

บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 98/2557

7 พฤศจิกายน 2557

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพินิจ
26/12/55	A-	Stable
06/07/55	A-	Alert Negative
12/10/53	A-	Stable
05/11/52	BBB+	Positive
05/11/51	BBB+	Stable

ติดต่อ:

 เสริมวิทย์ ศรีโยธา
 sermwit@trisrating.com

 ประวีตร ชัยชานะภักย์
 pravit@trisrating.com

 ยิ่งยง เจียรุฑสมบัติ, CFA
 yingyong@trisrating.com

 วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA
 wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM
เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจ โรงกลั่นน้ำมันของบริษัท ตลอดจนการผสมผสานธุรกิจการตลาดเข้ากับธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน การเป็นผู้นำด้านพลังงานทดแทน และการขยายธุรกิจไปสู่การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ทั้งนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตดังกล่าวได้ประเมินถึงการขยายกิจการไปสู่ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม รวมถึงความผันผวนของราคาน้ำมันและค่าการกลั่น (GRM) ไว้ด้วยแล้ว

บริษัทบางจากปิโตรเลียมก่อตั้งในปี 2528 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2536 บริษัทเป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ (Complex Refinery) ซึ่งตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีกำลังการกลั่น 120,000 บาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณ 11% ของกำลังการกลั่นทั้งหมดภายในประเทศ บริษัทยังดำเนินธุรกิจสถานีบริการน้ำมันภายใต้เครื่องหมายการค้า "บางจาก" ด้วย โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2557 บริษัทมีสถานีบริการน้ำมันจำนวน 1,062 แห่ง นอกจากนี้ บริษัทยังดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ด้วยกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 118 เมกะวัตต์ สำหรับช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัทมาจากโรงกลั่นน้ำมัน 52% จากธุรกิจการตลาด 26% และจากธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ 22% ณ เดือนกันยายน 2557 ผู้ถือหุ้นของบริษัทประกอบด้วย บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) 27.22% กระทรวงการคลัง 9.98% และส่วนที่เหลืออีก 62.80% ถือโดยนักลงทุนทั่วไป

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทสะท้อนถึงการผสมผสานธุรกิจการตลาดเข้ากับธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ของบริษัทมีความสามารถในการกลั่นน้ำมันดิบได้หลากหลายชนิด และได้ผลิตผลิตภัณฑ์ที่กำไรสูงในสัดส่วนที่สูง เช่น น้ำมันดีเซล และน้ำมันอากาศยาน ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 บริษัทได้หยุดเดินเครื่องโรงกลั่นน้ำมัน 46 วันเพื่อตรวจซ่อมบำรุงรักษาครั้งใหญ่ตามวาระ และเพื่อทำการเปลี่ยนหน่วยกลั่นน้ำมันดิบใหม่ ส่งผลให้ปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่นลดลงเหลือ 73,000 บาร์เรลต่อวันเมื่อเทียบกับช่วง 6 เดือนแรกของปี 2556 ที่ 97,800 บาร์เรลต่อวัน อย่างไรก็ตาม คาดว่าปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่นจะเพิ่มเป็นประมาณ 100,000 บาร์เรลต่อวันในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 สำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันที่บริษัทกลั่นได้ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 ประกอบไปด้วยน้ำมันดีเซล 49% น้ำมันเบนซิน 20% น้ำมันเตา 18% และน้ำมันอากาศยาน 9% โดยบริษัทมีค่าการกลั่นพื้นฐาน (Base GRM) ที่ 5.9 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557

แม้ว่าโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทจะหยุดซ่อมบำรุง ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่จำหน่ายผ่านสถานีบริการของบริษัทยังคงเพิ่มขึ้น 2.5% จาก 243 ล้านลิตรต่อเดือนในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2556 เป็น 248 ล้านลิตรต่อเดือนในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 โดยน้ำมันสำเร็จรูปที่จำหน่ายผ่านสถานีบริการของบริษัทคิดเป็น 64% ของยอดจำหน่ายรวมสำหรับธุรกิจการตลาดของบริษัท ส่วนที่เหลืออีก 36% จำหน่ายโดยตรงให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญในการให้บริการน้ำมันในกลุ่มแก๊สโซฮอล์และไบโอดีเซล ซึ่งทำให้บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดในการจำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการเพิ่มขึ้นเป็น 15% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 จาก 14.6% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2556 และบริษัทเป็นผู้จำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของประเทศ

สำหรับธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์นั้น บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 118 เมกะวัตต์กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) โดยบริษัท

ได้รับส่วนเพิ่มอัตราค่าไฟฟ้า (Adder) จำนวน 8 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง ณ เดือนมิถุนายน 2557 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ทั้งหมดของบริษัทได้เปิดดำเนินงานแล้ว ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์สร้าง EBITDA ให้แก่บริษัทเป็นจำนวน 1,123 ล้านบาท และบริษัทคาดว่าจะสามารถสร้าง EBITDA จากโรงไฟฟ้าได้ปีละประมาณ 2,700-2,800 ล้านบาท หรือคิดเป็น 20%-25% ของประมาณการ EBITDA รวมของบริษัท

สถานะทางการเงินของบริษัทในช่วงปี 2556 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2557 เป็นไปตามประมาณการของทริสเรตติ้ง โดยในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 บริษัทมีรายได้ 90,433 ล้านบาท ลดลง 2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้ เนื่องจากปริมาณขายที่ลดลงแม้ว่าราคาน้ำมันจะเพิ่มขึ้น โดยบริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย 4.4% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2557 บริษัทมีเงินกู้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 31,283 ล้านบาท จาก 21,914 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2556 ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจโดยมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระดับ 46% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2557

ในเดือนตุลาคม 2557 บริษัทได้ซื้อหุ้นใน Nido Petroleum Ltd. (Nido) ในสัดส่วน 81.41% โดยมีมูลค่าการซื้อประมาณ 90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือประมาณ 3,000 ล้านบาท) การซื้อหุ้น Nido ในครั้งนี้เป็นความพยายามของบริษัทในการทำธุรกิจแบบครบวงจรโดยครอบคลุมไปถึงธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม โดย Nido เป็นบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมอิสระซึ่งจดทะเบียนใน Australian Securities Exchange (ASX) และมีการลงทุนในประเทศฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2557 Nido มีอัตราการผลิตน้ำมันดิบที่ 2,111 บาร์เรลต่อวัน ในขณะที่ Nido มีปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้ว 4.14 ล้านบาร์เรล ณ สิ้นปี 2556 แม้ว่าการลงทุนในครั้งนี้จะสร้างโอกาสทางธุรกิจให้แก่บริษัท แต่บริษัทจะมีความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในการดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในสภาพแวดล้อมและกฎระเบียบที่แตกต่างจากธุรกิจเดิมของบริษัท

ในช่วงปี 2557-2560 สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA เกินกว่า 9,000 ล้านบาทต่อปีโดยมีปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่น 100,000-110,000 บาร์เรลต่อวัน มีค่าการกลั่นพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 6 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายส่วนทุนและการลงทุนในระหว่างปี 2557-2560 คิดเป็นมูลค่าประมาณ 30,000 ล้านบาท โดยประมาณ 26,000 ล้านบาทจะใช้สำหรับการปรับปรุงประสิทธิภาพและขยายกำลังการผลิตของโรงกลั่น รวมทั้งขยายเครือข่ายธุรกิจการตลาด ลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานไบโอดีเซล ส่วนที่เหลืออีกประมาณ 4,000 ล้านบาทจะใช้เป็นงบประมาณสำหรับการลงทุนใน Nido และโรงงานเอทานอล ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจาก EBITDA และแผนการลงทุนแล้ว คาดว่าสัดส่วนเงินกู้ต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงที่มีการลงทุนใหม่ อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าสัดส่วนนี้จะอยู่ในระดับไม่เกิน 50% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถดำรงสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในช่องทางการค้าปลีกน้ำมันได้อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะสร้างรายได้ที่แน่นอนให้แก่บริษัทและจะช่วยลดความผันผวนของธุรกิจน้ำมันและธุรกิจการตลาดของบริษัทลงได้บางส่วน

บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (BCP)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BCP174A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2560	A-
BCP194A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
BCP194B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A-
BCP214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A-
BCP224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A-
BCP244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ย. 2557	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2556	2555	2554	2553	2552	
รายได้	90,433	186,514	165,246	158,610	136,369	108,681
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	632	1,117	1,044	916	893	916
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	2,512	4,497	3,632	6,320	2,422	6,817
เงินทุนจากการดำเนินงาน	4,209	7,558	6,986	8,566	4,268	7,870
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	5,592	4,570	5,126	5,193	1,319	3,380
สินทรัพย์รวม	84,769	73,537	70,853	61,603	58,413	53,891
เงินกู้รวม	31,283	21,914	19,023	18,582	19,617	15,920
ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,773	34,974	32,323	29,879	22,780	25,953
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	4.4	4.0	3.3	5.6	3.5	5.1
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	5.9 **	12.1	10.7	17.0	10.4	27.3
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.9	8.4	7.4	10.7	7.0	12.6
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	13.5 **	34.5	36.7	46.1	21.8	49.4
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	46.0	38.5	37.0	38.3	46.3	38.0

* งบการเงินรวม

** ยังไม่ได้ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปี

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2557 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถมลงชื่อให้จริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: http://www.trisrating.com/th/rating-information/rating_criteria.html