

# บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 97/2560

11 สิงหาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร: A  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต: วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิelig
17/05/59	A	Stable

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งจากรายได้ที่สามารถคาดการณ์ได้จากการให้บริการเดินรถไฟฟ้า เงินปันผลที่สม่ำเสมอจากการถือหุ้น 33.33% ในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางรางบีทีเอสโกรท (BTSGIF) และสถานะที่มั่นคงในธุรกิจสื่อโฆษณา อย่างไรก็ตาม คาดว่าฐานะทางการเงินของบริษัทจะถูกกดดันด้วยภาระหนี้ของบริษัทที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 4 ปีข้างหน้าจากการลงทุนในโครงการขนส่งมวลชนขนาดใหญ่หลายโครงการ

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

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

นอกจากการให้บริการรถไฟฟ้าภายใต้บริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ บริษัทจะลงทุนในโครงการขนส่งมวลชนทางรางใหม่ 2 โครงการในพื้นที่กรุงเทพมหานคร ได้แก่ โครงการรถไฟฟ้าโมโนเรลสายสีชมพู และสายสีเหลือง ทั้งนี้ โครงการใหม่ทั้ง 2 โครงการจะดำเนินงานโดยบริษัทร่วมทุน (JV) ระหว่างบริษัทและผู้ร่วมทุน 2 ราย คือ บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชัน 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 และจะได้รับสิทธิในการให้บริการรถไฟฟ้าเป็นเวลา 33.3 ปี โดยการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทยจะจ่ายชดเชยต้นทุนงานก่อสร้างด้านงานโยธาของทั้ง 2 โครงการมูลค่ารวม 47,550 ล้านบาท และจะทยอยจ่ายชดเชยให้แก่บริษัทร่วมทุนโดยแบ่งชำระจำนวนเท่า ๆ กันเป็นรายปีเป็นระยะเวลา 10 ปี โดยเริ่มชำระเมื่อระบบรถไฟฟ้าเริ่มให้บริการ

## ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

ชานพร ปิ่นพิทักษ์  
chanaporn@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน  
parat@trisrating.com

ศักดิ์ดา พงศ์เจริญยง  
sakda@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

บริษัทมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในปีงบประมาณ 2560 ส่วนใหญ่มาจากผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ โดยรายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 7,585 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2560 จาก 5,352 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2559 รายได้ที่เพิ่มขึ้นมาจากการรับรู้รายได้ของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และการจัดหารถไฟฟ้า รวมถึงการรวมรายได้ของบริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน) (MACO) ซึ่งได้ควมรวมเข้ามาในปี 2559 เพื่อขยายธุรกิจสื่อโฆษณา อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัท (ไม่รวมรายได้จากการให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และการจัดหารถไฟฟ้า) ปรับตัวลดลงจาก 32.6% ในปีงบประมาณ 2559 เป็น 26.4% ในปีงบประมาณ 2560 เนื่องจากการรวมผลการดำเนินงานของ MACO ซึ่งมีอัตราการทำกำไรที่ต่ำกว่า

การให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าซึ่งดำเนินงานโดยบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ คาดว่าจะเป็นปัจจัยหลักในการผลักดันการเติบโตของบริษัท บริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพอยู่ในช่วงสำคัญในการขยายการดำเนินงานรถไฟฟ้าทั้งด้านการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุง การติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และการจัดหารถไฟฟ้าสำหรับโครงการส่วนต่อขยายต่าง ๆ ของรถไฟฟ้าบีทีเอส สำหรับช่วงปีงบประมาณ 2561-2563 ทริสเรทติ้งประเมินว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากค่าบริการเดินรถและซ่อมบำรุง โดยการขยายการดำเนินงานของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพจะครอบคลุมถึงรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย 2 เส้นทางได้แก่ส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือและส่วนต่อขยายสายสีเขียวใต้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะรับรู้รายได้จำนวน 27,000 ล้านบาทจากการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และการจัดหารถไฟฟ้าของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพในช่วง 4 ปีข้างหน้า โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ระดับประมาณ 20%

ทั้งนี้ รายได้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพจะช่วยเพิ่มเสถียรภาพให้กับรายได้ของบริษัท ซึ่งเป็นพัฒนาการที่ดี และการให้บริการรถไฟฟ้าตามสัญญาให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงนั้นแตกต่างจากสัญญาสัมปทานเดิมโดยบริษัทไม่ต้องรับความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของจำนวนผู้โดยสาร

แม้ว่าผลการดำเนินงานทางการเงินคาดว่าจะแข็งแกร่งขึ้น แต่เงินกู้รวมจะเพิ่มขึ้นและเป็นภาระอย่างมากกับสถานะทางการเงินของบริษัทในช่วง 4 ปีข้างหน้า เงินกู้รวมของบริษัท (รวมสัดส่วนเงินกู้จากการร่วมทุน) เพิ่มขึ้นจาก 11,985 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2559 เป็น 44,182 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2560 ซึ่งส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้นจากระดับ 20.4% ในปีงบประมาณ 2559 เป็น 49.4% ในปีงบประมาณ 2560 เงินกู้ที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากการออกหุ้นกู้ของบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพในปี 2559 เพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับการให้บริการตามสัญญาการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และการจัดหาขบวนรถไฟฟ้าตามที่ได้ลงนามกับ บริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยถือหุ้น 100% โดยกรุงเทพมหานคร โดยสัญญาการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลนั้นได้กำหนดให้บริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพต้องจัดหาเงินทุนสำหรับต้นทุนในการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล โดยบริษัทกรุงเทพมหานครจะชำระค่าใช้จ่ายสำหรับโครงการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลรวมถึงภาระดอกเบี้ยที่จะเกิดขึ้นให้แก่บริษัทภายในระยะเวลา 4 ปี ทั้งนี้ บริษัทกรุงเทพมหานครสามารถขยายระยะเวลาการชำระค่าใช้จ่ายดังกล่าวได้อีก 2 ปี

เงินกู้รวมของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 4 ปีข้างหน้า ซึ่งคาดว่าบริษัทจะใช้เงินกู้เป็นส่วนใหญ่ในการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าโมโนเรลสายสีชมพูและสายสีเหลือง โดยการก่อสร้างทั้ง 2 โครงการคาดว่าจะเริ่มในช่วงปลายปี 2560 และคาดว่าจะแล้วเสร็จในระยะเวลาประมาณ 3 ปี บริษัทและผู้ร่วมทุนทั้ง 2 รายได้จัดตั้งบริษัทขึ้น 2 บริษัทเพื่อดำเนินโครงการดังกล่าว โดยโครงสร้างเงินทุนของบริษัทคาดว่าจะอยู่ในสัดส่วนประมาณ 2 : 1 ในส่วนของเงินกู้นั้นคาดว่าจะเงินกู้โครงการร่วมจากธนาคารหลายแห่ง ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อ EBITDA ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นสูงสุดที่ระดับประมาณ 7 เท่าในปี 2563 และปรับลดลงเป็นระดับ 5 เท่าหลังจากที่โครงการทั้ง 2 ก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2565 อย่างไรก็ตาม แม้สัญญาเงินกู้โครงการจะมีข้อกำหนดเงินกู้ลักษณะ Non-recourse Basis ทริสเรทติ้งจะรวมเงินกู้โครงการทั้งหมดของบริษัทตามงบการเงินรวมเมื่อคำนวณภาระหนี้ทั้งหมดของบริษัท อย่างไรก็ตาม เงินชดเชยจำนวน 47,550 ล้านบาทจาก MRTA จะถูกหักออกจากเงินกู้รวมทั้งหมดของบริษัทโดยพิจารณาถึงความแน่นอนในการชำระหนี้จากภาครัฐ

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2560 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 15,095 ล้านบาทรวมถึงหลักทรัพย์เพื่อค้ำและหลักทรัพย์เพื่อขายจำนวน 19,897 ล้านบาท บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อคงเหลืออีกประมาณ 31,000 ล้านบาท โดยบริษัทมีภาระในการชำระหนี้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 246 ล้านบาทและมีภาระหนี้ระยะสั้นจำนวน 14,156 ล้านบาท รวมถึงเงินลงทุนจำนวน 24,000 ล้านบาท ในปีงบประมาณ 2560 บริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงาน 3,460 ล้านบาท โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมเท่ากับ 7.8% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 6.0 เท่า

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังสามารถรักษาการเติบโตทั้งด้านรายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ เงินกู้รวมคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการลงทุนโครงการขนส่งมวลชนใหม่ต่าง ๆ ผ่านบริษัทย่อย อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดจากธุรกิจปัจจุบันคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกระแสเงินสดให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ บริษัทยังไม่มีโอกาสในการปรับอันดับเครดิตเพิ่มในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากจะถูกจำกัดด้วยภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้น อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงได้หากอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกระแสเงินสดปรับตัวแย่ลงอย่างมากเมื่อเทียบกับประมาณการของทริสเรตติ้ง

**บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS)**

**อันดับเครดิตองค์กร:**

A

**แนวโน้มอันดับเครดิต:**

Stable

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 มีนาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	7,585	5,352	6,137	8,151	5,585
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	647	290	403	628	1,248
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,230	1,339	2,252	1,417	719
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,460	1,891	3,027	3,499	3,886
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1,346	1,579	1,727	1,660	1,311
สินทรัพย์รวม	93,651	65,259	66,810	76,711	67,291
เงินกู้รวม	38,388	9,957	5,289	7,470	12,758
ส่วนของผู้ถือหุ้น	45,182	46,901	52,012	59,542	50,502
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	26.4	32.6	39.5	35.2	56.7
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.7	3.6	6.1	6.3	5.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.0	10.3	11.5	7.4	4.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	7.8	15.8	57.2	46.8	30.5
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	49.4	20.4	9.2	11.1	20.2
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)**	45.9	17.5	9.2	11.1	20.2

หมายเหตุ อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงสัดส่วนเงินกู้จากการร่วมทุนตั้งแต่เมษายน 2558

\* งบการเงินรวม

\*\* ไม่รวมสัดส่วนหนี้จากกิจการร่วมทุน

**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด**

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทางตรงหรืออ้อมบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตไม่มีค่าใช้จ่ายของเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พหุติการณ 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-th2/rating-criteria.html>