประปาเอกชนนั้นก็ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด

ความสามารถในการทำกำไรที่เข้มแข็ง

บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่เข้มแข็ง โดยมี EBITDA อยู่ที่ราว ๆ 4.7-5.0 พันล้านบาทต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาและมีอัตราราย EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) อยู่ที่ระดับ 81%-83%

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทประปาปทุมธานีจะสามารถต่อสัญญากับทาง กปภ. ได้ ในขณะที่อุปสงค์ของปริมาณน้ำประปานั้นจะเพิ่มขึ้นที่ประมาณ 1% ต่อปีซึ่งมีปัจจัยขับเคลื่อนมาจากอุปสงค์ในการขยายตัวของที่อยู่อาศัยและการฟื้นตัวของธุรกิจภาคพาณิชย์กรรมภายหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ได้คลี่คลายลงจนเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติ ทั้งนี้ราคาน้ำประปาจะมีการปรับราคาทุก ๆ ปีตามดัชนีราคาผู้บริโภค โดยที่อัตราเงินเฟ้อจากการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาผู้บริโภคในปี 2565 จะส่งผลทำให้ราคาน้ำประปาในปี 2566 เพิ่มขึ้น 6%-7% จากปี 2565 ซึ่งสามารถชดเชยการเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบและค่าไฟฟ้าได้

ในระหว่างปี 2565-2567 รายได้ของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว ๆ 5.7-6.0 พันล้านบาทโดย EBITDA จะอยู่ที่ 4.7-5.0 พันล้านบาท ในขณะที่ EBITDA Margin นั้นคาดว่าจะทยอยเพิ่มขึ้นจนถึงระดับ 86% ในปี 2567 จากระดับ 83% ในปี 2565

ฐานะทางการเงินที่เข้มแข็ง

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษาสถานะทางการเงินที่เข้มแข็งต่อไปได้ในระหว่างปีประมาณการ ทั้งนี้ อัตรารายหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 0.7-1.0 เท่าในระหว่างปี 2565-2567 ซึ่งใกล้เคียงกับระดับ 1-2 เท่าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ ในกรณีที่บริษัทประปาปทุมธานีได้ต่อสัญญา บริษัทก็จำเป็นต้องลงทุนอีกประมาณ 4.5 พันล้านบาท ดังนั้น ค่าใช้จ่ายสำหรับเงินลงทุนของบริษัทจึงคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 200 ล้านบาทในปี 2565 และที่ประมาณ 5 พันล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2566-2567

สภาพคล่องที่จัดการได้

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยแหล่งสภาพคล่องประกอบด้วยเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวนประมาณ 2 พันล้านบาทและเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะได้รับอีกจำนวนราว ๆ 4 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอสำหรับการชำระหนี้เงินกู้ธนาคารและหุ้นกู้รวมจำนวนประมาณ 1.7 พันล้านบาทที่จะครบกำหนดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีเงินลงทุนที่ราว ๆ 3.2 พันล้านบาทในปี 2566

ข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่ให้เกินกว่า 2.1 เท่า โดยบริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 0.5 เท่า ณ เดือนกันยายน 2565 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์มาก ดังนั้น บริษัทจึงไม่น่ามีปัญหาในการที่จะปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวในช่วงเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในช่วง 5.7-6.0 พันล้านบาทในระหว่างปี 2565-2567
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 83% ในระหว่างปี 2565-2566 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 86% ในปี 2567
- ค่าใช้จ่ายสำหรับเงินลงทุนจะอยู่ที่จำนวน 200 ล้านบาทในปี 2565 และที่จำนวน 5 พันล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2566-2567

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทจะยังคงแข็งแกร่งต่อไป ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาระดับฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ในระหว่างปีประมาณการอีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เป็นอย่างดีมีสาระสำคัญโดยไม่ทำให้ฐานะการเงินอ่อนแอลง ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มมากเกินไปจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2565	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	4,272	5,818	6,193	6,151	5,937
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	3,034	4,022	3,933	4,152	3,853
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,597	4,777	5,059	5,051	4,810
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,969	3,884	4,101	4,049	3,805
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	127	251	276	308	376
เงินลงทุน	85	362	377	155	46
สินทรัพย์รวม	20,763	22,504	22,842	23,158	23,330
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,299	4,932	5,878	7,070	7,722
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	13,957	14,195	13,700	13,125	12,365
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	84.20	82.12	81.69	82.11	81.02
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	18.59 **	18.26	17.60	18.33	16.94
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	28.23	19.05	18.36	16.40	12.80
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	0.91 **	1.03	1.16	1.40	1.61
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	90.59 **	78.75	69.77	57.27	49.28
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	23.55	25.79	30.02	35.01	38.44

* 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 ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน วัตถุประสงค์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria