

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand – SET) เป็นตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย จัดตั้งขึ้น โดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 อยู่ภายใต้การกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ เป็นตลาดรอง (Secondary Market) มีหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายในตลาดแรก (Primary Market) วัตถุประสงค์ไม่ใช่เพื่อระดมทุนจากผู้มีเงินออม แต่ทำหน้าที่เป็นกลไกการทำงาน โดยที่สนับสนุนตลาดแรกในการเสริมสภาพคล่องให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น ธุรกิจที่จะเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้นั้นต้องมีการจดทะเบียนขึ้นเป็นบริษัทมหาชนก่อน จึงถือได้ว่าตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญเป็นองค์กรที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนในระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไปลงทุนขยายธุรกิจหรือปรับโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นเครื่องมือสนับสนุน ความเจริญหรือความถดถอยของประเทศได้เป็นอย่างดีอีกด้วย

การลงทุนในหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนทั่วไป จะมีวัตถุประสงค์ให้ได้ผลตอบแทนในการลงทุนในรูปของเงินปันผล (Dividend) หรือในรูปของกำไรส่วนเกิน (Capital Gain) ที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ หรือสิทธิในการรับหุ้นเพิ่มทุน ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่า แต่กระนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ก็เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ต่างๆ ได้ง่ายจึงเป็นสาเหตุทำให้ราคาหลักทรัพย์ก็มีการเคลื่อนไหวอยู่เกือบตลอดเวลา ดังนั้นจึงมีการพัฒนาวิธีวิเคราะห์ในรูปแบบหลากหลาย เพื่อกำหนดมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ขึ้นมา ไม่ว่าจะเป็นการคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์โดยวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางเทคนิค (Technical

Analysis) เพื่อเป็นการให้ความรู้ทางวิชาการในการทำความเข้าใจต่อสภาพของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุนและให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนตามที่ได้คาดหวังไว้ของนักลงทุน

สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากปัจจัยพื้นฐาน เป็นวิธีที่นำปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของบริษัทเอง เข้ามาพิจารณาหรือคาดการณ์มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ จึงเป็นแนวทางหนึ่งในการช่วยตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องเหมาะสมเพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้

ปัจจุบันในตลาดหลักทรัพย์ มีประเภทของผู้ประกอบการที่เข้ามาจดทะเบียนแยกได้กว่า 30 ประเภทธุรกิจ อุตสาหกรรมพลังงานเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่สำคัญมากของประเทศ เนื่องจากอุตสาหกรรมพลังงานถือว่าเป็นอุตสาหกรรมพื้นฐาน เพื่อรองรับการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมหรือธุรกิจประเภทอื่นของประเทศ และเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในการอุปโภคบริโภคขั้นพื้นฐานของประเทศด้วย เมื่อมาพิจารณาถึงความสำคัญของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เห็นได้ว่าอุตสาหกรรมพลังงานมีมูลค่าตลาดถึง 2.1 ล้านล้านบาท ซึ่งถือว่าเป็นอันดับ 1 เมื่อเปรียบเทียบกับตลาด (ตารางที่ 1.1) และเมื่อพิจารณามูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมพลังงานแล้ว เห็นได้ว่าบริษัทที่มีความน่าสนใจ และมีอัตราการเจริญเติบโตค่อนข้างสูง และมีมูลค่าตลาดรองจาก PTT , PTTEP และ BANPU โดยมีผลตอบแทนต่อไปในอัตราค่อนข้างสูง ได้แก่ บริษัทไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) : TOP (ตารางที่ 1.2) และเมื่อทำการเปรียบเทียบหลักทรัพย์อื่นๆในตลาดหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แล้ว TOP มีมูลค่าตลาดเป็นอันดับที่ 11 (ตารางที่ 1.3) จึงทำให้เกิดความน่าสนใจ ทำการศึกษาหลักทรัพย์ TOP หลายประการด้วยกันคือ เป็นหลักทรัพย์ที่มีบริษัท ปตท จำกัด(มหาชน) เข้ามาถือหุ้นในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูง และเพิ่งเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้เพียง 3 ปี โดยเสนอขายครั้งแรกให้ประชาชนทั่วไป (IPO) ในราคา 32 บาท และได้รับความสนใจจากประชาชนอย่างล้นหลาม ทำให้วันแรกที่ทำการซื้อขาย ราคาของ TOP ได้เปิดบวก ถึง 10 บาท โดยเป็นที่ทราบกันดีว่า บริษัทไทยออยล์ จำกัด(มหาชน) โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทเป็นโรงกลั่นน้ำมันชั้นนำที่จำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันปิโตรเลียมสำเร็จรูปโดยเป็นโรงกลั่นน้ำมันเดี่ยว (Single-Site) ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ และเป็นโรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์ (Complex Refinery) ที่สุดแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก โดยมีกำลังการกลั่นน้ำมันและวัตถุดิบอื่น ๆ ได้ประมาณ 220,000 บาร์เรลต่อวัน คิดเป็นประมาณร้อยละ 21 ของกำลังการกลั่นน้ำมันทั้งหมดในประเทศ นอกจากธุรกิจการกลั่นน้ำมันแล้ว บริษัทยังได้ขยายการประกอบธุรกิจในการผลิตไฟฟ้า การผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ธุรกิจการขนส่งน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีต่าง ๆ อีกด้วยเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงและเพื่อเพิ่มเสถียรภาพด้านรายได้ของบริษัทโดยลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ บจ. ไทยออยล์เพาเวอร์ บจ. ผลิตไฟฟ้าอิสระ บจ. ไทยออยล์มารีน บจ. ไทยพาราไซลีน บมจ. ไทยคูเบต และ บจ. ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จาก

เหตุผลที่กล่าวมา หลักทรัพย์ TOP จึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีความสำคัญในระดับประเทศและเป็นหลักทรัพย์อีกตัวหนึ่งที่ได้รับ ความสนใจจากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ การศึกษาครั้งนี้เห็นถึงประโยชน์ของข้อมูลเชิงวิชาการที่จะได้ศึกษาถึงปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ TOP และระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์พึงจะได้ทราบทำให้สามารถทำการประเมินระดับมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้จากการหาข้อมูลของผู้ศึกษายังไม่พบว่ามีผู้ใดได้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ TOP โดยส่วนใหญ่รายงานการศึกษาที่ผ่านมาจะทำการศึกษาหลักทรัพย์ที่เป็นตัวหลักๆของตลาด เช่น PTT และ PTTEP ทำให้ผู้ศึกษามีความสนใจในหลักทรัพย์ตัวนี้

ตารางที่ 1.1 รายการ 5 อันดับกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์เรียงตามมูลค่าตลาดของกลุ่ม
ณ วันที่ 30/06/2551

Sector	Market Cap. MnBath	P/E	P/BV	Market Yield
ENERGY	2,146,959	10.06	2.24	3.79
BANKING	907,138	10.47	1.47	2.19
INFORMATION&COMMUNICATION TECHNOLOGY	559,330	14.4	2.25	4.1
CONSTRUCTION MATERIALS	367,126	9.02	1.72	6.4
PROPERTY DEVELOPMENT	430,058	14.91	1.79	3.74

ที่มา: บริษัท หลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (2551)

ตารางที่ 1.2 ลำดับหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน เรียงตามมูลค่าตลาด ณ 30/06/2551

Symbol	Market Cap. MnBath	P/E	P/BV	DIV Yield
PTT	851,301	8.40	2.17	3.80
PTTEP	636,641	20.81	5.79	1.70
BANPU	140,483	19.04	3.98	1.61
TOP	106,081	6.41	1.48	8.65
IRPC	79,170	7.14	0.84	7.39
PTTAR	68,163	4.54	0.97	10.87
RATCH	60,900	11.11	1.55	5
EGCO	44,486	5.12	1.01	5.62
GLOW	43,155	8.88	1.44	5.61
ESSO	29,417	4.78	1.15	11.50
TTW	21,546	21.54	N.A.	0
BCP	13,094	4.93	0.60	2.56
SGP	7,553	14.66	N.A.	0
EASTW	7,320	14.72	1.28	5.68
LANNA	6,580	15.96	3.31	3.46
BAFS	4,896	9.39	1.76	5.42
SCG	4,355	14.33	2.61	6.58
AI	3,300	10.12	2.02	6.82
RPC	2,384	4.90	1.47	10.09
AKR	1,565	36.3	1.32	5.05
MDX	1,408	6.25	1.08	0
SOLAR	630	N.A.	0.74	0
PICNI	621	N.A.	3.76	0
SUSCO	440	N.A.	0.74	0
STRD	117	N.A.	1.48	0

ที่มา: บริษัท หลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (2551)

ตารางที่ 1.3 จัดอันดับหุ้นมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ 30/06/2551

Symbol	Sector	Market Cap. MnBath	P/E	P/BV	DIV Yield
PTT	ENERGY	851,301	8.40	2.17	3.80
PTTEP	ENERGY	636,641	20.81	5.79	1.70
ADVANCE	ICT	273,928	15.72	3.41	6.80
SCC	CONSTRUCTION MATERIALS	231,600	7.92	2.76	7.77
BBL	BANKING	227,152	11.24	1.33	2.52
KBANK	BANKING	169,921	10.92	1.61	2.82
PTTCH	PETROCHEMICALS	157,157	7.00	1.59	5.71
SCB	BANKING	147,428	12.89	2.23	2.58
BANPU	ENERGY	143,483	19.04	3.98	1.61
BAY	BANKING	127,074	N.A.	1.60	0
TOP	ENERGY	106,081	6.41	1.48	8.65
IRPC	ENERGY	79,170	7.14	0.84	7.39

ที่มา: บริษัท หลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (2551)

ตารางที่ 1.4 รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ (ณ วันปิดสมุดทะเบียนเพื่อใช้สิทธิ์ 28/09/2550)

ลำดับ	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่	ประเภทผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	% หุ้น
1	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	นิติบุคคลในประเทศ	1,010,647,483	49.54
2	บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	นิติบุคคลในประเทศ	74,394,770	3.65
3	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	นิติบุคคลต่างประเทศ	64,600,163	3.17
4	MELLON BANK,N.A.	นิติบุคคลต่างประเทศ	56,130,100	2.75
5	NORTRUST NOMINEES LTD.	นิติบุคคลต่างประเทศ	41,026,285	2.01
6	NIPPON OIL CORPORATION	นิติบุคคลต่างประเทศ	36,137,200	1.77
7	HSBC (SINGAPORE) NOMINEES PTE LTD	นิติบุคคลต่างประเทศ	32,492,210	1.59
8	SOMERS (U.K.) LIMITED	นิติบุคคลต่างประเทศ	28,684,200	1.41
9	THE BANK OF NEW YORK (NOMINEES) LIMITED	นิติบุคคลต่างประเทศ	23,806,267	1.17
10	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY FOR AUSTRALIA,	นิติบุคคลต่างประเทศ	23,385,915	1.15
11	GERLACH&CO.-UMB FUNDS	นิติบุคคลต่างประเทศ	19,818,900	0.97
12	ธนาคาร ไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน)	นิติบุคคลในประเทศ	18,726,590	0.92
13	CHASE NOMINEES LIMITED 15	นิติบุคคลต่างประเทศ	14,332,100	0.70
14	GOVERNMENT OF SINGAPORE INVESTMENT CORPORATION C	นิติบุคคลต่างประเทศ	12,509,500	0.61
15	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	นิติบุคคลต่างประเทศ	11,936,640	0.59
16	กองทุน บำเหน็จบำนาญข้าราชการ	นิติบุคคลในประเทศ	11,847,100	0.58
17	MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC	นิติบุคคลต่างประเทศ	11,280,598	0.55
18	THE BANK OF NEW YORK NOMINEES LTD.	นิติบุคคลต่างประเทศ	10,739,799	0.53
19	ธนาคาร ทหารไทย จำกัด (มหาชน)	นิติบุคคลในประเทศ	10,708,266	0.52
20	J.P.MORGAN IRELAND (NOMINEES) LIMITED 576	นิติบุคคลต่างประเทศ	10,574,700	0.52

ที่มา: บริษัท หลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (2551)

1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์บริษัทไทยออยล์จำกัด(มหาชน) ตลอดจนข้อจำกัดต่างๆ

1.2.2 เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์บริษัทไทยออยล์จำกัด(มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ทฤษฎี

- ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)
- ทฤษฎี Quantiles via Optimization

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.3.1 เพื่อให้ นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปได้รับทราบถึงการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

1.3.2 เพื่อทำให้สามารถเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในตลาดกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

1.4 ขอบเขตการศึกษาและวิธีวิจัย

การศึกษารั้งนี้ จะทำการศึกษาวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจในปี 2548 – 2550 และแนวโน้มปี 2551 วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมพลังงาน และวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน โดยคัดเลือกบริษัทขนาดใหญ่ที่ถือได้ว่าเป็นผู้นำในธุรกิจพลังงาน ได้แก่ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด(มหาชน); TOP ซึ่งที่ผ่านมายัง ไม่มีผู้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและมูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสม โดยทำการวิเคราะห์ และทำการศึกษาข้อมูลทฤษฎีทางการเงินย้อนหลัง ในช่วงปี 2548 – 2550 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ส่วนการหามูลค่าที่แท้จริงจะใช้การคาดคะเนงบการเงินปี 2551 – 2555 เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริง ณ สิ้นปี 2551