

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 61/2562

29 สิงหาคม 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด: 14/12/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิทิง
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

semwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทรกล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น ใต้ถอนเมื่อเลิกบริษัทในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท ของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ด้วย โดยหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทอยู่ 2 ระดับ เนื่องจากหุ้นกู้ดังกล่าวมีลักษณะการด้อยสิทธิและผู้ออกตราสารสามารถเลื่อนการชำระดอกเบี้ยพร้อมกับสะสมดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ได้

ทริสเรทติ้งกำหนดให้หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นของบริษัทบางจาก คอร์ปอเรชั่น มีระดับความเป็นทุนระดับปานกลาง (Intermediate Equity Content) ตามลักษณะของหุ้นกู้ด้อยสิทธิดังกล่าว ซึ่งรวมถึงความด้อยสิทธิ ความสามารถในการเลื่อนชำระดอกเบี้ยตามดุลยพินิจของบริษัท การห้ามไถ่ถอนหุ้นกู้ในช่วง 5 ปีแรก และมีอายุตราสารที่ยาวนาน ดังนั้น ในการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ทริสเรทติ้งพิจารณา 50% ของเงินต้นคงค้างของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นเป็นทุน และอีก 50% เป็นเงินกู้และระดับความเป็นทุนของตราสารหนี้จะถูกปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับความเป็นทุนน้อย (0%, Minimal Equity Content) ในวันครบกำหนด 5 ปีนับจากวันออกหุ้นกู้ เนื่องจากอายุคงเหลือจริง (Remaining Effective Maturity) ณ วันดังกล่าวน้อยกว่า 20 ปี ทั้งนี้ ตามเกณฑ์การจัดอันดับเครดิตของทริสเรทติ้งนั้นอายุคงเหลือจริงของตราสารจะลดลงเมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเท่ากับหรือมากกว่า 100 Basis Points (bps) ซึ่งในกรณีของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นของบริษัทนั้น กรณีดังกล่าวจะเกิดขึ้นเมื่อหุ้นกู้ครบกำหนด 25 ปีนับจากวันที่ออกหุ้นกู้

นอกเหนือจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ตามที่ระบุไว้ในข้อกำหนดสิทธิของหุ้นกู้ เช่น การเปลี่ยนแปลงในการคำนวณภาษีเงินได้นิติบุคคล การเปลี่ยนแปลงในหลักการทางบัญชี หรือการเปลี่ยนแปลงในหลักเกณฑ์การพิจารณาของสถาบันจัดอันดับเครดิตในเรื่องของความเป็นทุนของหุ้นกู้แล้ว บริษัทมีความประสงค์ (แต่ไม่ถูกผูกพันให้ต้องดำเนินการ) ที่จะชำระคืนเงินต้นของหุ้นกู้ที่ไถ่ถอนหรือซื้อคืนด้วยตราสารทุนที่เท่าเทียมกันหรือดีกว่า ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งอาจจะลดระดับความเป็นทุนของหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นที่จะออกใหม่และที่คงค้างสู่ระดับความเป็นทุนน้อยจากระดับความเป็นทุนปานกลางหากทริสเรทติ้งเชื่อว่าบริษัทมีความตั้งใจที่จะปฏิบัติให้แตกต่างจากข้อผูกพันเรื่องการออกหลักทรัพย์เพื่อทดแทนหุ้นกู้ในข้อกำหนดสิทธิ ดังกล่าว

อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงประสบการณ์ที่ยาวนานของบริษัทในธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจการตลาดน้ำมัน ตลอดจนความเป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน และการกระจายความหลากหลายของธุรกิจไปสู่พลังงานสะอาด อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตดังกล่าวถูกลดทอนบางส่วนจากภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นจากแผนการลงทุนของบริษัทเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่นน้ำมันและการขยายสู่ธุรกิจใหม่ ๆ

สำหรับในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 บริษัทมีผลการดำเนินงานน้อยกว่าที่ทริสเรทติ้งประมาณการ เนื่องจากการลดลงของค่าการกลั่นเป็นหลัก โดยค่าการกลั่นพื้นฐานของบริษัทลดลงเหลือ 4.2 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ที่ 6.5-7.5 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล ทริสเรทติ้งมองว่าการลดลงของค่าการกลั่นนี้เป็นไปทั้งอุตสาหกรรมซึ่งสะท้อนถึงวัฏจักรของธุรกิจการกลั่นน้ำมัน ค่าการกลั่นในระดับต่ำนี้อาจจะต่อเนื่องไปถึงปีหน้า อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งเห็นการปรับตัวที่ดีขึ้นของค่าการกลั่นในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2562 ทั้งนี้ ค่าการกลั่นของบริษัทอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจาก International Maritime Organization (IMO) เริ่มบังคับใช้กฎระเบียบให้

ใช้น้ำมันเตาที่มีซัลเฟอร์ต่ำสำหรับการเดินเรือ นอกจากนี้ เราคาดว่าค่าการกลั่นของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นเมื่อบริษัทเสร็จสิ้นการปรับปรุงประสิทธิภาพและการขยายกำลังการผลิต (Debottleneck) โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทในปี 2563

บริษัทถือหุ้น 46.62% ใน OKEA AS (OKEA) ซึ่งปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการดำเนินการเพื่อรวม OKEA เข้ามาในงบการเงินของบริษัท อย่างไรก็ตาม ในประมาณของทริสเรทติ้งครั้งก่อนหน้านั้น เราคาดว่าบริษัทจะรวมผลการดำเนินงานของ OKEA AS (OKEA) ในงบการเงินของบริษัทในช่วงปลายปี 2561 แต่ผลการดำเนินงานของ OKEA ในปัจจุบันยังไม่ได้รวมเข้ามาในงบการเงินของบริษัท ทริสเรทติ้งจึงปรับประมาณการสำหรับกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเหลือประมาณ 9 พันล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2562-2563 บนสมมติฐานของค่าการกลั่นในระดับปัจจุบัน ในขณะที่เดียวกัน การประมาณการหนี้สินของบริษัทก็ลดลงประมาณ 10 พันล้านบาท ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนยังคงคาดว่าจะอยู่ในช่วง 50%-55% ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการก่อนหน้า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะสามารถดำรงสถานะที่แข็งแกร่งในธุรกิจการตลาดของบริษัทเอาไว้ได้ ในขณะที่การลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าจะสร้างรายได้ที่ต่อเนื่องให้แก่บริษัทและจะช่วยลดความผันผวนของธุรกิจกลั่นน้ำมันและธุรกิจการตลาดลงได้บางส่วน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ปัจจัยที่มีผลในเชิงบวกต่ออันดับเครดิตของบริษัท ได้แก่ การที่บริษัทสามารถเพิ่มกระแสเงินสดได้อย่างมากและสม่ำเสมอจากการกระจายธุรกิจโดยที่ไม่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลในเชิงลบต่ออันดับเครดิตอาจเกิดขึ้นจากการที่โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมากจากการลงทุนขนาดใหญ่โดยการก่อหนี้เป็นหลัก หรือการที่บริษัทประสบผลขาดทุนอย่างมากจากการดำเนินงานหรือจากการลงทุน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 12 กันยายน 2561
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (BCP)

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BCP208A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	A
BCP214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2564	A
BCP224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 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
BCP28DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2571	A
BCP303A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2573	A
หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้นในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 4,000 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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ 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: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria