

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญถือว่าเป็นตลาดรอง (Secondary Market) มีหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านมาจากการซื้อขายในตลาดแรก (Primary Market) ทำหน้าที่เป็นกลไกการทำงานโดยที่สนับสนุนตลาดแรกในการเสริมสภาพคล่องให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น ลักษณะ ธุรกิจที่จะเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้นั้นจำเป็นต้องมีการจดทะเบียนขึ้นเป็นบริษัทมหาชนก่อน จึงถือได้ว่าตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญเป็นองค์กรที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนในระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไปลงทุนขยายธุรกิจ หรือปรับโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นเครื่องมือสนับสนุนความเจริญหรือความถดถอยของประเทศได้เป็นอย่างดีอีกด้วย

การลงทุนในหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนทั่วไปจะมีวัตถุประสงค์ให้ได้ผลตอบแทนในการลงทุนในรูปแบบของเงินปันผล (Dividend) หรือในรูปแบบกำไรส่วนเกิน (Capital Gain) ที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ หรือสิทธิในการรับหุ้นเพิ่มทุน ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าแต่กระนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์ก็เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีความอ่อนไหวต่อสถานะเหตุการณ์ต่างๆ ได้ง่ายเป็นสาเหตุทำให้ราคาหลักทรัพย์ก็มีการปรับตัวเคลื่อนไหวอยู่เกือบตลอดเวลา ทำให้มีการพัฒนาวิธีวิเคราะห์ในรูปแบบหลากหลาย เพื่อกำหนดมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ขึ้นมา ไม่ว่าจะเป็นการคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เพื่อเป็นการให้ความรู้ทางวิชาการในการทำความเข้าใจต่อสภาพของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุน และให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนสอดคล้องตามที่ได้คาดหวังไว้ของนักลงทุน

สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากปัจจัยพื้นฐาน เป็นวิธีที่นำปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของบริษัทเอง เข้ามาประกอบการเพื่อคาดการณ์มูลค่าที่แท้จริงของราคาหลักทรัพย์ จึงเป็นแนวทางหนึ่งในการช่วยตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องเหมาะสม เพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้

ปัจจุบันในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วยประเภทของผู้ประกอบการที่เข้ามาจดทะเบียนแยกได้กว่า 30 ประเภทธุรกิจ อุตสาหกรรมพลังงานเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่สำคัญมากของประเทศ เนื่องจากอุตสาหกรรมพลังงานถือว่าเป็นอุตสาหกรรมพื้นฐาน เพื่อรองรับการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมหรือธุรกิจประเภทอื่นของประเทศ และเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในการอุปโภคบริโภคขั้นพื้นฐานของผู้บริโภคในประเทศด้วย เมื่อมาพิจารณาถึงความสำคัญของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แล้ว เห็นได้ว่าอุตสาหกรรมพลังงานมีมูลค่าตลาดถึง 2.7 แสนล้านบาท เป็นอันดับ 2 รองจากกลุ่มธนาคารพาณิชย์เท่านั้น (ตารางที่ 1) และเมื่อพิจารณามูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมพลังงานแล้ว เห็นได้ว่าบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงที่สุดและมีผลตอบแทนต่อปีในอัตราที่สูงที่สุดได้แก่บริษัท ปะทะ จำกัด(มหาชน) : PTT (ตารางที่ 2) และเมื่อทำการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ในตลาดหลักทรัพย์แล้ว PTT มีมูลค่าตลาดเป็นอันดับที่ 2 รองจาก SCC (ตารางที่ 3) จึงทำให้เกิดความน่าสนใจทำการศึกษาหลักทรัพย์ PTT หลายประการด้วยกันคือ เป็นหลักทรัพย์ที่รัฐบาลได้จัดการแปรรูปรัฐวิสาหกิจเต็มรูปแบบ และเพิ่งเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้เพียงปีเศษ โดยราคาเสนอขายครั้งแรกให้ประชาชนทั่วไป (IPO) เท่ากับ 35 บาท และได้รับความสนใจจากประชาชนอย่างล้นหลามเห็นได้จากการขายหมดภายในระยะเวลาไม่ถึง 20 นาที แต่เมื่อ PTT เข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วปรากฏว่าระยะเวลา 8 เดือนแรกนั้นราคาหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ยังต่ำกว่าราคา IPO (ตารางที่ 4) จากนั้นราคาจึงกลับขึ้นมาสูงกว่า IPO ที่ 35 บาท เป็นที่ทราบกันดีว่า PTT เป็นผู้นำตลาดในด้านพลังงานไม่ว่าจะเป็นธุรกิจก๊าซธรรมชาติเพียงรายเดียวของประเทศ ครอบคลุมกิจกรรมธุรกิจหลายประเภท ตั้งแต่การสำรวจและผลิต ผ่านทาง PTTEP ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์เช่นกัน การจัดหา การขนส่งก๊าซธรรมชาติทางท่อ การแยกก๊าซธรรมชาติและการจัดจำหน่าย ปัจจุบันเป็นเจ้าของและผู้ดำเนินการโครงข่ายระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ (Transmission Network) เพียงรายเดียวในประเทศไทย รวมทั้งเป็นผู้นำตลาดด้านการจัดจำหน่ายน้ำมัน โดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดสูงที่สุดถึง 27.6% ของผู้จัดจำหน่ายทั้งหมดในประเทศไทยที่ผ่านมา PTT ยังได้ลงทุนในธุรกิจการกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมีในประเทศไทยหลายบริษัทเป็นเงินลงทุนจำนวนหลายหมื่นล้านบาท จากเหตุผลที่กล่าวมาแล้ว หลักทรัพย์ PTT จึงเป็นหลักทรัพย์ที่มีความสำคัญในระดับประเทศและหลักทรัพย์อีกตัวหนึ่งที่มีความสนใจจากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ การศึกษาครั้งนี้เห็นถึงประโยชน์ของข้อมูลเชิงวิชาการที่จะได้ศึกษาถึงปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ PTT และระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะพึงได้รับทราบทำให้สามารถทำการประเมินระดับมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่จะช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้จากการหาข้อมูลของผู้ศึกษายังไม่พบว่ามิใช่ได้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าที่

แท้จริงของหลักทรัพย์ PTT โดยส่วนใหญ่รายงานการศึกษาที่ผ่านมาจะทำการศึกษา หลักทรัพย์ PTTEP ซึ่งเป็นบริษัทลูก ของ PTT และอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ศึกษามีความสนใจหลักทรัพย์ตัวนี้

1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา

1.2.1 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์บริษัท ปะทะ. จำกัด (มหาชน) ตลอดจนข้อจำกัด ต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์

1.2.2 เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท ปะทะ. จำกัด (มหาชน) ในตลาดหลักทรัพย์

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.3.1 เพื่อให้ให้นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปได้ทราบถึงข้อมูลทางวิชาการด้านปัจจัยพื้นฐานและวิธีการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท ปะทะ. จำกัด (มหาชน)

1.3.3 ทำให้ทราบข้อมูลเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในตลาดกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผลของภาคเอกชนและนักลงทุนรายย่อย

1.4 ขอบเขตการศึกษา และวิธีวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ จะทำการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจในปี 2544 - 2545 และทำการคาดคะเนแนวโน้มปี 2546 โดยทำการวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมพลังงาน วิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน โดยคัดเลือกบริษัทขนาดใหญ่ที่เป็นผู้นำในธุรกิจพลังงานและเพิ่งเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ไม่นานนัก ได้แก่ บริษัท ปตท.จำกัด (มหาชน) (PTT) ซึ่งที่ผ่านมายังไม่มีผู้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและมูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสม และทำการศึกษาข้อมูลสถิติทางการเงินย้อนหลังในช่วงปี 2543 - 2545 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ส่วนการหามูลค่าที่แท้จริงจะใช้การคาดคะเนงบการเงินปี 2546 - 2550 เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริง ณ สิ้นปี 2546

ตารางที่ 1.1 ลำดับกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์เรียงตามมูลค่าตลาดของกลุ่ม ณ

27/12/2002

Sector	Market Cap.	P/E	P/BV	Market Yield
BANKING	321,930,371,527.60	9.32	0.99	0
ENERGY	270,386,880,986.70	6.44	1.63	5.31
BUILDING & FURNISHING MATERIALS	237,170,252,439.20	13.14	2.06	1.46
COMMUNICATION	171,310,233,629.50	12.17	1.61	0.4
PROPERTY DEVELOPMENT	138,555,145,968.10	5.59	1.68	1.04
FINANCE & SECURITIES	91,747,870,657.80	10.42	1.12	1.3
ENTERTAINMENT & RECREATION	82,706,497,465.00	27.09	4.26	2.54
TRANSPORTATION	64,695,665,919.20	5.3	1.25	4.51
ELECTRONIC COMPONENTS	56,425,340,334.60	9.14	1.62	9.23
COMMERCE	48,159,764,372.10	2.31	0.98	2.17
PULP & PAPER	46,101,530,765.20	6.99	1.82	4.72
CHEMICALS & PLASTICS	44,463,150,989.60	9.77	1.05	3.17
FOODS & BEVERAGES	42,791,203,030.90	8.37	1.3	5.64
AGRIBUSINESS	39,724,834,494.70	6.48	0.85	8.94
REHABILITATE COMPANIES	36,082,872,293.70	0.17	3.43	0
HOTELS & TRAVEL SERVICE	30,843,731,799.20	14.08	1.2	4.7
INSURANCE	26,344,181,679.80	9.93	0.94	6.79
TEXTILES , CLOTHING & FOOTWARE	24,905,318,651.40	5.66	0.61	5.45
ELECTRICAL PRODUCTS & COMPUTER	18,742,263,733.00	6.11	1.17	6.81
VEHICLES & PARTS	17,142,984,172.20	8.9	1.3	3.84
PACKAGING	11,703,272,640.30	5.48	1.2	1.74
HOUSEHOLD GOODS	9,848,796,587.10	6.53	1.18	6.53
PRINTING & PUBLISHING	8,807,176,199.00	13.19	1.38	4.72
HEALTH CARE SERVICE	6,576,824,378.10	9.33	0.86	3.32
OTHERS	4,969,500,000.00	9.25	0.87	5.51
MINING	2,712,000,000.00	0	0.95	0
WAREHOUSE & SILO	1,578,879,193.60	10.95	0.85	8.94
MACHINERY & EQUIPMENT	1,546,400,000.00	4.61	1.54	2.55
JEWELRY & ORNAMENTS	1,326,804,300.00	4.08	0.6	5.58
PROFESSIONAL SERVICES	876,000,000.00	8.4	0.91	8.39
PHAMACEUTICAL PRODUCTS & COSMETICS	689,900,000.00	9.24	0.67	3.48
SET	1,986,236,465,487.10	6.98	1.36	2.72

ที่มา : บริษัท หลักทรัพย์ กิมเฮ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 1.2 ลำดับหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน เรียงตามมูลค่าตลาด ณ.27/12/2002

Symbol	Market Cap.	Dividend Yield	P/BV	P/E
PTT	118,183,631,881.30	5.92	1.6	5.61
PTTEP	92,584,000,000.00	4.23	2.57	8.27
RATCH	26,245,000,000.00	5.52	1.25	7.05
EGCOMP	19,610,821,250.00	6.72	0.98	5.7
BANPU	7,050,891,639.00	6.33	0.85	5.96
BAFS	2,652,000,000.00	6.12	1.75	N/A
BCP	2,119,486,216.40	0	0.81	N/A
LANNA	1,295,000,000.00	5.41	0.8	2.42
SUSCO	646,050,000.00	0	0.71	6.35

ที่มา : บริษัท หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 1.3 ลำดับหลักทรัพย์เรียงตามมูลค่าตลาด ณ.27/12/2002

Symbol	Sector	Market Cap.	Dividend Yield	P/BV	P/E
SCC	BUILDING & FURNISHING MATERIALS	140,640,000,000.00	0.85	2.18	13.37
PTT	ENERGY	118,183,631,881.30	5.92	1.6	5.61
ADVANC	COMMUNICATION	104,192,500,000.00	0.56	2.2	17.87
PTTEP	ENERGY	92,584,000,000.00	4.23	2.57	8.27
KTB	BANKING	74,902,650,000.00	0	1.17	8.55
BBL	BANKING	72,591,536,853.00	0	1.39	11.99
TFB	BANKING	61,166,231,672.00	0	1.81	9.5
SCB-P	UNIT TRUST	57,369,190,622.80	0	N/A	N/A
SCCC	BUILDING & FURNISHING MATERIALS	52,500,000,000.00	3.33	3.38	25.8
LH	PROPERTY DEVELOPMENT	50,173,718,502.00	0.88	3.04	16.95
THAI	TRANSPORTATION	45,500,000,000.00	4.62	1.61	4.47
BEC	ENTERTAINMENT & RECREATION	40,800,000,000.00	3.92	5.83	28.08

ที่มา : บริษัท หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 1.4 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ PTT รายวันเดือนย้อนหลัง 6/12/2001-27/12/2002

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Value(x 1,000)
01/12/2002	38.5	42.75	38.5	42.25	54,830,500	2,212,761
01/11/2002	38.5	40	38	38.75	64,163,200	2,493,825
01/10/2002	40.75	40.75	37.25	38.5	63,034,900	2,458,614
01/09/2002	37.5	41	37	41	111,107,500	4,330,692
01/08/2002	34.25	38.5	34	37.75	155,332,600	5,762,736
01/07/2002	35.75	36	34	34.25	39,948,000	1,406,326
01/06/2002	33.75	38	33.5	36	134,033,100	4,855,443
01/05/2002	29.25	34	29.25	33.5	72,814,400	2,355,816
01/04/2002	36	36.25	28.75	29	90,897,900	2,958,414
01/03/2002	34.75	36.5	34.75	35.75	113,959,300	4,091,143
01/02/2002	34.75	35.25	34.25	34.75	88,221,700	3,064,293
01/01/2002	34.5	35.5	34.25	34.5	119,934,400	4,170,577
06/12/2001	38	38.25	34	34.5	416,238,500	14,844,045

ที่มา : บริษัท หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 1.5 รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ (ณ วันปิดสมุดทะเบียนเพื่อใช้สิทธิ 27/12/2545)

รายชื่อผู้ถือหุ้น	จำนวนหุ้น	สัดส่วนผู้ถือหุ้น%
กระทรวงการคลัง	1,937,793,600	69.28 %
MORGAN STANLEY & CO INTERNATIONAL LIMIT	66,008,500	2.36 %
พนักงานและกรรมการ	47,000,000	1.70%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	36,159,678	1.29 %
CHASE NOMINEES LIMITED 1	26,312,391	0.94 %
HSBC (SINGAPORE) NOMINEES PTE LTD	21,575,500	0.77%
THE BANK OF NEW YORK(NOMINEES) LIMITED	18,271,700	0.65%
สำนักงานประกันสังคม	17,140,000	0.61%

ที่มา : รายงานประจำปี บริษัท ปตท.จำกัด(มหาชน) 2545