

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 136/2559

16 พฤศจิกายน 2559

อันดับเครดิตองค์กร: AA-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน

AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่

อันดับเครดิต

แนวโน้ม

อันดับเครดิต/
เครดิตฟนิง

28/01/52

AA-

Stable

22/08/51

AA-

Stable

ติดต่อ:

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

วจี พัทธกะไพฑูรย์กิจ

wajee@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "AA-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงกระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาขายน้ำขึ้นต่ำระยะยาว และความสม่ำเสมอของอุปสงค์น้ำประปา อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัทมีภาระหนี้จำนวนมากและความเสี่ยงจากการมีการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) เป็นลูกค้าหลักเพียงรายเดียว

กลุ่มบริษัท ข. การช่าง จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ถือหุ้นหลักของบริษัทนับตั้งแต่ก่อตั้งในปี 2543 ณ เดือนสิงหาคม 2559 กลุ่ม ข. การช่างมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทรวม 38.85% ผ่าน บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (19.45%) และ บริษัท ข. การช่าง (19.40%) นอกจากนี้ บริษัท มิตรสุขวอเตอร์ โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด ยังถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วน 25.98% ด้วย ปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ด้วยกำลังการผลิตทั้งสิ้น 976,000 ลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) ต่อวัน และให้บริการบำบัดน้ำเสียซึ่งมีกำลังการบำบัด 18,000 ลบ.ม. ต่อวัน นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้นในสัดส่วน 25.31% ใน บริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ด้วย โดยบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ เป็นผู้ประกอบการธุรกิจโรงไฟฟ้าภายใต้กลุ่ม ข. การช่าง ปัจจุบันโรงไฟฟ้าหลักของบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ เป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว)

บริษัทดำเนินงานโรงผลิตน้ำประปา 3 โรงซึ่งให้บริการน้ำประปาในพื้นที่ 3 เขต คือเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร เขตพื้นที่จังหวัดปทุมธานี และเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน บริษัทให้บริการน้ำประปาแก่ กปภ. ภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปาอายุ 25 ปีซึ่งจะหมดสัญญาในปี 2566 และสัญญาอายุ 30 ปีซึ่งจะหมดสัญญาในปี 2577 กปภ. มีพันธะในการรับซื้อน้ำประปาจากบริษัทในปริมาณขั้นต่ำจำนวน 712,000 ลบ.ม. ต่อวัน ทั้งนี้ สูตรการคำนวณอัตราค่าน้ำจะเป็นไปตามดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index -- CPI) นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินระยะเวลา 30 ปีอีกด้วย โดยสิทธิดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582 บริษัทมีรายได้หลักจากเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาครและเขตพื้นที่จังหวัดปทุมธานี โดยมีสัดส่วน 64% และ 31% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2558 ตามลำดับ

ฐานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทได้รับแรงหนุนจากการมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำและอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจในระดับสูง บริษัทเป็นเจ้าของท่อประปาและท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการบางส่วนซึ่งเป็นอุปสรรคต่อผู้ต้องการเข้ามาเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ในพื้นที่ดังกล่าวเนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนที่สูงในการสร้างโครงข่ายระบบส่งและจ่ายน้ำประปาและต้องได้รับสิทธิในการใช้ทางสำหรับก่อสร้างโครงข่ายการส่งน้ำ อย่างไรก็ตาม โอกาสการขยายธุรกิจในพื้นที่บริการใหม่ ๆ ของบริษัทมีข้อจำกัดเนื่องจากต้องขึ้นอยู่กับนโยบายของ กปภ. ในการให้สัมปทาน อีกทั้งแหล่งน้ำดิบก็เป็นข้อจำกัดอีกประการหนึ่งด้วยเช่นกัน

บริษัทมีความเสี่ยงจากการมี กปภ. เป็นลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียวด้วยโดยในระยะ 10 ปีที่ผ่านมารายได้ของบริษัทมาจาก กปภ. กว่า 95% อย่างไรก็ตาม สถานะความน่าเชื่อถือของ กปภ. ก็อยู่ในระดับที่รับได้เนื่องจากมีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจ นอกจากนี้จะเป็นลูกค้าหลักแล้ว กปภ. ยังเป็นคู่แข่งของบริษัทอีกด้วย โดยหาก กปภ. สร้างโรงกรองน้ำประปาแห่งใหม่และจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่

บริษัทให้บริการที่จะส่งผลกระทบต่อยอดขายของบริษัทลดลง ทั้งนี้ ยอดจำหน่ายน้ำในพื้นที่ปทุมธานีของบริษัทไม่เติบโตในปี 2556 และลดลง 2.6% ในปี 2557 และ 0.4% ในปี 2558 เนื่องจากการเพิ่มกำลังการผลิตของโรงกรองน้ำแห่งใหม่ของ กปภ. ในพื้นที่ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายน้ำประปาขั้นต้นกับ กปภ. ทำให้มั่นใจได้ว่าบริษัทจะมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำประปาไม่ต่ำกว่าที่ระบุในสัญญา

ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากการมีโครงสร้างสัญญาซื้อขายน้ำที่ดีกับ กปภ. อีกทั้งยังมีอุปสงค์น้ำที่สม่ำเสมอซึ่งทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่มั่นคง ในปี 2558 บริษัทมีรายได้ 5,430 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า และในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 รายได้ของบริษัทลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่ 4,050 ล้านบาท รายได้ของบริษัทถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวและการมีโรงกรองน้ำแห่งใหม่ของ กปภ. ในพื้นที่ปทุมธานี นอกจากนี้ ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ติดลบในปี 2558 ยังส่งผลกระทบต่อราคาค่าน้ำที่ลดลงในปี 2559 ประมาณ 1%-1.4% ด้วย ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทน่าจะทรงตัวหรือลดลงเล็กน้อยในปี 2559 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นปีละ 2%-4% ในปี 2560-2562 จากภาวะเศรษฐกิจที่ค่อย ๆฟื้นตัวและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของชุมชน บริษัทได้ขยายกำลังการผลิตในพื้นที่ปทุมธานีอีก 100,000 ลบ.ม. ต่อวันเพื่อรองรับการขยายตัวของชุมชนในพื้นที่รังสิต นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ในระหว่างการก่อสร้างโรงกรองน้ำแห่งใหม่ในเขตพื้นที่จังหวัดสมุทรสาครซึ่งจะเพิ่มกำลังการผลิตในพื้นที่อีก 100,000 ลบ.ม. ต่อวันเมื่อการก่อสร้างแล้วเสร็จในกลางปี 2560 ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะดำรงความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องโดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทจะอยู่ในระดับที่สูงกว่า 77%

ความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งช่วยเสริมสภาพคล่องของบริษัท โดยบริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 26.08% ณ เดือนกันยายน 2559 (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยใช้ข้อมูล 12 เดือนย้อนหลัง) และมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ต่อดอกเบี้ยจ่าย 10.04 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2559 โครงสร้างเงินทุนของบริษัทปรับดีขึ้นจากการชำระหนี้ที่ครบกำหนด โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงจาก 56.02% ในปี 2558 มาอยู่ที่ 53.89% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559

ทริสเรทติ้งคาดว่าสภาพคล่องของบริษัทจะยังอยู่ในระดับดีในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2559 ถึงสิ้นปี 2560 โดยพิจารณาจากความต้องการใช้และแหล่งที่มาของเงินทุน บริษัทมีหนี้ที่จะครบกำหนดชำระรวมประมาณ 1,360 ล้านบาทและมีแผนลงทุนรวมประมาณ 1,000-1,300 ล้านบาทในช่วงเวลาดังกล่าว และคาดว่าบริษัทจะยังคงนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงที่ประมาณ 2,400-2,600 ล้านบาทต่อปี แหล่งสภาพคล่องของบริษัทจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 3,200-3,400 ล้านบาทต่อปีรวมทั้งเงินสดและเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นเดือนกันยายน 2559 จำนวน 1,396 ล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมเงินจำนวน 2,090 ล้านบาทที่ต้องสำรองไว้ตามเงื่อนไขของสัญญาสัมปทานที่ได้รับจากกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้น 25.31% ในบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ ซึ่งมีมูลค่า 6,530 ล้านบาท ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน 2559 ด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานภาพในการดำเนินธุรกิจที่แข็งแกร่งและคงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ อันดับเครดิตของบริษัทมีแนวโน้มไม่เปลี่ยนแปลงในระยะปานกลางเนื่องจากการดำเนินงานที่คงตัวและโอกาสที่จำกัดในการขยายธุรกิจ ทั้งนี้ คุณภาพเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในเชิงลบหากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและฐานะทางการเงินของบริษัท

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:

AA-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

TTW182A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	AA-
TTW192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	AA-
TTW202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	AA-
TTW222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	AA-
TTW255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2559	2558	2557	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556	2555	2554
รายได้จากการขาย	4,050	5,430	5,383	5,182	4,925	4,546
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	338	550	566	615	608	518
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,907	2,681	2,971	2,461	2,338	2,113
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,375	3,702	3,715	3,307	3,414	2,994
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1,342	1,047	128	200	13	92
สินทรัพย์รวม	24,147	26,644	24,627	24,525	24,672	21,728
เงินกู้รวม	12,789	14,561	12,413	13,087	13,574	11,136
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,941	11,430	11,390	11,011	10,660	10,192
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	79.89	78.57	78.97	76.21	77.56	79.83
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	14.64 **	14.65	15.59	15.06	14.56	13.53
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	10.04	8.22	8.13	7.33	6.88	7.16
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	26.08 **	25.42	29.93	25.27	25.15	26.99
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	53.89	56.02	52.15	54.31	56.01	52.21

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูล 12 เดือนย้อนหลัง

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2559 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ ไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อการสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>