

# บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 10/2562

14 มกราคม 2562

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	A
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 26/07/61

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

นฤมล ชาญชนะวิวัฒน์

narumol@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันของ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "A" โดยอันดับเครดิตได้รับการปรับเพิ่มขึ้นจากอันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทซึ่งสะท้อนถึงความคาดหวังถึงความเป็นไปได้อย่างมากที่บริษัทจะได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐในฐานะที่เป็นรัฐวิสาหกิจ ทั้งนี้ อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทสะท้อนถึงสถานะความเป็นผู้นำของบริษัทในธุรกิจการบินระหว่างประเทศในเส้นทางการบินของประเทศไทย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากการที่บริษัทมีภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้นตามแผนการจัดหาเครื่องบินและต้นทุนในการดำเนินงานที่ยังคงอยู่ในระดับสูง รวมถึงความผันผวนของราคาน้ำมันเชื้อเพลิงและความเสี่ยงจากเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทางทางอากาศด้วย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### อันดับเครดิตได้รับการสนับสนุนจากการเป็นรัฐวิสาหกิจ

ปัจจัยหลักที่สนับสนุนอันดับเครดิตของบริษัทการบินไทยคือการมีสถานะเป็นรัฐวิสาหกิจโดยมีกระทรวงการคลังเป็นผู้ถือหุ้นในสัดส่วน 51% ทริสเรตติ้งเชื่อว่ามีความเป็นไปได้อย่างมากที่รัฐบาลจะยังคงให้การสนับสนุนทางการเงินแก่บริษัทได้อย่างทันการเมื่อบริษัทต้องการความช่วยเหลือ บริษัทมีสถานะเป็นสายการบินแห่งชาติซึ่งให้บริการเส้นทางการบินทั้งในประเทศและต่างประเทศโดยใช้กรุงเทพมหานครเป็นฐานการบินหลัก โดยงบประมาณและแผนการลงทุนของบริษัทต้องได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี

### คาดว่าอัตราการทำกำไรจะปรับตัวดีขึ้น

ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า จากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลง ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าราคาเฉลี่ยของน้ำมันเครื่องบินจะอยู่ที่ 85 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลเมื่อเทียบกับระดับ 90 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในปี 2561 ตามสมมติฐานดังกล่าว ทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทจะฟื้นตัวอยู่ในระดับ 18% ถึง 19% ในช่วงปี 2562-2564

ในปี 2561 การเพิ่มสูงขึ้นของต้นทุนเชื้อเพลิงและต้นทุนอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงเป็นปัจจัยหลักที่กดดันอัตราการทำกำไรของบริษัท โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวลดลงเป็น 14.9% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 จาก 18.4% ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาเนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้น 18% โดยราคาเฉลี่ยของน้ำมันเครื่องบินเพิ่มขึ้นจาก 76 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2560 เป็น 90 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 นอกจากนี้ บริษัทยังไม่สามารถปรับลดต้นทุนอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงได้ตามแผน โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 ต้นทุนอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงต่อที่นั่ง-กิโลเมตร (กม.) อยู่ที่ 1.38 บาท เทียบกับ 1.37 บาทต่อที่นั่ง-กม. ในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา

### การแข่งขันที่รุนแรงจำกัดรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตร

ทริสเรตติ้งคาดว่า การแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมการบินจะยังคงอยู่ต่อไปซึ่งจะขัดขวางความสามารถของบริษัทในการปรับปรุงรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตร (Passenger Yield) จากระดับปัจจุบัน โดยการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างสายการบินทั้งสายการบินเต็มรูปแบบและสายการบินต้นทุนต่ำจะยังคงมีอยู่ต่อไปซึ่งจะจำกัดความสามารถของบริษัทในการเพิ่มราคาตั๋วโดยสาร แม้ว่าบริษัทจะสามารถจัดเก็บค่าธรรมเนียมน้ำมันเชื้อเพลิงในบางเส้นทางได้เมื่อราคาน้ำมันเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้น โดยรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรของบริษัทยังคงอยู่ที่ 2.20 บาทต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรในปี 2560 ถึงช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561

## การเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวช่วยสนับสนุนอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร

ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารจะอยู่ระหว่าง 75%-80% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยทริสเรตติ้งเชื่อว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาท่องเที่ยวในประเทศไทยจะยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องและจะช่วยสนับสนุนอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2561 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในประเทศไทยยังเพิ่มขึ้น 9.2% จากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาเป็น 28.54 ล้านคน ทั้งนี้ หากอัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารยังคงอยู่ระหว่าง 75%-80% และรายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรคงที่จะส่งผลให้รายได้ของบริษัทอยู่ระหว่าง 204,000 ล้านบาท ถึง 210,000 ล้านบาท ในช่วงปี 2562-2564

## ภาระหนี้จะสูงขึ้นตามแผนการลงทุน

ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่าภาระหนี้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในช่วง 3 ปีข้างหน้า จากแผนการของบริษัทที่จะจัดหาเครื่องบินจำนวนขั้นต่ำ 25 ลำในช่วงปี 2562-2567 ทริสเรตติ้งคาดว่าหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 223,000 ล้านบาทในปี 2564 จาก 219,000 ล้านบาทในปี 2562 แม้ว่าภาระหนี้จะเพิ่มขึ้น ทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายอยู่ที่ระดับประมาณ 40,000 ล้านบาทในปี 2564 เมื่อเทียบกับระดับ 36,100 ล้านบาทในปี 2560 ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจะค่อย ๆ ปรับลดลงจากระดับ 6.5 เท่าในปี 2560 เป็น 5.5 เท่าในปี 2564 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนจะเพิ่มขึ้นจาก 88% ในปี 2560 เป็นประมาณ 90% ในปี 2564 และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ประมาณ 3.5 เท่า

## สภาพคล่องอยู่ในระดับที่เพียงพอ

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงรักษาแหล่งเงินสำรองที่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้และเพื่อใช้รองรับเหตุการณ์ที่คาดไม่ถึงต่าง ๆ ในอนาคต โดยแหล่งเงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินสดจำนวน 13,027 ล้านบาท และวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกจำนวน 23,580 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2561 ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะมีเงินทุนจากการดำเนินงานอยู่ระหว่าง 22,000 ล้านบาทต่อปีซึ่งจะเพียงพอต่อแผนการใช้จ่ายของบริษัท ทั้งนี้ ในช่วง 12 เดือนข้างหน้าบริษัทมีภาระที่จะต้องชำระคืนเงินกู้จำนวน 20,775 ล้านบาท รวมถึงมีงบลงทุนอีกประมาณ 7,825 ล้านบาทในปี 2562

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานพื้นฐานและการคาดการณ์สำหรับปี 2562-2564 มีดังนี้

- รายได้ประจำปีเติบโตประมาณ 2%
- อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสารจะอยู่ระหว่าง 75%-80%
- รายได้ค่าโดยสารต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตรอยู่ที่ 2.20 บาทต่อผู้โดยสารต่อกิโลเมตร
- อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานอยู่ในระดับ 18% ถึง 19%
- ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเครื่องบินจะอยู่ที่ 85 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาเรล

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหมายว่าผลการดำเนินงานของบริษัทการบินไทยจะเป็นไปตามที่ได้ประมาณการไว้และยังคงสถานะการเป็นรัฐวิสาหกิจ

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตอาจได้รับการปรับลดลงหากอัตราการทำกำไรอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญและไม่มีการปรับลดภาระหนี้จำนวนมาก หรือหากทริสเรตติ้งเชื่อว่าระดับการสนับสนุนจากรัฐบาลจะลดลง อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทการบินไทยจะยังไม่มีการปรับเพิ่มขึ้นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตอาจปรับเพิ่มขึ้นได้หากผลการดำเนินงานของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรืออัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่ำกว่า 5 เท่าอย่างต่อเนื่อง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-ก.ย. 2561	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2560	2559	2558	2557
รายได้จากการดำเนินงานรวม	147,320	191,844	180,202	184,350	190,068
กำไรจากการดำเนินงาน	21,927	35,699	34,921	24,541	9,200
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	4,127	12,260	11,077	4,452	(14,215)
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	22,367	36,145	35,388	28,994	9,768
เงินทุนจากการดำเนินงาน	15,515	26,913	26,946	19,710	1,211
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	8,371	10,055	9,906	10,352	9,722
เงินลงทุน	2,591	3,618	5,698	3,915	8,565
สินทรัพย์รวม	277,607	280,775	283,124	302,471	307,267
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	240,824	236,081	228,010	241,139	235,778
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	28,388	32,013	33,588	32,926	41,296
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (%)	14.88	18.61	19.38	13.31	4.84
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	2.39	4.39	3.89	1.50	(4.90)
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	2.67	3.59	3.57	2.80	1.00
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	7.52	6.53	6.44	8.32	24.14
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	10.08	11.40	11.82	8.17	0.51
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	89.46	88.06	87.16	87.99	85.10

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Rating Methodology for Government-Related Entities, 6 มิถุนายน 2560
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 31 ตุลาคม 2550



บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2562 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัด เผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบหรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน 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](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)