

# บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 10/2558

20 กุมภาพันธ์ 2558

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

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	แนวโน้ม		
วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม	อันดับเครดิต/เครดิตฟิง
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

ประวิตร ชัยชานะภัย  
pravit@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA  
wiyada@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" พร้อมทั้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 10,000 ล้านบาทของบริษัทที่ระดับ "A-" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระคืนหนี้เดิม และเพื่อการขยายธุรกิจของบริษัท อันดับเครดิตสะท้อนถึงความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัท ตลอดจนการผสานธุรกิจ การตลาดเข้ากับธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน การเป็นผู้นำด้านพลังงานทดแทน และการขยายธุรกิจไปสู่การผลิต ไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ ทั้งนี้ อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากการขยายกิจการไปสู่ ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมที่อยู่ระหว่างดำเนินการ รวมถึงความผันผวนของราคาน้ำมันและค่าการ กลั่น (GRM)

บริษัทบางจากปิโตรเลียมก่อตั้งในปี 2528 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2536 บริษัทเป็นเจ้าของและดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ (Complex Refinery) ซึ่ง ตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีกำลังการกลั่น 120,000 บาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณ 11% ของกำลังการกลั่นทั้งหมดภายในประเทศ บริษัทยังดำเนินธุรกิจสถานีบริการน้ำมันภายใต้เครื่องหมาย การค้า "บางจาก" ด้วย โดย ณ สิ้นปี 2557 บริษัทมีสถานีบริการน้ำมันจำนวน 1,070 แห่ง นอกจากนี้ บริษัทยังดำเนินงานโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ด้วยกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้น 118 เมกะวัตต์ ณ เดือน กันยายน 2557 ผู้ถือหุ้นของบริษัทประกอบด้วย บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) 27.22% กระทรวงการคลัง 9.98% และส่วนที่เหลืออีก 62.80% ถือโดยนักลงทุนทั่วไป

สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทเกิดจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ และการ ผสานธุรกิจการตลาดเข้ากับธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ของบริษัทมี ความสามารถในการกลั่นน้ำมันดิบได้หลากหลายชนิดและได้ผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายในสัดส่วนที่สูง เช่น น้ำมันดีเซล และน้ำมันอากาศยาน ในปี 2557 ปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่นลดลงเหลือ 86,500 บาร์เรลต่อ วันเมื่อเทียบกับปี 2556 ที่ 99,300 บาร์เรลต่อวัน เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นน้ำมันตามแผนใน เดือนพฤษภาคม 2557 สำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันที่บริษัทกลั่นได้ในปี 2557 ประกอบไปด้วยน้ำมันดีเซล 49% น้ำมันเบนซิน 20% น้ำมันเตา 17% และน้ำมันอากาศยาน 10% โดยบริษัทมีค่าการกลั่นพื้นฐาน (Base GRM) ที่ 7.0 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลสำหรับปี 2557

แม้ว่าโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทจะหยุดซ่อมบำรุง แต่ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่จำหน่ายผ่าน สถานีบริการของบริษัทยังคงเพิ่มขึ้น 3% จาก 245 ล้านลิตรต่อเดือนในปี 2556 เป็น 251 ล้านลิตรต่อ เดือนในปี 2557 โดยน้ำมันสำเร็จรูปที่จำหน่ายผ่านสถานีบริการของบริษัทคิดเป็น 60% ของยอด จำหน่ายรวมของธุรกิจการตลาดของบริษัท ส่วนที่เหลืออีก 40% เป็นการจำหน่ายโดยตรงให้แก่ลูกค้า อุตสาหกรรม บริษัทให้ความสำคัญและเป็นที่ยอมรับทางด้าน การให้บริการน้ำมันในกลุ่มแก๊สโซฮอล์ และไบโอดีเซล บริษัทมีสวนแบ่งทางการตลาดในการจำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการเพิ่มขึ้นเป็น 15.1% ในปี 2557 จาก 14.8% ในปี 2556 นับเป็นผู้จำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของ ประเทศ

สำหรับธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์นั้น บริษัทมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 118 เมกะวัตต์กับกริดไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) และการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) โดยบริษัท ได้รับส่วนเพิ่มอัตราค่าไฟฟ้า (Adder) จำนวน 8 บาทต่อกิโลวัตต์-ชั่วโมง โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถ สร้าง EBITDA จากโรงไฟฟ้าได้ปีละประมาณ 2,700-2,800 ล้านบาท หรือคิดเป็น 20%-25% ของ ประมาณการ EBITDA รวมของบริษัท สำหรับปี 2557 ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์สร้าง

เครดิตวาระ (CreditUpdate) เป็นขั้นตอนหนึ่งในกระบวนการทบทวนอันดับเครดิตขององค์กรหรือตราสารหนี้ที่ทริสเรทติ้งได้ประกาศผลไปแล้ว ซึ่งโดยปกติการทบทวนดังกล่าวจะกระทำตลอดอายุของ สัญญาหรือตราสาร และสรุปผลเมื่อครบรอบปี ในระหว่างนั้นหากหน่วยงานดังกล่าวออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจหรือการเงินของหน่วยงานนั้น ๆ และมีข้อมูลผลกระทบ เพียงพอที่จะปรับอันดับเครดิต หรือเมื่อมีเหตุให้ต้องยกเลิกอันดับเครดิตเดิม ทริสเรทติ้งจะประกาศ "เครดิตวาระ" แก่สาธารณะ โดยผลอันดับเครดิตอาจ "เพิ่มขึ้น" (Upgraded) "ลดลง" (Downgraded) "คงเดิม" (Affirmed) หรือ "ยกเลิก" (Cancelled)

EBITDA ให้แก่บริษัทเป็นจำนวน 2,572 ล้านบาท ซึ่งช่วยบรรเทาผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ลดลง

ในปี 2557 บริษัทมีรายได้ 183,016 ล้านบาท ลดลง 1.9% เมื่อเทียบกับปีก่อนเนื่องจากราคาน้ำมันลดลง ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทลดลงไม่มากเมื่อเทียบกับ การปรับตัวลงของราคาน้ำมันเนื่องจากรายได้จากรัฐกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ช่วยชดเชยผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ลดลง ราคาน้ำมันได้ลดลงอย่างมากในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 ส่งผลให้บริษัทขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน โดยราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงประมาณ 44% จากราคาเฉลี่ยในเดือนมิถุนายน 2557 ที่ 108 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล เหลือราคาเฉลี่ยในเดือนธันวาคม 2557 ที่ 60 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายลดลงจาก 4.1% ในปี 2556 เป็น 1.8% ในปี 2557 ในขณะที่ EBITDA ลดลงจาก 9,463 ล้านบาทในปี 2556 เหลือ 5,162 ล้านบาทในปี 2557 อย่างไรก็ตาม การขาดทุนจากสต็อกน้ำมันไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทเนื่องจากบริษัทมีความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนที่ลดลงตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลง โครงสร้างเงินทุนยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดย ณ สิ้นปี 2557 บริษัทมีเงินกู้รวม 31,203 ล้านบาท และมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนที่ระดับ 48%

ในช่วงปี 2558-2560 สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA เกินกว่า 8,000 ล้านบาทต่อปีบนสมมติฐานว่าราคาน้ำมันจะลดลงไม่มากจากระดับปัจจุบัน โดยมีปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่น 100,000-110,000 บาร์เรลต่อวัน มีค่าการกลั่นพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 6 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายส่วนทุนและการลงทุนในระหว่างปี 2558-2560 คิดเป็นมูลค่าประมาณ 36,000 ล้านบาท โดยประมาณ 24,500 ล้านบาทจะใช้สำหรับการลงทุนในโครงการปัจจุบันซึ่งรวมการปรับปรุงประสิทธิภาพและขยายกำลังการผลิตของโรงกลั่น ขยายเครือข่ายธุรกิจการตลาด และเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานไบโอดีเซล ส่วนที่เหลืออีกประมาณ 11,500 ล้านบาทนั้นสำรองไว้สำหรับการลงทุนใหม่ ๆ เช่น การลงทุนในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม โรงไฟฟ้า และโรงงานเอทานอล ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจาก EBITDA และแผนการลงทุนแล้ว คาดว่าสัดส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงที่มีการลงทุนใหม่ อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าสัดส่วนนี้จะอยู่ในระดับไม่เกิน 50% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถดำรงสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในช่องทางการค้าปลีกน้ำมันได้อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะสร้างรายได้ที่แน่นอนให้แก่บริษัทและจะช่วยลดความผันผวนของธุรกิจจำหน่ายและธุรกิจการตลาดของบริษัทลงได้บางส่วน

ปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัท ประกอบด้วยการลดลงของราคาน้ำมันอย่างต่อเนื่อง GRM ของบริษัทต่ำกว่าที่ประมาณการไว้ อย่างมีนัยสำคัญ และการที่บริษัทใช้เงินกู้สำหรับการลงทุนขนาดใหญ่เกินกว่าที่ประมาณการไว้ ในขณะที่ปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัท ได้แก่ การที่กระแสเงินสดของบริษัทได้รับผลกระทบไม่มากจากราคาน้ำมันที่ผันผวนเนื่องจากบริษัทมีธุรกิจที่หลากหลายมากขึ้น

#### 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-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 10,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2573	A-

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ \*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2557	2556	2555	2554	2553
รายได้	183,016	186,490	165,246	158,610	136,369
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	1,451	1,180	1,044	916	893
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	859	4,496	3,632	6,320	2,422
เงินทุนจากการดำเนินงาน	4,495	7,696	6,986	8,566	4,268
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	7,350	4,570	5,126	5,193	1,319
สินทรัพย์รวม	76,966	73,537	72,055	61,603	58,413
เงินกู้รวม	31,203	21,914	20,183	18,582	19,617
ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,966	34,974	32,317	29,879	22,780
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	1.8	4.1	3.3	5.6	3.5
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.1	12.1	10.5	17.0	10.4
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.6	8.0	7.4	10.7	7.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	14.4	35.1	34.6	46.1	21.8
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	47.9	38.5	38.4	38.3	46.3

\* งบการเงินรวม

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. 2558 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่เพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยมีได้รับอนุญาต การจัดอันดับเครดิต นี้มีใช้ค่าแปลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาดหรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>