

บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 81/2564

27 พฤษภาคม 2564

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 28/05/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
28/05/63	A	Negative
17/05/59	A	Stable

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
sauwarot@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA
thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" ทั้งนี้ อันดับเครดิตองค์กรของบริษัทสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทลูกหลักของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) โดยอันดับเครดิตของบริษัทอยู่ในระดับเดียวกับอันดับเครดิตของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ (ระดับ "A/Negative" ซึ่งจัดอันดับโดยทริสเรทติ้ง)

บริษัทเป็นแหล่งรายได้และกำไรหลักของกลุ่มบีทีเอส โดยบริษัทเป็นผู้ถือสัญญาสัมปทานในการให้บริการ "รถไฟฟ้าสายสีเขียว" และเป็นผู้ดำเนินงานรถไฟฟ้างานซึ่งให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุง (O&M Contract) สำหรับรถไฟฟ้าทุกระบบที่ดำเนินงานโดยกลุ่มบีทีเอส นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในขบวนรถไฟฟ้าบีทีเอสและพื้นที่เชิงพาณิชย์ในบริเวณสถานีรถไฟฟ้า บีทีเอสผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท วี จี ไอ จำกัด (มหาชน) อีกด้วย ในส่วนของผลการดำเนินงานทางการเงินนั้น บริษัทมีผลงานเป็นที่น่าพอใจอย่างต่อเนื่องและยังคงเป็นผู้สร้างรายได้ส่วนใหญ่ให้แก่กลุ่มบีทีเอส โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2564 รายได้รวมของบริษัทคิดเป็น 96% ของรายได้รวมของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ถือสัญญาสัมปทานและสัญญาให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสำหรับการดำเนินงานโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว

บริษัทถือสัญญาสัมปทานรูปแบบ Build-Transfer-Operate อายุ 30 ปีในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียว ส่วนหลักซึ่งได้รับการอนุมัติจากกรุงเทพมหานครให้ดำเนินงานในช่วงระหว่างปี 2542-2572 โดยในปี 2556 บริษัทได้ขายรายได้จากผู้โดยสารสุทธิจากการดำเนินงานในอนาคตภายใต้สัญญาสัมปทานให้แก่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางรางบีทีเอสโกโรท (BTSGIF) เป็นเงินจำนวน 6.1 หมื่นล้านบาท และยังได้ทำสัญญาให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าจำนวน 2 ฉบับกับ บริษัท กรุงเทพธนาคม จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางธุรกิจของกรุงเทพมหานครด้วย โดยสัญญาฉบับแรกได้มีการลงนามไปในปี 2555 ซึ่งครอบคลุมรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายส่วนแรกและรถไฟฟ้าส่วนหลัก ในขณะที่สัญญาฉบับที่ 2 ได้มีการลงนามในปี 2560 ซึ่งครอบคลุมรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายส่วนที่ 2 ซึ่งสัญญาทั้ง 2 ฉบับนี้จะหมดอายุพร้อมกันในปี 2585

รายได้ของบริษัทจากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าถือเป็นสัดส่วนหลักของกลุ่มบีทีเอส โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2564 รายได้จากการให้บริการดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วน 59% ของรายได้ของกลุ่มบีทีเอส อีกทั้งยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและสามารถคาดการณ์ได้ในระดับสูงเนื่องจากการกำหนดอัตราค่าบริการแบบตายตัวไว้แล้ว ทั้งนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2564 รายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเป็น 3.8 พันล้านบาทเมื่อเทียบกับระดับประมาณ 2.6 พันล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาจากที่บริษัทให้บริการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายตลอดเส้นทางในช่วงปลายปี 2563 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 6.8 พันล้านบาทในปีบัญชี 2566

ให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงสำหรับ "รถไฟฟ้ารางเดี่ยวสายสีชมพูและสายสีเหลือง"

บริษัทได้มีการทำสัญญาให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้ากับ บริษัท นอร์ทเทิร์น บางกอกโมโนเรล จำกัด และ บริษัท อีสเทิร์น บางกอกโมโนเรล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุน 2 แห่งของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ และผู้ร่วมทุนอีก 2 รายเพื่อดำเนินงานโครงการรถไฟฟ้ารางเดี่ยวสายสีชมพูและสายสีเหลือง โดยโครงการทั้งสองยังอยู่ในระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะเริ่มเปิดให้บริการได้

ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปีบัญชี 2565 โดยคาดว่าจะสามารถเริ่มเปิดให้บริการบางส่วนได้ในเดือนมกราคม 2566 สำหรับรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและในเดือนมีนาคม 2566 สำหรับรถไฟฟ้าสายสีชมพู ในการนี้ บริษัทคาดว่าจะมีรายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าแต่ละโครงการที่ประมาณ 1.3-1.4 พันล้านบาทในปีบัญชี 2566

มีสถานะที่ดีในการประมูลโครงการขนส่งมวลชนโครงการใหม่ ๆ

กลยุทธ์ของกลุ่มบีทีเอสคือการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับผู้ร่วมทุนในการเข้าประมูลหรือพัฒนาโครงการขนส่งมวลชนโครงการใหม่ ๆ โดยการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนนั้นจะช่วยลดความเสี่ยงจากโครงการให้แก่บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ได้ บริษัทเป็นบริษัทหลักของกลุ่มบีทีเอสในการเข้าประมูลโครงการใหม่ ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการขนส่งมวลชน ทั้งนี้ เนื่องจากคุณสมบัติที่สำคัญสำหรับผู้เข้าร่วมประมูลนั้นจะต้องมีประสบการณ์และผลการดำเนินงานย้อนหลังทั้งในด้านการพัฒนาและการดำเนินงานโครงการ โดยบริษัทเป็นหนึ่งในสองของผู้ให้บริการรถไฟฟ้าในประเทศไทยซึ่งมีความสามารถและผลการดำเนินงานย้อนหลังที่เป็นที่ยอมรับมากกว่า 20 ปีในการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้า ดังนั้น ความแข็งแกร่งดังกล่าวจึงถือเป็นจุดแข็งสำคัญที่ส่งผลให้กลุ่มบีทีเอสมีสถานะที่ดีในการชนะการประมูลโครงการขนส่งมวลชนโครงการใหม่ ๆ

รายได้เพิ่มมากขึ้นจากธุรกิจสื่อโฆษณา

บริษัทดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท วี จี ไอ ซึ่งมีความได้เปรียบในการแข่งขันสูงเนื่องจากเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในขบวนรถไฟฟ้า บีทีเอสและพื้นที่เชิงพาณิชย์ในบริเวณสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสแต่เพียงรายเดียว ทั้งนี้ รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาคือแหล่งกระแสเงินสดที่สำคัญของกลุ่มบีทีเอส อย่างไรก็ตาม รายได้จากธุรกิจนี้ก็มีความอ่อนไหวต่อสภาวะทางเศรษฐกิจและผันผวนมากกว่ารายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงในธุรกิจระบบขนส่งมวลชน ในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2564 รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณามีสัดส่วนคิดเป็น 28% ของรายได้รวมของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

นอกจากนี้ บริษัท วี จี ไอ ยังได้ขยายธุรกิจไปสู่สื่อโฆษณานอกบ้านในรูปแบบอื่น ๆ ผ่านการซื้อหุ้นในหลาย ๆ โครงการที่เกี่ยวข้องอีกด้วย โดยในปี 2564 บริษัทถือหุ้นในสัดส่วน 26.58% ใน บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) รวมถึงถือหุ้นในสัดส่วน 18.06% ใน บริษัท เคอร์รี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) จำกัด และ 18.59% ใน บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)

รายได้คิดเป็นสัดส่วนหลักของกลุ่มบีทีเอส

รายได้ของบริษัทคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 70% ของรายได้รวมของกลุ่มบีทีเอสในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ในส่วนของกำไรนั้น บริษัทสร้างผลกำไรคิดเป็นสัดส่วนเกือบทั้งหมดของกำไรรวมของกลุ่มบีทีเอสในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2564 ในการนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกำไรของบริษัทจะยังคงเป็นสัดส่วนหลักของกลุ่มบีทีเอสต่อไปเนื่องจากรายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้านั้นสามารถคาดการณ์ได้

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความเป็นไปได้ที่ภาระหนี้ของกลุ่มบีทีเอสจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องจากบริษัทมีโอกาสในการลงทุนในสัญญาสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวโครงการใหม่ซึ่งอาจส่งผลให้สถานะเครดิตอ่อนแอลงอย่างมากจนอาจอยู่ในระดับที่ไม่สอดคล้องกับอันดับเครดิตในปัจจุบันได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้หากสถานะเครดิตของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์เปลี่ยนแปลงไป หรือหากทริสเรทติ้งมองเห็นการเปลี่ยนแปลงของสถานะในการเป็นบริษัทย่อยของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทย่อยอื่น ๆ ของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	เม.ย.-ธ.ค. 2563	ณ วันที่ 31 มีนาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม***	6,016	8,080	6,193	6,028	4,875
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	5,149	5,605	4,857	3,953	2,766
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	5,386	6,693	5,613	4,775	3,295
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,989	4,811	3,851	3,130	2,213
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	538	913	923	926	507
เงินลงทุน	389	613	680	561	325
สินทรัพย์รวม	78,220	66,239	77,362	65,656	61,542
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	17,617	18,224	18,813	11,869	9,264
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	46,279	35,787	38,666	30,438	26,316
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	89.52	82.83	90.62	79.21	67.60
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	9.42 **	9.21	8.20	7.52	6.68
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	10.01	7.33	6.08	5.15	6.50
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.64 **	2.72	3.35	2.49	2.81
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	27.88 **	26.40	20.47	26.37	23.89
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	27.57	33.74	32.73	28.05	26.04

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

*** ไม่รวมรายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งและก่อสร้าง รวมถึงบริการจัดหารถไฟฟ้า

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BTSC)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BTSC21NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A
BTSC23NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,100 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	A
BTSC26NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 10,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria