

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 222/2567

29 พฤศจิกายน 2567

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: AA-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน AA-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 29/11/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิสัย
22/08/51	AA-	Stable

ติดต่อ:

สุชนา ฉันทาศิย์

suchana@trisrating.com

ศุภศิษฐ์ เทียนสุกใส, CFA

supasith@trisrating.com

วจี พัทธกะไพบุลย์กิจ

wajee@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทในการเป็นบริษัทเอกชนผู้ให้บริการน้ำประปาที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ ตลอดจนกระแสเงินสดที่แน่นอนจากการที่บริษัทมีสัญญาซื้อขายน้ำประปากับการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจสำหรับคู่แข่งที่อยู่ในระดับสูง และสถานะทางการเงินที่เข้มแข็งของบริษัท อย่างไรก็ตาม ความแข็งแกร่งดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าเนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากการขายน้ำประปาต่อ กปภ. รวมไปถึงโอกาสในการขยายธุรกิจในพื้นที่ดำเนินงานปัจจุบันของบริษัทที่มีข้อจำกัดอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

มีกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้สูง

บริษัทมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากปริมาณการซื้อน้ำขึ้นต่ำของ กปภ. ตามสัญญา ทั้งนี้ บริษัทได้ดำเนินการเป็นผู้ให้บริการน้ำประปาภายใต้สัญญาซื้อขายน้ำประปาระยะยาวกับ กปภ. โดยมีอัตราการซื้อขั้นต่ำอยู่ที่ 354,000 ลูกบาศก์เมตร (ลบ.ม.) ต่อวันในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร สัญญาดังกล่าวจะสิ้นสุดภายในปี 2577 นอกจากนี้ ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2567 บริษัทได้ตกลงทำการแก้ไขสัญญาซื้อขายน้ำกับ กปภ. ดังกล่าวโดยทำการลดราคาค่าน้ำสำหรับปริมาณน้ำที่ขายมากกว่าปริมาณขั้นต่ำที่กำหนด โดยลดราคาจาก 13.03 บาทต่อ ลบ.ม. เป็น 10.5 บาท ต่อ ลบ.ม. ซึ่งได้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2567 เป็นต้นมา

ในขณะที่บริษัทประปาปทุมธานีได้ทำสัญญาจ้างบริหารจัดการผลิตน้ำประปาและบำรุงรักษากับ กปภ. เป็นระยะเวลา 10 ปีภายหลังจากที่สัมปทานได้หมดอายุลงในเดือนตุลาคม 2566 โดยภายใต้สัญญานับใหม่นี้ กปภ. จะยังคงซื้อน้ำประปาโดยมีอัตราการซื้อขั้นต่ำอยู่ที่ 358,000 ลบ.ม. ต่อวัน ทั้งนี้ ราคาขายน้ำประปาจะอยู่ที่ 6.5 บาทต่อ ลบ.ม. สำหรับจำนวนน้ำประปาขั้นต่ำที่กำหนด และราคาจะอยู่ที่ 6.06 บาทต่อ ลบ.ม. สำหรับน้ำประปาที่ขายมากกว่าจำนวนขั้นต่ำที่กำหนด ซึ่งราคาใหม่ข้างต้นนี้ลดลงประมาณ 50% เมื่อเทียบกับราคาภายใต้สัญญาลดสัมปทานก่อนหน้านี้ที่อยู่ที่ 13.76 บาทต่อ ลบ.ม. บริษัทคาดว่าจะยอดขายน้ำประปาแก่ กปภ. จะเพิ่มขึ้นหลังจากมีการลดราคาดังกล่าว

นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสิทธิในการดำเนินการผลิต จำหน่าย และให้บริการน้ำประปา รวมทั้งให้บริการบำบัดน้ำเสียในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอินเป็นระยะเวลา 30 ปีอีกด้วย โดยสิทธิ์ดังกล่าวจะหมดอายุในปี 2582

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการให้บริการน้ำประปาในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร รังสิต-จังหวัดปทุมธานี และในเขตนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน คิดเป็น 75% 20% และ 5% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท ตามลำดับ

รายได้ลดลงแต่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะลดลงไปอยู่ที่ 5.2 พันล้านบาทในปี 2567 จากที่ระดับ 5.8 พันล้านบาทในปี 2566 โดยมีสาเหตุหลักมาจากราคาที่ลดลงจากสัญญาจ้างบริหารจัดการผลิตน้ำประปาและบำรุงรักษากับ กปภ. ทริสเรทติ้งคาดว่าปริมาณขายน้ำประปาจะเพิ่มขึ้นประมาณ

3%-5% ต่อปี ในปี 2568-2569 จากความต้องการของผู้บริโภคในพื้นที่ที่บริษัทให้บริการ ซึ่งจะช่วยส่งผลให้รายได้ทยอยเพิ่มขึ้นจนคาดการณ์ว่าจะไปถึง 5.4 พันล้านบาทในปี 2569

ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราการกำไรของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง โดยที่อัตราส่วน EBITDA ต่อรายได้ (EBITDA Margin) จะอยู่ที่ระดับ 75%-80% ระหว่างปี 2567-2569 ทั้งนี้ ผลกระทบต่ออัตราการกำไรจากการลดราคาค่าน้ำประปาจะมีผลต่อ EBITDA Margin ของบริษัทเพียงเล็กน้อยเท่านั้น เนื่องจากผลกระทบดังกล่าวได้ถูกลดทอนบางส่วนจากต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลง และผลประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดที่เกิดจากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากรูปแบบรายได้แบบใหม่ คาดว่า EBITDA ของบริษัทจะลดลงเหลือประมาณ 4.0 พันล้านบาทในปี 2567 เทียบกับ 4.7 พันล้านบาทในปี 2566 จากนั้นจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 4.2 พันล้านบาทในปี 2569

อุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจอยู่ในระดับสูง

การเข้ามาในอุตสาหกรรมให้บริการน้ำประปามีความท้าทายค่อนข้างสูงสำหรับผู้ประกอบการรายใหม่เนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนค่อนข้างมากในการก่อสร้างโรงผลิตน้ำประปา และโครงข่ายท่อส่งน้ำเพื่อให้บริการจำหน่ายน้ำประปาได้ นอกจากนี้ การที่จะได้รับสิทธิ์ในการใช้พื้นที่สาธารณะเพื่อก่อสร้างโครงข่ายท่อส่งน้ำ และการหาพื้นที่ก่อสร้างโรงผลิตน้ำประปาที่ต้องตั้งอยู่ใกล้กับแหล่งน้ำ ถือเป็นอีกข้อจำกัดหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนอีกด้วย

การที่บริษัทเป็นเจ้าของท่อจ่ายน้ำประปาและโครงข่ายท่อจ่ายน้ำในพื้นที่ให้บริการ การมีแหล่งน้ำดิบและการได้รับสัมปทานจาก กปภ. นั้นเป็นสิ่งที่ช่วยป้องกันมิให้ผู้ประกอบการรายใหม่สามารถเข้ามาดำเนินงานในเขตพื้นที่ที่บริษัทให้บริการอยู่ได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ แนวโน้มที่ กปภ. จะให้สัมปทานน้ำประปาใหม่แก่บริษัทเอกชนอื่น ๆ นั้นถือว่าต่ำ

มีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าและโอกาสในการขยายธุรกิจที่จำกัด

รายได้จากการจำหน่ายน้ำประปาให้แก่ กปภ. คิดเป็นกว่า 95% ของรายได้รวมของบริษัทในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม สถานะเครดิตของ กปภ. ที่แข็งแกร่งในฐานะที่เป็นรัฐวิสาหกิจก็ยืนยันให้เห็นว่าบริษัทมีความเสี่ยงที่เกิดจากคู่สัญญา (Counterparty Risk) อยู่ในระดับต่ำ ส่วน กปภ. เองนั้นก็ถือว่าเป็นคู่แข่งรายสำคัญของบริษัทด้วยเช่นกันเนื่องจาก กปภ. มีโรงกรองน้ำประปาและมีโครงข่ายการจ่ายน้ำในพื้นที่ใกล้เคียงกับพื้นที่ที่บริษัทให้บริการด้วย

แนวโน้มการเติบโตของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการเติบโตภายในพื้นที่ให้บริการในปัจจุบันเป็นหลักซึ่งเป็นการเติบโตที่ค่อนข้างจำกัด ทั้งนี้ บริษัทมีแผนจะหาพื้นที่ใหม่ ๆ ภายในประเทศเพื่อขยายการลงทุนซึ่งแผนดังกล่าวยังอยู่ในระหว่างพิจารณา นอกจากนี้ นโยบายของ กปภ. ในการให้สิทธิ์สัมปทานแก่ผู้ผลิตน้ำประปาเอกชนนั้นก็ยังไม่มีความแน่นอนแต่อย่างใด

ภาระหนี้ที่ต่ำ

ภาระหนี้ของบริษัทคาดว่าจะลดลงสู่ภาวะไม่มีหนี้ในระหว่างปีประมาณการ การชำระคืนหนี้ การลงทุน และการจ่ายเงินปันผลคาดว่าจะใช้เงินจากเงินหมุนเวียนภายในบริษัท งบลงทุนคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 540 ล้านบาทในปี 2567 และ 240 ล้านบาทในปี 2568 ส่วนใหญ่เพื่อนำไปใช้ในการพัฒนากระบวนการและระบบส่งจ่ายน้ำในเขตพื้นที่จังหวัดนครปฐม-สมุทรสาคร งบลงทุนนำไปใช้ในการซ่อมบำรุงทั่วไปคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 100 ล้านบาทในปี 2569 ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 0.4 เท่าในปี 2566 และ ณ เดือนกันยายน 2567 การที่บริษัทไม่มีแผนก่อหนี้จากการลงทุนใหญ่ ๆ รวมทั้งความแข็งแกร่งของกระแสเงินสดที่มี อัตราส่วนดังกล่าวคาดว่าจะลดต่ำจนเกือบถึงระดับ 0 เท่าในระหว่างปี 2569

สภาพคล่องที่เพียงพอ

แหล่งสภาพคล่องประกอบด้วยเงินสดในมือและเงินลงทุนระยะสั้นจำนวนประมาณ 2.2 พันล้านบาท ณ เดือนกันยายน 2567 และเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะได้รับอีกจำนวน 3.3 พันล้านบาทในอีก 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอสำหรับการชำระหนี้เงินกู้ธนาคารจำนวนประมาณ 660 ล้านบาท หนี้กู้ยืมที่จะครบกำหนดชำระ 1.4 พันล้านบาท งบลงทุนจำนวนประมาณ 540 ล้านบาท และเงินปันผลจำนวน 2.4 พันล้านบาทในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า

ข้อกำหนดทางการเงินที่สำคัญของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทจะต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไม่ให้เกินกว่า 2.1 เท่า โดยบริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ระดับ 0.3 เท่า ณ เดือนกันยายน 2567 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์มาก ดังนั้น บริษัทจึงไม่น่ามีปัญหาในการที่จะปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อกำหนดดังกล่าวในช่วงเวลา 12-18 เดือนข้างหน้า

โครงสร้างหนี้

ณ เดือนกันยายน 2567 บริษัทไม่มีหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อน

สมมติฐานการณีนพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 5.2-5.4 พันล้านบาทต่อปีระหว่างปี 2567-2569
- EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับ 75%-80% ในระหว่างปีประมาณการ
- ค่าใช้จ่ายสำหรับเงินลงทุนจะอยู่ที่จำนวน 540 ล้านบาทในปี 2567 จำนวน 240 ล้านบาทในปี 2568 และจำนวน 100 ล้านบาทในปี 2569

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทจะยังคงเป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาระดับทางการเงินที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้ ในระหว่างปีประมาณการอีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้อย่างมีสาระสำคัญโดยไม่ทำให้ฐานะการเงินอ่อนแอลง ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากบริษัทมีการลงทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มมากเกินไปจนส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2567	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	3,827	5,848	5,701	5,818	6,193
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,607	3,691	3,805	4,022	3,933
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,061	4,684	4,692	4,777	5,059
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,502	3,941	3,875	3,884	4,101
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	100	149	170	251	276
เงินลงทุน	396	190	162	362	377
สินทรัพย์รวม	19,581	20,277	21,490	22,504	22,842
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,760	1,654	3,432	4,711	5,737
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	15,011	15,282	14,750	14,195	13,700
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	80.0	80.1	82.3	82.1	81.7
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)**	18.7	18.2	17.8	18.3	17.6
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	30.5	31.4	27.6	19.1	18.4
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)**	0.4	0.4	0.7	1.0	1.1
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)**	190.4	238.3	112.9	82.4	71.5
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	10.5	9.8	18.9	24.9	29.5

* งบการเงินรวม

** ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564

บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน) (TTW)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
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. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria