

# บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 78/2560

7 กรกฎาคม 2560

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

## อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

| วันที่   | อันดับเครดิต | แนวโน้ม<br>อันดับเครดิต/<br>เครดิตพิelig |
|----------|--------------|--|
| 23/01/51 | A+           | Stable                                   |
| 20/09/50 | A+           | Alert Developing                         |
| 12/07/47 | A+           | Stable                                   |
| 29/06/47 | A+           | -  |

## ติดต่อ:

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์  
chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" ซึ่งสะท้อนถึงสถานะที่แข็งแกร่งของบริษัทในฐานะผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่มีโครงข่ายท่อส่งน้ำดิบครอบคลุมพื้นที่ในเขตชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก ตลอดจนความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจที่อยู่ในระดับต่ำ และการมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวมีข้อจำกัดบางประการจากผลกระทบที่คาดเดาได้ยากจากการเปลี่ยนแปลงของสภาวะอากาศและความเสี่ยงจากการมีกลุ่มลูกค้าที่ไม่หลากหลาย นอกจากนี้กฎระเบียบเกี่ยวกับการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำที่ไม่ชัดเจนของหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องยังเป็นประเด็นกังวลต่อการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตอีกด้วย

บริษัทจัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออกก่อตั้งในปี 2535 ตามมติคณะรัฐมนตรีที่มอบหมายให้ภาคเอกชนเป็นผู้รับผิดชอบการพัฒนาและดำเนินการดูแลระบบท่อส่งน้ำดิบในพื้นที่จังหวัดชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก ณ เดือนพฤษภาคม 2560 ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทประกอบด้วย การประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วน 40.2% บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้น 18.7% และการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.) ซึ่งถือหุ้น 4.6%

ในปี 2559 บริษัทสูบน้ำจากแหล่งน้ำดิบของบริษัทรวม 309 ล้านลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) โดยให้บริการส่งน้ำดิบคิดเป็นจำนวนทั้งสิ้น 282 ล้าน ลบ.ม. ซึ่งรวมถึงปริมาณน้ำดิบที่ป้อนสู่โรงงานผลิตน้ำประปาของบริษัทด้วย บริษัทยังให้บริการนำประปาในเขตพื้นที่บริการอีก 13 เขตผ่านบริษัทลูก คือ บริษัท ยูนิเวอร์แซล ยูทิลิตี้ส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 366,660 ลบ.ม. ต่อวัน ในปี 2559 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำดิบคิดเป็นสัดส่วน 63% และมีรายได้จากธุรกิจน้ำประปาคิดเป็น 33% ของรายได้รวม

พื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทเป็นผลมาจากการที่บริษัทเป็นผู้ให้บริการน้ำดิบแต่เพียงรายเดียวในเขตชายฝั่งทะเลภาคตะวันออกและการมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ การมีโครงข่ายท่อส่งน้ำดิบที่เชื่อมโยงถึงกันอย่างสมบูรณ์และความสามารถในการจัดหาแหล่งน้ำเป็นปัจจัยที่สร้างอุปสรรคสำคัญในการเข้ามาแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่ ๆ เนื่องจากการมีโครงข่ายที่ครอบคลุมและการหาแหล่งน้ำนั้นต้องใช้เงินลงทุนสูงและต้องได้รับความเห็นชอบจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องด้วย ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจที่อยู่ในระดับต่ำดังกล่าวช่วยให้บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สม่ำเสมอ

อย่างไรก็ดี บริษัทต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากสภาวะภูมิอากาศที่ไม่แน่นอนซึ่งส่งผลให้การคาดการณ์อุปทานน้ำดิบทำได้ยากขึ้น บริษัทต้องสำรวจหาแหล่งน้ำใหม่ ๆ อย่างต่อเนื่องเพื่อรองรับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นและลดความเสี่ยงจากการขาดแคลนน้ำ อย่างไรก็ตาม แหล่งน้ำใหม่ ๆ ที่จะนำมาใช้นั้นขึ้นอยู่กับการอนุมัติของกรมชลประทานและยังมีแนวโน้มต้นทุนที่สูงขึ้นเนื่องจากอยู่ห่างไกลมากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ บริษัทยังมีความเสี่ยงจากการมีลูกค้ารายใหญ่เพียงไม่กี่รายด้วยเนื่องจากยอดขายน้ำให้แก่ กปภ. และ กนอ. ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นและลูกค้ารายใหญ่ของบริษัทมีสัดส่วนถึงประมาณ 60%-70% ของยอดขายรวมในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ในปี 2559 รายได้จากการขายน้ำดิบของบริษัทลดลง 7% จากปีก่อนหน้า อยู่ที่ 2,696 ล้านบาท และลดลง 4% มาอยู่ที่ 671 ล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2560 โดยสาเหตุหลักส่วนหนึ่งมาจากการที่ กปภ. เพิ่มความสามารถในการหาแหล่งน้ำดิบด้วยตนเองโดยตรง บริษัทคาดการณ์ว่าปริมาณน้ำดิบที่จำหน่ายให้แก่ กปภ. จะลดลง 10%-12% ในอีก 2 ปีข้างหน้า จากประมาณ 60 ล้าน ลบ.ม. เป็นประมาณ 55 ล้าน ลบ.ม. อย่างไรก็ตาม การพัฒนาโครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor -- EEC) จะช่วยชดเชยการซื้อน้ำดิบที่ลดลงของ กปภ.

และจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตในธุรกิจหน้าดิบของบริษัท

ในปี 2559 บริษัทมีรายได้จากธุรกิจจำหน่ายน้ำประปรารวม 1,393 ล้านบาท ซึ่งเติบโต 20% จากปีก่อนหน้าโดยมีสาเหตุหลักมาจากการที่บริษัทยูนิเวอร์แซล ยูทีลิตี้ส์ ได้ซื้อกิจการของ บริษัท เอ็กคอมธรา จำกัด ในเดือนสิงหาคม 2558 สำหรับในไตรมาสแรกของปี 2560 รายได้จากธุรกิจน้ำประปาของบริษัทเติบโตเล็กน้อยจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าโดยอยู่ที่ 347 ล้านบาท โดยทั่วไปแล้วธุรกิจน้ำประปาจะมีความผันผวนต่ำจากอุปสงค์ที่มีความยืดหยุ่นในช่วง 5 ปีที่ผ่านมายอดจำหน่ายน้ำประปาของบริษัทโตเฉลี่ย 5% ต่อปี อย่างไรก็ตาม โอกาสที่บริษัทจะขยายกิจการในอนาคตนั้นอยู่ในระดับต่ำเนื่องจาก กปภ. ไม่มีนโยบายเปิดประมูลสัมปทานใหม่หรือให้เอกชนดำเนินการแทน ดังนั้น โอกาสในการขยายธุรกิจน้ำประปาของบริษัทคือการหาสัมปทานกิจการประปาโดยตรงจากเทศบาลหรือองค์การปกครองส่วนท้องถิ่นต่าง ๆ

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทมาจากอัตรากำไรที่ดีและกระแสเงินสดที่แน่นอน บริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายอยู่ในระดับสูงกว่า 54% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเติบโต 1%-3% ต่อปีในช่วงปี 2560-2561 โดยพิจารณาจากยอดซื้อน้ำดิบจาก กปภ. ที่จะลดลงและการพัฒนาโครงการ EEC ที่ยังอยู่ในระยะเริ่มต้น ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตรากำไรของบริษัทจะยังคงมั่นคงโดยอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 54% ในช่วงเวลาดังกล่าว

โครงสร้างเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัทยังอยู่ในระดับดี โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 41.7% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ 24.27% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) และมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 11.57 เท่าในไตรมาสแรกของปี 2560

ในระยะ 12-24 เดือนข้างหน้า ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอ บริษัทมีภาระหนี้ที่ครบกำหนดรวม 1,161 ล้านบาท มีเงินลงทุนตามแผนจำนวน 750-1,500 ล้านบาท และมีเงินปันผลจ่ายที่คาดว่าจะอยู่ที่อีกประมาณ 800-900 ล้านบาทต่อปี โดยแหล่งสภาพคล่องของบริษัทจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานอย่างน้อย 1,800 ล้านบาทต่อปี เงินสดและเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 จำนวน 627 ล้านบาท และวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารอีก 1,700 ล้านบาท

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะดำรงความสามารถในการดำเนินธุรกิจและสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอได้ต่อไป การปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทจะเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานขึ้นเป็นอย่างมาก โดยไม่ทำให้ฐานะการเงินของบริษัทย่ำแย่ลง ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตของบริษัทจะมาจากการลงทุนที่ทำให้เกิดภาระหนี้สูงขึ้นซึ่งจะส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนสูงกว่า 50% อย่างต่อเนื่องยาวนาน

#### บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) (EASTW)

อันดับเครดิตองค์กร: A+

#### อันดับเครดิตตราสารหนี้:

EASTW226A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565 A+

EASTW256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,200 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568 A+

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

|   | ม.ค.-มี.ค.<br>2560 | 2559   | 2558   | ณ วันที่ 31 ธันวาคม<br>2557 | 2556   | 2555   |
|---|--------------------|--------|--------|-----------------------------|--------|--------|
| รายได้รวม**   | 1,065              | 4,259  | 4,271  | 3,973                       | 3,760  | 3,677  |
| ดอกเบี้ยจ่ายรวม   | 56                 | 252    | 179    | 224                         | 191    | 150    |
| กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน  | 362                | 1,300  | 1,359  | 1,334                       | 1,313  | 1,241  |
| เงินทุนจากการดำเนินงาน  | 609                | 1,811  | 1,821  | 1,721                       | 1,629  | 1,500  |
| เงินลงทุนในสินค้ำคงคลัง   | 251                | 975    | 2,062  | 2,097                       | 1,140  | 1,986  |
| สินทรัพย์รวม  | 19,684             | 19,860 | 19,627 | 15,243                      | 13,480 | 12,440 |
| เงินกู้รวม  | 7,447              | 8,008  | 8,763  | 5,450                       | 4,567  | 4,307  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น   | 10,414             | 10,048 | 9,500  | 8,517                       | 7,902  | 7,320  |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่า<br>ตัดจำหน่าย/รายได้ (%)              | 58.93              | 55.67  | 55.10  | 55.95                       | 56.69  | 54.38  |
| อัตราส่วนผลตอบแทนเงินทุนถาวร (%)  | 9.70 ***           | 9.72   | 11.57  | 13.58                       | 14.76  | 15.73  |
| อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่า<br>ตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า) | 11.57              | 9.55   | 13.49  | 10.18                       | 11.43  | 13.63  |
| อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)  | 24.27 ***          | 22.62  | 20.78  | 31.58                       | 35.67  | 34.82  |
| อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)  | 41.70              | 44.35  | 47.98  | 39.02                       | 36.63  | 37.04  |

\* งบการเงินรวม

\*\* ไม่รวมรายได้ค่าก่อสร้างภายใต้สัญญาสัมปทาน

\*\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

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 ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ที่แท้จริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง 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>