

## บทที่ 4

### ข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

ในการศึกษานี้ ได้เลือกหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน), บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน), บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน), บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) มาทำการศึกษา โดยแต่ละหลักทรัพย์มีข้อมูลพื้นฐานและลักษณะการประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้

#### 4.1 บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

##### 4.1.1 ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับพลังงาน โดยมีธุรกิจหลักที่สำคัญ 2 ธุรกิจ คือ ธุรกิจถ่านหินและธุรกิจไฟฟ้า

##### 4.1.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ด้านธุรกิจถ่านหิน เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายถ่านหินเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยมีเหมืองผลิตถ่านหินในประเทศไทย 3 เหมือง คือ เหมืองลำปาง จังหวัดลำปาง เหมืองลำพูน จังหวัดลำพูน และเหมืองเชียงม่วน จังหวัดพะเยา และในสาธารณรัฐอินโดนีเซียอีก 6 เหมือง และจากเหมืองถ่านหินที่มีอยู่ในขณะนี้ ทำให้บริษัทฯ มีกำลังการผลิตถ่านหินเพิ่มขึ้นจาก 6.8 ล้านตันต่อปี เมื่อปี พ.ศ. 2544 เป็น 15.8 ล้านตันต่อปี ในปี พ.ศ. 2545

ด้านธุรกิจไฟฟ้า ได้ร่วมลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าเอกชนตามโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer – IPP) 2 โครงการ ได้แก่ โรงไฟฟ้า บริษัท ไตร เอนเนอจี้ จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 37.5 ของทุนชำระแล้ว) และโรงไฟฟ้า บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ จำกัด (บริษัทฯ ถือหุ้นอยู่ร้อยละ 50 ของทุนชำระแล้ว)

สำหรับธุรกิจแร่ ได้ลดสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจแร่ดินขาวและดินบอเคลย์ จึงมีสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจแร่ดินขาวและดินบอเคลย์ลดลงเหลือร้อยละ 30 ในส่วนธุรกิจอื่น

บริษัทฯ ได้ขายหุ้นทั้งหมดของบริษัท บ้านปู เทอร์มินัล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทประกอบกิจการท่าเทียบเรือ ที่แหลมฉบัง จังหวัดชลบุรี ให้กับบริษัท นามฮีนยงซิปป์ จำกัด

#### 4.1.3 ผลการดำเนินงาน

ผลประกอบการสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2545 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีรายได้จากการขายรวมจำนวน 10,909 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 5,494 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 101 และมีกำไรสุทธิรวมทั้งสิ้น 1,449 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดเดียวกันของปีก่อนจำนวน 665 ล้านบาท การเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญนี้เนื่องมาจากการเข้าถือหุ้นโดยตรงในกลุ่มเซ็นทรัลลิงค์เมื่อวันที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2545 ทั้งนี้รายได้ในสัดส่วนร้อยละ 97 ของรายได้จากการขายรวมเป็นรายได้จากการจำหน่ายถ่านหินทั้งจากแหล่งผลิตในประเทศไทยและในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย

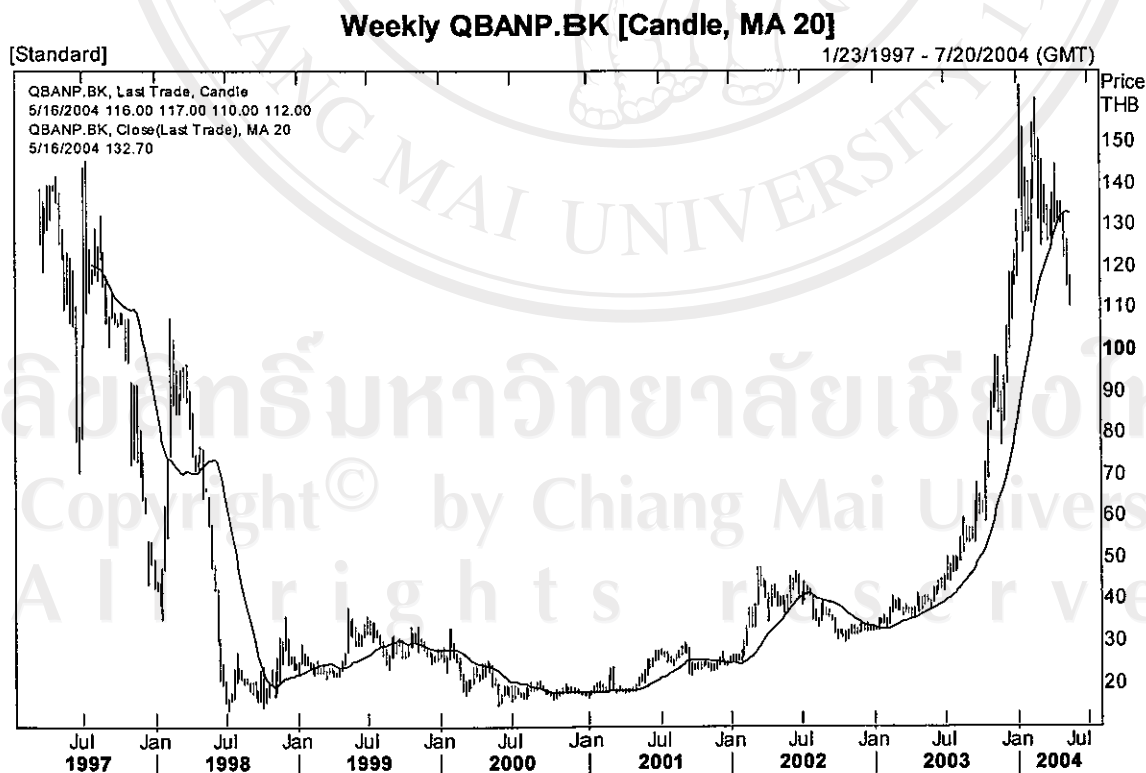
ในวันที่ 14 มกราคม พ.ศ. 2546 มีผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญ (BANPU-W2) ใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญใหม่ของบริษัทฯ เป็นจำนวนทั้งสิ้น 48,253,610 หน่วย คิดเป็นร้อยละ 46.05 แปลงเป็นหุ้นสามัญจำนวน 52,903,216 หุ้น โดยบริษัทฯ ได้รับเงินในครั้งนี้อาจจำนวน 1,635 ล้านบาท และในวันที่ 3 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2546 บริษัทฯ ได้ออกและเสนอขายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน และทยอยชำระคืนเงินต้น ให้แก่ผู้ลงทุนสถาบัน มูลค่า 3,000 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 2.95 ต่อปี โดยบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จัดอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ในระดับ “A”

บริษัทฯ ได้จัดระบบภายในองค์กรให้มีกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหา และคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนเป็นองค์ประกอบสำคัญในการสนับสนุนด้านการจัดการด้วยหลักการ โปร่งใสและการบริหารงานที่ตรวจสอบได้ และมีการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น นักลงทุนและนักวิเคราะห์อย่างสม่ำเสมอด้วยข้อมูลที่ถูกต้องและเพียงพอ เพื่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุน ตลอดจนบริษัทฯ มีนโยบายในการดำเนินธุรกิจที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและสังคม โดยให้ความสำคัญกับการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัยจากกิจกรรมของบริษัทฯ ทั้งที่ดำเนินการเองและร่วมมือกับรัฐ และชุมชนอย่างเคร่งครัดและต่อเนื่อง และปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน

#### 4.1.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

จากการวิเคราะห์ราคาของหลักทรัพย์ BANPU พบว่า การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีความผันผวน จะเห็นได้ว่าในช่วงตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2540 ราคาของหลักทรัพย์ลดลงอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งถึงปี พ.ศ.2545 เนื่องจากการได้รับผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจ และบริษัทมีผลการดำเนินงานที่อ่อนด้อยลงตามราคาถ่านหินที่มีแนวโน้มชะลอตัว แต่ในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ.2545 เป็นต้นไปราคาของหลักทรัพย์ BANPU ได้มีการปรับตัวและแนวโน้มที่สูงขึ้นเรื่อย ซึ่งเป็นผลอันเนื่องมาจากการที่เศรษฐกิจของประเทศได้มีการฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้รัฐบาลยังได้ใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศอย่างต่อเนื่องและมีนโยบายส่งเสริมธุรกิจด้านพลังงาน อีกทั้งบริษัทยังประสบความสำเร็จในการซื้อเหมืองอิน โดโคลของประเทศอิน โดนีเซียได้ในปี พ.ศ. 2545 และแนวโน้มของผลการดำเนินงานและธุรกิจของบริษัท มีมุมมองที่เป็นบวกต่อธุรกิจถ่านหินของบริษัท เนื่องจากว่าราคาถ่านหินมีการปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันให้ผลกำไรของบริษัทโดดเด่นมากขึ้น จึงส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้น โดยในช่วงที่ทำการศึกษาราคาของหลักทรัพย์ที่เคลื่อนไหวมีค่าสูงสุดถึง 116 จุด ในวันที่ 28 ธันวาคม 2546 และราคาของหลักทรัพย์ก็ยังคงสูงขึ้นเรื่อย ๆ

#### รูป 4.1 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ BANPU



ที่มา : Reuters (2003: Online)

## 4.2 บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

### 4.2.1 ข้อมูลพื้นฐาน

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2535 โดยการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจของรัฐบาล และการให้เอกชนเข้ามามีบทบาทในการลงทุนในการผลิตและจำหน่ายไฟฟ้า เพื่อลดภาระการลงทุนของภาครัฐ และ เมื่อวันที่ 23 มีนาคม 2537 บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด ได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็น บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (บผฟ.) โดยในวันที่ 16 มกราคม 2538 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับหุ้น บผฟ. เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

### 4.2.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) หรือ บผฟ. ประกอบธุรกิจเป็นบริษัทโฮลดิ้ง ถือหุ้นในบริษัทซึ่งประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าและธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า ทั้งในประเทศไทยและประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่มีการซื้อไฟฟ้าข้ามแดนกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

บผฟ. ประกอบธุรกิจหลักประเภทถือหุ้นในบริษัทต่างๆ ซึ่งประกอบธุรกิจหลักในการผลิตจำหน่ายกระแสไฟฟ้า และธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า การจัดโครงสร้างแบบบริษัทโฮลดิ้งในลักษณะนี้ บผฟ. จะสามารถตั้งบริษัทย่อย เพื่อระดมเงินกู้สำหรับโครงการใหม่ได้โดยไม่มีผลกระทบใดๆ ต่อโครงการเก่า ซึ่งส่งผลให้ บผฟ. ได้รับความสะดวกในการขยายกิจการและการบริหาร โครงการของบริษัทย่อยที่แยกจากกัน ทำให้ประสิทธิภาพการทำงานของแต่ละบริษัทย่อยดีขึ้น การบริหารการเงิน และการรายงานผลการดำเนินงานมีความชัดเจนยิ่งขึ้น

บผฟ. มีบริษัทย่อย 10 แห่ง โดยบริษัทย่อย 2 แห่ง คือ บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด และ บริษัท ผลิตไฟฟ้าขนอม จำกัด ซึ่ง บผฟ. ถือหุ้นร้อยละ 99.99 เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าที่มีนัยสำคัญอย่างมากต่อบริษัท และในปี 2546 บผฟ. รับรายได้จาก บฟร. และ บฟง. ร้อยละ 36.54 และ 23.23 ตามลำดับ โดยในปี 2546 บผฟ. ได้รับเงินปันผลจากบริษัทย่อยทั้งสองแห่งเป็นหลัก

1. บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด (บฟร.) เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (Independent Power Producer หรือ IPP) ดำเนินการโรงไฟฟ้าประเภทพลังความร้อนร่วมที่จังหวัดระยอง มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 1,232 เมกะวัตต์ และจำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดให้แก่การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่ง

ประเทศไทย (กฟผ.) แต่เพียงผู้เดียว ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (Power Purchase Agreement หรือ PPA) เป็นเวลา 20 ปี ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าระยองเริ่มผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ในปี 2537

2.บริษัท ผลิตไฟฟ้าขนอม จำกัด (บฟข.) เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระเช่นเดียวกับ บฟร. ดำเนินการโรงไฟฟ้าประเภทพลังความร้อนและพลังความร้อนร่วมที่จังหวัดนครศรีธรรมราช มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 824 เมกะวัตต์ และจำหน่ายไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดให้แก่ กฟผ. แต่เพียงผู้เดียว ภายใต้สัญญา PPA เป็นเวลา 15 และ 20 ปี ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าขนอมเริ่มผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ในปี 2539

#### 4.2.3 ผลการดำเนินงาน

กำไรสุทธิของกลุ่ม บฟผ. ในปี 2546 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม เป็นจำนวนทั้งสิ้น 5,994 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3,035 ล้านบาท หรือ ร้อยละ 103 เมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานปี 2545 และในปี 2546 บริษัทมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน จำนวน 707 ล้านบาท ในขณะที่ในช่วงเดียวกันกับปีที่แล้ว บฟผ. มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน จำนวน 174 ล้านบาท

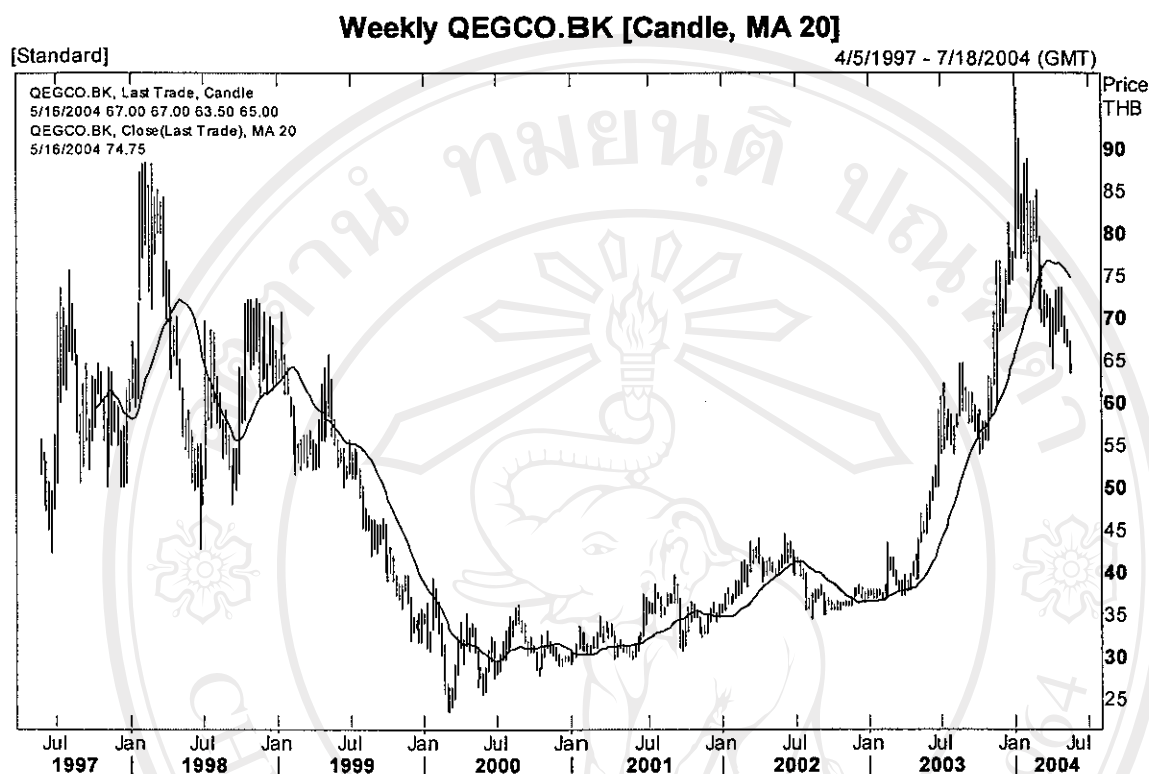
ทั้งนี้กำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวเลขทางบัญชี เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีไทย ซึ่งเกิดขึ้นจากผลต่างของการแปลงมูลค่าหนึ่งค่างสุทธิเฉพาะที่เป็นเงินตราสกุลต่างประเทศกลับมาเป็นเงินตราสกุลบาท ณ วันสิ้นสุดงวดของบัญชีปัจจุบัน (วันที่ 31 ธันวาคม 2546) กับงวดก่อนหน้า (วันที่ 31 ธันวาคม 2545) หากไม่คำนึงถึงผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว บริษัทมีกำไรสุทธิ จำนวน 5,287 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน 2,502 ล้านบาท หรือร้อยละ 90

#### 4.2.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

จากการวิเคราะห์ราคาของหลักทรัพย์ EGCOMP พบว่า การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีความผันผวน จะเห็นได้ว่าในช่วงตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2542 ราคาของหลักทรัพย์ลดลงอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งถึงปี พ.ศ.2545 เป็นผลอันเนื่องมาจากการได้รับผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจนั่นเอง จนทำให้ราคาของหลักทรัพย์ ลดลงต่ำสุดที่ 24.5 จุด ณ วันที่ 5 มีนาคม 2543

จนกระทั่งในช่วงปี พ.ศ.2545 ราคาของหลักทรัพย์ EGCOMP ได้มีการปรับตัวและแนวโน้มที่สูงขึ้นเรื่อย ซึ่งเป็นผลอันเนื่องมาจากการที่เศรษฐกิจของประเทศได้มีการฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง และนโยบายส่งเสริมธุรกิจด้านพลังงานของรัฐบาล อีกทั้งเป็นผลเนื่องมาจากการปรับเปลี่ยนนโยบาย ทางบัญชีและผลกำไรที่ดีขึ้นของกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้ารายเล็กของบริษัท จึงส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้น โดยในช่วงที่ทำการศึกษาราคาของหลักทรัพย์ที่เคลื่อนไหวมีค่าสูงสุดถึง 77 จุด ในวันที่ 14 ธันวาคม 2546 และราคาของหลักทรัพย์ก็ยังคงสูงขึ้นเรื่อย ๆ

## รูป 4.2 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ EGCOMP



ที่มา : Reuters (2003: Online)

### 4.3 บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

#### 4.3.1 ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) หรือ ปตท.สผ. ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2528 ในรูปของบริษัทจำกัด เพื่อดำเนินธุรกิจหลักในด้านการสำรวจ พัฒนา และผลิตปิโตรเลียมให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อประเทศ ต่อมาเพื่อการรองรับการขยายบทบาททางธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในและต่างประเทศ และลดภาระของรัฐ ปตท.สผ. จึงได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัดในปี 2535 และเข้าระดมทุนจากภาคเอกชนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามลำดับ ปัจจุบัน ปตท.สผ. มีทุนจดทะเบียน 3,322 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 664.40 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาท โดย ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2546 มี บริษัท ปตท.จำกัด (มหาชน) หรือ ปตท.เป็นผู้ถือหุ้นหลักอยู่ในอัตราร้อยละ 63.61

### 4.3.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ปตท.สผ. และบริษัทย่อย มีการดำเนินธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมจำนวน 21 โครงการ และด้านการลงทุน 3 โครงการ ดังนี้

#### ด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียม

1. โครงการในประเทศไทย (Thailand) 10 โครงการ : ได้แก่  
เป็นผู้ดำเนินการ: โครงการบงกช, โครงการอาทิตย์, โครงการพีทีทีอียูพี 1  
ร่วมทุน: โครงการไพลิน, โครงการยูโนแคล 3, โครงการอี 5, โครงการแปลงจี 4/43, โครงการเอส 1, โครงการแปลงแอล 22/43, โครงการบี 6
2. โครงการในภาคพื้น (Regional) 9 โครงการ : ได้แก่  
ในประเทศพม่า: เป็นผู้ดำเนินการ : โครงการเอ็ม -7 และเอ็ม -9  
ร่วมทุน : โครงการยาดานา, โครงการเขตากูน  
ในประเทศเวียดนาม: ร่วมดำเนินการ : โครงการแปลง 16-1 โครงการแปลง 9-2  
ร่วมทุน : โครงการแปลงบี และ 48/95 โครงการแปลง 52/97  
พื้นที่คาบเกี่ยว : ไทย-มาเลเซีย – ร่วมดำเนินการ: โครงการเจดีเอ  
ไทย-กัมพูชา – เป็นผู้ดำเนินการ: โครงการจี 9/43
3. โครงการสากล (International) 2 โครงการ: ได้แก่  
ในประเทศโอมาน: เป็นผู้ดำเนินการ : โครงการแปลง 44  
ในประเทศอัลจีเรีย: ร่วมทุน: โครงการแปลง 433เอ และ 416บี

### 4.3.3 ผลการดำเนินงาน

บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียน 3,322 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 664.40 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาท โดยในปี 2546 บริษัทฯ ได้จดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนชำระแล้ว เนื่องจากบริษัทฯ มีทุนชำระแล้วเพิ่มขึ้นจำนวน 0.4 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาทรวมเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 1.99 ล้านบาท จากการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญตามโครงการให้พนักงานมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของบริษัท (Employees Stock Ownership Plan หรือ ESOP) ปี 2545 (รายละเอียดใน 10.2 ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ) ทั้งนี้ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2546 บริษัทฯ มีทุนชำระแล้วทั้งสิ้นเป็นจำนวน 3,261.99 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 652.4 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 5 บาท

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2546 โครงสร้างเงินทุนตามงบการเงินรวม ประกอบด้วยหนี้สินจำนวน 46,902 ล้านบาท และส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวน 45,674 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.03 เท่า

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2546 บริษัทฯ มีหนี้สินระยะยาวจำนวน 18,125 ล้านบาท ซึ่งเป็น  
หุ้นกู้ทั้งหมด โดยคิดเป็นอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 0.4 เท่า ลดลงจาก  
สิ้นปี 2545 จำนวน 1,067 ล้านบาทหนี้สินโดยที่หนี้สินระยะยาว ณ. วันที่ 31 ธันวาคม 2546 ดังนี้

ชนิดของหุ้นกู้	จำนวน	อัตราดอกเบี้ยต่อปี	อายุ/ กำหนดไถ่ถอน	รายละเอียดอื่นๆ
หุ้นกู้มีประกันไม่ ค้อยสิทธิ - Yankee Bond ( ปี 2539 )	200,000 หุ้น หุ้น ละ 1,000 เหยียญ สหรัฐฯ รวม 200 ล้านเหยียญ สหรัฐฯ	ร้อยละ 7.625 จ่าย ดอกเบี้ยทุกครึ่งปี	อายุ 10 ปี กำหนดไถ่ถอน ปี 2549	บริษัท ปตท.สผ. อินเตอร์เนชั่นแนล เป็นผู้ออกหุ้นกู้ โดย มีบริษัท ปตท.สผ. เป็นผู้ค้ำประกัน
หุ้นกู้ไม่มี หลักประกันไม่ ค้อยสิทธิ - Samurai Bond (ปี 2540)	230 หุ้น หุ้นละ 100 ล้านเยน รวม 23 พันล้านเยน	ร้อยละ 3.35 จ่าย ดอกเบี้ยทุกครึ่งปี	อายุ 10 ปี กำหนดไถ่ถอน ปี 2550	ปตท.สผ. เป็นผู้ ออกหุ้นกู้ โดยทำ สัญญาแปลงหนี้สกุล เงินเยน(Swap Agreement) เป็น สกุลเงินเหยียญ สหรัฐฯ จำนวน 193.28 ล้านเหยียญ สหรัฐฯ ที่อัตรา ดอกเบี้ยร้อยละ 7.86 ต่อปี
หุ้นกู้ไม่มีประกัน ไม่ค้อยสิทธิ-หุ้น กู้เงินบาท ( ปี 2546)	2.5 ล้านหุ้น หุ้น ละ 1,000 บาท รวม 2,500 ล้าน บาท	ร้อยละ 4.625 จ่าย ดอกเบี้ยทุกครึ่งปี	อายุ 15 ปี กำหนดไถ่ถอน ปี 2561	ปตท.สผ. เป็นผู้ออก หุ้นกู้

#### 4.3.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

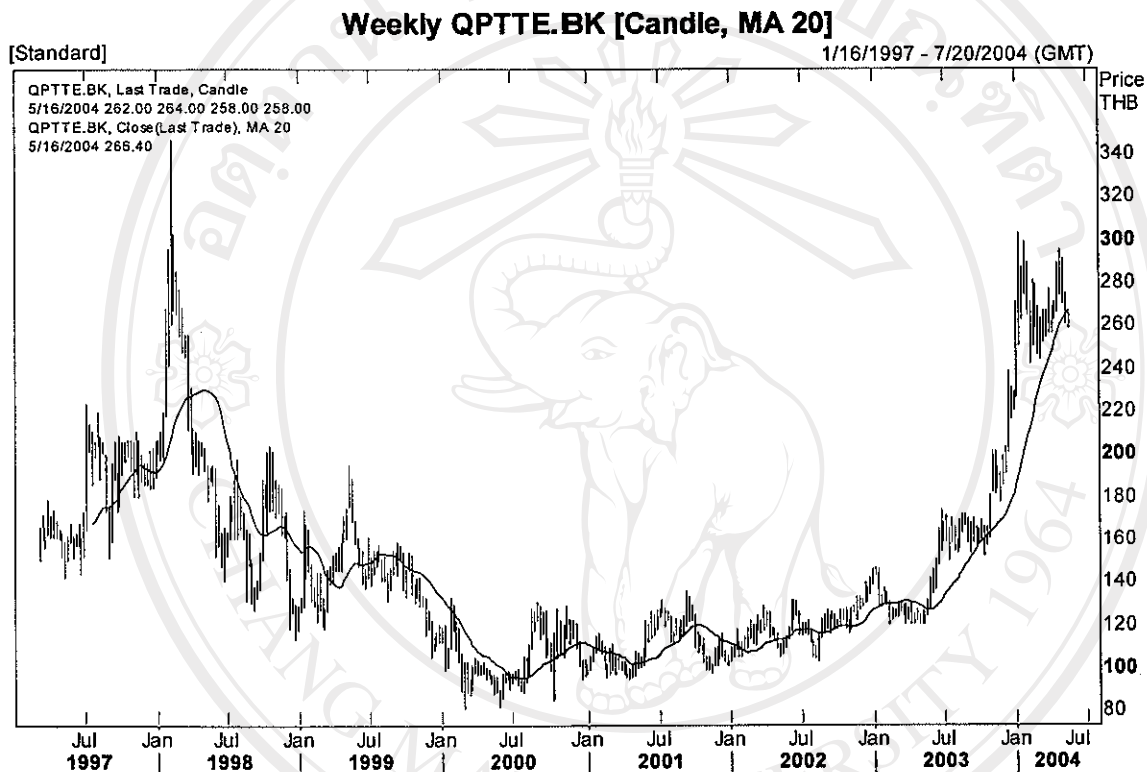
จากการวิเคราะห์ราคาของหลักทรัพย์ PTTE พบว่า การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีความผันผวน (ดังภาพที่ ) จะเห็นได้ว่าในช่วงตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2541 ราคาของหลักทรัพย์ลดลงอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งถึงปี พ.ศ.2545 เป็นผลอันเนื่องมาจากการได้รับผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจนั่นเอง จนทำให้ราคาของหลักทรัพย์ ลดลงต่ำสุดที่ 85.5 จุด ณ วันที่ 28 พฤษภาคม 2543

จนกระทั่งในช่วงปี พ.ศ.2545 ราคาของหลักทรัพย์ PTTE ได้มีการปรับตัวและแนวโน้มที่สูงขึ้นเรื่อย ซึ่งเป็นผลอันเนื่องมาจากการที่เศรษฐกิจของประเทศได้มีการฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง และนโยบายส่งเสริมธุรกิจด้านพลังงานของรัฐบาล อีกทั้งเป็นผลเนื่องมาจากปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมที่เพิ่มขึ้นที่เพิ่มขึ้น 11.3% และราคาจำหน่ายปิโตรเลียมที่เพิ่มขึ้น 11.5% ในช่วงปี 2545 รวมทั้งบริษัทได้รับสัมปทานในการสำรวจแหล่งปิโตรเลียมใหม่ ตามที่กรมทรัพยากรธรณีได้เปิด



ให้มีการยื่นขอสัมปทานปิโตรเลียมครั้งที่ 18 ในปี พ.ศ. 2546 นั้นเองจึงส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้น โดยในช่วงที่ทำการศึกษาราคาของหลักทรัพย์ที่เคลื่อนไหวมีค่าสูงสุดถึง 224 จุด ในวันที่ 28 ธันวาคม 2546 และราคาของหลักทรัพย์ก็ยังคงสูงขึ้นเรื่อย ๆ

**รูป 4.3** การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ PTTE



ที่มา : Reuters (2003: Online)

#### 4.4 บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

##### 4.4.1 ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 30 พฤศจิกายน 2542 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ได้จัดตั้งบริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด ขึ้นเมื่อวันที่ 7 มีนาคม 2543 โดยบริษัทฯ มีลักษณะการประกอบธุรกิจในรูปแบบของบริษัท โฮลดิ้ง มีรายได้หลักจากเงินปันผลของบริษัทย่อย เป็นผลตอบแทนการลงทุน ต่อมา บริษัทฯ ได้ดำเนินการจดทะเบียนแปรสภาพเป็น บริษัทมหาชน และเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 14,500 ล้านบาท และในวันที่ 2 พฤศจิกายน 2543 หลักทรัพย์ของบริษัทฯ เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นวันแรก ปัจจุบันบริษัทฯ ได้ลงทุนในบริษัทย่อย 5 แห่ง

คือ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด บริษัท ราชบุรีพลังงาน จำกัด บริษัท ราชบุรีแก๊ส จำกัด บริษัท ราชอุคม เพาเวอร์ จำกัด และบริษัท ราชบุรี อัลตราเฮนซ์ จำกัด

#### 4.3.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

**บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด** ก่อตั้งเมื่อวันที่ 20 มีนาคม 2543 โดยบริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 99.99 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วจำนวน 18,275 ล้านบาท มีวัตถุประสงค์เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตไฟฟ้า ปัจจุบันโรงไฟฟ้าราชบุรีมีกำลังการผลิตรวม 3,645 เมกะวัตต์ บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด ประสบความสำเร็จในการเจรจาปรับลดอัตราดอกเบี้ยกับเจ้าหนี้สถาบันการเงิน โดยได้มีการแก้ไขสัญญาเงินกู้ครั้งที่ 1 เมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2545 และครั้งที่ 2 เมื่อวันที่ 27 มิถุนายน 2546 เพื่อปรับลดอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเท่ากับค่าเฉลี่ยของ Minimum Lending Rate (MLR) ของธนาคารในประเทศ 4 แห่ง สำหรับระยะเวลาต่าง ๆ เป็นดังนี้

- อัตราดอกเบี้ย MLR - 1.50%  
ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2545 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2546
- อัตราดอกเบี้ย MLR - 2.50%  
ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2546 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2548
- อัตราดอกเบี้ย MLR - 1.125%  
ระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2548 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2551
- อัตราดอกเบี้ย MLR  
ตามสัญญาเงินกู้เดิม ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2551 จนถึงสิ้นสุดสัญญา

นอกจากนี้ยังได้ปรับเงื่อนไขวงเงินสำรองเพื่อการชำระเงินต้นและดอกเบี้ย (DSRR: Debt Service Reserve Requirement) จากเดิมที่ต้องสำรองล่วงหน้า 6 เดือน ลดลงเหลือเพียง 3 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2546 เป็นต้นไป ซึ่งความสำเร็จในครั้งนี้อย่างยิ่งช่วยให้บริษัทฯ ลดภาระดอกเบี้ยในปี 2546 เป็นเงิน 801.049 ล้านบาท และมีสภาพคล่องดียิ่งขึ้น

#### 4.4.3 ผลการดำเนินงาน

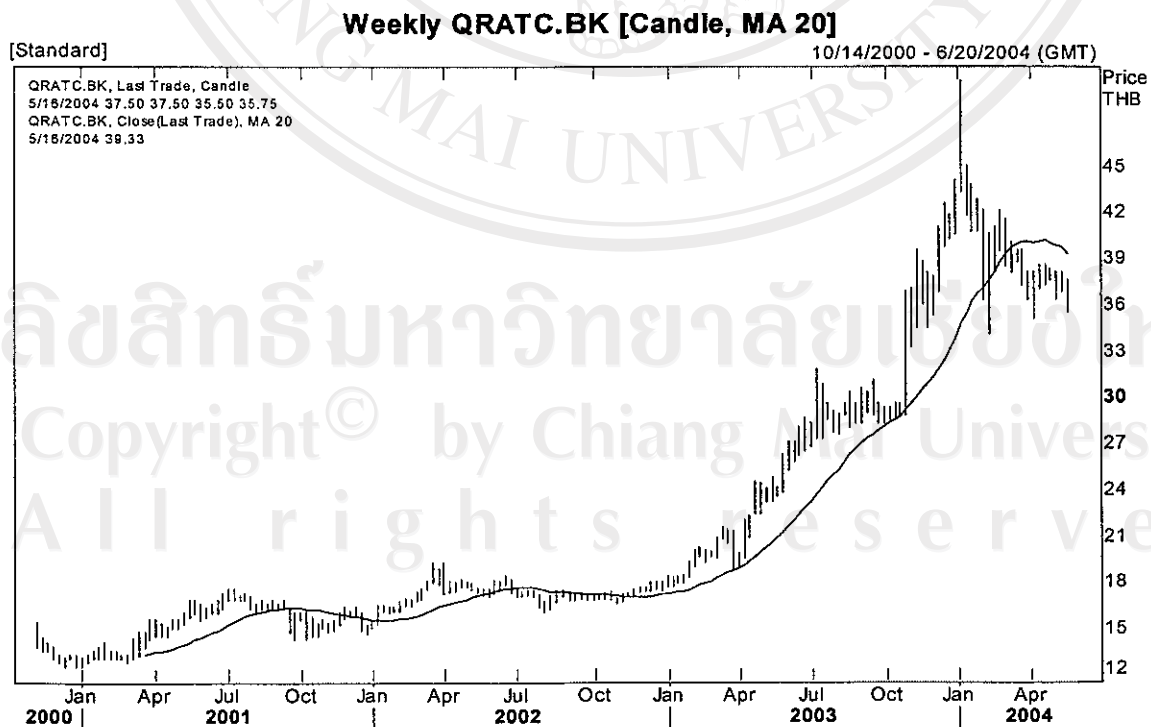
ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ และบริษัทย่อยในปี 2546 สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2546 มีกำไรสุทธิจำนวน 5,424.331 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 3.74 บาท เพิ่มขึ้นจากปี 2545 (4,728.940 ล้านบาท) เป็นจำนวน 695.391 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.71 ทั้งนี้เนื่องจาก ในปี 2546 เป็นปีแรกที่โรงไฟฟ้าราชบุรี ได้เดินเครื่องเต็มกำลังการผลิต 3,645 เมกะวัตต์ทั้งปี จึงทำให้ผลการดำเนินงานปี 2546 ของบริษัทฯ เติบโตสูงกว่าปีที่ผ่านมา และในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น

ประจำปี 2546 ในวันที่ 12 เมษายน 2547 บริษัทฯ ได้มีวาระเสนอผู้ถือหุ้นพิจารณาการจ่ายเงินปันผล ในอัตราหุ้นละ 1.75 บาท คิดเป็นเงินปันผลจ่ายทั้งสิ้นจำนวน 2,537.5 ล้านบาท แต่เนื่องจากบริษัทฯ ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้วอัตราหุ้นละ 0.75 บาท คิดเป็นเงินปันผลจ่ายจำนวน 1,087.5 ล้านบาท เมื่อวันที่ 22 กันยายน 2546 จึงคงเหลือเงินปันผลจ่ายอีกอัตราหุ้นละ 1 บาท คิดเป็นเงินปันผลจ่ายจำนวน 1,450 ล้านบาท โดยกำหนดจะจ่ายเงินปันผลในวันที่ 7 พฤษภาคม 2547

#### 4.4.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

จากการวิเคราะห์ราคาของหลักทรัพย์ RATCH พบว่า ตั้งแต่ ปี พ.ศ.2544 เป็นต้นมา การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวและแนวโน้มที่สูงขึ้นเรื่อย ซึ่งเป็นผลอันเนื่องมาจากการที่เศรษฐกิจของประเทศได้มีการฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง และนโยบายส่งเสริมธุรกิจด้านพลังงานของรัฐบาล อีกทั้งเป็นผลเนื่องมาจากการที่บริษัทได้เดินเครื่องโรงไฟฟ้าครบ 5 ชุด ตั้งแต่เดือน พฤศจิกายน ปี พ.ศ. 2545 เป็นต้นมา ทำให้กำลังการผลิตสูงขึ้นจึงทำให้บริษัทมีรายได้เพิ่มขึ้น จึงส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้น โดยในช่วงที่ทำการศึกษาราคาของหลักทรัพย์ที่เคลื่อนไหว มีค่าสูงสุดถึง 43.5 จุด ในวันที่ 28 ธันวาคม 2546 และราคาของหลักทรัพย์ก็ยังคงสูงขึ้นเรื่อย ๆ

#### รูป 4.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ RATCH



ที่มา : Reuters (2003: Online)