

# บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 84/2565

26 พฤษภาคม 2565

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 10/03/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์  
chanaporn@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน  
parat@trisrating.com

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



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” โดยแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความเป็นไปได้ที่ภาระหนี้ของ บริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างมากจากโอกาสในการลงทุนในสัญญาสัมปทานรถไฟฟ้าใหม่ซึ่งดำเนินงานโดย บริษัทย่อยหลักคือ บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงความแข็งแกร่งทางธุรกิจของบริษัทซึ่งเป็นผลมาจากการมีรายได้ ค่าบริการที่สม่ำเสมอจากการให้บริการเดินรถไฟฟ้าตลอดจนกระแสเงินสดรับจำนวนมากจากการ ลงทุนในสัดส่วน 33.33% ในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางรางบีทีเอสโกรท (BTSGIF) และการมีสถานะที่มั่นคงในธุรกิจสื่อโฆษณา อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัด บางส่วนจากภาระหนี้ของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้นเพื่อใช้ลงทุนในหลายโครงการ

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### รายได้ที่เพิ่มสูงขึ้นและคาดการณ์ได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้า

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกระแสเงินสดจากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุง (O&M) รถไฟฟ้า ของบริษัทจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการเปิดให้บริการ “รถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว” ทั้ง 2 เส้นทาง บริษัทให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าผ่านบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2565 (1 เมษายน – 31 ธันวาคม 2564) รายได้จากการ ให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าอยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 3.8 พันล้านบาทในช่วง เดียวกันของปีบัญชี 2564 จากการเปิดให้บริการเต็มเส้นทางของรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว เนื่องจากอัตราค่าบริการส่วนใหญ่ถูกกำหนดแบบตายตัวแล้วตามสัญญาจึงทำให้รายได้จากการ ให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสามารถคาดการณ์ได้ในระดับสูงและไม่มีความเสี่ยงต่อ จำนวนผู้โดยสาร ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าจะ ค่อย ๆ เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7 พันล้านบาทในปีบัญชี 2567

ปัจจุบันสัญญาสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียวยังอยู่ในระหว่างการพิจารณาและเห็นชอบจากรัฐบาล โดยตามงบการเงิน ณ เดือนธันวาคม 2564 นั้น บริษัทยังไม่ได้รับค่าจ้างในการให้บริการเดินรถและ ซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าประมาณ 1.6 หมื่นล้านบาทและค่างานจัดหาและติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล สำหรับโครงการรถไฟฟ้าอีกจำนวนประมาณ 2.1 หมื่นล้านบาท การชำระค่าจ้างและค่างานดังกล่าว ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของภาครัฐว่าจะให้สัญญาสัมปทานใหม่แก่บริษัทเพื่อแลกกับภาระหนี้ดังกล่าว หรือจะยังคงดำเนินไปตามสัญญาให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงฉบับปัจจุบันและจ่ายคืนภาระหนี้ ดังกล่าวให้แก่บริษัท

### รถไฟฟ้ารางเดี่ยว 2 โครงการจะเปิดให้บริการเต็มเส้นทางในปี 2566

บริษัทมีส่วนในการถือหุ้นส่วนใหญ่ในบริษัทร่วมทุน 2 แห่งกับผู้ร่วมทุน 2 รายในการลงทุนและ ให้บริการโครงการรถไฟฟ้ารางเดี่ยว 2 โครงการภายใต้สัญญาสัมปทานรูปแบบเอกชนได้รับสิทธิ์ใน การจัดเก็บรายได้ (Public Private Partnership-Net Cost – PPP-Net Cost) ที่ลงนามในปี 2560 ซึ่งได้แก่ “โครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพู” และ “โครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง” ทั้งนี้ ภายใต้สัญญา

สัมปทานดังกล่าว บริษัทร่วมทุนจะลงทุนในส่วนของงานจัดหาและติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลสำหรับโรงไฟฟ้ารางเดี่ยวเพื่อแลกกับรายได้จากผู้โดยสารรวมถึงรายได้จากสื่อโฆษณาและการพาณิชย์ที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ โดยคาดว่าโครงการทั้งสองจะเปิดให้บริการเต็มเส้นทางได้ในปี 2566 ซึ่งเลื่อนมาจากปี 2565 เนื่องจากการก่อสร้างล่าช้าจากมาตรการปิดเมืองเพื่อควบคุมการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ทั้งนี้โรงไฟฟ้าสายสีเหลืองและสายสีชมพูจะสามารถเริ่มเปิดให้บริการบางส่วนได้ในช่วงปลายปี 2565 ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งประมาณการว่าโรงไฟฟ้ารางเดี่ยวแต่ละสายจะมีรายได้ประมาณ 1-1.2 พันล้านบาทในช่วงปีบัญชี 2567

### กระแสเงินสดของกองทุนรวม BTSGIF คาดว่าจะฟื้นตัว

ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม BTSGIF ได้รับผลกระทบอย่างมากจากการแพร่ระบาดอย่างต่อเนื่องของโรคโควิด 19 โดยในช่วงปีบัญชี 2564-2565 จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าลดลงอย่างมากจากมาตรการปิดเมือง ส่งผลให้กระแสเงินสดจากกองทุนรวม BTSGIF ลดลงอย่างมากจาก 1.6 พันล้านบาทในปีบัญชี 2563 เป็น 750 ล้านบาทในปีบัญชี 2564 และ 95 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2565 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าผลการดำเนินงานของกองทุนรวม BTSGIF จะค่อย ๆ ฟื้นตัวขึ้นเนื่องจากภาครัฐได้ดำเนินนโยบายในการกลับมาดำเนินชีวิตตามปกติและอยู่ร่วมกับโรคโควิด 19 นอกจากนี้ การแพร่ระบาดของสายพันธุ์โอมิครอนที่ไม่มีความรุนแรงมากนักเริ่มสามารถควบคุมได้เป็นส่วนใหญ่แล้วภายใต้สมมติฐานพื้นฐาน ทริสเรทติ้งคาดว่ากระแสเงินสดจากกองทุนรวม BTSGIF จะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็น 1.3 พันล้านบาทในปีบัญชี 2567 ตามการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร

### ต้องการเงินลงทุนจำนวนมากหากโครงการใหม่ได้รับความเห็นชอบ

บริษัทจำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนมากเพื่อลงทุนในสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีเขียว ปัจจุบันบริษัทมีสัญญาให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้ากับกรุงเทพมหานครจำนวน 2 สัญญาเพื่อให้บริการรถไฟฟ้าสายสีเขียวและส่วนต่อขยาย อย่างไรก็ตาม กรุงเทพมหานครมีความตั้งใจที่จะเปลี่ยนสัญญาการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าไปเป็นสัญญาสัมปทานใหม่และบริษัทก็มีความตั้งใจที่จะลงทุนในสัญญาสัมปทานใหม่นี้ด้วย ทั้งนี้ บริษัทได้มีการตกลงเงื่อนไขและข้อกำหนดกับกรุงเทพมหานครแล้วและขณะนี้อยู่ในระหว่างรอความเห็นชอบจากรัฐบาล

นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานหลายโครงการในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยบริษัทและผู้ร่วมทุนได้สัญญาสัมปทาน PPP-Net Cost อายุ 50 ปีสำหรับ “โครงการสนามบินนานาชาติอู่ตะเภา” และได้สัญญาดำเนินงานและซ่อมบำรุงอายุ 30 ปีสำหรับโครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง 2 โครงการ ซึ่งได้แก่เส้นทาง “บางปะอิน – นครราชสีมา” (M6) และ “สายบางใหญ่ – กาญจนบุรี” (M81) โดยบริษัทยังเป็นผู้พัฒนาโครงการ mixed-use “หมอชิตแลนด์” ซึ่งเป็นการก่อสร้างโครงการอาคารสำนักงานแฟลตและพื้นที่ค้าปลีกเชิงพาณิชย์ ซึ่งทริสเรทติ้งประมาณการว่าบริษัทจะต้องจัดหาเงินทุนจำนวนประมาณ 4.06 หมื่นล้านบาทสำหรับการลงทุนในโครงการเหล่านี้

### รายได้ขยายตัวขึ้นจากการเปลี่ยนจากธุรกิจสื่อโฆษณาเป็นธุรกิจบริการทางการตลาดแบบผสมผสาน (Mix Business)

บริษัทเปลี่ยนจากธุรกิจสื่อโฆษณาเป็นการให้บริการทางการตลาดในหลากหลายช่องทาง ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ Offline to Online ของบริษัท โดยบริษัทดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท วี จี ไอ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในขบวนรถไฟฟ้าบีทีเอสและพื้นที่เชิงพาณิชย์ในบริเวณสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสเพียงรายเดียว โดยบริษัท วี จี ไอ ยังได้ขยายธุรกิจไปสู่สื่อโฆษณานอกบ้านในรูปแบบอื่น ๆ โดยเข้าไปลงทุนในบริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ กลยุทธ์ Offline to Online ยังรวมถึงการร่วมมือของช่องทาง Offline อื่น ๆ ผ่านการลงทุนของบริษัท วี จี ไอ ในหุ้นส่วนทางธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งให้บริการในหลากหลายช่องทาง การลงทุนดังกล่าวประกอบด้วยการลงทุน 18% ในบริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) จำกัด 51% ในบริษัท แพนสลิค คอมมูนิเคชั่น จำกัด 15% ในบริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน) และ มีความเป็นไปได้ในการลงทุน 60% ในบริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ การให้บริการ Offline to Online เป็นการรวมช่องทางทางการตลาดของบริษัทในทุก ๆ ช่องทางทั้ง Offline และ Online มีจุดประสงค์เพื่อให้บริการทางการตลาดแก่ลูกค้าได้อย่างครบวงจรจากการเข้าถึงช่องทางทางการตลาดของบริษัทในทุก ๆ ช่องทางเพื่อ โฆษณา จำหน่ายสินค้า หรือให้บริการแก่ผู้บริโภค โดยการขยายช่องทางทางการตลาดจะช่วยเพิ่มฐานรายได้และยังผสมผสานประโยชน์ทั้งในด้านการจัดจำหน่ายร่วมกันและการรวมฐานข้อมูลของผู้บริโภค ทั้งนี้ ความสำเร็จของกลยุทธ์ Offline to Online ยังคงต้องติดตามต่อไป

ในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2565 รายได้จาก Mix Business ของบริษัทเพิ่มขึ้นประมาณ 57% จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาเนื่องจากการรวมรายได้จากบริษัทแพนสลิค คอมมูนิเคชั่น แม้ว่ารายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาจะลดลง 9% จากอุปสงค์ที่ลดลงของผู้ต้องการโฆษณาซึ่งได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จาก Mix Business จะฟื้นตัวประมาณ 16% ในปีบัญชี 2566 และ 27% ในปีบัญชี 2567 ตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมโฆษณาจากการฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสาร นอกจากนี้ ความเป็นไปได้สูงที่บริษัทจะได้รับสิทธิในการบริหาร

พื้นที่โฆษณาและพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสถานีใหม่ ๆ ของโครงการรถไฟฟ้าบีทีเอสส่วนต่อขยายสายสีเขียว รถไฟฟ้าสายสีชมพู และรถไฟฟ้าสายสีเหลือง โดยทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้จากบริษัทแฟนสลิค คอมมูนิเคชั่นจะเพิ่มขึ้น 5% ต่อปีในช่วงประมาณการ

### ภาระหนี้มีโอกาที่จะเพิ่มสูงขึ้น

ภาระหนี้ของบริษัทมีโอกาที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในกรณีที่มีการเปลี่ยนสัญญาการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าไปเป็นสัญญาสัมปทานใหม่ของรถไฟฟ้าสายสีเขียวตามที่ได้กล่าวไว้แล้วข้างต้น เนื่องจากสัญญาสัมปทานใหม่ยังคงรอความเห็นชอบจากรัฐบาล ดังนั้น สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งจึงไม่ได้รับรวมผลกระทบจากโอกาสในการลงทุนใหม่นี้ไว้ด้วย

ในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2565 อัตราส่วนเงินกู้สุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 12.2 เท่า (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลังแล้ว) เมื่อเทียบกับระดับ 9.7 เท่าในปีบัญชี 2564 ภายใต้สมมติฐานพื้นฐาน ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้สุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัท จะลดลงเป็นประมาณ 8 เท่าในช่วงปีบัญชี 2566-2567 หากกรุงเทพมหานครชำระค่างานจัดหาและติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลสำหรับโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียวได้และส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือรวมถึงค่าจ้างในการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าในแก่บริษัท ทริสเรตติ้งยังพิจารณาถึงความยืดหยุ่นของบริษัทในการจำหน่ายเงินลงทุนของบริษัทประมาณ 9 พันล้านบาทและความตั้งใจของบริษัทในการที่จะรักษาระดับอัตราส่วนเงินกู้สุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายให้ต่ำกว่า 8 เท่าซึ่งเป็นเกณฑ์ในการปรับลดอันดับเครดิต

ก่อนหน้านี้ ทริสเรตติ้งไม่ได้รับรวมภาระหนี้ทั้งหมดสำหรับการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้ารางเดี่ยวสายสีชมพูและสายสีเหลืองเป็นภาระหนี้ของบริษัท ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งได้ปรับมุมมองดังกล่าวให้สอดคล้องกับแนวปฏิบัติของทริสเรตติ้งมากยิ่งขึ้นโดยการไม่รวมภาระหนี้ที่ใช้ในการลงทุนงานโยธา และรวมภาระหนี้ที่ใช้ในการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลเป็นภาระหนี้ของบริษัท โดยเหตุผลที่ยังคงไม่รวมภาระหนี้งานโยธาเป็นภาระหนี้ของบริษัทเนื่องจากค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการลงทุนงานโยธารวมถึงเงินกู้สำหรับงานโยธาจะได้รับชำระคืนทั้งหมดจากภาครัฐ ณ เดือนธันวาคม 2564 ภาระหนี้ทั้งหมดของโครงการรถไฟฟ้ารางเดี่ยวสายสีชมพูและสายสีเหลืองอยู่ที่ 5.25 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบไปด้วยภาระหนี้ที่ใช้ในการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลจำนวน 1.95 หมื่นล้านบาทส่วนที่เหลือเป็นภาระหนี้จากงานโยธา

### สถานะสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

ทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนธันวาคม 2564 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 3.9 พันล้านบาทและมีเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 2.9 พันล้านบาท บริษัทยังมีเงินสดเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกจำนวน 2.45 หมื่นล้านบาทด้วย โดยในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวนประมาณ 3.6 พันล้านบาท ทริสเรตติ้งคาดว่าแหล่งเงินทุนดังกล่าวจะเพียงพอต่อการชำระหนี้ของบริษัทซึ่งประกอบด้วยภาระในการชำระหนี้ระยะยาวในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 4.5 พันล้านบาทและหนี้ระยะสั้นจำนวน 3.01 หมื่นล้านบาท ในปีบัญชี 2566 บริษัทจะมีค่าใช้จ่ายลงทุนจำนวนประมาณ 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเงินลงทุนส่วนใหญ่จะมาจากเงินกู้โครงการ

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะไม่มีปัญหาในการปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ในระยะ 12 ถึง 18 เดือนข้างหน้า โดยข้อกำหนดทางการเงินมีเงื่อนไขให้บริษัทจะต้องชำระอัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับต่ำกว่า 2.5 เท่า ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2564 บริษัทมีอัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.45 เท่า

ณ เดือนธันวาคม 2564 บริษัทมีหนี้สินรวมอยู่ที่จำนวน 9.1 หมื่นล้านบาทซึ่งเป็นหนี้ที่มีสิทธิ์ได้รับชำระคืนก่อนที่จำนวน 2.5 หมื่นล้านบาท โดยหนี้ที่มีสิทธิ์ได้รับชำระคืนก่อนเป็นหนี้ที่ไม่มีประกันในบริษัทย่อย โดยบริษัทมีอัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิ์ได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมที่ระดับ 27.5%

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

ในระหว่างปีบัญชี 2565-2567 ทริสเรตติ้งมีสมมติฐานสำหรับการดำเนินงานของบริษัทดังต่อไปนี้

- รายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7 พันล้านบาทในปีบัญชี 2567 จากประมาณ 5.3 พันล้านบาทในปีบัญชี 2564
- บริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลืองในปีบัญชี 2567 ที่ประมาณ 1-1.2 พันล้านบาทสำหรับแต่ละเส้นทาง
- รายได้จาก Mix Business จะเพิ่มขึ้น 59% ในปีบัญชี 2565 และจะเพิ่มขึ้นประมาณ 16% ในปีบัญชี 2566 และ 27% ในปีบัญชี 2567

- บริษัทจะรับรู้รายได้ประมาณ 2.3 หมื่นล้านบาทจากงานติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และรายได้จากการพัฒนาโครงการรถไฟฟ้ายาสีชมพู และสายสีเหลือง
- อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 55%-75%
- งบลงทุนรวมทั้งหมดของบริษัทจะอยู่ที่ราว ๆ 3.5 หมื่นล้านบาทในช่วงปีประมาณการ

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” สะท้อนถึงความเป็นไปได้ที่ภาระหนี้ทางการเงินของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากโอกาสในการลงทุนใหม่ ๆ ซึ่งอาจส่งผลให้สถานะเครดิตของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากจนอยู่ในระดับที่ไม่สอดคล้องกับอันดับเครดิตในปัจจุบันของบริษัท

#### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตในช่วง 2-3 ปีข้างหน้ายังไม่น่าจะเกิดขึ้นเนื่องจากทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีภาระหนี้ในระดับสูง ทั้งนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเป็น “คงที่” ได้ หากภาระหนี้ของบริษัทปรับลดลงอย่างมากในกรณีที่กรุงเทพมหานครชำระคืนหนี้ทั้งหมดให้บริษัทและธุรกิจสื่อของบริษัทฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว อันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากอัตราส่วนเงินกู้สุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วของบริษัทอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลาานซึ่งอาจเป็นผลมาจากการลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากหรือผลการดำเนินงานที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	เม.ย.-ธ.ค. 2564	ณ วันที่ 31 มีนาคม			
		2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	8,233	8,567	8,294	6,724	6,579
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	5,707	5,970	8,178	5,560	3,818
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	6,664	8,714	8,074	7,520	6,252
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,329	4,246	4,284	5,035	4,130
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	2,449	2,540	2,313	1,712	1,299
เงินลงทุน	10,514	13,522	17,753	16,622	1,314
สินทรัพย์รวม	243,641	212,062	173,100	144,398	106,258
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	108,114	84,774	76,586	60,280	32,763
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	79,647	76,037	67,246	52,310	46,364
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	80.94	101.71	97.35	111.83	95.02
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	3.93 **	3.78	6.02	5.16	4.25
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.72	3.43	3.49	4.39	4.81
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	12.17 **	9.73	9.49	8.02	5.24
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	3.75 **	5.01	5.59	8.35	12.61
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	57.58	52.72	53.25	53.54	41.41

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

\*\*\* ไม่รวมรายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งและก่อสร้าง รวมทั้งบริการจัดหาโรงไฟฟ้า

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ, 13 มกราคม 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BTS22NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	A
BTS22DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565	A
BTS239A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,290 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	A
BTS23NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	A
BTS245A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	A
BTS247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	A
BTS255A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 700 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	A
BTS25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568	A
BTS265A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,700 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A
BTS267A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A
BTS275A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,800 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2570	A
BTS27NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2570	A
BTS27DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2570	A
BTS289A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,660 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	A
BTS295A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2572	A
BTS295B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,800 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2572	A
BTS29DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2572	A
BTS30NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2573	A
BTS317A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 8,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2574	A
BTS325A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,700 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2575	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)