

## บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ประกาศผลอันดับเครดิตครั้งที่ 824

20 ตุลาคม 2554

อันดับเครดิตองค์กร:	A-	
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable	
อันดับเครดิตตราสารหนี้ใหม่:	-	
อันดับเครดิตในอดีต:	-	
วันที่	องค์กร	ตราสารหนี้ (มีประกัน/ ไม่มีประกัน)
12/10/53	A-/Sta	-
05/11/52	BBB+/Pos	-
05/11/51	BBB+/Sta	-

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A-” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัท การผลานธุรกิจ การตลาดเข้ากับการดำเนินกิจการโรงกลั่นน้ำมัน การกระจายธุรกิจไปสู่ธุรกิจพลังงานอื่นที่เกี่ยวข้อง และการสนับสนุนจาก บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) อันดับเครดิตดังกล่าวยังพิจารณาถึงความผันผวนของราคาน้ำมันและค่าการกลั่น (Gross Refining Margin) รวมถึงเศรษฐกิจของโลกที่อ่อนแอลงและความไม่แน่นอนในนโยบายด้านพลังงานของรัฐบาลด้วย

บริษัทบางจากปิโตรเลียมก่อตั้งในปี 2528 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2536 บริษัทเป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันขนาด 120 พันบาร์เรลต่อวัน (KBD) ซึ่งตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร นอกจากนี้ บริษัทยังดำเนินธุรกิจสถานีบริการน้ำมันโดยมีสถานีบริการภายใต้เครื่องหมายการค้า “บางจาก” จำนวนประมาณ 1,000 แห่ง การเพิ่มทุนครั้งล่าสุดเมื่อเดือนพฤษภาคม 2549 ทำให้ ปตท. กลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2554 ผู้ถือหุ้นของบริษัทประกอบด้วย ปตท. 27.2% กระทรวงการคลัง 10.0% และส่วนที่เหลืออีก 62.8% ถือโดยนักลงทุนทั่วไป

โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทเป็นโรงกลั่นแบบคอมเพล็กซ์ (Complex refinery) อย่างเต็มรูปแบบ หลังจากหน่วยแตกโมเลกุล (Hydro-cracking Unit) เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนธันวาคม 2552 โดยโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทมีความสามารถในการกลั่นน้ำมันดิบได้หลากหลายชนิดโดยเฉพาะน้ำมันดิบชนิดหนักและมีปริมาณกำมะถันสูง อีกทั้งยังให้ผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงด้วย โดยในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2554 ผลิตภัณฑ์น้ำมันที่บริษัทกลั่นได้ประกอบด้วยน้ำมันดีเซล 53% น้ำมันเบนซิน 18% น้ำมันเตา 15% และน้ำมันอากาศยาน 11% การดำเนินงานของโรงกลั่นน้ำมันโดยทั่วไปเป็นที่น่าพอใจ อย่างไรก็ตาม ปริมาณน้ำมันดิบที่เข้ากลั่นของบริษัทลดลงเหลือ 80.5 KBD ในครั้งแรกของปี 2554 จาก 86.0 KBD ในปี 2553 การลดลงดังกล่าวเป็นผลจากการหยุดโรงกลั่นน้ำมันเพื่อทำการซ่อมบำรุงใหญ่ 32 วันในระหว่างเดือนกุมภาพันธ์ถึงเดือนมีนาคม 2554 เป็นหลัก สถานการณ์เศรษฐกิจที่ดีในช่วงครึ่งแรกของปี 2554 รวมถึงโรงกลั่นน้ำมันที่มีความยืดหยุ่นมากขึ้นทำให้ค่าการกลั่นพื้นฐาน (Base GRM) ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 8.2 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันผ่านธุรกิจการตลาดของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเพิ่มขึ้นจาก 297 ล้านลิตรต่อเดือนในปี 2552 เป็น 327 ล้านลิตรต่อเดือนในปี 2553 และ 340 ล้านลิตรต่อเดือนในช่วงครึ่งแรกของปี 2554 จากข้อมูลของกรมธุรกิจพลังงาน บริษัทยังคงเป็นผู้จำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการมากเป็นอันดับ 3 โดยมีส่วนแบ่งทางการตลาด 13.5% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2554

นโยบายของรัฐบาลเกี่ยวกับการยกเลิกการจัดเก็บเงินกองทุนน้ำมันสำหรับน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซลเป็นการชั่วคราวมีผลต่อผลประกอบการของบริษัทในระยะสั้นเนื่องจากนโยบายและความสำเร็จในการแข่งขันของบริษัทมาจากการมุ่งเน้นในด้านพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกมาเป็นเวลานาน นโยบายดังกล่าวส่งผลให้ส่วนต่างราคาระหว่างน้ำมันเบนซินและแก๊สโซฮอล์ลดลง ดังนั้น

ติดต่อ:  
เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

รุ่งรัตน์ สุนทรपालิต  
rungrat@trisrating.com

เรืองวุฒิ จารุรังสีพงศ์  
ruangwud@tris.co.th

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@tris.co.th

WWW. TRISRATING.COM

ผู้ใช้น้ำมันแก๊สโซฮอล์บางส่วนจึงเปลี่ยนไปใช้น้ำมันเบนซินแทน ในส่วนของบริษัทนั้นปริมาณการจำหน่ายน้ำมันแก๊สโซฮอล์ประมาณ 18% ของการจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูปทั้งหมดผ่านธุรกิจการตลาดของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงมีการจำหน่ายน้ำมันเบนซินในสถานีบริการบางแห่ง ในขณะที่หัวจ่ายน้ำมันแก๊สโซฮอล์สามารถเปลี่ยนเป็นหัวจ่ายน้ำมันเบนซินได้เมื่อต้องการ นอกจากนี้รัฐบาลยังคงเป้าหมายที่จะทดแทนเชื้อเพลิงจากฟอสซิลด้วยพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือกให้ได้ 25% ภายใน 10 ปี ดังนั้นคาดว่าส่วนต่างระหว่างน้ำมันเบนซินและน้ำมันแก๊สโซฮอล์จะเพิ่มขึ้นอีกครั้งเพื่อกระตุ้นความต้องการใช้พลังงานทดแทน

โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เฟสแรกจำนวน 8 เมกะวัตต์ได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วเมื่อวันที่ 5 สิงหาคม 2554 โดยเฟสนี้มีสัญญาขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) สำหรับ 30 เมกะวัตต์ที่เหลือมีสัญญาขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในเดือนพฤศจิกายน 2554 โดยทั้งสองเฟสนี้คาดว่าจะสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ให้แก่บริษัทประมาณ 750 ล้านบาทต่อปีตั้งแต่ปี 2555 เป็นต้นไป

ฐานะทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับที่ดี โดยโครงสร้างเงินทุนยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจโดยมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระดับ 42.3% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2554 บริษัทมีแผนการลงทุนสำหรับโครงการใหม่ในระหว่างปี 2554-2558 มูลค่ารวม 20,000 ล้านบาท โดยเป็นการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เป็นหลัก ทั้งนี้ จาก EBITDA ที่ระดับ 5,000-8,000 ล้านบาทต่อปีทำให้คาดว่าสัดส่วนหนี้สินต่อเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงที่มีการลงทุนใหม่

เศรษฐกิจของโลกที่ชะลอตัว อาจส่งผลให้ความต้องการน้ำมันสำเร็จรูปลดลงในระยะสั้นถึงปานกลาง อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นน่าจะได้รับผลกระทบไม่มากนักจากการที่โรงกลั่นน้ำมันในภูมิภาคมีการหยุดซ่อมบำรุงในระยะนี้ สำหรับเหตุการณ์น้ำมันบริเวณคลังน้ำมันบางปะอินของบริษัทที่จังหวัดอยุธยาขึ้นในเบื้องต้นคาดว่าจะมีผลกระทบต่อบริษัทไม่มากนัก เนื่องจากบริษัทยังมีสถานีจ่ายน้ำมันอีก 2 แห่งที่ กรุงเทพมหานคร และ สมุทรสาคร สำหรับผลกระทบจากการหยุดเดินเครื่องโรงงานไบโอดีเซล และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์นั้นขึ้นอยู่กับระยะเวลาของน้ำมันในจังหวัดอยุธยา รวมถึงระยะเวลาในการกลับมาเริ่มดำเนินงานของโรงงาน อย่างไรก็ตามรายได้จากโรงงานไบโอดีเซลมีสัดส่วนประมาณ 1.6% ของรายได้รวมของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2554

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถดำเนินงานโรงกลั่นน้ำมันได้ดี และดำรงสถานะทางการตลาดในช่องทางกำขบกำไรได้อย่างต่อเนื่อง ผลกระทบจากนโยบายรัฐบาลเกี่ยวกับการยกเลิกการจัดเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมันนั้นน่าจะเป็นผลกระทบในระยะสั้น ในขณะที่การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์นั้นจะสร้างรายได้ที่แน่นอนให้แก่บริษัทในระยะยาวและจะช่วยลดความผันผวนของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันได้บางส่วน

**บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (BCP)**

**อันดับเครดิตองค์กร:**

A-

**แนวโน้มอันดับเครดิต:**

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2554 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว 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)