

# บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 179/2562

29 ตุลาคม 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

วันที่ทบทวนล่าสุด : 11/04/62

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
12/01/59	A	Stable
27/12/56	A+	Negative
17/12/53	A+	Stable
23/01/52	A	Stable
25/07/51	A+	Stable
12/07/47	AA-	Stable
11/09/46	AA-	-

### ติดต่อ:

ประมวลทรัพย์ ผลประเสริฐ  
pramuansap@trisrating.com

ชนาพร บินพิทักษ์  
chanapom@trisrating.com

ภารัต มัทธโน  
parat@trisrating.com

เสาวรส จิระชัยพิทักษ์  
sauwarot@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “A” พร้อมทั้งเปลี่ยนแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Negative” หรือ “ลบ” จาก “Stable” หรือ “คงที่” ในขณะที่เดียวกันยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 1.0 หมื่นล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “A” แนวโน้มอันดับเครดิต “ลบ” ด้วยเช่นกัน โดยบริษัทจะนำเงินที่ได้จากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่ไปใช้ชำระหนี้เงินกู้ที่จะครบกำหนดและใช้ในการลงทุน

อันดับเครดิตได้รับการปรับเพิ่มขึ้นจากอันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทซึ่งสะท้อนถึงความคาดหวังว่าภาครัฐจะช่วยสนับสนุนบริษัทเป็นอย่างมากในฐานะที่เป็นรัฐวิสาหกิจและสายการบินแห่งชาติ อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจการบินระหว่างประเทศในเส้นทางการบินของประเทศไทย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากการที่บริษัทมีภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้นตามแผนการจัดหาเครื่องบินและมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงความผันผวนของราคาน้ำมันเชื้อเพลิงและความเสี่ยงจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ซึ่งเป็นความเสี่ยงปกติในธุรกิจสายการบิน

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### อันดับเครดิตได้รับการสนับสนุนจากการเป็นรัฐวิสาหกิจ

ปัจจัยหลักที่สนับสนุนอันดับเครดิตของบริษัทการบินไทยคือการมีสถานะเป็นรัฐวิสาหกิจโดยมีกระทรวงการคลังเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วน 51% ทริสเรทติ้งเชื่อว่ามีความเป็นไปได้อย่างมากที่รัฐบาลจะยังคงสนับสนุนทางการเงินให้แก่บริษัทอย่างต่อเนื่องและทันการณ์เมื่อบริษัทต้องการความช่วยเหลือ ดังจะเห็นได้จากในอดีตเมื่อบริษัทเผชิญความยากลำบากทางการเงิน บริษัทมีสถานะเป็นสายการบินแห่งชาติซึ่งให้บริการเส้นทางการบินทั้งในประเทศและต่างประเทศโดยใช้กรุงเทพมหานครเป็นฐานการบินหลัก งบประมาณและแผนการลงทุนของบริษัทต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี

### การแข่งขันที่รุนแรงยังคงกดดันรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตร

ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมการบินจะยังคงอยู่ต่อไปซึ่งจะจำกัดความสามารถของบริษัทในการปรับปรุงรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตร (Passenger Yield) จากระดับปัจจุบัน ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562 บริษัทไม่สามารถปรับราคาตั๋วเพิ่มขึ้นได้เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างสายการบินทั้งสายการบินเต็มรูปแบบและสายการบินต้นทุนต่ำ ส่งผลให้รายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรของบริษัทลดลงเป็น 2.18 บาทต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562 เปรียบเทียบกับระดับ 2.23 ต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ทริสเรทติ้งเชื่อว่าการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างสายการบินจะยังคงมีอยู่ต่อไปซึ่งจะจำกัดความสามารถของบริษัทในการเพิ่มราคาตั๋วโดยสาร ดังนั้น ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรของบริษัทจะอยู่ระหว่าง 2.18 บาทต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตร ถึง 2.21 บาทต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรในช่วงปี 2562-2564

### ความสามารถในการทำกำไรได้รับผลกระทบจากต้นทุนการดำเนินงานอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงที่สูงและรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรที่ลดลงแต่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้น

ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2562 แม้ว่าต้นทุนเชื้อเพลิงจะลดลง 1% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานปรับลดลงเป็น 10.8% จาก 18.3% ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2561 ความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงเนื่องจากต้นทุนการดำเนินงานอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงเพิ่มสูงขึ้นประกอบกับรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรลดลง โดยในช่วง 6 เดือนแรกของปี

2562 ต้นทุนอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงต่อที่หนึ่ง-กิโลเมตร (กม.) อยู่ที่ 1.57 บาท เทียบกับ 1.49 บาทต่อที่หนึ่ง-กม. ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า โดยภายใต้แผนการลดค่าใช้จ่าย ต้นทุนอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงต่อที่หนึ่ง-กม. คาดว่าจะค่อย ๆ ปรับลดเป็นประมาณ 1.54 บาทต่อที่หนึ่ง-กม. ในระหว่างปี 2563-2564 ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าราคาเฉลี่ยของน้ำมันเครื่องบินจะอยู่ที่ 85 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาเรลในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ตามสมมติฐานดังกล่าว ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะฟื้นตัวอยู่ในระดับ 15% ถึง 17% ในช่วงปี 2563-2564 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงคิดเป็นสัดส่วน 30% ของต้นทุนทั้งหมด ดังนั้น การเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วของราคาเชื้อเพลิงจะส่งผลกระทบต่ออัตราค่าไถ่จากการดำเนินงานของบริษัท

### การเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวช่วยสนับสนุนอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร

ทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารจะอยู่ระหว่าง 75%-80% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยทริสเรทติ้งเชื่อว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทยจะยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องและจะช่วยสนับสนุนอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2562 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 1.8% จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาเป็น 23.06 ล้านคน ทั้งนี้ หากอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารยังคงอยู่ระหว่าง 75%-80% และรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรอยู่ในระดับคงที่ซึ่งส่งผลให้รายได้ของบริษัทอยู่ระหว่าง 1.95 แสนล้านบาท ถึง 2.00 แสนล้านบาท ในช่วงปี 2563-2564

### ภาระหนี้จะสูงขึ้นเพื่อใช้ในการลงทุน

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้า จากแผนการของบริษัทที่จะจัดหาเครื่องบินจำนวนขั้นต่ำ 25 ลำในช่วงปี 2563-2568 ซึ่งส่วนใหญ่จะจัดหาโดยใช้ภาระหนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.55 แสนล้านบาทในปี 2564 จาก 2.38 แสนบาทในปี 2561 ทริสเรทติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายจะปรับตัวดีขึ้นอยู่ที่ระดับประมาณ 35.5 หมื่นล้านบาทในปี 2564 เมื่อเทียบกับระดับ 22.6 หมื่นล้านบาทในปี 2562 ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วควรจะค่อย ๆ ปรับลดลงจากระดับ 10.4 เท่าในปี 2561 เป็น 7.1 เท่าในปี 2564 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่สูงกว่า 90% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ประมาณ 3 เท่าในช่วง 2 ปีข้างหน้า ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงของบริษัทเป็นประเด็นสำคัญที่จะต้องปรับปรุงในด้านความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ทริสเรทติ้งยังคงเชื่อว่าภาครัฐจะให้ความช่วยเหลือที่จำเป็นหากบริษัทเผชิญสถานการณ์ความยุ่งยากทางการเงิน

### สภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษาแหล่งเงินสำรองที่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้และเพื่อใช้รองรับเหตุการณ์ที่คาดไม่ถึงต่าง ๆ ในอนาคต โดยแหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 1.32 หมื่นล้านบาท และวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 2.00 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2562 ทั้งนี้ ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ระหว่าง 1.5 หมื่นล้านบาท บริษัทยังมีแผนจะออกหุ้นกู้มูลค่ารวม 1.0 หมื่นล้านบาทเพื่อใช้ชำระหนี้เงินกู้ที่ครบกำหนดและใช้ในการลงทุน โดยแหล่งเงินทุนเหล่านี้จะเพียงพอต่อแผนการใช้จ่ายของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทมีภาระที่จะต้องชำระคืนเงินกู้ที่ครบกำหนดชำระภายใน 12 เดือนจำนวน 1.9 หมื่นล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2562 บริษัทมีภาระหนี้ระยะสั้นจำนวน 5 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีงบลงทุนปกติ (ไม่รวมการซื้อเครื่องบิน) ประมาณ 5.5 พันล้านบาทในปี 2563 อีกด้วย

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานพื้นฐานและการคาดการณ์สำหรับปี 2562-2564 มีดังนี้

- รายได้ประจำปีจะลดลง 5% ในปี 2562 และปรับเพิ่มขึ้นประมาณ 3% ในปี 2563 และ 2564
- อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารจะอยู่ระหว่าง 75%-80%
- รายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรอยู่ระหว่าง 2.18 บาทต่อผู้โดยสารต่อกม. ถึง 2.21 บาทต่อผู้โดยสารต่อกม.
- อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นเป็น 15%-17%
- ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเครื่องบินจะอยู่ที่ 85 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาเรล

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Negative" หรือ "ลบ" สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่อ่อนตัวลงเนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจสายการบินและผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานในระดับต่ำของบริษัทจะยังคงอยู่ต่อไปและเป็นประเด็นสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตราการทำกำไรอ่อนแอลงอย่างต่อเนื่องและไม่มีการปรับลดภาระหนี้จำนวนมาก หรือหากมีสัญญาณทางลบที่ส่งผลให้ทริสเรตติ้งเปลี่ยนความเชื่อในด้านการสนับสนุนจากรัฐบาล แนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเป็น “Stable” หรือ “คงที่” ได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรือโครงสร้างทางการเงินของบริษัทแข็งแกร่งเพิ่มขึ้นซึ่งจะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายปรับตัวดีขึ้นเป็นประมาณ 5-6 เท่าอย่างต่อเนื่อง

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ย. 2562	2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2560	2559	2558
รายได้จากการดำเนินงานรวม	92,300	198,056	191,844	180,202	184,350
กำไรจากการดำเนินงาน	9,952	27,884	34,653	34,125	24,541
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	(2,726)	296	12,331	11,117	4,482
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	10,280	28,366	35,099	34,593	28,994
เงินทุนจากการดำเนินงาน	4,807	17,605	25,796	26,111	19,681
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	5,214	10,798	10,126	9,947	10,382
เงินลงทุน	1,064	3,870	3,618	5,698	3,915
สินทรัพย์รวม	261,986	268,721	280,775	283,124	302,471
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	224,644	238,813	237,314	228,818	241,479
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	16,853	20,456	32,013	33,588	32,926
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	10.78	14.08	18.06	18.94	13.31
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	(3.26)	0.11	4.40	3.89	1.50
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	1.97	2.63	3.47	3.48	2.79
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	11.33	8.42	6.76	6.61	8.33
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	3.45	7.37	10.87	11.41	8.15
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	93.02	92.11	88.11	87.20	88.00

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Rating Methodology for Government-Related Entities, 6 มิถุนายน 2560



THAI338A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,300 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2576	A
THAI345A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,190 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนปี 2577	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 10,000 ล้านบาท ใ้ถ่ถอนภายใน 15 ปี	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Negative

**บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด**

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใ้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใ้ใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใ้ใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะใ้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุใ้ในการจัดอันดับเครดิตนี้มิใ้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำใ้ลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลใ้ปรากฏใ้ในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิใ้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใ้ใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลใ้ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใ้ใดใ้ใด ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใ้ใดใ้ใด อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ใ้ได้รับหรือการกระทำใ้ใดใ้ใดโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)