

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 79/2560

8 ธันวาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิง
17/05/59	A	Stable

ติดต่อ:
ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ชนาพร บินพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งยืนยันอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" ในขณะที่เดียวกันยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 7,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A" โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ไปใช้ในการชำระคืนหนี้ และ/หรือ ใช้สำหรับการลงทุน และ/หรือ ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

อันดับเครดิตสะท้อนถึงรายได้ค่าบริการที่สามารถคาดการณ์ได้จากการให้บริการเดินรถไฟฟ้าเงินปันผลที่สม่ำเสมอจากการถือหุ้น 33.33% ในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางรางบีทีเอสโกธ (BTSGIF) และสถานะที่มั่นคงในธุรกิจสื่อโฆษณา อย่างไรก็ตาม คาดว่าฐานะทางการเงินของบริษัทจะถูกกดดันจากภาระหนี้ของบริษัทที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 4 ปีข้างหน้า เนื่องจากบริษัทมีแผนในการลงทุนในโครงการขนส่งมวลชนขนาดใหญ่หลายโครงการ

บริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ก่อตั้งในปี 2511 ภายใต้ชื่อเดิมคือ บริษัท ธนวง จำกัด (มหาชน) เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ บริษัทเปลี่ยนสถานะเป็นบริษัทโฮลดิ้งหลังจากที่ได้ซื้อกิจการของ บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ในปี 2553 โดยปัจจุบันบริษัทถือหุ้นสัดส่วน 97.46% ในบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพซึ่งเป็นผู้ให้บริการระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพหรือระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสภายใต้สัญญาสัมปทานที่ให้โดยกรุงเทพมหานครเป็นเวลา 30 ปี (2542-2572) ในปี 2556 บริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพได้จำหน่ายรายได้ค่าโดยสารสุทธิในอนาคตของระยะเวลาสัมปทานคงเหลือ (2556-2572) ให้แก่ BTSGIF มูลค่าประมาณ 61,000 ล้านบาท โดยที่บริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ลงทุนถือหุ้น BTSGIF ในสัดส่วน 33.33%

ปัจจุบันบริษัทดำเนินธุรกิจ 4 ประเภท ได้แก่ ธุรกิจขนส่งมวลชน ธุรกิจสื่อโฆษณา ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจให้บริการ โดยกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทอยู่ที่ระดับ 3.5 พันล้านบาทสำหรับปีงบประมาณ 2560 (เมษายน 2559-มีนาคม 2560) โดยที่ EBITDA ของบริษัทที่มาจากธุรกิจขนส่งมวลชนเท่ากับ 62% และสื่อโฆษณา 38% ในขณะที่ EBITDA จากธุรกิจอื่น ๆ ยังมีจำนวนน้อย สำหรับธุรกิจสื่อโฆษณานับเป็นส่วนหนึ่งในธุรกิจขนส่งมวลชน โดยธุรกิจสื่อโฆษณาเติบโตตามจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มมากขึ้น จากการเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาเพียงรายเดียวในขบวนรถไฟฟ้าบีทีเอสและในพื้นที่เชิงพาณิชย์บริเวณสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสส่งผลให้บริษัทมีความได้เปรียบในการแข่งขันในธุรกิจสื่อโฆษณา ทั้งนี้ บริษัทดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) (วีจีไอ)

ในอนาคตบริษัทจะลงทุนในโครงการขนส่งมวลชนทางรางใหม่ 2 โครงการในพื้นที่กรุงเทพมหานคร ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าโมโนเรลสายสีชมพู และสายสีเหลือง ทั้งนี้ โครงการใหม่ทั้ง 2 โครงการจะดำเนินงานโดยบริษัทร่วมทุน (JV) ระหว่างบริษัทและผู้ร่วมทุน 2 ราย คือ บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (STEC) และ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (RATCH) บริษัทจะถือหุ้นในบริษัทร่วมทุนในสัดส่วน 75% ส่วน STEC ถือหุ้น 15% และ RATCH ถือหุ้น 10% โดยบริษัทร่วมทุนได้ลงนามในสัญญาร่วมลงทุนระหว่างรัฐบาลและเอกชนกับการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (MRTA) บริษัทร่วมทุนจะลงทุนทั้ง 2 โครงการด้วยมูลค่ารวมประมาณ 90,000 ล้านบาท โดยการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทยจะอุดหนุนต้นทุนงานก่อสร้างด้านงานโยธาของทั้ง 2 โครงการมูลค่ารวม 47,550 ล้านบาท และจะ

เครดิตอัพเดท (CreditUpdate) เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรตติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของสัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้น ๆ และมีข้อมูลผลกระทบเพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรตติ้งจะประกาศ "เครดิตอัพเดท" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

ทยอยชำระเงินอุดหนุนให้แก่บริษัทร่วมทุนโดยแบ่งชำระจำนวน 10 งวด งวดละเท่า ๆ กันภายในระยะเวลา 10 ปี ภายหลังจากที่ระบบรถไฟฟ้าเริ่มให้บริการ ทั้งนี้ บริษัทร่วมทุนจะได้รับสิทธิในการให้บริการรถไฟฟ้าทั้ง 2 เส้นทางเป็นเวลา 33.3 ปี

ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามที่ได้มีการประมาณการไว้ ในช่วงครึ่งแรกของปีงบประมาณ 2561 รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 4,940 ล้านบาทเมื่อเทียบกับ 2,692 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา รายได้ที่เพิ่มขึ้นมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากรูทกิจสี่ล้อโฆษณา รวมถึงการรับรู้รายได้ของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล (E&M) และการจัดหารถไฟฟ้า ส่วนอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัท (ไม่รวมรายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และการจัดหารถไฟฟ้า) ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 26.4% ในปีงบประมาณ 2560 เป็น 32.5% ในช่วงครึ่งแรกของปีงบประมาณ 2561

การให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าซึ่งดำเนินงานโดยบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ คาดว่าจะเป็นปัจจัยหลักในการผลักดันการเติบโตของบริษัท บริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพอยู่ในช่วงสำคัญในการขยายการดำเนินงานรถไฟฟ้าทั้งด้านการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุง การติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และการจัดหารถไฟฟ้าสำหรับโครงการส่วนต่อขยายต่าง ๆ ของรถไฟฟ้าบีทีเอส สำหรับช่วงปีงบประมาณ 2561-2563 ทริสเรทติ้งประเมินว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการเพิ่มขึ้นของค่าบริการเดินรถและซ่อมบำรุง โดยการขยายการดำเนินงานของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพจะครอบคลุมถึงรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย 2 เส้นทาง ได้แก่ ส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือและส่วนต่อขยายสายสีเขียวใต้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะรับรู้รายได้จำนวนประมาณ 27,000 ล้านบาทจากการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และการจัดหารถไฟฟ้าของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพในช่วง 4 ปีข้างหน้า โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับประมาณ 20% ทั้งนี้ รายได้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพจะช่วยเพิ่มเสถียรภาพให้กับรายได้ของบริษัท

แม้ว่าผลการดำเนินงานทางการเงินคาดว่าจะแข็งแกร่งขึ้น แต่เงินกู้รวมจะเพิ่มขึ้นและเป็นภาระอย่างมากกับสถานะทางการเงินของบริษัทในช่วง 4 ปีข้างหน้า เงินกู้รวมของบริษัท (รวมสัดส่วนเงินกู้จากการร่วมทุน) เพิ่มขึ้นจาก 11,985 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2559 เป็น 52,405 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปีงบประมาณ 2561 ซึ่งส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นจากระดับ 20.4% ในปีงบประมาณ 2559 เป็น 53.3% ในช่วงครึ่งแรกของปีงบประมาณ 2561 เงินกู้ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากการออกหุ้นกู้ของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพในปี 2559 เพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับสัญญาการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และการจัดหาขบวนรถไฟฟ้าตามที่ได้ลงนามกับ บริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของกรุงเทพมหานคร โดยสัญญาการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลกำหนดให้บริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพต้องจัดหาเงินลงทุนสำหรับต้นทุนในการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล อย่างไรก็ตาม บริษัทกรุงเทพมหานครจะชำระค่าใช้จ่ายสำหรับโครงการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลรวมถึงภาระดอกเบี้ยสะสมภายในระยะเวลา 4 ปี และบริษัทกรุงเทพมหานครยังสามารถขยายระยะเวลาการชำระค่าใช้จ่ายดังกล่าวเพิ่มได้อีก 2 ปี

นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะใช้เงินกู้เป็นส่วนใหญ่ในการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าโมโนเรลสายสีชมพูและสายสีเหลือง ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ EBITDA ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นสูงสุดที่ประมาณ 7 เท่าในปี 2563 และปรับลดลงเป็นระดับ 5 เท่าหลังจากที่โครงการทั้ง 2 ก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2565 ถึงแม้สัญญาเงินกู้โครงการจะมีข้อกำหนดเงินกู้ลักษณะ Non-recourse Basis ทริสเรทติ้งได้รวมเงินกู้โครงการทั้งหมดของบริษัทตามงบการเงินรวมในการคำนวณภาระหนี้ทั้งหมดของบริษัท อย่างไรก็ตาม เงินอุดหนุนจำนวน 47,550 ล้านบาทจาก MRTA จะถูกนำมาหักออกจากเงินกู้รวมทั้งหมดของบริษัทโดยพิจารณาจากความแน่นอนของการได้รับเงินอุดหนุนดังกล่าวจากภาครัฐ

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ ณ เดือนกันยายน 2560 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 9,025 ล้านบาทรวมถึงหลักทรัพย์เพื่อค้ำและหลักทรัพย์เผื่อขายจำนวน 24,560 ล้านบาท บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกประมาณ 28,500 ล้านบาท โดยบริษัทมีภาระในการชำระหนี้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 242 ล้านบาทและมีภาระหนี้ระยะสั้นจำนวน 20,364 ล้านบาท รวมถึงเงินลงทุนจำนวน 24,000 ล้านบาท ในช่วงครึ่งแรกของปีงบประมาณ 2561 บริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงาน 1,838 ล้านบาท โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ระดับ 6.8% (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 4.2 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังสามารถรักษาการเติบโตทั้งด้านรายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ เงินกู้รวมคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการลงทุนโครงการขนส่งมวลชนใหม่ต่าง ๆ ผ่านบริษัทย่อย อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดจากรูทกิจปัจจุบันคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ EBITDA ให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โอกาสในการปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้ายังคงจำกัด เนื่องจากภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกระแสเงินสดปรับตัวลงอย่างมากเมื่อเทียบกับประมาณการของทริสเรทติ้ง

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS)

อันดับเครดิตองค์กร:

A

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้ไม่ต่อสัญญา ไม่มีหลักประกันในวงเงินไม่เกิน 7,000 ล้านบาท ใ้ก่อนภายใน 12 ปี

A

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	เม.ย.-ก.ย. 2560	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	4,940	7,585	5,352	6,137	8,151	5,585
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	612	647	290	403	628	1,248
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	706	1,230	1,339	2,252	1,417	719
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,838	3,460	1,891	3,027	3,499	3,886
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	6,889	1,346	1,579	1,727	1,660	1,311
สินทรัพย์รวม	100,893	93,651	65,259	66,810	76,711	67,291
เงินกู้รวม	44,500	38,388	9,957	5,289	7,470	12,758
ส่วนของผู้ถือหุ้น	46,000	45,182	46,901	52,012	59,542	50,502
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	32.5	26.4	32.6	39.5	35.2	56.7
อัตราส่วนผลตอบแทนเงินทุนถาวร (%)	4.0 **	3.7	3.6	6.1	6.3	5.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.2	6.0	10.3	11.5	7.4	4.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	6.8 **	7.8	15.8	57.2	46.8	30.5
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	53.3	49.4	20.4	9.2	11.1	20.2
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)***	49.2	45.9	17.5	9.2	11.1	20.2

หมายเหตุ อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงสัดส่วนเงินกู้จากการร่วมทุนตั้งแต่เมษายน 2558

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

*** ไม่รวมสัดส่วนหนี้จากกิจการร่วมทุน

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายแสดงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน 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-h2/rating-criteria.html>