

## บทที่ 5

### สรุปและข้อเสนอแนะ

ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญเป็นองค์กรที่ช่วย ส่งเสริมการลงทุนระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไป ลงทุนขยายธุรกิจหรือปรับ โครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นเครื่องมือสนับสนุนความเจริญหรือความถดถอยของประเทศได้เป็นอย่างดีอีกด้วย

พฤติกรรมของนักลงทุนในการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ไม่ว่าจะแก่นักลงทุนสถาบัน หรือนักลงทุนทั่วไปแล้วนั้น จะมีวัตถุประสงค์ในการ ได้ผลตอบแทนในการลงทุนในรูปของเงินปันผล (dividend) หรือในรูปของกำไรส่วนเกิน (capital gain) ที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ หรือสิทธิในการรับหุ้นเพิ่มทุน ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่คาดหวัง ผลตอบแทนที่สูงกว่า แต่ทั้งนี้การลงทุน ในหลักทรัพย์เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ต่างๆ ได้ง่าย จึงเป็นสาเหตุทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอยู่เกือบตลอดเวลา ดังนั้นจึงมีการพัฒนาวิธีวิเคราะห์ในรูปแบบต่างๆ หลากหลายวิธี เพื่อกำหนดมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ขึ้นมาไม่ว่าจะเป็น การคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค (technical analysis) หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดย วิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (fundamental analysis) เพื่อเป็นการให้ความรู้ทางวิชาการในการทำความเข้าใจต่อสภาพของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุนและให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนตามที่ได้ คาดหวังไว้ของนักลงทุน

สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากปัจจัยพื้นฐาน เป็นวิธีที่นำปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของบริษัทเองเข้ามาพิจารณาหรือคาดการณ์มูลค่าที่แท้จริงของราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษาได้ถึงพื้นฐานของ หลักทรัพย์ ปตท. อะโรเมติกส์และการก่อกำเนิด จำกัด (มหาชน) ( PTTAR) และความเสี่ยงที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะพึง ได้รับจากหลักทรัพย์นี้ และเพื่อให้ได้ทราบถึงการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่จะช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ PTTAR ได้

## 5.1 สรุปการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

### 5.1.1 สรุปการวิเคราะห์อุตสาหกรรม

เนื่องจากวิกฤตการเงินโลกที่เริ่มต้นขึ้นเมื่อเดือนกันยายน 2551 ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งส่งผลให้สถาบันการเงินต่างๆ ทั่วโลกต้องขาดทุนจำนวนมหาศาล บริษัทยักษ์ใหญ่หลายแห่งทั่วโลกต้องปิดตัวหรือทำการควบรวมกิจการ การลงทุนของภาคเอกชนก็ต้องหยุดชะงักหรือเลื่อนออกไป ขณะที่ค่าใช้จ่ายและการบริโภคหดตัวลง เนื่องจากรายได้ของผู้บริโภคปรับลดลงและมีการเลิกจ้างงานเพิ่มมากขึ้น ล้วนแล้วแต่เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดส่วนภาวะตลาดน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป ราคาได้ปรับสูงขึ้น ตั้งแต่ไตรมาส 2/2552 ซึ่งสัมพันธ์ไปกับน้ำมันดิบที่ปรับสูงขึ้น ทั้งนี้หากพิจารณาส่วนต่าง (Crack Spread) ในครึ่งปีหลัง พบว่าลดลงจากครึ่งปีแรกของปี 2552 และลดลงเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา (เว้นแต่ราคาน้ำมันเตาที่ปรับสูงขึ้น) โดยเป็นผลมาจากปัจจัยปริมาณน้ำมันสำเร็จรูปปีโตรเทียมใน ตลาดมีมาก จากปริมาณสำรองน้ำมันในแต่ละภูมิภาค ที่ทรงอยู่ในระดับสูง ขณะที่ความต้องการน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในสัดส่วนที่น้อยกว่าอุปทาน และจากการปรับลดการผลิตน้ำมันของกลุ่มโอเปค (OPEC) ส่งผลให้อุปทานน้ำมันดิบชนิดหนัก (Heavy Crude) ติงตัว ผลักดันให้ส่วนต่างราคาน้ำมันเตาเทียบกับน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น ส่วนแนวโน้ม ภาวะตลาดน้ำมันในประเทศไทยปี 2553 จากหน่วยวิเคราะห์สถานการณ์พลังงาน บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) คาดการณ์ว่าการใช้น้ำมันสำเร็จรูปโดยรวมในประเทศไทย ในปี 2553 จะปรับเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 2 จากปี 2552 โดยความต้องการใช้น้ำมันอากาศยานจะปรับตัวสูงขึ้นมาก หลังจากหดตัวมากถึงร้อยละ 6 ในปี 2552 ส่วนการใช้ก๊าซหุงต้มก็คาดว่าน่าจะยังคงขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากนโยบายภาครัฐที่ยังคงตรึงราคาก๊าซหุงต้มต่อไป ด้านปริมาณการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศไทยมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน จากการขยายกำลังการผลิตของโรงกลั่นในประเทศไทยในปี 2552 ที่ผ่านมา ซึ่งจะส่งผลให้การแข่งขันในตลาดในประเทศทวีความรุนแรงขึ้น ด้านตลาดอะโรมาติกส์ในปี 2552 ค่อนข้างผันผวน เนื่องจากอุปสงค์หดตัวอย่างหนักจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก ส่วนแนวโน้มภาวะตลาดอะโรมาติกส์ในปี 2553 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น คาดว่าความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์น่าจะขยายตัวได้ในอัตราร้อยละ 3 ถึง 5 เทียบจากปีก่อน

### 5.1.2 สรุปการวิเคราะห์บริษัท

บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) เป็นโรงกลั่นน้ำมันและผลิตสารอะโรเมติกส์ครบวงจรที่สมบูรณ์ที่สุดแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชีย มีความทันสมัย และมีประสิทธิภาพสูง มีต้นทุนการผลิตต่ำ ทำให้มีความสามารถในการเลือกใช้วัตถุดิบหลากหลายที่มี

คุณภาพและราคาที่เหมาะสม มีธุรกิจการกลั่นน้ำมัน ธุรกิจอะโรเมติกส์ ด้วยกระบวนการกลั่นแบบ complex complex และหน่วยกลั่นแยกคอนเดนเสทอันทันสมัย ทำให้ มีความยืดหยุ่นในการใช้ วัตถุดิบสูง มีฐานะทางการเงินมั่นคงภายใต้การบริหารงานของผู้บริหารที่มีวิสัยทัศน์และมี ประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจมาอย่างยาวนาน เป็นบริษัทในกลุ่มปตท. โดยมีปตท.เป็นผู้ถือหุ้น ใหญ่ ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมั่นคงและเป็นผู้นำธุรกิจพลังงาน ระดับสากล นอกจากนี้ PTTAR ยังได้รับความสนับสนุนจาก ปตท. ในด้านการจัดหาวัตถุดิบและจัด หน่ายผลิตภัณฑ์ เพื่อให้เกิดความมั่นคงในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น

### วิเคราะห์งบการเงิน

จากการศึกษาอัตราส่วนทางการเงิน หมุนเวียนของหลักทรัพย์ โดยรวมแล้วซึ่งถือว่าดี มี ลัดส่วนของสินทรัพย์มากกว่าหนี้สิน ด้านฝ่ายจัดการมีประสิทธิภาพลดลงในการจัดการลูกหนี้ เกี่ยวกับนโยบายการให้เครดิตและนโยบายการเรียกเก็บหนี้ อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ ทั้งหมดมีการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยเนื่องจากสินทรัพย์ทั้งหมดเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก และอัตรา ส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหนี้ของกิจการค่อนข้างสูง เนื่องจากการกู้ยืมมาก ด้านอัตราส่วนความสามารถในการหากำไรของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรต่อยอดขาย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น จะเห็นว่าผลตอบแทนที่ได้รับอยู่ในระดับที่ดี แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการ ดำเนินนโยบาย ด้านการบริหารที่มีประสิทธิภาพ ส่วนการจ่ายเงินปันผล มีนโยบายการจ่ายเงินปัน ผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีและทุนสำรองต่าง ๆ

## 5.2 สรุปผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด

### (มหาชน)

มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ประเมินได้ ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 48.51 บาทต่อหุ้น ซึ่งเมื่อ เปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ สิ้นปี 2552 เท่ากับ 25.81 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์ นี้ ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) มาก เมื่อนำค่าที่ประเมินได้มาเปรียบเทียบกับบท วิเคราะห์บริษัทหลักทรัพย์บัวหลวง ได้คาดการณ์ราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 34 บาทต่อ หุ้น สามารถสรุปได้ว่า หลักทรัพย์ บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) เป็น หลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรถือไว้ ซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับนักลงทุนควรถือ หลักทรัพย์นี้ เพื่อหากำไรที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต

### 5.3 ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ผ่านมาพบว่าแนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ใช้เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์นั้นมีอยู่ 2 แนวความคิด คือ การวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (fundamental analysis) ซึ่งเป็นแนวคิดที่ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาในครั้งนี้ และ อีกแนวคิดหนึ่งคือ การวิเคราะห์ทางเทคนิค (technical analysis) ซึ่งเป็นแนวคิดที่ไม่ได้ศึกษา แต่การที่จะตัดสินใจในการลงทุน แต่ละครั้งผู้ลงทุนควรที่จะวิเคราะห์ทั้ง 2 วิธีประกอบกัน ดังนั้นหากมีผู้สนใจในศึกษาหลักทรัพย์ ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน ) ต่อจากนี้ ก็อาจจะศึกษาการวิเคราะห์ทางเทคนิค (technical analysis) เพิ่มเติมก็ได้ เพื่อเป็นการให้ความรู้ทางวิชาการในการทำความเข้าใจต่อสภาพของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุนและให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนตามที่ได้คาดหวังไว้ของนักลงทุน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved