

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 182/2564

27 ตุลาคม 2564

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 09/12/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
09/12/63	A-	Stable
11/06/63	A	Negative
04/11/58	A	Stable
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

ณรงค์ชัย พรศิริฐโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A-" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะ คล้ายหุ้นของบริษัทที่ระดับ "BBB" ส่วนแนวโน้มอันดับเครดิตยังคงเป็น "Stable" หรือ "คงที่"

ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ของบริษัทใน วงเงินไม่เกิน 1 หมื่นล้านบาทที่ระดับ "A-" ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุด ใหม่ไปใช้ชำระหนี้เดิมที่มีอยู่และใช้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันของบริษัทในธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันที่เป็นผล มาจากความยืดหยุ่นในการดำเนินงาน ตลอดจนการมีบูรณาการระหว่างธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและ ธุรกิจการตลาดของบริษัท รวมถึงสถานะทางการตลาดที่มั่นคงในธุรกิจการตลาดน้ำมันเชื้อเพลิง (Fuel Marketing Business) และประโยชน์ที่ได้จากการลงทุนในธุรกิจที่หลากหลาย แต่ในทางตรงกัน ข้าม อันดับเครดิตก็ถูกลดทอนลงบางส่วนจากการที่บริษัทมีค่าการกลั่น (Gross Refinery Margin – GRM) ที่ยังอยู่ในระดับต่ำรวมถึงมีความอ่อนไหวต่อราคาน้ำมันที่มีความผันผวน นอกจากนี้ อันดับ เครดิตดังกล่าวยังสะท้อนถึงการลงทุนของบริษัทที่อยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจผลิต ไฟฟ้าซึ่งจะทำให้บริษัทมีภาระหนี้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระยะ 2-3 ปีข้างหน้าอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานพื้นฐานตัวอย่างเข้มแข็ง

ผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทพื้นฐานตัวอย่างรวดเร็วอันเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นสูง มาก ทั้งนี้ ภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกเริ่มฟื้นตัวกลับมาหลังจากได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการแพร่ ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) โดยหลาย ๆ ประเทศได้มีการผ่อนปรน มาตรการปิดเมือง (Lockdown) รวมไปถึงดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่าง ๆ โดยกิจกรรมทาง เศรษฐกิจทั่วโลกที่ฟื้นตัวในเวลาพร้อม ๆ กันเมื่อผนวกกับความก้าวหน้าในการฉีดวัคซีนให้แก่ ประชากรทั่วโลกนั้นได้ส่งผลทำให้อุปสงค์ในการใช้น้ำมันกลับมาฟื้นตัวอย่างเข้มแข็ง

แต่ในทางกลับกัน ตลาดต้องเผชิญกับอุปทานน้ำมันที่ขาดแคลนเนื่องจากกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน หรือโอเปก (Organization of the Petroleum Exporting Countries --- OPEC) ยังคงจำกัดปริมาณ การผลิตน้ำมันดิบอยู่ในขณะที่การลงทุนในการผลิตปิโตรเลียมที่ผ่านมาก็ยังอยู่ในระดับต่ำ จึงส่งผล ทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 56% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 63.6 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในช่วงครึ่งแรกของปี 2564

ผลการดำเนินงานทางการเงินโดยรวมของบริษัทพื้นฐานตัวอย่างแข็งแกร่งในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2564 โดยบริษัทมีกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 3.8 พันล้านบาทในช่วงดังกล่าวซึ่งตรงกันข้ามกับ สถานการณ์ขาดทุนอย่างหนักในปีก่อนหน้า ส่งผลให้บริษัทกลับมามีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ 8.6 พันล้านบาท

ค่าการกลั่นยังคงเปราะบาง

แม้ว่าราคาน้ำมันจะเพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก แต่ค่าการกลั่นของบริษัทยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 3.9 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2564 โดยพื้นฐานขึ้นเพียงเล็กน้อยจากจุดต่ำสุด ที่ 2.3 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 3 ของปี 2563 ซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากปริมาณการใช้ น้ำมันอากาศยานที่ลดต่ำลงอย่างมาก โรงกลั่นหลาย ๆ แห่งจึงได้ปรับตัวโดยการลดการผลิตน้ำมัน

อากาศยานลงและหันไปผลิตน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้นจนส่งผลทำให้ส่วนต่างของราคาน้ำมันอากาศยานและน้ำมันดีเซลเมื่อเทียบกับราคาน้ำมันดิบดูไบแล้วยังคงอยู่ในระดับต่ำ

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาจากสถานการณ์เศรษฐกิจที่เริ่มดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทริสเรทติ้งมองว่าค่าการกลั่นพื้นฐานของบริษัทจะค่อย ๆ พื้นตัวดีขึ้น ในขณะที่ส่วนต่างของราคาน้ำมันสำเร็จรูปในทุกผลิตภัณฑ์นั้นมีแนวโน้มดีขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 ซึ่งอาจใช้เวลาประมาณ 1-2 ปีจึงจะกลับมาอยู่ในระดับก่อนการระบาดของโรคโควิด 19 ในกรณีนี้ ทริสเรทติ้งมองว่าราคาน้ำมันเชื้อเพลิงน่าจะยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อไปในระยะใกล้เนื่องจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในขณะที่อุปทานนั้นยังมีจำกัด อย่างไรก็ตาม ยังมีความไม่แน่นอนที่อาจส่งผลต่อการฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลกระทบที่ยังยึดเยื้อของโรคโควิด 19

ความยืดหยุ่นของโรงกลั่นช่วยเพิ่มค่าการกลั่น

ความยืดหยุ่นของโรงกลั่นน้ำมันช่วยให้บริษัทสามารถนำน้ำมันดิบหลากหลายประเภทมากลั่นเพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์น้ำมันชนิดต่าง ๆ และเพื่อลดปัญหาอุปสงค์น้ำมันอากาศยานที่ลดต่ำลง บริษัทยังสามารถที่จะปรับปรุงการผลิตให้ได้ผลิตภัณฑ์ที่กำไรสูงขึ้นได้ เช่น Unconverted Oil (UCO) และสารทำละลาย (White Spirit) เพื่อเพิ่มค่าการกลั่นพื้นฐานของบริษัทให้สูงขึ้น ทั้งนี้ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 ส่วนต่างของราคา UCO เมื่อเทียบกับราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ประมาณ 6-8 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล ในขณะที่ส่วนต่างของราคาน้ำมันอากาศยานอยู่ที่ 3-4 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล

บริษัทได้เชื่อมต่อหน่วยเพิ่มค่าออกเทนของน้ำมันเบนซิน (Continuous Catalyst Regeneration Unit) ชุดใหม่เข้ากับโรงกลั่นน้ำมันและดำเนินการขยายกำลังการผลิตของหน่วยแตกโมเลกุล (Hydrocracking Unit) จนแล้วเสร็จ ซึ่งการปรับปรุงประสิทธิภาพในครั้งนี้จะช่วยยืดอายุรอบการซ่อมบำรุงโรงกลั่นตามวาระรวมถึงช่วยให้บริษัทสามารถใช้กำลังการกลั่นน้ำมันดิบได้มากขึ้น โดยบริษัทวางแผนจะเพิ่มปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบให้เป็นประมาณ 1.2 แสนบาร์เรลต่อวันจากปัจจุบันที่ 1.1 แสนบาร์เรลต่อวัน ทั้งนี้ ในช่วงปี 2565-2566 บริษัทมีแผนจะลดสัดส่วนน้ำมันอากาศยานลงให้เหลือประมาณ 8% ของกำลังการผลิตรวมจากประมาณ 13% ในช่วงก่อนปี 2563 ในขณะเดียวกัน บริษัทก็จะเพิ่มสัดส่วนการผลิต UCO ให้เป็น 13% จากประมาณ 3%-5% ในช่วงปีก่อน ๆ ซึ่งจากแผนการปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ดังกล่าว บริษัทคาดว่าจะมีค่าการกลั่นพื้นฐานที่ค่อย ๆ พื้นตัวมาอยู่ที่ประมาณ 4-5 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในปี 2565 และประมาณ 5-6 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในปี 2566

การค่าปลีกน้ำมันจะฟื้นตัว

การแพร่ระบาดที่ยืดเยื้อของโรคโควิด 19 ส่งผลทำให้ธุรกิจการตลาดของบริษัทมียอดขายน้ำมันเชื้อเพลิงลดลง 6% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่ 2,422 ล้านลิตรในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 อย่างไรก็ตาม ธุรกิจค่าปลีกน้ำมันเชื้อเพลิงก็มีสัญญาณของแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยยอดขายน้ำมันเชื้อเพลิงผ่านสถานีบริการน้ำมันของบริษัทเพิ่มขึ้น 3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่ 2,049 ล้านลิตรในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 บริษัทยังคงเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจการตลาดน้ำมันเชื้อเพลิง โดยมีเครื่องหมายการค้าซึ่งเป็นที่จดจำเป็นปัจจัยสนับสนุนรวมถึงการมีสินค้านอกเหนือจากน้ำมันเชื้อเพลิงและบริการในสถานีบริการน้ำมันทั่วประเทศด้วย บริษัทมีแผนจะเพิ่มจำนวนสถานีบริการน้ำมันให้เป็นประมาณ 1,600 แห่งภายในปี 2568 ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมียอดขายน้ำมันเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นและช่วยรองรับกำลังการผลิตน้ำมันเบนซินและดีเซลของโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทเพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้แก่กำไรโดยรวม

จากการผ่อนปรนมาตรการต่าง ๆ ของภาครัฐและการกลับคืนมาของกิจกรรมด้านการท่องเที่ยวที่เพิ่มสูงขึ้น ทริสเรทติ้งคาดว่ายอดขายน้ำมันเชื้อเพลิงจากธุรกิจการตลาดของบริษัทน่าจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้นในระหว่างปี 2565-2566 และเห็นว่าธุรกิจการตลาดของบริษัทจะยังคงเป็นแหล่งสร้างกระแสเงินสดที่แน่นอนเนื่องจากการตลาดมีความผันผวนน้อยกว่าค่าการกลั่น

ธุรกิจผลิตไฟฟ้ามีการขยายการลงทุนอย่างมาก

สำหรับธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้น บริษัทเป็นเจ้าของและดำเนินงานในโรงไฟฟ้าหลายประเภทโดยผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน) ปัจจุบันบริษัท บีซีพีจี มีโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินงานแล้วด้วยกำลังการผลิตรวม 475 เมกะวัตต์ซึ่งคิดตามสัดส่วนการลงทุน ทริสเรทติ้งประมาณการว่า บริษัท บีซีพีจี จะใช้เงินลงทุนที่ประมาณ 3.6 พันล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2564-2566 โดยจะครอบคลุมทั้งในส่วนของการซ่อมบำรุง การลงทุนทั้งในโครงการใหม่และการขยายงานในโครงการเดิม รวมทั้งการซื้อกิจการโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการแล้ว

ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้าของบริษัทจะสร้างกระแสเงินสดเพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้ ประมาณการของทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ประมาณ 4-6 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2564-2566 โดยเพิ่มขึ้นจากระดับ 2.5-3 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2560-2562 ในมุมมองของทริสเรทติ้งเห็นว่าการกระจายการลงทุนเชิงกลยุทธ์จะช่วยเสริมสร้างความยืดหยุ่นให้แก่บริษัทเพื่อให้สามารถรองรับความผันผวนของราคาน้ำมันและค่าการกลั่นได้ในระยะยาว

รวมธุรกิจของ OKEA เข้ามา

ปัจจุบันบริษัทถือหุ้น 46.09% ใน OKEA ASA (OKEA) ซึ่งเป็นบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในประเทศสวิตเซอร์แลนด์ OKEA ดำเนินการผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติในแหล่งที่มีปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่ผ่านการพิสูจน์แล้วนอกชายฝั่งนอร์เวย์ เนื่องจากบริษัทมีอำนาจการควบคุมใน OKEA ดังนั้นบริษัทจึงได้นำผลการดำเนินงานทางการเงินของ OKEA เข้ามารวมในงบการเงินของบริษัทโดยเริ่มตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2564 เป็นต้นไป ในปี 2563 OKEA จำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมได้ประมาณ 5.8 ล้านบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ โดยที่ประมาณ 70% เป็นน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติเหลว ส่วนอีกประมาณ 30% นั้นเป็นก๊าซธรรมชาติ ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงอย่างมากในปี 2563 ส่งผลทำให้ราคาจำหน่ายปิโตรเลียมโดยเฉลี่ยของ OKEA ลดลง 35% มาอยู่ที่ 30.7 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการดำเนินงานของ OKEA นั้นค่อนข้างต่ำโดยอยู่ที่ประมาณ 12-15 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ ทั้งนี้ ในปี 2563 OKEA มีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ประมาณ 2.9 พันล้านบาทและมีอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ประมาณ 50% และสำหรับในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2564 นั้นราคาจำหน่ายปิโตรเลียมโดยเฉลี่ยของ OKEA เพิ่มขึ้น 80% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่ประมาณ 52 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ ซึ่งส่งผลให้ OKEA มีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่จำนวน 2 พันล้านบาท

ทริสเรตติ้งประมาณการว่ายอดขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ OKEA จะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 7 ล้านบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบในปี 2565 โดยจะมีกำลังการผลิตเพิ่มมาจาก "แหล่ง Yme" ด้วย หลังจากนั้น ยอดขายจะทยอยลดลงเหลือประมาณ 4.5-5.5 ล้านบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบในปีถัด ๆ ไปตามปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้วที่มีอยู่ในปัจจุบัน ทั้งนี้ ภายใต้ประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่า OKEA จะสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายให้แก่บริษัทที่จำนวน 5-9 พันล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2565-2566 อย่างไรก็ตาม การรวมผลการดำเนินงานของ OKEA เข้ามาในงบการเงินของบริษัทนั้นจะเพิ่มเงินกู้ที่มีภาระดอกเบี้ยมูลค่าประมาณ 8.8 พันล้านบาทและหนี้สินสำหรับต้นทุนในการรื้อถอนอีกประมาณ 1.5 หมื่นล้านบาทเข้ามาด้วย

ภาระหนี้ยังคงอยู่ในระดับสูง

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงจากแผนการลงทุนขนาดใหญ่ โดยภาพรวมแล้ว ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้งบในการลงทุนและใช้จ่ายทั้งสิ้นประมาณ 5.2 พันล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2564-2566 โดยเงินลงทุนจำนวน 3.6 พันล้านบาทจะนำไปใช้ในธุรกิจผลิตไฟฟ้า จำนวน 8.5 พันล้านบาทจะใช้ในธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจการตลาด จำนวน 1.8 พันล้านบาทจะใช้ในธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ จำนวน 5.7 พันล้านบาทจะใช้ในกิจกรรมสำรวจและผลิตปิโตรเลียม และที่เหลืออีกจำนวน 0.5 พันล้านบาทจะใช้ในกิจกรรมอื่น ๆ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว ๆ 60% ในช่วงระหว่างปี 2564-2566 จากประมาณ 50% ณ เดือนมิถุนายน 2564

ทริสเรตติ้งประมาณการว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 1.8-2 หมื่นล้านบาทในปี 2564 ซึ่งรวมผลการดำเนินงานของ OKEA ในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 ด้วย ทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 2.1-2.5 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2565-2566 จากการมีค่าการกลั่นที่ค่อย ๆ พื้นตัวขึ้น ตลอดจนยอดขายน้ำมันเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นและผลการดำเนินงานของ OKEA ที่รวมเข้ามา โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายนั้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 4-4.5 เท่าในช่วงระหว่างปี 2565-2566

สถานะสภาพคล่องอยู่ในระดับที่มั่นคง

บริษัทมีสถานะสภาพคล่องเป็นที่แข็งแกร่ง โดย ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวนประมาณ 1.6 พันล้านบาท อีกทั้งยังมีวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกประมาณ 1.7 พันล้านบาท ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานในระยะ 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ประมาณ 1.5-1.7 พันล้านบาท ในขณะที่เดียวกัน บริษัทจะมีหนี้สินที่ใกล้ครบกำหนดชำระซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ระยะยาว หนี้สินตามสัญญาเช่า และหุ้นกู้ อยู่ที่ประมาณ 8.6 พันล้านบาท

โครงสร้างหนี้

ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีภาระหนี้รวมอยู่ที่ประมาณ 7 พันล้านบาท (รวมหุ้นกู้ด้วยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น) โดยหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนประกอบด้วยหนี้ของบริษัทย่อยซึ่งเป็นหนี้ที่มีหลักประกันมูลค่า 2.3 พันล้านบาทและหนี้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมูลค่า 8 พันล้านบาท ในขณะที่อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้ทั้งหมดของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 44% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ราคาน้ำมันดิบจะอยู่ที่ระดับ 66 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในปี 2564 และ 65 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในปี 2565 และ 60 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในปี 2566
- กำลังการกลั่นน้ำมันดิบของโรงกลั่นของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.1-1.2 แสนบาร์เรลต่อวันในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 จนถึงปี 2566
- ค่าการกลั่นพื้นฐานของบริษัทจะอยู่ที่ 3.5-4 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในปี 2564 และ 4-6 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในช่วงปี 2565-2566
- ยอดขายผ่านสถานีบริการน้ำมันของบริษัทจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ประมาณ 4%-6% ในช่วงปี 2564-2566
- ประมาณการเงินลงทุนทั้งสิ้น 5.2 หมื่นล้านบาทในช่วงระหว่างปี 2564-2566

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่ากำไรจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทจะฟื้นตัวต่อไปในช่วงระยะเวลาประมาณการจากการฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันและค่าการกลั่นรวมถึงประสิทธิภาพในการผลิตที่ดีขึ้นของบริษัท ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะสามารถดำรงสถานะที่แข็งแกร่งในธุรกิจการตลาดของบริษัทเอาไว้ได้ในขณะที่การลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าก็คาดว่าจะสร้างกระแสเงินสดที่แน่นอนให้แก่บริษัทได้อีกด้วย

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีจำกัดในระยะใกล้ ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนแอกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการไว้ หรือโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงซึ่งอาจเกิดจากการลงทุนขนาดใหญ่ที่ต้องมีการก่อหนี้ หรือบริษัทประสบผลขาดทุนอย่างมากจากการลงทุนซึ่งทำให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 8 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2564	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	85,323	136,826	190,826	192,310	173,048
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	5,889	(2,124)	4,658	5,065	9,332
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	8,607	6,194	9,950	10,345	15,739
เงินทุนจากการดำเนินงาน	6,897	5,189	7,588	7,904	13,785
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	1,107	2,594	2,294	1,947	1,913
เงินลงทุน	2,832	5,993	8,491	8,814	6,728
สินทรัพย์รวม	147,367	148,323	127,788	117,369	113,868
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	58,643	57,055	53,809	46,526	37,799
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	58,563	53,346	53,845	49,538	51,890
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	10.09	4.53	5.21	5.38	9.09
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	6.11 **	(1.72)	4.18	4.87	9.75
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	7.78	2.39	4.34	5.31	8.23
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.95 **	9.21	5.41	4.50	2.40
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	19.91 **	9.09	14.10	16.99	36.47
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	50.03	51.68	49.98	48.43	42.14

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 28 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP)

อันดับเครดิตองค์กร:	A-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BCP224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A-
BCP225A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2565	A-
BCP238A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 400 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	A-
BCP244A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2567	A-
BCP258A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 600 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2568	A-
BCP273A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	A-
BCP275A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	A-
BCP28DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2571	A-
BCP303A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2573	A-
BCP305A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2573	A-
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 10,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 12 ปี	A-
BCP19PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 10,000 ล้านบาท	BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง เผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้น หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria