

### บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Positive

อันดับเครดิตในอดีต:	อันดับเครดิตองค์กร	อันดับเครดิตตราสารหนี้	
		มีประกัน	ไม่มีประกัน
5 พ.ย. 2551	BBB+/Stable	-	-

#### เหตุผล

ทริสเรทติ้งยืนยันอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่น่าพอใจในธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัท ตลอดจนงบดุลที่อยู่ในระดับดี และการสนับสนุนจาก บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) นอกจากนี้ อันดับเครดิตดังกล่าวยังพิจารณาถึงความผันผวนของราคาน้ำมันและค่าการกลั่น (Gross Refining Margin) ตลอดจนอุปสงค์ของน้ำมันสำเร็จรูปที่ลดลงด้วย

บริษัทบางจากปิโตรเลียมก่อตั้งในปี 2528 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2536 บริษัทเป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันขนาด 120,000 บาร์เรลต่อวันซึ่งตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร นอกจากนี้ บริษัทยังดำเนินธุรกิจสถานีบริการน้ำมันประมาณ 1,000 สถานีภายใต้เครื่องหมายการค้า “บางจาก” ด้วยการเพิ่มทุนครั้งล่าสุดเมื่อเดือนพฤษภาคม 2549 ทำให้ ปตท. กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดย ณ สิ้นเดือนเมษายน 2552 ผู้ถือหุ้นของบริษัทประกอบด้วย ปตท. 29.7% กระทรวงการคลัง 11.2% และส่วนที่เหลืออีก 59.1% ถือโดยนักลงทุนทั่วไป

เนื่องจากโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทเป็นโรงกลั่นแบบพื้นฐาน (Simple Refinery) บริษัทจึงมีผลผลิตน้ำมันเตาซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าต่ำในสัดส่วนที่สูงกว่าโรงกลั่นน้ำมันแบบซับซ้อน (Complex Refinery) สัดส่วนน้ำมันสำเร็จรูปโดยเฉลี่ยจากโรงกลั่นของบริษัทในช่วงปี 2548-2552 ประกอบด้วย น้ำมันดีเซล 35% น้ำมันเตา 32% น้ำมันเบนซิน 17% และผลิตภัณฑ์อื่นอีก 16%

ผลประกอบการของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง อัตราการใช้กำลังการกลั่นเพิ่มขึ้นจาก 48% ในปี 2549 เป็น 69% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2552 เนื่องจากบริษัทสามารถส่งออกน้ำมันเตาชนิดพิเศษไปยังประเทศจีนและญี่ปุ่น ในขณะที่ปัจจุบันบริษัทสามารถจัดหาน้ำมันดิบภายในประเทศที่มีราคาถูกในสัดส่วนที่สูงขึ้น การจำหน่ายน้ำมันเตาชนิดพิเศษในราคาที่สูงและผลกำไรจำนวนมากจากสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันล่วงหน้าส่งผลให้บริษัทมีค่าการกลั่นรวมสูงถึง 13.08 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในช่วงครึ่งแรกของปี 2552 นอกจากนี้ ค่าการตลาด (Marketing Margin) ของบริษัทก็เริ่มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2551 ต่อเนื่องไปจนถึงครึ่งแรกของปี 2552 หลังจากติดลบในช่วงครึ่งแรกของปี 2551 การที่บริษัทสามารถปรับราคาขายปลีกได้ตามราคาหน้าโรงกลั่นส่งผลให้ค่าการตลาดของบริษัทปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 0.64 บาทต่อลิตรในช่วงครึ่งแรกของปี 2552 เมื่อรวมผลประกอบการของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเข้ากับธุรกิจการตลาดแล้ว บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นเป็น 7,094 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2552 จาก 4,384 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปี 2551

โครงการปรับปรุงคุณภาพน้ำมัน (PQI) จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของโรงกลั่นและเพิ่มค่าการกลั่นของบริษัท ทั้งนี้ โรงกลั่นของบริษัทจะสามารถกลั่นน้ำมันดิบได้หลากหลายประเภทยิ่งขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งน้ำมันดิบที่มีความหนาแน่นและมีกำมะถันสูง โดยคาดว่าโรงกลั่นจะสามารถเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์น้ำมันเบนซินและน้ำมันชนิดกลาง (Middle Distillates) จากปัจจุบันที่ระดับ 64% ได้เป็น 82% นอกจากนี้ หน่วยกลั่นน้ำมันดิบทั้ง 2 หน่วยขนาด 80,000 และ 40,000 บาร์เรลต่อวัน อาจช่วยให้บริษัทมีค่าการกลั่นที่ดีขึ้น โดยบริษัทอาจใช้หน่วยกลั่นขนาด 80,000 บาร์เรลต่อวันในการกลั่นน้ำมันแบบซับซ้อน เพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์น้ำมันเบนซินและน้ำมันชนิดกลางในปริมาณที่สูงขึ้น ในขณะที่หน่วยกลั่นขนาด 40,000 บาร์เรลต่อวัน อาจกลั่นน้ำมันดิบโดยกระบวนการแบบพื้นฐานเพื่อเน้นการผลิตน้ำมันเตาคุณภาพพิเศษ (กำมะถันต่ำ) สำหรับการส่งออก

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่ดีด้วยอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระดับ 42.5% ณ สิ้นเดือน มิถุนายน 2552 โดยการก่อสร้างหน่วยปรับปรุงคุณภาพน้ำมันและโรงงานไบโอดีเซลแล้วเสร็จและพร้อมดำเนินการเชิงพาณิชย์ในช่วงปลายปี 2552 ส่วนค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนในปีหน้าคาดว่าจะอยู่ในระดับปานกลาง และบริษัทน่าจะสามารถรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนให้คงอยู่ที่ระดับ 40%-45%

เศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวส่งผลให้อุปสงค์ของน้ำมันสำเร็จรูปลดลง ในขณะที่กำลังการกลั่นของโรงกลั่นน้ำมันในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2552-2554 อาจนำไปสู่อุปทานส่วนเกินในภูมิภาคซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อค่าการกลั่นได้

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Positive" หรือ "บวก" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าหน่วยแตกโมเลกุล (Hydrocracking Unit) ชุดใหม่ของบริษัทจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของโรงกลั่นที่มีอยู่และเพิ่มสัดส่วนของผลิตภัณฑ์มูลค่าสูงให้แก่บริษัท ในขณะที่กระบวนการกลั่นน้ำมันดิบที่มีความยืดหยุ่นจากการมีหน่วยกลั่น 2 หน่วยจะช่วยเพิ่มทางเลือกแก่บริษัทเพื่อให้ได้รับค่าการกลั่นที่ดีที่สุดและจะช่วยบรรเทาผลกระทบในช่วงที่อุตสาหกรรมกลั่นน้ำมันซบเซาได้

**สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิต**

อันดับต่ำสุด	ทริสเรตติ้งใช้สัญลักษณ์ตัวอักษรแสดงผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะกลางและระยะยาวจำนวน 8 อันดับ โดยเริ่มจาก AAA ซึ่งเป็นอันดับเครดิตสูงสุด จนถึง D ซึ่งเป็นอันดับตราสารหนี้ระยะกลางและยาวมีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป และแต่ละสัญลักษณ์มีความหมายดังนี้
AAA	อันดับเครดิตสูงสุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงสุด และได้รับผลกระทบน้อยมากจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ
AA	มีความเสี่ยงต่ำมาก ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับ AAA
A	มีความเสี่ยงในระดับต่ำ ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูง แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BBB	มีความเสี่ยงในระดับปานกลาง ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ที่เพียงพอ แต่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่า และอาจมีความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนแอลงเมื่อเทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BB	มีความเสี่ยงในระดับสูง ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่าระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ ค่อนข้างชัดเจน ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ที่อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
B	มีความเสี่ยงในระดับสูงมาก ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำ และอาจจะหมดความสามารถหรือความตั้งใจในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ
C	มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงที่สุด ผู้ออกตราสารหนี้ไม่มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นตามกำหนดอย่างชัดเจน โดยต้องอาศัยเงื่อนไขที่เอื้ออำนวยทางการธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ อย่างมากจึงจะมีความสามารถในการชำระหนี้ได้
D	เป็นระดับที่อยู่ในสภาวะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด
	อันดับเครดิตจาก AA ถึง C อาจมีเครื่องหมายบวก (+) หรือลบ (-) ต่อท้ายเพื่อจำแนกความแตกต่างของคุณภาพของอันดับเครดิตภายในระดับเดียวกัน
	สำหรับการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้น ทริสเรตติ้งจะเน้นการวิเคราะห์โอกาสที่จะเกิดกรณีผิดนัดชำระหนี้ (Default Probability) เป็นสำคัญโดยมีได้คำนึงถึงระดับของการขาดความเสียหายที่จะเกิดขึ้นจากการผิดนัดชำระหนี้ (Recovery After Default) แต่อย่างไรก็ดี โดยตราสารหนี้ระยะสั้นมีอายุต่ำกว่า 1 ปี สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้นจำแนกเป็น 4 ระดับ ดังนี้
T1	ผู้ออกตราสารหนี้มีสถานะทั้งทางด้านการตลาดและการเงินที่แข็งแกร่งในระดับดีมาก มีสภาพคล่องที่ดีมาก และนักลงทุนจะได้รับความคุ้มครองจากการผิดนัดชำระหนี้ที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตในระดับอื่น ผู้ออกตราสารหนี้ได้รับอันดับเครดิตในระดับดังกล่าวซึ่งมีเครื่องหมาย “+” ด้วยจะได้รับความคุ้มครองด้านการผิดนัดชำระหนี้ที่สูงยิ่งขึ้น
T2	ผู้ออกตราสารหนี้มีสถานะทั้งทางด้านการตลาดและการเงินที่แข็งแกร่งในระดับดี และมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นในระดับที่น่าพอใจ
T3	ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นในระดับที่ยอมรับได้
T4	ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นที่ค่อนข้างอ่อนแอ
D	เป็นระดับที่อยู่ในสภาวะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด
	อันดับเครดิตทุกประเภทที่จัดโดยทริสเรตติ้งเป็นอันดับเครดิตตราสารหนี้ในสกุลเงินบาท ซึ่งสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารโดยไม่รวมความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงการชำระหนี้จากสกุลเงินตราต่างประเทศ
	ทริสเรตติ้งยังกำหนด “ <b>แนวโน้มอันดับเครดิต</b> ” (Rating Outlook) เพื่อสะท้อนความเป็นไปได้ของการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตของผู้ออกตราสารในระยะปานกลางหรือระยะยาว โดยทริสเรตติ้งจะพิจารณาถึงโอกาสที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในอนาคตของผู้ออกตราสารที่อาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ ส่วนแนวโน้มอันดับเครดิตของตราสารหนี้โดยส่วนใหญ่จะเท่ากับแนวโน้มอันดับเครดิตของหน่วยงานผู้ออกตราสารนั้นๆ หรือหน่วยงานซึ่งรับประกันการชำระหนี้ของตราสารนั้นๆ ทั้งนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตแบ่งออกเป็น 4 ระดับ ได้แก่
Positive	หมายถึงอันดับเครดิตอาจปรับขึ้น
Stable	หมายถึงอันดับเครดิตอาจไม่เปลี่ยนแปลง
Negative	หมายถึงอันดับเครดิตอาจปรับลดลง
Developing	หมายถึงอันดับเครดิตอาจปรับขึ้น ปรับลดลง หรือไม่เปลี่ยนแปลง
	นอกจากนี้ บางครั้งทริสเรตติ้งอาจประกาศ “ <b>เครดิตพินิจ</b> ” (CreditAlert) ซึ่งเป็นขั้นตอนหนึ่งของการทบทวนอันดับเครดิตที่ประกาศผลต่อสาธารณะไปแล้วในกรณีเมื่อเกิดเหตุการณ์สำคัญซึ่งทริสเรตติ้งพิจารณาแล้วเห็นว่าอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานที่ทริสเรตติ้งจัดอันดับ แต่ข้อมูลดังกล่าวยังไม่ชัดเจน หรืออาจยังไม่สรุปผลไม่ได้ เช่น การควบรวมกิจการ การลงทุนใหม่ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนหรือแผนงานต่างๆ ฯลฯ โดยจะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงผลอันดับเครดิตเดิมแต่อย่างใด ทั้งนี้ เพื่อเตือนให้นักลงทุนระมัดระวังในการที่จะลงทุนในตราสารหนี้ของหน่วยงานนั้นๆ รายงานเครดิตพินิจประกอบด้วย เหตุผล (Rationale) ที่แจ้งเหตุในการออกประกาศเตือนพร้อมระบุ “แนวโน้มเครดิตพินิจ” (CreditAlert Designation) หรือพร้อมกับอันดับเครดิตปัจจุบัน โดยงดการระบุ “แนวโน้มอันดับเครดิต” (Rating Outlook)
	<b>แนวโน้มเครดิตพินิจ</b> เป็นเพียงแนวโน้มระยะสั้นๆ โดยมีลักษณะของผลกระทบที่จะมีต่ออันดับเครดิต 3 รูปแบบ คือ (1) Positive (บวก) (2) Negative (ลบ) และ (3) Developing (ยังไม่ชัดเจน)

ติดต่อขอข้อมูลการเป็นสมาชิก

**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สำนักงานกรรมการผู้จัดการ โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500**  
อาคารสิลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สยาม กรุงเทพฯ 10500 www.trisrating.com

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2552 ห้ามมิให้บุคคลใดใช้ เปิด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาต การจัดส่งอันดับเครดิตนี้มีใช้บังคับแก่การลงทุน หรือคำแนะนำที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ การจัดส่งอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พกติดการัน ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงมิได้รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นี้ และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้น ผลที่ได้รับ หรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว