

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) ประกอบด้วยองค์ประกอบ 4 ส่วน คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทสมาชิกหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์ (broker) หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขาย และผู้ลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดเป็นตลาดรองที่สำคัญของตราสารทุน มีหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายจากตลาดแรก โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสนับสนุนตลาดแรกในการเสริมสภาพคล่องให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น ธุรกิจที่จะเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้นั้นต้องมีการจดทะเบียนขึ้นเป็นบริษัทมหาชนก่อน จึงถือได้ว่าตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญเป็นองค์กรที่ช่วย ส่งเสริมการลงทุนระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไป ลงทุนขยายธุรกิจหรือปรับโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศและเป็นเครื่องมือสนับสนุนความเจริญหรือความถดถอยของประเทศได้เป็นอย่างดีอีกด้วย

พฤติกรรมของนักลงทุน ในการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนทั่วไปแล้วนั้น จะมีวัตถุประสงค์ในการได้ผลตอบแทนในการลงทุนในรูปของเงินปันผล (dividend) หรือในรูปของกำไรส่วนเกิน (capital gain) ที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ หรือสิทธิในการรับหุ้นเพิ่มทุน ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่คาดหวัง ผลตอบแทนที่สูงกว่า แต่ทั้งนี้การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง

เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ต่างๆ ได้ง่าย จึงเป็นสาเหตุทำให้ราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอยู่เกือบตลอดเวลา ดังนั้นจึงมีการพัฒนาวิธีวิเคราะห์ในรูปแบบต่างๆ หลากหลายวิธี เพื่อกำหนดมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ขึ้นมาไม่ว่าจะเป็นการคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค (technical analysis) หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดย วิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (fundamental analysis) เพื่อเป็นการให้ความรู้ทาง

วิชาการในการทำความเข้าใจต่อสภาพของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุนและให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนตามที่ได้ คาดหวังไว้ของนักลงทุน

สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากปัจจัยพื้นฐาน เป็นวิธีที่นำปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของบริษัทเองเข้ามาพิจารณาหรือคาดการณ์มูลค่าที่แท้จริงของราคาหลักทรัพย์จึงเป็นแนวทางหนึ่งในการช่วยตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องเหมาะสม เพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้

ปัจจุบันในตลาดหลักทรัพย์มีประเภทของผู้ประกอบการที่เข้ามาจดทะเบียนแยกได้กว่า 30

ประเภทธุรกิจ ซึ่งอุตสาหกรรมพลังงาน อะโรเมติกส์และการกลั่น เป็นอุตสาหกรรมที่สำคัญของประเทศ เนื่องจากอุตสาหกรรมดังกล่าว ถือได้ว่าเป็นอุตสาหกรรมพื้นฐาน เพื่อรองรับการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมหรือธุรกิจประเภทอื่นๆ ของประเทศและเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในการอุปโภคขั้นพื้นฐานของผู้บริโภคในประเทศด้วย

บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) (PTTAR) ก่อตั้งขึ้นโดยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ของ บริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ ATC และบริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน) หรือ RRC ที่มีขึ้นเมื่อวันที่ 13 กันยายน 2550 ให้ควบกิจการของทั้งสองบริษัทเข้าด้วยกัน เพื่อให้ PTTAR เป็นโรงกลั่นน้ำมันและผลิตสารอะโรเมติกส์ครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของประเทศ เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน ยกระดับอุตสาหกรรม และเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของอุตสาหกรรมพลังงานและปิโตรเคมีของไทย บริษัทได้เริ่มจดทะเบียนบริษัท และดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 27 ธันวาคม 2550 การควบรวมบริษัททำให้ PTTAR เป็นโรงกลั่นน้ำมันสำเร็จรูป และเป็นผู้ผลิตสารอะโรเมติกส์ รวมถึงผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง โดยจะมีกำลังการกลั่นรวมสูงถึง 280,000 บาร์เรลต่อวัน และกำลังการผลิตสารอะโรเมติกส์ 2,228,000 ตันต่อปี ภายในไตรมาส 1 ปี 2552

ภาพรวมธุรกิจบริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) (PTTAR) เป็นโรงกลั่นน้ำมันและผลิตสารอะโรเมติกส์ครบวงจรที่สมบูรณ์ที่สุดแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชีย มีความทันสมัย และมีประสิทธิภาพสูง มีต้นทุนการผลิตต่ำ ทำให้มีความสามารถในการเลือกใช้วัตถุดิบหลากหลายที่มีคุณภาพและราคาที่เหมาะสม เพื่อให้ผลิตน้ำมันเบนซิน น้ำมันอากาศยาน น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา สารเบนซิน สารพาราไซลีน สารไซโคลเฮกเซน ที่ครบถ้วนตรงกับความต้องการของตลาด โดยปัจจุบันมีหน่วยกลั่นน้ำมันดิบประเภท complex refinery ขนาด 145,000 บาร์เรลต่อวัน และหน่วยกลั่นแยกคอนเดนเสทเพื่อผลิตรีฟอร์มเมทจำนวน 2 หน่วย ซึ่งมีขนาด 70,000 บาร์เรลต่อวัน และ 65,000 บาร์เรลต่อวัน

ธุรกิจการกลั่นน้ำมัน ธุรกิจอะโรเมติกส์ ด้วยกระบวนการกลั่นแบบ complex และหน่วยกลั่นแยกคอนเดนเสทอันทันสมัย ทำให้ มีความยืดหยุ่นในการใช้วัตถุดิบสูง โดยสามารถเลือกใช้ น้ำมันดิบ/คอนเดนเสท ได้หลากหลาย อีกทั้งยังมีอัตราส่วนความสามารถในการแปรรูปและการกำจัดกำมะถันออกจากผลิตภัณฑ์น้ำมันในสัดส่วนที่สูง จึงสามารถเปลี่ยนแปลงสภาพหรือเพิ่มคุณค่าผลิตภัณฑ์ไฮโดรคาร์บอนที่มีมูลค่าต่ำ เช่น น้ำมันดิบชนิดหนัก ให้เป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปและผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่มีคุณภาพสูง ได้สอดคล้องกับความต้องการของตลาดในช่วงเวลาต่างๆ ใช้เทคโนโลยีผลิตสารอะโรเมติกส์ของบริษัท UOP ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่มีการปรับปรุง/พัฒนาการอย่างสม่ำเสมอ ได้รับการยอมรับในระดับโลก ประกอบกับการออกแบบโรงงานทั้ง 2 แห่งให้มีการแลกเปลี่ยนวัตถุดิบ/ผลิตภัณฑ์ระหว่างกันเพื่อให้สามารถ maximize การผลิตสารพาราไซลีนและเบนซีน ได้แก่

- 1) ใช้มิกซ์ไซลีนที่ผลิตได้จากหน่วยผลิตที่ 1 เป็นวัตถุดิบในการผลิตพาราไซลีนในหน่วยผลิตที่ 2
- 2) ใช้โทลูอีนที่ผลิต จากหน่วยผลิตที่ 2 เป็นวัตถุดิบในการผลิตพาราไซลีน/เบนซีนในหน่วยผลิตที่ 1
- 3) ธุรกิจการกลั่น บริษัทดำเนินการกลั่นน้ำมันและจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปซึ่งประกอบด้วย
- 4) น้ำมันสำเร็จรูปชนิดเบา ประกอบด้วย ก๊าซปิโตรเลียมเหลว แนฟทาชนิดเบาและรีฟอร์มเมท
- 5) น้ำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักกึ่งเบา ซึ่งประกอบด้วย น้ำมันอากาศยาน และน้ำมันดีเซล
- 6) น้ำมันสำเร็จรูปชนิดหนัก ซึ่งประกอบด้วย น้ำมันเตา

ธุรกิจปิโตรเคมี บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ขั้นต้น ได้แก่ เบนซีน พาราไซลีน ออร์โทไซลีน โทลูอีน มิกซ์ไซลีนส์ รวมถึงการผลิตสารไซโคลเฮกเซนซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่นๆ ที่ได้จากกระบวนการผลิต ได้แก่ แนฟทาชนิดเบา แรฟฟิเนท ก๊าซปิโตรเลียมเหลว คอนเดนเสท เรซิดิว และ สารอะโรเมติกส์หนัก โดยผลิตภัณฑ์เหล่านี้จะใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมต่อเนื่องต่าง ๆ

บริษัท เสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันที่ยั่งยืนในอนาคต ได้มีการดำเนินการร่วมทุนกับบริษัท ได้แก่ บริษัท พีทีที ฟินอล จำกัด (PPCL), บริษัท พีทีที ยูทิลิตี้ จำกัด (PTTUT), บริษัท พีทีที ไอซีที โซลูชั่นส์ จำกัด (PTT ICT)

ข้อได้เปรียบในการแข่งขันของบริษัท เกิดจากการสร้างประโยชน์ร่วมกันจากการควมรวม 2 กิจการระหว่าง ATC และ RRC (synergy benefit) เป็นโรงกลั่นน้ำมันและผู้ผลิตสารอะโรเมติกส์

ที่มีกำลังการผลิตระดับสากล ใช้เทคโนโลยีการผลิตที่มีความทันสมัยทำให้มีกำลังการผลิตที่สามารถเลือกใช้วัตถุดิบได้หลากหลาย ใช้ประโยชน์ได้สูงสุด และมีต้นทุนการผลิตที่ต่ำเมื่อเทียบกับผู้ผลิตรายอื่นในตลาดโลก รวมถึงระบบรักษาความปลอดภัยในการดำเนินงานและสิ่งแวดล้อมที่ได้มาตรฐานสากล อยู่ในอุตสาหกรรมที่กำลังขยายตัวเนื่องจากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่มีสูงมากในขณะที่กำลังการผลิตยังไม่เพียงพอ มีหน่วยผลิตที่สามารถเพิ่มมูลค่าของผลิตภัณฑ์ได้มากยิ่งขึ้น เช่น การรองรับมาตรฐานน้ำมันใหม่ EURO IV ทำให้สามารถตอบสนองความต้องการของตลาดในอนาคตได้ มีทำเลที่ตั้งที่ได้เปรียบ มีความพร้อมด้านสาธารณูปโภคและเครือข่ายคมนาคม รวมถึงตั้งอยู่ในทำเลใกล้เชิงลูก้า ณ นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด ซึ่งเป็นนิคมอุตสาหกรรมที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย มีการจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ และมีฐานะทางการเงินมั่นคงภายใต้การบริหารงานของผู้บริหารที่มีวิสัยทัศน์และมีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจมาอย่างยาวนาน เป็นบริษัทในกลุ่มปตท. โดยมีปตท.เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมั่นคงและเป็นผู้นำธุรกิจพลังงานระดับสากล นอกจากนี้ PTTAR ยังได้รับความสนับสนุนจาก ปตท. ในด้านการจัดหาวัตถุดิบและจัดหน่วยผลิตภัณฑ์ เพื่อให้เกิดความมั่นคงในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น

แต่อย่างไรก็ตาม การลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ยังคงต้องเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงทั้งจากอุปสงค์ภายในประเทศที่ขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจและอุปสงค์ในตลาดโลกที่ชะลอตัวลงจาก ปัญหา subprime ในสหรัฐอเมริกาและขยายผลกระทบไปยังประเทศต่างๆ ทั่วโลก

ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษาได้เห็นถึงประโยชน์ที่จะได้ศึกษาถึงพื้นฐานของหลักทรัพย์ ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) (PTTAR) และความเสี่ยงที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะพึงได้รับจากหลักทรัพย์นี้ และเพื่อให้ได้ทราบถึงการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่จะช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ PTTAR ได้ ซึ่งปัจจุบัน PTTAR มีมูลค่าตลาดเป็นอันดับที่ 6 (ตารางที่ 1.1) ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน จึงทำให้เกิดความน่าสนใจในการศึกษาหลักทรัพย์ PTTAR หลายประการด้วยกัน คือ เป็นหลักทรัพย์ที่มีบริษัท ปตท จำกัด (มหาชน) เข้ามาถือหุ้นในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูง และเพิ่งเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้เพียง 2 ปี โดยเสนอขายครั้งแรกให้ประชาชนทั่วไป (IPO) ในราคา 18 บาท นอกจากนี้หากดูจากข้อมูลของผู้ศึกษาแล้วยังไม่พบว่ามีผู้ใดทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ PTTAR จึงเป็นเหตุผลที่ผู้ศึกษามีความสนใจที่จะศึกษาในหลักทรัพย์ PTTAR นี้

ตารางที่ 1.1 ลำดับหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน เรียงตามมูลค่าตลาด ณ 20/11/2552

Symbol	Market Cap. (MnBaht)	P/E	P/BV	DIV Yield
PTT	654,153.57	29.54	1.58	3.45
PTTEP	433,945.45	17.86	3.14	4.13
BANPU	133,699.94	9.33	2.83	2.44
TOP	84,661.16	41.17	1.30	6.63
IRPC	77,333.69	0.00	1.06	4.58
PTTAR	67,572.96	0.00	1.15	2.19
RATCH	53,650.00	7.66	1.24	5.95
GLOW	46,445.96	13.76	1.56	5.47
EGCO	38,958.41	5.33	0.79	6.76
ESSO	22,495.58	0.00	0.87	7.69
TTW	16,518.60	10.47	2.00	4.83
BCP	16,377.62	5.04	0.66	3.42
SGP	7,172.50	5.83	1.63	5.48
EASTW	6,821.27	7.73	1.10	6.10
LANNA	5,705.00	9.62	2.28	4.91
SCG	4,297.50	19.25	2.25	3.33
BAFS	3,952.48	9.66	1.31	5.16
AI	1,890.00	45.55	1.37	19.84
RPC	1,420.05	0.00	1.29	6.34
TCC	960.01	0.00	2.70	0.00
AKR	655.84	0.00	0.78	12.05
PICNI	620.65	0.00	0.00	0.00
DMX	584.98	0.00	0.86	0.00
SUSCO	55.40	13.53	0.41	0.00
SOLAR	345.00	0.00	0.41	0.00

ที่มา : www.settrade.com (2552)

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

- 1) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) (PTTAR) ตลอดจนข้อจำกัดต่างๆ
- 2) เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) (PTTAR) โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

- 1) เพื่อให้ให้นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปได้ทราบถึงการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและวิธีการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์
- 2) ทำให้สามารถเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในตลาดกับมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

1.4 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษานี้เก็บข้อมูลโดยใช้ข้อมูลทฤษฎีทางการเงินย้อนหลังในช่วงปี 2551-2552 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ส่วนการหามูลค่าที่แท้จริงจะใช้การคาดคะเนทางการเงินปี 2553-2557 เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริง ณ สิ้นปี 2553