

บทที่ 4

ผลการศึกษา

4.1 วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ และอุตสาหกรรมอะโรเมติกส์และการกลั่น

4.1.1 ภาวะตลาดและเศรษฐกิจโลก ในปี 2552 และแนวโน้มปี 2553

โลกต้องเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างรุนแรง เนื่องจากวิกฤตการเงินโลกที่เริ่มต้นขึ้นเมื่อเดือนกันยายน 2551 ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งส่งผลให้สถาบันการเงินต่างๆ ทั่วโลกต้องขาดทุนจำนวนมหาศาล บริษัทยักษ์ใหญ่หลายแห่งทั่วโลกต้องปิดตัวหรือทำการควบรวมกิจการ การลงทุนของภาคเอกชนก็ต้องหยุดชะงักหรือเลื่อนออกไป ขณะที่ค่าใช้จ่ายและการบริโภคหดตัวลง เนื่องจากรายได้ของผู้บริโภคปรับลดลงและมีการเลิกจ้างงานเพิ่มมากขึ้น ล้วนแล้วแต่เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาด และทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และราคน้ำมันดิบปรับลดลงอย่างมากในช่วงปลายปี 2551 เชื่อมต่อกับไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 เป็นต้นมา เศรษฐกิจในหลายประเทศเริ่มกลับมาขยายตัวอีกครั้ง หลังจากรัฐบาลทั่วโลกอัดฉีดเงินจำนวนมหาศาลเข้าสู่ระบบการเงินเพื่อกระตุ้น เศรษฐกิจ และธนาคารกลางของแต่ละประเทศก็ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ระดับต่ำ สุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งช่วยให้เกิดการกระตุ้นการลงทุนในประเทศและค่าใช้จ่ายของประชาชน บรรเทาความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย และสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน แนวโน้มภาวะตลาดและเศรษฐกิจโลกในปี 2553 มีโอกาสขยายตัวอย่างช้าๆ ประมาณร้อยละ 3 โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) คาดการณ์ว่า ประเทศที่พัฒนาแล้วจะขยายตัวที่ประมาณร้อยละ 1.25 ในขณะที่ประเทศที่กำลังพัฒนา นำโดยจีนและอินเดีย จะเติบโตในอัตราที่เร็วกว่าที่ประมาณร้อยละ 5 โดยเชื่อว่า ภาคการเงินทั่วโลกยังคงมีความเสี่ยงอยู่ เนื่องจาก ภาคราชการยังต้องจัดการกับหนี้เสียอีกจำนวนมาก

ในปี 2553 รัฐบาลต่างๆ ทั่วโลก จะต้องเผชิญกับความท้าทายในเรื่องนโยบายการออก จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (Exit strategy) รัฐบาลจะดำเนินแผนกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่ เพื่อให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างแท้ จริง โดยแลกกับความเสี่ยงกับการที่หนี้ของรัฐบาลที่จะปรับเพิ่มขึ้น หรือรัฐบาลจะตัดสินใจชะลอมาตรการการช่วยเหลือภาคธุรกิจสถาบันการเงินและ ประชาชน โดยผ่านการลดการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบและการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย แต่ต้องเสี่ยงกับการที่เศรษฐกิจ

อาจจะชะลอตัวลงอีก และสถาบันการเงินอาจจะกลับมามีปัญหาอีกครั้ง โดยคาดการณ์ว่า ประเทศที่กำลังพัฒนา เช่น จีนและอินเดีย น่าจะสามารถดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัว (Tightening Monetary Policy) ได้ก่อนประเทศที่พัฒนาแล้ว เนื่องจากระบบเศรษฐกิจมีปัญหาน้อยกว่า ในขณะที่ประเทศที่พัฒนาแล้วที่เศรษฐกิจถดถอยรุนแรงกว่า รัฐบาลในประเทศเหล่านั้นน่าจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายไปได้อีก ระยะเวลาหนึ่ง เพื่อให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างยั่งยืน นอกจากนี้ยังไม่มีปัญหาเรื่องภาวะเงินเฟ้อมากกดดันให้ต้องรีบออกจากมาตรการ กระตุ้นเศรษฐกิจ โดยคาดว่า สหรัฐฯ น่าจะเป็นประเทศสุดท้ายที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย (ในช่วงกลางปี 2553) ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าในระยะยาว

4.1.2 ภาวะตลาดน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูปในปี 2552 และแนวโน้มปี 2553

ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2552 ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมปรับลดลง ต่อเนื่องจากปลายปี 2551 เนื่องจากความต้องการลดลงตามภาวะเศรษฐกิจโลก ขณะที่อุปทานในแต่ละภูมิภาค โดยเฉพาะในเอเชียมีโรงกลั่นน้ำมันใหม่ในประเทศจีนอินเดีย อย่างไรก็ตาม ราคาได้ปรับสูงขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2/2552 ซึ่งสัมพันธ์ไปกับน้ำมันดิบที่ปรับสูงขึ้น ทั้งนี้ หากพิจารณาส่วนต่าง (Crack Spread) ในครึ่งปีหลัง พบว่าลดลงจากครึ่งปีแรกของปี 2552 และลดลงเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา (เว้นแต่ราคาน้ำมันเตาที่ปรับสูงขึ้น) โดยเป็นผลมาจากปัจจัยปริมาณน้ำมันสำเร็จรูปปิโตรเลียมในตลาดมีมาก จากปริมาณสำรองน้ำมันในแต่ละภูมิภาค ที่ทรงอยู่ในระดับสูง ขณะที่ความต้องการน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในสัดส่วนที่น้อยกว่าอุปทาน ตามรายละเอียดดังต่อไปนี้

1) ความต้องการน้ำมันเบนซิน (Gasoline) ลดลงนับตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 2 โดยเงินลดการนำเข้าทั้งอินโดนีเซีย และเวียดนามลดปริมาณนำเข้าจากความต้องการที่ลดลง

2) ความต้องการน้ำมันอากาศยาน (Jet/Kerosene) ในภูมิภาคเอเชียลดลงจากปัญหาทางเศรษฐกิจทำให้อุตสาหกรรมท่องเที่ยวซบเซา ส่งผลต่อธุรกิจการบิน

3) ความต้องการน้ำมัน ดีเซล (Diesel) ในเอเชียโดยเฉพาะจากจีนชะลอตัวลงและลดการนำเข้าเนื่องจากมีปริมาณสำรองในประเทศในระดับสูง ประกอบกับ อุปทานในตลาดยุโรปมีอยู่ในระดับสูง ทำให้มีสินค้าส่งมายังทวีปเอเชีย กดดันให้ ค่าการกลั่นทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้โรงกลั่นในเอเชียปรับลดกำลังการกลั่นลง

4) ความต้องการน้ำมันเตา (Fuel Oil) ในตะวันออกกลางและเอเชียยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะความต้องการในอุตสาหกรรมการเดินเรือ (Bunker) และการผลิตกระแสไฟฟ้า ประกอบกับปริมาณการผลิตน้ำมันเตาลดลง จากการปรับลดการผลิตน้ำมันของกลุ่มโอเปค (OPEC) ส่งผลให้อุปทานน้ำมันดิบชนิดหนัก (Heavy Crude) ตึงตัว ผลักดันให้ส่วนต่างราคาน้ำมันเตาเทียบกับน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น ส่วนแนวโน้ม ภาวะตลาดน้ำมันในประเทศไทยปี 2553 จากหน่วยวิเคราะห์

สถานการณ์พลังงาน บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) คาดการณ์ว่าการใช้น้ำมันสำเร็จรูปโดยรวมในประเทศ ในปี 2553 จะปรับเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 2 จากปี 2552 โดยความต้องการใช้น้ำมันอากาศยานจะปรับตัวสูงขึ้นมาก หลังจากหดตัวมากถึงร้อยละ 6 ในปี 2552 ส่วนการใช้ก๊าซหุงต้มก็คาดว่าน่าจะยังคงขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากนโยบายภาครัฐที่ยังคงตรึงราคาก๊าซหุงต้มต่อไป ด้านปริมาณการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกัน จากการขยายกำลังการผลิตของโรงกลั่นในประเทศในปี 2552 ที่ผ่านมา ซึ่งจะส่งผลให้การแข่งขันในตลาดในประเทศทวีความรุนแรงขึ้น

4.1.3 ภาวะตลาดอะโรมาติกส์ปี 2552 และแนวโน้มปี 2553

ตลาดอะโรมาติกส์ในปี 2552 ก่อนข้างผันผวน เนื่องจากอุปสงค์หดตัวอย่างหนักจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก โดยในไตรมาสที่ 1 ส่วนต่างราคาสารเบนซีนกับวัตถุดิบยังคงติดลบทำให้โรงอะโรมาติกส์หลายแห่งในภูมิภาคตัดสินใจลดกำลังการผลิตลง ขณะที่ความต้องการของสารพาราไซลีนกลับเข้ามาในตลาดเร็วกว่าที่คาด ส่งผลให้อุปทานสารพาราไซลีนเกิดภาวะตึงตัวและผลักดันให้ราคาปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากจนถึงเดือนกรกฎาคม อย่างไรก็ตาม ราคาผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ปรับลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงปลายไตรมาสที่ 3 เนื่องจากมีอุปทานเข้ามาในตลาดเพิ่มเติม หลังโรงอะโรมาติกส์จากประเทศจีน 4 แห่งและจากตะวันออกกลาง 1 แห่งเริ่มเปิดดำเนินการ และสามารถเดินเครื่องได้เต็มกำลังการผลิต ส่วนในช่วงไตรมาสที่ 4 ราคาผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ก็ปรับขึ้นอีกครั้ง หลังจากที่มีโรงกลั่นหลายแห่งลดการผลิตลง ส่งผลให้วัตถุดิบสำหรับโรงอะโรมาติกส์ขาดหายไปด้วย ประกอบกับเกิดภาวะเนฟธาขาดแคลนในตลาด ทำให้ราคาเนฟธาปรับเพิ่มสูงขึ้น และเป็นผลกระทบให้ราคาอะโรมาติกส์ปรับเพิ่มสูงขึ้นไปด้วยในช่วงปลายปี ส่วนแนวโน้ม ภาวะตลาดอะโรมาติกส์ในปี 2553 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก จากหน่วยวิเคราะห์สถานการณ์พลังงาน บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) คาดว่าความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์น่าจะขยายตัวได้ในอัตราร้อยละ 3 ถึง 5 เทียบจากปีก่อน เนื่องจากผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์เป็นผลิตภัณฑ์ที่นำมาใช้ในการผลิตสินค้าอุปโภคที่จำเป็นต่อชีวิตประจำวัน ได้แก่ สิ่งทอ บรรจุภัณฑ์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงชิ้นส่วนในอุตสาหกรรมรถยนต์และอุตสาหกรรมก่อสร้าง ซึ่งการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ทั่วโลก จะส่งผลให้การผลิตสินค้าในอุตสาหกรรมเกี่ยวเนื่องเหล่านี้ปรับตัวสูงขึ้น ด้วย ส่วนด้านอุปทานของโรงอะโรมาติกส์ในภูมิภาค มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2553 หลังจากที่มีโรงอะโรมาติกส์ใหม่ในภูมิภาคได้เปิดดำเนินการไปแล้วในปี 2552 นอกจากนี้ มีโรงอะโรมาติกส์อีก 2 แห่ง ในประเทศจีนและตะวันออกกลาง ที่จะเริ่มเปิดดำเนินการในปี 2553 ซึ่งจะส่งผลให้เกิดอุปทานในตลาดมากขึ้น และจะส่งผลกดดันราคาอะโรมาติกส์ในปี

2553 และทำให้อัตราค่าลังการผลิตของโรงอะโรมาติกส์ในภูมิภาคโดยรวมปรับลดลง อย่างไรก็ตาม ราคาอะโรมาติกส์อาจจะได้รับแรงสนับสนุนและปรับตัวสูงขึ้นได้ หากโรงอะโรมาติกส์ใหม่เลื่อนการเปิดดำเนินการออกไป รวมทั้งปัญหาวัตถุดิบตั้งต้นไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้ ถ้าโรงกลั่นน้ำมันยังคงกำลังการผลิตไว้ที่ระดับต่ำ ประกอบกับโรงโอลิฟินส์ที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบตั้งต้นลดการผลิตลง เนื่องจากไม่สามารถแข่งขันกับโรงโอลิฟินส์ในแถบตะวันออกกลางที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบได้ ซึ่งปัญหาดังกล่าว อาจส่งผลให้การผลิตผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ต้องปรับลดลง ด้วยสาเหตุที่วัตถุดิบตั้งต้นไม่เพียงพอ ซึ่งอาจส่งผลให้ราคาอะโรมาติกส์ดีดกลับมาได้ในช่วงกลางปี 2553 จากการแข่งขันที่มีสูงขึ้นในปี 2553 บริษัทฯ ได้วางแผนที่หาตลาดใหม่ๆ โดยการขยายฐานลูกค้า โดยครอบคลุมลูกค้าที่เป็นผู้ใช้โดยตรงด้วย โดยบริษัทฯ มีความได้เปรียบคู่แข่งในด้านการเป็นโรงกลั่นแบบครบวงจร ทำให้มีความแน่นอนในการที่จะสามารถผลิตผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ได้ตามข้อตกลงของลูกค้า

4.2 วิเคราะห์บริษัท

1) ข้อมูลจำเพาะของบริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

ชื่อบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ : บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “PTTAR”)

เลขทะเบียนบริษัท : 0107550000254

ประเภทธุรกิจ : ประกอบกิจการ โรงกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์อย่างครบวงจร

ทุนจดทะเบียน : 29,938,149,690 บาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ 2,993,814,969 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท (ณ 31 ธันวาคม 2552)

ทุนที่ออกและชำระเต็มมูลค่า : 29,637,261,860 บาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ 2,963,726,186 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท (ณ 31 ธันวาคม 2552)

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 555/1 ศูนย์เอนเนอร์ยี่คอมเพล็กซ์ อาคารเอ ชั้น 14

ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจตุจักร เขต จตุจักร กรุงเทพฯ 10900

โทรศัพท์ : 66(0) 2140-4000

โทรสาร : 66(0) 2140-4111-2

Home Page : <http://www.pttar.com>

2) ความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท เกิดขึ้นจากการควบรวมบริษัทตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ระหว่างบริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“ATC”) และบริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน) (“RRC”) ซึ่งจดทะเบียนควบรวมบริษัทในวันที่ 27 ธันวาคม 2550 โดยได้รับมาซึ่งทรัพย์สิน หนี้ สิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบทั้งหมดของทั้งสองบริษัทดังกล่าวโดยผลของกฎหมาย

บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเป็นจำนวน 29,637,261,860 บาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวนทั้งสิ้น 2,963,726,186 หุ้น มูลค่าตราไว้หุ้นละ 10 บาท

สำหรับเหตุการณ์สำคัญของบริษัทฯ สามารถสรุปได้ดังนี้

- 27 ธันวาคม 2550 : จดทะเบียนจัดตั้ง บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)
- 2 มกราคม 2551 : หลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) หรือ PTTAR เริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นวันแรก
- 24 พฤศจิกายน 2551 : เริ่มทดสอบเดินเครื่องโรงงานอะโรเมติกส์หน่วยที่ 2 (AR3) ที่กำลังการผลิต 110% (High Capacity Test)
- 10 มกราคม 2552 : ออก High Capacity Acceptance Certificate และ เดินเครื่องเชิงพาณิชย์ โรงงานอะโรเมติกส์หน่วยที่ 2 (AR3) ซึ่งทำให้กำลังการผลิตติดตั้งของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจาก 215,000 บาร์เรลต่อวันเป็น 280,000 บาร์เรลต่อวัน
- 1 กุมภาพันธ์ 2552 : ยกเลิกสัญญาการกลั่นร่วม (Operating Alliance) กับ บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (SPRC)
- 1 มีนาคม 2552 : เริ่มทดสอบเดินเครื่องหน่วย Upgrading Complex ระยะที่ 1 (Condensate Residue Splitter หรือ CRS และหน่วย Kerosene Merox หรือ KMU) กำลังการผลิต 58,000 บาร์เรลต่อวัน ซึ่งทำให้การผลิตน้ำมัน Middle Distillate ได้แก่ น้ำมันอากาศยานและน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้นได้อีก 52,000 บาร์เรลต่อวัน

3) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ เป็นผู้ดำเนินกิจการ โรงกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์อย่างครบวงจร มีโครงสร้างการดำเนินธุรกิจ โดยสามารถแบ่งตามประเภทธุรกิจได้ดังนี้

3.1) ธุรกิจการกลั่นน้ำมันและจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูป

บริษัทฯ เป็นหนึ่งในผู้กลั่นน้ำมันและจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปชั้นนำของประเทศ โดยเป็นเจ้าของและผู้ดำเนินการโรงกลั่นน้ำมันแบบ Complex ที่ทันสมัยที่สุดและมีประสิทธิภาพในการใช้พลังงานสูงที่สุดแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก เนื่องจากสามารถเพิ่มความยืดหยุ่นของกระบวนการกลั่นและสามารถผลิตผลิตภัณฑ์ในสัดส่วนการผลิตที่สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า โดยมีต้นทุนการผลิตต่ำ โรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง มีกำลังการกลั่นน้ำมันดิบและคอนเดนเสทรวม 280,000 บาร์เรลต่อวัน โดยสามารถผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมคุณภาพสูงได้หลายประเภท ซึ่งได้แก่

- น้ำมันสำเร็จรูปชนิดเบา ประกอบด้วย ก๊าซปิโตรเลียมเหลว แนฟทาชนิดเบาและรีฟอร์มเมท
- น้ำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักกึ่งเบา ประกอบด้วย น้ำมันอากาศยาน และน้ำมันดีเซล
- น้ำมันสำเร็จรูปชนิดหนัก ประกอบด้วย น้ำมันเตา

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีหน่วยกลั่นจำนวน 3 หน่วย ประกอบด้วยหน่วยกลั่นน้ำมันดิบและหน่วยกลั่นแยกคอนเดนเสท ดังนี้

ตารางที่ 4.1 แสดงหน่วยกลั่นและรายละเอียด

หน่วยกลั่นน้ำมันดิบ/ คอนเดนเสท	กำลังการกลั่น (บาร์เรลต่อวัน)	รายละเอียด
1. หน่วยกลั่นน้ำมันดิบ	145,000	โรงกลั่นน้ำมันแบบComplex ที่มีหน่วย Hydrocracker และ Visbreaker ซึ่งสามารถเปลี่ยนน้ำมันเตาเป็นน้ำมันสำเร็จรูปชนิดกึ่งหนักกึ่งเบา ซึ่งทำการกลั่นน้ำมันดิบเพื่อผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปเป็นหลัก ซึ่งอาจรวมถึงการผลิตรีฟอร์มเมทเพื่อส่งให้กับหน่วยผลิตอะโรเมติกส์

ตารางที่ 4.1 แสดงหน่วยกลั่นและรายละเอียด (ต่อ)

หน่วยกลั่นน้ำมันดิบ/ คอนเดนเสท	กำลังการกลั่น (บาร์เรลต่อวัน)	รายละเอียด
2. หน่วยกลั่นแยกคอนเดนเสท หน่วยที่ 1	70,000	หน่วยกลั่นแยกคอนเดนเสท หน่วยที่ 1 ซึ่งทำหน้าที่ผลิต รีฟอร์มเมทเพื่อส่งให้กับหน่วยผลิตอะโรเมติกส์ และมีผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่นๆ ได้แก่ แนฟทาซินดีเบนทา ก๊าซปิโตรเลียมเหลว และคอนเดนเสท เรซิดิว
3. หน่วยกลั่นแยกคอนเดนเสท หน่วยที่ 2	65,000	หน่วยกลั่นแยกคอนเดนเสท หน่วยที่ 2 ซึ่งทำหน้าที่ผลิต รีฟอร์มเมทเพื่อส่งให้กับหน่วยผลิตอะโรเมติกส์ และมีผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่นๆ ได้แก่ แนฟทาซินดีเบนทา ก๊าซปิโตรเลียมเหลว และคอนเดนเสท เรซิดิว

ที่มา : www.pttar.com

นอกจากนี้ บริษัทฯ ได้ดำเนินการก่อสร้าง Upgrading Complex ระยะที่ 1 ซึ่งทำหน้าที่ผลิตน้ำมันปิโตรเลียมสำเร็จรูปจากคอนเดนเสทเรซิดิวที่เกิดจากกระบวนการกลั่นแยกคอนเดนเสทแล้วเสร็จเมื่อเดือน มีนาคม 2552 โดยมีกำลังการผลิต 58,000 บาร์เรลต่อวัน

3.2) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง

บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ขั้นต้น ได้แก่ เบนซีน พาราไซลีน ออร์โทไซลีน โทลูอิน และมิทซ์ไซลีนส์ ส่วนผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่น ๆ ที่ได้จากกระบวนการผลิต ได้แก่ แรฟไฟเนท และ สารอะโรเมติกส์หนัก

ปัจจุบัน บริษัทฯ มีหน่วยผลิตอะโรเมติกส์ จำนวน 2 หน่วยดังนี้

ตารางที่ 4.2 แสดงหน่วยผลิตอะโรเมติกส์และรายละเอียด

หน่วยผลิตอะโรเมติกส์	กำลังการผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์หลัก(ตันต่อปี)	รายละเอียด
1. หน่วยผลิตอะโรเมติกส์ หน่วยที่ 1	1,189,000	หน่วยผลิตอะโรเมติกส์ 1 มีกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์หลัก คือ พาราไซลีน 540,000 ตันต่อปี เบนซีน 307,000 ตันต่อปี ออร์โทไซลีน 66,000 ตันต่อปี มิกซ์ไซลีนส์ 76,000 ตันต่อปี และไซโคลเฮกเซน 200,000 ตันต่อปี คิดเป็นกำลังการผลิตรวม 1,189,000 ตันต่อปี นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์พลอยได้คือ สารอะโรเมติกส์หนัก
2. หน่วยผลิตอะโรเมติกส์ หน่วยที่ 2	1,070,000	หน่วยผลิตอะโรเมติกส์ 2 มีกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์หลัก คือ พาราไซลีน 655,000 ตันต่อปี เบนซีน 355,000 ตันต่อปี โทลูอีน 60,000 ตันต่อปี นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์พลอยได้คือ สารอะโรเมติกส์หนัก

ที่มา : www.pttar.com

3.3) กิจการร่วมค้าและบริษัทร่วม

บริษัทฯ ได้แสวงหาโอกาสในการขยายธุรกิจ โดยการร่วมทุนกับบริษัทฯ อื่นในการดำเนินโครงการต่างๆ เพื่อ สนับสนุนการดำเนินงานของบริษัท สร้างผลกำไรและการเติบโตที่ยั่งยืนในอนาคต

(1) บริษัท พีทีที ฟีนอล จำกัด (PPCL)

บริษัทฯ ร่วมลงทุนร้อยละ 30 โดย PPCL จะรับซื้อเบนซีนจากบริษัทฯ ไปผลิตเป็นสารฟีนอลและอะซีโตน โดยมีกำลังการผลิต 200,000 ตัน/ปี และ 124,000 ตัน/ปี ตามลำดับ ปัจจุบัน PPCL ได้ก่อสร้างโรงงานฟีนอลแล้วเสร็จ และดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ ได้ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2552 และกำลังอยู่ระหว่างการขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีก 50,000 ตันต่อปี

- PPCL อยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงงานบิสฟีนอล เอ ซึ่งใช้สารฟีนอลและอะซีโตนเป็นวัตถุดิบ โดย ณ สิ้นปี 2552 โครงการมีความคืบหน้าโดยรวมร้อยละ 97.87 % และคาดว่าโครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จในเดือนพฤษภาคม 2553

(2) บริษัท พีทีที ยูทิลิตี้ จำกัด (PTTUT)

- บริษัทฯ ร่วมลงทุนร้อยละ 20 โดย PTTUT เป็นบริษัทผลิตและจำหน่ายสาธารณูปโภค เช่น ไฟฟ้า ใอน้ำอุตสาหกรรม ให้แก่บริษัทในกลุ่ม ปตท. และ โรงงานอุตสาหกรรมในพื้นที่ใกล้เคียง

- PTTUT มีหน่วยผลิตสาธารณูปโภค (CUP) 3 หน่วย

CUP-1 อยู่ในระหว่างก่อสร้างโครงการ CUP-1 ระยะที่ 6 เพื่อรองรับการขยายงานของบริษัทในกลุ่ม ปตท. โดย ณ สิ้นปี 2552 โครงการมีความคืบหน้าโดยรวมร้อยละ 94.40 และคาดว่าโครงการจะแล้วเสร็จในเดือนพฤษภาคม 2553

CUP-2 เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2552 และเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าและใอน้ำให้แก่โรงงาน อะโรเมติกส์ หน่วยที่ 2 หรือ AR3 ของบริษัทฯ

CUP-3 เฟสที่ 1 ก่อสร้างแล้วเสร็จ และได้เริ่มจ่ายใอน้ำตั้งแต่เดือนธันวาคม 2552

(3) บริษัท พีทีที ไอซีที โซลูชันส์ จำกัด (PTTICT)

- บริษัทฯ ร่วมลงทุนร้อยละ 20 โดย PTTICT เป็นบริษัทที่ให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารแก่บริษัทในเครือ ปตท. ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นร่วมใน PTTICT

- บริษัทฯ ได้ทำสัญญาจ้าง PTTICT มีกำหนดอายุสัญญา 5 ปี ตั้งแต่ 1 กรกฎาคม 2549 โดยเมื่อครบกำหนดอายุสัญญาแล้ว อาจต่อสัญญาออกไปอีกเป็นคราวๆ คราวละ 5 ปี

(4) บริษัท อัลตราเอเนอร์จี รีไฟน์นิ่ง จำกัด (ARC)

บริษัท อัลตราเอเนอร์จี รีไฟน์นิ่ง จำกัด (“ARC”) เป็นกิจการร่วมค้าระหว่างบริษัทฯ และ บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (“SPRC”) ซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นผู้บริหารการดำเนินงานร่วมของโรงกลั่นทั้งสองแห่ง เนื่องจากการยกเลิกสัญญาการกลั่นร่วม (Operating Alliance) เมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2552 ผู้บริหารของทั้งสองบริษัทจึงเห็นชอบให้เลิกกิจการของ ARC โดย ARC ได้จดทะเบียนเลิกกิจการต่อกระทรวงพาณิชย์แล้ว เมื่อวันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2552 นั้น ARC อยู่ในระหว่างการชำระบัญชี บริษัทฯ จึงได้โอนเงินลงทุนดังกล่าวไปยังบัญชีสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น และเมื่อวันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2553 ARC ได้จดทะเบียนชำระบัญชีเสร็จสิ้นเรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้บริษัทฯ ยังคงใช้ทุนรับน้ำมันดิบทางทะเล (SPM) ระบบท่อส่งน้ำมันสำเร็จรูปไปยังระบบขนส่งน้ำมันทางท่อ Thappline ทำเรือส่ง LPG และ อุปกรณ์ผลิตกำมะถันเม็ด (Sulfur Palletizer) ร่วมกับ SPRC อยู่ โดย SPRC เป็นผู้ดำเนินการ

(5) บริษัท บีซีเนส เซอร์วิส เซส อัล โลแอนซ์ จำกัด (BSA)

บริษัทฯ ร่วมลงทุนร้อยละ 25 โดย BSA เป็นบริษัทที่ให้บริการด้านการจัดหาแรงงานและจ้างเหมาบริการแก่ ปตท. และบริษัทในกลุ่ม ปตท. รวมถึงบริษัทฯ ทั้งนี้ โครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทร่วมทุนและกิจการร่วมค้าของบริษัทฯ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 สามารถสรุปได้ดังนี้ ตารางที่ 4.3 แสดงโครงสร้างการถือหุ้นในบริษัทร่วมทุนและกิจการร่วมค้า

บริษัทร่วมทุน	ลักษณะธุรกิจ	ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทฯ
บริษัท พีทีที ฟีนอล จำกัด	ผู้ผลิตและจำหน่ายสารฟีนอล	9,252	7,985	30% (2,396 ล้านบาท)
บริษัท พีทีที ยูทิลิตี้ จำกัด	ผู้ผลิตและจำหน่ายไอน้ำ/ไฟฟ้า	6,859	6,859	20% (1,372 ล้านบาท)
บริษัท พีทีที ไอซีที โซลูชั่นส์ จำกัด	ผู้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารแก่ผู้ถือหุ้น	150	150	20% (30 ล้านบาท)
บริษัท อัลลายแอนซ์ รีไฟน์นิง จำกัด	ผู้บริหารจัดการและดำเนินการกลั่นน้ำมันของโรงกลั่นน้ำมันของบริษัทฯ กับโรงกลั่นน้ำมันสตาร์บี โตรเลียม	6	6	49.99% (3 ล้านบาท)
บริษัท บีซีเนส เซอร์วิส เซส อัล โลแอนซ์ จำกัด	ผู้บริการด้านการจัดหาแรงงานและจ้างเหมาบริการแก่ ปตท. และบริษัทในกลุ่ม ปตท.	2	2	25% (5 ล้านบาท)

ที่มา : www.pttar.com

3.4) การประกอบธุรกิจของแต่ละสายผลิตภัณฑ์

3.4.1) ธุรกิจการกลั่นน้ำมันและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูป

(1) ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ

บริษัทฯ มีกำลังการผลิตติดตั้ง (Nameplate Capacity) ในส่วนของธุรกิจกลั่น จำนวน 145,000 บาร์เรลต่อวัน โดยบริษัทฯ สามารถจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปคุณภาพสูงได้หลายประเภท ซึ่งรวมถึง (1) น้ำมันสำเร็จรูปชนิดเบา ประกอบด้วย ก๊าซปิโตรเลียมเหลว แนฟทาชนิดเบา โพรไฟลีน รีฟอร์มเมต และน้ำมันเบนซิน (2) น้ำมันสำเร็จรูปกึ่งหนักถึงเบา ซึ่งประกอบด้วย น้ำมันอากาศยาน และน้ำมันดีเซล (3) น้ำมันสำเร็จรูปชนิดหนัก ซึ่งประกอบด้วยน้ำมันเตา และยางมะตอย โดยบริษัทฯ ได้จัดผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปของบริษัทฯ ออกเป็นผลิตภัณฑ์หลักของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปซึ่งได้แก่ ก๊าซปิโตรเลียมเหลว น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล น้ำมันอากาศยาน และน้ำมันเตา และผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูปชนิดพิเศษ Specialty Refined Petroleum Product ซึ่งได้แก่ รีฟอร์มเมต และแนฟทาชนิดเบา ทั้งนี้ ตั้งแต่ 1 กุมภาพันธ์ 2552 เมื่อบริษัทฯ ได้ยกเลิกสัญญาการกลั่นร่วมกับ SPRC ทำให้บริษัทฯ ไม่มีผลิตภัณฑ์น้ำมันเบนซินและโพรไฟลีน

คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนอนุมัติให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิประโยชน์หลายประการในฐานะผู้ได้รับการส่งเสริมการลงทุนตามพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน พ.ศ. 2520 เกี่ยวกับโครงการก่อสร้างท่อเชื่อมต่อท่อส่งน้ำมันแทปไลน์และโครงการ Upgrading ซึ่งสรุปสาระสำคัญคือ ให้ได้รับยกเว้นอากรขาเข้าและภาษีสำหรับเครื่องจักรที่ได้รับอนุมัติโดยคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน

(2) การตลาดและภาวะการแข่งขัน

ก. กลยุทธ์ทางการตลาด

บริษัทฯ กำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันคือ ควบคุมต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับราคาที่ สามารถแข่งขันได้ในตลาดโลก โดยมีปัจจัยที่สนับสนุนศักยภาพของบริษัทฯ กล่าวคือ

- (1) บริษัทฯ เลือกใช้เทคโนโลยีการผลิตที่ได้รับการพัฒนาจากผู้เชี่ยวชาญชั้นนำ และเป็นที่ยอมรับว่าสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตได้
- (2) บริษัทฯ ขนส่งผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่โดยใช้ท่อ จึงสะดวกรวดเร็วและประหยัดกับลูกค้าผู้ซื้อผลิตภัณฑ์เป็นอย่างมาก

ในปี 2552 บริษัทฯ มีอัตราการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม เปรียบเทียบกับอัตราการผลิตรวมในประเทศแยกเป็นรายผลิตภัณฑ์ ดังนี้ น้ำมันดีเซล ร้อยละ 23 ของกำลังการผลิตน้ำมันดีเซลรวมในประเทศ , น้ำมันอากาศยาน ร้อยละ 19 ของกำลังการผลิตน้ำมันอากาศยานรวมในประเทศ, น้ำมันเตา(Fuel Oil 1) ร้อยละ 30 ของกำลังการผลิตน้ำมันเตาชนิดที่ 1 รวมในประเทศ, น้ำมันเตา(Fuel Oil 2) ร้อยละ 8 ของกำลังการผลิตน้ำมันเตาชนิดที่ 2 รวมในประเทศ และ น้ำมันเตา(Fuel Oil 3) ร้อยละ 26 ของกำลังการผลิตน้ำมันเตาชนิดที่ 3 รวมในประเทศ

ข. ลักษณะของลูกค้า

ลูกค้ารายใหญ่ของบริษัทฯ คือ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) โดยมีความสัมพันธ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ (ถือหุ้นร้อยละ 48.64) โดยราคาซื้อขายเป็นไปตามราคาตลาด

ค. การจำหน่ายและช่องทางการจัดจำหน่าย

บริษัทฯ จำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมสำเร็จรูป ให้กับ ปตท. ตามข้อตกลง นอกจากนี้ยังมีการจำหน่ายผลิตภัณฑ์เพื่อเป็นวัตถุดิบในการผลิตโอเลฟินส์ และผลิตภัณฑ์อื่น จำหน่ายให้แก่ผู้ซื้อรายอื่น ๆ ตามสัญญาซื้อขายแบบมีกำหนดเวลาหรือในตลาดจร (Spot Market)

ในปี 2552 บริษัทฯ สามารถจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจากโรงกลั่นน้ำมันได้ ปริมาณรวมทั้งสิ้น 56 ล้านบาร์เรล คิดเป็นมูลค่า 3,705 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วนขายในประเทศร้อยละ 68 และส่งออก 32

ตารางที่ 4.4 แสดงจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจากโรงกลั่นน้ำมัน

	ปริมาณ (ล้านบาร์เรล)	ราคาเฉลี่ย (เหรียญสหรัฐต่อ บาร์เรล)	มูลค่า (ล้านเหรียญ สหรัฐ)	สัดส่วนตามมูลค่า เหรียญสหรัฐ (%)
ในประเทศ	38.2	65.6	2,506	68
ส่งออก	17.8	67.5	1,199	32
รวมทั้งสิ้น	56.0	66.16	3,705	100

ที่มา : www.pttar.com

แม้ว่า ความต้องการน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศจะลดน้อยลงจากปี 2551 เนื่องจากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจโลก และ ไข้หวัด 2009 แต่อย่างไรก็ตาม ลูกค้ายังคงรับซื้อผลิตภัณฑ์ได้ตามสัญญา โดยสัดส่วนในการรับผลิตภัณฑ์ภายในประเทศต่ำกว่า 70 % เนื่องจากการผลิต

Bunker Fuel Oil เพื่อการส่งออกเพราะราคา Bunker Fuel Oil ที่ส่งออกสูงกว่าราคาขายในประเทศกว่า 5 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในขณะที่เดียวกันบริษัทฯ ได้เพิ่มการขายในประเทศโดยการจำหน่าย Bunker Diesel ในปี 2552 และมีแผนจะจำหน่ายน้ำมันประมงในปี 2553

ตลาดส่งออกผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของบริษัทฯ ส่วนใหญ่อยู่ในภูมิภาคเอเชีย ได้แก่ จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และเวียดนาม เป็นต้น ซึ่งทางบริษัทฯ ได้หาลูกค้าเพิ่ม โดยเฉพาะน้ำมันเตา โดยในครึ่งปีหลังได้จำหน่ายน้ำมันเตาในราคาสูงขึ้นมากกว่าครึ่งปีแรก มากกว่า 7 เหรียญสหรัฐต่อตัน จากราคาน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี และปริมาณในการขายผลิตภัณฑ์ในประเทศในช่วงไตรมาสแรกที่มีปริมาณสูงขณะที่ส่งออกมีปริมาณต่ำทำให้ราคาเฉลี่ยในปี 2552 ของการส่งออกผลิตภัณฑ์สูงกว่าราคาเฉลี่ยในประเทศ

ง. สรุปสัญญาที่สำคัญ

- สัญญาจัดหาน้ำมันดิบและวัตถุดิบอื่นชั่วคราว (Interim Crude Supply Agreement) ภายใต้ข้อตกลงตามสัญญาจัดหาน้ำมันดิบและวัตถุดิบอื่นชั่วคราว ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2549 จนถึงวันที่ Operating Alliance มีผลสิ้นสุดในวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2552 และสัญญาจัดหาน้ำมันดิบและวัตถุดิบอื่น (Feedstock Supply Agreement) มีระยะเวลา 18 ปี โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ Operating Alliance มีผลสิ้นสุดในวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2552 จนถึงวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2567 โดย ปตท. ตกลงจะจัดหาน้ำมันดิบและวัตถุดิบอื่นเพื่อใช้ในการดำเนินงาน โรงกลั่นของบริษัทฯ ตามชนิดและปริมาณที่บริษัทฯ กำหนดด้วยราคาตลาดของน้ำมันดิบและวัตถุดิบอื่น

- สัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติ

บริษัทฯ ทำสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติกับปตท. จำนวน 2 ฉบับ โดยผูกพันในการซื้อก๊าซธรรมชาติจากปตท. เป็นเวลา 10 ปีนับจากวันที่ 23 พฤษภาคม 2551 และวันที่ 1 มกราคม 2552 ราคาซื้อขายตามสัญญาขึ้นอยู่กับราคาเนื่อก๊าซตามเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาและดัชนีราคาผู้ผลิตในประเทศไทยในหมวดสินค้าสำเร็จรูป (PPI)

- สัญญารับซื้อผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Product Offtake Agreement)

บริษัทฯ ทำสัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมกับปตท. และบริษัท เซลล์แห่งประเทศไทย จำกัด (SCOT) เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน 2536 โดย ปตท. ต้องรับซื้อผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ได้จากโรงกลั่นของบริษัทฯ ในปริมาณขั้นต่ำไม่น้อยกว่าร้อยละ 70 ของผลิตภัณฑ์ที่ผลิตได้ (ซึ่งอ้างอิงอยู่บนกำลังการกลั่นติดตั้งของบริษัทฯ ที่ 145,000 บาร์เรลต่อวัน) ในแต่ละเดือน โดยราคาของผลิตภัณฑ์จะเป็นไปตามราคาขายโดยทั่วไปของผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพใกล้เคียงกับที่ขาย หรือนำเข้ามาในประเทศไทย ส่วนการขายส่งออก ราคาของผลิตภัณฑ์จะเป็นไปตามราคาตลาดขณะนั้น โดยสัญญา

ดังกล่าว มีระยะเวลา 18 ปี ตั้งแต่วันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2549 หลังจาก 18 ปี ให้ถือว่าสัญญาามีผลต่อไป
 อย่างไม่มีที่สิ้นสุด เว้นแต่จะมีการบอกกล่าวล่วงหน้า

- สัญญารับซื้อผลิตภัณฑ์ของโครงการขยายการลงทุน (New Complex Product
 Offtake Agreement)

เมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ 2549 บริษัทฯ ทำสัญญารับซื้อผลิตภัณฑ์ของโครงการขยายการ
 ลงทุนกับปตท. โดยปตท.จะรับซื้อผลิตภัณฑ์ปีโตรเลียมสำเร็จรูปของบริษัทร้อยละ 100 ของปริมาณ
 ผลิตภัณฑ์ปีโตรเลียมสำเร็จรูปที่ผลิตได้จาก Upgrading complex โดย ปตท. จะรับซื้อผลิตภัณฑ์
 อย่างน้อยร้อยละ 50 ของผลิตภัณฑ์ทั้งหมดในราคาตลาดภายในประเทศ และส่วนที่เหลือจะขายใน
 ราคาตลาดต่างประเทศ หรือราคาอื่นที่ตกลงร่วมกัน

- สัญญายกเลิกสัญญาการดำเนินงานร่วม

เมื่อวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2549 บริษัทฯ ได้ทำสัญญายกเลิกสัญญาการดำเนินงานร่วม กับ
 SPRC ในส่วนเฉพาะธุรกิจการกลั่นน้ำมัน ซึ่งการยกเลิกดังกล่าวมีผลบังคับตั้งแต่วันที่ 1
 กุมภาพันธ์ 2552 และมีผลให้ดำเนินการยกเลิกกิจการ ARC โดยบริษัทจะยังคงใช้ทุนรับน้ำมันดิบ
 ทางทะเล (SPM) ระบบท่อส่งน้ำมันสำเร็จรูปไปยังระบบขนส่งน้ำมันทางท่อ Thapline ทำเรือส่ง
 LPG และ อุปกรณ์ผลิตกำมะถันเม็ด (Sulfur Palletizer) ร่วมกับ SPRC อยู่ โดย SPRC เป็น
 ผู้ดำเนินการ

3.4.2 ธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์

(1) ลักษณะผลิตภัณฑ์หรือบริการ

บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ขั้นต้น ได้แก่ เบนซีน พาราไซลีน
 ออร์โทไซลีน โทลูอิน และเมกซ์ไซลีนส์ รวมถึงผลิตภัณฑ์ปีโตรเลียมอื่นๆ ที่ได้จากการบวนการ
 ผลิต ได้แก่ แนฟทาซีนิดเบา ก๊าซปีโตรเลียมเหลว คอนเดนเสท เรซิดิว และ สารอะโรเมติกส์หนัก
 โดยผลิตภัณฑ์เหล่านี้จะใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมต่อเนื่องต่างๆ ดังนี้

Copyright © Chiang Mai University
 All rights reserved

ตารางที่ 4.5 แสดงลักษณะผลิตภัณฑ์และการนำไปใช้งาน

ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นต้น	ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นกลาง	ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลาย	การนำไปใช้งาน
เบนซีน (Benzene)	สไตรีน โมโนเมอร์ (Styrene Monomer - SM)	โพลีสไตรีน (Polystyrene -PS)	กล่องบรรจุภัณฑ์ อิเล็กทรอนิกส์ ของเล่น เฟอร์นิเจอร์ หมวก และ กาว
		อะคริโลไนทริล-บิวทาไดอีน-สไตรีน (Acrylonitrile-Butadiene Styrene-ABS)	ชิ้นส่วนรถยนต์ กระเป๋า ท่อ และกล่องบรรจุ ชิ้นส่วนอุปกรณ์
		สไตรีน บิวทาไดน รับเบอร์ (Styrene - Butadiene Rubber)	ยางรถยนต์ และสายยาง
	ไซโคลเฮกเซน (Cyclohexane)	คาโปรแลกตัม (Caprolectum)	ไนลอน 6
		กรดอะดิพิค (Adipic Acid)	ไนลอน 6,6
	คิวมีน / ฟีนอล (Cumene / Phenol)	บิสฟีนอล เอ (Bisphenol A)	เม็ดพลาสติกโพลีคาร์บอเนต (Polycarbonate Resin)
พาราไซลีน (Paraxylene)	กรดเทเรพทาอิกบริสุทธิ์ (Purified Terephthalic Acid)	โพลีเอสเตอร์ (Polyester)	เส้นใยสังเคราะห์ เส้นด้ายขวด PET และกล่องบรรจุอาหาร
ออร์โธไซลีน (Orthoxylene)	กรดฟทาอิก (Phthalic Acid - PA)	สารเคมีสำหรับเสริมสภาพพลาสติก (Plasticizers)	สารเคมีใช้เชื่อมท่อ PVC และข่าฆ่าแมลง
มิกซ์ไซลีนส์ (Mixed Xylenes)			ใช้ในอุตสาหกรรมสี ข่าฆ่าแมลง และกาว

ส่วนผลิตภัณฑ์อื่นที่ได้จากกระบวนการผลิต ได้แก่

- ก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) โดยปกติใช้เป็นเชื้อเพลิงหรือก๊าซหุงต้ม นอกจากนี้ยังสามารถใช้เป็นวัตถุดิบในโรงงานโอเลฟินส์เพื่อผลิตเอทิลีน (Ethylene) โพรพิลีน (Propylene) และบิวทิลีน (Butylene)

- แนฟทาซีนิดเบา (Light Naphtha) มีลักษณะคล้ายสารประกอบไฮโดรคาร์บอนพวกโอเลฟินส์อยู่ค่อนข้างสูง จึงเหมาะที่จะใช้เป็นวัตถุดิบในโรงงานโอเลฟินส์เพื่อผลิตเอทิลีน (Ethylene) และโพรพิลีน (Propylene) ซึ่งส่วนใหญ่จะถูกนำไปใช้เป็นสารตั้งต้นในการผลิตโพลีเอทิลีน (Polyethylene) และโพลีโพรพิลีน (Polypropylene) ที่ใช้ในการผลิตภาชนะบรรจุอาหารและน้ำ เช่น ถัง หรือขวดพลาสติก

- สารอะโรมาติกส์หนัก (Heavy Aromatics) สามารถทำเป็นสารที่ใช้ผสมสำหรับโรงกลั่นน้ำมัน (Blender) เพื่อเพิ่มค่าออกเทน หรือเป็นตัวทำละลาย (Solvent) ในอุตสาหกรรมเคมีต่างๆ

- คอนเดนเสท เรซิดิว (Condensate Residue) ใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับโรงกลั่นน้ำมัน ซึ่งสามารถกลั่นแยกได้เป็นน้ำมันอากาศยาน น้ำมันดีเซล และน้ำมันเตา

คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนอนุมัติให้บริษัทฯ ได้รับสิทธิประโยชน์หลายประการในฐานะผู้ได้รับการส่งเสริมการลงทุนตามพระราชบัญญัติส่งเสริมการลงทุน พ.ศ. 2520 เกี่ยวกับการผลิตและจำหน่ายสารอะโรมาติกส์และไซโคลเฮกเซนจากโรงงานอะโรมาติกส์หน่วยที่ 1 (AR2) รวมถึงโครงการก่อสร้างโรงงานอะโรมาติกส์หน่วยที่ 2 (AR3)* ซึ่งสรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

(1) ให้ได้รับยกเว้นอากรขาเข้าและภาษีสำหรับเครื่องจักรที่ได้รับอนุมัติโดยคณะกรรมการ

ส่งเสริมการลงทุน

(2) ให้ได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการที่

ได้รับการส่งเสริมมีกำหนดเวลาแปดปีนับแต่วันที่เริ่มมีรายได้จากการประกอบกิจการนั้น

(3) ให้ได้รับลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลร้อยละ 50 สำหรับกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการที่ได้รับการส่งเสริมมีกำหนดเวลาห้าปี นับแต่วันที่สิ้นสุดสิทธิประโยชน์ตามข้อ (2)

ทั้งนี้ เนื่องจากเป็นกิจการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน บริษัทฯ จะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขและข้อกำหนดตามที่ระบุไว้ในบัตรส่งเสริมการลงทุน

หมายเหตุ * สิทธิประโยชน์ทาง BOI ของโรงงานอะโรเมติกส์หน่วยที่ 1 (AR2) ได้สิ้นสุดลง ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552

(2) การตลาดและภาวะการแข่งขัน

ก. กลยุทธ์ทางการตลาด

บริษัทฯ กำหนดกลยุทธ์ในการแข่งขันคือ ควบคุมต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับราคาที่ สามารถแข่งขันได้ในตลาดโลก โดยมีปัจจัยที่สนับสนุนศักยภาพของบริษัทฯ กล่าวคือ

- บริษัทฯ มีหน่วยรีฟอร์มเมอร์ ซึ่งใช้ในการเตรียมวัตถุดิบป้อนเข้าหน่วยอะโรเมติกส์ โดยหน่วยรีฟอร์มเมอร์ดังกล่าวมีความยืดหยุ่นในการใช้ส่วนผสมของวัตถุดิบในการผลิต โดยสามารถรองรับได้ทั้งคอนเดนเสทจากหลุมก๊าซธรรมชาติในประเทศซึ่งมีสารอะโรเมติกส์เป็นส่วนผสมในอัตราส่วนที่สูง และคอนเดนเสทจากต่างประเทศที่มีปริมาณซัลเฟอร์สูงได้
- บริษัทฯ เลือกใช้เทคโนโลยีการผลิตที่ได้รับการพัฒนาจากผู้เชี่ยวชาญชั้นนำ และเป็นที่ยอมรับว่าสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตได้
- บริษัทฯ ขนส่งผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ทางท่อ จึงสะดวกรวดเร็วและประหยัดกับลูกค้าผู้ซื้อผลิตภัณฑ์เป็นอย่างมาก ทั้งนี้ บริษัทฯ เป็นผู้นำด้าน โรงกลั่นสายปิโตรเคมีของประเทศไทย ซึ่งช่วยเสริมความแข็งแกร่งในการแข่งขัน โดยมีนโยบายที่จะรักษาความเป็นผู้นำทางด้านต้นทุนต่ำ (Cost Leadership)

ข. ลักษณะของลูกค้า

ลูกค้ารายใหญ่ของบริษัทฯ คือ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) โดยมีความสัมพันธ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทฯ (ถือหุ้นร้อยละ 48.65)

ค. การจำหน่ายและช่องทางการจัดจำหน่าย

บริษัทฯ จำหน่ายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ส่วนใหญ่ให้ ปตท.ตามสัญญาซื้อขายระยะยาวที่ บริษัทฯ ได้ทำไว้ โดยส่วนของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่นนั้น บริษัทฯ จะจำหน่ายตามสัญญาจัดจำหน่ายซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นสัญญาที่บริษัทฯ ทำกับ ปตท. เช่นกัน

ในปี 2552 บริษัทฯ สามารถจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์และผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจากโรงงานอะโรเมติกส์ได้ปริมาณรวมทั้งสิ้น 3 ,917,070 ตัน คิดเป็นมูลค่า 2 ,599 ล้านบาทหรือร้อยละ 75 และส่งออก 25 ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่

บริษัทฯ ผลิตได้มีส่วนแบ่งตลาดภายในประเทศรวมร้อยละ 57 โดยผลิตภัณฑ์เบนซินมีส่วนแบ่งร้อยละ 54 และพาราไซลีนมีส่วนแบ่งร้อยละ 62

ตารางที่ 4.6 แสดงการจำหน่ายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์และผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม

	ปริมาณ (‘000 ตัน)	ราคาเฉลี่ย (เหรียญสหรัฐฯต่อตัน)	มูลค่า (ล้านเหรียญ สหรัฐฯ)	สัดส่วนตามมูลค่า เหรียญสหรัฐฯ (%)
ในประเทศ	2,925	667	1,952	75
ส่งออก	992	653	647	25
รวมทั้งสิ้น	3,917	664	2,599	100

ที่มา : www.pttar.com

ทั้งนี้ ตลาดส่งออกผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์และผลิตภัณฑ์อื่น ได้แก่ สิงคโปร์ ใต้หวัน อินโดนีเซีย มาเลเซีย จีน อินเดีย คุเวต เกาหลี ญี่ปุ่น เป็นต้น

ง. สรุปสัญญาที่สำคัญ

- สัญญาจัดหาวัตถุดิบ

วัตถุดิบสำคัญของบริษัทฯ คือ คอนเดนเสท โดยบริษัทฯ มีหน่วยผลิตรีฟอร์มเมอร์ ซึ่งใช้ในการกลั่นแยกคอนเดนเสทและผลิตเป็นรีฟอร์มทป้อนเข้าหน่วยอะโรเมติกส์ คอนเดนเสทที่บริษัทฯ ใช้ ส่วนใหญ่เป็นคอนเดนเสทที่ผลิตจากหลุมก๊าซธรรมชาติในประเทศ ซึ่งให้ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์สูง ทั้งนี้บริษัทฯ ได้ลงนามสัญญาซื้อขายวัตถุดิบกับปตท. นับตั้งแต่ปี 2540 โดยสัญญามีระยะเวลา 20 ปี ซึ่งตามสัญญาฉบับนี้ปตท. มีพันธผูกพันที่จะต้องจัดส่งคอนเดนเสทในปริมาณ 4.6 – 6.1 ล้านตันต่อปีแก่บริษัทฯ

- สัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติ

บริษัทฯ ได้เข้าทำสัญญาขายก๊าซธรรมชาติกับ ปตท. เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ นับจากวันที่เริ่มส่งมอบก๊าซธรรมชาติ โดยสัญญาขายก๊าซธรรมชาติให้โรงงานอะโรเมติกส์หน่วยที่ 1 (AR2) จะสิ้นสุดในเดือนมิถุนายน 2558 และสัญญาขายก๊าซธรรมชาติให้โรงงานอะโรเมติกส์หน่วยที่ 2 (AR3) จะสิ้นสุดในเดือนเมษายน 2561

- สัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ และผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่นๆ

ก. สัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์

ปตท. เป็นผู้รับซื้อผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ส่วนใหญ่ของบริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะเป็นผู้จัดส่งผลิตภัณฑ์โดยตรงให้กับลูกค้าของ ปตท. โดยผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ นั้น ปตท. จะมีสัญญาซื้อขายระยะยาว แบบ “Take or Pay” กับบริษัท ซึ่งปตท. รับประกันที่จะซื้อผลิตภัณฑ์ร้อยละ 80 ของปริมาณผลิตภัณฑ์ที่ตกลงในสัญญา โดย ปตท. จะได้รับค่าดำเนินการ เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการทำตลาดให้กับบริษัทฯ และสัญญา “Take and Pay” ซึ่งระบุปริมาณที่ ปตท. จะรับผลิตภัณฑ์เพื่อรองรับการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในปริมาณส่วนที่เหลือจาก สัญญา “Take or Pay”

ทั้งนี้ สัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์มีความจำเป็นต้องมีความยืดหยุ่นในด้านปริมาณที่จะจำหน่ายให้กับลูกค้า ส่วนหนึ่งเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการผลิต ซึ่งบริษัทฯ ได้ตกลงในสัญญาส่วนใหญ่ที่จะขายอยู่ที่ร้อยละ 80 ซึ่งเป็นระดับที่เหมาะสมทั้งในด้านการจัดการผลิตและการตลาด

ข. สัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่น ๆ

ในส่วนของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่น ๆ นั้น บริษัทฯ ได้ทำสัญญาจัดจำหน่ายขึ้นเช่นกัน โดยส่วนใหญ่จะเป็นสัญญาที่ทำขึ้นกับ ปตท. และ บริษัทฯ จะเป็นผู้จัดส่งโดยตรงให้กับลูกค้าของ ปตท.

ทั้งนี้ สามารถสรุปรายละเอียดของสัญญาจำหน่ายผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ ได้ดังตารางต่อไปนี้ โดยสัญญาที่มีอายุมากกว่า 5 ปี คิดเป็นสัดส่วนไม่ต่ำกว่า 90% ของกำลังการผลิตในส่วน of ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์และผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่น ๆ ของบริษัทฯ

ตารางที่ 4.7 แสดงสรุปรายละเอียดของสัญญาจำหน่ายผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ

ผลิตภัณฑ์	คู่สัญญา	ระยะเวลา ของสัญญา	ปีหมดอายุ สัญญา
ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ เบนซีน	ปตท.	5 – 10 ปี *	2555
	PPCL **	15 ปี *	2566
พาราไซลีน	ปตท.	3 – 15 ปี *	2555
	บริษัท ทีพีที ปิโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน) **	8 ปี *	2559
	บริษัท สยามมิทซูยฟิทีเอ จำกัด **	4 ปี *	2555
	บริษัท อินโครามา ปิโตรเคมี จำกัด (มหาชน) **	5 ปี *	2556
ออร์โทไซลีน	ปตท.	5 ปี *	Evergreen
ไซโคลเฮกเซน	ปตท.	1 ปี	2552
	บริษัท คาร์โพรแลคคัมไทย จำกัด (มหาชน)	5 ปี *	2554
ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม อื่นๆ			
คอนเดนเสท เรซิดิว	ปตท.	15 ปี *	2555
แนฟทาซีน	ปตท.	15 ปี *	2555
	บริษัท ระยองโอเลฟินส์ จำกัด	1-3 ปี *	2553
	บริษัท คัคคีไฮลิตริ์ จำกัด	4 ปี	Evergreen
ก๊าซปิโตรเลียมเหลว	ปตท.	10 ปี *	Evergreen
	บริษัท ทีไอจี ไฮโค จำกัด	15 ปี *	Evergreen
สารอะโรเมติกส์หนัก	บริษัท คัคคีไฮลิตริ์ จำกัด	5 ปี *	2554

ที่มา : www.pttar.com

หมายเหตุ : * เป็นสัญญา Evergreen Basis ซึ่งจะมีการต่อสัญญาทันทีหากไม่มีการบอกเลิกสัญญาล่วงหน้า

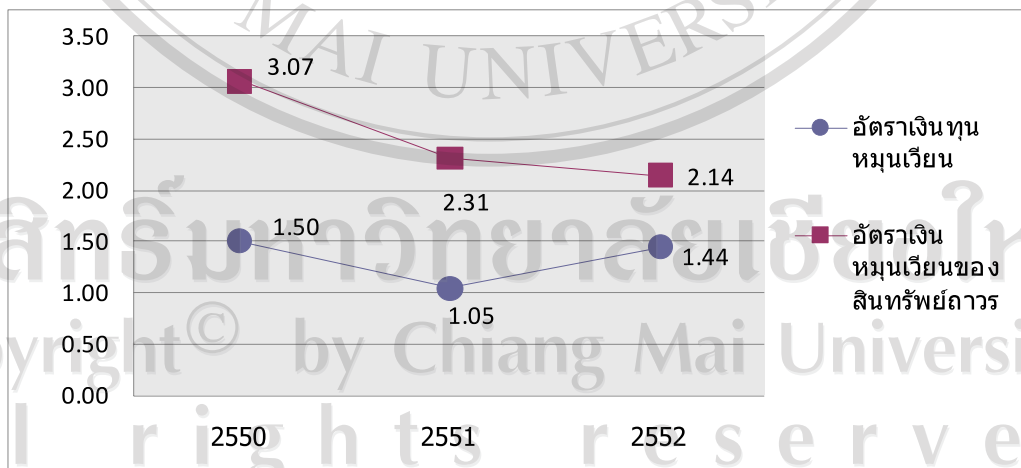
** ขยายตรงจากโรงอะโรเมติกส์หน่วยที่ 2 (AR3)

4.3 วิเคราะห์งบการเงิน

4.3.1 อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) และอัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio)

จากการศึกษา พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ของหลักทรัพย์นี้มี ลดลงจากปีแรกของการศึกษาในปี 2550 คือ 1.50 เท่า และลดลงอีกในปี 2551 ถึง 1.05 เท่า แต่มี แนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2552 ถึง 1.44 เท่า โดยรวมแล้วซึ่งถือว่าดี (มากกว่า 1 เท่า แสดงว่าสัดส่วน ของสินทรัพย์มากกว่าหนี้สิน (รูปที่ 4.1))

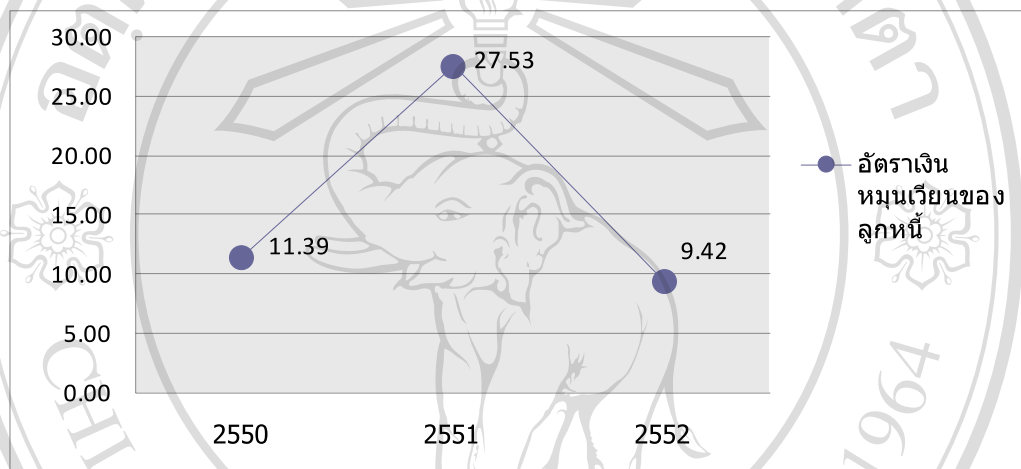
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-asset Turnover) จากปีแรกของการศึกษา ในปี 2550 คือ 3.07 เป็นปีที่บริษัทเริ่มก่อตั้งจากการควบรวมกิจการ ของ บริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ ATC และบริษัท โรงกลั่นน้ำมันระยอง จำกัด (มหาชน) หรือ RRC มีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรมาก่อน ทำให้อัตราการหมุนเวียนสูง เนื่องจากรายได้รวม (Net Income) มีอัตราที่สูงอยู่ และอัตราส่วนนี้มีแนวโน้มที่ลดลงมาจากเดิมในปี 2551 คือ 2.31 เท่า และ ลดลงในปี 2552 ถึง 2.14 เท่า เนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและอะ โรเมติกส์ปรับตัวลดลง ด้านธุรกิจการกลั่นมี Market GRM ลดลงจาก 8.58 US\$/BBL ในไตรมาส 2/2551 มาเป็น 3.30 US\$/BBL ในไตรมาสนี้ ส่วนด้านธุรกิจอะ โรเมติกส์มีส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะ โรเมติกส์ (Market P2F) เพิ่มขึ้นจาก 4.32 US\$/BBL ในไตรมาส 2/2551 มาเป็น 8.7 US\$/BBL (รูปที่ 4.1)



ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 4.1 แสดงอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-asset Turnover)

อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) อัตราส่วนนี้แสดงสภาพคล่องของลูกหนี้ว่าจะหมุนเวียนเปลี่ยนสภาพจากลูกหนี้มาเป็นเงินสด ซึ่งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปีแรกของการศึกษาในปี 2550 คือ 11.39 เท่า และเพิ่มอีก ในปี 2551 ถึง 27.53 เท่า และลดลงในปี 2552 คือ 9.42 เท่า จะเห็นว่าธุรกิจมีอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ลดลงในปี 2552 แสดงถึงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการในการจัดการลูกหนี้เกี่ยวกับนโยบายการให้เครดิตและนโยบายการเรียกเก็บหนี้ ที่มีแนวโน้มลดลงหรือประสิทธิภาพลดลงนั่นเอง (รูปที่ 4.2)

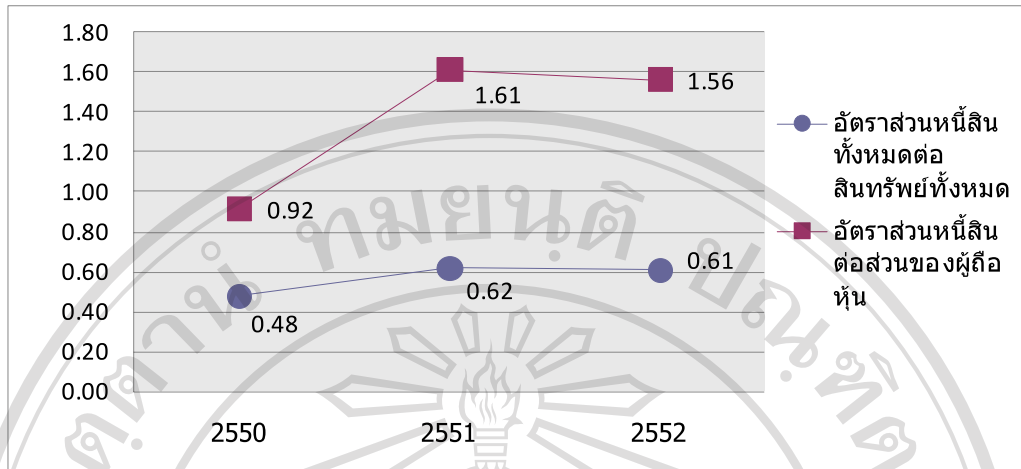


ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 4.2 แสดงอัตราหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

4.3.2 อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนหรือภาระหนี้สิน (Leverage Ratio) เพื่อดูแหล่งที่มาของเงินทุนและภาระผูกพันของกิจการในระยะยาว

จากการศึกษา พบว่า อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to Total Assets Ratio) มีการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย ในปีที่ได้ทำการศึกษาโดย ปี 2550 เท่ากับ 0.48 ปี 2551 เท่ากับ 0.62 และ ปี 2552 เท่ากับ 0.61 แสดงว่าสัดส่วนการลงทุน สินทรัพย์ทั้งหมดที่เปลี่ยนแปลงไม่มากนัก (รูป 4.3) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นจากในปี 2550 คือ 0.92 เท่า ปี 2551 คือ 1.67 และ ลดลงในปี 2552 คือ 1.56 จากอัตราที่มากกว่า 1 เท่า ในปี 2551 และ ปี 2552 แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหน้าที่ของกิจการค่อนข้างสูง เนื่องจากการกู้ยืมมาก (รูป 4.3)



ที่มา : จากการคำนวณ

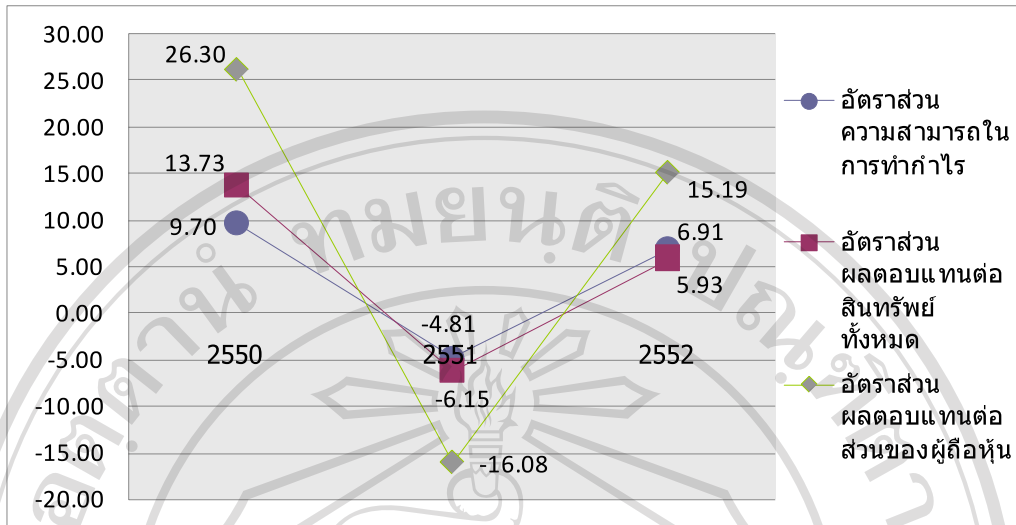
รูปที่ 4.3 แสดงอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

4.3.3 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

จากการศึกษา พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อยอดขาย (Gross Profit Margin) ในปี 2550 คือ 9.70% ในปี 2551 ลดลง เท่ากับ -4.81% และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2552 เป็น 6.91% ถือได้ว่าบริษัท มีความสามารถในการทำกำไรได้ (รูป 4.4)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA) มีแนวโน้มลดลง โดยปี 2550 เท่ากับ 13.73% ในปี 2551 ติดลบเท่ากับ -6.15% และเพิ่มขึ้นในปี 2552 เท่ากับ 5.93% แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ที่มีอยู่ มีแนวโน้มลดลงในปี 2551 และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2552 (รูป 4.4)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) มีแนวโน้มลดลง โดยปี 2550 เท่ากับ 26.30 % ปี 2551 ติดลบเท่ากับ -16.08 % และเพิ่มขึ้นในปี 2552 เท่ากับ 15.19 % แสดงให้เห็นให้เห็นว่าผลตอบแทนที่จะได้รับจากเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของที่นำมาลงทุนของ กิจการมีอยู่ มีแนวโน้มลดลงในปี 2551 และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2552 (รูป 4.4)



ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 4.4 แสดงอัตราส่วนกำไรต่อยอดขาย (Gross Profit Margin) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

4.4 การวิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน

4.4.1 นโยบายจ่ายเงินปันผล

บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีและทุนสำรองต่าง ๆ ที่ทั้งหมดของบริษัททั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับแผนการลงทุน ความจำเป็น และความเหมาะสมอื่น ๆ ในอนาคตตามที่คณะกรรมการบริษัทเห็นสมควร

ในการประชุมสามัญประจำปีของผู้ถือหุ้นของบริษัท เมื่อวันที่ 10 เมษายน 2551 ผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการจ่ายกำไรเป็นเงินปันผลในอัตราหุ้นละ 2.5 บาท เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 7,409 ล้านบาท และจัดสรรเป็นสำรองตามกฎหมายเป็นจำนวนเงิน 579 ล้านบาท เงินปันผลดังกล่าวได้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในระหว่างปี 2551

ในการประชุมสามัญประจำปีของผู้ถือหุ้นของบริษัท เมื่อวันที่ 7 เมษายน 2552 ผู้ถือหุ้นมีมติอนุมัติการจ่ายกำไรเป็นเงินปันผลในอัตราหุ้นละ 0.5 บาท เป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 1,481.8 ล้านบาท โดยจ่ายจากกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร เงินปันผลดังกล่าวได้จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 24 เมษายน 2552

ตารางที่ 4.8 แสดงการจ่ายเงินปันผลของ บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

(หน่วย : บาท/หุ้น)

วันที่คณะกรรมการมีมติ	วันที่จ่ายเงินปันผล	วันผลประกอบการ	เงินปันผล
19 ก.พ. 52	24 เม.ย. 52	ม.ค-ธ.ค. 51	0.5
20 ก.พ. 51	17 มี.ค. 51	ม.ค-ธ.ค. 50	2.5

ที่มา : www.pttar.com

4.4.2 การกู้ยืมของธุรกิจ (Leverage)

จากข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 บริษัทฯ มีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 84 ,905 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2550 จำนวน 22 ,196 ล้านบาท หรือร้อยละ 35 เป็นผลมาจาก หนี้สินหมุนเวียน ลดลง 4 ,106 ล้านบาท หรือร้อยละ 13 เนื่องจากเจ้าหนี้ค่าก่อสร้างลดลงจำนวน 2,058 ล้านบาท และภาษีเงินได้ค้างจ่ายลดลงจำนวน 803 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการจ่าย ภาษีเงินได้เมื่อกลางปี 2551 ส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

4.5 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

4.5.1 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยง

การกำหนด Discount rate ที่เหมาะสม ซึ่งสามารถให้สมการลดหย่อนอย่างง่าย ดังนี้

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

โดยกำหนดให้

$$E(R_i) = \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ PTTAR}$$

$$E(R_m) = \text{อัตราผลตอบแทนของ ในที่นี้ขอใช้อัตราการเติบโตของดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ที่ 19.64 \% (จากข้อมูลดัชนีราคาหุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตลอด 35 ปีที่ผ่านมา)}$$

$$R_f = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ที่อายุครบกำหนดที่ 7 ปี เท่ากับ 4.03 (ใช้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) ของพันธบัตรรัฐบาล ณ.วันที่ 30 ธันวาคม 2552)}$$

$$\beta_i = \text{ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ของหลักทรัพย์ PTTAR เท่ากับ 0.75 ได้มาจากการคำนวณ Regression โดยใช้โปรแกรม Eview 3 โดยใช้ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ PTTAR ที่ใช้ข้อมูลย้อนหลัง 2 ปี ตั้งแต่ปี 2551-2552)}$$

ผลการคำนวณ CAPM ได้เท่ากับ

$$E(R_i) = 4.03 + 0.75(19.46 - 4.03)$$

$$= 15.60\%$$

4.5.2 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

ข้อสมมติในการพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้า

1) กำไรสุทธิของบริษัทเติบโตไม่ต่ำกว่า 5-10 %ต่อปี โดยเฉลี่ยจากอดีตที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2551-2552 และมองแนวโน้มความต้องการของตลาดในอนาคต (ใช้การพยากรณ์ตามแนวโน้มที่ผ่านมาของ บริษัทหลักทรัพย์บัวหลวง)

2) ค่าเสื่อมราคา เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการดำเนินงาน เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการลงทุน และเงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการจัดการเงินทุน ได้นำข้อมูลมาจากการพยากรณ์ตาม

แนวโน้มที่ผ่านมาแล้ว ในปี 2551-2552 (ใช้การพยากรณ์ตามแนวโน้มที่ผ่านมาของ บริษัท
หลักทรัพย์บัวหลวง)

การคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต

สำหรับผู้ถือหุ้น PTTAR พยากรณ์ในปี 2553-2557 ดังตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.9 การคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต

รายการ	ปีที่				
	1 (2553)	2 (2554)	3 (2555)	4 (2556)	5 (2557)
กำไรสุทธิ	12,535	8,685	9,119	9,575	10,054
บวก ค่าเสื่อมราคา	6,547	6,834	7,716	7,534	7,911
หัก เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการดำเนินงาน	10,894	15,140	15,897	16,692	17,526
หัก เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการลงทุน	-4,230	-2,949	-3,096	-3,251	-3,414
หัก เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน	-2,652	-7519	-7,895	-8,290	-8,704
FCFE	15,070	10,847	11,389	11,959	12,557

ที่มา : ที่มาจากการคำนวณ

นำอัตราส่วนลดที่คำนวณได้เท่ากับ หามูลค่าปัจจุบัน ของ FCFE ตั้งแต่ปี 2553-2556

$$\begin{aligned}
 &= \frac{15,070}{(1+0.156)^1} + \frac{10,847}{(1+0.156)^2} + \frac{11,389}{(1+0.156)^3} + \frac{11,959}{(1+0.156)^4} \\
 &= 13,036 + 8,117 + 7,373 + 6,697 \\
 &= 35,223 \text{ ล้านบาท}
 \end{aligned}$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

การหามูลค่าปัจจุบันของหุ้นสามัญ ทั้งหมดที่เหลืออยู่ปลายปี 2556

จากสูตร

$$\begin{aligned}
 &= \frac{FCFE_{2557}}{r - g} \\
 \text{FCFE ปี 2557} &= 12,557 \\
 \text{อัตราคิดลด (r)} &= 15.60\% \\
 \text{อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบคงที่ (g)} &= 10\% \\
 &= \frac{12,557}{(0.156 - 0.10)} \\
 &= 224,228 \text{ ล้านบาท}
 \end{aligned}$$

หามูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นปี 2553 ของข้อมูลหุ้นสามัญที่เหลืออยู่ ปลายปี 2556 ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}
 &= \frac{224,228}{(1+r)^5} \\
 &= \frac{224,228}{(1+0.156)^5} \\
 &= 108,618 \text{ ล้านบาท}
 \end{aligned}$$

การหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ สิ้นปี 2553

จากสูตร

$$\begin{aligned}
 P_v &= P_{2553} + \text{มูลค่าที่แท้จริงต่อหุ้น} \\
 P_{2553} &= 35,223 + 108,618 \\
 &= 143,841 \text{ ล้านบาท}
 \end{aligned}$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Copyright © by Chiang Mai University

All rights reserved

4) การหามูลค่าที่แท้จริงต่อหุ้น

$$\begin{aligned}
 \text{มูลค่าที่แท้จริงต่อหุ้น} &= \frac{\text{มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด}} \\
 &= \frac{143,841}{2,965} \\
 &= 48.51 \text{ บาทต่อหุ้น}
 \end{aligned}$$

4.6 ผลการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาจากการศึกษาการประเมินมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งนี้ ปรากฏว่า มูลค่าที่แท้จริงของ บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) ที่ประเมินได้ ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 48.51 บาทต่อหุ้น ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ สิ้นปี 2552 เท่ากับ 25.81 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์นี้ ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) มาก เมื่อนำค่าที่ประเมินได้มาเปรียบเทียบกับบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์บัวหลวง ได้คาดการณ์ราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 34 บาทต่อหุ้น สามารถสรุปได้ว่า หลักทรัพย์ บริษัท ปตท.อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรถือไว้ ซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนควรถือหลักทรัพย์นี้ เพื่อหาทำกำไรที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต