

## บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 95/2562

26 มิถุนายน 2562

### CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 12/07/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่พินิจ
23/01/51	A+	Stable
20/09/50	A+	Alert Developing
12/07/47	A+	Stable
29/06/47	A+	-

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาคิตย์

suchana@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ

wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

### เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" ซึ่งสะท้อนถึงสถานะที่แข็งแกร่งของบริษัท ในฐานะผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่มีโครงการขายน้ำดิบครอบคลุมพื้นที่ในเขตชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก ความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor – EEC) ตลอดจนการมีอัตราค่าไฟฟ้าที่สูงและกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวมีข้อจำกัดบางประการจากผลกระทบที่คาดเดาได้ยากจากการเปลี่ยนแปลงสภาวะอากาศและพระราชบัญญัติทรัพยากรน้ำฉบับใหม่

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### เป็นผู้ให้บริการน้ำดิบรายสำคัญในเขตชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก

พื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทเป็นผลมาจากการที่บริษัทเป็นผู้ให้บริการน้ำดิบรายสำคัญในเขตชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก การมีโครงการขายน้ำดิบที่เชื่อมโยงถึงกันอย่างสมบูรณ์ทำให้การส่งน้ำจากแหล่งน้ำต่าง ๆ ไปยังพื้นที่ให้บริการในจังหวัดชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทราเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โครงการที่สมบูรณ์และครอบคลุมนี้เป็นปัจจัยที่สร้างอุปสรรคในการเข้ามาแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่ ๆ เนื่องจากจะต้องใช้เงินลงทุนสูงและต้องได้รับความเห็นชอบจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอีกด้วย

#### ความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก

สืบเนื่องจากการสนับสนุนของภาครัฐบาลในการส่งเสริมการลงทุนในโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก คาดว่าความต้องการใช้น้ำดิบ น้ำอุตสาหกรรม และการจัดการน้ำครบวงจรจะเพิ่มขึ้นในอนาคต ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2561 บริษัทได้ทำสัญญาขายน้ำจำนวน 2 ฉบับกับ บริษัท กัลฟ์ ฟีด จำกัด และ บริษัท อมตะ วอเตอร์ จำกัด เพื่อเป็นผู้ให้บริการน้ำอุตสาหกรรมโดยจะเริ่มให้บริการตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป บริษัทยังชนะการประมูลเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาและระบบบำบัดน้ำเสียในสนามบินอู่ตะเภา นอกจากนี้ บริษัทยังหาโอกาสใหม่ ๆ ในการที่จะให้บริการแก่พื้นที่นอกเขต EEC อีกด้วย

#### มีอัตรากำไรที่แข็งแกร่งและกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทเป็นผลมาจากการที่บริษัทมีอัตรากำไรที่แข็งแกร่งและมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แน่นอน บริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายอยู่ในระดับสูงกว่า 54.0% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

ทริสเรตติ้งคาดการณ์รายได้ของบริษัทจะเติบโตที่ระดับ 5.0% ต่อปีในช่วงปี 2562-2564 โดยพิจารณาจากความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก และความต้องการซื้อน้ำดิบที่เพิ่มขึ้นของการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) ซึ่งเป็นผลมาจากการใช้กลยุทธ์ด้านราคา

#### ผลกระทบที่คาดเดาได้ยากจากการเปลี่ยนแปลงสภาวะอากาศและ พ.ร.บ. ทรัพยากรน้ำฉบับใหม่

สภาวะอากาศที่เปลี่ยนแปลงเป็นสิ่งที่ยากที่จะคาดเดาได้ยากและส่งผลกระทบต่อการบริหารจัดการน้ำ ในช่วงฤดูแล้ง คุณภาพน้ำในแหล่งน้ำต่าง ๆ มีแนวโน้มเสื่อมโทรมลง ในขณะที่การส่งน้ำจากแหล่งน้ำที่อยู่ห่างไกลยังส่งผลทำให้ต้นทุนค่าไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอีกด้วย ดังนั้น บริษัทจึงพยายามแสวงหาแหล่งน้ำเพิ่มให้เพียงพอโดยการลงทุนสร้างแหล่งน้ำของตนเองนอกเหนือจากแหล่งน้ำที่ได้รับจัดสรรจากกรมชลประทานหรือจากภาคเอกชน

พระราชบัญญัติทรัพยากรน้ำฉบับใหม่ที่ประกาศในปี 2561 อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนวัตถุดิบของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ลดความเสี่ยงจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นโดยมีการนำปัจจัยนี้เข้าไปอยู่ในสูตรการคำนวณราคาขายใหม่ที่จะเริ่มใช้ในปีถัดไป

### ภาระหนี้จะเพิ่มขึ้นจากโครงการลงทุน

ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงสร้างหนี้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้า เพื่อลงทุนในการจัดหาแหล่งน้ำที่แน่นอนและเพียงพอต่อความต้องการที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าในพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก

บริษัทมีแผนการลงทุนมากกว่า 7,000 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยบริษัทจะใช้เงินลงทุนส่วนใหญ่ไปในการสร้างท่อส่งน้ำใหม่ รวมทั้งพัฒนาสถานีสูบน้ำ และเสริมประสิทธิภาพเทคโนโลยีเพื่อการพัฒนา ซึ่งทริสเรทติ้งเชื่อว่าส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มขึ้นจนถึงระดับ 48.0% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะลดลงต่ำกว่า 20.0% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ 8 เท่าในช่วงปี 2562-2564

ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2562 โครงสร้างเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัทยังอยู่ในระดับดี โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 35.4% อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 30.4% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 11.6 เท่าในไตรมาสแรกของปี 2562

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้คาดว่าจะเติบโต 5% ต่อปีในช่วงปี 2562-2564
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 55%-57% ในช่วงปีประมาณการ
- งบการลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 3,500 ล้านบาทต่อปี ในช่วงปี 2562-2563 และอยู่ที่ระดับ 1,050 ล้านบาทในปี 2564

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถดำเนินธุรกิจและสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอต่อไป และคาดว่าบริษัทจะขยายธุรกิจโดยการก่อหนี้อย่างระมัดระวังและมีวินัย

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตจะเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เป็นอย่างมากโดยไม่ทำให้ฐานะการเงินอ่อนแอลง ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดจากการลงทุนเชิงรุกมากเกินไปจนทำให้เกิดภาระหนี้ที่สูงขึ้นจนส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงเกินกว่า 50% อย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2562	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม**	1,170	4,235	4,335	4,395	4,400
กำไรจากการดำเนินงาน	651	2,290	2,346	2,424	2,439
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	445	1,542	1,666	1,761	1,872
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	653	2,297	2,353	2,434	2,471
เงินทุนจากการดำเนินงาน	525	1,805	1,812	1,849	1,899
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	56	231	240	258	186
เงินลงทุน	182	796	849	1,108	2,127
สินทรัพย์รวม	20,278	20,141	19,483	19,860	19,627
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	6,120	6,511	7,131	7,420	7,963
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	11,149	10,805	10,430	10,048	9,500
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	55.65	54.08	54.12	55.16	55.43
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)***	8.77	8.54	9.23	9.62	11.51
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	11.61	9.95	9.82	9.44	13.25
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)***	2.58	2.83	3.03	3.05	3.22
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)***	30.40	27.72	25.41	24.92	23.85
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	35.44	37.60	40.61	42.48	45.60

\* งบการเงินรวม

\*\* รวมรายได้ค่าก่อสร้างภายใต้สัญญาสัมปทาน

\*\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) (EASTW)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
EASTW226A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A+
EASTW256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 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 และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)