

## ข่าวเผยแพร่

No. 56/2560  
31 มีนาคม 2560

**ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท  
"บ. บ้านปู" ที่ระดับ "A+/Stable"**

ทริสเรตติ้งจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันมูลค่าไม่เกิน 6,000 ล้านบาทของ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" ในขณะที่เดียวกันยังคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของบริษัทที่ระดับ "A+" ด้วยเช่นกัน โดยแนวโน้มยังคง "Stable" หรือ "คงที่" ทั้งนี้ อันดับเครดิตสะท้อนถึงความเป็นผู้นำของบริษัทในอุตสาหกรรมถ่านหินในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ตลอดจนความหลากหลายของฐานลูกค้าและแหล่งถ่านหิน ความยืดหยุ่นทางการเงิน และรายได้เงินปันผลที่แน่นอนจากธุรกิจไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาถ่านหินที่เป็นวัฏจักร ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจถ่านหินของประเทศจีนซึ่งเป็นผู้ใช้ถ่านหินรายใหญ่ที่สุดในโลก รวมถึงมาตรการและนโยบายที่เข้มงวดซึ่งประเทศต่าง ๆ ดำเนินการเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกถือเป็นปัจจัยเสี่ยงต่ออันดับเครดิตของบริษัท

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทบ้านปูจะยังคงความเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมถ่านหินต่อไป โดยเงินปันผลที่แน่นอนสม่ำเสมอจากธุรกิจไฟฟ้าจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากความผันผวนของราคาถ่านหินได้บางส่วน ในขณะที่สภาพคล่องทางการเงินที่ดีซึ่งเป็นผลมาจากการรักษาวินัยทางการเงิน การบริหารเงินสดที่ระมัดระวัง และการมีความยืดหยุ่นทางการเงิน ก็จะช่วยให้อันดับเครดิตของบริษัทผ่านพ้นช่วงที่ภาวะอุตสาหกรรมถ่านหินมีความผันผวนไปได้

โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับเครดิตของบริษัทมีจำกัดจากสถานะการเงินในปัจจุบัน ในขณะที่อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากราคาถ่านหินลดลงจนทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ำกว่าความคาดหมายอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การลงทุนต่าง ๆ โดยการก่อหนี้เงินสงผลให้โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอ่อนแอลงและทำให้กระแสเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ลดลงอย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยที่อาจส่งผลให้อันดับเครดิตถูกปรับลดลงได้ด้วย

บริษัทบ้านปูเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการธุรกิจพลังงานรายใหญ่ในเอเชียซึ่งก่อตั้งในปี 2526 เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตถ่านหินในประเทศไทย ปัจจุบันบริษัทมีเหมืองถ่านหินอยู่ในประเทศอินโดนีเซีย ออสเตรเลีย จีน และมองโกเลีย ธุรกิจถ่านหินในประเทศอินโดนีเซียยังคงเป็นแหล่งสร้างกำไรหลักของบริษัท โดยในปี 2559 กำไรจากธุรกิจถ่านหินในประเทศอินโดนีเซียมีสัดส่วนคิดเป็น 46% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของบริษัท ในขณะที่กำไรจากประเทศออสเตรเลียคิดเป็น 21% ของ EBITDA ส่วนกำไรจากประเทศจีน ประเทศไทย ประเทศสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และสหรัฐอเมริกา มีสัดส่วน 14% 10% 8% และ 1% ของ EBITDA ตามลำดับ ทั้งนี้ กำไรจากธุรกิจถ่านหินคิดเป็นสัดส่วน 70%-84% ของ EBITDA ในช่วงระหว่างปี 2557 จนถึงปี 2559 ในขณะที่กำไรส่วนที่เหลือเกือบทั้งหมดมาจากธุรกิจไฟฟ้า

ในปี 2559 บริษัทผลิตถ่านหินได้ทั้งสิ้น 36.3 ล้านตันจากเหมืองในประเทศอินโดนีเซียและออสเตรเลีย ซึ่งลดลง 11.5% เมื่อเทียบกับปีก่อน ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 ปริมาณสำรองถ่านหินของบริษัทในประเทศอินโดนีเซียและออสเตรเลียมีจำนวนรวม 545 ล้านตัน ซึ่งเทียบเท่ากับปริมาณการผลิตประมาณ 13 ปี

หลังจากผลการดำเนินงานของบริษัทได้รับผลกระทบจากราคาถ่านหินที่ลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2557-2558 ผลการดำเนินงานของบริษัทก็เริ่มปรับตัวดีขึ้นตามราคาถ่านหินที่ฟื้นตัว ราคาถ่านหินปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากที่รัฐบาลจีนประกาศนโยบายปฏิรูปการผลิตถ่านหินในปี 2559 โดยรัฐบาลจีนให้เหมืองถ่านหินลดการผลิตลงจาก 330 วันเป็น 276 วันต่อปี การปรับลดปริมาณการผลิตถ่านหินจำนวนมากในประเทศจีนซึ่งเป็นผู้ผลิตและผู้บริโภคถ่านหินครั้งหนึ่งของผลผลิตถ่านหินทั่วโลกผลักดันให้ราคาถ่านหินปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในครึ่งหลังของปี 2559 ดัชนีราคาถ่านหินอ้างอิง Newcastle Export Index (NEX) ปรับตัวขึ้นมาโดยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 95 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในไตรมาสที่ 4 ของปี 2559 จากราคาเฉลี่ย 67 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 และ 51 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 ราคาขายเฉลี่ยของถ่านหินของบริษัทจึงเพิ่มขึ้นโดยลำดับเป็น 60.74 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในไตรมาสที่ 4 ของปี 2559 จาก 50.92 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 และจากระดับต่ำเพียง 46.25 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในไตรมาสที่ 2 ของปี 2559 บริษัทยังได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันดีเซลที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำและจากมาตรการลดต้นทุนอย่างต่อเนื่องซึ่งรวมถึงการลดอัตราส่วนการขุดหน้าดินต่อถ่านหิน (Stripping Ratio) ที่เหมืองอินโดนีเซียด้วย อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเทียบกับรายได้จากการขายของบริษัทดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 19.4% ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2559 จาก 13.8% ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2559 และทำให้อัตรากำไรของปี 2559 ทั้งปีดีขึ้นเป็น 15% เมื่อเทียบกับอัตรากำไรที่ 11% ในปี 2558 กำไรตามวิธีส่วนได้เสียก็ปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2559 เนื่องจากการดำเนินงานที่ราบรื่นของโรงไฟฟ้าบีแอลซีพี (BLCP) และโรงไฟฟ้าหงสา ตลอดจนราคาถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้นในประเทศจีน EBITDA ของบริษัทจึงปรับตัวเพิ่มขึ้น 40.2% จากปีก่อนเป็น 491 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2559 อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อโครงสร้างทุนปรับตัวลดลงตามแผนมาอยู่ที่ระดับ 49.8% ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2559 จากระดับ 58.3% ณ สิ้นปี 2558 เพราะในครึ่งหลังของปี 2559 บริษัทได้รับเงินรวมจำนวน 716 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากการเพิ่มทุนและการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ รวมทั้งได้รับเงินจากการนำบริษัทย่อยคือ บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ความสำเร็จในการนำบริษัทย่อยเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกจากจะทำให้บริษัทได้รับเงินทุน

จากการเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปแล้ว ยังช่วยให้บริษัทมีความยืดหยุ่นทางการเงินเพิ่มขึ้นโดยเงินลงทุนในบริษัทบ้านปู เพาเวอร์ ตามสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทที่ 78.7% มีมูลค่าตลาดเท่ากับ 1,713 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 27 มีนาคม 2560 กระแสเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ของบริษัทเริ่มปรับตัวดีขึ้นหลังจากผลการดำเนินงานฟื้นตัว EBITDA ต่อ ดอกเบี้ยจ่าย (EBITDA Interest Coverage Ratio) ของบริษัทเท่ากับ 3.9 เท่าในปี 2559 เทียบกับระดับ 2.9 เท่าในปี 2558 และระดับ 5-6 เท่าในช่วงปี 2556-2557 ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมของบริษัทอยู่ที่ระดับ 9.8% ในปี 2559 เทียบกับ 4.7% ในปี 2558 และ 8.6%-11.2% ในปี 2556-2557

ราคาถ่านหินได้ปรับตัวขึ้นไปมากกว่า 100 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในเดือนพฤศจิกายน 2559 ก่อนที่ราคาจะอ่อนตัวลง มาอยู่ในระดับ 80-85 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อตันในปัจจุบัน ราคาถ่านหินอ่อนตัวลงหลังจากรัฐบาลจีนได้ประกาศผ่อนคลาย มาตรการการลดการผลิตถ่านหินในช่วงฤดูหนาวซึ่งมีความต้องการใช้พลังงานเพื่อทำความร้อนจำนวนมาก ในปัจจุบันยังไม่มี ความชัดเจนว่ารัฐบาลจีนจะนำมาลดการผลิตถ่านหินกลับมาใช้ใหม่อีกหรือไม่ จากระดับราคาถ่านหินในปัจจุบันคาดว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทจะยังคงเพิ่มขึ้นในปี 2560 แม้ว่าบริษัทจะมีต้นทุนการผลิตสูงขึ้นจากแผนการเพิ่ม อัตราการขุดหน้าดินต่อถ่านหิน (Stripping Ratio) ทั้งนี้ คาดว่า EBITDA ของบริษัทตามสมมติฐานกรณีฐานจะฟื้นตัวจาก ประมาณ 350 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2558 และ 491 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2559 เป็นประมาณ 600-700 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปีในช่วงปี 2560-2562 ซึ่งเป็นระดับกำไรที่ใกล้เคียงกับในช่วงปี 2556-2557 บริษัทวางแผนงบลงทุนปี ละประมาณ 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ หากรวมเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าต่าง ๆ ของบริษัทบ้านปู เพาเวอร์ และการ ลงทุนในธุรกิจผลิตก๊าซจากหินดินดาน (Shale Gas) แล้ว เงินลงทุนรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 200-350 ล้านดอลลาร์ สหรัฐฯ ต่อปีในช่วงปี 2560-2562 และจากแผนการลงทุนและประมาณการกำไรก็คาดว่าอัตราส่วนหนี้เงินกู้สุทธิต่อโครงสร้าง เงินทุนของบริษัทจะอยู่ในระดับปานกลาง ในขณะที่อัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ระดับ 4-5 เท่า และอัตราส่วน เงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่ที่ระดับ 15%-20% ในช่วงปี 2560-2562

### บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU)

**อันดับเครดิตองค์กร:**

A+

**อันดับเครดิตตราสารหนี้:**

BANPU184A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2561

A+

BANPU195A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,850 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2562

A+

BANPU207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,300 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2563

A+

BANPU207B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2563

A+

BANPU214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2564

A+

BANPU225A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2565

A+

BANPU234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2566

A+

BANPU247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2567

A+

BANPU257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,100 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2568

A+

BANPU264A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใถ่ถอนปี 2569

A+

BANPU234B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 150 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ใถ่ถอนปี 2566

A+

หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท ใถ่ถอนภายในปี 2570

A+

**แนวโน้มอันดับเครดิต:**

Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด/ [www.trisrating.com](http://www.trisrating.com)

ติดต่อ [santaya@trisrating.com](mailto:santaya@trisrating.com) โทร. 0-2231-3011 ต่อ 500 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัด อันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของ บริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูล ควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้ จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>