

บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 64/2561

17 พฤษภาคม 2561

CORPORATES	
อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	BBB+
หุ้นกู้มีการค้ำประกันบางส่วน	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:		
วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิต
28/11/56	BBB	Stable
07/07/54	BBB+	Stable

ติดต่อ:
ประวิตร ชัยชนะภัย, CFA
pravit@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา
sermwit@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า
monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งปรับเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BBB+” จากเดิมที่ระดับ “BBB” ในขณะเดียวกัน ยังได้ปรับเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นกู้ที่มีการค้ำประกันบางส่วนของบริษัทเป็นระดับ “A+” จากเดิมที่ระดับ “A” ด้วย โดยหุ้นกู้ชุดหลังได้รับการค้ำประกันบางส่วนจาก Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF) ซึ่งได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ “AAA” จากทริสเรทติ้ง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการเงินของบริษัทที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากผลการดำเนินงานที่ติดต่อกันและงบการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น รวมไปถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างผลกำไรแม้จะมีการเปิดรับความเสี่ยงด้านราคาที่สูงขึ้นก็ตาม

อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งในประเทศไทยของบริษัทและการมีเครือข่ายกระจายสินค้าที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากความเสี่ยงของธุรกิจที่สูงขึ้นจากการดำเนินกิจการในต่างประเทศซึ่งทำให้บริษัทเผชิญกับความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาก๊าซ LPG (Liquefied Petroleum Gas)

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

สถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งในประเทศไทย

บริษัทเป็นผู้ค้าก๊าซ LPG รายใหญ่อันดับ 2 ของประเทศ โดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดตามปริมาณการขายอยู่ที่ 24.4% ในปี 2560 ในขณะที่ผู้นำตลาดคือ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (ปตท.) มีส่วนแบ่งทางการตลาดที่ 39.6% และอันดับ 3 คือ บริษัท ดับบลิวพี เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) มีส่วนแบ่งทางการตลาดที่ 20.1%

ถึงแม้ว่าความต้องการก๊าซ LPG ในประเทศไทยยังคงซบเซา แต่ทริสเรทติ้งยังเห็นว่าธุรกิจจำหน่ายก๊าซ LPG ในประเทศนั้นยังคงเป็นแหล่งสร้างกำไรที่มั่นคงของบริษัทเนื่องจากยังมีการควบคุมราคาในตลาด อย่างไรก็ตาม กำไรของธุรกิจในประเทศบางส่วนเริ่มมีความผันผวนมากขึ้น หลังจากบริษัทได้เริ่มมีการนำเข้าก๊าซ LPG มาจำหน่ายภายในประเทศในปี 2560 จากเดิมที่เคยสั่งซื้อจากบริษัท ปตท. ทั้งหมด ทั้งนี้ ปริมาณของก๊าซ LPG ที่บริษัทนำเข้ามาจำหน่ายคิดเป็นประมาณ 40% ของยอดขายรวมภายในประเทศของบริษัทในปี 2560

โครงข่ายกระจายสินค้าที่แข็งแกร่ง

ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทเกิดจากการมีระบบขนส่งหรือโลจิสติกส์ที่แข็งแกร่งซึ่งช่วยสนับสนุนกิจการค้าก๊าซของบริษัท บริษัทมีสินทรัพย์ที่สำคัญในประเทศไทย ได้แก่ คลังเก็บก๊าซ LPG ขนาดใหญ่จำนวน 8 แห่ง เครือข่ายสถานีบริการที่กระจายอยู่ทั่วประเทศ รวมถึงรถบรรทุกและเรือบรรทุกก๊าซ LPG อีกจำนวนหนึ่ง สำหรับตลาดต่างประเทศนั้นบริษัทมีคลังเก็บก๊าซใต้ดินขนาดใหญ่ 2 แห่งในประเทศจีนซึ่งสามารถเก็บก๊าซ LPG ได้ทั้งสิ้นจำนวน 300,000 ตัน นอกจากนี้ บริษัทยังมีคลังลอยน้ำที่ประเทศสิงคโปร์และกองเรือขนส่งก๊าซ LPG เพื่อสนับสนุนการค้าก๊าซในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ด้วย สิ่งเหล่านี้ทำให้ค่าขนส่งของบริษัทอยู่ในระดับที่แข่งขันได้และทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงตลาดต่าง ๆ ได้มากกว่าคู่แข่ง

สัดส่วนรายได้ที่มากขึ้นจากตลาดต่างประเทศที่กำลังขยายตัว

บริษัทได้ขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเพื่อที่จะหนีจากสภาวะซบเซาของตลาดภายในประเทศ ธุรกิจต่างประเทศนั้นเติบโตอย่างต่อเนื่องและสูงกว่าอัตราการเติบโตของธุรกิจภายในประเทศ ทั้งนี้ สัดส่วนของยอดขายในต่างประเทศคิดเป็น 67.4% ของยอดขายรวมในปี 2560 ปัจจุบันขับเคลื่อนที่สำคัญเกิดจากการขยายตลาดอย่างรวดเร็วในประเทศจีนจนทำให้ประเทศจีนกลายเป็น

มาเป็นตลาดหลักที่สำคัญของบริษัทในปัจจุบัน ทั้งนี้ การเติบโตของบริษัทในประเทศจีนนั้นเกิดจากการมีตำแหน่งทางการตลาดที่มั่นคงของบริษัทในฐานะที่เป็นผู้นำเข้าก๊าซ LPG รายใหญ่และการมีอุปสงค์ที่ดีในตลาด ทั้งนี้ ยอดขายในประเทศจีนคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 40% ของยอดขายรวมในปี 2560 โดยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 13% ในปี 2556

ความเสี่ยงด้านราคาจากธุรกิจค้าก๊าซในต่างประเทศ

ความสำเร็จของการขยายธุรกิจต่างประเทศนั้นถูกลดทอนจากความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาก๊าซ LPG ในตลาดโลก ซึ่งส่งผลให้กำไรของบริษัทมีความอ่อนไหวต่อการลดลงอย่างรวดเร็วของราคาก๊าซ LPG รวมถึงการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้ค้าก๊าซรายอื่น ๆ โดยเฉพาะในประเทศจีน

ราคาก๊าซ LPG มีการเคลื่อนไหวในลักษณะที่เอื้อประโยชน์ต่อธุรกิจของบริษัท โดยราคาก๊าซ LPG อยู่ที่ 473 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อตันในเดือนเมษายน 2560 เปรียบเทียบกับเฉลี่ยในช่วง 10 ปีซึ่งเท่ากับ 660 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อตันและราคาต่ำสุดที่ประมาณ 300 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อตัน ทั้งนี้ ระดับของราคาก๊าซที่ต่ำนั้นบ่งบอกถึงความเป็นไปได้ที่ราคาจะลดลงอย่างรวดเร็วจนทำให้บริษัทขาดทุนอย่างหนักเหมือนกับในปี 2557 นั้นมีจำกัด ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าราคาก๊าซ LPG น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในระดับที่บริษัทสามารถบริหารจัดการได้ ทั้งนี้ การบริหารจัดการการหมุนเวียนสินค้าคงคลังที่รอบคอบเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่จะช่วยปกป้องบริษัทจากการเปลี่ยนแปลงของราคาก๊าซได้ส่วนหนึ่ง

สถานะทางการเงินที่เข้มแข็งขึ้น

บริษัทมีผลการดำเนินงานที่เข้มแข็งถึง 3 ปีติดต่อกันในช่วงระหว่างปี 2558-2560 ผลการดำเนินงานที่ดีนั้นเป็นผลมาจากความผันผวนของราคาก๊าซที่ลดลงรวมถึงการฟื้นตัวของราคาก๊าซ LPG เป็นสำคัญ บริษัทมีเงินทุนจากการดำเนินงานประมาณ 2,100 ล้านบาทในช่วงปี 2558 และ 2559 ก่อนที่จะทำสถิติเพิ่มขึ้นเป็น 4,550 ล้านบาทในปี 2560 อันเป็นผลจากราคาเฉลี่ยของก๊าซ LPG ที่เพิ่มขึ้นถึง 40% โดยประมาณในปี 2560

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีการปรับตัวดีขึ้น ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเงินกู้รวมของบริษัทค่อนข้างคงที่ในขณะที่บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นที่ขยายขึ้นจากผลกำไรที่ติดต่อกันของบริษัท อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงอย่างต่อเนื่องเหลือ 45.6% ในไตรมาสแรกของปี 2561 จากที่เคยสูงกว่า 50% ในช่วงก่อนหน้าปี 2559 อัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมอยู่ในช่วง 20%-40% ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งแสดงถึงการมีกระแสเงินสดที่ค่อนข้างมากและเพียงพอสำหรับรองรับภาระหนี้

ภายใต้การคาดการณ์ของทริสเรทติ้ง เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทน่าจะยังกว้างตัวอย่างมีนัยสำคัญในแต่ละไตรมาส อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาทั้งปีแล้ว ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถมีเงินทุนจากการดำเนินงานเฉลี่ยที่ 2,500 ล้านบาทต่อปีและจะรักษาอัตราส่วนเงินกู้รวมจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมให้สูงกว่า 20% ได้

สภาพคล่องที่เพียงพอ

สภาพคล่องของบริษัทยังคงมีเพียงพอ แหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือประมาณ 2,100 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2561 วงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 13,000-14,000 ล้านบาท และเงินทุนจากการดำเนินงานซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างน้อย 2,000 ล้านบาทในช่วง 12 เดือนข้างหน้า ในขณะที่การใช้เงินทุนในช่วง 12 เดือนข้างหน้าประกอบด้วย การผ่อนชำระเงินกู้ระยะยาวจำนวน 740 ล้านบาท การจ่ายชำระหุ้นกู้ประมาณ 3,000 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนที่บริษัทวางแผนไว้อีกประมาณ 2,000 ล้านบาท สำหรับการก่อสร้างคลังเก็บก๊าซ LPG ในตลาดแห่งใหม่

จากเงื่อนไขข้อกำหนดของหุ้นกู้ บริษัทจะต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่ก่อให้เกิดภาระดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt) ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไว้ไม่ให้เกินกว่า 2 เท่า โดยอัตราส่วนดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่เพียง 0.93 เท่า ณ สิ้นปี 2560 ทั้งนี้ จากแผนการใช้เงินทุนทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถดำรงอัตราส่วนดังกล่าวให้เป็นไปตามข้อกำหนดของหุ้นกู้ได้

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าบริษัทจะยังคงสามารถรักษาสถานะผู้ค้าก๊าซ LPG รายใหญ่อันดับ 2 ของประเทศเอาไว้ได้ โดยกระแสเงินสดที่มั่นคงจากการค้าก๊าซ LPG ภายในประเทศจะช่วยลดผลกระทบจากกำไรที่ผันผวนของการดำเนินงานในต่างประเทศได้ ทริสเรทติ้งยังคงคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษากำไรจากธุรกิจค้าก๊าซในต่างประเทศได้ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงด้านราคามากขึ้นก็ตาม

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทมีกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้นและมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น หรือหากบริษัทมีอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนลดลงไปจากระดับปัจจุบันอย่างมาก สิ่งเหล่านี้สามารถเกิดขึ้นได้หากบริษัทสามารถเพิ่มสถานะทางการแข่งขันที่แข็งแกร่งยิ่งขึ้นในประเทศจีนได้ หรือสามารถขยายแหล่งรายได้ที่มั่นคงได้มากยิ่งขึ้น

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากสถานะการเงินของบริษัทถดถอยลงอย่างมากและเป็นระยะเวลานาน ซึ่งอาจเกิดจากอัตราส่วนกำไร

ก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย หรืออัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมต่ำกว่าประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้ง หรือบริษัทมีการซื้อกิจการซึ่งทำให้เกิดภาระหนี้สินจำนวนมากจนส่งผลให้สถานะการเงินของบริษัทต้องลงอย่างมีนัยสำคัญ

อันดับเครดิตและแนวโน้มอันดับเครดิตของหุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วนของบริษัทสะท้อนคุณภาพเครดิตของทั้งผู้ออกหุ้นกู้และผู้ค้าประกันคือ CGIF ซึ่งอันดับเครดิตของหุ้นกู้ดังกล่าวอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้ในกรณีที่เกิดการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพเครดิตของบริษัทหรือของผู้ค้าประกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	ม.ค.- มี.ค. 2561	2560	2559	2558	2557
รายได้	15,594	59,152	48,161	58,082	61,759
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	107	461	411	410	441
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	101	2,662	1,116	1,248	(646)
เงินทุนจากการดำเนินงาน	464	4,547	2,142	2,117	219
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	269	1,678	2,409	970	683
สินทรัพย์รวม	30,634	31,458	28,557	29,099	28,243
เงินกู้รวม	9,355	10,534	9,395	10,351	11,448
หนี้สินรวม	19,484	20,150	18,757	19,324	19,875
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,150	11,308	9,800	9,776	8,369
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	277	1,230	1,176	1,076	1,089
เงินปันผล	0	791	447	370	601
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	2.6	8.0	5.5	4.8	1.1
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	12.8 **	18.6	8.5	9.6	(0.6)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.5	10.9	6.9	7.3	2.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	36.6 **	43.2	22.8	20.4	1.9
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	45.6	48.2	48.9	51.4	57.8

* งบการเงินรวม

** ปรับตัวเลขให้เป็นรายปีโดยคิดย้อนหลัง 12 เดือน

บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน) (SGP)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
SGP192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2562	BBB+
SGP201A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2563	BBB+
SGP232A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ มีค้ำประกันบางส่วน 2,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2566	A+
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 ใช้อัดเผยแพร่ ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เหล่านั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ใ้ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ใ้ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria