

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 66/2561

24 พฤษภาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

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

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงความแข็งแกร่งทางธุรกิจของบริษัทจากการมีรายได้ค่าบริการที่สามารถคาดการณ์ได้จากการให้บริการเดินรถไฟฟ้า ตลอดจน การได้รับเงินปันผลที่สม่ำเสมอจากการถือหุ้น 33.33% ในกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางรางบีทีเอสโกรท (BTSGIF) และการมีสถานะที่มั่นคงในธุรกิจสื่อโฆษณา อย่างไรก็ตาม คาดว่าฐานะทางการเงินของบริษัทจะถดถอยลงจากภาระหนี้ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 4 ปี ข้างหน้าอันเนื่องมาจากการลงทุนในโครงการขนส่งมวลชนขนาดใหญ่หลายโครงการ

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

กระแสเงินสดเพิ่มขึ้นจากการขยายโครงข่ายรถไฟฟ้าและจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น

รายได้และกระแสเงินสดของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอนาคตจากปัจจัย 2 ประการ ประการแรก รายได้และกระแสเงินสดจากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าซึ่งดำเนินการโดยบริษัท ย่อยคือ บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) จะเพิ่มขึ้นหลังจากการเปิดให้บริการ รถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียวใต้และส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือในปี 2561 และปี 2563 ตามลำดับ ซึ่งการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าที่สร้างรายได้อย่างสม่ำเสมอและมีอัตรา กำไรขั้นต้นในระดับสูง

ประการที่ 2 บริษัทจะได้รับเงินปันผลที่สูงขึ้นจากการถือหุ้น 33.33% ใน BTSGIF ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากเงินปันผลจะเติบโตที่ระดับ 6% ต่อปีในระหว่างปีงบประมาณ 2562-2564 เนื่องจากการขยายโครงข่ายรถไฟฟ้าอย่างต่อเนื่องจะช่วยเพิ่มปริมาณผู้โดยสารในโครงข่ายหลักซึ่งผ่านบริเวณใจกลางกรุงเทพฯ ซึ่งเป็นบริเวณที่มีผู้โดยสารจำนวนมาก ทั้งนี้ จำนวนผู้โดยสารรายวันโดยเฉลี่ยของรถไฟฟ้าบีทีเอสเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 652,156 คนในปีงบประมาณ 2560 จาก 161,059 คนในปีงบประมาณ 2544 ซึ่งคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ยที่ 9% ต่อปี

รายได้เพิ่มขึ้นในธุรกิจสื่อโฆษณา

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของธุรกิจสื่อโฆษณาซึ่งให้บริการผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) จะปรับตัวดีขึ้นอย่างมั่นคง โดยกระแสเงินสดจากธุรกิจสื่อโฆษณามีสัดส่วนเป็นอันดับ 2 ของแหล่งกระแสเงินสดทั้งหมดของบริษัท ในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2561 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของธุรกิจสื่อโฆษณามีสัดส่วน 40% ของ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายทั้งหมดของบริษัท บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย มีความได้เปรียบในการแข่งขันสูงเนื่องจากเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในขบวนรถไฟฟ้าและพื้นที่เชิงพาณิชย์บริเวณสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสเพียงรายเดียว ความได้เปรียบในการแข่งขันส่งผลให้ รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาของบริษัทยังคงเพิ่มขึ้นแม้ว่าอุตสาหกรรมโฆษณาจะชะลอตัวในปี 2559 และปี 2560 ก็ตาม ตัวอย่างเช่นในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2561 รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสเพิ่มขึ้นถึง 25% จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ซึ่งสูงกว่าการใช้จ่ายของอุตสาหกรรมโฆษณาโดยรวมที่ลดลง 6% จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา

ในอนาคต การขยายโครงข่ายรถไฟฟ้าจะช่วยเพิ่มรายได้ของธุรกิจสื่อโฆษณาให้มากขึ้น โดยมีความเป็นไปได้ที่บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จะได้รับสิทธิในการบริหารพื้นที่โฆษณาและพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสถานีใหม่ ๆ ของโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว นอกจากนี้ บริษัทดังกล่าว ยังกำลังขยายธุรกิจไปสู่สื่อโฆษณานอกบ้านในรูปแบบอื่น ๆ ผ่านการซื้อกิจการ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มฐานรายได้และยังผสานประโยชน์ทั้งในด้านการจัดจำหน่ายร่วมกันและการรวบรวมข้อมูลของ

ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

นฤมล ชานุชนะวิวัฒน์
narumol@trisrating.com



ผู้บริโภครู้ด้วย

ภาระหนี้ปรับตัวสูงขึ้นแต่จะค่อย ๆ ปรับลดลงในอนาคต

ในช่วง 4 ปีข้างหน้าภาระหนี้ของบริษัทจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเนื่องจากการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าหลายเส้นทาง ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้สุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นที่ประมาณ 4.7 เท่าในปีงบประมาณ 2563 และจะค่อย ๆ ปรับลดลงเป็นระดับ 3.4 เท่าในปีงบประมาณ 2565 ทั้งนี้ ภาระหนี้ของบริษัทยังรวมถึงหุ้นกู้จำนวน 22,000 ล้านบาทที่ออกโดยบริษัทระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพในปี 2559 เพื่อใช้ในการจัดหาและติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลรวมถึงการจัดหาขบวนรถไฟฟ้าสำหรับโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียวด้วย

บริษัทมีแผนจะกู้ยืมเงินจำนวน 63,360 ล้านบาทสำหรับการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าโมโนเรลสายสีชมพูและสายสีเหลือง อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งไม่ได้รวมภาระหนี้ที่ลงทุนในโครงการดังกล่าวเป็นหนี้ของบริษัทเนื่องจากค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการลงทุนงานโยธารวมถึงเงินกู้สำหรับงานโยธาจะได้รับชำระคืนทั้งหมดจากภาครัฐ ทั้งนี้ ภายใต้สัญญาสัมปทานโครงการรถไฟฟ้าโมโนเรลสายสีชมพูและสายสีเหลืองนั้น ภาครัฐจะรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการจัดหาพื้นที่และงานโยธา โดยเงินกู้ยืมสำหรับการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลยังเป็นลักษณะไม่มีสิทธิไล่เบียด (Non-recourse) อีกด้วย

อันดับเครดิตของบริษัทอยู่บนความคาดหมายของทริสเรตติ้งว่าผู้บริหารของบริษัทจะยังคงรักษาวินัยทางการเงิน โดยบริษัทมีนโยบายในการทยอยจำหน่ายเงินลงทุนอื่นเพื่อนำไปใช้ในการชำระหนี้และเพื่อรักษาสัดส่วนเงินกู้ให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้

สภาพคล่องอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ โดย ณ เดือนธันวาคม 2560 บริษัทมีเงินสดในมือจำนวน 13,222 ล้านบาทและมีหลักทรัพย์เพื่อค้ำและหลักทรัพย์เผื่อขายจำนวน 20,899 ล้านบาท บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกประมาณ 29,615 ล้านบาทด้วย บริษัทมีภาระในการชำระหนี้ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 143 ล้านบาทและมีภาระหนี้ระยะสั้นจำนวน 18,888 ล้านบาท โดยบริษัทมีแผนจะทยอยชำระคืนหนี้ระยะสั้นซึ่งส่วนใหญ่เป็นตัวแลกเงิน

ในปีงบประมาณ 2562 บริษัทมีเงินลงทุนจำนวน 24,000 ล้านบาท ซึ่งเงินลงทุนส่วนใหญ่มาจากเงินกู้โครงการ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 บริษัทมีเงินลงทุนจากการดำเนินงานจำนวน 3,001 ล้านบาท โดยอัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวม (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 7.3% และ 4.4 เท่าตามลำดับ

ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ในระยะ 12 ถึง 18 เดือนได้ ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2560 บริษัทมีอัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่าข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ที่ 2.5 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังสามารถรักษาการเติบโตทั้งในด้านของรายได้และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ เงินกู้รวมคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการลงทุนในโครงการขนส่งมวลชนใหม่ ๆ ผ่านบริษัทย่อย อย่างไรก็ตาม กระแสเงินสดจากธุรกิจปัจจุบันคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้สุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้

ภายใต้สมมุติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 11,000 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2564 นอกจากนี้ ในระหว่างปีงบประมาณ 2562-2564 ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะรับรู้รายได้ประมาณ 80,000 ล้านบาทจากงานติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล ตลอดจนการจัดหาขบวนรถไฟฟ้าและรายได้จากการพัฒนาโครงการรถไฟฟ้าโมโนเรลสายสีชมพูและสายสีเหลือง อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 30% ส่วนอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทนั้นจะค่อย ๆ ลดลงสู่ระดับ 40% ในปีงบประมาณ 2564 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายควรอยู่สูงกว่า 2.5 เท่า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตในช่วง 2 ปีข้างหน้านั้นยังไม่น่าจะเกิดขึ้นเนื่องจากบริษัทมีภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้น อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงได้หากอัตราส่วนเงินกู้สุทธิต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทปรับสูงขึ้นเกินกว่า 5 เท่า

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	เม.ย.- ธ.ค. 2560	ณ วันที่ 31 มีนาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	9,473	7,585	5,352	6,137	8,151
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	925	647	290	403	628
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,308	1,230	1,339	2,252	1,417
เงินทุนจากการดำเนินงาน	3,001	3,460	1,891	3,027	3,499
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	7,441	1,346	1,579	1,727	1,660
สินทรัพย์รวม	106,914	93,651	65,259	66,810	76,711
เงินกู้รวม	49,705	38,388	9,957	5,289	7,470
ส่วนของผู้ถือหุ้น	46,475	45,182	46,901	52,012	59,542
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	31.5	26.4	32.6	39.5	35.2
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	4.2 **	4.0	3.7	6.1	6.3
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.4	6.0	10.3	11.5	7.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	7.3 **	7.8	15.8	57.2	46.8
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	54.6	49.4	20.4	9.2	11.1
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)***	51.7	45.9	17.5	9.2	11.1

หมายเหตุ อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงสัดส่วนเงินกู้จากการร่วมทุนตั้งแต่เดือนเมษายน 2558

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

*** ไม่รวมสัดส่วนหนี้จากกิจการร่วมทุน

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (BTS)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BTSG20DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A
BTSG22DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A
BTSG27DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
BTSG29DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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