

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 2/2558

8 มกราคม 2558

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
28/01/52	AA-	Stable
22/08/51	AA-	Stable

ติดต่อ:
ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

รุ่งทิพย์ เจริญวิสุทธิวงศ์
rungtip@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA-” ในขณะเดียวกันยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “AA-” ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ไปใช้ในการลงทุนเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและจำหน่ายน้ำประปาทั้งในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร และพื้นที่ปทุมธานี โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ตลอดจนกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาขายน้ำขั้นต่ำระยะยาว ความสม่ำเสมอของความต้องการน้ำประปา และลักษณะของธุรกิจน้ำประปาที่มีความเสี่ยงในการดำเนินงานในระดับต่ำและมีอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีภาระหนี้จำนวนมากและความเสี่ยงจากการมีการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) เป็นลูกค้าหลักเพียงรายเดียว

ณ เดือนสิงหาคม 2557 บริษัททีทีดับบลิวมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ประกอบด้วย บริษัท มิตรชัย วอเตอร์ โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (25.98%) บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (20.24%) และ บริษัท ช. การช่าง จำกัด (มหาชน) (19.04%) ปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ด้วยกำลังการผลิตทั้งสิ้น 876,000 ลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) ต่อวัน และให้บริการบำบัดน้ำเสียซึ่งมีกำลังการบำบัด 18,000 ลบ.ม. ต่อวัน นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้นในสัดส่วน 25% ใน บริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ จำกัด ด้วย โดยบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ เป็นผู้ถือหุ้น 56% ใน บริษัท เซาท์อีส เอเชีย เอนเนอร์จี จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) ด้วยกำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า 615 เมกะวัตต์

บริษัทดำเนินงานโรงผลิตน้ำประปา 3 โรงซึ่งให้บริการน้ำประปาในพื้นที่ 3 เขต คือเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร เขตพื้นที่จังหวัดปทุมธานี และเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน บริษัทให้บริการน้ำประปาแก่ กปภ. ภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปาอายุ 25 ปีซึ่งจะหมดสัญญาในปี 2566 และสัญญาอายุ 30 ปีซึ่งจะหมดสัญญาในปี 2577 กปภ. มีพันธะในการรับซื้อน้ำประปาจากบริษัทในปริมาณขั้นต่ำจำนวน 675,000 ลบ.ม. ต่อวัน ทั้งนี้ สูตรการคำนวณอัตราค่าน้ำจะเป็นไปตามดัชนีราคาผู้บริโภค นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินระยะเวลา 30 ปีด้วย โดยสิทธิดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582

บริษัทมีรายได้หลักจากเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาครและเขตพื้นที่จังหวัดปทุมธานี โดยมีสัดส่วน 64% และ 31% ของรายได้ทั้งหมดในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 ตามลำดับ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการมี กปภ. เป็นลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียว กระนั้น สถานะความน่าเชื่อถือของ กปภ. ก็อยู่ในระดับที่รับได้เนื่องจากมีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจ นอกจากจะเป็นลูกค้าหลักแล้ว กปภ. ยังเป็นคู่แข่งของบริษัทด้วย เมื่อ กปภ. สร้างโรงกรองน้ำประปาแห่งใหม่และจำหน่ายในพื้นที่ที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัทให้บริการแล้ว จะส่งผลกระทบต่อรายได้ยอดขายน้ำของบริษัทลดลง ทั้งนี้ ยอดจำหน่ายน้ำในพื้นที่ปทุมธานีของบริษัทไม่เติบโตในปี 2556 และลดลง 1.9% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 เนื่องจากโรงกรองน้ำแห่งใหม่ของ กปภ. เริ่มดำเนินการผลิตในไตรมาสที่ 2

ของปี 2556 อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงดังกล่าวมีปัจจัยลดทอนลงจากการที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายน้ำประปาขั้นต่ำกับ กปภ.

ฐานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทได้รับแรงหนุนจากการมีความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำและอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจในระดับสูง แม้ว่าการผลิตน้ำประปาจะใช้เทคโนโลยีที่ไม่ซับซ้อน แต่ในกรณีที่ต้องสร้างโครงข่ายระบบส่งและจ่ายน้ำประปาแล้ว ผู้ประกอบการต้องใช้เงินลงทุนสูง บริษัทเป็นเจ้าของท่อประปาและท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการบางส่วนซึ่งเป็นอุปสรรคต่อผู้ต้องการเข้ามาเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ในพื้นที่ดังกล่าว การมีแหล่งน้ำที่เพียงพอและคุณภาพของน้ำดิบเป็นปัจจัยสำคัญในการผลิตน้ำประปา แหล่งน้ำที่สำคัญในการผลิตน้ำประปาของบริษัทมาจากแม่น้ำท่าจีนและแม่น้ำเจ้าพระยาซึ่งเป็นแหล่งน้ำดิบที่มีปริมาณน้ำเพียงพอ แม้แหล่งน้ำแต่ละแห่งจะมีคุณภาพน้ำที่แตกต่างกัน แต่บริษัทก็สามารถนำน้ำไปผลิตเป็นน้ำประปาคุณภาพสูงได้เช่นเดียวกัน

บริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเนื่องจากการมีโครงสร้างสัญญาซื้อขายน้ำที่ดีกับ กปภ. อีกทั้งยังมีความต้องการน้ำที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง ในปี 2556 บริษัทมีรายได้ 5,182 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.2% จากปีก่อน ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณน้ำประปาที่จำหน่ายและการปรับเพิ่มราคาน้ำประปา สำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2557 บริษัทมีรายได้รวม 4,046 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวเป็นผลมาจากการปรับเพิ่มราคาน้ำประปาเป็นหลัก ทั้งนี้ เนื่องจากปริมาณขายน้ำประปาได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวและการที่ กปภ. สร้างโรงกรองน้ำแห่งใหม่ โดยปริมาณขายน้ำรวมเพิ่มขึ้น 0.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

บริษัทยังคงความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทอยู่ในระดับสูงกว่า 76% ในช่วงระหว่างปี 2549 จนถึง 9 เดือนแรกของปี 2557 สภาพคล่องของบริษัทก็ยังอยู่ในระดับดี ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2557 บริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมที่ระดับ 27.4% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ที่ 53.9% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2557

บริษัทมีแผนการลงทุน 2 โครงการในการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและจ่ายน้ำประปาในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร และปทุมธานี โครงการแรกเป็นการก่อสร้างโรงผลิตน้ำประปาแห่งใหม่ของบริษัทในพื้นที่ระเทศมณฑล สมุทรสาคร โดยมีมูลค่าการลงทุน 2,904 ล้านบาท มีกำลังการผลิตเริ่มต้นที่ 100,000 ลบ.ม. ต่อวัน โครงสร้างของโรงผลิตน้ำสามารถรองรับการขยายกำลังการผลิตได้ถึง 400,000 ลบ.ม. ต่อวัน โดยมีกำหนดเสร็จปลายปี 2559 ส่วนอีกโครงการเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตในพื้นที่ปทุมธานี เพื่อรองรับกับความต้องการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นในพื้นที่รังสิต โดยมีมูลค่าการลงทุน 367 ล้านบาท มีกำลังการผลิตเริ่มต้นที่ 57,000 ลบ.ม. ต่อวัน โครงสร้างของโรงผลิตน้ำสามารถรองรับการขยายกำลังการผลิตได้ถึง 100,000 ลบ.ม. ต่อวัน โดยมีกำหนดเสร็จปลายปี 2558 โดยแหล่งเงินทุนที่ใช้สำหรับการลงทุนในครั้งนี้ จะเป็นเงินกู้ยืมหนึ่ง และที่เหลือจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัท

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้ง ในช่วง 3 ปีข้างหน้า บริษัทน่าจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ในระดับ 3,000-3,400 ล้านบาทต่อปี บริษัทมีแผนจะคงนโยบายการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงอยู่ โดยคาดว่าจะบริษัทจะจ่ายเงินปันผลที่ประมาณ 2,000-2,300 ล้านบาทต่อปี เงินทุนจากการดำเนินงานที่เหลือจะใช้สำหรับสนับสนุนโครงการลงทุนของบริษัท ดังนั้น สถานะโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะคงอยู่ที่ระดับปัจจุบัน สภาพคล่องของบริษัทก็จะไม่ถูกกระทบมากนักเนื่องจากบริษัทมีเงินสดในมือจำนวนมาก โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2557 บริษัทถือเงินสดจำนวน 4,560 ล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมเงินจำนวน 1,171 ล้านบาทที่ต้องสำรองไว้ตามเงื่อนไขของสัญญาสัมปทานที่ได้รับจากกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้น 25% ในบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ซึ่งมีมูลค่า 4,895 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2557 ด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานภาพในการดำเนินธุรกิจที่แข็งแกร่งและคงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ ทั้งนี้ การลงทุนในอนาคตไม่ควรส่งผลกระทบในด้านลบต่อโครงสร้างเงินทุนและฐานะทางการเงินของบริษัท

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:

AA-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

TTW162A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2559 AA-

TTW192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562 AA-

TTW222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565 AA-

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนภายในปี 2563 AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2557	2556	2555	2554	2553	2552
รายได้จากการขาย	4,046	5,182	4,925	4,546	4,395	4,048
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	428	615	608	518	483	667
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	2,219	2,461	2,338	2,113	2,063	1,594
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,712	3,307	3,414	2,994	2,963	2,583
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	73	200	13	92	654	462
สินทรัพย์รวม	23,485	24,525	24,672	21,728	21,488	21,064
เงินกู้รวม	12,442	12,933	13,420	11,136	11,368	11,570
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,644	11,011	10,661	10,192	9,484	8,695
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	78.9	76.2	77.6	79.8	80.7	80.1
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	14.7 **	15.06	14.6	13.5	13.1	13.0
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	8.1	7.3	6.9	7.2	7.4	4.9
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	27.4 **	25.6	25.4	26.9	26.1	22.3
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	53.9	54.0	55.7	52.2	54.5	57.1

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่ง หรือของบริษัทหนึ่ง โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตจากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>