

บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 46/2563

11 มิถุนายน 2563

CORPORATES

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

วันที่ทบทวนล่าสุด : 30/03/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/เครดิตพิงจ
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:

เสริวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ณรงค์ชัย พรสิริชูโสภณ

narongchai@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

มณฑิยา จันทร์กล้า

monthian@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

*รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิ ลักษณะคล้ายหุ้นของบริษัทที่ระดับ "BBB+" ในขณะเดียวกัน ทริสเรทติ้งปรับลดแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น "Negative" หรือ "ลบ" จาก "Stable" หรือ "คงที่"

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงความผันผวนของตลาดน้ำมันที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และยังสะท้อนถึงแนวโน้มของธุรกิจการกลั่นน้ำมันที่อาจตกต่ำลง อันเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวซึ่งเป็นผลมาจากการแพร่ระบาดครั้งใหญ่ของไวรัสโคโรนาสายพันธุ์ใหม่ (โควิด-19) ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะมีผลขาดทุนในปี 2563 ในขณะที่การฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันรวมถึงค่าการกลั่นยังคงประปราย ผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงได้รับแรงกดดันต่อไป

อันดับเครดิตของบริษัทยังคงสะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน รวมถึงสถานะทางการตลาดที่มั่นคงในธุรกิจตลาดเชื้อเพลิง และประโยชน์ที่ได้รับจากการกระจายความหลากหลายของธุรกิจ ในทางตรงข้าม อันดับเครดิตถูกลดทอนลงบางส่วนจากความอ่อนไหวต่อราคาน้ำมันและภาระหนี้ของบริษัทที่สูงขึ้น

สำหรับไตรมาสแรกของปี 2563 บริษัทมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอซึ่งเป็นผลมาจากความผันผวนของตลาดน้ำมัน การแพร่ระบาดครั้งใหญ่ของโควิด-19 ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันของโลกลดลง ในขณะเดียวกันก็เกิดสงครามราคาน้ำมันระหว่างซาอุดีอาระเบียและรัสเซียด้วย ส่งผลให้เกิดการหดตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างฉับพลันและทำให้เศรษฐกิจของโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย ปริมาณน้ำมันที่ล้นตลาดและความต้องการใช้น้ำมันที่หดตัวอย่างรุนแรงทำให้ ราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงจากประมาณ US\$64 ต่อบาร์เรลในเดือนมกราคม 2563 เหลือประมาณ US\$21 ต่อบาร์เรลในเดือนเมษายน 2563

เช่นเดียวกับโรงกลั่นอื่น ๆ บริษัทขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ (รวมขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือ --- NRV) ประมาณ 3.4 พันล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2563 นอกจากนี้ การหดตัวของอุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูปอย่างรุนแรงทำให้ค่าการกลั่นลดลงอย่างมากส่งผลกระทบต่อโรงกลั่นน้ำมันทั่วโลก ค่าการกลั่นพื้นฐานของบริษัทลดลงเหลือ 2.87 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 1 ของปี 2563 จาก 5.61 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลจากไตรมาสก่อนหน้า ส่งผลให้ค่าการกลั่นรวมของบริษัทติดลบที่ 6.16 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ในขณะเดียวกัน ปริมาณการกลั่นลดลง 5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

จากสถานการณ์ข้างต้น ส่งผลให้ธุรกิจการกลั่นน้ำมันของบริษัทรับรู้ขาดทุนก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายประมาณ 2.6 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 1 ของปี 2563 ความผันผวนของตลาดน้ำมันส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมากกว่าที่คาดไว้ นอกจากนี้ บริษัทยังรับรู้ผลขาดทุนจากการลงทุนในต่างประเทศสำหรับ ธุรกิจทรัพยากรธรรมชาติด้วย อย่างไรก็ตาม ธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจผลิตก๊าซชีวภาพของบริษัทยังคงสร้างกระแสเงินสดที่ดีให้แก่บริษัท ส่งผลให้ภาพรวมของบริษัทมีขาดทุนก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจำนวน 1.2 พันล้านบาทในไตรมาสแรกของปี 2563 ในมุมมองของทริสเรทติ้ง กลยุทธ์ในการกระจายความหลากหลายของธุรกิจไปสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้านั้นช่วยรองรับความผันผวนจากราคาน้ำมันและค่าการกลั่น โดยธุรกิจผลิตไฟฟ้าสามารถสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายได้ประมาณ 3.0-3.5 พันล้านบาทต่อปี ซึ่งน่าจะช่วยให้บริษัทไม่ขาดทุนก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายในปี 2563 ได้ นอกจากนี้ บริษัทอยู่

ระหว่างการลดค่าใช้จ่ายดำเนินงานและค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน ซึ่งรวมถึงการเลื่อนการซ่อมบำรุงใหญ่ และการปรับลดการลงทุนใหม่ ๆ

ทริสเรทติ้งคาดว่าอุปสงค์สำหรับน้ำมันสำเร็จรูปน่าจะค่อย ๆ พ้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2563 อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งปรับแนวโน้มอันดับเครดิตเป็น “Negative” หรือ “ลบ” เพื่อสะท้อนถึงมุมมองว่าการฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันในโลกรยังคงเปราะบาง แม้ว่าหลายประเทศจะเริ่มเปิดประเทศแล้ว แต่แนวโน้มของกลุ่มโรงกลั่นยังคงไม่แน่นอน เนื่องจากยังมีความเป็นไปได้ที่ไวรัสโควิด-19 จะกลับมาระบาดขึ้นอีกครั้ง ซึ่งอาจทำให้ราคาน้ำมันสำเร็จรูปกลับมาตกต่ำลงอีก นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคหลังเหตุการณ์โควิด-19 นั้นอาจส่งผลเชิงลบต่อการใช้น้ำมันได้ ซึ่งจะทำให้ค่าการกลั่นยังคงได้รับแรงกดดันอยู่ต่อไป

ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงปรับประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทลง โดยทริสเรทติ้งคาดว่าราคาน้ำมันดิบดูไบจะอยู่ในช่วง 30-35 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในปี 2563 และเพิ่มขึ้นเป็น 50-55 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในปี 2564-2565 ทริสเรทติ้งมองว่าค่าการกลั่นพื้นฐานของบริษัทจะลดลงอีกในไตรมาสที่ 2 ของปี 2563 แต่น่าจะค่อย ๆ ฟื้นกลับมาในช่วงครึ่งหลังของปี 2563 โดยค่าการกลั่นพื้นฐานของบริษัทน่าจะอยู่ระหว่าง 3-4 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในปี 2563 ต่ำกว่าที่ประมาณการไว้ในครั้งก่อน โดยค่าการกลั่นพื้นฐานนี้คาดว่าจะดีขึ้นในปี 2564-2565 ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของส่วนต่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปกับราคาน้ำมันดิบ รวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพของบริษัท ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทน่าจะสามารถลดค่าใช้จ่ายฝ่ายทุนได้ นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งตั้งสมมติฐานว่าบริษัทจะใช้กำลังการกลั่นประมาณ 77% หรือประมาณ 92 พันบาร์เรลต่อวันในปี 2563 ก่อนจะเพิ่มขึ้นเป็น 100-115 พันบาร์เรลต่อวันในปี 2564-2565

ในประมาณการฐานของทริสเรทติ้ง คาดว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ประมาณ 3-4 พันล้านบาทในปี 2563 ลดลงจาก 9.9 พันล้านบาทในปีก่อนหน้า โดยมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะเพิ่มขึ้นเป็น 55%-60% ในปี 2563 จาก 50% ในปี 2562 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้และกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะดีขึ้นในปีถัด ๆ ไป โดยกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะกลับมาอยู่ในช่วง 1.1-1.2 หมื่นล้านบาทในปี 2564-2565 โดยในช่วงเดียวกันนี้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย น่าจะอยู่ที่ 5-6 เท่า ซึ่งสูงกว่าการประมาณการครั้งก่อนที่คาดว่าจะมีแนวโน้มลดลงไปอยู่ที่ราว ๆ 4 เท่า ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนน่าจะอยู่ประมาณ 60% สูงกว่าที่ประมาณการครั้งก่อนที่ 50%-55%

ณ เดือนมีนาคม 2563 บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาวและหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในระยะ 12 เดือนข้างหน้าประมาณ 5.4 พันล้านบาท เมื่อพิจารณาถึงเงินสดในมือประมาณ 1.06 หมื่นล้านบาท และวงเงินกู้ยืมที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวนประมาณ 1.22 หมื่นล้านบาทนั้นทริสเรทติ้งมองว่าสภาพคล่องของบริษัทอยู่ในระดับที่น่าพอใจ

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Negative” หรือ “ลบ” นั้นได้คำนึงถึงการคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทน่าจะอ่อนแอลงในปี 2563 ซึ่งเป็นผลกระทบจากความผันผวนของตลาดน้ำมัน ในขณะที่อุปสงค์น้ำมันและค่าการกลั่นมีโอกาที่จะฟื้นตัวอย่างช้า ๆ ผลการดำเนินงานของบริษัทยังคงได้รับแรงกดดันต่อเนื่องในปีถัด ๆ ไป ดังนั้นจึงมีโอกาที่สถานะทางการเงินของบริษัทจะอ่อนแอลงได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

แนวโน้มอันดับเครดิตอาจจะถูกปรับมาเป็น “Stable” หรือ “คงที่” หากผลการดำเนินงานของบริษัทฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญซึ่งรวมถึงผลกำไรที่สูงขึ้นและภาระหนี้ที่ลดลง ซึ่งอาจจะเป็นผลจากอุปสงค์น้ำมันฟื้นตัวอย่างรวดเร็วส่งผลให้มีค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง

ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงได้หากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างที่คาดการณ์ซึ่งอาจเกิดจากการฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันที่กินเวลานานหรือยังคงเกิดอุปทานส่วนเกินของน้ำมันอยู่

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
BCP225A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 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
BCP275A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2570	A
BCP28DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 7,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2571	A
BCP303A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2573	A
BCP305A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,500 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2573	A
BCP19PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 10,000 ล้านบาท	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ 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