

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์บริษัทไทยออยล์จำกัด(มหาชน)

5.1.1 ภาพรวมเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยในปี 2548 ชะลอตัวลงจากปี 2547 โดยในปีนี้ เศรษฐกิจไทยต้องเผชิญกับปัจจัยลบหลายประการทั้งจากปัญหาภัยแล้ง เหตุการณ์ภัยธรรมชาติใน 6 จังหวัดชายฝั่งทะเลอันดามัน สถานการณ์ ความไม่สงบในภาคใต้ การระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกรอบใหม่ รวมทั้งปัจจัยลบภายนอกจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น และทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจที่ดี และความสามารถในการปรับตัวต่อปัจจัยลบดังกล่าว ทำให้การเติบโตและเสถียรภาพเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจ

เศรษฐกิจไทยในปี 2549 ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากปี 2548 ในปีนี้เศรษฐกิจไทยได้แรงขับเคลื่อนจากการส่งออกซึ่งขยายตัวสูง แม้ว่าอุปสงค์ในประเทศซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญเมื่อปีก่อนจะชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยเป็นผลมาจากปัจจัยลบหลายประการ ได้แก่ ราคาน้ำมันโลกที่สูงขึ้น ต่อเนื่องใน 3 ไตรมาสแรกของปี สถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ ภาวะน้ำท่วมรุนแรงยาวนาน และความไม่แน่นอนทางการเมืองในปี 2549

เศรษฐกิจไทยในปี 2550 ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน อยู่ที่ร้อยละ 3.7 ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2550 เติบโตขึ้นต่อเนื่องจากร้อยละ 2.7 ในเดือนตุลาคม 2550 และเป็นอัตราเพิ่มสูงสุดในรอบ 18 เดือน โดยมูลค่านำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค ณ ราคาคงที่ และภาษีมูลค่าเพิ่ม เติบโตถึงร้อยละ 29.2 และ 9.8 ตามลำดับ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ยังคงเพิ่มขึ้นจากเดือนเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.5 ตามการขยายตัวของเครื่องใช้หมวดเครื่องมือเครื่องจักรที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้จะชะลอตัวลงจากเดือนก่อน โดยมูลค่านำเข้าสินค้าทุน ณ ราคาคงที่ และปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์ เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.0 และ 5.5 ตามลำดับด้านการค้าต่างประเทศ ดุลการค้าเกินดุลจำนวน 1,964 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. เพิ่มขึ้นจากที่เกินดุล 1,440 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. ในช่วงไตรมาส 3 เนื่องจากการส่งออกยังมีมูลค่าสูงถึง 14,611 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. และขยายตัวได้สูงกว่าร้อยละ 24 แม้จะชะลอตัวจากร้อยละ 27.9 ในช่วงไตรมาส 3 โดยสินค้าหมวดสำคัญต่างขยายตัวได้ในเกณฑ์ดี ไม่ว่าจะเป็นสินค้าเกษตรอุตสาหกรรมและประมง

นอกจากนี้ ราคาสินค้าส่งออกของไทยยังสูงขึ้นต่อเนื่องจากเดือนก่อน เป็นสัญญาณที่ดีกว่าผู้ประกอบการไทยเริ่มมีอำนาจต่อรองในการเพิ่มราคาขายในรูปดอลลาร์ได้มากขึ้น ขณะที่ด้านการนำเข้า ซึ่งมีมูลค่ารวม 12,647 ล้านดอลลาร์สหรัฐ. ขยายตัวร้อยละ 17.1 ชะลอลงจากร้อยละ 22.2 ในช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีการนำเข้าเครื่องบิน 3 ลำ อย่างไรก็ตาม สินค้าหมวดอื่นๆ อาทิ สินค้าอุปโภคบริโภค ยานพาหนะและชิ้นส่วน รวมทั้งน้ำมัน ล้วนขยายตัวสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับเดือนก่อน โดยขยายตัวถึงร้อยละ 36.2, 34.5 และ 52.2 ตามลำดับ ซึ่งสะท้อนว่าอุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัว

เศรษฐกิจปี 2551 มีแนวโน้มดีขึ้นแต่ไม่มากนัก โดยคาดว่าอุปสงค์ในประเทศจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องพร้อมๆกับการเลือกตั้งและสถานการณ์ที่ค่อยๆกลับคืนสู่ภาวะปกติ แต่ปัญหาทั่วโลกที่ถาโถมเข้ามามากขึ้น ได้แก่ ปัญหาซับไพร์ม การชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ประกอบกับสถานการณ์ในประเทศที่ตึงตัวจะทำให้เศรษฐกิจไทยมี แนวโน้มปรับตัวดีขึ้นได้ไม่มากนักในปี 2551

ปัจจัย 5 ประการที่จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยโดยรวมในปี 2551: (1) ผลกระทบจากปัญหาซับไพร์มที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง (2) การชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ (3) ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น (4) เศรษฐกิจในประเทศตึงตัวต่อเนื่อง และ (5) ความเสี่ยงด้านการบังคับใช้นโยบายของรัฐบาลใหม่

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกในปี 2550 ยังมีทิศทางชะลอต่อเนื่อง พิจารณาจากดัชนี Global Purching Manager Index : PMI ของ JP Morgan ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดผลผลิตของโลก ในช่วงเดือนธันวาคมยังคงลดลงจากระดับ 54.0 ในเดือนก่อน มาอยู่ที่ระดับ 53.5 โดยดัชนีภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการต่างปรับตัวลดลง จากระดับ 53.4 และ 54.2 ในเดือนก่อน มาอยู่ที่ระดับ 52.2 และ 53.8 ตามลำดับ

5.1.2 วิเคราะห์อุตสาหกรรม

ความต้องการใช้พลังงานเชิงพาณิชย์ขั้นต้น ของไทยในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2550 อยู่ที่ระดับ 1,598 เทียบเท่าพันบาร์เรลน้ำมันดิบต่อวัน เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 3.1 โดยความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.7 ถ่านหินนำเข้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 33.2 ไฟฟ้าพลังน้ำและไฟฟ้านำเข้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.7 ในขณะที่ความต้องการใช้ถ่านหินลดลงร้อยละ 14.2 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว และความต้องการใช้น้ำมันลดลงร้อยละ 4.3 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้วเนื่องจากราคาน้ำมันยังคงทรงตัวในระดับสูง

การผลิตพลังงานเชิงพาณิชย์ขั้นต้น ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2550 อยู่ระดับ 796 เทียบเท่าพันบาร์เรลน้ำมันดิบต่อวัน เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 3.2 โดยการผลิตก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.4 การผลิตน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.4 การผลิตไฟฟ้าพลังน้ำเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.4 และการผลิตคอนเดนเสตเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 ในขณะที่การผลิตถ่านหินลดลงร้อยละ 8.8

การนำเข้า(สุทธิ) พลังงานเชิงพาณิชย์ขั้นต้นอยู่ที่ระดับ 992 เทียบเท่าพันบาร์เรลน้ำมันดิบต่อวัน ลดลงจากช่วงเดียวกันของปี 2549 ร้อยละ 0.2 โดยการนำเข้าถ่านหินเพิ่มขึ้นร้อยละ 27.5 และก๊าซธรรมชาตินำเข้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 15.9 ในขณะที่การนำเข้าน้ำมันดิบ ซึ่งเป็นสัดส่วนมากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 76 ของปริมาณการนำเข้าสุทธิทั้งหมดมีการนำเข้าลดลงร้อยละ 1.8 และการนำเข้าไฟฟ้าจากประเทศลาวและมาเลเซียลดลงร้อยละ 10.1 ส่วนการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นร้อยละ 81.6 อัตราการพึ่งพาพลังงานจากต่างประเทศต่อความต้องการใช้อยู่ที่ร้อยละ 62 ลดลงจากช่วงเดียวกันของปี 2549 ซึ่งอยู่ที่ระดับร้อยละ 64

5.1.3 วิเคราะห์บริษัท

ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้พัฒนาเทคโนโลยีการกลั่นน้ำมันให้เจริญก้าวหน้าเพื่อยกระดับ มาตรฐานอุตสาหกรรมการกลั่นของบริษัทฯ ให้อยู่ในระดับสากลมาโดยตลอด แต่เพื่อสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของบริษัทฯ ซึ่งให้ความสำคัญกับการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง และเพื่อเสริมสร้างความเชื่อถือในผลิตภัณฑ์และบริการที่มีคุณภาพเป็นเลิศแก่ลูกค้า บริษัทฯ จึงได้นำระบบมาตรฐาน ISO 9001 : 9002 และ ISO/IEC 17025 เป็นเครื่องมือในการบริหารการผลิต และการรับรองห้องปฏิบัติการในการทดสอบผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ตามลำดับ โดยบริษัทฯ ได้รับการรับรองทั้ง 2 ระบบแล้ว จากสถาบันรับรองมาตรฐานไอเอสโอ (สรอ.) มาตั้งแต่ปี 2539 และยังคงได้รับการรับรองต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบันบริษัทฯ มุ่งมั่นเพื่อความเป็นเลิศขององค์กรอย่างต่อเนื่อง นอกจากการพัฒนากระบวนการผลิตทั้งด้านประสิทธิภาพและคุณภาพ ด้วยวิทยาการที่ทัดเทียมอุตสาหกรรมชั้นนำของโลก ยังปรับตัวให้สอดคล้องกับเงื่อนไขความต้องการของตลาด นับตั้งแต่การวางแผนและควบคุมการผลิต จนกระทั่งแปรสภาพเป็นผลิตภัณฑ์และบริการที่สามารถส่งมอบคุณค่า เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างแท้จริง บริษัทฯ จึงมีลูกค้าที่ให้การยอมรับและมีความผูกพันมายาวนาน เช่น ปตท. ซึ่งเป็นทั้งผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นลูกค้าที่แสดงเจตนารมณ์ชัดเจนที่จะให้บริษัทฯ เป็นโรงกลั่นหลักของ ปตท. โดยรับซื้อผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปจากบริษัทฯ ประมาณ 50% ส่วนที่เหลือ บริษัทฯ จำหน่ายให้แก่ลูกค้าตามมาตรา 7 และส่งออกเป็นบางส่วน

การวิเคราะห์ห้บการเงิน

จากการศึกษาอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์นี้ สามารถบอกได้ว่า ด้านของเจ้าหนี้ มีความมั่นใจในโอกาสในการชำระหนี้สิน ระดับพอใช้ได้ แต่ก็ยังเป็นแนวโน้มที่ดีและสภาพคล่องที่แท้จริงก็อยู่ในระดับปานกลางไม่สูงมากนัก แต่ความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าเป็นจำนวนเงิน นับตั้งแต่สินค้าถึงบริษัทจนถึงวันจำหน่ายสินค้านั้นออกไป มีแนวโน้มดีขึ้น และยังคงแสดงถึงประสิทธิภาพในการจัดการที่ดี ส่วนด้านสภาพคล่องของลูกหนี้และประสิทธิภาพในการจัดการเกี่ยวกับนโยบายเครดิต ความสามารถในการใช้สินทรัพย์ถาวรต่าง ๆ เหล่านี้ของบริษัทมี ประสิทธิภาพดี และมีแนวโน้มที่ดีขึ้นอีกด้วย ด้านสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังปกติ แต่ ทั้งนี้ทั้งนั้นบริษัทก็มีมาตรการจัดการได้เป็นอย่างดีได้จากนโยบายการป้องกันความเสี่ยงธุรกิจ ประกอบกับการดูแลอัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่ดีมาตลอด ทำให้ทราบว่า เครดิตน่าเชื่อถือและสำหรับข้อดีในการวิเคราะห์ศึกษา อัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด(มหาชน) ก็เห็นจะเป็นอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่อยู่ในเกณฑ์ที่ดีกว่าดีและมี แนวโน้มจะเพิ่มขึ้น

5.2 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

5.2.1 ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ไทยออยล์จำกัด (มหาชน) ที่ประเมินได้ ณ สิ้นปี 2551 เท่ากับ 115 บาท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ สิ้นปี 2550 เท่ากับ 86.50 บาท จะเห็นได้ว่า ราคาของหลักทรัพย์นี้ ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นี้ เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคตเพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น โดยสามารถเปรียบเทียบราคาเป้าหมายที่แต่ละโบรกเกอร์ได้กำหนดไว้เพื่อช่วยในการตัดสินใจเพิ่มเติมได้ (ตารางที่ 5.1)

5.2.2 ทฤษฎี Quantiles via Optimization

สามารถอธิบายได้ว่า ณ ระดับ แควนไทล์ที่ 0.05 ได้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Coef.) เท่ากับ 1.090909 หมายถึง หากผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ ระดับแควนไทล์ 0.05 เปลี่ยนแปลงไป 1% จะมีผลทำให้ผลตอบแทนหรือค่าความเสี่ยงในหุ้นไทยออยล์เปลี่ยนแปลงไป 1.090909% นั่น แสดงถึงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไทยออยล์มีการเปลี่ยนแปลงเทียบกับกับผลตอบแทนของ ตลาดหลักทรัพย์ และในส่วนของค่าแควนไทล์อื่นๆ ค่าที่ได้นั้นยังอยู่ในเกณฑ์ที่ใกล้เคียงกัน แสดง ถึงผลตอบแทนที่มีความสัมพันธ์กับตลาดหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน โดยนักลงทุนสามารถใช้

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในการเป็นตัวกำหนดทิศทางของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ได้

ตารางที่ 5.1 ราคาเป้าหมายของ TOP ในปี 2551 วิเคราะห์โดยบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทย

No.	Broker	Target Price	Recommendation	Last Update
1	ACLS	82.00	Buy	10/06/08
2	ASL	98.00	Buy	10/06/08
3	ASP	81.50	Buy	03/07/08
4	AYS	94.10	Buy	03/06/08
5	BFITSEC	84.00	Buy	16/05/08
6	BLS	88.00	Buy	15/05/08
7	CNS	75.62	Buy	17/06/08
8	DBSV	84.00	Buy	09/06/08
9	FINANSA	79.00	Buy	27/06/08
10	GLOBLEX	90.00	Buy	26/06/08
11	KGI	89.00	Outperform	15/05/08
12	KIMENG	76.00	-	24/06/08
13	KKS	80.00	Buy	15/05/08
14	KS	73.00	Neutral	27/05/08
15	PHATRA	87.84	Buy	28/05/08
16	PST	83.00	Buy	25/06/08
17	SCBS	68.00	Buy	23/06/08
18	SCIBS	97.00	Buy	07/05/08
19	TNS	75.00	Buy	03/06/08
20	TSC	90.00	Buy	23/06/08
21	UOBKHST	87.00	Buy on Weakness	27/06/08
22	US	82.00	Trading Buy	16/05/08
23	ZMICO	80.00	Buy	18/06/08
Median		83.00		

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2551)

5.3 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ผ่านมาพบว่า แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ใช้เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์นั้น มีอยู่ 2 แนวความคิด คือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (fundamental analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งผู้ศึกษาได้ทำการวิเคราะห์ทั้ง 2 แบบ แล้ว แต่ก็ยังมี ทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค อีกหลายตัว ที่สามารถนำมาศึกษาได้อีก ฉะนั้น หากมีผู้สนใจศึกษาหลักทรัพย์ไทยออยล์จำกัด(มหาชน) ต่อจากนี้ ก็อาจจะศึกษาการวิเคราะห์ทางเทคนิค อื่นๆ เพิ่มเติมด้วยก็ได้เพื่อเป็นประโยชน์สูงสุดต่อผู้ลงทุนและผู้สนใจต่อไป