

บทที่ 4

ข้อมูลทั่วไปของหลักทรัพย์

ตลาดน้ำมันเป็นตลาดแข่งขันไม่สมบูรณ์ ในลักษณะ โครงสร้างตลาดที่มีผู้ขายน้อยราย (Oligopoly) เนื่องจากน้ำมันเป็นวัตถุดิบที่มีจำนวนจำกัดและมีความจำเป็นต่อการเจริญเติบโตของการผลิตอุตสาหกรรมของโลก แต่มีเพียงไม่กี่ประเทศที่สามารถผลิตน้ำมันได้ โดยมีประเทศกลุ่มโอเปกที่มีซาอุดีอาระเบียเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ และประเทศนอกกลุ่มโอเปก เช่นรัสเซีย เม็กซิโก และสหรัฐอเมริกาเป็นอันดับต้นๆ รวมทั้งการกำหนดโควตาการผลิตน้ำมันของกลุ่มประเทศโอเปกก็มีบทบาทต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาน้ำมันโลก ด้วยเหตุนี้ลักษณะโครงสร้างตลาดน้ำมันที่มีผู้ขายน้อยรายจึงมีอิทธิพลต่อระดับราคาน้ำมันของโลก โดยประเทศไทยก็เป็นประเทศหนึ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงอิทธิพลของการปรับตัวของระดับราคาน้ำมันได้ โดยเฉพาะอิทธิพลของการปรับตัวของราคาน้ำมันที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากธุรกิจขนส่งมีน้ำมันเป็นวัตถุดิบในการประกอบกิจการ ดังนั้นปัจจัยความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันจึงเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้อันมีผลกระทบต่อประกอบการของแต่ละบริษัทในกลุ่มขนส่ง

แต่อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของบริษัทนอกจากจะขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่ควบคุมไม่ได้แล้ว ยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงที่ควบคุมได้ เช่น การวางแผน การบริหารจัดการ และการประเมินผลของบริษัท ดังนั้นสิ่งที่นักลงทุนควรพิจารณาเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ นั้น คือการศึกษาถึงข้อมูลทั่วไปของบริษัท อันเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสำเร็จของบริษัท และนำมาซึ่งกำไรแก่นักลงทุน ซึ่งในบทนี้จะกล่าวถึง ภาพรวมของบริษัท แผนการลงทุนในอนาคต ปัจจัยความเสี่ยง พร้อมทั้งการวิเคราะห์การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ผ่านมา เพื่อช่วยในการประเมินผลตอบแทนที่นักลงทุนสามารถคาดหวังได้ภายในขอบเขตของข้อมูลที่มีอยู่ ดังต่อไปนี้

4.1 หลักทรัพย์ของบริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) : THAI

4.1.1 ภาพรวมของบริษัท

บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) เป็นรัฐวิสาหกิจในสังกัดกระทรวงคมนาคม ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2503 และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 19 กรกฎาคม 2534 ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 มีทุนชำระแล้ว 16,850 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ กระทรวงการ

คลัง ซึ่งถือหุ้นร้อยละ 54.21 ส่วนที่เหลือร้อยละ 45.80 ถือหุ้นโดยนักลงทุนทั่วไปทั้งในประเทศ และต่างประเทศ รวมทั้งพนักงานของบริษัทฯ ดำเนินกิจการขนส่งผู้โดยสารสินค้า และไปรษณียภัณฑ์ทางอากาศทั้งในประเทศและระหว่างประเทศในฐานะสายการบินแห่งชาติ ดำเนินกิจการที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการขนส่งทางอากาศในลักษณะหน่วยธุรกิจย่อย ได้แก่ การบริการซ่อมบำรุงอากาศยาน การบริการลูกค้าภาคพื้น การบริการลานจอดและอุปกรณ์ภาคพื้น การบริการพาณิชย์สินค้าและไปรษณียภัณฑ์ และการบริการครัวการบิน นอกจากนี้ ยังดำเนินกิจการที่สนับสนุนกิจการขนส่งอื่นๆ ได้แก่ การบริการอำนวยความสะดวกการบิน การจำหน่ายสินค้าปลอดภาษีบนเครื่องบิน และการจำหน่ายสินค้าที่ระลึก สำหรับกิจการขนส่งได้ให้บริการเส้นทางบินไปยังจุดหมายปลายทางรวม 61 จุดบิน ใน 34 ประเทศทั่วโลก และอีก 13 จุดบินภายในประเทศ

บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) เป็น 1 ใน 5 สายการบินผู้ร่วมก่อตั้งกลุ่มพันธมิตรการบิน สตาร์ อัลไลแอนซ์ เมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2540 และได้ขยายเครือข่ายจากการเข้าร่วมเป็นสมาชิกของสายการบินชั้นนำในเอเชียและยุโรปอย่างต่อเนื่อง และจากการเข้าร่วมของ 3 สายการบินสมาชิกใหม่ ได้แก่ สายการบินเอเชียแอร์ไลน์ ประเทศเกาหลี ในเดือนมีนาคม 2546 สายการบินสเปนแอร์ ประเทศสเปน ในเดือนเมษายน 2546 และสายการบินล็อต โพลิชแอร์ไลน์ ประเทศโปแลนด์ในเดือนตุลาคม 2546 และล่าสุดในปี 2547 สายการบินยูเอสแอร์เวย์ เข้าร่วมเป็นสมาชิกในเดือนพฤษภาคม ซึ่งทำให้จำนวนสมาชิกของกลุ่มพันธมิตรการบิน สตาร์ อัลไลแอนซ์ ในปัจจุบันมีจำนวน 15 สายการบินสมาชิก มีเครือข่ายการให้บริการครอบคลุมถึง 755 สนามบิน ใน 132 ประเทศ โดยการรวมกลุ่มพันธมิตรการบินดังกล่าวได้ส่งผลให้มีการพัฒนาการเชื่อมต่อเที่ยวบินด้วยการปรับปรุงตารางการบินให้สอดคล้องกัน เพื่อให้เป็นเครือข่ายการบินที่ครอบคลุมทั่วโลกอย่างทั่วถึง และสามารถให้บริการแก่ผู้โดยสารได้ดียิ่งขึ้น

4.1.2 แผนการลงทุนในอนาคต

แผนการลงทุนในอนาคตของบริษัทฯ ตั้งแต่ปีการเงิน 2549 ถึง 2553 มีมูลค่าทั้งสิ้นประมาณ 140,100 ล้านบาท โดยมีแผนการจัดหาเครื่องบินใหม่ทั้งที่ได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีแล้ว 8 ลำ ได้แก่ เครื่องบินแอร์บัส A340-500 จำนวน 3 ลำ และ A340-600 จำนวน 5 ลำ โดยบริษัทฯ ได้ชำระเงินจ่ายล่วงหน้าค่าเครื่องบินบางส่วนแล้ว เป็นเงิน 6,999 ล้านบาท และยังมีภาระผูกพันที่ต้องชำระอีกเป็นเงินประมาณ 37,597 ล้านบาท และมีแผนการซื้อเครื่องบินใหม่อีก 14 ลำ มีมูลค่าประมาณ 96,400 ล้านบาท ในจำนวนนี้เป็นการชำระเงินล่วงหน้าค่าเครื่องบินบางส่วนในปีการเงิน 2548 ประมาณ 7,800 ล้านบาท แผนการลงทุนในส่วนอื่นที่เหลือ ได้แก่ การลงทุนค่าอะไหล่และเครื่องยนต์ของเครื่องบิน ค่าซื้อคืนเครื่องบินภายใต้สัญญาเช่าเพื่อดำเนินงาน ค่าปรับปรุงอากาศยานและอุปกรณ์ การลงทุน ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสินทรัพย์ถาวร

อื่นๆ รวมมูลค่าประมาณ 36,500 ล้านบาท ซึ่งแผนการลงทุนดังกล่าวข้างต้น ยังต้องผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการ

4.1.3 ปัจจัยความเสี่ยง

1) ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

เนื่องจากบริษัทดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศ ซึ่งมีทั้งรายได้ รายจ่าย และภาระหนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ความผันผวนและการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินตราต่างประเทศจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 บริษัทมีภาระหนี้เป็นเงินตราต่างประเทศ ในสัดส่วนค่อนข้างสูง คือ มีภาระเงินกู้เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเท่ากับร้อยละ 59.8 เงินสกุลเยนเท่ากับร้อยละ 27.6 และเงินสกุลบาทเท่ากับร้อยละ 12.6 อีกทั้งค่าใช้จ่ายหลักในการดำเนินงาน เช่น ค่าน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน ส่วนใหญ่อยู่ในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และเยน ดังนั้น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลดังกล่าวและเงินบาท จึงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยการดำเนินการให้เกิดความสมดุลระหว่างรายได้และรายจ่าย ด้วยการจัดให้รายจ่ายเป็นเงินสกุลเดียวกับรายได้ให้มากที่สุด รวมทั้งการจัดสัดส่วนเงินกู้ของสกุลเงินต่างๆ ให้สอดคล้องกับกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานหรือสกุลเงินส่วนที่เหลือ เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ยังได้ทำการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน โดยพิจารณาปรับโครงสร้างหนี้ปัจจุบันให้มีความสอดคล้องกับเงินสดส่วนที่เหลือ เช่น เงินสกุลยูโร เป็นต้น โดยการนำเครื่องมือทางการเงิน เช่น Cross Currency Swap รวมทั้งขอความร่วมมือจากสำนักงานสาขาต่าง ๆ ในต่างประเทศให้พิจารณาดำเนินการให้รายจ่ายของแต่ละสาขาเป็นเงินสกุลเดียวกับรายได้ให้มากที่สุด

2) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 บริษัทมีภาระหนี้รวมหนี้ตามสัญญาเช่าดำเนินงานเครื่องบินที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวประมาณร้อยละ 55.5 ของภาระหนี้ทั้งหมด หากอัตราดอกเบี้ยที่ใช้อยู่ในประเทศไทยหรืออัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นจะทำให้ต้นทุนการกู้เงินของบริษัทสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นจึงทำการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน โดยพิจารณาปรับโครงสร้างหนี้ด้วยการนำเครื่องมือทางการเงิน เช่น Interest Rate Swap มาใช้ในการแปลงอัตราดอกเบี้ย จากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวที่อยู่ในอัตราสูงมาเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ที่อยู่ในอัตราต่ำ โดยอาศัยจังหวะที่อัตราดอกเบี้ย

ในตลาดอยู่ในระดับต่ำ และมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อลดความเสี่ยงจากการปรับตัวสูงขึ้นของต้นทุนทางการเงินของบริษัท

ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ดำเนินการแปลงอัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้สกุลเงินจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ ที่ระดับร้อยละ 0.71 สำหรับเครื่องบินแบบโบอิง 747-400 จำนวน 2 ลำ อีกทั้ง ได้พิจารณาการใช้สิทธิซื้อคืน เครื่องบินเช่าเพื่อการดำเนินงาน จำนวน 6 ลำ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างสูง ก่อนครบกำหนดการเช่า โดยการออกหุ้นกู้ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า เป็นผลให้สามารถลดค่าดอกเบี้ยจ่ายจากค่าเช่าเป็นจำนวนมาก และยังสามารถรับโอนกรรมสิทธิ์เครื่องบินเช่ามาเป็นของบริษัทจะทำให้มีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นอีกด้วย

3) ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันอากาศยานที่สูงขึ้น

เนื่องจากค่าน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานเป็นค่าใช้จ่ายหลักในการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยมีต้นทุนค่าน้ำมันอากาศยานประมาณร้อยละ 20 ของค่าใช้จ่ายทั้งหมดของค่าประกอบการบินต่อเที่ยวบิน ดังนั้นในสถานะที่น้ำมันมีความผันผวนมาก บริษัทจะได้รับผลกระทบโดยตรงจากราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น กล่าวคือ ถ้าราคาน้ำมันอากาศยานปรับตัวสูงขึ้น 1 เหรียญสหรัฐ ต่อบาร์เรล จะทำให้บริษัท มีค่าใช้จ่ายด้านน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นประมาณ 16 ล้านดอลลาร์ต่อปี บริษัทฯ ได้มีนโยบายจัดทำประกันความเสี่ยงราคาน้ำมันในปริมาณไม่เกินร้อยละ 50 ของปริมาณการใช้ในรอบหนึ่งปี ซึ่ง ณ ปัจจุบันบริษัทฯ ได้จัดทำประกันความเสี่ยงราคาน้ำมันอากาศยาน (Fuel Price Hedging) ไปแล้วร้อยละ 12 และมีแผนที่จะทยอยจัดทำประกันความเสี่ยงน้ำมันอากาศยานไปเรื่อยๆ ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ของตลาด นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์และกรอบปฏิบัติการจัดทำประกันความเสี่ยงราคาน้ำมันอากาศยานให้เหมาะสมกับสถานการณ์ของตลาดที่มีความผันผวนมาก และยังสามารถจัดซื้อ Software ที่ทันสมัยและมีประสิทธิภาพสูง มาช่วยในการบริหารระดับราคาและจัดทำประกันความเสี่ยงราคาน้ำมันอากาศยานอีกด้วย

4.1.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ THAI

ภาพที่ 4.1 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ THAI



ที่มา : Reuters (2005)

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ THAI มีลักษณะขยายตัวและซบเซาเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา โดยระดับราคาสูงสุดประมาณ 75 บาทในช่วงปี 2542 และระดับราคาต่ำสุดประมาณ 18 ในช่วงปลายปี 2546 โดยในช่วงปลายปี 2546 ถึงปัจจุบัน มีปริมาณการซื้อขายจำนวนมาก โดยเฉพาะในช่วงต้นปี 2547 เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจของไทยที่ขยายตัวรวมทั้งการประกอบการของบริษัท โดยผลประกอบการในปี 2547 มีรายได้จากค่าโดยสารและค่าน้ำมันที่เพิ่มขึ้น 122.466 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% จากปีที่แล้วและสูงกว่าที่เรคาดเล็กน้อย 1% รายได้รวมทั้ง 152.603 ล้านบาท ก็เพิ่มขึ้น 17% จากปีที่แล้วและสูงกว่าที่เรคาด 2.5% ส่วนทางด้านค่าใช้จ่าย THAI มีค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้น 12.8% จากปีที่แล้ว หลัก ๆ มาจากค่าใช้น้ำมัน ค่าซ่อมบำรุงและค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นสูง แต่ค่าใช้จ่ายรวมที่ 132.206 ล้านบาทนั้น เพิ่มขึ้นเล็กน้อยกว่ารายได้ทำให้ THAI มีกำไรสุทธิที่ 10,007 ล้านบาท จะน้อยกว่าปีก่อนหน้า เพราะมีผลกระทบจากการขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน

4.2 หลักทรัพย์ของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) : AOT

4.2.1 ภาพรวมของบริษัท

บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) หรือ ทอท. ได้จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 30 กันยายน 2545 เพื่อรองรับการแปลงสภาพการทำอากาศยานแห่งประเทศไทยเป็นบริษัทมหาชน จำกัดตามพระราชบัญญัติทุนรัฐวิสาหกิจ พ.ศ. 2542 โดยในวันที่ 11 มีนาคม 2547 หุ่นสามัญได้เข้าทำการซื้อขายเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ในปัจจุบันกระทรวงการคลังเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนประมาณร้อยละ 70 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ซึ่งมีส่วนทำให้มีสถานะเป็นรัฐวิสาหกิจตามพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2502 เนื่องจากรัฐบาลโดยกระทรวงการคลังถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50.0 ของหุ้นที่ออกและจำหน่ายแล้วทั้งหมด

ทอท. เป็นบริษัทที่ประกอบกิจการท่าอากาศยานและกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือต่อเนื่องกับการประกอบกิจการท่าอากาศยานทั้งที่ดำเนินการเองและที่เข้าร่วมลงทุนในลักษณะของการถือหุ้นในบริษัทย่อย บริษัทร่วม และบริษัทในเครือ ทั้งนี้ ในปัจจุบันมีบริษัทย่อย 2 บริษัท ได้แก่

1) บริษัท ท่าอากาศยานสากลกรุงเทพแห่งใหม่ จำกัด (“บทม.”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ ทอท. ถือหุ้นประมาณร้อยละ 99.99 โดย บทม. เป็นผู้รับผิดชอบในการดำเนินการก่อสร้างท่าอากาศยานสุวรรณภูมิซึ่งจะใช้เป็นท่าอากาศยานนานาชาติแห่งใหม่ของกรุงเทพมหานครแทนท่าอากาศยานกรุงเทพ (ดอนเมือง)

2) บริษัท โรงแรมท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง ทอท. บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (“บมจ. การบินไทย”) และธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ในสัดส่วนร้อยละ 60:30:10 เป็นผู้ดำเนินการก่อสร้างโรงแรม ณ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ โดยดำเนินการบริหารกิจการท่าอากาศยานทั้งหมดจำนวน 5 แห่ง ได้แก่ ท่าอากาศยานกรุงเทพ ท่าอากาศยานเชียงใหม่ ท่าอากาศยานเชียงราย ท่าอากาศยานภูเก็ต ท่าอากาศยานหาดใหญ่ สำหรับท่าอากาศยานสุวรรณภูมิซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้างนั้นมี บทม. เป็นผู้บริหารการก่อสร้าง

ในรอบบัญชีปี 2547 นี้ได้มีการขยายตัวของปริมาณการจราจรทางอากาศจากธุรกิจสายการบินราคาประหยัด ที่เริ่มมีการให้บริการตั้งแต่เดือนธันวาคม 2546 ที่ผ่านมา โดยมีสายการบินราคาประหยัดมาใช้บริการที่ท่าอากาศยานของ ทอท. รวมทั้งสิ้น 6 สายการบิน ซึ่งเป็นสายการบินของไทยจำนวน 3 ราย ได้แก่ One-Two-Go โดยโอเรียนท์ ไทย แอร์ไลน์ Thai Air Asia โดยบริษัท ไทย แอร์เอเชีย จำกัด และ Nok Air โดยบริษัทสกายเอเชียจำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ บมจ. การบินไทย และสายการบินต่างชาติอีก 3 ราย ได้แก่ Air Asia, ValuAir และ Tiger Airways ทำให้ในรอบ

บัญชีปี 2547 มีปริมาณเที่ยวบินของสายการบินราคาประหยัดรวมทั้งสิ้น 21,750 เที่ยวบิน โดยให้บริการผู้โดยสารเป็นจำนวนสูงถึง 2,652,936 คน

สำหรับรอบบัญชีปี 2547 เทียบกับรอบบัญชีปี 2546 ท่าอากาศยานของ ทอท. ให้บริการอากาศยานพาณิชย์ ขึ้น-ลง รวมทั้งสิ้น 295,444 เที่ยวบิน ซึ่งเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 20.6 โดยประกอบด้วยจำนวนเที่ยวบินระหว่างประเทศ 180,745 เที่ยวบิน และเที่ยวบินภายในประเทศ 114,699 เที่ยวบิน ซึ่งเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 17.9 และร้อยละ 25.2 ตามลำดับ และให้บริการผู้โดยสารรวมทั้งสิ้น 45,114,098 คน ซึ่งเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 24.4 โดยแบ่งเป็นผู้โดยสารระหว่างประเทศจำนวน 29,116,104 คน และผู้โดยสารภายในประเทศ 15,997,994 คน ซึ่งเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 20.2 และร้อยละ 32.8 รวมทั้งมีปริมาณการขนส่งสินค้าจำนวน 1,084,863 ตัน ซึ่งเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 9.3 โดยแบ่งเป็นการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศจำนวน 983,401 ตัน และสินค้าภายในประเทศมีจำนวน 101,462 ตัน ซึ่งเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 9.6 และร้อยละ 6.3 ตามลำดับ ในขณะที่มีปริมาณขนส่งพัสดุไปรษณีย์ภัณฑ์เข้า-ออกรวม 3,634 ตัน ซึ่งเพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 3.2 โดยแบ่งเป็นการขนส่งระหว่างประเทศจำนวน 2,853 ตัน และภายในประเทศจำนวน 781 ตัน

4.2.2 โครงการดำเนินงานในอนาคต

มีโครงการท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ซึ่งเป็นท่าอากาศยานที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างบนที่ราชพัสดุบริเวณอำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ ตั้งอยู่ห่างจากใจกลางกรุงเทพฯ เป็นระยะทาง 25 กิโลเมตร และครอบคลุมพื้นที่ทั้งหมดประมาณ 32 ตารางกิโลเมตร การก่อสร้างมีกำหนดแล้วเสร็จในเดือนมิถุนายน 2548 และได้กำหนดการเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในสิ้นเดือนกันยายน 2548 หลังจากการทดสอบความพร้อมของระบบต่าง ๆ ซึ่งจะเริ่มต้นในเดือนเมษายนหรือพฤษภาคม 2548 และคาดว่าจะใช้เวลาทดสอบประมาณ 5 ถึง 6 เดือน

ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิจะทำหน้าที่เป็นท่าอากาศยานสากลหลักของประเทศแทนท่าอากาศยานกรุงเทพ โดยคาดว่าจะสามารถรองรับผู้โดยสารเบื้องต้นได้ 45 ล้านคนต่อปี รองรับสินค้าได้ 3 ล้านเมตริกตันต่อปี และรองรับเที่ยวบินได้ 76 เที่ยวบินต่อชั่วโมง ทอท. เชื่อว่าด้วยขีดความสามารถที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวรวมถึงสิ่งอำนวยความสะดวกที่ทันสมัย จะสามารถรองรับปริมาณผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นได้เป็นอย่างดีในขณะที่ให้บริการคุณภาพระดับสากลพร้อมกับด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกทันสมัย

4.2.3 ปัจจัยความเสี่ยง

1) ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับ ทอท. และธุรกิจของ ทอท.

- การประกอบธุรกิจของทอท. ขึ้นอยู่กับอัตราการเติบโตของปริมาณการจราจรทางอากาศซึ่งได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวในประเทศไทยและปัจจัยอื่น ๆ และขึ้นกับความผันแปรตามฤดูกาล
- อำนาจในการกำหนดอัตราสูงสุดของค่าธรรมเนียมในการขึ้นลงของอากาศยาน ค่าธรรมเนียมที่เก็บอากาศยาน และค่าธรรมเนียมการใช้สนามบิน ของ ทอท. มีอยู่อย่างจำกัด
- การย้ายสถานประกอบการของ ทอท. จากท่าอากาศยานกรุงเทพไปที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิอาจทำให้การดำเนินงานของ ทอท. ในกรุงเทพฯ และที่อื่น ๆ ต้องหยุดชะงักลง
- ผลการดำเนินงานในปัจจุบันขึ้นอยู่กับรายได้จากท่าอากาศยานกรุงเทพเพียงแห่งเดียวเป็นหลัก
- แผนการใช้งานท่าอากาศยานกรุงเทพในอนาคตยังไม่มีความชัดเจน
- ความสามารถในการรองรับปริมาณการจราจรทางอากาศในกรุงเทพฯ ที่ไม่เพียงพออาจมีผลกระทบต่อคุณภาพของการให้บริการของทอท.
- กรรมสิทธิ์ที่ดินบางส่วนที่ทอท. ได้เช่าเพื่อใช้เป็นที่ตั้งท่าอากาศยานรวมถึงท่าอากาศยานสุวรรณภูมิอาจไม่สมบูรณ์
- ยังไม่มีการจดทะเบียนสัญญาเช่าที่ดินที่ท่าอากาศยานของ ทอท. ตั้งอยู่
- เนื่องจากทอท. เป็นรัฐวิสาหกิจในประเทศไทย ทอท. จึงต้องอยู่ภายใต้ข้อจำกัดในด้านการเงินและการดำเนินงานบางประการ
 - ความสามารถในการจัดหาเงินลงทุนในรูปแบบของเงินทุนหรือการกู้ยืมอาจถูกจำกัด
 - ผลกระทบจากการวางแผนนโยบายและความสำเร็จของ บมจ. การบินไทย ซึ่งเป็นลูกค้ารายใหญ่และเป็นผู้ดำเนินการสายการบินแห่งชาติ
 - ผลการดำเนินงานส่วนหนึ่งของทอท. ขึ้นอยู่กับผู้ประกอบการซึ่งได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการในท่าอากาศยานและผู้ประกอบการอื่น ๆ ในการดำเนินการกิจการที่มีความสำคัญ ณ ท่าอากาศยานของทอท.

- ผลประโยชน์ของรัฐบาลโดยกระทรวงการคลังในฐานะผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม และในฐานะผู้กำกับดูแลและควบคุมรัฐวิสาหกิจอื่นอาจขัดแย้งหรือทับซ้อนกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายอื่นของทอท.

- ทอท. อาจต้องชำระค่าธรรมเนียมสนามบินที่เรียกเก็บบางส่วนให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น

- ทอท. ตกอยู่ภายใต้กระบวนการพิจารณาที่มีนัยสำคัญทางการกำกับดูแลและทางกฎหมาย

- การกำหนดเส้นทางการบิน และการตัดสินใจในด้านการดำเนินงานโดยสายการบิน และกลุ่มพันธมิตรการบิน อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณการจราจรทางอากาศ และการปฏิบัติการของทอท.

- ความคุ้มครองตามสัญญาประกันภัยของ ทอท. อาจไม่สามารถคุ้มครอง ทอท. จากการเสี่ยงภัยในความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างเหมาะสมเพียงพอ

- ทอท. อาจมีภาระค่าใช้จ่ายจำนวนมากหาก ทอท. ต้องรับผิดชอบแก้ไขความเสียหายที่เกิดขึ้นเนื่องจากการปนเปื้อนทางสิ่งแวดล้อมหรือความเสียหายด้านสิ่งแวดล้อมประการอื่น ๆ

2) ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ

- ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิอาจไม่สามารถเปิดดำเนินการได้ทันตามกำหนด

- บทม. กำลังดำเนินการจัดหาเงินทุนส่วนใหญ่ในรูปเงินกู้จาก Japan Bank for International Corporation (“JBIC”) สำหรับการก่อสร้างท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ซึ่ง JBIC มิได้ให้คำมั่นสัญญาที่เป็นการผูกพันว่าจะให้เงินกู้เพิ่มเติมตามที่บทม. ต้องการทั้งหมด

- ทอท. มีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับหนี้เงินกู้ที่เป็นสกุลเงินเยน

- การเดินทางสู่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิขึ้นอยู่กับเส้นทางคมนาคมสาธารณะซึ่งยังก่อสร้างไม่เสร็จสมบูรณ์

- ทอท. อาจต้องชำระค่าธรรมเนียมจำนวนมากในการโอนการดำเนินงานท่าอากาศยานสุวรรณภูมิจาก บทม. มายัง ทอท.

- ข้อจำกัดในการได้รับการค้ำประกันเงินกู้จากรัฐบาลในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจัดหาเงินทุนจาก JBIC

4.2.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ AOT

ภาพที่ 4.2 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ AOT



ที่มา : Reuters (2005)

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ AOT มีลักษณะขยายตัวและซบเซาเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา โดยระดับราคาสูงสุดประมาณ 58 บาทในช่วงปี เดือน เมษายน 2547 และระดับราคาต่ำสุดประมาณ 45 บาทในช่วงเดือนธันวาคม 2547 โดยในช่วง 3 เดือนแรกที่หลักทรัพย์ AOT เปิดให้ทำการซื้อขาย มีปริมาณการซื้อขายจำนวนมาก แต่หลังจากนั้นก็มียปริมาณการซื้อขายลดลงตามสภาพเศรษฐกิจและการประกอบการของบริษัท

4.3 หลักทรัพย์ของบริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BECL

4.3.1 ภาพรวมของบริษัท

บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และบริษัท ทางด่วนกรุงเทพเหนือ จำกัด เป็นผู้ดำเนินการก่อสร้างและบริหารทางพิเศษศรีรัช ส่วนต่อขยายต่างๆ และทางพิเศษอุดรรัถยา รวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวข้องภายใต้สัญญาโครงการระบบทางด่วนขั้นที่ 2 ระหว่างการทางพิเศษแห่งประเทศไทยกับบริษัท ซึ่งมีระยะเวลา 30 ปี นับแต่วันที่ 1 มีนาคม 2533 ถึงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2563 และภายใต้สัญญาโครงการทางด่วนสายบางปะอิน-ปากเกร็ดระหว่างการทางพิเศษแห่งประเทศไทยกับบริษัทย่อย ซึ่งมีระยะเวลา 30 ปี นับแต่วันที่ 27 กันยายน 2539 ถึงวันที่ 26 กันยายน 2569 โดยเป็นการรับสัมปทานในระบบ Build Transfer and Operate กล่าวคือ บริษัทเป็นผู้ออกแบบ ก่อสร้างและ

บริหารระบบทางด่วนโดยกรรมสิทธิ์ในสิ่งก่อสร้างถาวรต่าง ๆ ตกเป็นของการทางพิเศษแห่งประเทศไทย

4.3.2 โครงการในอนาคต

โครงการก่อสร้างเพิ่มเติมส่วนต่อขยายตามสัญญาโครงการระบบทางด่วนขั้นที่ 2 ซึ่งกำหนดสิทธิของบริษัทที่จะได้รับการพิจารณา ก่อนในกรณีที่จะมีการก่อสร้างหรือการดำเนินการส่วนต่อขยายของระบบทางด่วนขั้นที่ 2 ทั้งนี้โดยเงื่อนไขในการเข้าดำเนินการดังกล่าวจะต้องให้ประโยชน์แก่การทางพิเศษแห่งประเทศไทยไม่น้อยกว่าผู้เสนอรายอื่น โครงการส่วนต่อขยายเพิ่มเติมมีดังนี้

1) พื้นที่ต่อขยายส่วนบีบวกเป็นเส้นทางที่เชื่อมต่อกับพื้นที่ส่วนบี 1 ที่แยกอุรุพงษ์ไปทางทิศตะวันตก จนถึงพุทธมณฑลและนครชัยศรี แต่โครงการดังกล่าวมีปัญหาผลกระทบต่อชุมชนจำนวนมากรวมทั้งผ่านพื้นที่ใกล้เคียงบริเวณเกาะรัตนโกสินทร์ สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร จึงได้ศึกษาและออกแบบโครงการทางด่วนสายบางซื่อ-วงแหวนรอบนอกตะวันตกเพื่อทดแทน โดยใช้พื้นที่เขตทางของการรถไฟแห่งประเทศไทยสายบางซื่อ-พระราม 6 ที่มีอยู่แล้วให้เกิดประโยชน์ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการขออนุมัติรายงานการศึกษาผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และจะดำเนินการขออนุมัติการก่อสร้างโครงการจากคณะรัฐมนตรีในช่วงไตรมาส 2 ปี 2548

2) พื้นที่ต่อขยายส่วนดีบวกเป็นเส้นทางที่เชื่อมต่อกับพื้นที่ส่วนดีที่ถนนศรีนครินทร์ลงไปทางทิศใต้และไปสิ้นสุดที่ถนนบางนา-ตราด โดยมีระยะทางประมาณ 9 กม. ซึ่งในขณะนี้ การทางพิเศษแห่งประเทศไทย ยังมิได้เปิดให้ประมูลโครงการข้างต้น

4.3.3 ปัจจัยความเสี่ยง

1) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลง

บริษัทและบริษัทย่อยมีเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2547 จำนวน 32,156 ล้านบาท ดอกเบี้ยจ่ายจากเงินกู้ดังกล่าวเป็นค่าใช้จ่ายที่เป็นสาระสำคัญของการดำเนินงานของบริษัท อัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงไป 1% จะกระทบกับค่าใช้จ่ายของบริษัทประมาณ 320 ล้านบาท ดังนั้นบริษัทได้ทำสัญญาแก้ไขสัญญาสินเชื่อกับเจ้าหนี้เงินกู้เดิมและขอสินเชื่อใหม่กับธนาคารพาณิชย์อีกหนึ่งแห่ง ในปี 2546 โดยวงเงินสินเชื่อกับเจ้าหนี้เงินกู้เดิมจำนวน 34,886 ล้านบาท โดยมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 4 ต่อปี สำหรับ 3 ปีแรก ร้อยละ 5 ต่อปี สำหรับ 2 ปีถัดไป และอัตราลอยตัวที่ MLR-2.0% สำหรับปีที่ 6 เป็นต้นไป สำหรับสินเชื่อใหม่จำนวน 1,000 ล้านบาท มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ร้อยละ 2.50 ต่อปีสำหรับปีแรก ร้อยละ 3.25 ต่อปีสำหรับ 2 ปีถัดไป และร้อยละ 5.0 ต่อปีสำหรับปีที่ 4 กับปีที่ 5 หลังจากนั้นเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว MLR-2.0%

เงื่อนไขต่างๆ ตามสัญญาแก้ไขสัญญาสินเชื่อดังกล่าว ทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่ำกว่าสินเชื่อกเดิม และยังเป็นกำบังความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่อาจเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น ในระยะ 5 ปีนี้ด้วย ขณะเดียวกัน การที่ BECL มีการชำระคืนเงินกู้ในปี 2547 จำนวน 2,579 ล้านบาท ทำให้มีการจ่ายดอกเบี้ยลดลง อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารของบริษัทมีการติดตามสถานการณ์ในเรื่องของอัตราดอกเบี้ยใกล้ชิด และอยู่ในขั้นตอนการศึกษาการนำเครื่องมือทางการเงินมาช่วยลดความเสี่ยงในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยอาจเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นในอนาคต

2) ความเสี่ยงเนื่องจากการดำเนินธุรกิจภายใต้สัญญากับหน่วยงานภาครัฐ

การตีความข้อความและเงื่อนไขในสัญญาโครงการระบบทางด่วนขั้นที่ 2 ที่แตกต่างกันระหว่างคู่สัญญา คือ บริษัทกับการทางพิเศษแห่งประเทศไทยอาจเกิดขึ้นได้ในระหว่างการดำเนินธุรกิจ เพื่อแก้ไขปัญหาข้อพิพาท ข้อขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้น สัญญาได้กำหนดขั้นตอนเพื่อระงับข้อพิพาท โดยหากบริษัทและการทางพิเศษแห่งประเทศไทยไม่สามารถยุติปัญหาความขัดแย้งได้ ฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งอาจจะเสนอเรื่องเข้าสู่ขั้นตอนระงับข้อพิพาทตามสัญญา โดยเสนอต่อคณะผู้พิจารณา และหากยังไม่สามารถหาข้อยุติในขั้นนี้ได้ เนื่องจากทั้งสองฝ่ายไม่สามารถตกลงกันได้ตามที่คณะผู้พิจารณาไกล่เกลี่ยหรือคำตัดสินไม่เป็นเอกฉันท์หรือคู่กรณีไม่ปฏิบัติตามก็สามารถนำข้อขัดแย้งนั้นเข้าสู่กระบวนการอนุญาโตตุลาการตามสัญญาต่อไป

3) ความเสี่ยงจากภาวะการเมืองและเศรษฐกิจของประเทศที่กระทบต่อปริมาณจราจร

การเปลี่ยนแปลงทางด้านนโยบาย กฎหมาย หรือกฎเกณฑ์ต่าง ๆ โดยรัฐบาลรวมทั้งปัญหาเศรษฐกิจของประเทศอาจมีผลกระทบให้ปริมาณรถยนต์ที่ใช้ทางด่วนลดลง ตั้งแต่ปี 2537 - 2540 ปริมาณ รถยนต์ที่ใช้ทางพิเศษเฉลิมมหานคร และทางพิเศษศรีรัชที่เกิดขึ้นจริง มีจำนวนสูงกว่าประมาณการ ซึ่งจัดทำโดย M.V.A. (ASIA) LTD. และสำนักบริการวิชาการจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เป็นผู้ทบทวนผลการศึกษา เมื่อประเทศเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำตั้งแต่ปี 2541 ปริมาณรถยนต์ที่ใช้ทางพิเศษเฉลิมมหานครและทางพิเศษศรีรัชต่ำกว่าประมาณการโดยต่อเนื่องจนถึงปี 2546 ประมาณร้อยละ 8 สำหรับทางพิเศษอุดรรัถยาได้รับผลกระทบจากนโยบายของภาครัฐที่ทำการก่อสร้างทางในลักษณะที่เป็นทางแข่งขันทำให้ปริมาณรถยนต์ต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เดิมอย่างมีสาระสำคัญ ผู้เชี่ยวชาญด้านวิศวกรรมจราจรได้จัดทำการศึกษาปริมาณรถขึ้นใหม่ พบว่าปริมาณจราจรที่ทำการศึกษาใหม่ต่ำกว่าเดิมเกินกว่าร้อยละ 50 ในช่วง 3 - 5 ปีแรก และความแตกต่างจะลดลงเมื่อปริมาณจราจรทุกระบบมีความหนาแน่นขึ้น

4) ความเสี่ยงจากกรณีรายได้ไม่เป็นไปตามประมาณการ

บริษัทจัดทำประมาณการรายได้ โดยใช้ปริมาณจราจรที่ผู้เชี่ยวชาญจัดทำขึ้น และใช้อัตราค่าผ่านทางตามที่ระบุไว้ในสัญญาโครงการทางด่วนซึ่งจะมีการปรับขึ้นทุก 5 ปี ตามอัตราเพิ่มของ

ดัชนีราคาผู้บริโภคของกรุงเทพมหานคร การที่รายได้ของบริษัทไม่เป็นไปตามประมาณการ อันเนื่องมาจากปริมาณจรรยาจรลดลงจากภาวะเศรษฐกิจ ความสามารถทางการแข่งขันของบริษัทลดลง ผลกระทบจากคู่แข่ง การปรับอัตราค่าผ่านทางที่ไม่เป็นไปตามสัญญา ฯลฯ อาจเป็นผลให้ความสามารถในการชำระคืนเงินกู้ของบริษัทลดลง กระทั่งต่อการปฏิบัติตามเงื่อนไขของสัญญาสินเชื่อ เช่น การผิณฑ์ชำระหนี้ การดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นต้น

เกี่ยวกับปริมาณจรรยาจร บริษัทได้ปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานโดยใช้กิจกรรมคุณภาพ และจัดทำแผนประชาสัมพันธ์ เพื่อเพิ่มปริมาณผู้ใช้ทาง โดยใช้สื่อโทรทัศน์ วิทยุ สิ่งพิมพ์ และการจัดกิจกรรมต่าง ๆ ตลอดปี 2546 นอกจากนี้ได้เพิ่มความสะดวกสำหรับทางเข้าออกจากระบบทางด่วน เป็นผลให้ปริมาณจรรยาจรเฉลี่ยในปี 2546 สูงขึ้นกว่าปี 2545 ถึง 6.26% ในส่วนของการให้บริการขนส่งมวลชนในรูปแบบเดียวกัน เช่น รถไฟฟ้าบีทีเอส ที่เปิดให้บริการแก่ประชาชนตั้งแต่วันที่ 1 ธันวาคม 2542 จนถึงปัจจุบัน บริษัทได้ทำการสำรวจเก็บข้อมูลมาตลอดพบว่าไม่มีผลกระทบต่อปริมาณจรรยาจรของบริษัท สำหรับรถไฟฟ้าใต้ดินที่มีกำหนดเปิดใช้ในเดือนเมษายน 2547 บริษัทคาดว่าไม่มีผลกระทบต่อปริมาณจรรยาจรมากนัก เนื่องจากผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าบีทีเอสและรถไฟฟ้าใต้ดินจะเป็นผู้ที่เดินทางโดยรถยนต์สาธารณะเป็นส่วนใหญ่ การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้ใช้รถส่วนบุคคลอาจมีบ้าง แต่คาดว่าจะมีผลกระทบน้อยต่อบริษัท

5) ความเสี่ยงจากการที่คู่สัญญาไม่ปฏิบัติตามสัญญา

ตามที่บริษัทมีภาระหน้าที่ในการก่อสร้างถนนรวมและกระจายการจราจร ซึ่งการทางพิเศษแห่งประเทศไทยต้องส่งมอบพื้นที่บริเวณดังกล่าวให้บริษัทภายในวันที่ 18 ตุลาคม 2543 แต่เนื่องจากการทางพิเศษแห่งประเทศไทยไม่สามารถส่งมอบพื้นที่ให้บริษัทได้ภายในกำหนด ภาระหน้าที่ของบริษัทในการก่อสร้างในพื้นที่บริเวณดังกล่าวจึงยุติลง แต่บริษัทยังคงมีสิทธิเรียกค่าชดเชยความเสียหายจากการทางพิเศษแห่งประเทศไทย เช่น รายได้ที่ขาดหายไปจากทางด่วนส่วนนี้ อันเนื่องมาจากการทางพิเศษแห่งประเทศไทยไม่สามารถส่งมอบพื้นที่ก่อสร้างให้บริษัทได้ตามกำหนดเวลา ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2547 ยังไม่มีการยื่นข้อพิพาทนี้ต่ออนุญาโตตุลาการแต่อย่างใดก็ตามการยุติภาระหน้าที่การก่อสร้างถนนรวมและกระจายการจราจรดังกล่าวมีผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท ซึ่งไม่เป็นไปตามที่ประมาณการไว้ และกระทบต่อระบบการจราจรโดยรวม เนื่องจากถนนดังกล่าวสามารถช่วยบรรเทาปัญหาจราจรในใจกลางเมืองได้ ดังนั้น การไม่ก่อสร้างถนนดังกล่าวทำให้ประสิทธิภาพในการให้บริการจราจรโดยรวมเสียไป

6) ความเสี่ยงจากการลงทุนในบริษัท ทางด่วนกรุงเทพเหนือ จำกัด (บริษัทย่อย)

เนื่องจากผลประกอบการบริษัทย่อยต่ำกว่าประมาณการ และยังมีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีผลต่อคุณภาพของเงินลงทุนและสินทรัพย์ของบริษัทอย่างไรก็ตาม บริษัท ยังคงมีแผนในการ

ปรับปรุงผลตอบแทนจากการลงทุนดังกล่าว ตามที่ประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2544 ได้อนุมัติให้ควมรวมกิจการระหว่าง บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) กับ บริษัท ทางด่วนกรุงเทพเหนือ จำกัด ซึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณาให้ความยินยอมจากการทางพิเศษแห่งประเทศไทยในฐานะคู่สัญญา

4.3.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ BECL

ภาพที่ 4.3 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ BECL



ที่มา : Reuters (2005)

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ BECL มีลักษณะขยายตัวและซบเซาเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา โดยระดับราคาสูงสุดประมาณ 43 บาทในช่วงปี 2539 และระดับราคาต่ำสุดประมาณ 6 บาทในช่วงต้นปี 2544 แต่หลังจากระดับราคาก็ปรับเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ โดยในปัจจุบันระดับราคาหลักทรัพย์ BECL นั้นอยู่ในช่วงขาขึ้น ตามสภาพเศรษฐกิจและการประกอบกิจการของบริษัท โดยผลประกอบการในปี 2547 บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน 1,916 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งมีผลกำไรสุทธิ 1,233 ล้านบาท ผลประกอบการดีขึ้น 683 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 55.39

4.4 หลักทรัพย์ของบริษัทจุฑานาวี จำกัด (มหาชน) : JUTHA

4.4.1 ภาพรวมของบริษัท

บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน) เริ่มก่อตั้งเมื่อวันที่ 24 มิถุนายน 2519 ด้วยทุนจดทะเบียน 40 ล้านบาทได้เข้าเป็นบริษัทรับอนุญาตของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2532 ด้วยการจดทะเบียนเพิ่มทุนเป็น 60 ล้านบาทได้เพิ่มทุนเมื่อวันที่ 15 พฤศจิกายน 2537 เป็น 240 ล้านบาทและเมื่อวันที่ 19 เมษายน 2544 ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนและเรียกชำระเต็มมูลค่าอีก 240 ล้านบาท เป็น 480 ล้านบาท และเมื่อวันที่ 29 พฤษภาคม 2546 ได้เพิ่มทุนจดทะเบียนอีก 380 ล้านบาท เป็น 860 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือ กลุ่มตระกูลเพ็ญชาติ

โดยดำเนินธุรกิจด้านพาณิชย์นาวี และธุรกิจเกี่ยวเนื่องด้านพาณิชย์นาวีโดยให้บริการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ โดยเรือเดินทะเลของบริษัทในเส้นทางประจำ ได้แก่ เส้นทาง กรุงเทพ-ญี่ปุ่น-เกาหลี-กรุงเทพ บริการให้เช่าเรือเป็นรายเที่ยว และเป็นระยะเวลาบริการรับจ้างบริหารเรือ บริการขนถ่ายสินค้าในเรือเดินทะเล บริการนายหน้าซื้อขายเรือ บริการซ่อมบำรุง และรักษาตัวเรือ และรับเป็นตัวแทนเรือที่เข้ามาจอดเทียบท่าในประเทศไทย บริษัทมีบริษัทย่อย 1 บริษัท คือ บริษัท จุฑาผลกากรอง ชิปปิ้งไพรเวท จำกัด ประกอบธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือระหว่างประเทศ โดยบริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน) ถือหุ้น 100 % และลงทุนในบริษัทร่วม 1 บริษัท คือ บริษัท เจ.ชิปปิ้ง เซอร์วิส จำกัด ประกอบธุรกิจขนถ่ายสินค้าซ่อมบำรุงขนส่งสินค้าทางบกรับเป็นตัวแทนเรือ โดยบริษัทเข้าถือหุ้น 33.33 % ของทุนจดทะเบียน

ในวันที่ 31 ธันวาคม 2546 บริษัทมีเรือบรรทุกสินค้า 6 ลำ ซึ่งเป็นสินทรัพย์หลักของบริษัท เรือทั้ง 6 ลำนี้เป็นเรืออเนกประสงค์ สามารถรับบรรทุกสินค้าได้ทุกประเภท เช่น สินค้าเทกอง สินค้าหีบห่อ รถยนต์ เครื่องจักร สินค้าที่มีลักษณะพิเศษสินค้าบรรจุตู้คอนเทนเนอร์ สินค้าแช่แข็ง

4.4.2 โครงการในอนาคต

เนื่องจากเรือบางลำในกองเรือของบริษัทมีอายุค่อนข้างมากจึงต้องจำหน่ายเรือที่หมดอายุการใช้งานจำนวน 25 ปี ออกไปในเวลาที่เหมาะสม และเพื่อคงขนาดของกองเรือไว้ เพื่อให้สามารถให้บริการลูกค้าได้เช่นเดิมบริษัทจะจัดหาเรือมาทดแทน ซึ่งมีทั้งเรือใช้แล้ว และเรือต่อใหม่ ขึ้นอยู่กับสินค้าเส้นทางเดินเรือและความต้องการของตลาด และผู้เช่าในระยะเวลาต่าง ๆ กัน จากโครงการบริษัทคาดการณ์ว่าจะรักษาสัดส่วนรายรับและรายจ่ายไว้ได้ค่อนข้างสมดุล แต่ทั้งนี้ต้องพิจารณาปัจจัยหลายประการในการตัดสินใจ ได้แก่ ตลาดความต้องการสินค้า ตลาดความต้องการเรือเช่า และตลาดการซื้อขายเรือ

4.4.3 ปัจจัยความเสี่ยง

1) ความเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นหลักทรัพย์

ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจที่สำคัญในด้านอุบัติเหตุ ที่อาจเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ธรรมชาติก่อให้เกิดความเสียหายต่อทรัพย์สินเป็นอย่างมาก ตลอดจนการเสียโอกาสทางการค้า ทำให้รายได้ลดน้อยลงในเรื่องความเสี่ยงในด้านอุบัติเหตุ ที่อาจเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ธรรมชาตินั้น บริษัทจึงมีมาตรการรองรับความเสี่ยง โดยได้มีการประกันภัยทางทะเลที่คุ้มครองความเสียหายที่เกิดขึ้น โดยแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ การประกันภัยตัวเรือและเครื่องจักร การประกันภัยคุ้มครอง ความรับผิดชอบของเจ้าของเรือ และการประกันภัยเพื่อคุ้มครองรายได้ของบริษัท อันอาจเกิดจากค่าเช่าเรือ ค่าเสียโอกาสสำหรับเรือที่บริษัทได้ให้บริการไม่ประจำเส้นทาง

2) ความเสี่ยงด้านราคาน้ำมัน

เนื่องจากต้นทุนปฏิบัติงานที่สำคัญของธุรกิจในด้านเชื้อเพลิง ถูกกำหนดโดยราคาตลาดโลก เป็นต้นเหตุที่ควบคุมไม่ได้

3) ความเสี่ยงด้านการบริหาร การจัดการในการประกอบธุรกิจด้านพาณิชย์นาวี

นับได้ว่ามีความเสี่ยงน้อยมากเนื่องจากธุรกิจประเภทนี้มีความจำเป็นต่อการค้าระหว่างประเทศ บนรากฐานของการเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรโลก ทำให้มีการใช้ทรัพยากรเพิ่มขึ้น ดังนั้นการขนถ่ายวัตถุดิบจึงต้องอาศัยธุรกิจนี้เป็นตัวกลาง เพื่อให้ประสานวงจรธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง และประกอบกับบริษัทมีความชำนาญในการดำเนินธุรกิจในด้านนี้มาเป็นเวลานานกว่า 28 ปี ทางบริษัทก็มีการปรับปรุงสถานะองค์กรของบริษัทให้รองรับกับสถานะเศรษฐกิจให้ทันเหตุการณ์ตลอดเวลา แต่หากจะมีก็อาจเป็นเพราะปัจจัยต่าง ๆ เช่น ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการค้าดำเนินธุรกิจของบริษัทได้ บริษัทจึงได้มีการเตรียมการในการสนับสนุนและพัฒนากำลังคน โดยส่งพนักงานเข้าทำการฝึกอบรมในสถาบันต่าง ๆ ทั้งในและนอกประเทศ การสนับสนุนให้ทุนการศึกษาต่อเนื่องแก่นักเรียนเดินเรือพาณิชย์ และความเสี่ยงในเรื่องค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง เนื่องจากกองเรือของบริษัท ส่วนบางลำเป็นเรือเก่า จึงทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในเรื่องค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง แต่บริษัทก็ได้มีการวางแผนการซ่อมบำรุงเรือตามกำหนดเวลาไว้ เพื่อให้มีคุณภาพ และสามารถปรับปรุงให้ใช้งานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

4) ความเสี่ยงด้านการเงิน

ความผันแปรของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งผันผวนตามสถานะของเศรษฐกิจภายในและภายนอกประเทศ เนื่องจากรายได้หลักเป็นเงินเหรียญสหรัฐ และเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มลดลง อาจทำให้บริษัทเกิดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายจ่ายที่เกิดขึ้นมีความหลากหลายสกุลเงิน อย่างไรก็ตามบริษัทมีมาตรการรองรับไว้เป็นการเฉพาะและสามารถลด

ความเสี่ยงไว้กล่าวคือ รายได้ของบริษัททั้งหมดได้รับมาเป็นเงินเหรียญสหรัฐนั้น จะนำไปชำระหนี้ที่เป็นเงินเหรียญสหรัฐ และเงินต่างประเทศสกุลอื่น ๆ เพื่อลดความเสี่ยงอันเกิดจากความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินเหรียญสหรัฐและเงินบาท บริษัทจะกู้เงินส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลเหรียญสหรัฐเพื่อใช้เป็นเงินสกุลเดียวกับรายได้เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงได้ระดับหนึ่ง

4.4.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ JUTHA

ภาพที่ 4.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ JUTHA



ที่มา : Reuters (2005)

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ JUTHA มีลักษณะขยายตัวและซบเซาเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา โดยระดับราคาสูงสุดประมาณ 150 บาทในช่วงปี 2533 และระดับราคาต่ำสุดประมาณ 6 บาทในช่วงปี 2540 จนถึง 2545 แต่หลังจากนั้นระดับราคาก็ปรับเพิ่มสูงขึ้นอยู่ประมาณ 10 บาท โดยในปัจจุบันระดับราคาหลักทรัพย์ BECL นั้นมีความผันผวนไม่มากนัก ตามสภาพเศรษฐกิจและการประกอบการของบริษัท โดยผลประกอบการในปี 2545 บริษัทขาดทุนจากการประกอบการ 107 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปี 2544 ซึ่งมีผลประกอบการลดลงร้อยละ 13.45 ส่วนในปี 2547 บริษัทมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน 114 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2546 ซึ่งมีผลกำไรสุทธิ 33 ล้านบาท ผลประกอบการดีขึ้น 81 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 19

4.5 หลักทรัพย์ของบริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน): RCL

4.5.1 ภาพรวมของบริษัท

บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน) ได้เริ่มก่อตั้งขึ้นในปี 2523 จากการร่วมทุนระหว่าง บริษัท โงวฮก จำกัด และบริษัท สิงคโปร์ชิปปิ้งคอร์ปอเรชั่น จำกัด โดยถือหุ้นในสัดส่วน 75:25 เปิดดำเนินการในปี 2524 โดยซื้อเรือลำแรกเพื่อให้บริการเส้นทางกรุงเทพฯ - สิงคโปร์ ในระบบขนส่งตู้คอนเทนเนอร์ทางทะเลแบบฟีดเดอร์ ทั้งนี้บริษัทได้เข้าจดทะเบียนเป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2531 และได้แปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชนในปี 2536 ทั้งนี้บริษัทได้มีการขยายการลงทุนไปยังประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาค และก่อตั้งบริษัท อาร์ ซี แอล อินเวสเมนต์ ฟิฟตี อี จำกัด ในสิงคโปร์ ในปี 2532 เพื่อเข้าซื้อกิจการบริษัทย่อยในสิงคโปร์ และในปี 2535 บริษัทได้เข้าไปซื้อกิจการซึ่งดำเนินกิจการเดินเรือ ในฮ่องกง เพื่อขยายขอบเขตการขนส่งให้กว้างขวางขึ้น ในปี 2537 บริษัทย่อยในสิงคโปร์ได้ขยายการลงทุนในบริษัทย่อยในจีน ทั้งนี้บริษัทได้ขยายกองเรือจนปัจจุบันเป็นเจ้าของเรือทั้งหมด 23 ลำ

4.5.2 ปัจจัยความเสี่ยง

1) การขาดสมดุลของอุปสงค์และอุปทาน

การขาดสมดุลการค้าของอุปสงค์และอุปทานในภาคนำเข้าและส่งออกของภูมิภาคเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญในธุรกิจพาณิชย์นาวี กรณีดังกล่าวเมื่อประกอบกับแนวโน้มของการนำเรือใหญ่ของบริษัทเดินเรือระดับโลกมาวิ่งให้บริการในภูมิภาค และสถานะกำลังขนส่งส่วนเกินในอุตสาหกรรมที่เป็นผลจากการขยายกำลังขนส่งของกองเรือภูมิภาคก่อให้เกิดสถานะขาดสมดุลของอุปสงค์และอุปทาน ซึ่งกลายเป็นกระแสกดดันให้เกิดการปรับลดของอัตราค่าระวางขนส่งสินค้า และเพิ่มการแข่งขันทางการค้าระหว่างผู้ให้บริการในภูมิภาค

2) การแข่งขันด้านอัตราค่าระวาง

ในช่วงสองปีที่ผ่านมาในอุตสาหกรรมขนส่งสินค้าทางเรือประเภทบรรจุตู้คอนเทนเนอร์ มีการปรับขึ้นอัตราค่าระวางอย่างต่อเนื่องในเส้นทางเดินเรือหลัก ๆ อัตราค่าระวางในเส้นทางทำให้บริการสายต่าง ๆ โดยเฉพาะในเส้นทาง เอเชีย/ยุโรป และ เส้นทางข้ามมหาสมุทรแปซิฟิก รวมทั้งเส้นทางที่เชื่อมเมืองท่าต่าง ๆ ในทวีปเอเชีย ต่างปรับขึ้นตามการเพิ่มขยายของกิจกรรมการผลิตสินค้าโดยบริษัทการค้าหลัก ๆ จากผู้ผลิตในภูมิภาคเอเชีย นอกจากนี้ปริมาณการขนส่ง มีจำนวนมากพอที่จะสร้างประโยชน์สูงสุดในการบริหารจัดการตู้สินค้าอย่างเหมาะสมและการบริหารจัดการกองเรือที่มีประสิทธิภาพให้แก่กลุ่มทำให้ฐานต้นทุนการขนส่งต่อตู้ ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่น ๆ

3) ความเสี่ยงเรื่องราคาน้ำมัน

ความผันผวนของราคาน้ำมันเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อการค้าเงินบาทและการดำเนินงานของผู้นำเข้าสินค้าทางทะเล ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ต้นทุนดำเนินงานของผู้ขนส่งสินค้าทางทะเลสูงขึ้น แต่ผลกระทบนี้จัดว่าอยู่ในวงจำกัด เนื่องจากใช้วิธีเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มตามการปรับขึ้นของราคาน้ำมัน (Bunker Surcharge) จากลูกค้าผู้ให้บริการ ตามข้อตกลงร่วมระหว่างกลุ่มฯกับผู้ประกอบการ และสายการบินเรือใหญ่รายอื่นๆ ของภูมิภาค ค่าธรรมเนียมเพิ่มนี้ช่วยลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมัน และทำให้รายได้และผลกำไรของไม่ถูกรบกวนอย่างรุนแรงจากการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันที่มีต่อต้นทุนดำเนินงาน

4) ความผันผวนของอัตราค่าเงิน

รายได้ของกลุ่มผูกกับสกุลเงินเหรียญดอลลาร์สหรัฐ ผ่านกลไกการกำหนดอัตราค่าระวาง โดยอัตราค่าระวางจะถูกกำหนดราคาเป็นจำนวนเงินในสกุลเงินเหรียญดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่รายได้จากการเดินเรือเรียกเก็บในสกุลเงินเหรียญดอลลาร์สหรัฐ หรือในสกุลเงินท้องถิ่นของเมืองท่าขนถ่ายสินค้าโดยใช้สกุลเงินบาท และสกุลเงินเหรียญสิงคโปร์เป็นส่วนใหญ่ ตามจำนวนเทียบท่าของอัตราค่าระวางที่กำหนดไว้ในสกุลเงินเหรียญดอลลาร์สหรัฐ โดยมีสินทรัพย์หลักคือเรือคอนเทนเนอร์ การซื้อขายเรือสินค้าประเภทนี้ต่างกระทำในสกุลเงินเหรียญดอลลาร์สหรัฐ และ 67% ของเงินกู้เป็นมูลหนี้เป็นสกุลเงินเหรียญดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งส่วนใหญ่แล้วใช้ในการสนับสนุนการจัดซื้อเรือสินค้าและอาคารที่ทำการ

ดังนั้น ความผันผวนของอัตราค่าเงินจะไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดที่กลุ่มได้จากการดำเนินงาน แม้ว่าความผันผวนดังกล่าวจะก่อผลด้านการแปลงค่าทางบัญชีต่องบการเงินก็ตาม ทั้งนี้เป็นเพราะกิจการของกลุ่มมีลักษณะของการปกป้องความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนในตัวอยู่แล้ว นอกจากนี้ยังให้ความสำคัญต่อการใช้เครื่องมือการเงินและวิธีการระดมทุน เพื่อปกป้องและบรรเทาความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น การทำสัญญาแลกเปลี่ยนสกุลเงินแบบสวอปปี และทำสัญญาซื้อขายสำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า เป็นต้น

5) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

ปัจจุบันมีหนี้สินที่เป็นเงินกู้ยืมระยะยาวซึ่งใช้สนับสนุนการซื้อเรือสินค้า ดังนั้น จึงมีโอกาสประสบความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาด เพื่อป้องกันและบรรเทาความเสี่ยงบางส่วนจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่มีผลต่อเงินกู้ยืมระยะยาว จึงใช้มาตรการทางการเงินหลากหลายรูปแบบ อาทิเช่น ตราสารอนุพันธ์ทางการเงินและเครื่องมือบริหารความ

เสี่ยงชนิดต่าง ๆ ตลอดจนการบริหารต้นทุนดอกเบี้ยผ่านนโยบายการผสมผสานอัตราดอกเบี้ยระหว่างอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่และแบบลอยตัว

6) ความเสี่ยงจากสงคราม โจรสลัด เหตุสุดวิสัยและวินาศภัย

ความเสี่ยงจากสงคราม โจรสลัด เหตุสุดวิสัยและวินาศภัยเป็นความเสี่ยงประเภทใหม่ที่โลกยุคปัจจุบันกำลังเผชิญอยู่ ปัจจัยความเสี่ยงในรูปแบบนี้คุกคามการค้าเดินธุรกิจขนส่งและเดินทางระหว่างประเทศ โดยเฉพาะในด้านการขนส่งทางทะเล ถึงแม้ว่าการดำเนินงานจะเป็นการขนส่งสินค้าที่มีเส้นทางทำให้บริการจำกัดอยู่ในระดับภูมิภาค และระดับความเสี่ยงในลักษณะนี้ยังอยู่ในภาวะที่ไม่สูงมากนัก อีกทั้งยังได้รับการปกป้องล่วงหน้าตามสมควรโดยการประกันภัย แต่ก็ไม่ได้นิ่งนอนใจและพยายามปลูกฝังการสร้างวินัยด้านประสิทธิภาพแก่ผู้เกี่ยวข้องเพื่อให้มั่นใจถึงคุณภาพและมาตรฐานของกองเรือและเจ้าหน้าที่ประจำเรือ ความพยายามดังกล่าวส่งผลให้ได้รับประกาศเกียรติคุณการจัดการด้านมาตรฐานความปลอดภัยในระดับสากลประเทศ ที่เรียกว่า International Safety Management (ISM) Certificate นอกจากนี้ยังกำหนดให้มีมาตรการด้านความปลอดภัยและมาตรการฉุกเฉิน รวมทั้งบังคับให้ใช้สำหรับการปฏิบัติงานทั้งบนเรือและภาคพื้นดิน

4.5.3 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ RCL

ภาพที่ 4.5 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ RCL



ที่มา : Reuters (2005)

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ RCL มีลักษณะขยายตัวและซบเซาเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา โดยระดับราคาต่ำสุดประมาณ 3 บาทในช่วงต้นปี 2542 แต่หลังจากนั้นจากระดับราคาก็ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยในปัจจุบันระดับราคาหลักทรัพย์ RCL นั้นอยู่ในช่วงขาขึ้น โดยระดับราคาสูงสุดประมาณ 35

บาท ตามสภาพเศรษฐกิจและการประกอบการของบริษัท โดยผลประกอบการในปี 2547 บริษัทมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน 3,677.26 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งมีผลกำไรสุทธิ 632.65 ล้านบาท ผลประกอบการดีขึ้น 3,044.61 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 17.2

4.6 หลักทรัพย์ของบริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน): TTA

4.6.1 ภาพรวมของบริษัท

บริษัท โทรีเซน ไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยมีธุรกิจหลัก 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ ธุรกิจเดินเรือ และธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ โดยบริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน) ลงทุนในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจเดินเรือร้อยละ 99.9 บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจเดินเรือจะเป็นเจ้าของเรือเดินทะเลบริษัทละ 1 ลำ สำหรับธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน) จะลงทุนในอัตราที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับประเภทของการให้บริการ โดยจะคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของบริษัท

ในส่วนของธุรกิจเดินเรือ บริษัทฯ มีกองเรือ ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 จำนวน 43 ลำ เป็นเรือบรรทุกสินค้าทั่วไปและเรือบรรทุกสินค้าเทกอง ขนาดระวางบรรทุกตั้งแต่ 15,000 – 44,000 ตัน อายุเฉลี่ยของกองเรือ 18.6 ปี ให้บริการขนส่งสินค้าแบบประจำเส้นทาง 3 สาย คือสายที่ 1 ไทย / อินโดนีเซีย / สิงคโปร์ / มาเลเซีย / อ่าวเปอร์เซีย, สายที่ 2 ไทย / อินโดนีเซีย / สิงคโปร์ / มาเลเซีย / ทะเลแดง และสายที่ 3 สายเมดิเตอร์เรเนียนตะวันออก และแบบไม่ประจำเส้นทาง สินค้าหลักที่ขนส่ง ได้แก่ สินค้าทางการเกษตร เช่น ปุ๋ย ข้าว มันสำปะหลัง

ดำเนินธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ ครอบคลุมถึงบริการด้านต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการอุตสาหกรรมเดินเรือ อาทิ ธุรกิจตัวแทนเรือ ธุรกิจการเป็นผู้ประสานงานให้กับบริษัทประกันภัยต่างประเทศ ธุรกิจการขนถ่ายสินค้า ธุรกิจนายหน้าเช่าเหมาเรือ ธุรกิจนอกชายฝั่ง ธุรกิจการสื่อสารทางทะเล ธุรกิจการบริหารท่าเรือ และธุรกิจการซ่อมบำรุงและดูแลเรือเดินทะเล โครงสร้างรายได้หลักของบริษัทจะมาจากธุรกิจเดินเรือ ซึ่งได้แก่ค่าระวางเรือ คิดเป็นร้อยละ 95.44 ของรายได้รวม ในขณะที่กลุ่มธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือมีรายได้จากค่านายหน้าและค่าบริการ คิดเป็นร้อยละ 3.02 ของรายได้รวม

4.6.2 โครงการดำเนินงานในอนาคต

ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 กองเรือของบริษัทฯ มีจำนวน 43 ลำ โดยมีขนาดระวางบรรทุกเฉลี่ย 25,767 ตัน ทั้งนี้ภายใน 3 ปีข้างหน้า บริษัทฯ มีโครงการที่จะขายเรือเก่าซึ่งจะหมดอายุการใช้งานลงจำนวน 3 ลำ และซื้อเรือบรรทุกสินค้าทั่วไปขนาดระวางบรรทุกประมาณ 20-55,000 ตัน จำนวน 20 ลำ มาทดแทนเรือเก่าซึ่งปลดระวางไป ซึ่งจะทำให้กองเรือเพิ่มขึ้นจาก 43 ลำ

เป็น 60 ลำ นอกจากนี้ยังคงขยายการลงทุนในธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือและไม่มีโครงการที่จะขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจประเภทอื่น

4.6.3 ปัจจัยความเสี่ยง

1) ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

บริษัทฯ มีเงินกู้ส่วนใหญ่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งมีจำนวน 184.46 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือร้อยละ 99 ของยอดเงินกู้ ในกรณีที่เกิดการอ่อนตัวของค่าเงินบาทจะส่งผลให้เกิดการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อมีการแปลงค่าเงินกู้ดังกล่าวเป็นเงินบาท อย่างไรก็ตามรายรับของบริษัทฯ ส่วนใหญ่ก็เป็นเงินในสกุลดอลลาร์สหรัฐด้วยเช่นกัน

2) ความเสี่ยงจากราคาน้ำมัน

เนื่องจากการขนส่งต้องใช้น้ำมันเชื้อเพลิงเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงในการเดินเรือ โดยที่ต้นทุนค่าน้ำมันมีสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 23.85 ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเลรวมถึงแม้ว่าได้ขึ้นค่าระวางกับลูกค้าเพื่อที่จะชดเชยการขึ้นราคาน้ำมัน แต่ยังมีลูกค้าบางส่วนที่ได้จองระวางไว้แล้วล่วงหน้า ทำให้ไม่สามารถเรียกเก็บเพิ่มเติมได้อีก ซึ่งโดยปกติแล้วการขึ้นค่าระวางจะชดเชยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นได้เมื่อผ่านไปแล้วประมาณ 3 – 6 เดือน อย่างไรก็ตาม สำหรับเรือให้เช่าเหมาลำเป็นระยะเวลานั้น จะไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน เพราะผู้เช่ารับผิดชอบค่าใช้จ่ายในส่วนนี้เอง

3) ความเสี่ยงจากอุบัติเหตุ

เรือเดินทะเลจัดเป็นสังหาริมทรัพย์ชนิดหนึ่ง และหากเกิดอุบัติเหตุจะทำให้สูญเสียชีวิตได้ แม้ว่าจะได้ทำประกันภัยเพื่อชดเชยความเสียหายหรือการสูญเสียของทรัพย์สินอยู่แล้ว แต่ไม่มีประกันภัยชนิดใดครอบคลุมถึงการสูญเสียเวลาและรายได้ ทั้งนี้ตั้งแต่ปี 2545 ถึง 2547 จำนวนวันเดินเรือที่กลุ่มบริษัทฯ สูญเสียไปจากการที่ประสบอุบัติเหตุมีเพียงร้อยละ 0.3 ของจำนวนวันเดินเรือทั้งหมด อุบัติเหตุดังกล่าวรวมถึงการเกยตื้น การชนกับโครงสร้างที่ยึดติดที่หรือ สิ่งลอยน้ำอื่น ๆ ความเสียหายจากโครงสร้างของเรือ และไฟไหม้ ซึ่งได้ทำประกันภัยเพื่อชดเชยความเสียหายแล้ว เช่น การประกันภัยตัวเรือและเครื่องจักร การประกันภัยคุ้มครองความเสียหายและความรับผิดชอบต่อบุคคลอื่น เป็นต้น

4) การขาดแคลนบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญ

ธุรกิจเดินเรือต้องอาศัยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญทั้งในระดับนายเรือและลูกเรือ อย่างไรก็ตาม จากการทำได้จัดอบรมให้ความรู้บุคลากรอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งสนับสนุนการเลื่อนขั้นเลื่อนตำแหน่งของบุคลากรที่มีอยู่ ทำให้ไม่ประสบปัญหาการขาดแคลนบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญแต่อย่างใด

5) ค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา

เนื่องจากในปัจจุบันการต่อเรือลำใหม่ต้องใช้เงินลงทุนสูงมาก ดังนั้นจึงมีนโยบายในการซื้อเรือเก่าที่มีคุณภาพและนำมาปรับปรุงสภาพใหม่หลังการซื้อ อย่างไรก็ตามก็ยังคงมีค่าใช้จ่ายในการบำรุงรักษา ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ ได้แก่ การบำรุงรักษาทั่วไปเพื่อให้เรืออยู่ในสภาพที่พร้อมใช้งานตลอดเวลาและค่าซ่อมแซมเรือครั้งใหญ่ ซึ่งเกิดขึ้นในกรณีที่ต้องปรับปรุงสภาพเรือเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล ในรอบปีที่ผ่านมากลุ่มบริษัทมีค่าใช้จ่ายดังกล่าวคิดเป็นเงินทั้งสิ้น 710.16 ล้านบาท และ 354.77 ล้านบาท ตามลำดับ

4.6.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ TTA

ภาพที่ 4.6 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ TTA



ที่มา : Reuters (2005)

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ TTA มีลักษณะขยายตัวและซบเซาเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา โดยระดับราคาต่ำสุดประมาณ 3 บาทในช่วงปี 2540-2545 แต่หลังจากนั้นก็ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น โดยในปัจจุบันระดับราคาหลักทรัพย์ RCL นั้นอยู่ในช่วงขาขึ้น โดยระดับราคาสูงสุดประมาณ 40 บาท ตามสภาพเศรษฐกิจและการประกอบการของบริษัท โดยผลประกอบการในปี 2547 บริษัทมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน 4,326 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งมีผลกำไรสุทธิ 1,002.8 ล้านบาท ผลประกอบการดีขึ้น 2,323.2 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 23.2

4.7 หลักทรัพย์ของบริษัท ฟรีเซียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน) : PSL

4.7.1 ภาพรวมของบริษัท

บริษัท ฟรีเซียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งในปี 1989 และเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อปี 1993 โดยดำเนินธุรกิจหลักเป็นเจ้าของเรือเอนกประสงค์ขนาดเล็ก และให้บริการเช่าเหมาสำหรับขนส่งสินค้าแห้งเทกองไม่ประจำเส้นทาง ปัจจุบัน ณ วันที่ 15 มีนาคม 2547 มีเรือสำหรับขนส่งสินค้าเทกองจำนวน 31 ลำ และเรือขนส่งซีเมนต์ จำนวน 1 ลำ ซึ่งมีเดดเวทตันรวมทั้งสิ้น 745,616 เดดเวทตัน โดยเรือ 31 ลำเป็นเรือธงไทย และจำนวน 1 ลำเป็นเรือธงบาฮามาส โดยบริษัทเป็นหนึ่งในบริษัทเดินเรือที่ใหญ่ที่สุดที่ดำเนินธุรกิจเป็นเจ้าของเรือเอนกประสงค์ขนาดเล็ก ขนาด 10,000 ถึง 30,000 เดดเวทตัน สำหรับขนส่งสินค้าแห้งเทกองในตลาดการเดินเรือแบบไม่ประจำเส้นทาง ผู้ประกอบธุรกิจในกลุ่มนี้มีความหลากหลาย และมีลักษณะเฉพาะ กล่าวคือผู้ประกอบการหนึ่ง ๆ ส่วนใหญ่จะเป็นเจ้าของเรือในขนาดดังกล่าวเพียง 2-3 ลำ ทำให้พีเอสแอลเป็นผู้ประกอบการใหญ่ที่สุดในกลุ่มนี้ ผู้ควบคุมบริหารการเดินเรือของกองเรือพีเอสแอลด้านเทคนิค คือ บริษัท เกรท เซอร์เคิล ชิปปิ้ง เอเยนซี จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของพีเอสแอล และเป็นบริษัทที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO9002

การบริหารงานกองเรือเรือแบบไม่ประจำเส้นทางซึ่งมีเส้นทางเดินเรือครอบคลุมไปทั่วโลก สินค้าพื้นฐานที่กองเรือพีเอสแอล ขนส่งคือสินค้าทางการเกษตร, เหล็ก, ปูน, สินแร่และเนื้อแร่, ไม้ซุง และอื่น ๆ พีเอสแอลได้ประมาณเรือขายการขนส่งสินค้าของกองเรือใน 5 ภูมิภาคประกอบด้วย สหรัฐอเมริกา/ แคนาดา, ยุโรป, ละตินอเมริกา-แอฟริกา, อินเดีย อนุทวีป-ตะวันออกกลาง และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และตะวันออกไกล ซึ่งสามารถให้บริการในท่าเรือที่มีขีดจำกัดในเรื่องของร่องน้ำและอุปกรณ์ขนถ่าย เนื่องจากขนาดเรือของพีเอสแอลสามารถเข้าเทียบท่าในร่องน้ำตื้นได้และมีอุปกรณ์การขนถ่ายสินค้าติดตั้งบนเรือ ขณะที่เรือขนาดใหญ่ไม่สามารถเข้าเทียบท่าได้ ลักษณะดังกล่าวถือเป็นข้อได้เปรียบและส่งผลให้บริษัทได้อัตราค่าระวางมากกว่าผู้ประกอบการเดินเรือขนาดใหญ่

รูปแบบการบริการให้เช่าเรือขนส่งสินค้าของ PSL แบ่งเป็น 2 ลักษณะ

1) การเช่าเป็นระยะเวลา (Time Charter) การขอเช่าลักษณะนี้ ผู้เช่าจะชำระค่าเช่าตามระยะเวลาที่ตกลง ผู้เช่าจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายสำหรับเที่ยวการเดินทางนั้นๆ (voyage costs) ซึ่งรวมถึงค่าน้ำมัน

2) การเช่าเป็นรายเที่ยว (Voyage Charter) ผู้เช่าจะชำระค่าระวางสำหรับการรับขนส่งสินค้าจากท่าเรือต้นทางไปยังอีกท่าเรือปลายทางใด ๆ ตามที่ตกลง ดังนั้นบริษัทจึงเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายสำหรับเที่ยวการเดินทางเรือ (voyage costs) ซึ่งรวมถึงค่าน้ำมัน

เส้นทางการเดินเรือไม่ได้กำหนดตายตัว แต่ขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้เช่าเรือ ที่ผ่านมามีการเช่าทั้ง 2 ลักษณะ Time Charter และ Voyage Charter ในอัตราใกล้เคียงกัน โดยระยะเวลาการเช่าประมาณ 1-3 เดือน แต่ในระยะหลังนี้สัดส่วนของการเช่าแบบเป็นระยะเวลาเพิ่มขึ้น ความสามารถในการให้บริการขนส่งสินค้าหลากหลายประเภทโดยเฉพาะสินค้าพื้นฐานที่จำเป็นและไม่ประจำเส้นทาง เป็นสาเหตุให้บริษัทสามารถลดความเสี่ยงจากผลกระทบอันเกิดขึ้นในภูมิภาคใด ๆ ประเภทสินค้า และสภาพเศรษฐกิจ

4.7.2 ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ

1) ความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์

ในฐานะที่บริษัทเป็นเจ้าของและผู้ประกอบการเดินเรือขนส่งสินค้าระหว่างประเทศโดยไม่มีข้อจำกัดทางภูมิศาสตร์ใด ๆ เนื่องจากเรือของบริษัทเดินเรือในน่านน้ำสากลทั่วโลกและการให้บริการก็เป็นที่ไปในสัดส่วนที่กระจายเท่า ๆ กันทั่วโลกโดยไม่ได้เฉพาะเจาะจงที่ส่วนใดส่วนหนึ่งเท่านั้น ด้วยเหตุนี้บริษัทจึงไม่มีความเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์ในการตลาดและลูกค้าของบริษัท ดังนั้นความเปลี่ยนแปลงในภูมิภาคใดภูมิภาคหนึ่งของโลกอันเนื่องมาจากสงครามหรือการก่อกองการทางการเมืองหรือด้วยเหตุผลใดก็ตามจะไม่ส่งผลกระทบต่อสำคัญที่ทำให้รายได้ของบริษัทลดลงได้

2) ความเสี่ยงด้านอุบัติเหตุ

อาจต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่เกิดจากหายนะทางน้ำ ความแปรปรวนของสภาพสิ่งแวดล้อม ความสูญหายหรือเสียหายของสินค้าและทรัพย์สินต่าง ๆ และการสะดุดหยุดลงของธุรกิจอันเกิดมาจากเครื่องยนตร์กลไกขัดข้อง ความผิดพลาดของเจ้าหน้าที่ การเคลื่อนไหวทางการเมืองในประเทศต่าง ๆ การหยุดงานประท้วงของคนงาน การก่อการร้าย โจรสลัด ความแปรปรวนของสภาพดินฟ้าอากาศ สถานการณ์และเหตุการณ์อื่นใดที่อาจจะเกิดขึ้น ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะนำไปสู่ต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นหรือการสูญเสยรายได้ อย่างไรก็ตามเจ้าของเรือหรือผู้ประกอบการเดินเรือในน่านน้ำสากลจะมีการประกันความเสี่ยงต่าง ๆ โดยมีการทำประกันภัยไว้กับบริษัทประกันภัยที่เป็นสากลและจะครอบคลุมความเสี่ยงทั้งหมด ดังนั้นบริษัทจึงได้ทำประกันภัยเพื่อคุ้มครองความเสี่ยงภัยต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้นนี้เอาไว้แล้ว

3) ความเสี่ยงด้านกฎหมาย

การดำเนินธุรกิจของบริษัทขึ้นอยู่กับอยู่การเปลี่ยนแปลงของกฎหมายป้องกันสิ่งแวดล้อม และกฎระเบียบพาณิชย์ในด้านอื่นๆ การที่ต้องดำเนินการให้เป็นไปตามกฎหมายเหล่านี้มีความเสี่ยงในด้านที่อาจต้องเสียค่าใช้จ่ายมาก รวมถึงค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงเรือหรือเปลี่ยนระเบียบปฏิบัติในการเดินเรือ อย่างไรก็ตามบริษัทระมัดระวังในประเด็นเหล่านี้เสมอมาและได้รักษามาตรฐานความปลอดภัยและมาตรฐานทางเทคนิคให้อยู่ในระดับสากลตลอดมา

4) ความเสี่ยงด้านราคาน้ำมัน

บริษัทไม่ได้เผชิญกับความเสี่ยงจากราคาน้ำมันโลกที่เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากกรณีการเดินเรือแบบเที่ยวการเดินเรือที่บริษัทต้องเป็นผู้จ่ายค่าน้ำมันเชื้อเพลิงแต่ค่าน้ำมันเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นลูกค้าจะเป็นผู้รับผิดชอบเนื่องจากอัตราค่าระวางเรือที่กำหนดและเรียกเก็บจากลูกค้านั้นได้รวมค่าน้ำมันเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นไว้ด้วย

5) ความเสี่ยงทางการเงิน

รายได้และค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ของบริษัทจะเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ รวมทั้งสินทรัพย์ถาวรส่วนใหญ่ของบริษัทคือเรือเดินทะเลที่มีพื้นฐานเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากเรือเดินทะเลมีตลาดการซื้อขายสากลที่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจากหนี้สินของบริษัทที่อยู่ในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศอื่นที่มีใช้ดอลลาร์สหรัฐ แต่หนี้เงินกู้เงินดอลลาร์สหรัฐเทียบเท่าเป็นเงินบาทอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามอัตราแลกเปลี่ยน สำหรับเงินกู้มีหลักประกันส่วนใหญ่ของบริษัทจะมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวตามอัตรา LIBOR ดังนั้นบริษัทจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยLIBOR

6) ความเสี่ยงทางการตลาด

อุตสาหกรรมและตลาดการเดินเรือขนส่งสินค้าทางทะเลจะขึ้นลงเป็นวัฏจักร มีความผันผวนในเรื่องของการทำกำไร มูลค่าเรือและอัตราค่าระวางจะมีผลกระทบจากความเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของกำลังกองเรือ บริษัทได้ทำการตลาดในลักษณะไม่ใช่สัญญาระยะยาว ยกเว้นเรือ 1 ลำที่เป็นเรือขนส่งซีเมนต์ ดังนั้นบริษัทจะมีความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดและวัฏจักรของธุรกิจ อย่างไรก็ตามบริษัทเชื่อมั่นว่าการที่บริษัทมีการตลาดเฉพาะกลุ่มคืออยู่ในกลุ่มเรือเอนกประสงค์ขนาดเล็กซึ่งมีปัจจัยพื้นฐานที่เป็นบวกคือมีอุปสงค์มากกว่าอุปทาน จะเป็นตัวช่วยชะลอในช่วงภาวะตกต่ำของวัฏจักรของธุรกิจจะทำให้บริษัทได้รับผลกระทบน้อยลง

อุปสงค์ของธุรกิจของบริษัทนั้นเกิดจากปริมาณของสินค้าที่ต้องการขนส่ง การก่อเกิดของอุปสงค์นี้ขึ้นอยู่กับค่าโลกและการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ ภาวะถดถอยของการเจริญเติบโต

โตของเศรษฐกิจและการค้าจะทำให้เกิดอุปสงค์เรือที่ลดลง ปัจจุบันความต้องการขนส่งสินค้าทางทะเลเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากมีความต้องการมาจากประเทศจีนที่ต้องการนำเข้าสินค้าเพื่อการก่อสร้าง สาธารณูปโภคพื้นฐานจำนวนมาก ดังนั้นถ้าความต้องการสินค้าที่มาจากประเทศจีนลดลงจะส่งผลให้ความต้องการขนส่งสินค้าลดลงและกระทบต่ออัตราค่าระวางอย่างมีนัยสำคัญได้ และรวมถึงการลดลงของมูลค่าเรือ ปัจจุบันบริษัทได้เพิ่มกำลังกองเรือโดยการซื้อเรือมือสองเข้ามาเพิ่มเติมในราคาตลาด ปัจจุบัน คือตลาดที่อยู่ในช่วงขาขึ้นของทั้งค่าเรือและอัตราค่าระวางดังนั้นบริษัทมีความเสี่ยงจากการลดลงในการหารายได้หรือมูลค่าเรือที่อาจลดลงถ้าตลาดมีการปรับตัวลดลงอย่างมีสาระสำคัญ อย่างไรก็ตามบริษัทได้พยายามลดความเสี่ยงดังกล่าวโดยเรือจำนวนหนึ่งของบริษัทได้ให้เช่าในระยะยาวเพิ่มมากขึ้น ทำให้บริษัทสามารถมีรายได้ค่าเช่าในอนาคตในอัตราค่าเช่าปัจจุบันที่สูง

4.7.3 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ PSL

ภาพที่ 4.7 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ PSL



ที่มา : Reuters (2005)

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ PSL มีลักษณะขยายตัวและซบเซาเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา โดยระดับราคาต่ำสุดประมาณ 2 บาทในช่วงปี 2541-2545 แต่หลังจากนั้นระดับราคาก็ปรับเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับในช่วงต้นปี 2547 โดยมีราคาสูงสุดประมาณ 40 บาท โดยในปัจจุบันระดับราคาหลักทรัพย์ PSL นั้นอยู่ในช่วงขาขึ้น เปลี่ยนแปลงตามสภาพเศรษฐกิจและการประกอบการของบริษัท โดยผลประกอบการในปี 2547 บริษัทมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน 4,749 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งมีผลกำไรสุทธิ 1,536 ล้านบาท ผลประกอบการดีขึ้น 3,213 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 32.3

4.8 หลักทรัพย์ของบริษัท เอเชียน มารีน เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน) : ASIMAR

4.8.1 ภาพรวมของบริษัท

บริษัท เอเชียน มารีน เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน) หรือใช้ชื่อย่อว่า ASIMAR ก่อตั้งเมื่อปี 2524 เพื่อดำเนินธุรกิจอุตสาหกรรมอู่ต่อเรือและซ่อมเรือ โดยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือ กลุ่มตันตษ์ ไพบูลย์ ซึ่งดำเนินธุรกิจขนส่งและให้บริการทางน้ำภายใต้ชื่อ ซีทราน และกลุ่มพาณิชย์ ดำเนินธุรกิจในภาคอุตสาหกรรมน้ำตาล ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาบริษัทได้พัฒนาคุณภาพการให้บริการอย่างต่อเนื่องเพื่อให้มีคุณภาพและระบบการทำงานที่เป็นสากลทัดเทียมอู่ต่อเรือชั้นนำ ปัจจุบันบริษัทได้ขยายสายธุรกิจทางด้านการต่อเรืออย่างเต็มตัวและครบวงจรเพื่อให้บริการแก่ลูกค้าทั้งจากภาครัฐบาลและเอกชน บริษัทได้รับการรับรองคุณภาพมาตรฐาน ISO 9001 (Version 2000) จาก Lloyd's Register Quality Assurance ครอบคลุมทั้งด้านการต่อเรือใหม่ และการซ่อมเรือ

4.8.2 โครงการดำเนินงานในอนาคต

ประมาณเดือน มิถุนายน 2548 มีโครงการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนโครงการเรือขจัดมลพิษทางน้ำเพิ่มธุรกิจการให้บริการและสร้างงานต่อเรือลักษณะ Production Line โดยประกอบกิจการร่วมค้ากับ บริษัท GLOBECO ประเทศอิตาลี GLOBECO ซึ่งถือหุ้น 20% ในการประกอบธุรกิจให้บริการดูแลรักษาแหล่งน้ำ ขุดลอกคลองกำจัดขยะ เก็บวัชพืช และครบถ้วนทางทะเลให้หน่วยงานราชการและเทศบาล โดยใช้เรือที่มีเทคโนโลยีหลากหลายในการกำจัดมลพิษ โดยคาดว่าโครงการนี้จะสามารถขยายประเภทธุรกิจ เพื่อสร้างรายได้เพิ่มให้แก่ บริษัทฯ โดยเป็นการขยายงานในสายธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการต่อเรือ ซึ่งบริษัทมีฐานความรู้และประสบการณ์เป็นอย่างดี ได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีการต่อเรือสำหรับการทำงานด้านสิ่งแวดล้อมจากผู้ร่วมทุนและสร้างรายได้ในลักษณะสม่ำเสมอจากการต่อเรือแบบ Production Line ซึ่งจะมีกระบวนการผลิตแบบต่อเนื่อง แตกต่างจากเดิมที่การต่อเรือจะมีรายได้เป็นช่วง ๆ ไม่สม่ำเสมอตลอดปี

4.8.3 ปัจจัยความเสี่ยง

1) ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของรายได้จากธุรกิจต่อเรือ

เนื่องจากการสั่งต่อเรือใหม่แต่ละครั้งจะมีค่าใช้จ่ายในการต่อเรือค่อนข้างสูง และใช้เวลาก่อต่อเรือนาน ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะใช้เวลาประมาณ 6 เดือน 1 ปี เจ้าของเรือจึงทำการซ่อมเรือแทนการต่อเรือซึ่งจะเสียค่าใช้จ่ายน้อยกว่า นอกจากนี้ในส่วนงานต่อเรือของราชการก็ขึ้นอยู่กับเงินงบประมาณที่จัดสรรในแต่ละปี ดังนั้น จึงทำให้รายได้จากธุรกิจการต่อเรือของบริษัทมีความผันผวนและถ้าในปีใดบริษัทไม่มีรายได้จากธุรกิจการต่อเรือจะทำให้สัดส่วนต้นทุนค่าเสียหายการผลิตต่อต้นทุนรวมเพิ่มสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตามเหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลกระทบต่อบริษัทไม่มากนัก เนื่องจากในปีใดที่บริษัทไม่มีงานต่อเรือ บริษัทจะจัดหางานซ่อมเรือมาทดแทนงานต่อเรือเพื่อมารองรับกำลัง

การผลิตที่เหลืออยู่ซึ่งจะช่วยให้เฉลี่ยต้นทุนโศกฏการผลิตของบริษัทให้ต่ำลง โดยจะเห็นได้จากการดำเนินงานที่ผ่านมา รายได้จากการซ่อมเรือมีอัตราการเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งบริษัทสามารถทำกำไรได้จากธุรกิจการซ่อมเรือ ได้เพิ่มสูงขึ้น

2) ความเสี่ยงด้านการขาดแคลนบุคลากร

บริษัทอาจประสบปัญหาขาดแคลนบุคลากรช่างฝีมือและวิศวกรด้านการซ่อมและต่อเรือ เนื่องจากต้องใช้เวลานานในการเรียนรู้ พัฒนาและสั่งสมประสบการณ์เฉพาะด้าน จึงอาจมีผลกระทบในด้านการขาดแคลนบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญและทำให้การส่งมอบงานล่าช้าออกไป อย่างไรก็ตามบริษัทได้แก้ไขโดยการจ้างใจให้บุคคลเหล่านั้นทำงานอยู่กับบริษัทระยะยาว และจัดการฝึกอบรมเป็นประจำเพื่อพัฒนาและถ่ายทอดความชำนาญ ประสบการณ์ทั้งจากผู้เชี่ยวชาญภายในประเทศและต่างประเทศ นอกจากนี้บริษัทได้ให้การสนับสนุนบริษัท นาวิกวานิชย์ จำกัด ซึ่งเป็นโรงเรียนสอนและอบรมการซ่อมและต่อเรือ รวมถึงกิจการเดินเรือเพื่อเป็นแหล่งบุคลากรของบริษัทต่อไป

3) ความเสี่ยงด้านสถานที่ตั้งในการประกอบธุรกิจ

ที่ตั้งของบริษัทตั้งอยู่บริเวณปากแม่น้ำเจ้าพระยา จึงได้ประโยชน์ในด้านการให้บริการแก่เรือจำนวนมากที่ขนส่งสินค้าผ่านบริเวณดังกล่าว แต่ที่ดินดังกล่าวบริษัทขอยืมได้เช่าช่วงมาจากชุมนุมสหกรณ์การเกษตรแห่งประเทศไทย จำกัด ซึ่งจะหมดอายุในปี 2555 ทั้งนี้ ผู้ให้เช่าสามารถบอกเลิกสัญญาได้ ตามเงื่อนไขปกติของสัญญาระหว่างหน่วยงานราชการกับบริษัทเอกชน ทำให้บริษัทอาจได้รับผลกระทบในด้านการจัดหาสถานที่ประกอบธุรกิจใหม่หากสัญญาเช่าสิ้นสุดลง อย่างไรก็ตามบริษัทมีความสัมพันธ์อันดีกับผู้ให้เช่าช่วงมาตลอด จึงมีโอกาสนในการต่อสัญญาเช่าสูง หรือหากมีการยกเลิกสัญญา บริษัทสามารถเคลื่อนย้ายอู่ลอยซึ่งเป็นอุปกรณ์หลักในการดำเนินงานไปหาสถานที่ตั้งแห่งใหม่ได้

4.8.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ASIMAR

ภาพที่ 4.8 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ASIMAR



ที่มา : Reuters (2005)

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ ASIMAR มีลักษณะขยายตัวและซบเซาเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา โดยระดับราคาสูงสุดประมาณ 7 บาทในช่วงปี 2539 และระดับราคาต่ำสุดประมาณ 0.5 บาทในช่วงต้นปี 2544 แต่หลังจากระดับราคาก็ปรับเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ โดยในปัจจุบันระดับราคาหลักทรัพย์ BECL นั้นยังคงมีความผันผวนตามสภาพเศรษฐกิจและการประกอบการของบริษัท โดยผลประกอบการในปี 2547 บริษัทและบริษัทย่อยมีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน 11.73 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา ซึ่งมีผลกำไรสุทธิ 22.04 ล้านบาท ผลประกอบการลดลง 10.31 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 53.22 (สำนักคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2548)

ตารางที่ 4.1 เปรียบเทียบข้อมูลทั่วไปของบริษัท ที่มีหุ้นจดทะเบียนในกลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	บริษัท จุฬานาวี จำกัด (มหาชน)	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	บริษัท โทริเซนไทย เอเยนซ์ซิส จำกัด (มหาชน)	บริษัท ฟรีเซียสชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)	บริษัท เอเชีย นามารีน เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)
ทุนที่เรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	16,920.76	14,285.70	7,700.00	834.50	663.00	643.68	520.00	183.81
ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	17,000.00	14,285.70	8,000.00	834.50	663.00	770.00	520.00	238.00
ชื่อจำกัดการถือหุ้นต่างด้าว	30.00%	30.00%	49.00%	25.00%	30.00%	49.00%	49.00%	25.00%
จำนวนหุ้นที่ชาวต่างชาติมีสิทธิถือครอง	204,427,265	217,438,468	160,874,741	20,773,175	92,107,950	93,802,236	17,274,690	41,630,594
%การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย	14.23%	20.06%	38.58%	29.11%	22.35%	37.53%	23.54%	34.96%
นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิก่อนผลกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิที่เหลือหลังหักเงินสำรองต่าง ๆ ทุกประเภท	ไม่เกินร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิประจำปี (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)	ร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิ	ไม่เกินร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ แต่กรณีมีขาดขาดทุนสะสม จะไม่มีการจ่าย	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิหลังภาษี	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษี

ตารางที่ 4.1 (ต่อ) เปรียบเทียบข้อมูลทั่วไปของบริษัท ที่มีหุ้นจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	บริษัท ทางด่วน กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	บริษัท โทริเซน ไทย เอเยนซ์ชีส์ จำกัด (มหาชน)	บริษัท ฟรีเซียส ชิฟปิ้ง จำกัด (มหาชน)	บริษัท เอเชีย มารีน เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)
ราคาปิดต่อกำไรสุทธิ	8.14	15.42	9.72	13.40	7.63	5.39	6.17	24.77
กำไรต่อหุ้น (บาท)	6.14	3.85	1.91	0.72	3.57	6.92	5.31	0.00
ราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี	1.52	1.26	1.43	27.58	2.17	3.50	6.07	1.08
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	82,065.70	73,571.36	20,212.50	834.50	19,061.25	23,333.56	20,540.00	229.76
ผลตอบแทนเงินปันผล	5.14%	0.00%	5.71%	0.00%	1.57%	12.40%	3.25%	10.59%
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	1.00	1.20	1.00	0.00	0.45	2.50	1.00	0.14
ราคาพาร์ (บาท)	10.00	10.00	10.00	10.00	1.00	1.00	1.00	1.00
จำนวนหุ้นจดทะเบียน	1,692,076,200	1,428,570,000	770,000,000	83,450,000	663,000,000	643,684,422	520,000,000	183,807,177

ที่มา : บริษัท เซ็ทเทรด คอท คอม จำกัด (31 ธันวาคม 2548)

จากตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลของบริษัทที่สะท้อนถึงขนาด อิทธิพลของผู้ที่มีส่วนในการประกอบการ นโยบาย และความสามารถในการประกอบการของบริษัท โดยมีข้อมูลทุนที่เรียกชำระแล้ว ทุนจดทะเบียน และจำนวนหุ้นจดทะเบียนในอัตราสูงจะสะท้อนถึงขนาดของบริษัทขนาดใหญ่ ข้อมูลข้อจำกัดการถือหุ้นต่างค่า จำนวนหุ้นที่ชาวต่างชาติมีสิทธิถือครอง และจำนวนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยสะท้อนถึงอิทธิพลผู้ที่มีส่วนในการประกอบการของบริษัท ข้อมูลการจ่ายเงินปันผล และกำไรของบริษัทสะท้อนถึงนโยบายและความสามารถในการประกอบการของบริษัท เช่น ข้อมูลราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นหรือ P/E Ratio เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น โดยมีหลักทรัพย์ TTA มีค่า P/E Ratio สูงที่สุดในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งเท่ากับ 6.92 แสดงว่า ถ้ากำไรต่อหุ้นเท่ากับ 1 บาท ราคาซื้อขายจะเท่ากับ 6.92 บาท ซึ่งแสดงถึงแนวโน้มการเปลี่ยนสภาพจากการซื้อเพื่อลงทุนเป็นซื้อเพื่อเก็งกำไรมากเท่านั้น ส่วนราคาพาร์หรือมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ เป็นมูลค่าหุ้นของบริษัทตามที่จดทะเบียนไว้กับกระทรวงพาณิชย์เพื่อให้รู้ว่าหุ้นของบริษัท ณ วันเริ่มกิจการมีมูลค่าตามที่จดทะเบียนไว้เท่าใด จากการสังเกตพบว่าหลักทรัพย์ THAI, AOT, BECL และ JUTHA เป็นบริษัทขนาดค่อนข้างใหญ่เมื่อเทียบตามทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้วมักจะมีราคาพาร์ในอัตราสูงด้วยเช่นกัน

4.9 การจำแนกทุนที่เรียกชำระแล้วและมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่ง

การวิเคราะห์ที่ใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2547 ดังแสดงในตารางที่ 4.1 สามารถจำแนกขนาดของบริษัท (Size) และ มูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (Book to Market) ซึ่งแสดงในตารางที่ 4.2 มีหลักการจำแนกต่อไปนี้คือ

- 1) ขนาดของบริษัท จำแนกตามทุนที่เรียกชำระแล้ว สามารถแบ่งกลุ่มได้ดังนี้
 - บริษัทที่มีขนาดใหญ่ จำแนกตามทุนที่เรียกชำระแล้วที่มีมูลค่าสูงกว่า 10,000 ล้านบาท ได้แก่ THAI และ AOT
 - บริษัทที่มีขนาดกลาง จำแนกตามทุนที่เรียกชำระแล้วที่มีมูลค่าอยู่ระหว่าง 10,000 – 1,000 ล้านบาท ได้แก่ BECL
 - บริษัทที่มีขนาดเล็ก จำแนกตามทุนที่เรียกชำระแล้วที่มีมูลค่าต่ำกว่า 1,000 ล้านบาท ได้แก่ JUTHA, RCL, TTA, PSL และ ASIMAR
- 2) มูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด สามารถแบ่งกลุ่มได้ดังนี้
 - บริษัทที่มีมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดสูง จำแนกตามค่าที่สูงกว่า 0.75 ขึ้นไป ได้แก่ ASIMAR และ AOT

- บริษัทที่มีมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดปานกลาง จำแนกตามค่าที่อยู่ระหว่าง 0.75 และ 0.5 ได้แก่ BECL และ THAI
- บริษัทที่มีมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดต่ำ จำแนกตามค่าที่สูงกว่า 0.5 ได้แก่ RCL, TTA, PSL และ JUTHA

ตารางที่ 4.2 **ทุนที่เรียกชำระแล้ว และมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ในกลุ่ม
ขนส่ง**

หลักทรัพย์	ทุนที่เรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	มูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด
THAI	16,920.76	0.66
AOT	14,285.70	0.79
BECL	7,700.00	0.70
JUTHA	834.50	0.04
RCL	663.00	0.46
TTA	643.68	0.29
PSL	520.00	0.16
ASIMAR	183.81	0.93

ที่มา : บริษัท เซ็ทเทรด ดอท คอม จำกัด (31 ธันวาคม 2548)

จากการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้ง 8 บริษัท พบว่าปัจจัยราคาน้ำมันเป็นปัจจัยเสี่ยงที่มีผลต่อการประกอบการของบริษัท โดยแต่ละบริษัทก็มีการป้องกันและแก้ไขปัญหาค่าการเพิ่มขึ้นของระดับราคาน้ำมันในลักษณะต่าง ๆ แตกต่างกันไปตามลักษณะการประกอบธุรกิจ ดังนั้นในบทต่อไปจะเป็นการศึกษาถึงข้อมูลเชิงปริมาณ โดยการนำข้อมูลของบริษัท ได้แก่ ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ ข้อมูลทุนที่เรียกชำระแล้ว และมูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด เป็นส่วนหนึ่งในการวิเคราะห์ร่วมกับข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ข้อมูลดัชนีราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งข้อมูลอัตราดอกเบี้ยจากตลาดการเงิน และข้อมูลระดับราคาน้ำมัน โดยหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งทางอากาศจะใช้ราคาน้ำมันอากาศยานจากตลาดนิวยอร์ก หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งทางถนนใช้ราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็วไม่มีกำมะถันไม่เกิน 0.05% และหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งทางเรือใช้ราคาน้ำมันดิบจากตลาดสหรัฐอเมริกาบริติชปิโตรเลียม มาวิเคราะห์ร่วมกัน ในแบบจำลอง Fama-French และแบบจำลอง Fama-French ที่เพิ่มตัวแปรน้ำมัน