

บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 111/2558

4 พฤศจิกายน 2558

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:	แนวโน้ม
วันที่	อันดับเครดิต / แนวโน้ม
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@trising.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์
pravit@trising.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trising.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trising.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งปรับเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เป็น "A" จากเดิมที่ระดับ "A-" โดยอันดับเครดิตที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวสะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดของบริษัทที่ดีขึ้นในธุรกิจการตลาดและสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากรูทไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งมีกำไรสูงที่ช่วยให้กำไรของบริษัทมีเสถียรภาพมากขึ้น นอกจากนี้ การประเมินอันดับเครดิตยังพิจารณา รวมถึงผลการดำเนินการที่ดีของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน ตลอดจนความได้เปรียบจากการบูรณาการธุรกิจการตลาดกับธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน และการเป็นผู้นำด้านพลังงานทดแทน อย่างไรก็ดี อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนลงบางส่วนจากความผันผวนของราคาน้ำมันและการชะลอตัวของอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจซึ่งมีผลกดดันต่อค่าการกลั่น (Gross Refining Margin -- GRM)

บริษัทบางจากปิโตรเลียมก่อตั้งในปี 2528 และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี 2536 ณ 31 สิงหาคม 2558 ผู้ถือหุ้นของบริษัทประกอบด้วยกองทุนรวมอายุเกษียณ 1 ในสัดส่วน 15.60% สำนักงานประกันสังคมในสัดส่วน 14.31% กระทรวงการคลัง 9.98% และนักลงทุนทั่วไปซึ่งถือหุ้นในสัดส่วนที่เหลืออีก 60.11% บริษัทดำเนินการกลั่นและการตลาด โดยมีโรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ (Complex Refinery) ซึ่งตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร โดยมีกำลังการกลั่น 120,000 บาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณ 11% ของกำลังการกลั่นทั้งหมดภายในประเทศ ทั้งนี้ บริษัทยังดำเนินการผลิตและจำหน่ายน้ำมันภายใต้เครื่องหมายการค้า "บางจาก" ด้วย โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2558 บริษัทมีสถานีบริการน้ำมันจำนวน 1,053 แห่ง นอกจากนี้ บริษัทยังได้ดำเนินการผลิตพลังงานทดแทนด้วย โดยปัจจุบันบริษัทดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ด้วยกำลังการผลิตตามสัญญารวมทั้งสิ้น 118 เมกะวัตต์ และยังลงทุนในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมที่ประเทศฟิลิปปินส์ซึ่งมีอัตราการผลิตประมาณ 3,500 บาร์เรลต่อวัน

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตในครั้งนี้สะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดของบริษัทที่ดีขึ้นในธุรกิจน้ำมันโดยธุรกิจการตลาดของบริษัทมีผลการดำเนินการที่ดีซึ่งเห็นได้จากยอดขายผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอด 5 ปีที่ผ่านมา โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 6% ต่อปี เพิ่มจาก 3,918 ล้านลิตรในปี 2553 เป็น 5,006 ล้านลิตรในปี 2557 ส่วนในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 บริษัทมีปริมาณการจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูป 2,748 ล้านลิตร เพิ่มขึ้น 12% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยประมาณ 60% ของปริมาณจำหน่ายเป็นการจำหน่ายผ่านสถานีบริการน้ำมัน "บางจาก" ในขณะที่ส่วนที่เหลือเป็นการจำหน่ายโดยตรงให้แก่กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม บริษัทมีการดำเนินกลยุทธ์ทางการตลาดรวมถึงพัฒนาธุรกิจเสริมต่าง ๆ ในสถานีบริการน้ำมัน (Non-oil Business) พร้อมทั้งปรับปรุงภาพลักษณ์สถานีบริการน้ำมันเพื่อเพิ่มยอดขายผ่านสถานีบริการน้ำมันอันเป็นช่องทางจำหน่ายที่ให้อัตรากำไรสูงสุดเมื่อเทียบกับช่องทางอื่น โดยปริมาณจำหน่ายน้ำมันสำเร็จรูปผ่านสถานีบริการของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 189 ล้านลิตรต่อเดือนในปี 2553 เป็น 251 ล้านลิตรต่อเดือนในปี 2557 และ 270 ล้านลิตรต่อเดือนในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 ทั้งนี้ ปริมาณจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นนี้ส่งผลให้สถานะทางการตลาดของบริษัทแข็งแกร่งขึ้นจนทำให้บริษัทเป็นผู้จำหน่ายน้ำมันผ่านสถานีบริการภายในประเทศที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดประมาณ 15% ตั้งแต่ปี 2557

นอกจากนี้ การปรับเพิ่มอันดับเครดิตในครั้งนี้ยังสะท้อนถึงสัดส่วนรายได้ของบริษัทที่เพิ่มขึ้นจากรูทไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ซึ่งมีกำไรสูงด้วย ทั้งนี้ การขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจไฟฟ้าพลังงาน

แสงอาทิตย์ช่วยให้กำไรของบริษัทมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยโรงไฟฟ้าทั้งหมดซึ่งมีกำลังผลิตรวม 118 เมกะวัตต์ได้ดำเนินงานครบทุกแห่งแล้วตั้งแต่เดือนเมษายน 2557 โดยในปี 2557 บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) จากธุรกิจนี้จำนวน 2,572 ล้านบาท ซึ่งมีส่วนช่วยลดผลกระทบจาก EBITDA ที่ลดลงอย่างมากของโรงกลั่นน้ำมันในปี 2557 ทั้งนี้คาดว่าบริษัทจะมี EBITDA จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ประมาณ 2,700-2,900 ล้านบาทต่อปี ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมันและค่าการกลั่นของบริษัทได้

อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากผลการดำเนินการที่ดีของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและความได้เปรียบจากการบูรณาการธุรกิจการตลาดกับธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน ซึ่งช่วยเพิ่มอัตรากำไรโดยรวมของธุรกิจน้ำมัน เนื่องจากบริษัทจะได้รับค่าการตลาดเพิ่มเติมจากค่าการกลั่น โดยโรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ของบริษัทสามารถกลั่นน้ำมันดิบเพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปชนิดกลาง (Middle Distillate) เช่น น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินในสัดส่วนที่สูง ซึ่งผลิตภัณฑ์เหล่านี้เป็นผลิตภัณฑ์ที่ให้ค่าการกลั่นสูง สำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันที่บริษัทกลั่นได้ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558 ประกอบไปด้วย น้ำมันดีเซล 52% น้ำมันเบนซิน 20% น้ำมันเตา 14% และน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน 11% ภายหลังจากที่โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทเสร็จสิ้นการปิดซ่อมบำรุงตามวาระเป็นเวลา 46 วันในช่วงกลางปี 2557 แล้ว อัตรากาการกลั่นน้ำมันดิบก็เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับประมาณ 100,000 บาร์เรลต่อวัน และยังคงอยู่เหนือกว่าระดับดังกล่าวตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2557 เป็นต้นมา โดยบริษัทมีค่าการกลั่นพื้นฐาน (Base GRM) ที่ 10.3 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558

อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงบางส่วนจากความผันผวนของราคาน้ำมัน ทั้งนี้ บริษัทและผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ต่างได้รับผลกระทบจากตลาดน้ำมันที่ผันผวนสูงในปี 2557 โดยราคาน้ำมันดิบลดลงกว่า 42% ในช่วงปี 2557 ส่งผลให้เกิดการขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเป็นจำนวนมาก และทำให้ค่าการกลั่นรวมลดลง นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังประเมินรวมไปถึงการเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงด้วย ความผันผวนของราคาน้ำมันและการเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงนี้จะส่งผลกระทบต่อค่าการกลั่นรวมของบริษัท

ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558 บริษัทมีรายได้ลดลง 10.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่ 80,802 ล้านบาท เนื่องจากปริมาณการจำหน่ายน้ำมันที่เพิ่มขึ้น รวมถึงรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม ไม่สามารถชดเชยกับราคาน้ำมันที่ลดลงได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย เพิ่มขึ้นจาก 2.1% ในปี 2557 เป็น 9.6% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558 โดยส่วนใหญ่เป็นผลมาจากค่าการกลั่นที่สูงขึ้นรวมถึงการที่ธุรกิจไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์มีส่วนรายได้ที่มากขึ้น ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2558 บริษัทมีเงินกู้รวมจำนวน 33,170 ล้านบาท ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนยังคงอยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดยมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (ปรับปรุงแล้ว) ที่ระดับ 49% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2558

ในช่วงปี 2558-2561 สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมี EBITDA อยู่ในช่วง 11,000-13,000 ล้านบาทต่อปี โดยมีปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่น 100,000-110,000 บาร์เรลต่อวัน มีค่าการกลั่นพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 6.5 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล และคาดว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายส่วนทุนและการลงทุนในระหว่างปี 2558-2561 คิดเป็นมูลค่าประมาณ 41,000 ล้านบาท โดยประมาณ 36,000 ล้านบาทจะใช้สำหรับการปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงกลั่น รวมทั้งขยายเครือข่ายธุรกิจการตลาดและขยายโรงงานไบโอดีเซล และเพิ่มอัตราการผลิตของธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม ส่วนที่เหลืออีกประมาณ 5,000 ล้านบาทจะใช้เป็นงบประมาณสำหรับการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าและโรงงานเอทานอล รวมถึงการลงทุนในแปลง Galoc จำนวน 33% เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2558 ด้วย ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาจาก EBITDA และแผนการลงทุนแล้ว คาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงที่มีการลงทุนใหม่ อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนนี้จะอยู่ในระดับไม่เกิน 50% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถดำรงสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในธุรกิจการตลาดของบริษัทได้ ในขณะที่การลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะสร้างรายได้ที่ต่อเนื่องให้แก่บริษัทและจะช่วยลดความผันผวนของธุรกิจน้ำมันลงได้บางส่วน

ปัจจัยที่มีผลในเชิงบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัท ได้แก่ การที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดได้อย่างมากและสม่ำเสมอจากการกระจายธุรกิจโดยที่ไม่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นจากการที่โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากจากการลงทุนขนาดใหญ่โดยการก่อหนี้เป็นหลัก หรือการที่บริษัทประสบผลขาดทุนอย่างมากจากการดำเนินงานหรือการลงทุน

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
BCP273A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	A
BCP303A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2573	A

แนวโน้มอันดับเครดิต:
Stable
ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *
หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2558	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
		2557	2556	2555	2554	2553
รายได้	80,802	183,016	186,490	165,246	158,610	136,369
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	812	1,451	1,180	1,044	916	893
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	3,581	859	4,496	3,632	6,320	2,422
เงินทุนจากการดำเนินงาน	5,826	4,495	7,696	6,986	8,566	4,268
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	2,507	7,350	4,570	5,126	5,193	1,319
สินทรัพย์รวม	82,530	76,966	73,537	72,055	61,603	58,413
เงินกู้รวม	33,170	31,203	21,914	20,183	18,582	19,617
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,170	33,966	34,974	32,317	29,879	22,780
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	9.6	2.1	4.4	3.6	5.8	3.8
อัตราส่วนผลตอบแทนเงินทุนถาวร (%)	5.0 **	3.4	12.0	10.5	16.6	10.3
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.9	3.1	6.6	5.9	8.2	5.4
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	17.6 **	13.8	31.9	30.5	39.5	19.0
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	49.2	50.2	41.4	41.9	42.3	50.0

หมายเหตุ: อัตราส่วนทุกประเภทได้รับการปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าดำเนินงาน
** งบการเงินรวม*
*** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง*
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 ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/thrating-information-th2/rating-criteria.html>