

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 27/2558

6 พฤษภาคม 2558

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม
		อันดับเครดิต/
		เครดิตฟนิจ
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 1,400 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “AA-” ด้วย โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ในครั้งนี้ไปใช้ในการลงทุนในบริษัทร่วมของบริษัท คือ บริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ตลอดจนกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาขายน้ำขั้นต่ำระยะยาว ความสม่ำเสมอของความต้องการน้ำประปา และลักษณะของธุรกิจน้ำประปาที่มีความเสี่ยงในการดำเนินงานในระดับต่ำและมีอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจในระดับสูง อย่างไรก็ตามความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีภาระหนี้จำนวนมากและความเสี่ยงจากการมีการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) เป็นลูกค้าหลักเพียงรายเดียว

ณ เดือนมีนาคม 2558 บริษัททีทีดับบลิวมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ประกอบด้วย บริษัท มิตรชยุวอเตอร์ โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (25.98%) บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (19.57%) 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 ด้วย โดยบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์เป็นผู้ถือหุ้น 56% ใน บริษัท เซาท์อีสเอเซีย เอนเนอร์จี จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (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% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2557 ตามลำดับ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการมี กปภ. เป็นลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียว กระนั้น สถานะความน่าเชื่อถือของ กปภ. ก็อยู่ในระดับที่รับได้เนื่องจากมีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจ นอกจากจะเป็นลูกค้าหลักแล้ว กปภ. ยังเป็นคู่แข่งของบริษัทด้วย เมื่อ กปภ. สร้างโรงกรองน้ำประปาแห่งใหม่และจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัทให้บริการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อยอดขายน้ำของบริษัทลดลง ทั้งนี้ ยอดจำหน่ายน้ำในพื้นที่ปทุมธานีของบริษัทไม่เติบโตในปี 2556 เนื่องจากโรงกรองน้ำแห่งใหม่ของ กปภ. เริ่มดำเนินการผลิตในไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 ในปี 2557 ยอดจำหน่ายน้ำลดลง 2.6% เนื่องจากมีการเพิ่มกำลังการผลิตของโรงกรองน้ำแห่งใหม่ของ กปภ. ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงดังกล่าวมีปัจจัยลดทอน

ลงจากการที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายน้ำประปาขึ้นต่ำกับ กปภ.

ฐานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทได้รับแรงหนุนจากการมีความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำและอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจในระดับสูง แม้ว่าการผลิตน้ำประปาจะใช้เทคโนโลยีที่ไม่ซับซ้อน แต่ในกรณีที่ต้องสร้างโครงข่ายระบบส่งและจ่ายน้ำประปาแล้ว ผู้ประกอบการต้องใช้เงินลงทุนสูง บริษัทเป็นเจ้าของท่อประปาและท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการบางส่วนซึ่งเป็นอุปสรรคต่อผู้ต้องการเข้ามาเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ในพื้นที่ดังกล่าว การมีแหล่งน้ำที่เพียงพอและคุณภาพของน้ำดิบเป็นปัจจัยสำคัญในการผลิตน้ำประปา แหล่งน้ำที่สำคัญในการผลิตน้ำประปาของบริษัทมาจากแม่น้ำท่าจีนและแม่น้ำเจ้าพระยาซึ่งเป็นแหล่งน้ำดิบที่มีปริมาณน้ำเพียงพอ แม้แหล่งน้ำแต่ละแห่งจะมีคุณภาพน้ำที่แตกต่างกัน แต่บริษัทก็สามารถนำน้ำไปผลิตเป็นน้ำประปาคุณภาพสูงได้เช่นเดียวกัน

บริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเนื่องจากการมีโครงสร้างสัญญาซื้อขายน้ำที่ดีกับ กปภ. อีกทั้งยังมีความต้องการน้ำที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง ในปี 2557 บริษัทมีรายได้ 5,383 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.9% จากปีก่อน ซึ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวมีสาเหตุหลักจากการปรับเพิ่มราคาน้ำประปา เนื่องจากปริมาณขายน้ำประปาไม่เติบโต อันเป็นผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวและการที่ กปภ. สร้างโรงกรองน้ำแห่งใหม่ ผลกระทบเชิงลบยังต่อเนื่องมาในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2558 ซึ่งยอดขายน้ำประปาของบริษัทลดลง 3.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตาม การลดลงดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบบ่อยมากนักต่อรายได้ของบริษัท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการขยายตัวของชุมชนเมือง และภาวะเศรษฐกิจที่ค่อย ๆ ฟื้นตัว

บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทอยู่ในระดับสูงกว่า 76% ในช่วงระหว่างปี 2549 จนถึงปี 2557 อัตราการทำกำไรที่แข็งแกร่งดังกล่าวช่วยเสริมสภาพคล่องของบริษัท ในปี 2557 บริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมที่ระดับ 30.3% และมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ต่อดอกเบี้ยจ่าย 8 เท่า อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนดีขึ้นเล็กน้อย อยู่ที่ 51.8% ในปี 2557 เทียบกับ 54% ในปี 2556

ในอนาคต คาดว่าบริษัทจะยังคงความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้ง รายได้และเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะเติบโตในระดับปานกลางที่ 3%-5% ต่อปีในช่วงปี 2558-2560 โดยเงินทุนจากการดำเนินงานดังกล่าวจะสนับสนุนนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงและโครงการลงทุนบางส่วนของบริษัท โดยคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลที่ประมาณ 2,000-2,300 ล้านบาทต่อปี ขณะนี้บริษัทอยู่ระหว่างการดำเนินโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและจ่ายน้ำประปาในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร และปทุมธานี มีมูลค่าการลงทุนรวม 3,300 ล้านบาท นอกจากนี้ การออกหุ้นกู้มูลค่า 1,400 ล้านบาท ในครั้งนี้ บริษัทจะนำไปใช้เพื่อเพิ่มทุนใน CKP ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทเพื่อใช้ในการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี จากส่วนของผู้ออกหุ้นที่ค่อย ๆ เพิ่มขึ้น คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 50%-54% ในช่วงปี 2558-2560

บริษัทยังคงมีสภาพคล่องที่ดี โดย ณ สิ้นปี 2557 บริษัทถือเงินสดจำนวน 4,212 ล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมเงินจำนวน 1,171 ล้านบาทที่ต้องสำรองไว้ตามเงื่อนไขของสัญญาสัมปทานที่ได้รับจากกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้น 25% ในบริษัท CKP ซึ่งมีมูลค่า 3,135 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2558 ด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานภาพในการดำเนินธุรกิจที่แข็งแกร่งและคงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ มุมมองในการปรับขึ้นอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดเนื่องจากบริษัทอยู่ในช่วงการลงทุน ทั้งนี้ คุณภาพเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในเชิงลบหากบริษัทมีการลงทุนเพิ่มเติมจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและฐานะทางการเงินของบริษัท

บริษัท ที่ที่ดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:

AA-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

TTW162A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2559	AA-
TTW182A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2561	AA-
TTW192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	AA-
TTW202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	AA-
TTW222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	AA-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 1,400 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายในปี 2568	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2557	2556	2555	2554	2553
รายได้จากการขาย	5,383	5,182	4,925	4,546	4,395
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	566	615	608	518	483
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	2,974	2,461	2,338	2,113	2,063
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,715	3,307	3,414	2,994	2,963
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	128	200	13	92	654
สินทรัพย์รวม	24,627	24,525	24,672	21,728	21,488
เงินกู้รวม	12,259	12,933	13,420	11,136	11,368
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,390	11,011	10,661	10,192	9,484
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา	79.0	76.2	77.6	79.8	80.7
และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)					
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	15.6	15.1	14.6	13.5	13.1
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา	8.1	7.3	6.9	7.2	7.4
และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)					
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	30.3	25.6	25.4	26.9	26.1
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	51.8	54.0	55.7	52.2	54.5

* งบการเงินรวม

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. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใด ๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้เชื่อ ขยาย หรือถือตราสารหนี้ใด ๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่ง ๆ หรือของบริษัทหนึ่ง ๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใด ๆ 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>