

## บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 95/2563

30 มิถุนายน 2563

### CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 26/06/62

#### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพิง
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

ชานาพร ปิ่นพิทักษ์  
chanaporn@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบูลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

### เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะที่แข็งแกร่งของบริษัทในฐานะผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่มีโครงข่ายท่อส่งน้ำดิบครอบคลุมพื้นที่ในเขตชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก ตลอดจนการมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอและอัตราค่าใ้ที่สูง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวมีข้อจำกัดบางประการจากผลกระทบจากภัยแล้งและสภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอย

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### เป็นผู้ให้บริการน้ำดิบรายสำคัญในเขตชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก

พื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทเป็นผลมาจากการที่บริษัทเป็นผู้ให้บริการน้ำดิบรายสำคัญในเขตชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก การมีโครงข่ายท่อส่งน้ำดิบที่เชื่อมโยงถึงกันอย่างสมบูรณ์ทำให้การส่งน้ำจากแหล่งน้ำต่าง ๆ ไปยังพื้นที่ให้บริการในจังหวัดชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทราเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โครงข่ายที่สมบูรณ์และครอบคลุมนี้เป็นปัจจัยที่สร้างอุปสรรคในการเข้ามาแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่ ๆ เนื่องจากจะต้องใช้เงินลงทุนสูงและต้องได้รับความเห็นชอบจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอีกด้วย

#### ความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาโครงการระเบียบเศรษฐกิจภาคตะวันออก

สืบเนื่องจากการเป็นผู้ให้บริการน้ำดิบรายสำคัญในเขตชายฝั่งทะเลภาคตะวันออกและประสบการณ์ที่ยาวนานกว่า 30 ปี บริษัทได้รับโอกาสในการเป็นผู้ให้บริการน้ำอุตสาหกรรม และการจัดการน้ำครบวงจรให้แก่บริษัทที่ตั้งอยู่ในโครงการระเบียบเศรษฐกิจภาคตะวันออก ในปี 2561 บริษัทได้ทำสัญญาขายน้ำจำนวน 2 ฉบับกับ บริษัท กัลฟ์ ฟีด จำกัด และ บริษัท อมตะ วอเตอร์ จำกัด เพื่อเป็นผู้ให้บริการน้ำอุตสาหกรรมโดยจะเริ่มให้บริการตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป สัญญาทั้ง 2 ฉบับนี้คาดว่าจะทำรายได้ให้บริษัทเพิ่มขึ้นประมาณ 240 ล้านบาทต่อปี

บริษัทยังชนะการประมูลเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาและระบบบำบัดน้ำเสียในสนามบินอู่ตะเภา นอกจากนี้ บริษัทยังหาโอกาสใหม่ ๆ ในการที่ให้บริการแก่พื้นที่นอกเขต EEC อีกด้วย

#### ผลกระทบจากภาวะภัยแล้ง

หนึ่งในปัจจัยที่ยากต่อการคาดเดาคือสภาวะอากาศ ในช่วงฤดูร้อนหรือฤดูแล้งคุณภาพน้ำในแหล่งน้ำต่าง ๆ มีแนวโน้มเสื่อมโทรมลง ในขณะที่การส่งน้ำจากแหล่งน้ำที่อยู่ห่างไกลยังส่งผลให้ต้นทุนค่าไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอีกด้วย ดังนั้น บริษัทจึงพยายามแสวงหาแหล่งน้ำเพิ่มเพื่อให้เพียงพอโดยบริษัทได้ลงทุนสร้างแหล่งน้ำของตนเองหรือหาแหล่งน้ำภาคเอกชนใหม่ ๆ นอกเหนือจากแหล่งน้ำที่ได้รับจัดสรรจากกรมชลประทาน แม้ว่าต้นทุนจะสูงกว่าก็ตาม

สภาวะภัยแล้งในประเทศไทยเริ่มทวีความรุนแรงขึ้นในปี 2562 ซึ่งนับได้ว่าเป็นปีที่มีภาวะฝนตกน้อยที่สุดในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ปี 2562 ปริมาณน้ำเก็บกักในอ่างเก็บน้ำในเขตพื้นที่จังหวัดชลบุรี และระยองลดลงอย่างมากจากปี 2560-2561 ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนน้ำดิบต่อลูกบาศก์เมตรในปี 2562 เพิ่มขึ้น 15% จากปี 2561 อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายอยู่ในระดับประมาณ 50% ในปี 2562 และเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 56% ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2563

ณ วันที่ 12 มิถุนายน 2563 ปริมาณน้ำเก็บกักในอ่างเก็บน้ำที่สำคัญของบริษัทในจังหวัดชลบุรีและระยองมีแนวโน้มที่ดีขึ้นแต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ประมาณ 23% ของความจุอ่างเก็บน้ำ ซึ่งต่ำกว่า

ระดับ 48% ของความจุอ่างเก็บน้ำ ณ วันที่ 14 มิถุนายน 2562 ทั้งนี้บริษัทและหน่วยงานราชการได้มีการจัดทำแผนบริหารน้ำให้เพียงพอต่อการใช้งาน และปัจจุบันเริ่มเข้าสู่ฤดูฝน มีปริมาณฝนตกมากขึ้น และคาดว่าปริมาณน้ำจะมีเพียงพอกับความต้องการตลอดทั้งปี

### มีอัตรากำไรที่แข็งแกร่งและกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทเป็นผลมาจากการที่บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แน่นอนและอัตราการกำไรที่แข็งแกร่ง บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายอยู่ในระดับ 2.3-2.4 พันล้านบาทในระหว่างปี 2558-2562

แม้ว่าสถานการณ์การระบาดของไวรัส COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อสถานะเศรษฐกิจของประเทศและธุรกิจในวงกว้าง แต่คาดว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบไม่มากนัก ความต้องการน้ำในครัวเรือนยังมีความแน่นอนเนื่องจากน้ำเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการใช้ชีวิตประจำวัน รวมทั้งมีราคาต่ำเมื่อเทียบกับสินค้าอื่น ๆ นอกจากนี้ น้ำดิบยังเป็นวัตถุดิบที่จำเป็นในการผลิตในภาคอุตสาหกรรม ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะปรับตัวลดลง 2.0% ในปี 2563 และจะค่อย ๆ ฟื้นตัวขึ้นในช่วงปี 2564-2565

### ภาระหนี้จะเพิ่มขึ้นจากการลงทุน

ทริสเรทติ้งคาดว่าโครงสร้างหนี้ของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้า บริษัทจำเป็นต้องลงทุนในการจัดหาแหล่งน้ำที่แน่นอนและเพียงพอต่อความต้องการที่เพิ่มขึ้นของลูกค้าและแก้ปัญหาภาวะฤดูแล้ง

บริษัทมีแผนการลงทุนมากกว่า 7 พันล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในจำนวนนี้ 4.4 พันล้านบาทที่จะใช้ในปี 2563 ส่วนใหญ่เพื่อรองรับการขยายน้ำอุตสาหกรรมให้กับบริษัท กัลฟ์ ฟีด จำกัด และ บริษัท อมตะ วอเตอร์ จำกัด เงินลงทุนส่วนที่เหลือใช้ในการสร้างท่อส่งน้ำใหม่ รวมทั้งพัฒนาสถานีสูบน้ำ และเสริมประสิทธิภาพเทคโนโลยีเพื่อการพัฒนา การลงทุนดังกล่าวจะส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นจนถึงระดับ 49.0% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะลดลงต่ำกว่า 20.0% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ 7-8 เท่าในช่วงปี 2563-2565

ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2563 โครงสร้างเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัทยังอยู่ในระดับดี โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ระดับ 40.3% อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 23.8% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 12.7 เท่าในไตรมาสแรกของปี 2563

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้คาดว่าจะเติบโตลดลง 2% ในปี 2563 เนื่องจากภาวะภัยแล้งและสถานการณ์ COVID-19 และจะค่อย ๆ ปรับเพิ่มขึ้น 4% ในปี 2564 และ 7% ในปี 2565
- อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 43%-45% และอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 51%-53% ในช่วงปี 2563-2565
- งบการลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 4.4 พันล้านบาทในปี 2563, 1.8 พันล้านบาทในปี 2564 และ 680 ล้านบาทในปี 2565

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถดำเนินธุรกิจและสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอต่อไป และคาดว่าบริษัทจะขยายธุรกิจโดยการก่อหนี้อย่างระมัดระวังและมีวินัย

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตจะเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เป็นอย่างมากโดยไม่ทำให้ฐานะการเงินอ่อนแอลง ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดจากการลงทุนเชิงรุกมากเกินไปจนทำให้เกิดภาระหนี้ที่สูงขึ้นจนส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงเกินกว่า 50% อย่างต่อเนื่อง

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2563	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,160	4,701	4,235	4,335	4,395
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	424	1,472	1,542	1,666	1,761
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	645	2,317	2,297	2,353	2,434
เงินทุนจากการดำเนินงาน	523	1,822	1,802	1,812	1,849
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	51	232	234	240	258
เงินลงทุน	469	1,527	796	849	1,108
สินทรัพย์รวม	22,097	21,181	20,141	19,483	19,860
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	7,662	7,161	6,511	7,131	7,420
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	11,330	11,014	10,805	10,430	10,048
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	55.55	49.28	54.23	54.28	55.37
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.69 **	8.00	8.54	9.23	9.62
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	12.65	9.97	9.80	9.82	9.44
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.32 **	3.09	2.83	3.03	3.05
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	23.76 **	25.44	27.67	25.41	24.92
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	40.34	39.40	37.60	40.61	42.48

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) (EASTW)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
EASTW226A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ์ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A+
EASTW256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ์ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อนการจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำหรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)