

# บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 216/2566

31 ตุลาคม 2566

## CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 25/05/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เครดิตพินิจ
27/10/64	A-	Stable
27/09/62	A-	Negative
03/04/61	A-	Stable

ติดต่อ:

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนาภรณ์

nauwarut@trisrating.com

สุचना ฉันทาศิย์

suchana@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

ศศิพร วัชรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ ยูทิลิตี้ส์ แอนด์ พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่”

อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็น “บริษัทย่อยหลัก” (Core Subsidiary) ของ บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (WHA อันดับเครดิต “A-/Stable”) โดยสถานะกลุ่มสะท้อนถึงสถานะของบริษัทที่เป็นผู้ให้บริการสาธารณูปโภคแต่เพียงผู้เดียวในนิคมอุตสาหกรรมของ WHA ทั้งหมดทั้งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้านรวมถึงรายได้ประจำที่บริษัทได้จากการลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### มีสถานะเป็น “บริษัทย่อยหลัก” ของ WHA

ทริสเรทติ้งประเมินให้บริษัทเป็น “บริษัทย่อยหลัก” ของ WHA เนื่องจากบริษัทมีความเชื่อมโยงกับบริษัทแม่ในระดับสูงในแง่ของกลยุทธ์การดำเนินงานธุรกิจและการเงิน

กลุ่มบริษัทดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น (WHA Group) ถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วน 74% ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 ทั้งนี้ บริษัทมีการทำสัญญากับ บริษัท ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (WHAID) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยอีกแห่งหนึ่งของ WHA เพื่อเป็นผู้ให้บริการสาธารณูปโภคแต่เพียงผู้เดียวแก่ลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรมทุกแห่งของ WHAID ทั้งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน โดยสิทธิดังกล่าวช่วยปกป้องบริษัทไม่ให้คู่แข่งเข้ามาประกอบธุรกิจในพื้นที่ที่บริษัทให้บริการได้ ปัจจุบันบริษัทให้บริการสาธารณูปโภคแก่นิคมอุตสาหกรรมที่เปิดดำเนินการแล้วจำนวน 12 แห่งในประเทศไทยและอีก 1 แห่งในประเทศเวียดนาม

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 บริษัทสร้างรายได้ในสัดส่วน 30% ของรายได้รวมของ WHA และ 42% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของ WHA

### ฐานรายได้ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น

รายได้จากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 2.1 พันล้านบาทในปี 2565 จากระดับ 1.6 พันล้านบาทในปี 2560 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยทบต้นต่อปี (Compound Annual Growth Rate – CAGR) ที่ระดับ 5.3% ทั้งนี้ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 รายได้จากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคอยู่ที่ระดับ 1.2 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 11% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า การเติบโตที่แข็งแกร่งนี้มาจากการปรับราคาจำหน่ายน้ำและอุปสงค์การใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าใหม่ ๆ ซึ่งตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมของ WHA ตลอดจนปริมาณการจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมูลค่าเพิ่มที่มากขึ้นด้วย

นอกจากนี้ รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ที่ติดตั้งบนหลังคา (Solar Rooftop Business) ของบริษัทนั้นก็เติบโตอย่างต่อเนื่องโดยมีกำลังการผลิตติดตั้งเพิ่มขึ้นประมาณ 20-40 เมกะวัตต์ต่อปีในช่วงเวลา 2-3 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์

เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 332 ล้านบาทในปี 2565 (คิดเป็น 14% ของรายได้รวม) จากระดับ 55 ล้านบาทในปี 2563 (คิดเป็น 3% ของรายได้รวม)

ในอนาคตทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคและธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทจะยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของลูกค้าใหม่ ๆ ในนิคมอุตสาหกรรมของบริษัท ตลอดจนอุปสงค์ของผลิตภัณฑ์น้ำมันมูลค่าเพิ่มที่มากขึ้นและการเพิ่มขึ้นของการผลิตในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์

### เงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า

บริษัทถือหุ้นในโรงไฟฟ้าหลายแห่งภายใต้โครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer -- IPP) โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (Small Power Producer -- SPP) และโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กมาก (Very Small Power Producer -- VSPP) โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 กำลังการผลิตติดตั้งรวมของโรงไฟฟ้าร่วมทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทอยู่ที่ 553 เมกะวัตต์ ซึ่งรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าในส่วนนี้มาจากลูกค้าการไฟฟ้าภาครัฐที่ประมาณ 85%

ในปี 2565 บริษัทมีส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลที่ได้รับจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าลดลงอย่างมีนัยสำคัญอันเป็นผลมาจากต้นทุนค่าเชื้อเพลิงก๊าซที่สูงขึ้นอย่างผิดปกติที่ส่งผลกระทบต่อโรงไฟฟ้า SPP และการปิดซ่อมบำรุงนอกแผนของโรงไฟฟ้า IPP ของบริษัท กรณีดังกล่าวส่งผลทำให้เงินปันผลรับจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าลดลงมาอยู่ที่ 347 ล้านบาทในปี 2565 จากระดับประมาณ 1 พันล้านบาทในปี 2564 อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของธุรกิจผลิตไฟฟ้าปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 จากต้นทุนค่าเชื้อเพลิงก๊าซที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้บริษัทได้รับเงินปันผลจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 43% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 317 ล้านบาท

### ผลขาดทุนที่ลดลงจากธุรกิจสาธารณูปโภคในประเทศเวียดนาม

บริษัทได้มีการขยายการลงทุนในธุรกิจบริการสาธารณูปโภคไปยังประเทศเวียดนามตั้งแต่ปี 2562 ด้วยมูลค่าการลงทุนรวมที่ประมาณ 2.5 พันล้านบาท ใน Duong River Surface Water Plant JSC (SDWTP) และ Cua Lo Water Supply Joint Stock Company (Cua Lo) โดยทั้ง 2 บริษัทให้บริการครอบคลุมพื้นที่ในเขตจังหวัดฮานอย (Hanoi) และจังหวัดเหงะอาน (Nghe An) ซึ่งอยู่ทางตอนเหนือของประเทศเวียดนาม

เนื่องจากสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐและผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ยอดขายและค่าธรรมเนียมน้ำสาธารณูปโภคของบริษัทจึงไม่ได้เพิ่มขึ้นตามแผน บริษัทจึงบันทึกส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมทุนโดยมีผลขาดทุนที่ประมาณ 200 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2563-2565 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเห็นถึงผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการปรับปรุงค่าธรรมเนียมน้ำสาธารณูปโภคในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 ทำให้ผลขาดทุนจากบริษัทร่วมดังกล่าวอยู่ที่ 14 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 เมื่อเปรียบเทียบกับผลขาดทุน 62 ล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2565

แม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนหลากหลายประการ แต่ทริสเรทติ้งก็คาดว่าผลการดำเนินงานของ SDTW และ Cua Lo จะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นอย่างช้า ๆ จากอุปสงค์การใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นและการปรับปรุงค่าธรรมเนียมน้ำสาธารณูปโภคที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงปีข้างหน้า

### ภาระหนี้สินทางการเงินลดลงหลังจากที่สูงผิดปกติในปี 2565

อัตราส่วนภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นถึงระดับสูงสุดในรอบ 5 ปีในปี 2565 ก่อนที่จะปรับลดลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 จากการเพิ่มขึ้นของระดับ EBITDA ทั้งจากธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคที่ดีขึ้นและเงินปันผลที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทอยู่ที่ระดับ 8.4 เท่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2566 ลดลงจากระดับ 9.5 เท่าในปี 2565

### สภาพคล่องอยู่ในระดับที่จัดการได้

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยเงินสดในมือและเงินสดจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ในระดับพอเพียงต่อการจ่ายชำระคืนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในช่วง 12 เดือนข้างหน้าที่จำนวน 2.5 พันล้านบาท ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวนประมาณ 2.7 พันล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากสถาบันการเงินอีกจำนวน 2.9 พันล้านบาท

ข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทจะต้องชำระอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เกินกว่า 2.5 เท่า โดยบริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 1 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2566 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ของข้อกำหนดมาก ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงเชื่อว่าบริษัทไม่น่าจะมีปัญหาในการที่จะปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวในช่วงเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

บริษัทจะยังคงมีสถานะเป็น “บริษัทย่อยหลัก” ของ WHA ต่อไป

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงแนวโน้มอันดับเครดิตของ WHA ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าแนวทางในการดำเนินธุรกิจและระดับบูรณาการระหว่างบริษัทและ WHA จะยังคงไม่เปลี่ยนแปลงไปจากปัจจุบัน

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ด้วยสถานะในการเป็นบริษัทย่อยหลักของ WHA อันดับเครดิตของบริษัทจึงยึดโยงกับอันดับเครดิตของ WHA ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับอันดับเครดิตของ WHA หรือเกี่ยวเนื่องกับสถานะที่มีต่อกลุ่มของบริษัทก็จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

### ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	1,555	2,465	2,202	1,722	1,879
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	988	890	1,160	1,257	2,530
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	1,101	1,449	2,111	2,374	1,589
เงินทุนจากการดำเนินงาน	851	962	1,665	1,904	1,177
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	225	427	414	436	352
เงินลงทุน	442	1,439	585	1,033	819
สินทรัพย์รวม	30,297	27,645	25,839	26,172	26,419
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	14,002	13,724	12,010	11,735	11,550
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	12,987	12,621	12,384	12,157	13,559
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	70.79	58.78	95.87	137.87	84.54
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	4.75 **	3.40	4.55	4.88	10.24
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.90	3.39	5.10	5.45	4.52
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	8.36 **	9.47	5.69	4.94	7.27
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	8.28 **	7.01	13.87	16.23	10.19
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	51.88	52.09	49.23	49.12	46.00

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

### เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 7 กันยายน 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

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

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
WHAUP241A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A-
WHAUP247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,300 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A-
WHAUP24DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 750 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2567	A-
WHAUP256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,320 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A-
WHAUP256B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	A-
WHAUP266A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	A-
WHAUP267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 700 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2569	A-
WHAUP276A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A-
WHAUP27DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 750 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2570	A-
WHAUP286A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2571	A-
WHAUP302A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2573	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)