

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) นั้น จะทำการวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศโดยรวม วิเคราะห์ภาพรวมของอุตสาหกรรมไฟฟ้า วิเคราะห์ตัวบริษัท และทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

4.1 วิเคราะห์เศรษฐกิจ

4.1.1 ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2548 - 2550

ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2548 เศรษฐกิจโดยรวมชะลอตัวจากปี 2547 ทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน โดยได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติ การเพิ่มสูงขึ้นของราคาน้ำมัน และการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเป็นสำคัญ ขณะที่เสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ดุลบัญชีเดินสะพัดทั้งปีขาดดุล โดยขาดดุลมากในครั้งแรกของปี แต่กลับเกินดุลช่วงครึ่งหลังของปี ส่วนอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวช่วงครึ่งหลังของปี ตามการลอยตัวของราคาน้ำมัน และสินค้าในหมวดอาหารสดเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม มีเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิ และฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นและอยู่ในเกณฑ์มั่นคง อัตราว่างงานอยู่ในระดับต่ำ เสถียรภาพเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดี โดยด้านฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง ฐานะดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง และแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอตัวลง

ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2549 ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปี 2548 จากการส่งออกที่ขยายตัวดี ขณะที่การนำเข้าชะลอลงมากทำให้ดุลการค้ากลับมาเกินดุล เมื่อรวมกับดุลบริการ รายได้และเงินโอนที่ปรับตัวดีขึ้นจากการท่องเที่ยว ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุลเช่นกัน อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศชะลอตัวจากปีก่อน แม้เครื่องจักรการบริโภคภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยแต่การลงทุนภาคเอกชนชะลอลงสอดคล้องกับการนำเข้าที่ชะลอตัวในด้านอุปทาน รายได้เกษตรกรขยายตัวสูงขึ้นจากปีก่อนจากราคาที่ยังขยายตัวดีต่อเนื่อง กอปรกับผลผลิตภาคเกษตรกลับมาขยายตัวในปี นี้ ขณะที่เครื่องจักรการผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวจากปีก่อน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับสูง รวมทั้งการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ อย่างไรก็ตาม ในหมวดสินค้าที่ผลิตเพื่อการส่งออกยังขยายตัวดี สำหรับภาคบริการ การท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้นมาก หลังจากได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์สึนามิ เสถียรภาพเศรษฐกิจ

โดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี โดยดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลและฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศที่สูงขึ้นมากและแรงกดดันด้านราคาปรับลดลงชัดเจนในครึ่งหลังของปี แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยสูงขึ้นจากปี 2548

ภาพรวมเศรษฐกิจปี 2550 ภาพเศรษฐกิจไทยโดยรวมยังคงขยายตัวดี โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากภาคการส่งออกที่ขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่อุปสงค์ในประเทศชะลอลงเมื่อเทียบกับปี 2549 ทั้งการบริโภคและการลงทุน แต่เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี สำหรับในด้านอุปทาน ทั้งการผลิตและราคาพืชผลสำคัญขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับปี 2549 ทำให้รายได้เกษตรกรในปีนี้จะลดลง อย่างไรก็ตามการผลิตอุตสาหกรรมขยายตัวในเกณฑ์สูง โดยเฉพาะการผลิตเพื่อการส่งออก ด้านการท่องเที่ยวขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี เสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดยดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลและเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อโดยรวมยังต่ำกว่าปีก่อน แม้จะเร่งตัวขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี จากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น

4.1.2 วิเคราะห์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ตารางที่ 4.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตั้งแต่ปี 2547 – 2550

หน่วย : ล้านบาท

	2547	2548	2549	2550
Private Consumption Expenditure	2,016,859	2,106,868	2,173,235	2,204,864
General Government Consumption Expenditure	309,883	343,357	351,119	388,881
Gross Fixed capital Formation	816,351	903,250	937,163	949,889
Change in Inventories	51,699	76,598	11,607	1,783
Exports of Goods and Services	2,451,193	2,546,282	2,762,949	2,958,225
Exports of Goods	1,990,802	2,077,068	2,250,370	2,411,445
Exports of Services	460,391	469,214	512,579	546,780
Imports of Goods and Services	1,977,900	2,150,939	2,207,646	2,285,444
Imports of Goods	1,671,768	1,815,792	1,819,132	1,848,502
Imports of Services	306,132	335,147	388,514	436,942
Expenditure on Gross Domestic Product	3,668,085	3,825,416	4,028,427	4,218,198
Statistical Discrepancy	20,104	29,695	23,579	26,387
Gross Domestic Product	3,688,189	3,855,111	4,052,006	4,244,585

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.2 สถิติความต้องการใช้ไฟฟ้า

ปีงบประมาณ	ความต้องการไฟฟ้าสูงสุด			จำนวนหน่วยที่ผลิต		
	เมกะวัตต์	เพิ่มขึ้น		ล้านหน่วย	เพิ่มขึ้น	
		เมกะวัตต์	%		ล้านหน่วย	%
2546	18,121.40	1440.30	8.63%	116,669.98	8,280.70	7.64%
2547	19,325.80	1,204.40	6.64%	127,756.41	11,086.43	10.22%
2548	20,537.50	1,211.70	6.26%	134,893.25	9,097.85	5.58%
2549	21,064.00	526.50	2.57%	142,112.18	7,218.93	5.35%
2550	22,586.10	1,522.10	7.22%	146,884.92	4,772.74	3.35%

ที่มา: การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.3 แสดงราคาปิดตลาดของหลักทรัพย์ EGCO ณ วันสิ้นปีตั้งแต่ปี 2547 – 2550

ปี	ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี (บาท)	% การเปลี่ยนแปลงของราคา
2547	74	-
2548	81	9.45 %
2549	95.50	17.89 %
2550	112	17.28 %

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 4.1 , 4.2 และ 4.3 ตามลำดับ สามารถนำข้อมูลจากตารางมาทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการขายตัวทางเศรษฐกิจ ความต้องการใช้ไฟฟ้า และราคาปิดตลาดของหลักทรัพย์ EGCO ณ วันสิ้นปี ได้ดังนี้

ภาวะเศรษฐกิจไทยโดยรวมปี 2548 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ สิ้นปีมีมูลค่า 3,855,111 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ สิ้นปี 2547 ที่มีมูลค่า 3,688,189 ล้านบาท จะเห็นว่าเศรษฐกิจไทยปี 2548 ขายตัวร้อยละ 4.5 จากปี 2547 ส่วนความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดปี 2548 เท่ากับ 20,537.50 เมกะวัตต์ เพิ่มขึ้นจากปี 2547 ที่ความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดเท่ากับ 19,325.80 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 6.26 เมื่อนำตัวเลขมาวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการขายตัวทางเศรษฐกิจกับความต้องการใช้ไฟฟ้า จะเห็นว่าถ้าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเติบโตร้อยละ 1 จะทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.39 และถ้าเรานำข้อมูลอัตราการขายตัวทางเศรษฐกิจกับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ขายตัวเพิ่ม

ขึ้นมาวิเคราะห์ร่วมกับราคาปิดตลาดของหลักทรัพย์ EGCO ณ วันสิ้นปี 2548 ก็จะเห็นได้ว่า ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี 2548 ที่ราคา 81 บาทต่อหุ้น ก็เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจากราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี 2547 ที่ราคา 74 บาทต่อหุ้น คิดเป็นร้อยละ 9.45 เช่นเดียวกัน

ภาวะเศรษฐกิจไทยโดยรวมปี 2549 ผลิตรถยนต์มวลรวมในประเทศ ณ สิ้นปีมีมูลค่า 4,052,006 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับผลิตรถยนต์มวลรวมในประเทศ ณ สิ้นปี 2548 ที่มีมูลค่า 3,855,111 ล้านบาท จะเห็นว่าเศรษฐกิจไทยปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 5.1 จากปี 2548 ส่วนความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดปี 2549 เท่ากับ 21,064.00 เมกะวัตต์ เพิ่มขึ้นจากปี 2548 ที่ความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดเท่ากับ 20,537.50 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 2.57 เมื่อนำตัวเลขมาวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจกับความต้องการใช้ไฟฟ้า จะเห็นว่าถ้าผลิตรถยนต์มวลรวมในประเทศเติบโตร้อยละ 1 จะทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 และถ้าเรานำข้อมูลอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจกับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นมาวิเคราะห์ร่วมกับราคาปิดตลาดของหลักทรัพย์ EGCO ณ วันสิ้นปี 2549 ก็จะเห็นได้ว่า ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี 2549 ที่ราคา 95.50 บาทต่อหุ้น ก็เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจากราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี 2548 ที่ราคา 81 บาทต่อหุ้น คิดเป็นร้อยละ 17.89 เช่นเดียวกัน

ภาวะเศรษฐกิจไทยโดยรวมปี 2550 ผลิตรถยนต์มวลรวมในประเทศ ณ สิ้นปีมีมูลค่า 4,244,585 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับผลิตรถยนต์มวลรวมในประเทศ ณ สิ้นปี 2549 ที่มีมูลค่า 4,052,006 ล้านบาท จะเห็นว่าเศรษฐกิจไทยปี 2550 ขยายตัวร้อยละ 4.8 จากปี 2549 ส่วนความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดปี 2550 เท่ากับ 22,586.10 เมกะวัตต์ เพิ่มขึ้นจากปี 2549 ที่ความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดเท่ากับ 21,064.00 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 7.22 เมื่อนำตัวเลขมาวิเคราะห์เปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจกับความต้องการใช้ไฟฟ้า จะเห็นว่าถ้าผลิตรถยนต์มวลรวมในประเทศเติบโตร้อยละ 1 จะทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.50 และถ้าเรานำข้อมูลอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจกับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นมาวิเคราะห์ร่วมกับราคาปิดตลาดของหลักทรัพย์ EGCO ณ วันสิ้นปี 2550 ก็จะเห็นได้ว่า ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี 2550 ที่ราคา 112 บาทต่อหุ้น ก็เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจากราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี 2549 ที่ราคา 95.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็นร้อยละ 17.28 เช่นเดียวกัน

จะเห็นได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ ความต้องการใช้ไฟฟ้า และราคาปิดตลาดของหลักทรัพย์ EGCO ณ วันสิ้นปี มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน โดยถ้าผลิตรถยนต์มวลรวมในประเทศขยายตัวเพิ่มขึ้นก็จะทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นด้วย อีกทั้งยังสะท้อนถึงราคาของหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของผลิตรถยนต์มวลรวมในประเทศ และ

ความต้องการใช้ไฟฟ้าอีกด้วย ซึ่งการที่ข้อมูลทั้งสามส่วนนี้ขยายตัวเพิ่มขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน ก็ นับเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ธุรกิจไฟฟ้าเติบโตขึ้นด้วย

4.1.3 แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจไทย ปี 2551

เศรษฐกิจไทยในปี 2551 มีโอกาสขยายตัวได้สูงกว่าปี 2550 และมีความสมดุลมากขึ้นจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ ทั้งการใช้จ่ายและการลงทุนภาคเอกชน การเร่งรัดการใช้จ่ายงบประมาณรัฐบาลภายใต้กรอบนโยบายการคลังแบบขาดดุลที่สูงกว่าปี 2550 ปัจจัยพื้นฐานภายในประเทศมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ทั้งสถานการณ์ด้านการเมือง ความเชื่อมั่นของประชาชนปรับตัวดีขึ้นในทุกกลุ่ม รวมทั้งรายได้เกษตรกรที่จะได้รับผลประโยชน์จากราคาสินค้าเกษตรเป็นหลัก (ข้าว ยางพารา มันสำปะหลังและปาล์มน้ำมัน) ที่สูงขึ้น

ปัจจัยบวกสำหรับเศรษฐกิจไทยปี 2551

1. แนวโน้มการลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชนดีขึ้น การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มดีขึ้นตั้งแต่ครึ่งปีหลังของปี 2550 โดยที่ขยายตัวร้อยละ 2.5 จากที่หดตัวร้อยละ 1.5 ในครึ่งปีแรก จากการเร่งรัดการลงทุนของภาครัฐ สำหรับในปี 2551 นั้นมีปัจจัยสนับสนุนการลงทุนหลายประการ ได้แก่

1.1 ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจมีมากขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการเห็นว่า ปัจจัยต่างๆ คลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้น เช่น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลดต่ำลง อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพมากขึ้น ทิศทางนโยบายรัฐบาลที่ชัดเจน

1.2 อัตราการใช้กำลังผลิตเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยธุรกิจหลายประเภทมีแผนการลงทุนที่ชัดเจนมากขึ้น

1.3 โครงการลงทุนที่ได้รับอนุมัติส่งเสริมการลงทุนคาดว่าจะมีความพร้อม และดำเนินการลงทุนได้ในปี 2551 มีจำนวนมาก

1.4 การดำเนินนโยบายรัฐบาลในการเร่งรัดการลงทุนที่สำคัญของประเทศ ซึ่งได้กำหนดไว้ในนโยบายเร่งด่วนที่จะเริ่มดำเนินการในปีแรก ได้แก่ การพัฒนาระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล

2. ปัจจัยพื้นฐานภายในประเทศที่ดีขึ้นกว่าในปี 2550 ประกอบด้วย

2.1 อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินในปี 2551 ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ

2.2 ความเชื่อมั่นของประชาชนและภาคธุรกิจปรับตัวดีขึ้น

2.3 รายได้ของประชาชนยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการปรับเงินเดือนข้าราชการ และพนักงานรัฐวิสาหกิจ และค่าแรงขั้นต่ำสำหรับกลุ่มลูกจ้าง

2.4 ประสิทธิภาพการใช้พลังงานมีแนวโน้มดีขึ้น และการใช้พลังงานทดแทน เช่น แก๊สโซฮอล ไบโอดีเซล เอ็นจีวี จะเพิ่มขึ้นซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจไทยปรับตัวในภาวะที่ราคาพลังงานสูงได้ดีขึ้นกว่าในอดีต

ข้อจำกัด/ปัจจัยเสี่ยง

ข้อจำกัดในการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2551 คือปัญหาราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูงซึ่งจะกดดันเงินเฟ้อสูงขึ้น และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก แต่อย่างไรก็ตามการขับเคลื่อนของการปรับโครงสร้างการผลิตเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันอย่างต่อเนื่อง และการปรับโครงสร้างและการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานซึ่งมีความคืบหน้าไประดับหนึ่งแล้ว จะช่วยลดผลกระทบจากปัจจัยข้อจำกัดดังกล่าวได้

1. ราคาน้ำมันยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูง ในภาวะที่ตลาดยังคงตึงตัว โดยคาดว่าราคาน้ำมันดิบดูไบและน้ำมันดิบ Nymex โดยเฉลี่ยในปี 2551 จะอยู่ที่ 120-140 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล สูงกว่าราคาเฉลี่ย 68.83 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลในปี 2550 แต่คาดว่าราคาน้ำมันดิบจะชะลอตัวลงอีกครั้งปีหลังของปี เนื่องจากความต้องการมีแนวโน้มอ่อนตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจโลก

2. แรงกดดันเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนมกราคม 2551 เท่ากับสูงขึ้นจากเฉลี่ยร้อยละ 2.3 ในปี 2550 เนื่องจากต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้น ทั้งราคาน้ำมัน ราคาวัตถุดิบ และค่าแรงงาน ทำให้ผู้ประกอบการขอปรับเงินขึ้นราคาสินค้าหลายรายการตามต้นทุนที่สูงขึ้น

3. ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว การปรับตัวของเศรษฐกิจโลกยังอยู่ภายใต้เงื่อนไขข้อจำกัด ซึ่งประกอบด้วย (1) ราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูง (2) การชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ (3) สัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

4.2 วิเคราะห์ภาพรวมอุตสาหกรรม

ในปี 2550 ระบบไฟฟ้าโดยรวมของประเทศมีกำลังผลิตติดตั้งรวมทั้งสิ้น 28,530.26 เมกะวัตต์ โดยเป็นกำลังการผลิตจาก

- โรงไฟฟ้าของ กฟผ. รวม 15,793.57 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 53.36 ของกำลังผลิตทั้งประเทศ

- กำลังผลิตที่รับซื้อจากโรงไฟฟ้าเอกชนและต่างประเทศ รวม 12,736.69 เมกะวัตต์ หรือร้อยละ 44.64 ประกอบด้วย กำลังผลิตของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) ภายในประเทศรวม 10,017.59 เมกะวัตต์ ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) ประเภทสัญญา Firm รวม 2,079.10 เมกะวัตต์ และไฟฟ้าซื้อจากสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว (สปป. ลาว) และมาเลเซียรวม 640 เมกะวัตต์

4.2.1 การผลิตและระบบส่งไฟฟ้า

กฟผ. เป็นผู้รับผิดชอบในการผลิตและส่งกระแสไฟฟ้า เพื่อตอบสนองความต้องการใช้ไฟฟ้าของทั้งประเทศ โดยมีแหล่งผลิตคือโรงไฟฟ้าต่างๆของ กฟผ. เอง รวมทั้งรับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตเอกชนสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาวและประเทศมาเลเซีย หลังจากนั้นจึงขายไฟฟ้าให้แก่ผู้ซื้อ คือ การไฟฟ้านครหลวง(กฟน.)การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค(กฟภ.) และลูกค้าตรง(โรงงานอุตสาหกรรมบางแห่งที่กำหนดโดยพระราชกฤษฎีกา) ทั้งนี้ กฟผ. จะทำการส่งพลังงานไฟฟ้าผ่านสถานีไฟฟ้าแรงสูงต่างๆ โดย กฟน. และ กฟภ. จะเป็นหน่วยงานที่รับผิดชอบในระบบจำหน่าย (Distribution) และการขายปลีก (Retail) ให้แก่ประชาชนทั่วไป โดยรับซื้อไฟฟ้าจาก กฟผ. ที่จัดเชื่อมต่อ และส่งเข้าสถานีไฟฟ้าย่อยเพื่อกระจายให้ผู้ใช้ไฟฟ้า

ปัจจุบัน โรงไฟฟ้าของ กฟผ. มีทั้งสิ้น 37 โรง เป็นโรงไฟฟ้าที่กระจายอยู่ตามภาคต่างๆ ทั่วประเทศ โดยเป็นโรงไฟฟ้าประเภทโรงไฟฟ้าพลังน้ำมากที่สุด รองลงมาคือ โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม และโรงไฟฟ้าพลังความร้อน ทั้งนี้ โรงไฟฟ้าประเภทพลังความร้อนมีกำลังผลิตติดตั้งสูงสุด

4.2.2 กำลังการผลิตรวมของประเทศ

ตารางที่ 4.4 กำลังการผลิตติดตั้งรวมของระบบไฟฟ้าทั่วประเทศ

หน่วย : เมกะวัตต์

โรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต ปี 2548	กำลังการผลิต ปี 2549	กำลังการผลิต ปี 2550
1. กำลังผลิตติดตั้งรวมของ กฟผ.	15,794.56	15,794.56	15,793.56
2. บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด	1,232.00	1,174.99	1,174.99
3. บริษัท ผลิตไฟฟ้าขนอม จำกัด	824.00	818.10	818.10
4. บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด (มหาชน)	3481.00	3,481.00	3,481.00
5. บริษัท ไตร เอ็นเนอจี จำกัด	700.00	700.00	700.00
6. บริษัท ผลิตไฟฟ้าอิสระ (ปทท.) จำกัด	700.00	700.00	700.00
7. บริษัท โกลว์ ไอพีพี จำกัด (บ่อหิน)	713.00	713.00	713.00
8. บริษัท อีสเทิร์น เพาเวอร์ จำกัด	350.00	350.00	350.00
9. โรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อนน้ำเทิน-หินบุง	214.00	214.00	214.00
10. โรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อนห้วยเสาะ	126.00	126.00	126.00
11. ผู้ผลิตรายเล็ก (Firm)	2,015.60	2,062.30	2079.10
12. สายส่งเชื่อมโยงไทย-มาเลเซีย	300.00	300.00	300.00
13. บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ (จำกัด)	-	673.25	1,346.50
14. บริษัท กัลฟ์เพาเวอร์เจนเนอเรชั่น จำกัด	-	-	734.00
รวมกำลังผลิตติดตั้งของทั่วประเทศ	26,450.16	27,107.20	28,530.25

ที่มา: การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 4.4 จะเห็นได้ว่า กำลังการผลิตติดตั้งรวมของระบบไฟฟ้าทั่วประเทศเพิ่มขึ้นในทุกๆปีที่ทำการศึกษา โดยกำลังการผลิตติดตั้งรวมของระบบไฟฟ้าปี 2549 เพิ่มขึ้นจาก 26,450.16 เมกะวัตต์ ในปี 2548 เป็น 27,107.20 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 2.48 และกำลังการผลิตติดตั้งรวมของระบบไฟฟ้าในปี 2550 ก็เพิ่มขึ้นจากปี 2549 เป็น 28,530.25 เมกะวัตต์ คิดเป็นร้อยละ 5.25 และเมื่อนำข้อมูลจากตารางกำลังการผลิตติดตั้งรวมของระบบไฟฟ้าทั่วประเทศมาพิจารณาพร้อมกับความต้องการใช้ไฟฟ้าในตารางที่ 4.2 จะเห็นได้ว่ากำลังผลิตนั้นมีเพียงพอกับความต้องการใช้ไฟฟ้าทุกปี

ที่ทำการศึกษาร่วมกัน ทำให้เห็นว่า ภาพรวมของธุรกิจโรงไฟฟ้านั้น ยังเป็นอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องเรื่อยมา อีกทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้านั้นยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. ซึ่งตรงจุดนี้ถือเป็นการลดความเสี่ยงของกลุ่มธุรกิจตามไปด้วย

4.2.3 การจำหน่ายไฟฟ้า

ในปี 2550 กฟผ. จำหน่ายพลังงานไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 139,558.44 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง เพิ่มขึ้นจากปี 2549 ร้อยละ 4.02 โดยจำหน่ายให้การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) 93,158.21 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง คิดเป็นร้อยละ 66.75 ของยอดจำหน่ายพลังงานไฟฟ้าทั้งหมด จำหน่ายให้การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) 43,560.88 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง หรือร้อยละ 31.21 จำหน่ายให้ลูกค้าตรง 1,653.93 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง หรือร้อยละ 1.19 จำหน่ายให้การไฟฟ้าของประเทศเพื่อนบ้านรวม 731.42 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง หรือร้อยละ 0.52 และลูกค้าอื่นๆรวม 454.00 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง พลังงานไฟฟ้าที่ขายให้ กฟภ. กฟน. และลูกค้าตรงเพิ่มขึ้นจากปีที่ผ่านมา คิดเป็นร้อยละ 5.11 , 1.44 และ 4.20 ตามลำดับ ส่วนพลังงานไฟฟ้าที่ขายให้กับประเทศเพื่อนบ้านเพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 24.79

ในปี 2550 กฟผ. จำหน่ายไฟฟ้าให้กับลูกค้าประเทศเพื่อนบ้านเพิ่มขึ้นอีกหนึ่งประเทศ ได้แก่ การไฟฟ้ากัมพูชา (Electricite du Cambodge หรือ EDC) โดยมีการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระหว่างไทยและกัมพูชา เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2545 เพื่อจำหน่ายไฟฟ้าประมาณ 20 เมกะวัตต์ให้กัมพูชา โดยส่งไฟฟ้าจากสถานีไฟฟ้าแรงสูงวัฒนานครของ กฟผ. ผ่านสถานีไฟฟ้าแรงสูงอรัญประเทศของ กฟภ. ที่จังหวัดสระแก้วไปยังชายแดนไทย - กัมพูชา เพื่อจำหน่ายให้การไฟฟ้ากัมพูชา ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2550

4.2.4 การแข่งขันในอุตสาหกรรม

ปัจจุบัน กฟผ. ในฐานะที่เป็นผู้ซื้อไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศ ได้มีการทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ทุกราย มีระยะเวลาตั้งแต่ 20 - 25 ปี ซึ่งภายใต้สัญญาดังกล่าวได้กำหนดรายได้ตามความพร้อมจ่ายและตามค่าพลังงานที่ผลิตของผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่แต่ละราย จึงไม่มีการแข่งขันระหว่างผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ แต่การแข่งขันในอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าในอนาคตจะมีความเข้มข้นมากขึ้น เนื่องจากความต้องการไฟฟ้ามีอัตราการเพิ่มขึ้นที่ลดลง และมีการรับซื้อพลังงานจากประเทศเพื่อนบ้านมากขึ้น ทำให้ปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าเอกชนแห่งใหม่จะลดลง ประกอบกับสถานที่ตั้งโรงไฟฟ้า เชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า และราคาค่าผลิตกระแสไฟฟ้าเป็นปัจจัยที่สำคัญที่จะทำให้ชนะการประมูล แต่ละบริษัท

จึงต้องเตรียมความพร้อมในการแข่งขัน โดยนำแนวทางปฏิบัติที่เป็นเลิศมาใช้ในการบริหารธุรกิจอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มสมรรถนะการแข่งขัน

4.2.5 โอกาสของผู้ที่จะเข้ามาเป็นคู่แข่งรายใหม่

โอกาสที่ผู้ประกอบการรายใหม่จะเข้ามาในอุตสาหกรรมคงเป็นไปได้ยาก (ยกเว้นบริษัทที่ลงทุนทางด้านไฟฟ้าต่างชาติ) เนื่องจากข้อจำกัดดังต่อไปนี้

1. ข้อจำกัดทางด้านเงินลงทุน การก่อสร้างโรงไฟฟ้าต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ผู้ที่จะเข้ามาในธุรกิจต้องมีความแข็งแกร่งทางการเงินอย่างมาก
2. ข้อจำกัดทางด้านบุคลากร บุคลากรในอุตสาหกรรมนี้ยังมีอยู่จำกัด การจัดหาบุคลากรทำได้ยากหรือต้องใช้ค่าใช้จ่ายที่สูง

4.2.6 สรุป

ธุรกิจผลิตไฟฟ้าถือเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยความเสี่ยงจะเกิดในช่วงระหว่างการก่อสร้างเป็นส่วนใหญ่ เช่น Cost overrun หรือ การก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนด เป็นต้น มีรายได้ที่แน่นอน เพราะมีสัญญาซื้อขายระยะยาวประมาณ 20 - 25 ปี โดยรายได้ส่วนใหญ่ของโรงไฟฟ้าจะเกิดในช่วงครึ่งปีแรกมากกว่าครึ่งปีหลัง เพราะการซ่อมบำรุงประจำปีมักจะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังตามโครงสร้างสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว อีกทั้งช่วงครึ่งปีแรกเป็นช่วงฤดูร้อน ทำให้มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงกว่าฤดูอื่นๆ และมักเป็นช่วงที่เกิดความต้องการไฟฟ้าสูงสุดของประเทศ ซึ่งเป็นตัวกำหนดกำลังผลิตส่วนเพิ่มในอนาคต อีกทั้งโอกาสเสี่ยงเรื่องความผันผวนของราคาซื้อเพลิงให้กับผู้บริโภคมียิ่งมีเพียงเงินลงทุนที่สูงและต้องการมีการบริหารจัดการโรงไฟฟ้าให้ดี สำหรับภาพรวมของอุตสาหกรรมไฟฟ้าในรอบปี 2550 ที่ผ่านมา ธุรกิจผลิตไฟฟ้ามีการเติบโตต่อเนื่องตามความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศ โดยถ้า GDP เติบโต 1 % จะทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.50 และด้วยการขายค่าความพร้อมจ่ายไฟฟ้าและสามารถผลักดันหุ้นซื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นให้กับผู้บริโภคมียิ่งได้ ทำให้ธุรกิจการเติบโตต่อเนื่องตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

4.3 วิเคราะห์ภาพรวมบริษัท

4.3.1 ข้อมูลจำเพาะของบริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (บพฟ.) เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระเอกชน (Independent Power Producer) ดำเนินธุรกิจในรูปแบบบริษัทร่วมทุนหรือ Holding Company ด้วยการถือหุ้นในบริษัทต่างๆ ซึ่งประกอบธุรกิจหลักในการผลิต จำหน่ายกระแสไฟฟ้า และธุรกิจอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า กลุ่มธุรกิจของบริษัทแยกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มธุรกิจไฟฟ้า กลุ่มธุรกิจน้ำ และกลุ่มธุรกิจบริการ ทั้งในประเทศไทยและประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยมีกำลังผลิตติดตั้งตามสัดส่วนการถือหุ้นรวมจำนวน 3,509 เมกะวัตต์ จากโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่และเล็กรวมทั้งสิ้น 14 โรง

4.3.2 ความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (บพฟ.) เป็นบริษัทผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่แห่งแรกของประเทศไทย ได้รับการจัดตั้งเป็นบริษัทจำกัดเมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2535 โดยการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจของรัฐบาล และการให้เอกชนเข้ามามีบทบาทในการลงทุนในการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการลดภาระการลงทุนของภาครัฐ และต่อมาเมื่อวันที่ 23 มีนาคม 2537 ได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน โดยใช้ชื่อว่า บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) และในวันที่ 16 มีนาคม 2538 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ได้รับหุ้นบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน

เพื่อสนองนโยบายของรัฐในการเพิ่มบทบาทของภาคเอกชนในกิจการด้านพลังงาน การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ได้ลดสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท โดยให้จำหน่ายหุ้นของบริษัทที่ถืออยู่บางส่วนให้แก่ CLP Power International Limited ซึ่งเป็นบริษัทประกอบธุรกิจด้านพลังงานในแถบภูมิภาคเอเชีย และเป็นบริษัทย่อยของ CLP Holdings Limited ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงในวันที่ 30 มิถุนายน 2541 จำนวน 78 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นร้อยละ 14.92 และเมื่อวันที่ 23 กรกฎาคม 2541 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ได้โอนหุ้นจำนวนดังกล่าวให้กับ CLP Power Projects (Thailand) Limited หรือ ซีแอลพี ซึ่งเป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านพลังงานในประเทศไทย และเป็นบริษัทย่อยของ CLP Power International Limited ดังนั้นสัดส่วนการถือหุ้นใน บพฟ. ของ กฟผ. และซีแอลพี เป็นร้อยละ 25.41 และ 22.42 ตามลำดับ

เมื่อวันที่ 27 มีนาคม 2549 บริษัทมีหนังสือแจ้งตลท. เรื่อง การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการถือหุ้นของ ซีแอลพี ว่า CLP Power International Limited ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ ซีแอลพี ได้

โอนหุ้นทั้งหมดที่ตนถืออยู่ใน ซีแอลพี ให้แก่ OneEnergy Limited และเมื่อวันที่ 23 มีนาคม 2549 Mitsubishi Corporation ได้เข้าร่วมทุนใน OneEnergy Limited ทำให้ OneEnergy Limited กลายเป็น บริษัทร่วมทุนระหว่าง CLP Holdings Limited และ Mitsubishi Corporation ในสัดส่วนการร่วมทุน ฝ่ายละ 50 %

4.3.3 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจในรูปบริษัทร่วมทุน หรือ Holding Company รายได้หลักของบริษัทจึงมาจากเงินปันผลในบริษัทย่อย และบริษัทร่วม ที่ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. และลูกค้าอุตสาหกรรม ภายใต้สัญญาซื้อขาย ไฟฟ้าระยะยาว รวมทั้งยังครอบคลุมธุรกิจการให้บริการที่เกี่ยวข้อง และธุรกิจต่อเนื่องในด้าน พลังงาน โดยเน้นการขยายสัดส่วนทางการตลาดของกำลังผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยและภูมิภาค เอเชีย จากการพัฒนาหรือซื้อขายโครงการโรงไฟฟ้า ภายใต้นโยบายการลงทุนของบริษัท ที่ คำนึงถึงผลตอบแทนสูงสุดต่อผู้ถือหุ้น ภายใต้ความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้

สำหรับการดำเนินธุรกิจในช่วงระหว่างปี 2551 – 2555 บริษัทได้มุ่งเน้นการลงทุนใน ประเทศไทยและประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

กลุ่มธุรกิจ

บริษัทได้จัดกลุ่มธุรกิจแยกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มธุรกิจ ไฟฟ้า กลุ่มธุรกิจ น้ำ และกลุ่มธุรกิจ บริการ ดังนี้

1. กลุ่มธุรกิจไฟฟ้า

กลุ่มธุรกิจไฟฟ้า ประกอบด้วย ผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (ไอพีพี) ผู้ผลิตไฟฟ้าย่อย (เอสพีพี) และผู้ผลิตไฟฟ้าในต่างประเทศ

1.1 กลุ่มธุรกิจผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (ไอพีพี)

ในรอบปี 2550 กำลังผลิตร้อยละ 89.49 ของกำลังผลิตรวมของ บพฟ. จำนวน 3,509 เมกะวัตต์ มาจากโรงไฟฟ้าในกลุ่มไอพีพี โดยมีโรงไฟฟ้าที่สำคัญคือ โรงไฟฟ้าระยอง โรงไฟฟ้าขนอม โรงไฟฟ้าบีแอลซีพี และโรงไฟฟ้าแก่งคอยสองหน่วยที่ 1

โรงไฟฟ้าที่เดินเครื่องแล้ว

บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด (บพฟ.)

บริษัทถือหุ้นใน บพฟ. ในสัดส่วนร้อยละ 100 โดย บพฟ. เป็นผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้า ระยอง ซึ่งเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระแห่งแรกในประเทศไทย ตั้งอยู่ในจังหวัดระยอง มีกำลังผลิตติดตั้ง

1,232 เมกะวัตต์ ซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 308 เมกะวัตต์ จำนวน 4 ชุด ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าทั้งหมดให้กับ กฟผ. ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 20 ปี

บริษัท ผลิตไฟฟ้าขนอม จำกัด (บฟข.)

บริษัทถือหุ้นใน บฟข. ในสัดส่วนร้อยละ 100 โดย บฟข. เป็นผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้าขนอม ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่สุดในภาคใต้ของประเทศไทย ตั้งอยู่ในจังหวัดนครศรีธรรมราช มีกำลังผลิตติดตั้ง 824 เมกะวัตต์ ซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังความร้อนขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 75 เมกะวัตต์ จำนวน 2 หน่วย และโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 674 เมกะวัตต์ จำนวน 1 ชุด ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าทั้งหมดให้กับ กฟผ. ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 15 ปี และ 20 ปี

บริษัท บีแอลซีพี เพาเวอร์ จำกัด (บีแอลซีพี)

บริษัทได้เข้าไปถือหุ้นใน บีแอลซีพี ในสัดส่วนร้อยละ 50 เมื่อวันที่ 30 มกราคม 2550 โดย บีแอลซีพี เป็นผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้าบีแอลซีพี ตั้งอยู่ในจังหวัดระยอง มีกำลังผลิตติดตั้ง 1,434 เมกะวัตต์ ซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังความร้อนขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 717 เมกะวัตต์ จำนวน 2 หน่วย ใช้ถ่านหินคุณภาพดีประเภทบิทูมินัสจากประเทศออสเตรเลียเป็นเชื้อเพลิงหลัก เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าทั้งหมดให้กับ กฟผ. ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 25 ปี ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ โดยเริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จากหน่วยแรก เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2549 และหน่วยที่สอง เมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2550 ตามลำดับ

โรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง

บริษัท กัลฟ์ เพาเวอร์ เจเนอเรชั่น จำกัด (จีพีจี)

บริษัทถือหุ้นใน จีพีจี ผ่านบริษัท กัลฟ์อิล렉ตริก จำกัด (มหาชน) หรือ จีอีซี ในสัดส่วนร้อยละ 50 เพื่อดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าแก่งคอยสอง ตั้งอยู่ในจังหวัดสระบุรี ขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 1,468 เมกะวัตต์ ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมจำนวน 2 ชุด มีกำลังผลิตติดตั้งชุดละ 734 เมกะวัตต์ ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าทั้งหมดให้ กฟผ. ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 25 ปี ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ โดยเริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จากหน่วยแรก เมื่อวันที่ 5 พฤษภาคม 2550 และมีกำหนดจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จากหน่วยที่สอง ในวันที่ 1 มีนาคม 2551

1.2 กลุ่มธุรกิจผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็ก (เอสพีพี)

ก. เอสพีพีที่บริษัทถือหุ้นโดยตรง

บริษัท เอ็กโก โคนเจนเนอเรชั่น จำกัด (เอ็กโก โคนเจน)

บริษัทถือหุ้นในเอ็กโก โคนเจน ทางตรงในสัดส่วนร้อยละ 80 (เดิมบริษัทถือหุ้นในเอ็กโก โคนเจนทางตรงในสัดส่วนร้อยละ 40 และทางอ้อมในสัดส่วนร้อยละ 40 ผ่านบริษัท ไทยแอลเอ็นจีเพาเวอร์ จำกัด หรือ “ทีแอลซีพี” ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วน ร้อยละ 100 ต่อมาเมื่อวันที่ 26 กันยายน 2550 ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของทีแอลซีพีมีมติเป็นเอกฉันท์ยืนยันมติของที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2550 ให้เลิกกิจการ ทีแอลซีพี โดยได้ดำเนินการจดทะเบียนยกเลิก ทีแอลซีพี เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2550 และชำระบัญชีเสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 28 ธันวาคม 2550 บริษัทจึงเป็นผู้ถือหุ้นโดยตรงทั้งหมดร้อยละ 80 ในเอ็กโก โคนเจน) โรงไฟฟ้าเอ็กโก โคนเจน ตั้งอยู่ในจังหวัดระยอง มีกำลังผลิตติดตั้ง 117 เมกะวัตต์ และไอน้ำจำนวน 30 ตันต่อชั่วโมง เป็นโรงไฟฟ้าโคเจนเนอเรชั่น ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. จำนวน 60 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 21 ปี ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กประเภทโคเจนเนอเรชั่น และลูกค้าอุตสาหกรรมในสวนอุตสาหกรรมระยองจำนวน 52.76 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

ข. เอสพีพีที่บริษัทถือหุ้นผ่านบริษัท เอ็กโก กรีน เอ็นเนอร์ยี จำกัด (เอ็กโก กรีน)

บริษัท ร้อยเอ็ด กรีน จำกัด (ร้อยเอ็ด กรีน)

บริษัทถือหุ้นในร้อยเอ็ด กรีน ในสัดส่วนร้อยละ 70.3 ผ่านเอ็กโก กรีน โดยโรงไฟฟ้า ร้อยเอ็ด กรีน ตั้งอยู่ในจังหวัดร้อยเอ็ด มีกำลังผลิตติดตั้ง 9.9 เมกะวัตต์ เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อนใช้แกลบเป็นเชื้อเพลิงหลัก ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. จำนวน 8.8 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 21 ปี ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กประเภทพลังงานหมุนเวียน

ค. กลุ่มเอสพีพีที่บริษัทถือหุ้นผ่านจีซีซี

บริษัท กัลฟ์ โคนเจนเนอเรชั่น จำกัด (จีซีซี)

บริษัทถือหุ้นใน จีซีซี ผ่านจีซีซีในสัดส่วนร้อยละ 50 เพื่อดำเนินการโรงไฟฟ้ากัลฟ์ โคนเจน ตั้งอยู่ในจังหวัดสระบุรี มีกำลังผลิตติดตั้ง 110 เมกะวัตต์ แลไอน้ำจำนวน 16 ตันต่อชั่วโมง เป็นโรงไฟฟ้าโคเจนเนอเรชั่น ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. จำนวน 90 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 21 ปี ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กประเภทโคเจนเนอเรชั่น และลูกค้าอุตสาหกรรมจำนวน 20 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

บริษัท หนองแคว โคนเจนเนอเรชั่น จำกัด (เอ็นเคจีซี)

บริษัทถือหุ้นในเอ็นเคจีซี ผ่านจีอีซี ในสัดส่วนร้อยละ 50 เพื่อดำเนินการโรงไฟฟ้าหนองแคว โคนเจน ตั้งอยู่ในจังหวัดสระบุรี มีกำลังผลิตติดตั้ง 126 เมกะวัตต์ แลไอน้ำจำนวน 24 ตันต่อชั่วโมง เป็นโรงไฟฟ้าโคนเจนเนอเรชั่น ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. จำนวน 90 เมกะวัตต์ ภายได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 21 ปี ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าราย เล็กประเภทโคนเจนเนอเรชั่น และลูกค้าอุตสาหกรรมจำนวน 36 เมกะวัตต์ ภายได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า ระยะยาว

บริษัท สมุทรปราการ โคนเจนเนอเรชั่น จำกัด (เอสจีซี)

บริษัทถือหุ้นในเอสจีซี ผ่านจีอีซี ในสัดส่วนร้อยละ 50 เพื่อดำเนินการโรงไฟฟ้า สมุทรปราการ โคนเจน ตั้งอยู่ในจังหวัดสมุทรปราการ มีกำลังผลิตติดตั้ง 126 เมกะวัตต์ แลไอน้ำ จำนวน 35 ตันต่อชั่วโมง เป็นโรงไฟฟ้าโคนเจนเนอเรชั่น ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก ผลิตและ จำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. จำนวน 90 เมกะวัตต์ ภายได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 21 ปี ใน โครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กประเภทโคนเจนเนอเรชั่น และลูกค้าอุตสาหกรรมจำนวน 36 เมกะวัตต์ ภายได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

บริษัท กัลฟ์ ยะลา กรีน จำกัด (จีวายจี)

บริษัทถือหุ้นในจีวายจี ผ่านจีอีซี ในสัดส่วนร้อยละ 50 เพื่อดำเนินการโรงไฟฟ้ากัลฟ์ ยะลา กรีน ตั้งอยู่ในจังหวัดยะลา มีกำลังผลิตติดตั้ง 23 เมกะวัตต์ เป็นโรงไฟฟ้าพลังความร้อน ใช้เศษไม้ ยางพาราเป็นเชื้อเพลิงหลัก ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. จำนวน 20.2 เมกะวัตต์ ภายได้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 25 ปี ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กประเภทพลังงานหมุนเวียน

ง. กลุ่มเอสพีที่บริษัทถือหุ้นผ่านบริษัท เอ็กโกร่วมทุนและพัฒนา จำกัด (บรพ.)

บริษัท อมตะ-เอ็กโก เพาเวอร์ จำกัด (เออีพี)

บริษัทถือหุ้นในเออีพีผ่านบริษัท เอ็กโกร่วมทุนและพัฒนา จำกัด (บรพ.) ในสัดส่วน ร้อยละ 14.85 เออีพีเป็นโรงไฟฟ้าโคนเจนเนอเรชั่น ตั้งอยู่ในจังหวัดชลบุรี มีกำลังผลิตติดตั้ง 165 เม กะวัตต์ และไอน้ำจำนวน 15 เมกะวัตต์ไอน้ำ ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก ผลิตและจำหน่าย กระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. จำนวน 90 เมกะวัตต์ ภายได้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 21 ปี ในโครงการ ผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กประเภทโคนเจนเนอเรชั่น และลูกค้าอุตสาหกรรมจำนวน 75 เมกะวัตต์ ภายได้ สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว

บริษัท อมตะ เพาเวอร์ (บางปะกง) จำกัด (เอพีบีพี)

บริษัทถือหุ้นในเอพีบีพีผ่าน บรพ. ในสัดส่วนร้อยละ 15 เอพีบีพีจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 4 มิถุนายน 2542 เพื่อดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าอมตะ เพาเวอร์ (บางปะกง) ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าโค

เจนเนอเรชั่น ตั้งอยู่ในจังหวัดชลบุรี ขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 112 เมกะวัตต์ และไอน้ำจำนวน 15 เมกะวัตต์ไอน้ำ สำหรับส่วนเดิม และ 55 เมกะวัตต์สำหรับส่วนขยาย ตามลำดับ ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลัก ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้าให้ กฟผ. จำนวน 90 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว 21 ปี ในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กประเภทโคเจนเนอเรชั่น และลูกค้าอุตสาหกรรม จำนวน 77 เมกะวัตต์ ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว โดยส่วนขยาย 55 เมกะวัตต์ เริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าเชิงพาณิชย์เมื่อวันที่ 25 เมษายน 2550

1.3 กลุ่มธุรกิจผู้ผลิตไฟฟ้าต่างประเทศ

ก. โรงไฟฟ้าที่เดินเครื่องแล้ว

บริษัทได้ลงทุนในกิจการไฟฟ้าในประเทศฟิลิปปินส์ โดยถือหุ้นในบริษัท โคนเนลโฮลดิ้งคอร์ปอเรชั่น จำกัด (โคนเนล) ในสัดส่วนร้อยละ 40 ผ่าน บริษัท เอ็กโก อินเตอร์เนชั่นแนล (บีวีไอ) จำกัด (เอ็กโก บีวีไอ) โคนเนลเป็นเจ้าของกิจการผลิตไฟฟ้าอิสระรายใหญ่ที่สุดบนเกาะมินดาเนา โคนเนล ถือหุ้นในบริษัทผลิตไฟฟ้า 2 แห่ง และบริษัทที่ให้บริการเดินเครื่องและบำรุงรักษา 1 แห่ง ดังนี้

เวสเทิร์น มินดาเนา เพาเวอร์ คอร์ปอเรชั่น (ดับบลิวเอ็มพีซี)

โรงไฟฟ้านดับบลิวเอ็มพีซี เป็นโรงไฟฟ้าดีเซล ตั้งอยู่บนเกาะมินดาเนา มีกำลังผลิตติดตั้ง 100 เมกะวัตต์ ดำเนินงานภายใต้โครงการ Build-Operate-Own (BOO) ดับบลิวเอ็มพีซี มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ National Power Corporation (NPC) เป็นเวลา 18 ปี (ถึงปี 2560)

เซาท์เทิร์น ฟิลิปปินส์ เพาเวอร์ คอร์ปอเรชั่น (เอสพีพีซี)

โรงไฟฟ้าเอสพีพีซี เป็นโรงไฟฟ้าดีเซล มีกำลังผลิตติดตั้งจำนวน 50 เมกะวัตต์ ดำเนินงานภายใต้โครงการ Build-Operate-Own (BOO) เอสพีพีซี มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ National Power Corporation (NPC) เป็นเวลา 18 ปี (ถึงปี 2559)

อัลโต เพาเวอร์ เมเนจเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น (เอพีเอ็มซี)

ให้บริการเดินเครื่องให้บำรุงรักษาแก่โรงไฟฟ้าดังกล่าวข้างต้น รวมทั้งกับบริษัทอื่นๆ

ข. โรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการพัฒนาโครงการ

บริษัท ไฟฟ้าน้ำเทิน 2 จำกัด (เอ็นทีพีซี)

บริษัทลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำเทิน 2 ขนาดกำลังผลิตติดตั้ง 1,070 เมกะวัตต์ ตั้งอยู่ในสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว มีทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีผู้ถือหุ้นได้แก่ บริษัทในสัดส่วนร้อยละ 25 บริษัท อีดีเอฟ อินเตอร์เนชั่นแนล (บริษัทในเครือการ

ไฟฟ้าฝรั่งเศส) ร้อยละ 25 ตเวท โฮลคิง เอ็นเตอร์ไพรส์ (แอลเซเอสอี) ร้อยละ 25 และบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 15

เอ็นทีพี ลงนามสัญญาในสัญญาสัมปทานกับรัฐบาลลาวในวันที่ 3 ตุลาคม 2545 ซึ่ง เอ็นทีพีซี ได้รับสิทธิ์ในการดำเนินโครงการนำหิน 2 เป็นเวลา 25 ปีนับจากที่เริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ ต่อมา เอ็นทีพีซี ได้ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับ กฟผ. และกับรัฐวิสาหกิจไฟฟาลาวในวันที่ 8 พฤศจิกายน 2546 โดยเอ็นทีพีซี จะขายไฟฟ้าจำนวน 995 เมกะวัตต์ ให้ กฟผ. และ 75 เมกะวัตต์ ให้กับ Electricite de Lao เป็นระยะเวลา 25 ปี นับจากที่เริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ เอ็นทีพีซี ได้ลงนามเอกสารเกี่ยวกับการกู้เงิน และได้เบิกเงินกู้วงแรกไปเมื่อวันที่ 29 เมษายน 2547 และวันที่ 15 มิถุนายน 2548 ตามลำดับ

2. กลุ่มธุรกิจบริการ

บริษัท เอ็กโก เอ็นจิเนียริง แอนด์ เซอร์วิส จำกัด (เอสโก)

บริษัทถือหุ้นในเอสโกในสัดส่วนร้อยละ 100 เพื่อให้บริการในงานเดินเครื่อง บำรุงรักษา วิศวกรรม และก่อสร้าง แก่อุตสาหกรรมประเภทต่างๆ ได้แก่ โรงไฟฟ้า โรงงานปิโตรเคมี โรงกลั่นน้ำมัน และโรงงานอุตสาหกรรมด้านอื่นๆ

3. กลุ่มธุรกิจน้ำ

บริษัท เอ็กคอมธารา จำกัด (เอ็กคอมธารา)

บริษัทถือหุ้นในเอ็กคอมธาราผ่านเอสโก ในสัดส่วนร้อยละ 70 เอ็กคอมธาราดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำประปาตามมาตรฐานอุตสาหกรรม (มอก.) ให้สำนักงานประปาของการประปาส่วนภูมิภาค (กปภ.) ทั้ง 3 แห่ง ได้แก่ สำนักงานประปาปากท่อ จังหวัดราชบุรี สำนักงานประปาดำเนินสะดวก จังหวัดราชบุรี และสำนักงานประปาสุมทรสงคราม จังหวัดสมุทรสงคราม ตามสัญญาระยะยาว

บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) (อีสต์ วอเตอร์)

ณ สิ้นปี 2550 บริษัทถือหุ้นในอีสต์ วอเตอร์ ในสัดส่วนร้อยละ 18.72 อีสต์ วอเตอร์ รับผิดชอบการพัฒนา และดำเนินการดูแลระบบท่อส่งน้ำดิบสายหลักในพื้นที่ชายฝั่งทะเลภาคตะวันออก ครอบคลุมพื้นที่จังหวัดชลบุรี ระยอง ฉะเชิงเทรา ปราจีนบุรี สระแก้ว จันทบุรี และตราด

4.3.4 ปัจจัยเสี่ยงของบริษัท

ความเสี่ยงสำคัญที่มีผลกระทบต่อกลุ่มบริษัทและวิธีการป้องกันความเสี่ยงสรุปได้ดังนี้

1. ความเสี่ยงของการพัฒนาโครงการใหม่

1.1 การพัฒนาโครงการใหม่

การแข่งขันจากผู้ประกอบการที่มีศักยภาพที่เพิ่มจำนวนมากขึ้น ต้นทุนเงินทุน ต้นทุนเครื่องจักรอุปกรณ์และการก่อสร้าง ต้นทุนโครงการ และความเสี่ยงด้านการเมือง ซึ่งบริษัทได้นำประสบการณ์และข้อมูลจากการประมูล IPP ที่ผ่าน มาวิเคราะห์และปรับทิศทางกลยุทธ์เตรียมความพร้อมสำหรับการขยายการลงทุนครั้งต่อไปทั้งในประเทศ และต่างประเทศ

1.2 ความเสี่ยงของประเทศที่บริษัทไปลงทุน

แผนการลงทุนของบริษัทในปี 2551 จะมีการลงทุนในต่างประเทศมากขึ้นกว่าปีที่ผ่านมา ซึ่งจะมีทั้งโครงการที่ดำเนินการอยู่แล้วในประเทศฟิลิปปินส์ และสาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว และโครงการที่มีศักยภาพในกลุ่มน้ำแม่โจงและภูมิภาคอาเซียน สำหรับการพิจารณาลงทุนในแต่ละโครงการใหม่ บริษัทต้องจัดให้มีการวิเคราะห์ความเสี่ยง และมาตรการลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องเสนอให้คณะกรรมการแต่ละชุดที่เกี่ยวข้องพิจารณา โดยมีข้อมูลสภาพเศรษฐกิจมหภาค สภาพแวดล้อม ความไม่แน่นอนของนโยบายในด้านเศรษฐกิจ การเมือง สังคม และความเสี่ยงที่สำคัญจะนำมาประกอบการพิจารณาก่อนเลือกลงทุนในแต่ละประเทศ นอกจากนี้ต้องมอบหมายให้มีผู้รับผิดชอบติดตาม และสอบถาม ข้อมูลต่างๆ ของประเทศในกลุ่มเป้าหมายที่บริษัทต้องการไปลงทุนด้วย รวมทั้งจัดทำรายงานความก้าวหน้าของโครงการลงทุนให้คณะกรรมการบริษัททราบอย่างสม่ำเสมอ

2. ความเสี่ยงของโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง

บริษัทมีโครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ได้แก่ โครงการแก่งคอย 2 ชุดที่ 2 และ โครงการน้ำเทิน 2 ซึ่งเป็นโครงการที่มีสัญญาซื้อขายกระแสไฟฟ้าในระยะยาวกับ กฟผ. และมีกำหนดระยะเวลาในการจ่ายกระแสไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์ ในเดือนมีนาคม 2551 และ ธันวาคม 2552 ตามลำดับ ดังนั้น ความเสี่ยงหลักในช่วงงานระหว่างก่อสร้างคือการก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนดและ ต้นทุนโครงการสูงขึ้น ซึ่งหากการก่อสร้างล่าช้ากว่าเวลาที่กำหนดไว้อาจมีผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนอาจลดลง และการรับรู้รายได้ อาจล่าช้ากว่าที่ประมาณการไว้

สำหรับโครงการแก่งคอย 2 ชุดที่ 2 นั้นงานก่อสร้างใกล้แล้วเสร็จและจะเริ่มดำเนินการผลิตกระแสไฟฟ้าในเดือน มีนาคม 2551 ดังนั้นความเสี่ยงในเรื่องนี้ของโครงการแก่งคอย 2 จึงมีน้อย

ส่วนโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าน้ำเทิน 2 นั้น งานก่อสร้างเป็นตามแผนงานที่กำหนดไว้ งานด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมซึ่งเป็นงานสำคัญของโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำก็สามารถดำเนินการไปตามแผนงานที่กำหนดไว้เช่นกัน

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้จัดให้มีมาตรการเพื่อช่วยให้บุคคลากรของบริษัทเฝ้าระวังและป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น โดย

- กำหนดราคางานในสัญญาก่อสร้างเป็นราคาคงที่ให้มากที่สุดเท่าที่จะสามารถทำได้ รวมทั้งจัดหาผู้ดำเนินการก่อสร้างที่มีคุณภาพและประสบการณ์ ในกรณีพิเศษบริษัทจะจัดหาผู้เชี่ยวชาญภายนอกเพื่อให้คำปรึกษาแก่บุคคลากรหลักของบริษัทเพื่อลดความเสี่ยงในงานก่อสร้างตามความเหมาะสม

- กำหนดผู้รับผิดชอบที่ชัดเจน เพื่อติดตามความก้าวหน้าของงานก่อสร้างให้เป็นไปตามแผนงาน และตรวจสอบการใช้จ่ายให้เป็นไปตามงบประมาณ ผู้รับผิดชอบดังกล่าวจะเข้าร่วมประชุมโครงการสม่ำเสมอ ใช้ความรู้จากประสบการณ์ที่ผ่านมาให้เห็นในการรายงานต่อผู้บริหาร

- รายงานความก้าวหน้าของโครงการต่อคณะกรรมการโดยสม่ำเสมอ

- ตรวจสอบการปฏิบัติงานของโครงการโดยหน่วยงานตรวจสอบภายในของบริษัท

3. ความเสี่ยงของโครงการที่ดำเนินการผลิตแล้ว

3.1 การที่บริษัทอาจไม่ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนตามเป้าหมาย

การลงทุนในธุรกิจผลิตไฟฟ้าต้องอาศัยเงินลงทุนจำนวนมาก ซึ่งก่อนการตัดสินใจลงทุน บริษัทได้ศึกษาความเป็นไปได้ของแต่ละโครงการอย่างละเอียด รวมทั้งผลตอบแทนจากการลงทุนและข้ออนุมัติจากคณะกรรมการ และบริษัทมีหน้าที่ในการกำกับดูแล บริหาร จัดการ ให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดไว้โดยกำหนดมาตรการเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ได้แก่

- กำหนดนโยบายในการบริหารสินทรัพย์ และมอบหมายให้ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไปเป็นกรรมการหรือผู้บริหารในบริษัทย่อยและโครงการลงทุน

- จัดตั้งหน่วยงานบริหารสินทรัพย์เพื่อติดตามการดำเนินงานของสินทรัพย์ที่ได้ลงทุนไว้ รวมทั้งวิเคราะห์ผลตอบแทนและเปรียบเทียบกับเป้าหมายที่กำหนดไว้

- จัดทำรายงานต่อผู้บริหารระดับสูงและคณะกรรมการสม่ำเสมอ เพื่อให้ดำเนินการปรับปรุงแก้ไขได้อย่างเหมาะสม ทันเวลา รวมทั้งในกรณีที่ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

3.2 การปฏิบัติการของโรงไฟฟ้า

เพื่อให้สามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้ตามสัญญาซื้อขายกระแสไฟฟ้าได้ตลอดสัญญานั้น อาจมีความเสี่ยง ดังนี้

3.2.1 ความเสี่ยงเกี่ยวกับประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า

ในกระบวนการผลิตกระแสไฟฟ้ามีปัจจัยหลายประการที่เป็นตัววัด

ประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า เช่น ค่าความพร้อมจ่าย (Equivalent Availability Factor: EAF) ค่าอัตราการความร้อน (Heat Rate) ซึ่งกำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายกระแสไฟฟ้ากับ กฟผ. หากโรงไฟฟ้าไม่สามารถรักษาประสิทธิภาพในการผลิตไว้ได้ เช่น ถ้าระดับความพร้อมจ่ายต่ำกว่าที่กำหนดไว้จะต้องเสียค่าปรับเป็นเงินให้แก่ กฟผ. หรือในกรณีร้ายแรงอาจถูกยกเลิก สัญญาได้ ดังนั้น ผู้บริหารโรงไฟฟ้าจึงได้กำหนดมาตรการต่างๆ เพื่อให้มีความมั่นใจ ว่าการปฏิบัติการที่เกี่ยวข้องจะบรรลุผลตามเป้าหมาย อาทิ

- กำหนดปัจจัยหลักที่เป็นตัววัดประสิทธิภาพในการผลิตกระแสไฟฟ้าเป็นตัววัดผลการดำเนินการที่สำคัญ (KPI) ของโรงไฟฟ้า เพื่อให้มั่นใจว่าประสิทธิภาพในการผลิตจะได้รับการดูแลอย่างใกล้ชิด และพนักงานทุกคนจะมีส่วนร่วมในความรับผิดชอบ
- กำหนดให้มีระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าสำหรับข้อมูลที่สำคัญในระบบการผลิตกระแสไฟฟ้า
- กำหนดให้มีการตรวจสอบการใช้งานของอุปกรณ์ต่างๆ ตามระยะเวลาที่กำหนด และจัดให้มีการบำรุงรักษาตามตารางบำรุงรักษาเป็นประจำและต่อเนื่อง โดยช่างผู้ชำนาญงาน
- จัดให้มีการสำรองพัสดุที่จำเป็น และเพียงพอต่อการใช้งานและการบำรุงรักษาภายใต้การบริหารพัสดุที่เหมาะสม
- บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด บริษัท ผลิตไฟฟ้าขอนแก่น จำกัด และบริษัท ร้อยเอ็ด กรีน จำกัด ได้นำระบบบริหารคุณภาพ (ISO 9001: 2000) เข้าใช้งานเพื่อให้แน่ใจว่าจะสามารถเดินเครื่องโรงไฟฟ้าได้ผลตามสัญญาซื้อขายกระแสไฟฟ้า
- มีการพัฒนาความรู้ความสามารถของบุคลากรอย่างต่อเนื่อง

3.2.2 การขาดแคลนน้ำดิบในการผลิตไฟฟ้า

หากโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทขาดแคลนน้ำดิบจะส่งผลให้การผลิตกระแสไฟฟ้าหยุดชะงัก ขาดรายได้ หรืออาจเสียค่าปรับได้ ดังนั้น โรงไฟฟ้าในกลุ่มบริษัทจึงได้กำหนดมาตรการเพื่อป้องกันและลดความเสี่ยงจากการขาดน้ำดิบในกระบวนการผลิตกระแสไฟฟ้า โดยการสำรองน้ำดิบเพิ่มขึ้น จัดหาแหล่งน้ำดิบเพิ่มเติม รวมทั้งกำหนดมาตรการการใช้น้ำให้เกิดประโยชน์สูงสุด

3.2.3 การขาดแคลนเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า

โรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้ามีสัญญาซื้อขายเชื้อเพลิงระยะยาวกับ ปตท. ที่แน่นอน เว้นแต่ บพร. และ บพข. ที่มี กฟผ. เป็นผู้ทำสัญญาซื้อขายเชื้อเพลิงตามที่กำหนดไว้ในสัญญาซื้อขายกระแสไฟฟ้า ปริมาณและคุณภาพของก๊าซธรรมชาติที่นำมาเป็นเชื้อเพลิง และปัจจัยที่สำคัญอื่น ๆ

ได้ถูกกำหนดไว้ในสัญญาที่เกี่ยวข้องแล้ว การที่บริษัทมี ปตท. และ / หรือ กฟผ. เป็นผู้จัดหาเชื้อเพลิงนั้นทำให้โรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตกระแสไฟฟ้ามีความเสี่ยงในเรื่องนี้น้อย

สำหรับโรงไฟฟ้าบีแอลซีพีที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้านั้น มีสัญญาระยะยาวในการจัดหาและขนส่งถ่านหินกับ Australian Coal Holding Pty Ltd. ประเทศออสเตรเลีย โดยมีข้อผูกพันที่จะต้องจัดหาถ่านหินในปริมาณและคุณภาพตามที่กำหนดไว้ในสัญญา และในกรณีที่ไม่สามารถหาถ่านหินที่มีคุณภาพในปริมาณที่ต้องการได้ โรงไฟฟ้าบีแอลซีพีสามารถสั่งซื้อจากผู้จำหน่ายรายอื่นได้ โดยคู่สัญญาหลักต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม โรงไฟฟ้าบีแอลซีพี ได้จัดให้มีกระบวนการเข้มงวดในการติดตาม และ การกำหนดปริมาณถ่านหินสำรองที่โรงไฟฟ้าอย่างเพียงพอ รวมทั้งจัดหาผู้จำหน่ายรายอื่นไว้สำรอง ซึ่งช่วยให้เกิดความมั่นใจว่าจะมีเชื้อเพลิงถ่านหินเพียงพอต่อการผลิตตลอดอายุสัญญาของโครงการ

สำหรับโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทที่ใช้เชื้อเพลิงประเภทชีวมวล ได้แก่ แกลบ และเศษไม้ยางพาราเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้ามีความเสี่ยงในเรื่องของปริมาณ และราคาของเชื้อเพลิงที่ไม่คงที่ เนื่องจากเป็นผลิตผลทางเกษตรกรรม และสามารถนำไปใช้งานอื่นได้ด้วย และไม่สามารถทำสัญญาซื้อขายเชื้อเพลิงในระยะยาวกับผู้ผลิตที่น่าเชื่อถือซึ่งมีอยู่น้อยรายได้ ดังนั้น แนวทางในการป้องกันความเสี่ยง คือ การสำรอง ปริมาณเชื้อเพลิงเพิ่มขึ้น รวมทั้งขยายพื้นที่ในการจัดหาเชื้อเพลิงด้วย

3.2.4 ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม

กระบวนการผลิตกระแสไฟฟ้านั้นอาจจะส่งผลกระทบต่อความปลอดภัย สิ่งแวดล้อม และคุณภาพชีวิตของชุมชนที่อยู่ใกล้เคียงโรงไฟฟ้า ซึ่งมีทั้งโรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซธรรมชาติและถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในการผลิต ดังนั้น จึงได้กำหนดมาตรการป้องกันผลกระทบในทางลบและลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น เช่น

- ดำเนินการตามคู่มือระบบจัดการความปลอดภัย อาชีวอนามัย และ สิ่งแวดล้อมที่ได้จัดทำขึ้นสำหรับกลุ่มบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) เพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติงาน โดยบริษัทได้กำหนดนโยบาย แผนงาน และวิธีปฏิบัติ รวมทั้งการตรวจสอบแก้ไขและการทบทวนการจัดการ

- จัดทำคู่มือการปฏิบัติงาน จัดให้มีการฝึกอบรม การฝึกซ้อม การจัดทำแผนฉุกเฉิน การทดสอบแผนงาน เครื่องมือ ระบบเตือนภัย และปฏิบัติตามคู่มืออย่างเคร่งครัด

- จัดทำทะเบียนข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องในเรื่องนี้ที่บริษัทต้องปฏิบัติตาม พร้อมกำหนดผู้รับผิดชอบในการดำเนินการอย่างชัดเจน
- จัดทำประกันภัยโรงไฟฟ้าที่ครอบคลุมในเรื่อง All Risks, Machinery Breakdown, Business Interruption และ Third Party Liability เพื่อความมั่นใจว่าหากเกิดเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดทรัพย์สินและบุคคลที่ได้รับความเสียหายจะได้รับความคุ้มครองอย่างเพียงพอและเหมาะสม
- บริษัท ผลิตไฟฟ้าระยอง จำกัด และบริษัท ผลิตไฟฟ้าขนอม จำกัด ได้นำระบบจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (ISO 14001) ระบบมาตรฐานการจัดการด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัยและสิ่งแวดล้อม (TIS 18001 & OHSAS 18001) เพื่อให้ความมั่นใจว่ากระบวนการผลิต การกำจัดของเสีย และการดำเนินงานด้านอื่นๆที่เกี่ยวข้องมีประสิทธิภาพ
- ผู้บริหารเน้นย้ำกับผู้ปฏิบัติงานอย่างสม่ำเสมอถึงความไม่ประมาท เพราะเชื่อว่าความประมาทเพียงเล็กน้อยอาจนำมาซึ่งความเสียหายที่ประเมินค่ามิได้

4. ความเสี่ยงด้านการเงิน

การลงทุนของกลุ่มบริษัทต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก โดยเงินทุนที่นำมาใช้ส่วนใหญ่เป็นการกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งความเสี่ยงสำคัญ คือ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย อาจส่งผลกระทบต่อผลการผลประกอบการของกลุ่มบริษัทลดลง บริษัทจึงมีแนวทางป้องกันและลดความเสี่ยงทางการเงิน ดังนี้

4.1 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

กลุ่มบริษัทมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของโครงการลงทุนต่างๆ โดยพยายามบริหารให้ค่าใช้จ่ายในการพัฒนาและก่อสร้างโครงการเป็นเงินสกุลเดียวกับเงินกู้ที่ได้รับในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกันให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ และพยายามจัดการให้โครงสร้างรายได้และค่าใช้จ่ายในช่วงที่โรงไฟฟ้าเดินเครื่องแล้ว มีสัดส่วนของสกุลเงินที่ใกล้เคียงกันมากที่สุด

อย่างไรก็ตาม หากสัดส่วนระหว่างสกุลเงินต่างประเทศกับสกุลเงินบาทของรายได้แตกต่างอย่างมากจากสัดส่วนดังกล่าวของโครงสร้างเงินกู้ บริษัทอาจจะได้รับผลกระทบในทางลบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เช่น หากบริษัทมีสัดส่วนของรายได้ค่ากระแสไฟฟ้าในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐมากกว่าสัดส่วนในโครงสร้างของเงินกู้ การแข็งค่าขึ้นของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐจะทำให้กระแสเงินสดสุทธิลดลง เพื่อเป็นการป้องกันความเสี่ยงในกรณีนี้ บริษัท

ใช้เครื่องมือทางการเงินที่เรียกว่า Revenue Swap ซึ่งจะช่วยให้สามารถเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐที่ลอยตัวตามตลาดในแต่ละเดือนมาเป็นอัตราคงที่ ทำให้รายได้มีเสถียรภาพและสามารถประมาณการได้อย่างถูกต้อง

4.2 ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

กลุ่มบริษัทมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราดอกเบี้ย โดยกำหนดมาตรการ เช่น ทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย เพื่อลดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยให้มากที่สุดที่จะสามารถดำเนินการได้ เพื่อให้สามารถประมาณการกระแสเงินสดของค่าใช้จ่ายเงินกู้ของโครงการตลอดอายุสัญญาได้อย่างถูกต้อง และหากไม่สามารถลดความเสี่ยงได้ตลอดอายุโครงการ บริษัทจะหาเครื่องมือทางการเงินที่มีในตลาดเพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 เงินกู้ส่วนใหญ่ของกลุ่มบริษัท ได้ทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยจากอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่แล้ว

4.3.5 วิเคราะห์งบการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้ 4 ประเภท ดังนี้

1. **อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)** เพื่อดูความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ประกอบด้วย

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถ และความเพียงพอของสินทรัพย์หมุนเวียนในการชำระหนี้สินหมุนเวียน การคำนวณนี้ ถ้ามีค่ามากก็แสดงถึงความมั่นใจของเจ้าหนี้ในระยะสั้น ก็มีโอกาสได้รับชำระหนี้สินมีอยู่มากตามโอกาสส่วนที่เกิดขึ้น

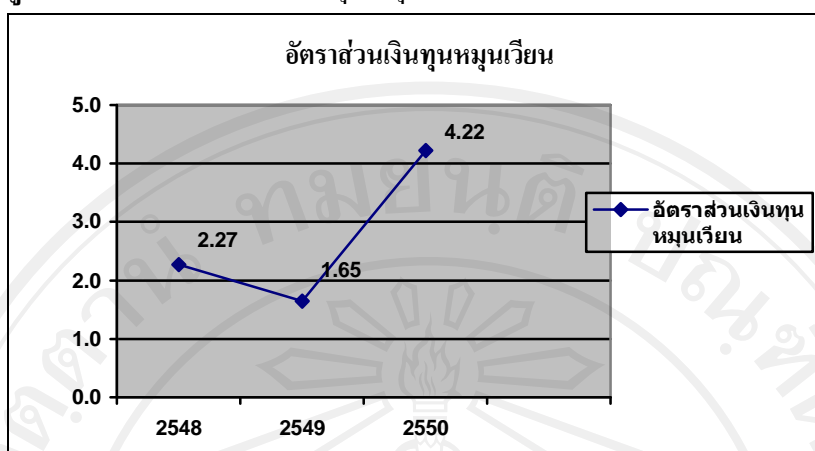
	2548	2549	2550
สินทรัพย์หมุนเวียน	21,009,282,808	14,221,820,871	12,468,938,688
หนี้สินหมุนเวียน	9,235,825,444	8,593,747,826	2,957,658,359

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปี 2548 = 2.27

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปี 2549 = 1.65

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนปี 2550 = 4.22

รูปที่ 4.1 แสดงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน(Current Ratio)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน(Current Ratio) ของหลักทรัพย์ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปีแรก (ปี 2548) ของการศึกษา คือ 2.27 เท่า เป็น 4.22 เท่าในปี 2550 ซึ่งถือว่าดี (มากกว่า 1 เท่า แสดงว่าสัดส่วนของสินทรัพย์มากกว่าหนี้สิน) ถึงแม้ว่าในปี 2549 จะลดลงจากปี 2548 เป็น 1.65 เท่า แต่ก็ลดลงเพียงเล็กน้อย เนื่องจากในปี 2549 บริษัทมีการนำเงินไปลงทุนในสัดส่วนที่สูง นั่นหมายความว่า เจ้าหนี้มีความมั่นใจในโอกาสในการชำระหนี้ในระดับที่ดี

1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว(Quick Ratio)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงคลัง}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนนี้จะเรียกว่า acid-test ratio ก็ได้ อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ โดยการตัดสินค้าคงคลังออก เนื่องจากสินค้าคงคลังเป็นสินทรัพย์ระยะสั้นที่มีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินสด

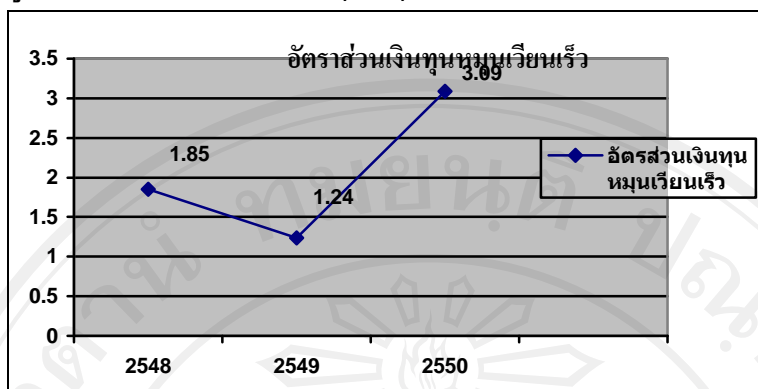
	2548	2549	2550
สินทรัพย์หมุนเวียน	21,009,282,808	14,221,820,871	12,468,938,688
หนี้สินหมุนเวียน	9,235,825,444	8,593,747,826	2,957,658,359
สินค้าคงคลัง	3,836,351,893	3,547,390,261	3,328,405,416

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วปี 2548} = 1.85$$

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วปี 2549} = 1.24$$

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วปี 2550} = 3.09$$

รูปที่ 4.2 แสดงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) ของหลักทรัพย์ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปีแรก (ปี 2548) ของการศึกษา คือ 1.85 เท่า เป็น 3.09 เท่า ในปี 2550 ถึงแม้ว่าในปี 2549 จะลดลงจากปี 2548 เป็น 1.24 เท่า แต่ก็ลดลงเพียงเล็กน้อย เนื่องจากในปี 2549 บริษัทมีการนำเงินไปลงทุนในสัดส่วนที่สูงยิ่งไปกว่านั้น สภาพคล่องที่แท้จริงยังอยู่ในระดับที่ดีอีกด้วย เพราะมากกว่า 1 เท่าทุกปี ของการศึกษา

2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio)

2.1 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

$$\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย} = \frac{\text{ลูกหนี้ต้นปี} + \text{ลูกหนี้ปลายปี}}{2}$$

อัตราส่วนนี้แสดงสภาพคล่องของลูกหนี้ว่าจะหมุนเวียนเปลี่ยนสภาพจากลูกหนี้มาเป็นเงินสดได้รวดเร็วเพียงใด และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการในการจัดการลูกหนี้เกี่ยวกับนโยบายให้เครดิต และนโยบายในการเรียกเก็บหนี้ ดังนั้น หากธุรกิจใดเกิดอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ หรือมีระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ยหลายวัน แสดงว่านโยบายในการเรียกเก็บของธุรกิจไม่มีประสิทธิภาพหรือ อาจเป็นเพราะธุรกิจมีนโยบายการให้เครดิตแก่ลูกหนี้ยาวนาน

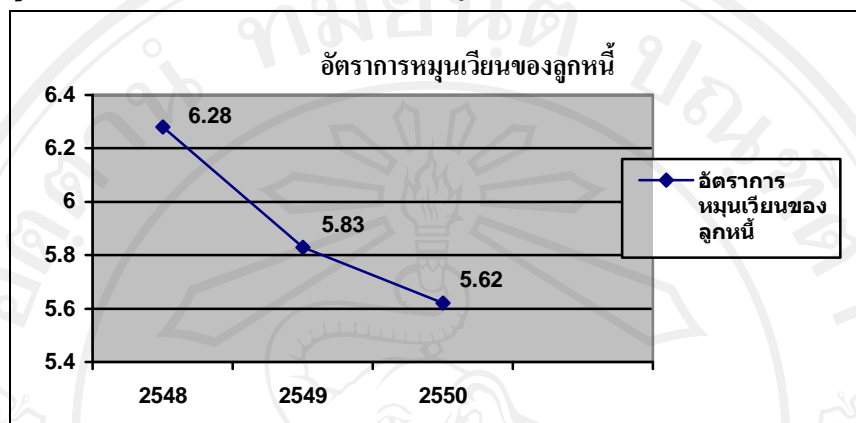
	2547	2548	2549	2550
ยอดขายสุทธิ	-	16,022,183,753	13,838,514,060	10,939,395,863
ลูกหนี้	2,419,621,748	2,679,943,573	2,065,598,705	1,832,654,908

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ปี 2548 = 6.28

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ปี 2549 = 5.83

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ปี 2550 = 5.62

รูปที่ 4.3 แสดงอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) อัตราส่วนนี้แสดงสภาพคล่องของลูกหนี้ว่าจะหมุนเวียนเปลี่ยนสภาพจากลูกหนี้มาเป็นเงินสดมีแนวโน้มที่รวดเร็วลดลง โดยปี 2548 เท่ากับ 6.28 เท่า ปี 2549 เท่ากับ 5.83 เท่า และปี 2550 เท่ากับ 5.62 เท่า และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการในการจัดการลูกหนี้เกี่ยวกับนโยบายการให้เครดิต และนโยบายในการเรียกเก็บหนี้ ที่มีแนวโน้มแย่ลง หรือมีประสิทธิผลลดลง

2.2 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-Asset Turnover)

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-Asset Turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวรสุทธิเฉลี่ย}}$$

$$\text{สินทรัพย์ถาวรสุทธิเฉลี่ย} = \frac{\text{สินทรัพย์ถาวรต้นปี} + \text{สินทรัพย์ถาวรปลายปี}}{2}$$

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรก่อให้เกิดประโยชน์จากสินทรัพย์เหล่านั้นเท่าใด ซึ่งถ้าต่ำแสดงว่าธุรกิจไม่สามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพ

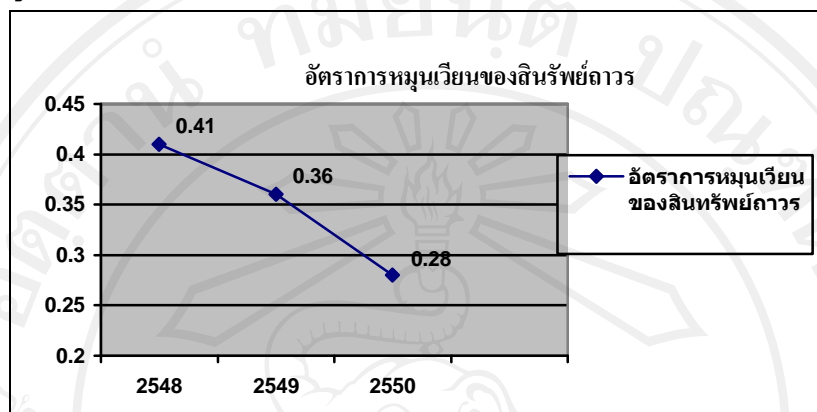
	2547	2548	2549	2550
ยอดขายสุทธิ	-	16,022,183,753	13,838,514,060	10,939,395,863
สินทรัพย์ถาวร	37,956,524,122	40,240,807,025	36,237,025,059	41,131,401,154

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรปี 2548 = 0.41

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรปี 2549 = 0.36

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรปี 2550 = 0.28

รูปที่ 4.4 แสดงอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร(Fixed-Asset Turnover)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-Asset Turnover) อัตราส่วนนี้มีแนวโน้มที่ลดลง แสดงว่าธุรกิจสามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่ได้อย่างไม่เต็มประสิทธิภาพ

3. อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนหรือภาระหนี้สิน (Leverage ratio) เพื่อดูแลแหล่งที่มาของเงินทุน และภาระผูกพันของกิจการในระยะยาวประกอบด้วย

3.1 อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to Total Assets Ratio)

อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to Total Assets Ratio)

$$= \frac{\text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นสัดส่วนการลงทุนว่า สินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น ใช้เงินทุนจากหนี้สินกี่ส่วนเพื่อเป็นการวัดความเสี่ยงเกี่ยวกับภาระหนี้ในอนาคตของกิจการนั้น

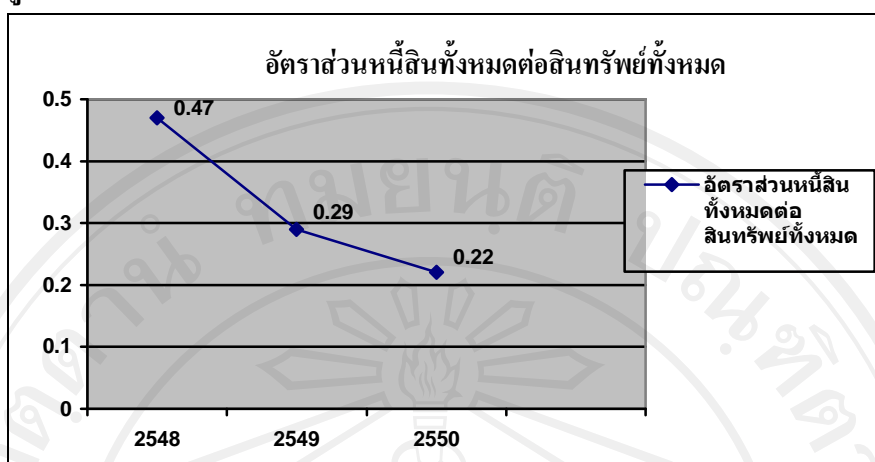
	2548	2549	2550
หนี้สินทั้งหมด	29,135,578,189	14,660,995,784	11,604,641,438
สินทรัพย์ทั้งหมด	61,250,089,833	50,458,845,930	53,600,339,842

อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมดปี 2548 = 0.47

อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมดปี 2549 = 0.29

อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมดปี 2550 = 0.22

รูปที่ 4.5 แสดงอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to Total Assets Ratio)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to Total Assets Ratio) อัตราส่วนนี้มีแนวโน้มที่ลดลงในช่วงของปีที่ทำการศึกษา โดยปี 2548 เท่ากับ 0.47 ปี 2549 เท่ากับ 0.29 และปี 2550 เท่ากับ 0.22 แสดงถึงสัดส่วนการลงทุนว่า สินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้นใช้เงินทุนจากหนี้สินในสัดส่วนที่ลดลง

3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

$$= \frac{\text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้ใช้สำหรับวัดธุรกิจว่าได้มีการใช้เงินทุนภายนอกต่อเงินทุนภายใน (ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นอย่างไร โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหน้าที่ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ยังสูงแสดงว่ากิจการนี้มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินมาใช้ในกิจการมากอย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์จะต้องพิจารณาถึงสัดส่วนดังกล่าวของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม ถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทต่ำกว่าอุตสาหกรรม แสดงว่าความเสี่ยงทางการเงินยังไม่อยู่ในระดับที่น่าเป็นห่วง

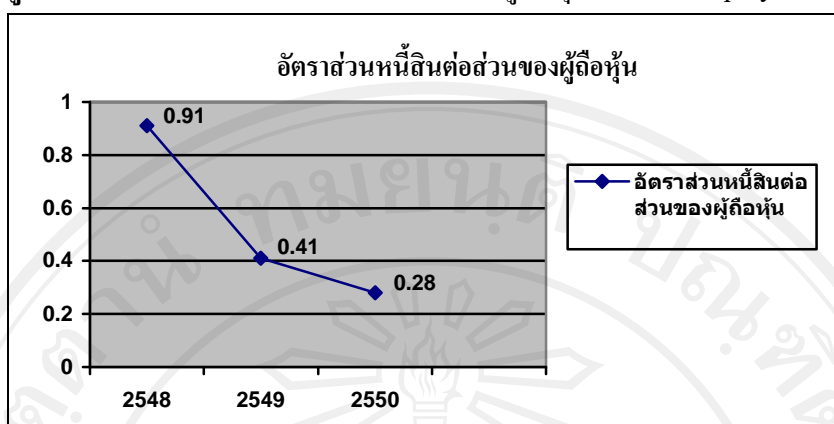
	2548	2549	2550
หนี้สินทั้งหมด	29,135,578,189	14,660,995,784	11,604,641,438
ส่วนของผู้ถือหุ้น	32,114,511,644	35,797,850,146	41,995,698,404

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2548 = 0.91

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2549 = 0.41

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2550 = 0.28

รูปที่ 4.6 แสดงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ในปี 2548 เท่ากับ 0.91 เท่า ปี 2549 เท่ากับ 0.41 เท่า และปี 2550 เท่ากับ 0.28 เท่า ทุกปีที่ทำการศึกษา อัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 เท่า แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหน้าที่ของกิจการนั้น มีความเสี่ยงต่ำ

3.3 อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time Interest Earned Ratio)

อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time Interest Earned Ratio)

$$= \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธุรกิจ ซึ่งควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3 และยิ่งสูงก็ยิ่งแสดงความมั่นใจแก่เจ้าหน้าที่ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย และถ้ากำไรจากการดำเนินงานใกล้เคียงกับดอกเบี้ยจ่าย เป็นเครื่องชี้ว่ากิจการกู้เงินมาลงทุนมากเกินไป โดยกำไรที่หามาได้ต้องจ่ายเป็นดอกเบี้ย ซึ่งเจ้าของจะไม่ได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปเงินปันผล ดังนั้นธุรกิจสมควรที่จะลดภาระหนี้ หรือมีการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนี้ ธุรกิจจะต้องจ่ายเป็นเงินสด ดังนั้นจึงต้องดูการหมุนเวียนของเงินสด (Cash Flow) ประกอบด้วย

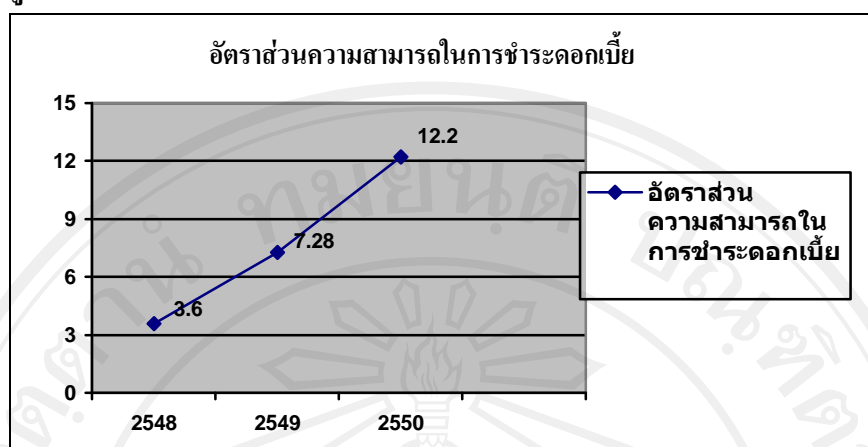
	2548	2549	2550
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	6,690,582,670	8,480,220,037	9,989,819,473
ดอกเบี้ยจ่าย	1,859,116,289	1,165,806,311	819,008,237

อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยปี 2548 = 3.60

อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยปี 2549 = 7.28

อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยปี 2550 = 12.20

รูปที่ 4.7 แสดงอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time Interest Earned Ratio)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time Interest Earned Ratio) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธุรกิจ และความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับดอกเบี้ย มีแนวโน้มที่ดีขึ้นในทุกๆปีของการศึกษา ซึ่งการที่จะดูถึงความสามารถในด้านนี้ว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดีหรือไม่นั้น ค่าที่คำนวณออกมาได้ควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3

4. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

4.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin)

อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin)

$$= \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบายในการผลิต และนโยบายการตั้งราคา

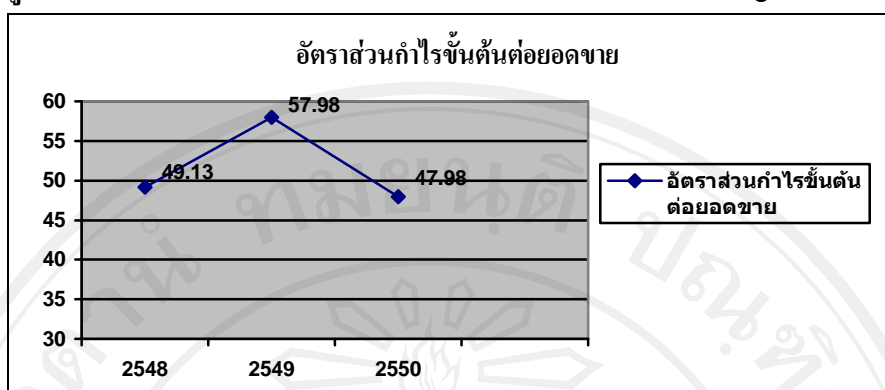
	2548	2549	2550
กำไรขั้นต้น	7,871,095,373	8,023,198,030	5,228,668,440
ยอดขายสุทธิ	16,022,183,753	13,838,514,060	10,939,395,863

อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายปี 2548 = $0.4913 = 49.13\%$

อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายปี 2549 = $0.5798 = 57.98\%$

อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายปี 2550 = $0.4798 = 47.98\%$

รูปที่ 4.8 แสดงอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin) อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง คือ ระหว่าง 40% - 60 % แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้มาก ถึงแม้ว่าในปี 2550 จะลดลงจากปี 2549 แต่ก็ยังถือว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจอยู่ในระดับที่ดี

4.2 อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (Net Profit of Sale or Profit Margin of Sale)

อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (Net Profit of Sale or Profit Margin of Sale)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังหักภาษี)}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่คิดต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมทั้งภาษีเงินได้แล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง

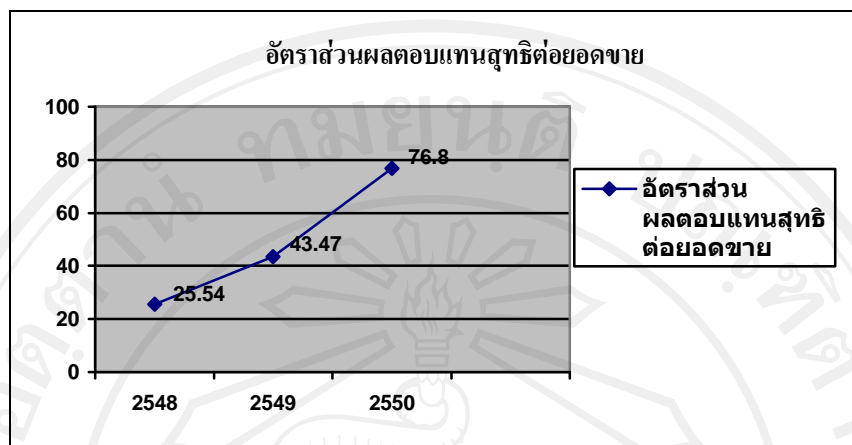
	2548	2549	2550
กำไรสุทธิ	4,092,514,009	6,015,660,551	8,402,051,542
ยอดขายสุทธิ	16,022,183,753	13,838,514,060	10,939,395,863

อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขายปี 2548 = $0.2554 = 25.54\%$

อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขายปี 2549 = $0.4347 = 43.47\%$

อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขายปี 2550 = $0.7680 = 76.80\%$

รูปที่ 4.9 แสดงอัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (Net Profit of Sale or Profit Margin of Sale)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (Net Profit of Sale or Profit Margin of Sale) มีการเปลี่ยนแปลงที่เพิ่มขึ้นตลอดทุกปีของการศึกษา แสดงให้ทราบถึงความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่คิดต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมด รวมทั้งภาษีเงินได้ มีประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง

4.3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets : ROA)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets : ROA)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังหักภาษี)}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดโดยเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการ หรือ สินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

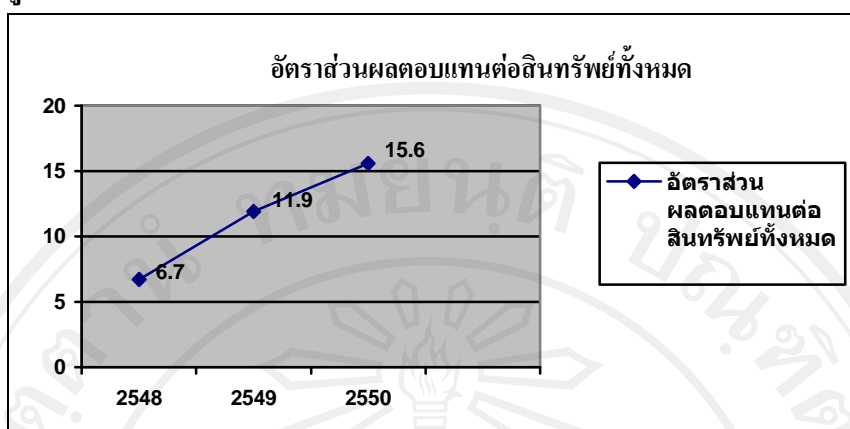
	2548	2549	2550
กำไรสุทธิ	4,092,514,009	6,015,660,551	8,402,051,542
สินทรัพย์ทั้งหมด	61,250,089,833	50,458,845,930	53,600,339,842

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมดปี 2548 = 0.067 = 6.7 %

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมดปี 2549 = 0.119 = 11.9 %

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมดปี 2550 = 0.156 = 15.6 %

รูปที่ 4.10 แสดงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets : ROA)



ที่มา: จากการคำนวณ

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets : ROA) มีแนวโน้มสูงขึ้นทุกปีของการศึกษา แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ มีแนวโน้มที่สูงขึ้น และแสดงว่าธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นด้วย

4.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังภาษี)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นที่นำมาลงทุน ซึ่งเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการนั้นก็เปอร์เซ็นต์ โดยอาจนำไปเปรียบเทียบผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในกิจการอื่น ๆ

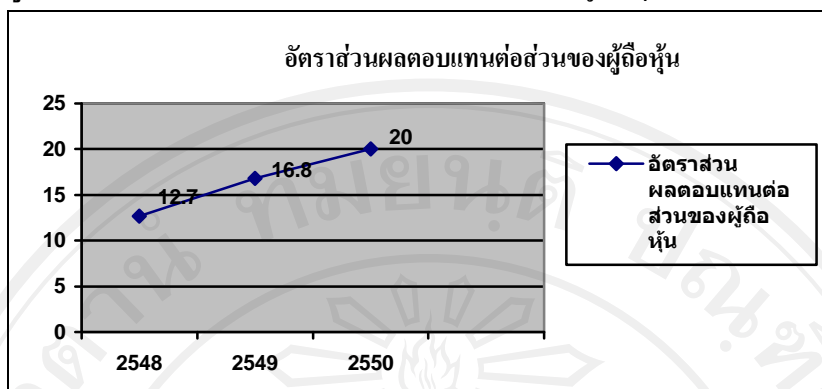
	2548	2549	2550
กำไรสุทธิ	4,092,514,009	6,015,660,551	8,402,051,542
ส่วนของผู้ถือหุ้น	32,114,511,644	35,797,850,146	41,995,698,404

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2548 = 0.127 = 12.7 %

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2549 = 0.168 = 16.8 %

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2550 = 0.20 = 20 %

รูปที่ 4.11 แสดงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)



ที่มา: จากการคำนวณ

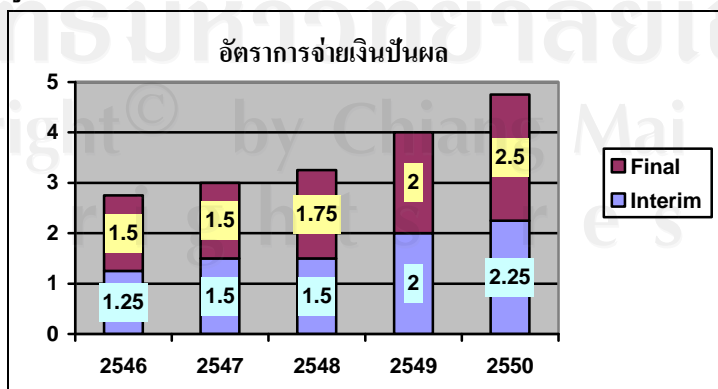
จากการศึกษาจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) มีแนวโน้มสูงขึ้นทุกปี แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของที่นำมาลงทุน ซึ่งเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของธุรกิจนั้นมีเปอร์เซ็นต์ที่สูงขึ้น

4.3.6 การวิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน

1. ความพอเพียงของรายได้

รายได้หลักของบริษัท ไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) คือ เงินปันผลที่มาจากกำไรของบริษัทย่อย บริษัทร่วม และส่วนได้เสียในกิจการร่วมค้า มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลโดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานเป็นรายปี นโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้น บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิซึ่งงบการเงินรวมหลังหักภาษีเงินได้ หรือในจำนวนที่ทยอยเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ หากไม่มีความจำเป็นอื่นใด เช่น การขยายธุรกิจของบริษัทในโครงการต่างๆ ในอนาคต หรือการจ่ายเงินปันผลที่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานปกติของบริษัทอย่างมีสาระสำคัญ

รูปที่ 4.12 แสดงอัตราการจ่ายเงินปันผล



ที่มา: บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

จากรูปจะเห็นได้ว่า ตั้งแต่ปี 2548 – 2550 นั้น บริษัทฯ มีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอและจ่ายในอัตราที่เพิ่มขึ้นทุกปี ซึ่งสอดคล้องกับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ ที่เพิ่มขึ้นทุกปีด้วยเช่นกัน โดยที่

ปี 2548 อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ 7.78 บาท

ปี 2549 อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ 11.43 บาท

ปี 2550 อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯ เท่ากับ 15.96 บาท

(ตัวเลขอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทฯในแต่ละปี แสดงอยู่ในตาราง 5ก แสดงงบกำไรขาดทุนของบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ในภาคผนวก หน้า 84)

2. การกู้ยืมของธุรกิจ (Leverage)

เมื่อพิจารณาส่วนหนี้สินของบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ในงบดุลตั้งแต่ปี 2548 – 2550 (จำนวนหนี้สินของบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี 2548 – 2550 แสดงอยู่ในตารางที่ 4ก แสดงงบดุลของบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ของภาคผนวก หน้า 82) ซึ่งในที่นี้จะขอยกตัวเลขของจำนวนหนี้สินของแต่ละปีมาแสดงดังนี้

- จำนวนหนี้สินปี 2548 เท่ากับ 29,135,578,189 บาท

- จำนวนหนี้สินปี 2549 เท่ากับ 14,660,995,784 บาท

- จำนวนหนี้สินปี 2550 เท่ากับ 11,604,641,438 บาท

จะเห็นได้ว่าจำนวนหนี้สินของบริษัทฯ มีสัดส่วนที่ลดลงในทุกๆปี โดยในปี 2549 หนี้สินของบริษัทฯ ลดลงจากปี 2548 คิดเป็นร้อยละ 98.7 และในปี 2550 หนี้สินของบริษัทฯ ลดลงจากปี 2549 คิดเป็นร้อยละ 26.3 เมื่อนำมาเปรียบเทียบกับอัตรากำไรสุทธิและราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีของปี 2548 – 2550 ที่เพิ่มขึ้นในทุกปีแล้ว

อัตรากำไรสุทธิและราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีของปี 2548 เท่ากับ 4,092,514,009 บาท และ 81 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ

อัตรากำไรสุทธิและราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีของปี 2549 เท่ากับ 6,015,660,551 บาท และ 95.50 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ

อัตรากำไรสุทธิและราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีของปี 2550 เท่ากับ 8,402,051,542 บาท และ 112 บาทต่อหุ้น ตามลำดับ

แสดงให้เห็นว่าบริษัทฯ มีผลการดำเนินงานและมีฐานะทางการเงินที่ดีขึ้นตลอดทุกปีที่ทำการศึกษา

3. อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price- Earning Ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น ส่วนกลับของ P/E ratio จะได้ค่า earning yield หรืออัตราผลตอบแทนสุทธิต่อราคาซื้อขายซึ่งการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อหุ้น จะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาไม่เท่ากัน โดยจะส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price- Earning Ratio) มีค่าเท่ากับ 7.02 เท่า (คำนวณได้จากราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปี 2550 คือ 112 บาท ต่อหุ้นหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้น ณ สิ้นปี 2550 คือ 15.96 บาท) สำหรับอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรมมีค่าเท่ากับ 13.28 เท่า จะเห็นได้ว่าอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิของหลักทรัพย์นั้นยังต่ำกว่าอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอุตสาหกรรม

4. ราคามูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี (Book value)

คือ จำนวนเงินต่อหุ้นที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ ถ้าบริษัทเลิกกิจการ ณ วันนั้น โดยสินทรัพย์ต่างๆ สามารถขายได้ในราคาที่ปรากฏในบัญชีของบริษัท และเป็นการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างราคามูลค่าสามัญตามหลักบัญชี (Book value) กับราคาตลาด (Market price) ผู้ลงทุนใช้ราคาตลาดประเมินได้ในอนาคตโดยหุ้นสามัญจะขายในราคาตลาดที่สูงกว่ามูลค่าตามหลักบัญชี และถ้าราคาตลาดต่ำกว่าราคามูลค่าตามหลักบัญชี แสดงว่าธุรกิจนั้นใกล้ล้มละลาย ซึ่งมูลค่าหุ้นตามหลักบัญชีต่อหุ้น ของปี 2550 เท่ากับ 78.78 บาทต่อหุ้น ต่ำกว่าราคาปิดตลาด ณ วันสิ้นปี 2550 ที่เท่ากับ 112 บาทต่อหุ้น ซึ่งก็หมายความว่ากิจการธุรกิจเป็นปกติ ไม่มีความเสี่ยงที่จะล้มละลาย

4.4 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

4.4.1 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยง

ใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราลดค่า (discount rate) ที่เหมาะสมอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการถูกกำหนดจากปัจจัย 2 อย่าง คือ (เพชรี ขุมทรัพย์, 2544)

1. อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (ใช้อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาล)
2. ผลตอบแทนส่วนเกินที่ผู้ลงทุนต้องการ เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับการลงทุนครั้งนั้น หรือเรียกว่า ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยง (risk premium)

การกำหนด discount rate ที่เหมาะสม ซึ่งสามารถใช้สมการลดถอยอย่างง่าย ดังนี้

$$E(R_i) = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

โดยกำหนดให้

$E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ EGCO

$E(R_m)$ = อัตราผลตอบแทนของตลาด ในที่นี้ขอใช้การคิดอัตราผลตอบแทนด้วยวิธี

Geometric Average ซึ่งสมการเป็นดังนี้

$$\text{Geometric Average} = \left[\frac{\text{Value}_N}{\text{Value}_O} \right]^{1/n} - 1$$

โดยที่

Value_N = ราคาปิดของดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET) ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 มีค่าเท่ากับ 858.10

Value_O = ราคาปิดของดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET) ณ ปีฐาน วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2518 มีค่าเท่ากับ 84.07

n = จำนวนปีทั้งหมดตั้งแต่ปี 2518 - 2550 เท่ากับ 32 ปี

นำค่าที่ได้มาแทนจะได้

$$= [858.1 / 84.07]^{1/32} - 1$$

$$= 0.0753 \text{ หรือเท่ากับ } 7.53 \%$$

R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ในที่นี้เลือกใช้ พันธบัตรรัฐบาลรุ่น SB12DA ที่มีอายุครบกำหนดที่ 7 ปี เริ่มเปิดขายเมื่อ 15 ธันวาคม พ.ศ. 2548 หมดยุอายุ 15 ธันวาคม พ.ศ. 2555 อัตราดอกเบี้ยเท่ากับ 6.3 % เหตุที่เลือกใช้พันธบัตรรัฐบาลรุ่นนี้ เนื่องจากใกล้เคียงกับระยะเวลาที่ใช้ในการคำนวณคือ ปี 2551 – 2555 (อัตราผลตอบแทนของ พันธบัตรรัฐบาลนี้ แสดงอยู่ในตารางที่ 1ก ในภาคผนวก หน้า 78)

β = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ EGCO เท่ากับ 0.678327 ได้มาจากการ Run Regression โดยใช้โปรแกรม Eview ใช้ข้อมูลผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์กับ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ EGCO ย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2546 – 2550 (ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าได้ แสดงการคำนวณอยู่ในตารางที่ 2ก ในภาคผนวก หน้า 79)

ผลการคำนวณ CAPM ได้เท่ากับ

$$E(R_i) = 6.3 \% + 0.678327 [7.53 \% - 6.3\%]$$

$$= 7.134 \%$$

4.4.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นการประเมินเพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์ เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในขณะนั้น ก่อนที่ผู้ลงทุนจะ

ตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หลักเกณฑ์ในการตัดสินใจมี 3 ลักษณะ(ศิรินันท์ ธนิตยวงศ์, 2535) คือ

1. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ ต่ำกว่า มูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น
2. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ สูงกว่า มูลค่าที่ควรจะเป็น (Over Value) นักลงทุนควรขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะต่ำลงในอนาคตมาเท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น
3. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ เท่ากับ มูลค่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price) ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงไม่มีกำไร หรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ จึงควรถือหลักทรัพย์นั้นไว้ต่อไป

4.4.3 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

หลักการประเมินมูลค่าที่แท้จริง

1. พยากรณ์งบกำไรขาดทุน และงบดุลล่วงหน้า โดยวิธีร้อยละของยอดขาย (The Percent of Sales Method) ซึ่งเริ่มต้นด้วยการพิจารณารายการต่างๆ ในงบการเงินที่จะเปลี่ยนแปลงโดยตรงกับ ยอดขาย เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น หนี้สินหมุนเวียนอื่น เป็นต้น และคำนวณรายการต่าง ๆ เหล่านั้นเป็นอัตราร้อยละของยอดขาย โดยสมมติว่ารายการต่างๆ นั้น เปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เมื่อได้ตัวเลขประมาณการของยอดขายแล้วก็จะสามารถพยากรณ์รายการต่างๆ ในงบการเงินได้ (ศิรินันท์ ธนิตยวงศ์ และคณะ, 2535)

2. พยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} + \text{Depreciation} \pm \text{Net Debt Issue} \\ \pm \text{Change in Working Capital} - \text{Capital Expenditure}$$

หามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา โดยใช้ Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model โดยคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (R_i) ซึ่งแบบจำลองจะเป็น ดังนี้

$$\text{Value of Stock} = \text{PV of FCFE During Extraordinary Phase} + \\ (\text{มูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์}) \text{PV of Terminal Price}$$

$$P_n = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{P_t}{(1+r)^n}$$

โดยที่

P_n = มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

P_t = ราคาหุ้น ณ สิ้นปีที่ $t = \frac{FCFE_{t+1}}{r - g_n}$

$FCFE_t$ = Free Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น

r = R_i หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์คำนวณได้จากสมการ CAPM

g_n = อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดคงที่แบบตลอดไปหลังปีที่ n

การคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต

งกระแสเงินสดปี 50 ที่ได้จากการคำนวณ เท่ากับ 6,036,125,131 บาท (ขั้นตอนการคำนวณแสดงอยู่ในตารางที่ 7ก ในภาคผนวก หน้า 88) สามารถนำมาพยากรณ์กระแสเงินสดปี 2551 – 2555 โดยได้พยากรณ์ให้เติบโตคงที่ 5 % ต่อปี เนื่องจากเป็น Policy Maker ของบริษัท ที่ให้มีการเติบโตของรายได้ 5 – 10 % ต่อปี อีกทั้งในช่วงปี 2553 – 2555 นั้น บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ยังไม่มีการลงทุนในโครงการใหม่ หลังจากพลาดการประมูลโรงไฟฟ้า IPP ในช่วงปลายปี 2550 ที่ผ่านมา ได้ดังนี้

ปี 2551 งบกระแสเงินสดเท่ากับ 6,337,931,388 บาท

ปี 2552 งบกระแสเงินสดเท่ากับ 6,654,827,957 บาท

ปี 2553 งบกระแสเงินสดเท่ากับ 6,987,569,355 บาท

ปี 2554 งบกระแสเงินสดเท่ากับ 7,336,947,823 บาท

ปี 2555 งบกระแสเงินสดเท่ากับ 7,703,795,214 บาท

การคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

1. การหามูลค่าปัจจุบัน ของ FCFE ตั้งแต่ปี 2551-2554

จากงบกระแสเงินสดล่วงหน้า จะได้ FCFE ตั้งแต่ปี 2551-2555 คือ

t	1	2	3	4	5
ปี	2551F	2552F	2553F	2554F	2555F
FCFE	6,337,931,388	6,654,827,957	6,987,569,355	7,336,947,823	7,703,795,214

$$\begin{aligned} \sum_{t=1}^4 \text{FCFE}_t &= \frac{6,337,931,388}{(1+0.07134)^1} + \frac{6,654,827,957}{(1+0.07134)^2} + \frac{6,987,569,355}{(1+0.07134)^3} + \frac{7,336,947,823}{(1+0.07134)^4} \\ &= 5,915,891,675 + 5,798,053,148 + 5,682,561,843 + 5,569,371,008 \\ &= 22,965,877,674 \text{ บาท} \end{aligned}$$

2. การหามูลค่าปัจจุบันของหุ้นสามัญทั้งหมดที่เหลืออยู่ปลายปี 2555

$$\text{จาก } P_t = \frac{\text{FCFE}}{r - g_n}$$

FCFE ปี 2555 เท่ากับ 7,703,795,214 บาท

อัตราคิดลด (r) เท่ากับ 7.134 %

อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบคงที่ (g) หลังปี 2555 = 0.76 % ซึ่งในที่นี้ขอใช้ข้อมูลอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยของ Growth in Earning Per Share ของอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้าในประเทศไทย สหรัฐอเมริกามาใช้ในการคำนวณ เนื่องจาก อุตสาหกรรมไฟฟ้าของประเทศไทยถือเป็นส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่ใหญ่เป็นลำดับต้นๆของโลก (Growth in Earning Per Share ของอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้าในประเทศไทยและผลการคำนวณค่าเฉลี่ยของ Growth in Earning Per Share ได้แสดงอยู่ในตารางที่ 3ก ในภาคผนวก หน้า 80)

$$\begin{aligned} P_5 &= \frac{7,703,795,214}{(0.07134 - 0.0076)} \\ &= 85,635,940,039 \text{ บาท} \end{aligned}$$

หามูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นปี 2551 ของข้อมูลหุ้นสามัญที่เหลืออยู่ ปลายปี 2555 ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \frac{P_5}{(1+r)^5} &= \frac{85,635,940,039}{(1+0.07134)^5} \\ &= 60,676,352,865 \text{ บาท} \end{aligned}$$

3. หามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ สิ้นปี 2551

$$\begin{aligned}
 P_n &= \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{P_t}{(1+r)^n} \\
 &= 22,965,877,674 + 60,676,352,865 \\
 &= 83,642,230,539 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

4. หามูลค่าที่แท้จริงต่อหุ้น

$$\begin{aligned}
 \frac{\text{มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด}} &= \frac{83,642,230,539}{526,465,000} \\
 &= 158.87 \text{ บาทต่อหุ้น}
 \end{aligned}$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved

ผลจากการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานและการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.5 แสดงตัวเลขทางด้านเศรษฐกิจ ตัวเลขทางด้านอุตสาหกรรมไฟฟ้า อัตราส่วนทางการเงินของบริษัท และราคาหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2548 – 2550

ข้อมูลตัวเลข	2548	2549	2550
ราคาปิดตลาดของหลักทรัพย์EGCOณ วันสิ้นปี(บาท)	81	95.50	112
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ(ล้านบาท)	3,855,111	4,052,006	4,244,585
ความต้องการไฟฟ้าสูงสุด(เมกะวัตต์)	20,537.50	21,064.00	22,586.10
กำลังผลิตติดตั้งของทั้งประเทศ(เมกะวัตต์)	26,450.16	27,107.20	28,530.25
อัตราส่วนสภาพคล่อง			
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	2.27	1.65	4.22
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว	1.85	1.24	3.09
อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน			
อัตรากำไรสุทธิ	6.28	5.83	5.62
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ถาวร	0.41	0.36	0.28
อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนหรือภาระหนี้สิน			
อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	0.47	0.29	0.22
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.91	0.41	0.28
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	3.60	7.28	12.20
อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย	49.13%	57.98%	47.98%
อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย	25.54%	43.47%	76.80%
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	6.70%	11.90%	15.60%
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	12.70%	16.80%	20%

จากการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานไม่ว่าจะเป็นทั้งทางด้านเศรษฐกิจ ด้านอุตสาหกรรมด้านบริษัท ตั้งแต่ปี 2548 – 2550 จะเห็นได้ว่า

ทางด้านเศรษฐกิจ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและความต้องการใช้ไฟฟ้า มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน โดยถ้าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศขยายตัวเพิ่มขึ้นก็จะทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งจากปี 2548 – 2550 ที่ผ่านมา ไม่ว่าจะเป็นผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศหรือความต้องการใช้ไฟฟ้า ก็มีแนวโน้มที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น นับเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ธุรกิจไฟฟ้าเติบโตขึ้นด้วย

ทางด้านอุตสาหกรรม ธุรกิจผลิตไฟฟ้าถือเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยความเสี่ยงจะเกิดในช่วงระหว่างการก่อสร้างเป็นส่วนใหญ่ ธุรกิจมีรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอน เพราะมีสัญญาซื้อขายระยะยาวประมาณ 20 - 25 ปี กับ กฟผ. และเนื่องจากมีการทำสัญญาซื้อขายระยะยาวกับ กฟผ. ทำให้ไม่มีการแข่งขันระหว่างผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ อีกทั้งยังเป็นเรื่องยากที่คู่แข่งรายใหม่จะเข้ามาในอุตสาหกรรมนี้ เนื่องจากข้อจำกัดต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น ข้อจำกัดทางด้านเงินลงทุน การก่อสร้างโรงไฟฟ้าต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมาก ข้อจำกัดทางด้านบุคลากร ที่มีอยู่จำกัดในอุตสาหกรรมนี้ ทำให้ธุรกิจผลิตไฟฟ้าในช่วงปีที่ผ่านมา รวมถึงในอนาคตมีแนวโน้มที่จะเติบโตเพิ่มขึ้น

ทางด้านตัวบริษัท ตัวเลขทางด้านงบการเงิน ไม่ว่าจะเป็นตัวเลขอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมดและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น มีแนวโน้มที่ปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปี 2548 อีกทั้งไม่ว่าจะเป็นทางด้านความพอเพียงของรายได้ การคุ้มกันของธุรกิจ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิและราคามูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี ก็มีแนวโน้มและอยู่ในเกณฑ์ที่ดีด้วย จะมีเพียงตัวเลขอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเท่านั้น ที่มีการปรับตัวแย่ลง อาจเนื่องมาจากบริษัทมีนโยบายการให้เครดิตแก่ลูกหนี้ยาวนาน และมีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าบ่อยครั้ง ทำให้ตัวเลขไม่สอดคล้องและเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น

เมื่อนำข้อมูลทั้ง 3 ด้านมาวิเคราะห์เปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ จะเห็นได้ว่าราคาหลักทรัพย์ก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามปัจจัยพื้นฐานที่มีแนวโน้มที่ดีขึ้นด้วย คือ จากระยะ 81 บาทต่อหุ้น ณ วันสิ้นปี 2548 มาเป็น 112 บาทต่อหุ้น ณ วันสิ้นปี 2550

อีกทั้งจากการประเมินมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ EGCO ครั้งนี้ ปรากฏว่า มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ EGCO ที่ประเมินได้ ณ สิ้นปี 2551 เท่ากับ 158.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ สิ้นปี 2550 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 112 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์นี้ ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคตเพื่อให้เท่ากับหรือใกล้เคียงกับมูลค่าที่ควรจะเป็น