

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 32/2561

29 มีนาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AAA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AAA
หุ้นกู้ด้อยสิทธิคล้ายทุน	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพินิจ
16/03/49	AAA	Stable
12/07/47	AA+	Positive
28/11/44	AA+	
21/11/43	AA	

ติดต่อ:

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
semwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA
pravit@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA
wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (ปตท.สผ.) ที่ระดับ "AAA" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุนของบริษัทที่ระดับ "AA" ด้วย ทั้งนี้ หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุนซึ่งมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของ ปตท.สผ. อยู่ 2 ชั้นสะท้อนถึงลักษณะการด้อยสิทธิและความเสี่ยงที่ผู้ถือตราสารอาจถูกเลื่อนการชำระดอกเบี้ยของตราสารดังกล่าวได้

อันดับเครดิตของ ปตท.สผ. สะท้อนถึงสถานะผู้นำในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในประเทศไทยของบริษัท ตลอดจนการมีความเสี่ยงด้านการตลาดที่ต่ำเนื่องจากบริษัทมีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติระยะยาวกับ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) รวมทั้งการมีต้นทุนในการผลิตที่ต่ำจากแหล่งปิโตรเลียมเดิมของบริษัท นโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง และฐานะการเงินที่มีความแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม ปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่ลดลงทำให้มีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะมีการซื้อแหล่งปิโตรเลียมสำรองเพิ่มเติม อีกทั้งความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจในด้านต่างประเทศยังคงเป็นปัจจัยกังวลสำหรับอันดับเครดิตของบริษัทด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผู้นำในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในประเทศไทย

ปตท.สผ. เป็นบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในเครือ ปตท. โดย ปตท. เป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติแห่งชาติ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ ปตท.สผ. ในสัดส่วน 65.3% ทั้ง ปตท. และ ปตท.สผ. มีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจ นอกจากนี้ ปตท. ยังเป็นลูกค้ารายใหญ่ของบริษัทคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 87% ของยอดจำหน่ายของบริษัทอีกด้วย ดังนั้น บริษัทเกือบจะไม่มีความเสี่ยงในด้านเครดิตจากลูกค้ารายใหญ่เลย ปัจจุบัน ปตท. เป็นผู้จำหน่ายก๊าซธรรมชาติแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย ในขณะที่กลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของบริษัทยังเป็นไปในทิศทางเดียวกับกลยุทธ์การเติบโตของ ปตท. และเพื่อแสวงหาพลังงานให้แก่ประเทศ

สัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกับ ปตท. เพิ่มความแข็งแกร่งด้านธุรกิจ

ปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมของบริษัทประมาณ 70% เป็นก๊าซธรรมชาติซึ่งมีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติ (Gas Sales Agreements -- GSAs) ระยะยาวกับ ปตท. ที่มีการกำหนดสูตรราคาจำหน่ายก๊าซธรรมชาติไว้ โดยผู้ซื้อจะต้องรับซื้อปริมาณก๊าซธรรมชาติขั้นต่ำต่อปีตามที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติหรือจ่ายค่าก๊าซธรรมชาติในปริมาณเทียบเท่า ซึ่งสัญญาดังกล่าวมีส่วนช่วยประกันปริมาณจำหน่ายของบริษัท

โครงสร้างราคาขายก๊าซธรรมชาติช่วยให้ราคาขายเฉลี่ยของบริษัทมีเสถียรภาพ สูตรราคาที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติยังช่วยจำกัดความผันผวนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันได้อีกด้วย ประมาณ 30%-50% ของราคาซื้อขายก๊าซธรรมชาตินั้นอ้างอิงกับราคาน้ำมันเตาโดยจะมีการปรับราคาต่ำกว่าราคาน้ำมันเตาประมาณ 3 เดือนถึง 1 ปี นอกจากนี้ สูตรราคายังอิงกับดัชนีเงินเพื่อและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราที่เปลี่ยนแปลงขึ้นลงด้วย

ต้นทุนการผลิตที่ต่ำ

บริษัทได้พิสูจน์ให้เห็นถึงความสามารถในการรักษาต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับที่ต่ำได้ตลอดระยะเวลาที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำ โดยตั้งแต่ครั้งหลังของปี 2557 บริษัทสามารถรักษาระดับอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA Margin) ให้อยู่สูงกว่า 70% ในขณะที่เดียวกันยังสามารถบริหารต้นทุนในการผลิตปิโตรเลียมต่อบาร์เรล (Lifting Cost) ได้เป็นอย่างดีโดยอยู่ที่ประมาณ 4-5 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ (Barrel of Oil

Equivalent -- boe) นอกจากนี้ แผนการลดต้นทุนยังทำให้ต้นทุนเงินสดในการผลิตปิโตรเลียมของบริษัทยังคงรักษาระดับอยู่ที่ 14 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ boe อีกด้วย

ปริมาณสำรองปิโตรเลียมลดลงแต่คาดว่าจะดีขึ้น

ณ สิ้นปี 2560 บริษัทมีปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้ว (Proved Reserves) ลดลงเหลือ 631 ล้านบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ (mboe) เมื่อเทียบกับ 695 mboe ณ สิ้นปี 2559 ซึ่งปริมาณสำรองนี้คาดว่าจะสามารถผลิตได้นานประมาณ 5 ปี

อย่างไรก็ตาม บริษัทมีปริมาณทรัพยากรปิโตรเลียมที่อาจผลิตได้ (Petroleum Resources) ซึ่งรวมถึงปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้วและปริมาณสำรองที่คาดว่าจะพบ (Probable Reserves) รวมถึงปริมาณทรัพยากรประเภท Contingent Resources ในปริมาณสูงถึงประมาณ 4,800 mboe ณ สิ้นปี 2560 ซึ่งปริมาณดังกล่าวนี้มีความเป็นไปได้ที่จะเปลี่ยนไปเป็นปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้วซึ่งขึ้นอยู่กับความสามารถและภาวะเศรษฐกิจที่เอื้ออำนวย โครงการในปัจจุบันของบริษัทประกอบด้วยโครงการ Mozambique Rovuma Offshore Area 1 โครงการ Southwest Vietnam โครงการ Algeria HBR และโครงการ อุบล (Contract 4) หากบริษัทตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้ายเพื่อพัฒนาโครงการเหล่านี้ บริษัทก็ยังสามารถเพิ่มปริมาณสำรองที่พิสูจน์ได้อีกประมาณ 1-2 ปีเมื่อเทียบกับการผลิตในปี 2560

มีโอกาสเข้าร่วมประมูลแหล่งบงกช รวมถึงการซื้อและควบรวมกิจการ

บริษัทจะเข้าร่วมประมูลในแหล่งบงกชและแหล่งเอราวัณโดยคาดว่าจะมีการประกาศผลผู้ชนะการประมูลได้ในปลายปี 2561 ทริสเรตติ้งประมาณการว่ากำลังการผลิตของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 82,000 boed หากบริษัทเป็นผู้ชนะการประมูลในแหล่งบงกชและแหล่งเอราวัณด้วยสัดส่วนการลงทุนในโครงการของบริษัท ณ ปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่บริษัทไม่ได้รับการคัดเลือก บริษัทก็อาจจะต้องพิจารณาการซื้อและควบรวมกิจการแทน โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ที่เริ่มผลิตแล้วเพื่อเพิ่มอัตราการผลิตและปริมาณสำรองของบริษัท

อัตรากำไรยังคงแข็งแกร่งจากความสำเร็จในการลดต้นทุน

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในปี 2560 ช่วยให้บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้นแม้ว่าปริมาณการจำหน่ายจะลดลง ทั้งนี้ รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นประมาณ 2% จาก 4,190 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็น 4,281 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2560 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเมื่อเทียบกับรายได้) ยังคงแข็งแกร่งที่ 70.7% ในขณะที่ EBITDA ของบริษัทดีขึ้นจาก 2,996 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2559 เป็น 3,183 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นจำนวนมากพอที่จะรองรับภาระหนี้เงินกู้ของบริษัทจำนวน 2,907 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทริสเรตติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมี EBITDA อยู่ระหว่าง 3,400-3,700 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่อปีในช่วงปี 2561-2563 โดยอยู่บนสมมติฐานราคาน้ำมันดิบที่ระดับ 50-60 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล นอกจากนี้ ปริมาณการจำหน่ายของบริษัทก็คาดว่าจะเพิ่มขึ้นประมาณ 17,000 boed ในปี 2561 ในกรณีที่บริษัทสามารถเพิ่มสัดส่วนในแหล่งบงกชได้อีก 22%

สภาพคล่องที่แข็งแกร่งมาก

บริษัทมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่งมาก โดย ณ สิ้นปี 2560 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 4,468 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 895 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เงินกู้ดังกล่าวจำนวน 612 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นวงเงินกู้ที่ธนาคารมีภาระผูกพันจัดหาให้ตามกำหนดเวลา (Committed Credit Line) นอกจากนี้ ยังคาดว่าเงินจากการดำเนินงานของบริษัทในระยะ 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 3,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่ภาระหนี้เงินกู้ที่จะครบกำหนดชำระในระยะ 12 เดือนข้างหน้ามีเพียง 406 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เท่านั้น ทั้งนี้ บริษัทมีแผนสำหรับค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนในระยะ 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 1,800 ล้านดอลลาร์สหรัฐ นอกจากนี้ยังมีงบลงทุนจำนวน 750 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ก่อนภาษี) สำหรับการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนอีก 22% ในแหล่งบงกช เงินสดในมือที่มีอยู่เมื่อรวมกับเงินจากการดำเนินงานที่คาดว่าจะเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและการชำระคืนหนี้เงินกู้ดังกล่าว

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่า ปตท.สม. จะยังคงดำรงฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งต่อไปได้ท่ามกลางสภาพแวดล้อมทางการตลาดที่ท้าทาย โดยความสามารถในการปรับแผนค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและการมีสภาพคล่องที่เพียงพอจะช่วยให้บริษัทผ่านพ้นช่วงตกต่ำของอุตสาหกรรมปิโตรเลียมไปได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ปัจจัยในเชิงลบที่จะมีผลต่ออันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดขึ้นหากราคาน้ำมันดิบอยู่ในระดับต่ำกว่า 30 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานานจนกระทบต่อความสามารถในการสร้างกระแสเงินสด หรือหากบริษัทมีระดับเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการซื้อกิจการขนาดใหญ่ ควบคู่กับการใช้เงินกู้

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	4,281	4,190	5,287	7,319	7,172
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	226	234	252	259	201
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,101	387	597	1,724	1,936
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,666	2,352	2,987	4,245	3,814
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3,183	2,996	4,231	5,914	5,369
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	1,332	998	1,734	2,051	2,633
สินทรัพย์รวม	19,220	18,891	19,642	23,271	21,572
เงินกู้รวม	2,907	2,832	3,005	4,229	4,023
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,517	11,386	11,328	12,548	11,719
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	70.7	71.4	74.2	74.5	71.7
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	10.5	6.4	8.6	18.8	24.0
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	12.4	11.0	14.5	21.0	24.8
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	74.5	66.7	79.9	86.1	89.9
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	24.6	24.5	25.7	29.2	26.9

หมายเหตุ: อัตราส่วนทางการเงินทุกประเภทปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าดำเนินงานและหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (โดยคิด 50% เป็นส่วนของเงินกู้ และอีก 50% เป็นส่วนของทุน)

* งบการเงินรวม

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (PTTEP)

อันดับเครดิตองค์กร:	AAA
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
PTTEP195A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	AAA
PTTEP196A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 8,200 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	AAA
PTTEP296A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 11,400 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	AAA
PTTEP12PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 5,000 ล้านบาท	AA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง หรือเปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ 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