

## บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 111/2556

20 ธันวาคม 2556

อันดับเครดิตองค์กร:		A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:		Stable
อันดับเครดิตในอดีต:		
วันที่	องค์กร	ตราสารหนี้ (มีประกัน/ ไม่มีประกัน)
26/12/55	A-/Sta	-/A-
06/07/55	A-/Alert Neg	-/A-
04/04/55	A-/Sta	-/A-
12/10/53	A-/Sta	-
05/11/52	BBB+/Pos	-
05/11/51	BBB+/Sta	-

**ติดต่อ:**

 เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
 sermwit@trisrating.com

 ประวิตร ชัยชานะภักย์  
 pravit@trisrating.com

 เรืองวุฒิ จารุรังสีพงษ์  
 ruangwud@trisrating.com

 ยิ่งยง เจียรุฑา, CFA  
 yingyong@trisrating.com

 วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
 wiyada@trisrating.com

**WWW.TRISRATING.COM**
**เหตุผล**

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่มีประกันของบริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" อันดับเครดิตสะท้อนถึงความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัท ตลอดจนการผสานธุรกิจการตลาดเข้ากับการดำเนินกิจการโรงกลั่นน้ำมัน การกระจายธุรกิจไปสู่การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ และการสนับสนุนจาก บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวได้ประเมินถึงความผันผวนของราคาน้ำมันและค่าการกลั่น (GRM) ไปด้วยแล้ว

บริษัทบางจากปิโตรเลียมก่อตั้งในปี 2528 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2536 บริษัทเป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ (Complex Refinery) ซึ่งตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีกำลังการกลั่น 120,000 บาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณ 11% ของกำลังการกลั่นทั้งหมดในประเทศ บริษัทยังดำเนินธุรกิจสถานีบริการน้ำมันภายใต้เครื่องหมายการค้า "บางจาก" โดย ณ สิ้นเดือนกันยายน 2556 บริษัทมีสถานีบริการน้ำมันจำนวน 1,068 แห่ง นอกจากนี้ บริษัทยังดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ด้วยกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 70 เมกะวัตต์ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทมาจากโรงกลั่นน้ำมัน 70% จากธุรกิจการตลาด (การจำหน่ายผ่านสถานีบริการและกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม) 17% และจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ 13% ณ เดือนกันยายน 2556 ผู้ถือหุ้นของบริษัทประกอบด้วย ปตท. 27.22% กระทรวงการคลัง 9.98% และส่วนที่เหลืออีก 62.80% ถือโดยนักลงทุนทั่วไป

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนถึงการผสานธุรกิจการตลาดเข้ากับการดำเนินกิจการโรงกลั่นน้ำมัน โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ของบริษัทมีความสามารถในการกลั่นน้ำมันดิบได้หลากหลายชนิดและสามารถกลั่นน้ำมันจนได้ผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย เช่น น้ำมันดีเซล และน้ำมันอากาศยานในสัดส่วนที่สูง ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทมีปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่นเพิ่มขึ้นเป็น 98,700 บาร์เรลต่อวันจากเมื่อปี 2555 ซึ่งอยู่ที่ 73,700 บาร์เรลต่อวัน สำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันที่บริษัทกลั่นได้ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 ประกอบด้วยน้ำมันดีเซล 48% น้ำมันเบนซิน 20% น้ำมันเตา 18% และน้ำมันอากาศยาน 11% สำหรับค่าการกลั่นพื้นฐาน (Base GRM) ของบริษัทอยู่ที่ 6.1 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจโลกยังคงเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาน้ำมันและค่าการกลั่น

ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่จำหน่ายผ่านธุรกิจการตลาดของบริษัทมีปริมาณเพิ่มขึ้นจาก 375 ล้านลิตรต่อเดือนในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2555 เป็น 403 ล้านลิตรต่อเดือนในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 โดยจำหน่ายผ่านสถานีบริการประมาณ 60% ของยอดจำหน่ายรวม ส่วนที่เหลืออีก 40% จำหน่ายโดยตรงให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 บริษัทมีสถานะเป็นผู้จำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการที่ใหญ่เป็นอันดับ 3 ของประเทศด้วยส่วนแบ่งทางการตลาด 14.8% เพิ่มขึ้นจาก 13.8% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2555

บริษัทได้เข้าลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ตั้งแต่ปี 2554 โดยบริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 118 เมกะวัตต์ โดยแต่ละสัญญาบริษัทได้รับส่วนเพิ่มอัตราค่าไฟฟ้า (Adder)

จำนวน 8 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง ณ เดือนกันยายน 2556 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ของบริษัทกำลังผลิตรวม 70 เมกะวัตต์ได้เปิดดำเนินการแล้ว ส่วนอีก 48 เมกะวัตต์อยู่ระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2557 เมื่อโรงไฟฟ้าสามารถเปิดดำเนินการได้ทั้งหมด บริษัทคาดว่าจะสามารถสร้าง EBITDA จากโรงไฟฟ้าได้ปีละประมาณ 2,500-2,8000 ล้านบาท หรือคิดเป็น 20%-25% ของประมาณการ EBITDA รวมของบริษัท ซึ่งกระแสเงินสดที่ได้รับจากธุรกิจไฟฟ้าคาดว่าจะช่วยลดผลกระทบต่อกำไรของบริษัทจากความผันผวนของธุรกิจน้ำมันได้

สถานะทางการเงินของบริษัทในช่วงปี 2555 ถึง 9 เดือนแรกของปี 2556 อยู่ในประมาณการของทริสเรตติ้ง แม้ว่าในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 ราคา น้ำมันจะลดลงเมื่อเทียบช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่บริษัทก็มีรายได้เพิ่มขึ้น 14.1% เป็น 138,450 ล้านบาทซึ่งเป็นผลมาจากการมีปริมาณขายที่สูงกว่าเดิม โดยบริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย 4.2% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2556 ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจโดยมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระดับ 37.2% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2556

ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ทริสเรตติ้งมีสมมติฐานว่าบริษัทจะมี EBITDA อยู่ในช่วง 7,000-10,000 ล้านบาทโดยมีปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่น 100,000 บาร์เรล ต่อวัน มีค่าการกลั่นพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 6.5 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และคาดว่าบริษัทจะมีการลงทุนสำหรับโครงการใหม่ในระหว่างปี 2556-2559 คิดเป็นมูลค่าประมาณ 26,400 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ การปรับปรุงประสิทธิภาพและขยายกำลังการผลิตของโรงกลั่น และการขยายเครือข่ายการตลาดของบริษัท รวมไปถึงการลงทุนในธุรกิจพลังงานทดแทนอื่น ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจาก EBITDA และแผนการลงทุนแล้ว คาดว่าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงที่มีการลงทุนใหม่ อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าสัดส่วนนี้จะอยู่ในระดับไม่เกิน 45% ในระยะ 3 ปี ข้างหน้า

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถดำรงสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในช่องทางการค้าปลีกได้อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะสร้างรายได้ที่แน่นอนให้แก่บริษัทในระยะยาวและจะช่วยลดความผันผวนของธุรกิจน้ำมันของบริษัทได้ในระยะกลาง

#### บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (BCP)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BCP194A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	A-
BCP224A: หุ้นกู้ไม่มีประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2556	2555	2554	2553	2552	2551
รายได้	138,450	165,246	158,610	136,369	108,681	129,042
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	808	1,044	916	893	916	1,127
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	4,196	4,023	6,320	2,422	6,817	185
เงินทุนจากการดำเนินงาน	6,311	6,663	8,566	4,268	7,870	1,044
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	3,380	5,126	5,193	1,319	3,380	7,703
สินทรัพย์รวม	69,614	70,853	61,603	58,413	53,891	42,540
เงินกู้รวม	20,301	19,023	18,582	19,617	15,920	15,678
ส่วนของผู้ถือหุ้น	34,263	32,323	29,879	22,780	25,953	19,763
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	4.2	3.3	5.6	3.5	5.1	1.3
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	11.2 **	11.4	17.0	10.4	27.3	2.0
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	9.9	7.8	10.7	7.0	12.6	1.3
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	31.1 **	35.0	46.1	21.8	49.4	6.7
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	37.2	37.0	38.3	46.3	38.0	44.2

\* งบการเงินรวม

\*\* ยังไม่ได้ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปี

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. 2556 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายชัดเจนหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ 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)