

บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 74/2562

16 พฤษภาคม 2562

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 24/05/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
17/05/59	A	Stable

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ

pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์

sauwarot@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

เสาวรส จิระชัยพิทักษ์

sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการเป็นหนึ่งในผู้ให้บริการระบบขนส่งมวลชนเพียง 2 รายในประเทศไทย ตลอดจนการมีกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอและคาดการณ์ได้จากการให้บริการเดินรถไฟฟ้า และการมีสถานะที่มั่นคงในธุรกิจสื่อโฆษณา อย่างไรก็ตาม จุดเด่นดังกล่าวถูกกลดทอนลงบางส่วนจากภาระหนี้ของบริษัทที่อยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ยังมีความไม่แน่นอนในการปรับโครงสร้างสัญญาการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าจำนวน 2 สัญญาซึ่งเป็นสัญญาสัมปทานใหม่สำหรับรถไฟฟ้าสายสีเขียว ทริสเรทติ้งจะติดตามเงื่อนไขและข้อกำหนดของสัญญาสัมปทานใหม่อย่างใกล้ชิดเนื่องจากสัญญาสัมปทานใหม่อาจจะกระทบกับสถานะทางการเงินของบริษัท

บริษัทเป็นหน่วยธุรกิจหลักและเป็นผู้สร้างรายได้และกำไรที่สำคัญของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น สถานะเครดิตของบริษัทและบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จึงมีความเกี่ยวข้องกันอย่างมาก ปัจจุบัน ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ที่ระดับ "A" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่"

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

โครงการขยายเส้นทางรถไฟฟ้าจะเพิ่มกระแสเงินสด

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกระแสเงินสดของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้น โดยโครงการขยายเส้นทางรถไฟฟ้า 2 เส้นทางคือส่วนต่อขยายสายสีเขียวใต้และส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือซึ่งจะเปิดให้บริการในปี 2561 และปี 2563 ตามลำดับ จะทำให้รายได้และกระแสเงินสดของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมาก หลังจากรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายเริ่มเปิดให้บริการ ทั้งนี้ การให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้า นอกจากจะสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอแล้วยังมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงอีกด้วย ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นจากประมาณ 1,800 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2561 เป็น 6,500 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2565

สัญญาสัมปทานใหม่อยู่ระหว่างการเจรจาต่อรอง

บริษัทได้มีการทำสัญญาการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้ากับกรุงเทพมหานครจำนวน 2 สัญญาเพื่อให้บริการรถไฟฟ้าสายสีเขียวและส่วนต่อขยาย อย่างไรก็ตาม กรุงเทพมหานครมีความตั้งใจที่จะปรับโครงสร้างสัญญาการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าเป็นสัญญาสัมปทานใหม่ โดยผู้ได้รับสัมปทานจะเป็นผู้ให้บริการรถไฟฟ้าสายสีเขียว ทั้งนี้ บริษัทอยู่ระหว่างการเจรจาเงื่อนไขและข้อกำหนดของสัญญาสัมปทานใหม่ โดยคาดว่าข้อตกลงสัญญาสัมปทานใหม่จะได้ข้อสรุปและลงนามได้ภายในปีนี้ ทริสเรทติ้งจะติดตามเงื่อนไขและข้อกำหนดของสัญญาสัมปทานใหม่อย่างใกล้ชิดและประเมินผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของบริษัท

รายได้เพิ่มขึ้นในธุรกิจสื่อโฆษณา

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกระแสเงินสดของธุรกิจสื่อโฆษณาจะปรับตัวขึ้นอย่างสม่ำเสมอ บริษัทดำเนินธุรกิจสื่อโฆษณาผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2562 รายได้ของธุรกิจสื่อโฆษณามีสัดส่วน 70% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัทที่ไม่นับรวมรายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งและก่อสร้างรวมทั้งการจัดหารถไฟฟ้า

บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย มีความได้เปรียบในการแข่งขันสูงเนื่องจากเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในขบวนรถไฟฟ้าและพื้นที่เชิงพาณิชย์บริเวณสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสเพียงรายเดียว ในอนาคต การขยายโครงข่ายรถไฟฟ้าจะช่วยเพิ่มรายได้ของธุรกิจสื่อโฆษณาให้มากขึ้น โดยมีความเป็นไปได้ที่บริษัท วี จี

ไอ โกลบอล มีเดีย จะได้รับสิทธิในการบริหารพื้นที่โฆษณาและพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสถานีใหม่ ๆ ของโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว นอกจากนี้บริษัทดังกล่าวยังขยายธุรกิจไปสู่สื่อโฆษณานอกบ้านในรูปแบบอื่น ๆ ผ่านการซื้อกิจการ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มฐานรายได้และยังผลานประโยชน์ทั้งในด้านการจัดจำหน่ายร่วมกันและการรวบรวมข้อมูลของผู้บริโภคอีกด้วย ในปีงบประมาณ 2562 บริษัทได้ซื้อหุ้น 23.0% ของ บริษัท เคอรี่ เอ็กซ์เพรส (ประเทศไทย) จำกัด และซื้อหุ้น 18.6% ของ บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน) โดยมีมูลค่ารวมประมาณ 10,500 ล้านบาท โดยการลงทุนดังกล่าวใช้เงินทุนจากการแลกหุ้น เงินสดภายในบริษัท และการเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นผ่านการแปลงสิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ ในช่วงปีงบประมาณ 2563-2565 ทริสเรทติ้งคาดว่าจะรายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาจะเพิ่มขึ้นประมาณ 7% ต่อปี

ภาระหนี้จะปรับลดลงในไตรมาส

ในช่วงปีงบประมาณ 2561 ถึงช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2562 เงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ประมาณ 24,000 ล้านบาท โดยภาระหนี้ที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่ใช้สำหรับการจัดหาขบวนรถไฟฟ้าและติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลรวม ซึ่งสัญญาการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลนั้นกำหนดให้บริษัทต้องจัดหาเงินลงทุนสำหรับใช้ในโครงการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล หลังจากนั้น บริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทลูกของกรุงเทพมหานครจะชำระค่าใช้จ่ายการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลทั้งหมดรวมถึงภาระดอกเบี้ยสะสมคืนให้แก่บริษัทภายในปีงบประมาณ 2564 ต่อไป โดยที่บริษัทกรุงเทพมหานครยังสามารถขยายระยะเวลาการชำระค่าใช้จ่ายดังกล่าวออกไปได้อีก 2 ปี

คาดว่าบริษัทจะชำระคืนหนี้ก้อนใหม่โดยใช้เงินที่ได้รับจากบริษัทกรุงเทพมหานคร ดังนั้น ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับลดลงจาก 3.7 เท่าในปีงบประมาณ 2562 เป็น 2.7 ในปีงบประมาณ 2565

สภาพคล่องอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ โดย ณ เดือนธันวาคม 2561 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 4,886 ล้านบาทและมีหลักทรัพย์เพื่อค้ำและหลักทรัพย์เพื่อขายจำนวน 11,734 ล้านบาท บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อจากรธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกประมาณ 14,800 ล้านบาทด้วย บริษัทมีภาระในการชำระหนี้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 5,547 ล้านบาท มีภาระหนี้ระยะสั้นจำนวน 270 ล้านบาท และมีเงินลงทุนจำนวนประมาณ 4,000 ล้านบาท

ในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2562 บริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงานจำนวน 2,884 ล้านบาท โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้สุทธิ (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 25.4% และ 6.2 เท่าตามลำดับ

ในข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เกิน 2.5 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2561 บริษัทสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวโดยดำรงอัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ -0.25 เท่า ทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ในระยะ 12 ถึง 18 เดือนได้

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

ในระยะ 3 ปีข้างหน้าระหว่างปีงบประมาณ 2563-2565 ทริสเรทติ้งมีสมมติฐานดังต่อไปนี้

- รายได้ให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นจากประมาณ 1,800 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2561 เป็น 6,500 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2565
- รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาจะเพิ่มขึ้นประมาณ 7% ต่อปี
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 40%-45%
- งบลงทุนรวมทั้งหมดของบริษัทจะอยู่ที่ 14,000 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังคงรักษาการเติบโตที่สม่ำเสมอของรายได้จากการให้บริการเดินรถไฟฟ้าและธุรกิจสื่อโฆษณา

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทในระยะ 2 ปีข้างหน้ายังมีจำกัดด้วยระดับของภาระหนี้ที่สูง อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากที่ได้ประมาณการไว้ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการลงทุนที่ใช้เงินจำนวนมากหรือผลการดำเนินงานที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

เนื่องจากบริษัทเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ อันดับเครดิตของบริษัทจึงสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกับอันดับเครดิตของบริษัทบีทีเอส

กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ดังนั้น หากมีการเปลี่ยนแปลงใดใดในอันดับเครดิตของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ก็จะส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	เม.ย.-ธ.ค. 2561	ณ วันที่ 31 มีนาคม			
		2561	2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม***	5,106	5,965	4,875	4,184	5,024
กำไรจากการดำเนินงาน	2,344	2,813	2,201	2,370	3,112
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	3,597	3,890	2,766	2,650	3,384
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	4,188	4,711	3,295	3,031	4,153
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,884	3,066	2,213	2,239	3,108
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	674	926	507	324	477
เงินลงทุน	289	561	325	243	597
สินทรัพย์รวม	73,515	65,640	61,542	37,781	38,582
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	14,278	11,869	9,264	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	37,628	30,430	26,316	27,345	26,119
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	45.90	47.16	45.15	56.65	61.95
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	7.78 **	7.40	6.68	8.85	10.84
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.22	5.09	6.50	9.34	8.70
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.66 **	2.52	2.81	0.00	0.00
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	25.41 **	25.84	23.89	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	27.51	28.06	26.04	0.00	0.00

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

*** ไม่รวมรายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งและก่อสร้างและจัดหารถไฟฟ้า

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BTSC)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BTSC19NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A
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:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ไข่ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พหุติการณ์ 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