

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 121/2558

30 พฤศจิกายน 2558

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

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

ติดต่อ:

ชานพร ปันพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

รุ่งทิพย์ เจริญวิสุทธิวงศ์
rungtip@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "AA-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ตลอดจนความสม่ำเสมอของอุปสงค์น้ำประปา กระแสเงินสดที่แน่นอนจากสัญญาขายน้ำขั้นต่ำระยะยาว และลักษณะของธุรกิจน้ำประปาที่มีความเสี่ยงในการดำเนินงานในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการที่บริษัท มีภาระหนี้จำนวนมากและความเสี่ยงจากการมีการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) เป็นลูกค้าหลักเพียงรายเดียว

ณ เดือนสิงหาคม 2558 บริษัททีทีดับบลิวมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ประกอบด้วย บริษัท มิตรชย วอเตอร์ 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 25.31% ใน บริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ด้วย โดยบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ถือหุ้น 56% ใน บริษัท เซาท์อีส เอเชีย เอนเนอร์จี จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) ด้วยกำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า 615 เมกะวัตต์

บริษัทดำเนินงานโรงผลิตน้ำประปา 3 โรงซึ่งให้บริการน้ำประปาในพื้นที่ 3 เขต คือเขตพื้นที่ จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร เขตพื้นที่จังหวัดปทุมธานี และเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน บริษัท ให้บริการน้ำประปาแก่ กปภ. ภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปาอายุ 25 ปีซึ่งจะหมดสัญญาในปี 2566 และ สัญญาอายุ 30 ปีซึ่งจะหมดสัญญาในปี 2577 กปภ. มีพันธะในการรับซื้อน้ำประปาจากบริษัทในปริมาณขั้นต่ำจำนวน 684,000 ลบ.ม. ต่อวัน ทั้งนี้ สูตรการคำนวณอัตราค่าน้ำจะเป็นไปตามดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index -- CPI) นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และ ให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินระยะเวลา 30 ปี ด้วย โดยสิทธิดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582 บริษัทมีรายได้หลักจากเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาครและเขตพื้นที่จังหวัดปทุมธานี โดยมีสัดส่วน 64% และ 31% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2557 ตามลำดับ

ฐานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทได้รับแรงหนุนจากการมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับต่ำและอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจในระดับสูงจากการที่ผู้ประกอบการต้องใช้เงินทุนสูงในกรณีที่ต้องสร้างโครงข่ายระบบส่งและจ่ายน้ำประปา บริษัทเป็นเจ้าของท่อจำหน่ายน้ำประปาและท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการบางส่วนซึ่งเป็นอุปสรรคต่อผู้ต้องการเข้ามาเป็นผู้ประกอบการรายใหม่ในพื้นที่ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม โอกาสการขยายธุรกิจในพื้นที่บริการใหม่ ๆ ของบริษัทมีจำกัดเนื่องจาก กปภ. ไม่มีนโยบายในการให้สัมปทานใหม่ อีกทั้งแหล่งน้ำดิบก็เป็นข้อจำกัดอีกประการหนึ่งด้วยเช่นกัน

บริษัทมีความเสี่ยงจากการมี กปภ. เป็นลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียวด้วย โดยในระยะ 10 ปีที่ผ่านมารายได้ของบริษัทมาจาก กปภ. กว่า 95% กระนั้น สถานะความน่าเชื่อถือของ กปภ. ก็อยู่ในระดับที่รับได้เนื่องจากมีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจ นอกจากจะเป็นลูกค้าหลักแล้ว กปภ. ยังเป็นคู่แข่งของบริษัทอีกด้วย โดยหาก กปภ. สร้างโรงกรองน้ำประปาแห่งใหม่และจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัท ให้บริการก็จะส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทร้อยละ 2.6% ในปี 2557 เนื่องจากมีการเพิ่มกำลังการผลิตของโรง

กรองน้ำแห่งใหม่ของ กปภ. ในพื้นที่ดังกล่าว อย่างไรก็ดี การที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายน้ำประปาขั้นต่ำกับ กปภ. ทำให้มั่นใจได้ว่าบริษัทจะมีรายได้จากการจำหน่ายน้ำประปาไม่ต่ำกว่าที่ระบุในสัญญา

บริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเนื่องจากการมีโครงสร้างสัญญาซื้อขายน้ำที่ดีกับ กปภ. อีกทั้งยังมีอุปสงค์น้ำที่สม่ำเสมอและมีกระแสเงินสดที่ดี ในปี 2557 บริษัทมีรายได้ 5,383 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.9% จากปีก่อน ซึ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวมีสาเหตุหลักมาจากการปรับเพิ่มราคาน้ำประปา ทั้งนี้ เนื่องจากปริมาณขายน้ำประปาไม่เติบโตอันเป็นผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวและการมีโรงกรองน้ำแห่งใหม่ของ กปภ. ในพื้นที่ปทุมธานี สำหรับ 9 เดือนแรกของปี 2558 บริษัทมียอดขายน้ำลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า โดยบริษัทมีรายได้ 4,089 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากช่วงเดียวกันของปีก่อน

ทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทน่าจะทรงตัวในปี 2558-2559 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและดัชนีราคาผู้บริโภคที่ติดลบในปี 2558 ซึ่งจะมีผลกระทบต่อราคาน้ำในปี 2559 หลังจากนั้นคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นปีละ 2%-4% ในปี 2560-2561 จากภาวะเศรษฐกิจที่ค่อย ๆฟื้นตัวและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของชุมชน อย่างไรก็ตาม คาดว่าบริษัทจะดำรงความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการขายของบริษัทจะอยู่ในระดับที่สูงกว่า 77%

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนตัวลง โดยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นจาก 52.2% ในปี 2557 มาอยู่ที่ 57.8% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2558 จากการที่บริษัทออกหุ้นกู้มูลค่า 1,400 ล้านบาท เพื่อใช้เพิ่มทุนใน บริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ เมื่อไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 และใช้ลงทุนตามแผนเพื่อขยายกำลังการผลิตในเขตพื้นที่บริการจังหวัดสมุทรสาครและปทุมธานี อย่างไรก็ตาม บริษัทมีสภาพคล่องที่ดีโดยมีอัตราส่วนเงินกู้จากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 25.4% ตีอนกันยายน 2558 (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยใช้ข้อมูล 12 เดือนย้อนหลัง) และมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ต่อดอกเบี้ยจ่าย 8 เท่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2558

ในปี 2558-2561 ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 3,200-3,500 ล้านบาทต่อปีโดยได้รวมการพิจารณาเรื่องสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่บริษัทใช้หมดไปในปีไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 ด้วย เงินทุนจากการดำเนินงานจะสนับสนุนนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงและโครงการลงทุนของบริษัทบางส่วน โดยคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลที่ประมาณ 2,400-2,600 ล้านบาทต่อปี และในช่วง 12-24 เดือนข้างหน้าบริษัทต้องลงทุนในโครงการต่อเนื่องเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและจำหน่ายน้ำประปาในเขตพื้นที่จังหวัดสมุทรสาครและปทุมธานีรวมประมาณ 2,300 ล้านบาท จึงคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มสูงสุดในปี 2558 หลังจากนั้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 52%-55% ในช่วงปี 2559-2561

บริษัทยังมีสภาพคล่องที่ดี โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2558 บริษัทมีเงินสดอยู่จำนวน 4,899 ล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมเงินจำนวน 1,446 ล้านบาทที่ต้องสำรองไว้ตามเงื่อนไขของสัญญาสัมปทานที่ได้รับจากกระทรวงทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้น 25.31% ในบริษัท ซี. เค. พาวเวอร์ ซึ่งมีมูลค่า 4,589 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2558 ด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถรักษาสถานภาพในการดำเนินธุรกิจที่แข็งแกร่งและคงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเอาไว้ได้ อันดับเครดิตของบริษัทมีแนวโน้มไม่เปลี่ยนแปลงในระยะกลางเนื่องจากการดำเนินงานที่คงตัวและโอกาสที่จำกัดในการขยายธุรกิจ ทั้งนี้ คุณภาพเครดิตของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในเชิงลบหากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนและฐานะทางการเงินของบริษัท

บริษัท ที่ติดบลิ้ว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:

AA-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

TTW162A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2559	AA-
TTW182A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2561	AA-
TTW192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2562	AA-
TTW202A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2563	AA-
TTW222A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2565	AA-
TTW255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ไถ่ถอนปี 2568	AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2558	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2557	2556	2555	2554	2553
รายได้จากการขาย	4,089	5,383	5,182	4,925	4,546	4,395
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	410	566	615	608	518	483
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	2,060	2,974	2,461	2,338	2,113	2,063
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,741	3,715	3,307	3,414	2,994	2,963
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	630	128	200	13	92	654
สินทรัพย์รวม	25,979	24,627	24,525	24,672	21,728	21,488
เงินกู้รวม	14,748	12,413	13,087	13,574	11,136	11,368
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,784	11,390	11,011	10,660	10,192	9,484
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	78.75	79.02	76.21	77.56	79.83	80.72
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	14.99 **	15.60	15.06	14.56	13.53	13.12
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	8.26	8.13	7.33	6.88	7.16	7.40
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	25.39 **	29.93	25.27	25.15	26.99	26.07
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	57.76	52.15	54.31	56.01	52.21	54.52

* 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. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าถ่วงดุลหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>