

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 211/2564

29 พฤศจิกายน 2564

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 30/11/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
22/08/51	AA-	Stable

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาติชัย

suchana@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

วชิ พัทธกะไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "AA-" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทในการเป็นบริษัทเอกชนผู้ให้บริการน้ำประปาที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนการมีกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาจำหน่ายน้ำประปาแก่การประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจสำหรับคู่แข่งที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงการมีฐานะทางการเงินที่เข้มแข็ง อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าเนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจาก กปภ. เป็นหลัก และโอกาสในการขยายธุรกิจในพื้นที่ดำเนินงานปัจจุบันของบริษัทที่มีจำกัดอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

เป็นบริษัทเอกชนผู้ให้บริการน้ำประปาที่ใหญ่ที่สุดซึ่งมีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้

พื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทเป็นผลมาจากสถานะในการเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและมีสัญญาซื้อขายน้ำประปาระยะยาวกับ กปภ. โดยบริษัทและ บริษัท ประปาปทุมธานี จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทลูก จำหน่ายน้ำประปาให้แก่ กปภ. ภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปา 2 ฉบับซึ่ง กปภ. มีพันธะในการรับซื้อน้ำประปาจากบริษัทในปริมาณขั้นต่ำจำนวน 712,000 ลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) ต่อวัน

นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินเป็นระยะเวลา 30 ปีอีกด้วย โดยสิทธิดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 บริษัทมีรายได้หลักจากการให้บริการในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร เขตพื้นที่รังสิต-จังหวัดปทุมธานี และเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน โดยมีสัดส่วนคิดเป็น 64% 30% และ 6% ของรายได้ทั้งหมด ตามลำดับ

ได้รับผลกระทบไม่มากจากโรคโควิด 19

รายได้จากการขายน้ำประปาลดลง 6% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 และคาดว่าทั้งปี 2564 จะลดลง 5% เมื่อเทียบกับปี 2563 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19)

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 บริษัทมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำประปาโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 833,380 ลบ.ม. ต่อวัน ลดลง 7% จาก 896,600 ลบ.ม. ต่อวันในช่วงเดียวกันของปี 2563 ทั้งนี้ แม้ว่าอุปสงค์น้ำประปาจะเพิ่มขึ้นจากผู้บริโภคประเภทครัวเรือนในช่วงระยะเวลามีมาตรการปิดเมือง (Lockdown) แต่ก็ยังไม่เพียงพอกับอุปสงค์น้ำประปาที่ลดลงจากภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์กรรม จากข้อมูลของ กปภ. ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2564 ยอดขายน้ำประปาในพื้นที่ให้บริการน้ำของบริษัทแก่ผู้บริโภคในภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์กรรมลดลง 6% เมื่อเทียบกับช่วงระยะเวลาเดียวกันของปี 2563 ในขณะที่ยอดขายน้ำประปาให้กับผู้บริโภคในภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้น 3%

อย่างไรก็ตาม การลงทุนใน บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ช่วยเสริมรายได้กับบริษัท โดยส่วนแบ่งกำไรที่ได้รับจากการลงทุนในบริษัทซีเค พาวเวอร์อยู่ที่ 514 ล้านบาทในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2564 ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างมีสาระสำคัญจาก 100 ล้านบาทสำหรับทั้งปี 2563

ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะกลับมาดีขึ้นจากการผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองตั้งแต่เดือน ตุลาคม 2564 ทั้งนี้ รายได้จากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 5.8-6.1 พันล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2566

อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจอยู่ในระดับสูง

การเข้าสู่ธุรกิจผลิตน้ำประปาในเขตพื้นที่ให้บริการของบริษัทนั้นถือเป็นเรื่องยากสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ การสร้างท่อประปาและท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการต้องใช้เงินลงทุนที่สูงและต้องได้รับสิทธิในการใช้พื้นที่สาธารณะ ทั้งนี้ การที่บริษัทเป็นเจ้าของท่อประปาและท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการบางส่วนจึงเป็นอุปสรรคต่อผู้ที่ต้องการเข้ามาเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ในพื้นที่ดังกล่าว อีกทั้งแหล่งน้ำดิบและการได้รับสัมปทานจาก กปภ. ซึ่งมีความเป็นไปได้ในระดับต่ำนั้นก็เป็นข้อจำกัดสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่ ๆ ที่จะเข้าสู่ธุรกิจอีกด้วยเช่นกัน

มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทน่าจะยังอยู่ในระดับคงที่ในช่วงปีประมาณการ โดยกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายน่าจะทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 4.7-5.0 พันล้านบาทต่อปี ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้นั้นคาดว่าจะสูงกว่า 80% ซึ่งเป็นระดับเดียวกันกับค่าเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

สภาพคล่องและภาระหนี้ของบริษัทอยู่ในระดับที่น่าพอใจและมีแนวโน้มที่จะดีขึ้นเนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่มีเสถียรภาพและบริษัทไม่มีแผนลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ในช่วงปีประมาณการ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินรวมต่อเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะลดลงต่ำกว่า 30% ในระยะ 3 ปีข้างหน้าหลังจากที่มีการจ่ายชำระคืนหนี้ตามกำหนด และมีการเบิกจ่ายงบสำหรับการลงทุนตามแผนแล้ว อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินสุทธิคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจนเกินกว่าระดับ 80% ในปี 2564-2566 จากที่ระดับประมาณ 70% ในปี 2563 และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564 (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยใช้ข้อมูล 12 เดือนย้อนหลัง)

บริษัทน่าจะยังคงมีกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ที่อยู่ในระดับแข็งแกร่ง เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะเพียงพอสำหรับการจ่ายชำระหนี้ที่จะครบกำหนดจำนวนราว ๆ 2 พันล้านบาทในปี 2565 และแผนลงทุนอีกประมาณ 800 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่การจ่ายเงินปันผลของบริษัทนั้นประมาณการอยู่ที่จำนวน 2.4 พันล้านบาทต่อปี นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้นในสัดส่วน 24.98% ในบริษัทซีเค พาวเวอร์ ซึ่งเงินลงทุนดังกล่าวมีมูลค่าอยู่ที่ 1.04 หมื่นล้านบาท ณ วันที่ 19 พฤศจิกายน 2564 ซึ่งจะช่วยเสริมความยืดหยุ่นทางการเงินให้แก่บริษัทได้อีกด้วย

มีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าและโอกาสในการขยายธุรกิจที่จำกัด

บริษัทมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าโดยที่บริษัทมี กปภ. เป็นลูกค้ารายใหญ่อยู่เพียงรายเดียว ทั้งนี้ ในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา มากกว่า 95% ของรายได้ของบริษัทมาจากรายได้จากการจำหน่ายน้ำประปาให้แก่ กปภ. อย่างไรก็ตาม สถานะเครดิตของ กปภ. ก็อยู่ในระดับที่ยอมรับได้เนื่องจาก กปภ. มีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจ นอกจากนี้ กปภ. ยังถือว่าเป็นคู่แข่งของบริษัทอีกด้วยเนื่องจาก กปภ. มีโรงกรองน้ำประปาและมีโครงข่ายการจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัทให้บริการอีกด้วย

การเติบโตในอนาคตของบริษัทมีข้อจำกัดเนื่องจากการเติบโตของรายได้ขึ้นขึ้นอยู่กับการเติบโตภายในพื้นที่ให้บริการปัจจุบันของบริษัทเป็นหลัก บริษัทอยู่ระหว่างการพิจารณาที่จะขยายบริการไปในพื้นที่ใหม่ ๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ในขณะเดียวกัน กปภ. ก็ยังคงดำเนินนโยบายเกี่ยวกับรูปแบบการดำเนินธุรกิจสำหรับผู้ผลิตน้ำประปาเอกชนเช่นเดิมและการให้สิทธิสัมปทานแก่ผู้ผลิตน้ำประปาเอกชนนั้นก็ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงแต่อย่างใด

พ.ร.บ. ทรัพยากรน้ำฉบับใหม่

พระราชบัญญัติ (พ.ร.บ.) ทรัพยากรน้ำฉบับใหม่ที่ประกาศในปี 2561 อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนน้ำดิบของบริษัทเป็นบางส่วนในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ปัจจุบันบริษัทได้รับอนุญาตให้สามารถสูบน้ำดิบจากแม่น้ำท่าจีนและแม่น้ำเจ้าพระยาได้โดยไม่มีค่าธรรมเนียม อย่างไรก็ตาม หากรัฐบาลออกกฎหมายใหม่และเริ่มเก็บค่าธรรมเนียมการสูบน้ำดิบจากบริษัทแล้ว กปภ. ก็จะเป็นผู้รับผิดชอบในส่วนต้นทุนค่าน้ำดิบที่เพิ่มขึ้นทั้งหมดตามเงื่อนไขสัญญาซื้อขายน้ำประปา ที่บริษัทมีกับ กปภ.

สัมปทานของบริษัทประปาปทุมธานีจะหมดอายุในปี 2566

สัญญาซื้อขายน้ำประปาระยะยาวระหว่างบริษัทประปาปทุมธานี และ กปภ. จะหมดอายุภายในเดือนตุลาคม 2566 โดยสัญญาปัจจุบันระบุว่าบริษัทประปาปทุมธานีมีสิทธิที่จะต่อสัญญาออกไปได้อีกจำนวน 2 ครั้ง ครั้งละ 10 ปี ทั้งนี้ จะมีการเจรจากันอย่างเป็นทางการระหว่างบริษัทประปาปทุมธานีและ กปภ. ก่อนการสิ้นสุดสัญญา 1 ปี

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะลดลง 5% ในปี 2564 และ เติบโตประมาณ 3% ในปี 2565 และ 1% ในปี 2566
- อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้คาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 80% ในช่วงปีประมาณการ
- งบการลงทุนจะอยู่ที่ระดับ 300 ล้านบาทในปี 2564 และ 800 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถรักษาผลการดำเนินงานและคงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ ทั้งนี้ อันดับเครดิตของบริษัทมีแนวโน้มที่จะไม่เปลี่ยนแปลงในอีก 2-3 ปีข้างหน้าเนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทมีความมั่นคงเป็นอย่างมาก

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้เป็นอย่างดีมีสาระสำคัญโดยไม่ทำให้ฐานะการเงินอ่อนแอลง ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นหากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มมากเกินไปจนส่งผลกระทบในทางลบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท					
	ม.ค.-ก.ย.	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	2564	2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	4,393	6,193	6,151	5,937	5,734
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	3,185	3,933	4,152	3,853	3,724
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,636	5,059	5,051	4,810	4,779
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,953	4,098	4,046	3,818	3,691
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	188	276	308	376	456
เงินลงทุน	186	377	155	46	478
สินทรัพย์รวม	21,894	22,842	23,158	23,330	23,277
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	5,626	5,878	7,070	7,722	8,940
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	13,531	13,700	13,125	12,365	11,878
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	82.78	81.69	82.11	81.02	83.35
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	19.18 **	17.60	18.33	16.94	15.59
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	19.30	18.36	16.40	12.80	10.47
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	1.16 **	1.16	1.40	1.61	1.87
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	69.94 **	69.72	57.23	49.45	41.29
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	29.37	30.02	35.01	38.44	42.94
* งบการเงินรวม					
** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน					

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
TTW222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	AA-
TTW255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	AA-
TTW272A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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