

# บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 37/2561

4 เมษายน 2561

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BBB+**  
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/เครดิตพินิจ
14/02/60	BBB+	Stable
12/02/58	BBB	Stable

### ติดต่อ:

ตุลยวัต ฉัตรคำ  
tulyawat@trisrating.com

เสริมวิทย์ ศรีโยธา  
sermwit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน  
parat@trisrating.com

ธิตี การุณยานนท์, Ph. D., CFA  
thiti@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรระดับ “BBB+” ของ บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน) โดยอันดับเครดิตสะท้อน สถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่ง เครือข่ายสถานีบริการน้ำมันที่มีอยู่ทั่วประเทศ และความพยายามของบริษัทที่จะเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอื่นนอกจากธุรกิจน้ำมัน อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตถูกกดดันด้วยระดับหนี้สินที่เพิ่มสูงขึ้นซึ่งเป็นผลจากการขยายธุรกิจอย่างรวดเร็ว และความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้ขายน้อยราย

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### สถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่งขึ้น

ปริมาณการขายน้ำมันของบริษัทเติบโตจาก 1,372 ล้านลิตรในปี 2555 เป็น 3,377 ล้านลิตรในปี 2560 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยปีละ 20% การเติบโตเป็นผลจากการเพิ่มจำนวนสถานีบริการอย่างรวดเร็ว และการเติบโตของยอดขายในสถานีบริการเดิม บริษัทเพิ่มสถานีบริการเฉลี่ยประมาณปีละ 200 สถานีต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ทำให้ ณ สิ้นปี 2560 บริษัทมีสถานีบริการทั้งสิ้น 1,696 สถานี ทำให้บริษัทมีจำนวนสถานีบริการน้ำมันมากเป็นอันดับ 2 เครือข่ายสถานีบริการใหญ่ขึ้นนอกจากทำให้ปริมาณการขายน้ำมันเพิ่มขึ้นแล้ว ยังทำให้ตราสินค้าของบริษัทมีความแข็งแกร่งเป็นที่รู้จักมากยิ่งขึ้นด้วย นอกจากนี้ บริษัทมีระบบสมาชิก “PT Max Card” ซึ่งช่วยกระตุ้นยอดขายและรักษารฐานลูกค้า โดยจำนวนสมาชิกในระบบ “PT Max Card” เติบโตอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 7.7 ล้านสมาชิก ณ สิ้นปี 2560 จาก 5.6 ล้านสมาชิก ณ สิ้นปี 2559 สถานะทางการตลาดของบริษัทแข็งแกร่งขึ้นเห็นได้จากส่วนแบ่งการตลาด (ปริมาณการขายน้ำมันผ่านทุกช่องทาง ไม่รวม LPG) ของบริษัทเพิ่มจาก 8.8% ในปี 2559 เป็น 10.2% ในปี 2560 และบริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดสำหรับช่องทางค้าปลีกเท่านั้นเป็นอันดับ 3 โดยอยู่ที่ร้อยละ 13.6% ในปี 2560

### ความเสี่ยงจากการจัดหาน้ำมันจากผู้ขายน้อยราย

เนื่องจากบริษัทไม่มีโรงกลั่นเป็นของตนเอง บริษัทจึงจัดหาน้ำมันจากโรงกลั่นและผู้ค้าน้ำมันรายอื่น บริษัทซื้อน้ำมันส่วนใหญ่จาก บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งทำให้เกิดความเสี่ยงจากการพึ่งพาผู้ขายน้อยราย อย่างไรก็ตาม ทริสเรทติ้งไม่ได้กังวลกับความเสี่ยงดังกล่าวมากเนื่องจากปัจจุบันผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศไทยมีอุปสงค์ส่วนเกินอยู่ นอกจากนี้ ที่ผ่านมามีการกระจายการจัดหาน้ำมันมากขึ้น โดยสัดส่วนปริมาณซื้อจากไทยออยล์ต่อปริมาณการซื้อรวมทั้งหมดลดลงจาก 94% ในปี 2557 มาอยู่ที่ 81% ในปี 2560

### มีเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่ธุรกิจน้ำมัน

บริษัทวางแผนจะขยายธุรกิจในส่วนที่ไม่ใช่ธุรกิจน้ำมันมากขึ้นเพื่อให้มีแหล่งรายได้ที่หลากหลายยิ่งขึ้น โดยในปี 2560 บริษัทซื้อกิจการของบริษัท จีเอฟเอ คอร์ปอเรชั่น (ไทยแลนด์) จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจร้านอาหารและเครื่องดื่มภายใต้แบรนด์ Coffee World, Cream & Fudge, New York 5<sup>th</sup> Avenue, และ Thai Chef Express นอกจากนี้ บริษัทได้ร่วมลงทุนโดยถือหุ้น 38% ใน บริษัทสยาม ออโต้แบคส์ จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจศูนย์บริการและซ่อมบำรุงสำหรับรถยนต์ในประเทศไทย โดยเป็นการลงทุนร่วมกับบริษัท Autobacs Seven ซึ่งเป็นบริษัทญี่ปุ่น

ในช่วง 2-3 ปี ข้างหน้า บริษัทวางแผนลงทุนประมาณ 500-700 ล้านบาทต่อปี สำหรับการขยายธุรกิจอื่น ๆ ที่ไม่ใช่ธุรกิจน้ำมันที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งประกอบไปด้วยร้านสะดวกซื้อ “Max Mart” ร้านกาแฟ “พันธุ์ไทย” และ “Coffee World” และศูนย์บริการและซ่อมบำรุง “Autobacs” และ “Pro Truck” บริษัทยังวางแผนลงทุนอีก 500-1,000 ล้านบาทต่อปีในธุรกิจใหม่ประมาณปีละ 2-3 ธุรกิจ ทั้งนี้ ยังคงต้องติดตามดูผลของการขยายธุรกิจต่อไป

## การขยายธุรกิจในช่วงโซ่คุณค่า

บริษัทมีความพยายามในการขยายธุรกิจในช่วงโซ่คุณค่า ตัวอย่างเช่น บริษัทได้ลงทุนในโครงการปาล์มน้ำมันครบวงจรซึ่งเริ่มศึกษามาตั้งแต่ปี 2557 โครงการปาล์มน้ำมันจะเริ่มดำเนินงานในช่วงสิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2561 โดยโครงการประกอบไปด้วยโรงสกัดน้ำมันปาล์มดิบ โรงกลั่นน้ำมันปาล์ม โรงผลิตไบโอดีเซล และโรงผลิตน้ำมันพืชเพื่อบริโภค ทั้งนี้ บริษัทถือหุ้น 40% ในโครงการดังกล่าว โครงการดังกล่าวจะทำให้บริษัทมีแหล่งในการจัดหาไบโอดีเซล (B100) และยังให้ผลตอบแทนแก่บริษัทอีกด้วย

บริษัทได้ลงทุนเพื่อรักษาประสิทธิภาพด้านการขนส่งน้ำมันเพื่อรองรับการขยายตัวอย่างรวดเร็ว ในปี 2559 บริษัทได้ลงทุนในบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการขนส่ง 2 แห่ง โดยได้ถือหุ้น 24% ใน บริษัท อามา มารีน จำกัด (มหาชน) ซึ่งดำเนินธุรกิจขนส่งทางเรือและมีความเชี่ยวชาญด้านการขนส่งของเหลวเป็นหลัก และถือหุ้น 9.55% ใน บริษัท ขนส่งน้ำมันทางท่อ จำกัด (Fuel Pipe Transportation Co., Ltd. -- FPT) ซึ่งทำให้บริษัทสามารถใช้ท่อขนส่งน้ำมันของ FPT ได้ ในระยะยาวเมื่อบริษัทขยายสถานีบริการน้ำมันมากขึ้นแล้วปริมาณการขายน้ำมันเพิ่มมากขึ้น การขนส่งทางท่อจะประหยัดต้นทุนได้มากกว่าการขนส่งน้ำมันทางรถบรรทุกเนื่องจากมีค่าแรงงานและค่าซ่อมบำรุงที่ต่ำกว่า

## การเพิ่มขึ้นของหนี้สินจากการขยายตัวอย่างรวดเร็ว

การขยายสถานีบริการน้ำมันอย่างรวดเร็วทำให้ระดับหนี้สินของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทขยายสถานีบริการเฉลี่ยโดยประมาณปีละ 200 สถานี โดยใช้งบลงทุน 1,900-5,300 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2558-2560 เป็นผลให้เงินกู้รวม (ปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าดำเนินงาน) เพิ่มขึ้นมาจาก 2,354 ล้านบาท ณ ปี 2557 เป็น 14,609 ล้านบาท ณ ปี 2560 และอัตราส่วนเงินกู้รวมต่อโครงสร้างเงินทุน (ปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าดำเนินงาน) เพิ่มขึ้นจาก 39.5% ในปี 2557 เป็น 74.1% ในปี 2560 ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะใช้เงินลงทุนประมาณ 20,000 ล้านบาทในช่วงปี 2561-2563 เพื่อขยายสถานีบริการขยายธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมัน และลงทุนในธุรกิจใหม่ และคาดการณ์กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย จะเพิ่มขึ้นจากประมาณ 3,200 ล้านบาทในปี 2561 เป็นประมาณ 4,300 ล้านบาท ในปี 2563 หนี้สินรวมต่อโครงสร้างเงินทุนจะอยู่ในช่วง 75%-77% ในช่วงปี 2561-2563

บริษัทมีกระแสเงินสดรองรับการชำระหนี้ที่อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ โดยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวม (ปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าจากดำเนินงาน) อยู่ที่ 19.7% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ต่อดอกเบี้ยจ่าย เท่ากับ 6.4 เท่า ทริสเรทติ้งคาดว่าในช่วงปี 2561-2563 อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อเงินกู้รวม (ปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าจากดำเนินงาน) จะอยู่ที่ประมาณ 17% และอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ต่อดอกเบี้ยจ่ายจะอยู่ที่ 5-6 เท่า

บริษัทมีเงินกู้ยืมระยะสั้นเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาแม้ว่าบริษัทจะมีวงจรกิจจาดิบ ซึ่งทริสเรทติ้งคาดว่าจะเป็นการเพิ่มขึ้นเพียงชั่วคราวเพื่อใช้รองรับการขยายตัวของสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นและการลงทุนต่าง ๆ และคาดว่าบริษัทจะทยอยลดการใช้เงินกู้ระยะสั้นลงโดยการเปลี่ยนไปใช้เงินกู้ระยะยาวที่สอดคล้องกับการลงทุนมากขึ้น

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนการคาดการณ์ว่าบริษัทจะสามารถดำรงสถานะทางการตลาดในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันสำเร็จรูปไว้ได้ และบริษัทจะมีความระมัดระวังในแผนการขยายธุรกิจทั้งในมุมมองของการตัดสินใจลงทุนและการจัดหาเงินทุน

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยในระยะเวลาอันใกล้ ในขณะที่อันดับเครดิตอาจถูกปรับลดลงหากอัตราการก่อหนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงอย่างมีนัยสำคัญจากการลงทุนที่มากกว่าที่คาดการณ์โดยใช้เงินกู้ หรือผลการดำเนินงานของบริษัทอ่อนตัวลงเป็นระยะเวลานาน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2560	2559	2558	2557	2556
รายได้	84,625	64,591	53,678	55,101	47,716
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	188	125	45	46	54
กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากการดำเนินงาน	913	979	651	487	312
เงินทุนจากการดำเนินงาน	2,635	2,256	1,534	1,184	685
ค่าใช้จ่ายฝ่ายทุน	5,324	3,219	1,919	1,439	1,134
สินทรัพย์รวม	17,985	12,527	7,805	6,596	5,935
เงินกู้รวม	8,099	4,010	1,444	1,040	1,121
เงินกู้รวม (หลังปรับปรุง)	14,609	8,518	4,195	2,354	1,809
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,119	4,589	4,001	3,599	3,188
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/รายได้ (%)	4.0	4.4	3.3	2.4	1.7
อัตราส่วนผลตอบแทน/เงินทุนถาวร (%)	10.0	15.2	14.3	13.4	12.0
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย/ดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.4	8.2	10.3	12.5	10.5
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงาน/เงินกู้รวม (%)	19.7	28.9	38.4	54.1	41.9
อัตราส่วนเงินกู้รวม/โครงสร้างเงินทุน (%)	74.1	65.0	51.2	39.5	36.2

หมายเหตุ: อัตราส่วนทุกประเภทได้รับการปรับปรุงด้วยสัญญาเช่าดำเนินงาน  
\* งบการเงินรวม

บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน) (PTG)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อ้างอิง ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)