

# บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 85/2565

26 พฤษภาคม 2565

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 29/09/64

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

chanaporn@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph.D., CFA

thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” ทั้งนี้ อันดับเครดิตองค์กรสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในการเป็นบริษัทลูกหลักของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งตาม “เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตกลุ่มธุรกิจ” (Group Rating Methodology) ของทริสเรทติ้งนั้น อันดับเครดิตของบริษัทลูกหลักโดยปกติแล้วจะอยู่ในระดับเดียวกับสถานะเครดิตของกลุ่ม โดยอันดับเครดิตของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์อยู่ที่ระดับ “A/Negative” ซึ่งจัดอันดับโดยทริสเรทติ้ง

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### มีฐานะเป็นบริษัทลูกหลักของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

ทริสเรทติ้งประเมินให้บริษัทมีสถานะเป็นบริษัทลูกหลักของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ โดยบริษัทเป็นผู้ถือสัญญาสัมปทานในการให้บริการรถไฟฟ้าสายสีเขียวรวมทั้งให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุง (O&M Contract) สำหรับรถไฟฟ้าทุกระบบที่ดำเนินงานโดยกลุ่มบีทีเอส นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในขบวนรถไฟฟ้าบีทีเอสและพื้นที่เชิงพาณิชย์ในบริเวณสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท วี จี ไอ จำกัด (มหาชน) อีกด้วย บริษัทเป็นแหล่งรายได้และกำไรหลักของกลุ่มบีทีเอส โดยรายได้ของบริษัทคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 70% ของรายได้รวมของกลุ่มบีทีเอสในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ในส่วนของกำไรนั้น บริษัทสร้างผลกำไรคิดเป็นสัดส่วนเกือบทั้งหมดของกำไรรวมของกลุ่มบีทีเอสในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2565 ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกำไรของบริษัทจะยังคงเป็นสัดส่วนหลักของกลุ่มบีทีเอสต่อไปเนื่องจากรายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้านั้นสามารถคาดการณ์ได้และรายได้จากการขายธุรกิจสื่อโฆษณาก็ปรับตัวดีขึ้น

ณ เดือนมีนาคม 2565 บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ถือหุ้นในบริษัทในสัดส่วน 97% ในขณะที่เดียวกันผู้บริหารและกลยุทธ์กลุ่มของบริษัททั้ง 2 แห่งยังมีบูรณาการร่วมกันและพึ่งพากันในระดับสูงอีกด้วย

### ถือสัญญาสัมปทานและสัญญาให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้า

บริษัทถือสัญญาสัมปทานในรูปแบบ Build-Transfer-Operate อายุ 30 ปีในโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนหลักซึ่งได้รับการอนุมัติจากกรุงเทพมหานครให้ดำเนินงานในช่วงระหว่างปี 2542-2572 โดยในปี 2556 บริษัทได้ขายรายได้จากผู้โดยสารสุทธิจากการดำเนินงานในอนาคตภายใต้สัญญาสัมปทานให้แก่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางรางบีทีเอสโกรท (BTS Rail Mass Transit Growth Infrastructure Fund – BTSGIF) เป็นเงินจำนวน 6.1 หมื่นล้านบาท บริษัทยังได้ทำสัญญาให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าจำนวน 2 ฉบับกับ บริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยทางธุรกิจของกรุงเทพมหานครด้วย โดยสัญญาฉบับแรกได้มีการลงนามไปในปี 2555 ซึ่งครอบคลุมรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายส่วนแรกและรถไฟฟ้าส่วนหลัก ในขณะที่สัญญาฉบับที่ 2 ได้มีการลงนามในปี 2560 ซึ่งครอบคลุมรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายส่วนที่ 2 ซึ่งสัญญาทั้ง 2 ฉบับนี้จะหมดอายุพร้อมกันในปี 2585

บริษัทยังได้มีการทำสัญญาให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้ากับบริษัทร่วมทุน 2 แห่งของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ และผู้ร่วมทุนอีก 2 ราย คือ บริษัท นอร์ทเทิร์น บางกอก โมโนเรล จำกัด และ บริษัท อีสเทิร์น บางกอกโมโนเรล จำกัด เพื่อดำเนินงานโครงการรถไฟฟ้ารางเดี่ยวสายสีชมพู และสายสีเหลือง โดยทั้งสองโครงการยังอยู่ในระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะเริ่มเปิดให้บริการเต็มเส้นทางได้ในปี 2566 ในขณะที่ในช่วงปลายปี 2565 คาดว่าจะสามารถเริ่มเปิดให้บริการได้ในบางส่วน

รายได้ของบริษัทจากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าถือเป็นสัดส่วนหลักของรายได้ของกลุ่มบีทีเอส โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2565 รายได้จากบริการดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 57% ของรายได้ของกลุ่มบีทีเอส รายได้จากบริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามค่าบริการเพิ่มที่ได้กำหนดไว้สำหรับรถไฟฟ้าสายสีเขียวและรายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าที่จะได้รับเพิ่มขึ้นจากรถไฟฟ้ารางเดี่ยวสายสีชมพูและสายสีเหลืองที่จะเริ่มตั้งแต่ปีบัญชี 2567 เป็นต้นไป ในครั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีรายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเป็น 9 พันล้านบาทในปีบัญชี 2567 เมื่อเทียบกับระดับ 5.3 พันล้านบาทในปีบัญชี 2564

### มีสถานะที่ดีในการประมูลโครงการขนส่งมวลชนโครงการใหม่ ๆ

กลยุทธ์ของกลุ่มบีทีเอสคือการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับผู้ร่วมทุนในการเข้าประมูลหรือพัฒนาโครงการขนส่งมวลชนโครงการใหม่ ๆ โดยการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนนั้นจะช่วยลดความเสี่ยงจากโครงการให้แก่บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ได้ ทั้งนี้ บริษัทได้รับการวางบทบาทให้เป็นบริษัทหลักของกลุ่มบีทีเอสในการเข้าประมูลโครงการสาธารณูปโภคใหม่ ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งโครงการขนส่งมวลชนต่าง ๆ เนื่องจากคุณสมบัติที่สำคัญสำหรับผู้เข้าร่วมประมูลนั้นจะต้องมีประสบการณ์และผลการดำเนินงานย้อนหลังทั้งในด้านการพัฒนาและการดำเนินงานโครงการ โดยบริษัทเป็นหนึ่งในสองของผู้ให้บริการรถไฟฟ้าในประเทศไทยซึ่งมีผลงานที่เป็นที่ยอมรับมากกว่า 20 ปีในการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้า ดังนั้น ความแข็งแกร่งดังกล่าวจึงถือเป็นจุดแข็งสำคัญที่ส่งผลให้กลุ่มบีทีเอสมีสถานะที่ดีในการชนะการประมูลโครงการขนส่งมวลชนโครงการใหม่ ๆ

### สถานะสภาพคล่องน่าจะอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดย ณ เดือนธันวาคม 2564 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 1.9 พันล้านบาทและมีเงินลงทุนระยะสั้นจำนวน 1.1 พันล้านบาท นอกจากนี้ ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวนประมาณ 5 พันล้านบาท อีกทั้งบริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกจำนวน 1.37 หมื่นล้านบาทอีกด้วย ในขณะที่บริษัทมีภาระในการชำระหนี้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าซึ่งประกอบด้วยหนี้ระยะยาวจำนวน 1.3 พันล้านบาทและหนี้ระยะสั้นจำนวน 1 หมื่นล้านบาท

ณ เดือนธันวาคม 2564 บริษัทมีหนี้สินรวมอยู่ที่จำนวนทั้งสิ้น 2.88 หมื่นล้านบาทซึ่งเป็นหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนจำนวน 8.2 พันล้านบาท โดยหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนเป็นหนี้ที่ไม่มีการค้ำประกันของบริษัทย่อย ในครั้งนี้ บริษัทมีอัตราส่วนหนี้ที่มีสิทธิได้รับชำระคืนก่อนต่อหนี้สินรวมอยู่ที่ระดับ 28.5%

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” ของบริษัทขึ้นอยู่กับแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้หากสถานะเครดิตของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์เปลี่ยนแปลงไป หรือหากทริสเรทติ้งมองเห็นความเปลี่ยนแปลงของสถานะในการเป็นบริษัทย่อยของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทย่อยอื่น ๆ หรือบริษัทในเครือของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	เม.ย.-ธ.ค. 2564	ณ วันที่ 31 มีนาคม			
		2564	2563	2562	2561
รายได้จากการดำเนินงานรวม	8,307	8,447	8,080	6,193	6,028
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	4,792	7,431	5,830	4,857	3,953
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	5,699	7,959	6,919	5,613	4,775
เงินทุนจากการดำเนินงาน	4,296	5,916	5,037	3,851	3,028
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	547	730	913	923	926
เงินลงทุน	656	493	613	680	561
สินทรัพย์รวม	87,842	78,391	66,239	77,362	65,656
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	29,159	18,098	18,228	18,813	11,869
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	46,332	46,329	35,787	38,666	30,438
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	68.61	94.22	85.62	90.62	79.21
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	9.59 **	12.07	9.58	8.20	7.52
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	10.42	10.91	7.57	6.08	5.15
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.57 **	2.27	2.63	3.35	2.49
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	21.07 **	32.69	27.63	20.47	25.52
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	38.63	28.09	33.75	32.73	28.05

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

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

บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BTSC)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BTSC23NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,100 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566	A
BTSC24NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567	A
BTSC26NB: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569	A
BTSC28NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2571	A
BTSC31NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,200 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2574	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ไว้ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ 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 หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)