

บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 201/2561

25 ธันวาคม 2561

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 01/08/61

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดที่ปรับ
26/12/57	A+	Stable
29/11/56	AA-	Negative
15/12/53	AA-	Stable
06/07/53	AA-	Alert Developing
26/06/51	AA-	Stable
07/11/48	A+	Stable
28/07/48	A	Positive
12/07/47	A	Stable
14/01/46	A	-
22/03/44	A-	-

ติดต่อ:

เสรมวิทย์ ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ประวีตร ชัยชานะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

ภารัต มหัทธโน

parat@trisrating.com

วิยดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A+" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงความเป็นผู้นำของบริษัทในอุตสาหกรรมถ่านหินในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ตลอดจนความหลากหลายของฐานลูกค้าและความหลากหลายทางภูมิศาสตร์ของแหล่งสำรองถ่านหิน รายได้ที่แน่นอนจากธุรกิจไฟฟ้า และการเคลื่อนไหวเชิงกลยุทธ์ของบริษัทในการที่จะเป็นบริษัทพลังงานแบบครบวงจร อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกลดทอนบางส่วนจากลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาถ่านหินที่เป็นวัฏจักร ตลอดจนความต้องการใช้ถ่านหินที่ชะลอตัวซึ่งได้รับผลกระทบบางส่วนจากความพยายามที่จะลดมลพิษทางอากาศของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกและความกังวลเกี่ยวกับความไม่แน่นอนของนโยบายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจถ่านหินของรัฐบาลจีน

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผู้นำในอุตสาหกรรมผลิตถ่านหินในเอเชียแปซิฟิก

บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำอุตสาหกรรมผลิตถ่านหินในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก บริษัทเป็นเจ้าของเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย ออสเตรเลีย จีน และมองโกเลีย สำหรับการดำเนินงานในปี 2561 นั้น คาดว่าบริษัทจะสามารถจำหน่ายถ่านหินได้ 45 ล้านตัน ในขณะที่ ณ เดือนกันยายน 2561 บริษัทมีปริมาณสำรองถ่านหินทั้งสิ้น 563 ล้านตัน

ปริมาณสำรองถ่านหินของบริษัทที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจากสมมติฐานราคาถ่านหินที่สูงขึ้น โดยบริษัทมีปริมาณสำรองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซียและออสเตรเลียเพิ่มขึ้นเป็น 563 ล้านตัน ณ เดือนกันยายน 2561 จาก 519 ล้านตันในช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยปริมาณสำรองถ่านหินของเหมืองอินโดนีเซียเทียบเท่ากับปริมาณการผลิตนาน 11 ปี ในขณะที่ปริมาณสำรองถ่านหินของเหมืองออสเตรเลียเทียบเท่ากับปริมาณการผลิตมากกว่า 20 ปี ปริมาณสำรองถ่านหินมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นตราบเท่าที่ราคาถ่านหินเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ บริษัทยังมีฐานลูกค้าที่หลากหลาย จากที่คาดว่าบริษัทจะสามารถจำหน่ายถ่านหินได้ 45 ล้านตันในปี 2561 ซึ่งรวมถึงการจำหน่ายถ่านหินของเหมืองจีนด้วยนั้น ผู้ซื้อประมาณ 22% อยู่ในประเทศจีน ในขณะที่ผู้ซื้อจากออสเตรเลียคิดเป็น 20% และผู้ซื้อจากญี่ปุ่นคิดเป็น 14% ส่วนปริมาณถ่านหินที่เหลือนั้นได้จำหน่ายให้กับลูกค้าในหลายประเทศ ซึ่งรวมถึง เกาหลี ไต้หวัน อินเดีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

การผลิตถ่านหินคาดว่าจะเพิ่มขึ้น

การผลิตถ่านหินของบริษัทจากเหมืองอินโดนีเซียและเหมืองออสเตรเลียนั้นมีเป้าหมายที่จะเพิ่มเป็น 40 ล้านตันในปี 2563 จาก 37 ล้านตันในปี 2560 เนื่องจากราคาถ่านหินที่สูงขึ้นช่วยให้บริษัททำเหมืองได้ลึกขึ้น เป็นผลให้ผลิตถ่านหินได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เหมืองใหม่ที่บริษัทเข้าซื้อในปี 2560 (PT Tepian Indah Sukses -- TIS) ซึ่งมีปริมาณสำรองถ่านหินจำนวน 4.7 ล้านตันนั้นคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในช่วงปลายปี 2562 ด้วยกำลังการผลิตที่ประมาณ 1 ล้านตันต่อปี นอกจากนี้ ในเดือนสิงหาคม 2561 บริษัทประกาศซื้อหุ้น 100% ของ PT Nusa Perdana Resources (NPR) ด้วยเงินลงทุนทั้งสิ้นประมาณ 30 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยการลงทุนนี้จะเพิ่มปริมาณสำรองให้แก่บริษัทจำนวน 77.4 ล้านตัน บริษัทมีแผนเริ่มดำเนินการผลิตถ่านหินจากเหมืองนี้ในช่วงปลายปี 2565 ด้วยกำลังการผลิตประมาณ 4 ล้านตันต่อปี

ธุรกิจไฟฟ้าช่วยให้กระแสเงินสดของบริษัทมีความแน่นอน

ทริสเรตติ้งมองว่าการลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าช่วยให้สถานะทางธุรกิจของบริษัทแข็งแกร่งขึ้น เนื่องจาก

กระแสเงินสดที่แน่นอนจากธุรกิจไฟฟ้าผ่านจะมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทได้รับผลกระทบน้อยลงจากราคาถ่านหินที่ผันผวน บริษัทค่อย ๆ ขยายการลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าผ่าน บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทลูก ปัจจุบันบริษัทบ้านปู เพาเวอร์ ลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าหลายโครงการในประเทศไทย ลาว จีน และญี่ปุ่น โดยมีกำลังการผลิตตามสัดส่วนการลงทุนทั้งสิ้น 2.14 กิกะวัตต์ ธุรกิจนี้มีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย คิดเป็นประมาณ 19% ของบริษัทโดยรวม และปันผลกลับมาให้บริษัทประมาณ 64 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 บริษัทบ้านปู เพาเวอร์ มีแผนจะเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 2 เทา คิดเป็น 4.3 กิกะวัตต์ภายในปี 2568 โดยเป้าหมายนี้จะสามารถบรรลุได้จากการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศญี่ปุ่นและเวียดนาม การเริ่มการดำเนินงานโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศจีน การลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศเวียดนาม และการลงทุนอื่น ๆ

มีเป้าหมายเป็นบริษัทพลังงานแบบครบวงจร

เป้าหมายของบริษัทในการเป็นบริษัทพลังงานแบบครบวงจรนั้นจะทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงโอกาสใหม่ ๆ และช่วยทดแทนความต้องการถ่านหินในระยะยาวได้ โดยส่วนหนึ่งนั้นบริษัทได้ซื้อหุ้น 28.86% ของ Sunseap Group Pte. (Sunseap) ในปี 2560 ซึ่งเป็นบริษัทผู้ให้บริการด้านพลังงานแบบครบวงจรในประเทศสิงคโปร์ซึ่งมีธุรกิจที่ครอบคลุมไปถึงการติดตั้งแผงโซลาร์บนหลังคาจนถึงระบบโซลาร์เซลล์แบบลอยน้ำ นอกจากนี้ ในเดือนมีนาคม 2561 บริษัทซื้อหุ้น 44.84% ของ New Resources Technology Pte. Ltd. (NRT) มูลค่าประมาณ 33.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ NRT เป็นผู้เชี่ยวชาญด้านการออกแบบ ผลิต และติดตั้งระบบจัดเก็บพลังงานแบบลิเทียมไอออน สำหรับยานยนต์และระบบสำรองไฟฟ้าต่าง ๆ

สถานะทางการเงินดีขึ้น

ราคาถ่านหินที่สูงขึ้นทำให้สถานะทางการเงินของบริษัทดีขึ้น ราคาจำหน่ายถ่านหินเฉลี่ยของเหมืองอินโดนีเซียของบริษัทเพิ่มขึ้น 20% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เป็น 85 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อตันสำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 ซึ่งเป็นไปตามราคาถ่านหินอ้างอิง อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 16.1% ในปี 2559 เป็น 23.1% สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 ราคาขายถ่านหินเฉลี่ยที่สูงขึ้นรวมกับผลการดำเนินงานจากธุรกิจก๊าซธรรมชาติของบริษัทช่วยให้บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นเป็น 696 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 จาก 507 ล้านดอลลาร์สหรัฐ สำหรับช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560

โครงสร้างเงินทุนของบริษัทอยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดย ณ เดือนกันยายน 2561 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วทั้งสิ้น 3,625 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนที่ 53.38%

ทริสเรตติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายประมาณ 800- 900 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ต่อปี ในช่วงปี 2562-2564 โดยประมาณการนี้มาจากสมมติฐานปริมาณจำหน่ายถ่านหินจากเหมืองอินโดนีเซียและออสเตรเลียของบริษัทที่ประมาณ 35-40 ล้านตันต่อปี ในขณะที่ดัชนีราคาถ่านหิน Newcastle คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 90-100 ดอลลาร์สหรัฐต่อตันในช่วงปี 2562-2564

บริษัทวางแผนลงทุนปีละประมาณ 200-300 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงปี 2562-2564 เมื่อพิจารณาจากแผนการลงทุนของบริษัท ประมาณการกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายดังกล่าวแล้ว คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะอยู่ในระดับต่ำกว่า 55% อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ประมาณ 6-7 เทา และอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินจะอยู่ในช่วง 15%-20% ในช่วงปี 2562-2564

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนการคาดการณ์ของทริสเรตติ้งว่าบริษัทบ้านปูจะยังคงความเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมถ่านหินต่อไป โดยเงินปันผลรับจากธุรกิจไฟฟ้าจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากความผันผวนของอุตสาหกรรมถ่านหินได้บางส่วน นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษาวินัยทางการเงินและบริหารการเงินอย่างระมัดระวังเพื่อรักษาสภาพคล่องทางการเงินที่ดี กอปรกับความยืดหยุ่นทางการเงินจะช่วยให้บริษัทประคองตัวได้ในภาวะที่อุตสาหกรรมถ่านหินมีความผันผวน

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับขึ้นได้หากบริษัทมีสถานะการเงินที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรือ มีกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตอาจปรับลดลงหากราคาถ่านหินลดลงจนทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าความคาดหมายอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การลงทุนโดยการก่อหนี้เงินส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนอ่อนแอลงและทำให้กระแสเงินสดส่วนเกินที่รองรับการชำระหนี้ลดลงอย่างต่อเนื่องก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้อันดับเครดิตถูกปรับลดลง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐ

	ม.ค.-ก.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,521	2,916	2,286	2,496	3,180
กำไรจากการดำเนินงาน	583	691	368	317	505
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	597	618	297	212	382
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	696	713	431	394	609
เงินทุนจากการดำเนินงาน	431	438	231	165	408
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	132	141	131	130	132
เงินลงทุน	197	241	176	197	215
สินทรัพย์รวม	8,492	8,223	6,973	6,553	6,903
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	3,625	3,340	2,872	3,045	2,972
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,166	3,211	2,738	2,065	2,386
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	23.10	23.70	16.10	12.71	15.87
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	10.89 **	9.28	5.11	3.75	6.57
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.28	5.05	3.29	3.02	4.63
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.02 **	4.68	6.67	7.73	4.88
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	15.29 **	13.12	8.04	5.43	13.73
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	53.38	50.99	51.19	59.59	55.47

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยผลการดำเนินงานย้อนหลัง 12 เดือน

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550

บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU)

อันดับเครดิตองค์กร:	A+
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
BANPU195A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,850 ล้านบาท ใต้ออนปี 2562	A+
BANPU207A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A+
BANPU207B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2563	A+
BANPU214A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	A+
BANPU225A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	A+
BANPU234A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	A+
BANPU247A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	A+
BANPU257A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,100 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	A+
BANPU264A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	A+
BANPU274A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 10,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	A+
BANPU234B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 150 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ใต้ออนปี 2566	A+
BANPU288A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ใต้ออนปี 2571	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 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 และจะไม่รับผิดชอบต่อการผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria