

บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 35/2562

22 มีนาคม 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 18/05/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
03/04/61	A-	Stable

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาคิตชัย

suchana@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร

nauwarut@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงฐานะของบริษัทในการเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (WHA; อันดับเครดิต "A-/Stable") ซึ่งเป็นผู้นำระดับประเทศในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมและธุรกิจพัฒนากระจายสินค้าอย่างครบวงจร

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นผู้ให้บริการสาธารณูปโภคแต่เพียงผู้เดียวในนิคมอุตสาหกรรมชั้นนำของประเทศและประเทศเพื่อนบ้าน ตลอดจนฐานรายได้ประจำที่บริษัทได้รับจากการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า และฐานะทางการเงินที่มั่นคง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีสถานะเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น (WHA)

บริษัทมีสถานะเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น ในการรับผิดชอบธุรกิจสาธารณูปโภคและการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า ในปี 2561 บริษัทมีรายได้ที่ระดับ 1,871 ล้านบาท (22% ของรายได้ของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น) และมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายที่ระดับ 1,279 ล้านบาท (30% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น)

ปัจจุบันกลุ่มบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น ถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วน 74% แผนธุรกิจและนโยบายทางการเงินของบริษัทมีความสอดคล้องกับของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่นเป็นอย่างมาก นอกจากนี้ บริษัท ดับบลิวเอชเอ อินดัสเทรียล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (WHAID) ได้ทำสัญญาเช่าสิทธิกับบริษัทเป็นระยะเวลา 50 ปีเพื่อให้สิทธิบริษัทแต่เพียงผู้เดียวในการให้บริการสาธารณูปโภคในนิคมอุตสาหกรรมทั้งที่มีอยู่ในปัจจุบันและที่จะเปิดใหม่ในอนาคต โดยสัญญาที่ทำขึ้นนี้ครอบคลุมนิคมอุตสาหกรรมทั้งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ได้แก่ ประเทศกัมพูชา สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป.ลาว) เมียนมา และเวียดนาม การที่บริษัทได้รับสิทธิในการเป็นผู้ให้บริการสาธารณูปโภคแต่เพียงผู้เดียวช่วยให้บริษัทมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่ต่ำจากการที่คู่แข่งไม่สามารถเข้ามาประกอบธุรกิจในพื้นที่เหล่านี้ได้

ธุรกิจสาธารณูปโภคเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

รายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคคาดว่าจะเติบโตขึ้นโดยมีสาเหตุหลักจากปริมาณความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มลูกค้าธุรกิจอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและธุรกิจผลิตไฟฟ้า รวมถึงการขยายตัวของนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น ที่ประเทศเวียดนามอีกด้วย นอกจากนี้ การขยายกลุ่มลูกค้าไปยังลูกค้ารายใหม่นอกนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น และสินค้าที่พัฒนาใหม่ เช่น น้ำปราศจากแร่ธาตุและการเปลี่ยนน้ำเสียจากอุตสาหกรรมเป็นน้ำสะอาดกำลังอยู่ในระหว่างการเจรจากับลูกค้า

ในปี 2561 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคเติบโตที่ระดับ 5% จากปี 2560 สาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer – SPP) จำนวน 5 แห่งที่เปิดดำเนินการเต็มปีเป็นปีแรก ในระหว่างปี 2559-2561 บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายสำหรับธุรกิจสาธารณูปโภคที่ระดับ 700-800 ล้านบาทต่อปี ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 50%-60% ของยอดทั้งหมดของบริษัท ประมาณการรายได้และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ 1,900-2,400 ล้านบาทและ 900-1,000 ล้านบาทต่อปีตามลำดับในปี 2562-2564

กระแสเงินสดจากธุรกิจไฟฟ้าที่ค่อนข้างแน่นอน

กระแสเงินสดที่มั่นคงเกิดจากธุรกิจไฟฟ้าที่ทางบริษัทได้ร่วมลงทุนร่วมกับผู้ประกอบการธุรกิจไฟฟ้าที่มีชื่อเสียงหลายราย โดยบริษัทถือหุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้าหลายแห่งภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) และโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กมาก (Very Small Power Producer -- VSPP) ปัจจุบันกำลังการผลิตติดตั้งรวมของโรงไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ 552 เมกะวัตต์ และจะเพิ่มขึ้นเป็น 570 เมกะวัตต์ภายในปี 2562

บริษัทได้รับเงินปันผลจากโครงการโรงไฟฟ้าจำนวน 532 ล้านบาทในปี 2561 ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 42% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย และคาดว่าเงินปันผลรับจะเติบโตมาอยู่ที่ระดับ 1,500-1,800 ล้านบาทต่อปีเมื่อโรงไฟฟ้าทั้งหมดที่บริษัทลงทุนดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ครบทุกหน่วยตามแผนงานในช่วงปี 2562-2564

อัตรากำไรที่มั่นคง

อัตรากำไรของบริษัทในส่วนของบริการสาธารณูปโภคค่อนข้างมั่นคงเนื่องจากบริษัทคิดราคาจากต้นทุนบวกส่วนเพิ่ม (Cost-plus Basis) อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ระดับ 41%-45% ในช่วงปี 2559-2561 อัตรากำไรของบริษัทอยู่ในระดับปานกลางเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการสาธารณูปโภครายใหญ่เพราะบริษัทซื้อน้ำดิบประมาณ 80% จาก บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรของบริษัทในช่วงปีประมาณการยังอยู่ที่ระดับ 41%-42%

ภาระหนี้คงที่

โครงสร้างทางการเงินของบริษัทปรับตัวดีขึ้น อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงมาอยู่ที่ระดับ 37% ในปี 2560 และ 2561 จากระดับ 59% ในปี 2559 สาเหตุหลักมาจากความสำเร็จในการเสนอขายหุ้นครั้งแรกแก่ประชาชน (Initial Public Offering -- IPO) ในเดือน เมษายน 2560 โดย 80% ของเงินดังกล่าวได้ถูกนำไปจ่ายชำระคืนหนี้ เงินกู้รวมของบริษัท ณ สิ้นปี 2561 อยู่ที่ระดับ 8,333 ล้านบาท

บริษัทวางแผนจะขยายขอบเขตใน 2 ธุรกิจหลักได้แก่ธุรกิจสาธารณูปโภคและธุรกิจผลิตไฟฟ้า โดยโครงการที่อยู่ในระหว่างการพัฒนาได้แก่ การให้บริการนำอุตสาหกรรมหลากหลายนอกเหนือจากนำอุตสาหกรรมพื้นฐาน การให้บริการน้ำในเขตชุมชน ระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar Rooftop) โรงไฟฟ้าพลังงานขยะและการค้าปลีกก๊าซธรรมชาติ งบการลงทุนสำหรับโรงงานผลิตน้ำ รวมทั้งการลงทุนในโรงไฟฟ้าจะอยู่ที่ระดับ 1,900-2,800 ล้านบาทต่อปีระหว่างปี 2562-2564 อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนยังคงอยู่ที่ระดับ 37% ในอีก 3 ปีข้างหน้า

สภาพคล่องและความสามารถในการชำระหนี้ที่บริหารจัดการได้

สภาพคล่องของบริษัทอยู่ในระดับที่ดีและคาดว่าจะสามารถจ่ายชำระหนี้ได้ บริษัทไม่มีภาระหนี้ระยะสั้นที่จะครบกำหนดภายในปี 2562 แต่มีหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในปี 2563 จำนวน 4,000 ล้านบาท แหล่งเงินทุนแรกของบริษัทมาจากเงินทุนจากการดำเนินงาน ทั้งนี้ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายในระดับที่สูงและภาระหนี้ในระดับที่ยอมรับได้ทำให้ความสามารถในการชำระหนี้เป็นที่น่าสนใจ การจัดหาเงินทุนใหม่เพื่อทดแทนเงินที่จะครบกำหนดชำระจะเป็นแหล่งเงินทุนลำดับต่อมาถ้าจำเป็น บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกได้อย่างง่ายเนื่องจากบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและผลการดำเนินงานที่ดี

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้คาดว่าจะเติบโตระหว่าง 9%-14% ต่อปีในช่วงปี 2562-2564 เนื่องจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มลูกค้าใหม่ในธุรกิจปิโตรเคมีและผลิตไฟฟ้า
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 41% ในช่วงปีประมาณการ
- งบการลงทุน จะอยู่ที่ระดับ 1,900-2,800 ล้านบาทต่อปีโดยพิจารณาจากข้อมูลของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนมุมมองของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงได้รับกระแสเงินสดที่ดีจากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและเงินปันผลรับที่แน่นอนจากธุรกิจไฟฟ้าตามที่วางแผนไว้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ในฐานะที่บริษัทเป็นบริษัทย่อยที่มีความสำคัญของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น อันดับเครดิตของบริษัทจึงเป็นไปตามทิศทางเดียวกับอันดับเครดิตของบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใดที่เกี่ยวกับอันดับเครดิตของหรือความสัมพันธ์กับบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----			
	2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,871	1,768	1,559	853
กำไรจากการดำเนินงาน	822	714	705	294
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,677	2,467	1,507	1,209
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,279	1,402	1,339	323
เงินทุนจากการดำเนินงาน	854	915	886	256
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	376	468	408	47
เงินลงทุน	322	352	160	211
สินทรัพย์รวม	23,773	21,378	18,652	11,593
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	8,333	7,624	10,537	1,179
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	14,049	12,577	7,419	10,100
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว				
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	43.94	40.41	45.19	34.46
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	12.16	12.69	10.22	10.62
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.40	2.99	3.28	6.90
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	6.51	5.44	7.87	3.65
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.25	12.01	8.41	21.70
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	37.23	37.74	58.68	10.45

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (WHAUP)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
WHAUP208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A-
WHAUP208B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A-
WHAUP216A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,390 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A-
WHAUP236A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,290 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	A-
WHAUP256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,320 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A-
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 ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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