

## บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

อันดับเครดิตองค์กร:

A-

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

อันดับเครดิตในอดีต:

อันดับเครดิตองค์กร

อันดับเครดิตตราสารหนี้

มีประกัน

ไม่มีประกัน

5 พ.ย. 2552

BBB+/Positive

-

-

5 พ.ย. 2551

BBB+/Stable

-

-

### เหตุผล

ทริสเรตติ้งเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เป็น “A-” จากเดิมที่ระดับ “BBB+” โดยอันดับเครดิตที่เพิ่มขึ้นสะท้อนถึงโครงสร้างธุรกิจของบริษัทที่แข็งแกร่งขึ้นหลังจากประสบความสำเร็จในการปรับปรุงโรงกลั่นน้ำมันให้เป็นโรงกลั่นแบบซับซ้อน (Complex Refinery) และส่วนแบ่งทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจการตลาดน้ำมันซึ่งเป็นผลจากกลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นพลังงานทดแทน อันดับเครดิตดังกล่าวยังสะท้อนถึงการได้รับการสนับสนุนและความร่วมมือในการดำเนินธุรกิจจาก บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) รวมถึงการขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานอื่น ๆ อีกทั้งยังพิจารณาถึงความผันผวนของราคาน้ำมันและค่าการกลั่น (Gross Refining Margin) ด้วย

บริษัทบางจากปิโตรเลียมก่อตั้งในปี 2528 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2536 บริษัทเป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันขนาด 120 พันบาร์เรลต่อวัน (KBD) ซึ่งตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร นอกจากนี้ บริษัทยังดำเนินธุรกิจสถานีบริการน้ำมันด้วย โดยมีสถานีบริการภายใต้เครื่องหมายการค้า “บางจาก” จำนวนประมาณ 1,000 แห่ง การเพิ่มทุนครั้งล่าสุดเมื่อเดือนพฤษภาคม 2549 ทำให้ ปตท. กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2553 ผู้ถือหุ้นของบริษัทประกอบด้วย ปตท. 28.3% กระทรวงการคลัง 10.6% และส่วนที่เหลืออีก 61.1% ถือโดยนักลงทุนทั่วไป

โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทได้ปรับเปลี่ยนเป็นโรงกลั่นแบบซับซ้อนอย่างเต็มรูปแบบหลังจากหน่วยแตกโมเลกุล (Hydro-cracking Unit) เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนธันวาคม 2552 โดยหน่วยแตกโมเลกุลใหม่นี้จะช่วยให้โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทมีความสามารถในการกลั่นน้ำมันดิบได้หลากหลายชนิดยิ่งขึ้นโดยเฉพาะน้ำมันดิบชนิดหนักและมีปริมาณกำมะถันสูง อีกทั้งยังให้ผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงเพิ่มขึ้นด้วย ปัจจุบันสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่กลั่นได้ประกอบด้วยน้ำมันดีเซล 53% น้ำมันเบนซิน 18% น้ำมันเตา 15% และน้ำมันอากาศยาน 10% เทียบกับในอดีตก่อนการปรับปรุงโรงกลั่นน้ำมันซึ่งมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่กลั่นได้ประกอบด้วยน้ำมันดีเซล 36% น้ำมันเบนซิน 15% น้ำมันเตา 33% และน้ำมันอากาศยาน 11% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2553 บริษัทมีค่าการกลั่นพื้นฐานเพิ่มขึ้นเป็น 5.43 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และใช้กำลังการกลั่นน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นจาก 79.2 KBD ในปี 2552 เป็น 83.4 KBD ในช่วงครึ่งแรกของปี 2553 ซึ่งบริษัทคาดว่าโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทจะมีอัตราการใช้กำลังการกลั่นเพิ่มขึ้นจากระดับ 50%-60% ในอดีตเป็น 80% ในอนาคตอันใกล้

ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันผ่านธุรกิจการตลาดของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเพิ่มขึ้นจาก 251 ล้านลิตรต่อเดือนในปี 2550 เป็น 324 ล้านลิตรต่อเดือนในช่วงครึ่งแรกของปี 2553 โดยข้อมูลจากกรมธุรกิจพลังงานระบุว่าปริมาณการจำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการของบริษัทลดลง 3% เป็น 191 ล้านลิตรต่อเดือน ซึ่งดีกว่าการลดลงของตลาดโดยรวมที่ 5% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2553 บริษัทมียอดจำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการมากเป็นอันดับ 3 ของประเทศไทยและมีส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้นเป็น 13.9%

เมื่อรวมผลประกอบการของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันเข้ากับธุรกิจการตลาดแล้ว บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจำนวน 2,787 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2553 โครงสร้างเงินทุนของบริษัทยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจโดยมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระดับ 38.3% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2553 บริษัทมีแผนการลงทุนสำหรับโครงการใหม่ในระหว่างปี 2553-2556 มูลค่ารวม 6,450 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ โครงการปรับปรุงคุณภาพน้ำมันเบนซินตามมาตรฐาน EURO IV และโครงการปรับปรุงคุณภาพปล่องไอเสียโรงกลั่น (Tail Gas Treatment)

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าหน่วยแตกโมเลกุลชุดใหม่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของโรงกลั่นที่มีอยู่และเพิ่มสัดส่วนของผลิตภัณฑ์มูลค่าสูงให้แก่บริษัท และคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดเอาไว้ได้ นอกจากนี้ การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์จะสร้างรายได้ที่แน่นอนให้แก่บริษัทซึ่งน่าจะช่วยลดความผันผวนของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันได้บางส่วน

**สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิต**

อันดับต่ำสุด	ทริสเรตติ้งใช้สัญลักษณ์ตัวอักษรแสดงผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะกลางและระยะยาวจำนวน 8 อันดับ โดยเริ่มจาก AAA ซึ่งเป็นอันดับเครดิตสูงสุด จนถึง D ซึ่งเป็นอันดับเครดิตต่ำสุด โดยตราสารหนี้ระยะกลางและยาวมีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป และแต่ละสัญลักษณ์มีความหมายดังนี้
AAA	อันดับเครดิตสูงสุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงสุด และได้รับผลกระทบน้อยมากจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
AA	มีความเสี่ยงต่ำมาก ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับ AAA
A	มีความเสี่ยงในระดับต่ำ ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูง แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BBB	มีความเสี่ยงในระดับปานกลาง ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ที่เพียงพอ แต่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่า และอาจมีความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนแอลงเมื่อเทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BB	มีความเสี่ยงในระดับสูง ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่าระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ ค่อนข้างชัดเจน ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ที่อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
B	มีความเสี่ยงในระดับสูงมาก ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำ และอาจจะมีผลความสามารถหรือความตั้งใจในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
C	มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงที่สุด ผู้ออกตราสารหนี้ไม่มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นตามที่กำหนดอย่างชัดเจน โดยต้องอาศัยเงื่อนไขที่เอื้ออำนวยทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ อย่างมากจึงจะสามารถชำระหนี้ได้
D	เป็นระดับที่อยู่ในสภาวะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด
	อันดับเครดิตจาก AA ถึง C อาจมีเครื่องหมายบวก (+) หรือลบ (-) ต่อท้ายเพื่อจำแนกความแตกต่างของคุณภาพของอันดับเครดิตภายในระดับเดียวกัน
	สำหรับการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้น ทริสเรตติ้งจะเน้นการวิเคราะห์โอกาสที่จะเกิดการผิดนัดชำระหนี้ (Default Probability) เป็นสำคัญโดยมีได้คำนึงถึงระดับของการชดเชยความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการผิดนัดชำระหนี้ (Recovery After Default) แต่อย่างไรก็ตาม โดยตราสารหนี้ระยะสั้นมีอายุต่ำกว่า 1 ปี สัญลักษณ์และนิยามอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้นจำแนกเป็น 4 ระดับ ดังนี้
T1	ผู้ออกตราสารหนี้มีสถานะทั้งทางด้านเครดิตและการเงินที่แข็งแกร่งในระดับดีมาก มีสภาพคล่องที่ดีมาก และนักลงทุนจะได้รับความคุ้มครองจากการผิดนัดชำระหนี้ที่ต่ำกว่าอันดับเครดิตในระดับอื่น ผู้ออกตราสารหนี้ได้รับอันดับเครดิตในระดับดังกล่าวซึ่งมีเครื่องหมาย "+" ด้วยจะได้รับความคุ้มครองด้านการผิดนัดชำระหนี้ที่สูงยิ่งขึ้น
T2	ผู้ออกตราสารหนี้มีสถานะทั้งทางด้านเครดิตและการเงินที่แข็งแกร่งในระดับดี และมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นในระดับที่น่าพอใจ
T3	ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นในระดับที่ยอมรับได้
T4	ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นที่ค่อนข้างอ่อนแอ
D	เป็นระดับที่อยู่ในสภาวะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด
	อันดับเครดิตประเภทที่จัดโดยทริสเรตติ้งเป็นอันดับเครดิตตราสารหนี้ในสกุลเงินบาท ซึ่งสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารโดยไม่รวมความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงการชำระหนี้จากสกุลเงินบาทเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ
	ทริสเรตติ้งยังกำหนด <b>"แนวโน้มอันดับเครดิต"</b> (Rating Outlook) เพื่อสะท้อนความเป็นไปได้ของการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตของผู้ออกตราสารในระยะปานกลางหรือระยะยาว โดยทริสเรตติ้งจะพิจารณาถึงโอกาสที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในอนาคตของผู้ออกตราสารที่อาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ ส่วนแนวโน้มอันดับเครดิตของตราสารหนี้โดยส่วนใหญ่จะเท่ากับแนวโน้มอันดับเครดิตของหน่วยงานผู้ออกตราสารนั้นๆ หรือหน่วยงานซึ่งรับภาระผูกพันในการชำระหนี้ของตราสารนั้นๆ ทั้งนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตแบ่งออกเป็น 4 ระดับ ได้แก่
Positive	หมายถึงอันดับเครดิตอาจปรับขึ้น
Stable	หมายถึงอันดับเครดิตอาจไม่เปลี่ยนแปลง
Negative	หมายถึงอันดับเครดิตอาจปรับลดลง
Developing	หมายถึงอันดับเครดิตอาจปรับขึ้น ปรับลดลง หรือไม่เปลี่ยนแปลง
	นอกจากนี้ บางครั้งทริสเรตติ้งอาจประกาศ <b>"เครดิตพินิจ"</b> (CreditAlert) ซึ่งเป็นขั้นตอนหนึ่งของการทบทวนอันดับเครดิตที่ประกาศผลต่อสาธารณะไปแล้วในกรณีเมื่อเกิดเหตุการณ์สำคัญซึ่งทริสเรตติ้งพิจารณาแล้วเห็นว่าอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานที่ทริสเรตติ้งจัดอันดับ แต่ข้อมูลดังกล่าวยังไม่ชัดเจน หรืออาจจะยังสรุปผลไม่ได้ เช่น การควบรวมกิจการ การลงทุนใหม่ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนหรือแผนงานต่างๆ ฯลฯ โดยจะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงผลอันดับเครดิตเดิมแต่อย่างใด ทั้งนี้ เพื่อเตือนให้นักลงทุนระมัดระวังในการที่จะลงทุนในตราสารหนี้ของหน่วยงานนั้นๆ รายงานเครดิตพินิจประกอบด้วย เหตุผล (Rationale) ที่แจ้งเหตุในการออกประกาศเตือนพร้อมระบุ "แนวโน้มอันดับเครดิต" (Rating Outlook) (CreditAlert Designation) ไว้พร้อมทั้งอันดับเครดิตปัจจุบัน 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 สำนักกรรมการผู้จัดการ โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2553 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เบียดเบียน ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมิได้รับอนุญาต การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายแท้จริงหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เท่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติกรรม 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/rating\\_criteria.html](http://www.trisrating.com/th/rating_information/rating_criteria.html)