

บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 8/2561

10 มกราคม 2561

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิง
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 ปิ่นพิทักษ์
chanaporn@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน
parat@trisrating.com

ศศิพร วัชรไทย์
sasiporn@trisrating.com

WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของ บริษัทในธุรกิจการบินระหว่างประเทศในเส้นทางการบินของประเทศไทยและประโยชน์จากการเป็นสมาชิก Star Alliance ซึ่งเป็นเครือข่ายพันธมิตรสายการบินที่ใหญ่ที่สุด โดยอันดับเครดิตได้รับการปรับเพิ่มขึ้นจากอันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทซึ่งสะท้อนถึงการสนับสนุนจากภาครัฐในฐานะที่ บริษัทเป็นรัฐวิสาหกิจและสายการบินแห่งชาติ ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งเชื่อว่ารัฐบาลจะให้การสนับสนุนที่ เข้มแข็งและทันการณ์โดยเฉพาะในกรณีที่บริษัทเผชิญกับปัญหาทางการเงิน อย่างไรก็ตาม อันดับ เครดิตมีข้อจำกัดจากการที่บริษัทมีภาระหนี้และต้นทุนในการดำเนินงานที่สูง อีกทั้งยังมีความอ่อนไหว ต่อความเสี่ยงจากเหตุการณ์ต่างๆ ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้และความผันผวนของราคาน้ำมัน เชื้อเพลิงด้วย

บริษัทการบินไทยมีสถานะเป็นรัฐวิสาหกิจโดยมีกระทรวงการคลังเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วน 51% บริษัทเป็นหนึ่งในสายการบินที่ใหญ่ที่สุดในทวีปเอเชียซึ่งให้บริการการบินเต็มรูปแบบและ ยังให้บริการสายการบินคุณภาพระดับกลางผ่านบริษัทย่อยภายใต้ชื่อ "ไทยสมายล์" ด้วย โดยสาย การบิน "ไทยสมายล์" รับผิดชอบให้บริการในเส้นทางการบินระยะสั้นเพื่อทำหน้าที่สนับสนุน โครงการเส้นทางการบินของบริษัทด้วยต้นทุนที่แข่งขันได้ ณ เดือนธันวาคม 2560 บริษัทให้บริการ เส้นทางการบินระหว่างประเทศ ณ สนามบินปลายทางจำนวน 70 แห่งทั่วโลกด้วยจำนวนเที่ยวบิน 731 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ และให้บริการเส้นทางการบินในประเทศ ณ สนามบินปลายทาง 11 แห่ง ด้วยจำนวนเที่ยวบิน 394 เที่ยวบินต่อสัปดาห์ นอกจากนี้ บริษัทยังถือหุ้นในสัดส่วน 21.6% ใน บริษัทสายการบินนกแอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ "นกแอร์" ซึ่งเป็นผู้ให้บริการสายการบินต้นทุนต่ำรายใหญ่ อันดับ 2 ของประเทศไทยด้วย

เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันและขยายส่วนแบ่งทางการตลาด บริษัทได้จัดตั้งกลุ่มบริษัท ซึ่งเรียกว่า "ไทยกรุ๊ป" ขึ้นในกลางปี 2560 เพื่อบริหารจัดการสายการบิน 3 สาย คือ การบินไทย ไทยสมายล์ และนกแอร์ให้ทำงานสอดคล้องประสานกันได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยจะมีการ ปรับปรุงเส้นทางการบินให้เชื่อมต่อกันเพื่อสร้างความสะดวกสบายแก่ผู้โดยสาร ดังนั้น ทั้ง 3 สาย การบินจะสามารถให้บริการผู้โดยสารในแต่ละกลุ่มได้อย่างครอบคลุมจากการใช้ทรัพยากรร่วมกัน

รายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตร (Passenger Yield) ของบริษัทในปี 2560 ลดลง จากปัจจัย 2 ประการคือ การแข่งขันที่รุนแรงระหว่างสายการบินทั้งสายการบินเต็มรูปแบบและสาย การบินต้นทุนต่ำ (รวมถึงการยกเลิกการจัดเก็บค่าธรรมเนียมน้ำมันเชื้อเพลิงหลังจากที่ราคาน้ำมัน เครื่องบินลดต่ำลง โดยรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรลดลง มาอยู่ที่ 2.17 บาทต่อ ผู้โดยสารต่อกิโลเมตรในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 เมื่อเทียบกับ 2.41 บาทต่อผู้โดยสารต่อ กิโลเมตรในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2560 บริษัทได้ กลับมาจัดเก็บค่าธรรมเนียมน้ำมันเชื้อเพลิงในบางเส้นทางหลังจากต้นทุนเชื้อเพลิงเพิ่มสูงขึ้น

ผลการดำเนินงานของบริษัทปรับดีขึ้นหลังจากที่ได้ดำเนินการตามแผนปฏิรูป โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารปรับตัวดีขึ้นเป็น 79.8% เทียบกับ 73.4% ในช่วง เดียวกันของปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เนื่องจากปริมาณผู้โดยสารต่อกิโลเมตรเพิ่มขึ้น 15.8% หลังจากที่ได้มีการ ปรับลดค่าโดยสาร นอกจากนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้าประเทศไทยยังเพิ่มขึ้น 5.1% เป็น 26.1

ล้านคนด้วย โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 สัดส่วนทางการตลาดของบริษัทซึ่งวัดจากจำนวนผู้โดยสารยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 22% จาก 21.5% ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา

การเพิ่มสูงขึ้นของต้นทุนเชื้อเพลิงและต้นทุนอื่นทำให้อัตรากำไรลดลง โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวลดลงเป็น 16.9% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 จาก 19.8% ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาเนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้น 11% นอกจากนี้ บริษัทยังไม่สามารถปรับลดต้นทุนอื่นได้ตามแผน โดยต้นทุนอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงต่อที่นั่ง-กิโลเมตร (กม.) อยู่ที่ 1.37 บาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 เทียบกับ 1.35 บาทต่อที่นั่ง-กม. ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ในอนาคตการปรับปรุงอัตรากำไรนั้นจะขึ้นอยู่กับความสามารถของบริษัทในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานและการปรับลดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทยังคงอ่อนแอ การใช้เงินกู้ยืมสำหรับการลงทุนจำนวนมากและส่วนทุนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากการขาดทุนจำนวนมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาส่งผลให้อัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ที่ 88% เมื่อพิจารณาจากแผนการจัดหาเครื่องบินใหม่แล้วคาดว่าอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับปัจจุบันต่อไป

สภาพคล่องของบริษัทอ่อนตัวลงแต่ยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ 20,365 ล้านบาทในปี 2559 และ 14,934 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 อัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมปรับลดลงจาก 11% ในปี 2559 เป็น 9.5% (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 3.1 เท่าในช่วงปี 2559 ถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 สภาพคล่องของบริษัท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2560 ประกอบด้วยเงินสดจำนวน 18,625 ล้านบาทและวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 25,580 ล้านบาท โดยคาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ระหว่าง 18,000-20,000 ล้านบาทต่อปีซึ่งจะเพียงพอต่อแผนการใช้จ่ายของบริษัท ทั้งนี้ ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าบริษัทมีภาระที่จะต้องชำระคืนเงินกู้จำนวน 31,335 ล้านบาทและมีภาระเงินกู้ระยะสั้นอีกจำนวน 4,359 ล้านบาท รวมถึงมีงบลงทุนอีกประมาณ 14,000 ล้านบาท ทริสเรทติ้งคาดการณ์ว่าบริษัทจะยังคงรักษาแหล่งเงินสำรองที่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้และเพื่อใช้รองรับเหตุการณ์ที่คาดไม่ถึงต่างๆ ในอนาคต

ในช่วงปี 2561-2563 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเติบโตประมาณ โดยคาดว่าราคาเฉลี่ยของน้ำมันเครื่องบินจะอยู่ที่ระดับประมาณ 80 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล ทั้งนี้ คาดว่าอัตรากำไรของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 20% จากสมมุติฐานที่บริษัทสามารถลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ สภาพคล่องคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยโดยอัตราส่วนเงินลงทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวมจะอยู่สูงกว่าระดับ 10% และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ระดับประมาณ 3 เท่า

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังว่าผลการดำเนินงานของบริษัทการบินไทยจะปรับดีขึ้นตามแผน อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายมีนัยสำคัญ หรือหากทริสเรทติ้งเชื่อว่าระดับการสนับสนุนจากรัฐบาลจะลดลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทการบินไทยจะยังไม่มีการปรับเพิ่มขึ้นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากทั้งการรวมตัวในการดำเนินธุรกิจร่วมกันภายใต้ “ไทยกรุ๊ป” และการดำเนินการตามแผนปฏิรูปประสบความสำเร็จ ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรืออัตราส่วนเงินกู้รวมต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ต่ำกว่า 5 เท่าอย่างต่อเนื่อง

บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (THAI)

อันดับเครดิตองค์กร:

A

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

THAI185A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,555 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A
THAI185B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,445 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A
THAI185C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A
THAI188A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,250 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A
THAI189A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2561	A
THAI192A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2562	A

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ *

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2560	2559	2558	2557	2556	2555
รายได้จากการขาย	140,034	178,312	182,727	188,368	206,336	209,123
ดอกเบี้ยจ่ายรวม	3,594	5,339	5,898	6,073	6,057	5,836
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	1,163	2,958	(4,499)	(21,919)	(3,835)	2,069
เงินทุนจากการดำเนินงาน	14,934	20,365	15,631	2,948	19,960	25,361
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	9,383	6,910	16,619	15,717	38,088	40,576
สินทรัพย์รวม	287,889	283,124	302,471	307,267	307,085	304,096
เงินกู้รวม	167,109	167,383	192,403	191,852	176,350	158,685
เงินกู้รวม (รวมสัญญาเช่าดำเนินงาน)	236,183	221,348	232,029	228,207	197,692	167,190
ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,928	33,588	32,926	41,296	56,919	69,818
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและ ค่าตัดจำหน่าย/รายได้จากการขาย (%)	16.9	18.3	11.7	3.3	9.6	13.5
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	3.3 **	4.8	2.1	(5.0)	1.4	4.5
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.1	3.1	2.5	0.9	3.0	4.3
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	9.5 **	11.0	8.0	2.1	10.7	15.5
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	88.8	86.8	87.6	84.7	77.6	70.5

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

หมายเหตุ อัตราส่วนทุกประเภทมีการปรับปรุงสัญญาเช่าดำเนินงานแล้ว

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

โทร. 0-2098-3000 อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500, www.trisrating.com

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดทำอันดับเครดิตนี้มีขึ้นภายใต้เงื่อนไขที่ระบุไว้ข้างต้น หรือค่าเสื่อมราคาหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดทำอันดับเครดิตนี้มีขึ้นเป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดทำอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยไม่ได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดทำอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดทำอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>