

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 76/2561

15 มิถุนายน 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
05/04/59	A	Stable

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สม่ำเสมอและโอกาสในการเติบโตของธุรกิจรถไฟฟ้า การทบทวนอันดับเครดิตยังคงคำนึงถึงความไม่แน่นอนในการต่ออายุสัญญาสัมปทานทางด่วนในเขตเมืองที่จะหมดอายุในปี 2563 และการก่อหนี้ของบริษัทที่จะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าโครงการใหม่ด้วยเช่นกัน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สม่ำเสมอ

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทได้รับการสนับสนุนจากกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากผลประกอบการที่แน่นอนของธุรกิจทางด่วน ทั้งนี้ ปริมาณจราจรบนทางด่วนเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ย 2.9% ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2555-2560 ในขณะที่ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2561 ปริมาณจราจรบนทางด่วนโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 1.2 ล้านเที่ยวต่อวัน และรายได้ค่าผ่านทางบนระบบทางด่วนโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 27.62 ล้านบาทต่อวัน

ความไม่แน่นอนในการต่ออายุสัมปทานทางด่วน

บริษัทมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในการต่ออายุสัญญาสัมปทานทางด่วนในเขตเมือง (ส่วน A, B, และส่วน C) ที่จะหมดอายุในปี 2563 แม้ว่าในสัญญาสัมปทานจะกำหนดให้บริษัทสามารถต่ออายุสัญญาสัมปทานได้ครั้งละ 10 ปีจำนวน 2 ครั้ง แต่เงื่อนไขของสัญญาที่ต่ออายุก็ขึ้นอยู่กับการเจรจาระหว่างบริษัทและการทางพิเศษแห่งประเทศไทยซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท ทั้งนี้ เนื่องจากปัจจุบันรายได้ประมาณ 40% และรายได้เกินกว่าครึ่งหนึ่งของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (EBITDA) ของบริษัทมาจากการให้บริการทางด่วนในเขตเมืองดังกล่าว

โอกาสในการเติบโตจากธุรกิจรถไฟฟ้า

จำนวนผู้โดยสารของรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินซึ่งบริษัทเป็นผู้ดำเนินการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการเพิ่มขึ้นของประชากรที่อาศัยอยู่ตามแนวรถไฟฟ้ารวมทั้งการเชื่อมต่อของรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินและสายสีม่วงที่เริ่มในเดือนสิงหาคม 2560 ในช่วงระหว่างปี 2555-2560 อัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยของผู้โดยสารอยู่ที่ระดับ 7.7% ต่อปี ส่วนในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2560 จำนวนผู้โดยสารโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 301,869 เที่ยวต่อวันและรายได้ค่าโดยสารโดยเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 7.63 ล้านบาท

อัตราการเติบโตของผู้โดยสารคาดว่าจะเติบโตแบบก้าวกระโดดเมื่อโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายแล้วเสร็จ โดยส่วนต่อขยายช่วงที่ 2 สถานีหัวลำโพง-หลักสอง จะเปิดให้บริการในเดือนกันยายน 2562 และช่วงที่ 3 สถานีเตาปูน-ท่าพระ จะเปิดให้บริการในเดือนมีนาคม 2563 นอกจากนี้ การที่ภาครัฐมีนโยบายมุ่งเน้นการพัฒนาขนส่งมวลชนให้เป็นเครือข่ายเชื่อมถึงกันก็จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทด้วยเช่นกัน เนื่องจาก บริษัทอยู่ในสถานะที่ได้เปรียบที่จะชนะการประมูลโครงการภาครัฐหลายๆ โครงการที่จะเกิดขึ้นในอนาคตจากการที่บริษัทเป็นผู้ประกอบการที่มีประสบการณ์และมีความพร้อมสูง นอกจากนี้ การที่เส้นทางเดินรถของรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินมีลักษณะเป็นวงแหวน ก็จะเอื้อประโยชน์ในการรับผู้โดยสารต่อมาจากรถไฟฟ้าสายอื่นๆ เพื่อป้อนให้แก่สายสีน้ำเงินด้วย

ติดต่อ:

ชนาพร ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ
pramuansap@trisrating.com

ภารัต มัทธโน
parat@trisrating.com

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์
narumol@trisrating.com



อัตรากำไรมีแนวโน้มลดลง

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เข้มแข็งของบริษัทได้รับการสนับสนุนจากการมีอัตรากำไรที่อยู่ในระดับสูง ในปี 2560 บริษัทมีรายได้จำนวน 15,153 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน 15.6% โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเปิดดำเนินการของรถไฟฟ้าสายสีม่วงและทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอก (Si Rat-Outer Ring Expressway – SOE) ในเดือนสิงหาคม 2559 และในไตรมาสแรกของปี 2561 บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน 4.1% โดยอยู่ที่ 3,886 ล้านบาท

อัตรากำไรของบริษัทซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้คงอยู่ในระดับสูงที่ 49.2% ในไตรมาสแรกของปี 2561 แต่คาดว่าอัตรากำไรในระดับสูงดังกล่าวจะลดลงโดยพิจารณาจากส่วนแบ่งรายได้ที่บริษัทต้องจ่ายให้แก่การรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย (รฟม.) ที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปีซึ่งทริสเรตติ้งถือว่าเป็นต้นทุนในการดำเนินงานของบริษัท

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเติบโตโดยเฉลี่ยไม่น้อยกว่าปีละ 3% ในระหว่างปี 2561-2562 ในขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 40%-48% การเติบโตของรายได้ของบริษัทรวมถึงอัตรากำไรในปี 2563 จะขึ้นอยู่กับปัจจัยสำคัญ 2 ประการ คือ เงื่อนไขของสัญญาสัมปทานทางด่วนที่ต่ออายุและผลการดำเนินงานของรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินหลังจากส่วนต่อขยายเปิดให้บริการครบทั้งหมด

ภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้น

ความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของบริษัทถูกลดทอนด้วยภาระหนี้จากการลงทุนที่อยู่ในระดับสูงซึ่งเป็นธรรมชาติของธุรกิจทางด่วนและรถไฟฟ้า ณ เดือนมีนาคม 2561 บริษัทมีอัตราส่วนเงินกู้รวม (ซึ่งรวมสำรองสำหรับการเวนคืนที่ดินในธุรกิจทางด่วน) ต่อโครงสร้างเงินทุนอยู่ที่ 61.3% ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งไม่ได้รวมภาระหนี้ประมาณ 13,000 ล้านบาทจากการลงทุนในระบบรถไฟฟ้าและขบวนรถไฟฟ้าสายสีม่วงเนื่องจากภาระหนี้ดังกล่าวมีสัญญาการชำระคืนหนี้จากรฟม. ในระยะเวลา 10 ปีรองรับอยู่ แต่ภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นจากการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย โดยบริษัทมีแผนลงทุนรวมประมาณ 18,500 ล้านบาทในปี 2561-2563 ซึ่งจะส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทขึ้นไปถึงระดับสูงสุดที่ 65%-68% ในช่วงเวลาดังกล่าว

สภาพคล่องที่เพียงพอ

สภาพคล่องของบริษัทมีปัจจัยสนับสนุนจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่สม่ำเสมอและความยืดหยุ่นทางการเงินจากมูลค่าเงินลงทุนในบริษัทร่วมในไตรมาสแรกของปี 2561 บริษัทมีอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ที่ 13.1% (ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน) ในขณะที่มีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 4.9 เท่า (ไม่รวมรายการดอกเบี้ยรับและดอกเบี้ยจ่ายที่เกี่ยวข้องกับภาระหนี้ของรถไฟฟ้าสายสีม่วง)

ในระยะ 12 เดือนข้างหน้าทริสเรตติ้งประเมินว่าบริษัทจะมีแหล่งสภาพคล่องที่เพียงพอสำหรับภาระทางการเงินและแผนการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทมีแผนการลงทุนประมาณ 9,700-10,000 ล้านบาท มีภาระทางการเงินที่ถึงกำหนดชำระรวมประมาณ 4,800 ล้านบาท และคาดว่าจะจ่ายเงินปันผลอีกประมาณ 1,700-1,900 ล้านบาท โดยแหล่งสภาพคล่องจะมาจากเงินทุนจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 5,800 ล้านบาท รวมทั้งเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ เดือนมีนาคม 2561 อีกจำนวน 2,334 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังจะได้รับเงินจากการขายเงินลงทุนในบริษัท ไชยะบุรี จำกัด (Xayaburi Power Co., Ltd.) ในเดือนมิถุนายน 2561 จำนวน 2,065 ล้านบาทอีกด้วย สำหรับบงลทุนนั้นคาดว่าจะใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมจากธนาคารและการออกหุ้นกู้ นอกจากนี้ บริษัทยังมีเงินลงทุนใน บริษัท ทีทีบีบลิว จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีมูลค่ายุติธรรมรวมอยู่ที่ 15,196 ล้านบาท ณ วันที่ 13 มิถุนายน 2561 เพื่อเสริมความยืดหยุ่นทางการเงินอีกด้วย

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและมีกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอจากทั้งธุรกิจทางด่วนและรถไฟฟ้า

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดจากแผนการลงทุนที่มีการก่อหนี้จำนวนมากในระยะ 3 ปีข้างหน้าและจากความไม่แน่นอนในการต่ออายุสัญญาสัมปทานทางด่วนขั้นที่ 2 ในเขตเมือง ทั้งนี้ อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากสถานะทางธุรกิจและการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากจนส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ในระดับเกินกว่า 65% อย่างต่อเนื่องยาวนาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้	3,886	15,153	13,104	11,738	11,234
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	413	1,542	1,728	2,320	1,687
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	459	2,214	1,910	719	1,899
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,602	6,917	5,837	4,091	6,162
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	2,662	8,191	6,741	7,354	6,311
สินทรัพย์รวม	98,353	98,919	82,786	78,095	70,026
เงินกู้รวม	50,535	51,188	51,220	45,424	40,276
ส่วนของผู้ถือหุ้น	31,950	31,179	29,783	29,130	26,209
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	49.17	52.64	56.73	57.60	64.23
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.32 **	5.56	5.02	4.86	6.17
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	4.91	5.49	4.56	3.14	4.67
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	13.14 **	13.51	11.40	9.01	15.30
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	61.27	62.15	63.23	60.93	60.58

หมายเหตุ: ไม่รวมหนี้ของโครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง รวมทั้งดอกเบี้ยรับและดอกเบี้ยจ่ายที่เกี่ยวข้อง

* งบการเงินรวม

** ปรับให้เป็นอัตราส่วนเต็มปีโดยใช้ข้อมูลย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BEM)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BEM196A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A
BEM200A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2563	A
BEM214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A
BEM216A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,615 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2564	A
BEM229A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2565	A
BEM234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	A
BEM236A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2566	A
BEM249A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2567	A
BEM254A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
BEM250A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2568	A
BEM266A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,335 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2569	A
BEM270A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2570	A
BEM286A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,750 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	A
BEM286B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2571	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 หรือเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อมูลผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria