

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 29/2562

13 มีนาคม 2562

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 29/03/62

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:

เสริวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (ปตท.สผ.) ที่ระดับ "AAA" พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้นของบริษัทที่ระดับ "AA" ด้วย ทั้งนี้ หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้นซึ่งมีอันดับเครดิตต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กรของ ปตท.สผ. อยู่ 2 ชั้นสะท้อนถึงลักษณะการด้อยสิทธิและความเสี่ยงที่ผู้ถือตราสารอาจถูกเลื่อนการชำระดอกเบี้ยของตราสารดังกล่าวออกไปได้

อันดับเครดิตของ ปตท.สผ. สะท้อนถึงสถานะผู้นำในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในประเทศไทยของบริษัท ตลอดจนการมีความเสี่ยงด้านการตลาดที่ต่ำเนื่องจากบริษัทมีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติระยะยาวกับ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) รวมทั้งการมีต้นทุนในการผลิตที่ต่ำจากแหล่งปิโตรเลียมเดิมของบริษัท การมีนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง และฐานะการเงินที่มีความแข็งแกร่ง

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผู้นำในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในประเทศไทย

ปตท.สผ. เป็นผู้ผลิตปิโตรเลียมรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยในปี 2561 ปตท.สผ. ผลิตปิโตรเลียมคิดเป็นปริมาณทั้งสิ้น 359,386 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน (BOED) หรือคิดเป็นประมาณ 32% ของการผลิตปิโตรเลียมทั้งหมดของประเทศไทย ในขณะที่เดียวกันบริษัทยังจำหน่ายก๊าซธรรมชาติคิดเป็นประมาณ 72% ของปริมาณจำหน่ายทั้งหมดของบริษัท ณ สิ้นปี 2561 ปตท.สผ. มีปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้ว (Proved Reserves) ทั้งสิ้น 677 ล้านบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ (MMBOE) โดยประมาณ 70% ของปริมาณสำรองนั้นเป็นก๊าซธรรมชาติที่อยู่ในอ่าวไทย

ปตท.สผ. เป็นบริษัทย่อยที่สำคัญของ ปตท. ซึ่งเป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซธรรมชาติแห่งชาติ นอกจากนี้ ปตท. ยังเป็นผู้จำหน่ายก๊าซธรรมชาติแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทยและยังเป็นลูกค้ารายใหญ่ของบริษัทซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 85% ของยอดขายของ ปตท.สผ. ในขณะเดียวกัน ปตท. ก็ถือหุ้น 65.3% ใน ปตท.สผ. ด้วย ทั้ง ปตท. และ ปตท.สผ. มีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจของไทย ดังนั้น ปตท.สผ. จึงแทบจะไม่มีมีความเสี่ยงด้านเครดิตจากลูกค้ารายใหญ่เลย

กลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของ ปตท.สผ. เป็นไปในทิศทางเดียวกับกลยุทธ์การเติบโตของ ปตท. ในการแสวงหาแหล่งพลังงานให้แก่ประเทศ โดย ปตท.สผ. รับผิดชอบในการแสวงหาและผลิตปิโตรเลียมทั้งในและต่างประเทศเพื่อให้เพียงพอกับความต้องการพลังงานของประเทศ

จากการเป็นบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมของ ปตท. และของรัฐบาลไทย ปตท.สผ. จึงสามารถเข้าร่วมโครงการสำรวจและพัฒนาปิโตรเลียมได้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

การชนะการประมูลในแหล่งบงกชและแหล่งเอราวัณเพิ่มความแข็งแกร่งต่อสถานะทางธุรกิจ

ปตท.สผ. ชนะการประมูลในแหล่งบงกชและแหล่งเอราวัณในเดือนธันวาคม 2561 โดยการชนะการประมูลในครั้งนี้เพิ่มความแข็งแกร่งในการเป็นผู้นำให้แก่บริษัท ทั้งนี้ สัญญาแบ่งปันผลผลิตนี้ได้มีการลงนามในเดือนกุมภาพันธ์ 2562

ปตท.สผ. จะมีสัดส่วนการลงทุน 100% ในแหล่งบงกชและ 60% ในแหล่งเอราวัณ ทริสเรทติ้งคาดว่าปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติจะเพิ่มขึ้นประมาณ 96,000 BOED ในปี 2567 เมื่อแหล่งสำรองปิโตรเลียมทั้ง 2 แห่งทำการผลิตเต็มปี โดยภายในปี 2567 คาดว่า ปตท.สผ. จะผลิตปิโตรเลียมได้เกือบครึ่งของปริมาณการผลิตปิโตรเลียมในประเทศไทยภายหลังจากที่บริษัทได้เข้ามารับผิดชอบดำเนินงานทั้งสองโครงการ

คาดว่าปริมาณสำรองปิโตรเลียมจะเพิ่มขึ้น

อายุปริมาณสำรองปิโตรเลียม (Reserves Life) ของ ปตท.สผ. นั้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 5 ปี เป็น 7-8 ปีภายในปี 2563 โดยแหล่งบงกชและแหล่งเอราวัณ นั้นคาดว่าจะผลิตก๊าซธรรมชาติได้อย่างน้อย 1,500 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (MMscfd) เป็นระยะเวลาอย่างน้อย 10 ปีตามที่กำหนดไว้ในสัญญาแบ่งปันผลผลิต จากเงื่อนไขดังกล่าวนี้คาดว่าบริษัทจะค่อย ๆ เพิ่มปริมาณสำรองปิโตรเลียมได้ไม่น้อยกว่า 600 MMBOE เมื่อเทียบกับปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่ 677 MMBOE ณ สิ้นปี 2561

นอกจากนี้ การลงทุนในโครงการ Mozambique Rovuma Offshore Area 1 นั้นใกล้ที่จะตัดสินใจลงทุนในขั้นสุดท้ายแล้วเนื่องจากโครงการสามารถลงนามสัญญาซื้อขายก๊าซในปริมาณที่มากกว่า 70% ของกำลังการผลิตในระยะแรกแล้ว สำหรับโครงการอื่น ๆ เช่น Southwest Vietnam ตลอดจน Algeria HBR และอูบล (Contract 4) นั้นจะเพิ่มปริมาณสำรองให้แก่บริษัทได้อีกเมื่อบริษัทตัดสินใจการลงทุนในขั้นสุดท้าย

สัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกับ ปตท. ช่วยให้เห็นเสถียรภาพ

ปตท.สผ. มีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติระยะยาวกับ ปตท. โดยผู้ซื้อจะรับผิดชอบซื้อปริมาณก๊าซธรรมชาติขั้นต่ำต่อปีตามที่ระบุไว้ในสัญญา ทั้งนี้ สูตรการคำนวณราคาก๊าซธรรมชาติที่กำหนดไว้ในสัญญานั้นช่วยจำกัดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันให้แก่ ปตท.สผ. ซึ่งช่วยให้ราคาขายก๊าซธรรมชาติค่อนข้างมีเสถียรภาพและช่วยรักษาคุณภาพให้แก่ราคาขายเฉลี่ยของบริษัท ราคาก๊าซธรรมชาตินี้จะอ้างอิงกับราคาน้ำมันเตาที่ประมาณ 30%-50% โดยที่สูตรการคำนวณราคายังได้รวมการปรับปรุงค่าความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเอาไว้ด้วย ทั้งนี้ สูตรการคำนวณดังกล่าวจะใช้เวลาในการปรับราคาช้ากว่าราคาน้ำมันเตาประมาณ 3 เดือนถึง 1 ปี

ผู้ซื้อก๊าซธรรมชาติจะต้องรับประกันการซื้อขั้นต่ำตามที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติหรือชำระในมูลค่าที่เทียบเท่า โดยการจัดทำสัญญาในลักษณะดังกล่าวนี้ทำให้บริษัทสามารถจำหน่ายปิโตรเลียมได้ถึงประมาณ 70% ของปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมของบริษัทในแต่ละปี

ต้นทุนการผลิตอยู่ในระดับต่ำ

บริษัทได้พิสูจน์ให้เห็นถึงความสามารถในการรักษาต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับต่ำได้แม้ว่าราคาน้ำมันดิบจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมาก แม้ว่าราคาน้ำมันดิบจะเพิ่มขึ้น 31% ในปี 2561 แต่ต้นทุนที่เป็นเงินสดทั้งหมดของบริษัทเพิ่มขึ้นเพียง 8% มาตรฐานที่ประมาณ 15 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ (BOE) จากประมาณ 14 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ BOE ในปี 2560 ในขณะที่ต้นทุนการผลิตปิโตรเลียม (Lifting Cost) ยังคงอยู่ในระดับ 4-5 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ BOE ในช่วง 8 ปีที่ผ่านมา ผลของการควบคุมต้นทุนอย่างระมัดระวังทำให้อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการดำเนินงานของบริษัทนั้นสูงกว่า 70% มาตั้งแต่กลางปี 2557

ความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่ง

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 22% เป็น 5,361 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2561 จาก 4,412 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2560 รายได้ที่เพิ่มขึ้นนั้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นและการที่บริษัทได้ซื้อสัดส่วนการลงทุนเพิ่มอีก 22% ในแหล่งบงกช

กำไรของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้จากการดำเนินงาน) อยู่ที่ 73.9% ในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นเป็น 3,975 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จาก 3,264 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2560 โดยระดับของกำไรดังกล่าวนี้เพียงพอที่จะรองรับภาระหนี้ของบริษัทจำนวน 1,946 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ประมาณ 3,500-4,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่อปีในช่วงปี 2562-2564

สภาพคล่องมีความแข็งแกร่ง

บริษัทมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นปี 2561 แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดจำนวน 4,001 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และวงเงินกู้ที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 901 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเงินกู้ดังกล่าวจำนวน 616 ล้านดอลลาร์สหรัฐ นั้นเป็นวงเงินกู้ที่ธนาคารมีภาระผูกพันจัดหาให้ตามกำหนดเวลา (Committed Credit Line) ในขณะที่บริษัทมีภาระที่ต้องชำระคืนเงินกู้เพียง 413 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และมีแผนสำหรับเงินลงทุนประมาณ 1,840 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2562 ดังนั้น เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดและเงินทุนจากการดำเนินงานจึงเพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนและการชำระหนี้ของบริษัท

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- ราคาน้ำมันดิบดูไบจะอยู่ในช่วง 60-65 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในช่วงปี 2562-2564
- ต้นทุนที่เป็นเงินสดทั้งหมดของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 15-16 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลตลอดระยะเวลาประมาณการ และ
- ในช่วงปี 2562-2564 บริษัทจะมีค่าใช้จ่ายลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 5,800 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรทติ้งว่า ปตท.สผ. จะยังคงดำรงฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งต่อไปได้ท่ามกลางสภาพแวดล้อมทางการตลาดที่ท้าทาย การมีสภาพคล่องที่เพียงพอและความสามารถในการปรับแผนค่าใช้จ่ายลงทุนจะช่วยให้บริษัทผ่านพ้นช่วงตกต่ำของอุตสาหกรรมปิโตรเลียมไปได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

ปัจจัยในเชิงลบที่จะมีผลต่ออันดับเครดิตของบริษัทอาจเกิดขึ้นหากราคาน้ำมันดิบอยู่ในระดับต่ำกว่า 30 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานาน หรือหากบริษัทมีภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการกู้ยืมเพื่อซื้ออสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2561	2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	5,361	4,412	4,298	5,450	7,580
กำไรจากการดำเนินงาน	3,962	3,147	3,016	4,246	5,914
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,100	1,567	930	1,288	3,009
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	3,975	3,264	3,063	4,213	5,891
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,965	2,822	2,499	3,419	4,510
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	277	262	279	298	287
เงินลงทุน	1,154	1,361	1,023	1,876	2,583
สินทรัพย์รวม	19,571	19,220	18,891	19,642	23,271
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	1,364	2,451	2,372	3,040	3,834
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	11,443	10,939	10,810	10,752	11,972
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	73.91	71.33	70.18	77.90	78.02
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	12.43	9.27	5.52	7.01	16.04
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	14.36	12.45	10.99	14.14	20.52
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	0.34	0.75	0.77	0.72	0.65
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	217.42	115.14	105.32	112.47	117.62
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	10.65	18.30	18.00	22.04	24.26

* งบการเงินรวม

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 12 กันยายน 2561
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Rating Methodology for Government-Related Entities, 6 มิถุนายน 2560
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

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: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายทุน 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. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้นี้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทเหล่านั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ 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