

# บริษัท ระบบขนส่งมวลชนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 67/2561

24 พฤษภาคม 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

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

### ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์  
chanaporn@trisrating.com

ภารัต มัททรโณ  
parat@trisrating.com

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์  
narumol@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

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

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

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### การขยายโครงการรถไฟฟ้าจะช่วยเพิ่มกระแสเงินสด

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกระแสเงินสดของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียวใต้และส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือ ซึ่งจะเปิดให้บริการในปี 2561 และปี 2563 ตามลำดับ ทั้งนี้ การให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงรถไฟฟ้านอกจากจะสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอแล้วยังมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงอีกด้วย

#### รายได้เพิ่มขึ้นในธุรกิจสื่อโฆษณา

ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของธุรกิจสื่อโฆษณาของบริษัทซึ่งให้บริการผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน) จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง หากไม่นับรวมรายได้จากการให้บริการรับเหมาดัดตั้งและก่อสร้างรวมทั้งการจัดหารถไฟฟ้าแล้ว รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาจะมีสัดส่วนประมาณ 55% เมื่อเทียบกับรายได้จากการให้บริการทั้งหมดของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2561 บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่สูงเนื่องจากเป็นผู้ให้บริการสื่อโฆษณาในขบวนรถไฟฟ้าและพื้นที่เชิงพาณิชย์บริเวณสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสแต่เพียงรายเดียว ความได้เปรียบในการแข่งขันส่งผลให้รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาของบริษัทยังคงเพิ่มขึ้นแม้ว่าอุตสาหกรรมโฆษณาโดยรวมจะชะลอตัวในปี 2559 และปี 2560 ตัวอย่างเช่นในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2561 รายได้จากธุรกิจสื่อโฆษณาในระบบรถไฟฟ้าบีทีเอสเพิ่มขึ้น 25% จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาซึ่งสูงกว่าค่าใช้จ่ายของอุตสาหกรรมโฆษณาโดยรวมที่ลดลง 6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

ในอนาคต การขยายตัวของโครงการรถไฟฟ้าจะช่วยเพิ่มรายได้ของธุรกิจสื่อโฆษณาให้มากขึ้น โดยมีความเป็นไปได้ที่บริษัท วี จี ไอ โกลบอล มีเดีย จะได้รับสิทธิในการบริหารพื้นที่โฆษณาและพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสถานีใหม่ ๆ ของโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียว นอกจากนี้ บริษัทดังกล่าวยังขยายธุรกิจไปสู่สื่อโฆษณานอกบ้านในรูปแบบอื่น ๆ ผ่านการซื้อกิจการซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มฐานรายได้และยังเป็นการผสานประโยชน์ทั้งในด้านการจัดจำหน่ายร่วมกันและการรวบรวมข้อมูลของผู้บริโภคอีกด้วย

#### ภาระหนี้ปรับตัวยิ่งขึ้นแต่จะค่อย ๆ ปรับลดลงในอนาคต

เงินกู้รวมของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 1,829 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2559 เป็น 24,055 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2561 เนื่องจากบริษัทได้ออกหุ้นกู้เพื่อใช้เป็นเงินทุนสำหรับการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลรวมทั้งการจัดหาขบวนรถไฟฟ้า ซึ่งสัญญาการติดตั้งระบบไฟฟ้า

และเครื่องกลนั้นกำหนดให้บริษัทต้องจัดหาเงินลงทุนสำหรับใช้ในโครงการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกล หลังจากนั้น บริษัท กรุงเทพมหานคร จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทลูกของกรุงเทพมหานครจะชำระค่าใช้จ่ายการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลทั้งหมดรวมถึงภาระดอกเบี้ยสะสมคืนให้แก่บริษัทภายในปีงบประมาณ 2564 ต่อไป โดยที่บริษัทกรุงเทพมหานครยังสามารถขยายระยะเวลาการชำระค่าใช้จ่ายดังกล่าวออกไปได้อีก 2 ปี

คาดว่าบริษัทจะชำระคืนนี้ก่อนใหม่โดยใช้เงินที่ได้รับจากบริษัทกรุงเทพมหานคร ซึ่งจะส่งผลทำให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นที่ระดับประมาณ 5.6 เท่าในปีงบประมาณ 2563 และจะปรับลดลงอยู่ที่ระดับ 2.9 ในปีงบประมาณ 2565 ทริสเรตติ้งเห็นว่าความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นจากภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจะลดทอนลงจากความแน่นอนในการชำระคืนค่าใช้จ่ายสำหรับโครงการจากบริษัทกรุงเทพมหานคร ปัจจุบันทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตให้แก่กรุงเทพมหานครซึ่งเป็นบริษัทแม่ของบริษัทกรุงเทพมหานครที่ระดับ "AA+" ด้วยแนวโน้ม "Stable" หรือ "คงที่"

### สถานะสภาพคล่องอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

บริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอ โดย ณ เดือนธันวาคม 2560 สภาพคล่องของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 6,716 ล้านบาทและหลักทรัพย์เพื่อค้ำและหลักทรัพย์เพื่อขายจำนวน 15,512 ล้านบาท บริษัทยังมีวงเงินสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ อีกประมาณ 17,200 ล้านบาทซึ่งคาดว่าจะมีเพียงพอสำหรับความต้องการใช้เงินทุนในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยบริษัทมีภาระหนี้เงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระจำนวน 143 ล้านบาทและหนี้ระยะสั้นจำนวน 230 ล้านบาท รวมทั้งจะมีรายจ่ายเพื่อการลงทุนอีกจำนวนประมาณ 10,000 ล้านบาท

ในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2561 บริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงาน 1,763 ล้านบาท ในขณะที่มีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวม (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ระดับ 10.5% และ 4.8 เท่าตามลำดับ

ในข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ระบุให้บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เกิน 2.5 เท่า ทั้งนี้ ณ เดือนธันวาคม 2560 บริษัทสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าวโดยดำรงอัตราส่วนภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ -0.2 เท่า ทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะยังคงสามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินของหุ้นกู้ในระยะ 12 ถึง 18 เดือนได้

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังคงรักษาการเติบโตที่สม่ำเสมอของรายได้จากการให้บริการเดินรถไฟฟ้าและธุรกิจสื่อโฆษณา

ภายใต้สมมติฐานพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 11,000 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2564 นอกจากนี้ ในระหว่างปีงบประมาณ 2562-2564 ทริสเรตติ้งยังคาดว่าบริษัทจะรับรู้รายได้ประมาณ 20,000 ล้านบาทจากงานให้บริการติดตั้งระบบไฟฟ้าและเครื่องกลรวมทั้งการจัดหาขบวนรถไฟฟ้า ในขณะที่อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ประมาณ 40% อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะค่อย ๆ ลดลงสู่ระดับประมาณ 40% ในปีงบประมาณ 2564 และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายน่าจะอยู่สูงเกินกว่าระดับ 5 เท่า

### ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทในระยะ 2 ปีข้างหน้ายังมีจำกัดด้วยระดับของภาระหนี้ที่สูง อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากที่ได้ประมาณการไว้ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากหรือผลการดำเนินงานที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

เนื่องจากบริษัทเป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ อันดับเครดิตของบริษัทจึงสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกับอันดับเครดิตของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ดังนั้น หากมีการเปลี่ยนแปลงใดใดในอันดับเครดิตของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ ก็จะมีผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	เม.ย.- ธ.ค. 2560	ณ วันที่ 31 มีนาคม			
		2560	2559	2558	2558
รายได้	8,845	6,276	4,033	4,903	5,567
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	697	469	288	433	611
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,396	1,359	1,440	1,845	1,821
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,763	2,027	1,770	2,596	2,260
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	409	258	202	587	549
สินทรัพย์รวม	63,942	61,542	37,781	38,583	41,605
เงินกู้รวม	24,055	24,935	1,829	3,575	6,655
ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,774	26,316	27,345	26,119	25,870
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	44.2	42.4	51.6	49.8	45.0
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	7.3 **	6.8	8.9	10.4	9.1
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.8	6.7	10.1	8.1	6.3
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	10.5 **	8.1	96.7	72.6	34.0
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	44.7	48.7	6.3	12.0	20.5

หมายเหตุ อัตราส่วนทุกรายการมีการปรับปรุงสัดส่วนเงินกู้จากการร่วมทุนตั้งแต่เดือนเมษายน 2558

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

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. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย 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 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)