

## บทที่ 4

### การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ บริษัท ปตท. (จำกัด) มหาชน

#### 4.1 ข้อมูลจำเพาะของ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจปิโตรเลียม ดำเนินการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือสนับสนุนการประกอบ ธุรกิจปิโตรเลียม รวมทั้งร่วมลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับปิโตรเลียม โดยมีที่ตั้งสำนักงานใหญ่ ที่ 555 ถนนวิภาวดีรังสิต เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900 โทรศัพท์ : 0-2537-2000 website: www.pttplc.com

#### 4.2 ลักษณะการประกอบธุรกิจ

##### ความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

##### ความเป็นมา

การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทยเป็นรัฐวิสาหกิจภายใต้สังกัดกระทรวงอุตสาหกรรม จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2521 ตามพระราชบัญญัติการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย พ.ศ.2521 โดยรับโอนกิจการ ทรัพย์สิน หนี้สิน และบุคลากรจากองค์การก๊าซธรรมชาติแห่งประเทศไทยและองค์การเชื้อเพลิง เพื่อดำเนินธุรกิจหลักด้านปิโตรเลียมและธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับปิโตรเลียม การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทยได้ดำเนินกิจการด้วยความก้าวหน้ามาเป็นลำดับ อย่างไรก็ตามภายใต้สภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้น รัฐบาลได้เล็งเห็นความจำเป็นในการเพิ่มบทบาทของภาคเอกชนในกิจการพลังงาน คณะรัฐมนตรีจึงมีมติเมื่อวันที่ 21 สิงหาคม 2544 เห็นชอบแผนการจัดตั้งบริษัทเพื่อรองรับการแปรรูปการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย โดยประสงค์จะเพิ่มความคล่องตัวในการบริหารงานของการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทยให้เทียบเคียงกับภาคเอกชน อันจะเป็นการเสริมสร้างศักยภาพการแข่งขันขององค์กรให้ทัดเทียมกับกิจการประเภทเดียวกันในระดับสากล และในวันที่ 25 กันยายน 2544 คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบเรื่องการแปลงทุนเป็นทุนเรือนหุ้นของการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย โดยให้จัดตั้ง บมจ. ปตท. ให้ภาครัฐคงสัดส่วนการถือหุ้นใน บมจ. ปตท. ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 51 ให้คงสถานะเป็นบริษัทน้ำมันแห่งชาติ และได้รับ

สิทธิพิเศษตามสถานะดังกล่าว รวมทั้งให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงอุตสาหกรรมกำกับ ดูแลในด้านนโยบายของ บมจ. ปตท. จนกว่าพระราชบัญญัติวิสาหกิจแห่งชาติจะมีผลใช้บังคับ

บมจ. ปตท. จึงได้จดทะเบียนจัดตั้งขึ้นภายใต้พระราชบัญญัติทุนรัฐวิสาหกิจ พ.ศ.2542 เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2544 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 20,000 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 2,000 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท โดยมีกระทรวงการคลัง เป็นผู้ถือหุ้นแต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ นับแต่วันจดทะเบียนจัดตั้งดังกล่าว บมจ. ปตท. ได้รับโอนกิจการ สิทธิ หนี้ ความรับผิดชอบ สิทธิทรัพย์สิน และพนักงานทั้งหมดจากการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทยเพื่อให้ บมจ. ปตท. สามารถดำเนินงานได้อย่างต่อเนื่องและมีประสิทธิภาพ

#### 4.3 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บมจ.ปตท.เป็นบริษัทที่ประกอบกิจการก๊าซธรรมชาติแบบครบวงจร(Integrated Gas Company) มีบทบาทสำคัญในธุรกิจการจัดจำหน่ายและการค้าปลีกผลิตภัณฑ์น้ำมันและปิโตรเคมี และมีการลงทุนในธุรกิจการกลั่นและปิโตรเคมีในประเทศไทย ซึ่งโครงสร้างการดำเนินธุรกิจของ บมจ. ปตท. แบ่งออกเป็นธุรกิจหลัก และธุรกิจการลงทุน ดังต่อไปนี้

##### 1. ธุรกิจหลัก ประกอบด้วย

1.1 ธุรกิจก๊าซธรรมชาติประกอบด้วยหน่วยธุรกิจก๊าซธรรมชาติ ซึ่งทำหน้าที่จัดหาก๊าซธรรมชาติจากทั้งในประเทศและต่างประเทศ ขนส่งก๊าซผ่านระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ แยกก๊าซธรรมชาติ และจัดจำหน่าย ส่วนการสำรวจและผลิตก๊าซธรรมชาติดำเนินการโดยบริษัทย่อยของ บมจ. ปตท. คือ บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (“ปตท.สผ.”) และมีการลงทุนในบริษัทในกลุ่มที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับก๊าซธรรมชาติอีกด้วย

1.2 ธุรกิจน้ำมัน การดำเนินธุรกิจน้ำมันของ บมจ. ปตท. สามารถแบ่งได้เป็น 2 กิจกรรมหลัก ได้แก่ การจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมัน (Marketing) และการค้าปลีก (Trading) ซึ่งรวมถึงการนำเข้าและการส่งออกน้ำมันและปิโตรเคมี และมีการลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับน้ำมันอีกด้วย

2. ธุรกิจการลงทุน บมจ. ปตท. มีเงินลงทุนในธุรกิจต่าง ๆ โดยลงทุนในธุรกิจการกลั่นและปิโตรเคมี เคมี เป็นส่วนใหญ่

## ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ

บมจ. ปตท. และบริษัทในกลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติ มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในอุตสาหกรรมก๊าซธรรมชาติของประเทศไทย โดยเป็นผู้ประกอบธุรกิจก๊าซธรรมชาติอย่างครบวงจรเพียงรายเดียวในประเทศ ครอบคลุมตั้งแต่การสำรวจและผลิต การจัดหา การขนส่งก๊าซธรรมชาติ ทางท่อ การแยกก๊าซธรรมชาติ และการจัดจำหน่าย ในปัจจุบัน บมจ. ปตท. เป็นเจ้าของและผู้ดำเนินการโครงข่ายระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ (Transmission Network) เพียงรายเดียวในประเทศไทย และเป็นผู้ดำเนินการจัดหาขนส่งก๊าซธรรมชาติทางท่อ จัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ และดำเนินธุรกิจแยกก๊าซธรรมชาติรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย รายละเอียดการประกอบธุรกิจก๊าซธรรมชาติของกลุ่ม บมจ. ปตท. แบ่งได้เป็น 6 ส่วน ดังนี้

### 1. การจัดหาก๊าซธรรมชาติ

บมจ. ปตท. จัดหาก๊าซธรรมชาติจากแหล่งก๊าซธรรมชาติทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีการจัดทำสัญญาซื้อก๊าซธรรมชาติระยะยาวอายุประมาณ 25-30 ปี ซึ่งปัจจุบันมีอยู่ทั้งสิ้น 9 ฉบับ แบ่งเป็นสัญญาสำหรับแหล่งในประเทศ 7 ฉบับ และสัญญาสำหรับแหล่งต่างประเทศ คือสหภาพเมียนมาร์ อีก 2 ฉบับ โดยสำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2544 บมจ. ปตท. จัดหาก๊าซธรรมชาติจากแหล่งในประเทศและต่างประเทศคิดเป็นประมาณร้อยละ 79 และ 21 ตามลำดับ

### 2. ระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ (Transmission Pipeline)

เมื่อ บมจ. ปตท. ได้รับมอบก๊าซธรรมชาติแล้ว ก๊าซธรรมชาติทั้งหมดจะถูกส่งไปยังลูกค้าต่าง ๆ โดยผ่านระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติของ บมจ. ปตท. ปัจจุบัน ระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติของ บมจ. ปตท. มีความยาวประมาณ 2,390 กิโลเมตร ประกอบด้วยระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติในทะเลที่เชื่อมต่อแหล่งก๊าซธรรมชาติในอ่าวไทยมายังระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติบนบก (ความยาวประมาณ 1,359 กิโลเมตร) และระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติบนบกที่เชื่อมต่อจากระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติในทะเลและระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติจากชายแดนสหภาพเมียนมาร์ไปยังลูกค้าผู้ใช้ก๊าซธรรมชาติของ บมจ. ปตท. (ความยาวประมาณ 1,031 กิโลเมตร) นอกจากนี้ในปี 2543 บมจ. ปตท. ได้ดำเนินโครงการก่อสร้างท่อส่งก๊าซธรรมชาติราชบุรี-วังน้อยแล้วเสร็จและเชื่อมโยงระบบท่อบนบกฝั่งตะวันออกและระบบท่อบนบกฝั่งตะวันตกเป็น เครือข่ายเดียวกันอย่างสมบูรณ์ ทำให้ บมจ. ปตท. มีความยืดหยุ่นในการนำก๊าซธรรมชาติจากอ่าวไทยและสหภาพเมียนมาร์มาใช้ทดแทนกันได้

### 3. โรงแยกก๊าซธรรมชาติ

นอกจากจะจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติให้กับลูกค้าโดยตรงแล้ว บมจ. ปตท. ยังได้นำก๊าซธรรมชาติบางส่วนผ่านเข้าโรงแยกก๊าซธรรมชาติของ บมจ. ปตท. เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับก๊าซธรรมชาติและก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ผลผลิตจากโรงแยกก๊าซธรรมชาติประกอบด้วยก๊าซอีเทน ก๊าซโพรเพน ก๊าซปิโตรเลียมเหลว (ก๊าซหุงต้ม) และก๊าซโซลีนธรรมชาติ นอกจากนี้ ยังมีผลพลอยได้ คือ ก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ ซึ่งสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ได้ ปัจจุบัน บมจ. ปตท. เป็นผู้ประกอบการธุรกิจ โรงแยกก๊าซธรรมชาติรายใหญ่ในประเทศไทย โดย ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2544 บมจ. ปตท. มีโรงแยกก๊าซธรรมชาติทั้งสิ้น 4 โรง ตั้งอยู่ที่ จ.ระยอง 3 โรง และ จ.นครศรีธรรมราช 1 โรง มีความสามารถแยกก๊าซธรรมชาติได้สูงสุดรวม 1,180 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน

### 4. การจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ

บมจ. ปตท. จัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติส่วนใหญ่ให้กับกลุ่มลูกค้าผู้ผลิตไฟฟ้า ได้แก่ กฟผ. ผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ และผู้ผลิตไฟฟ้าย่อย รวมทั้งจำหน่ายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมโดยตรงผ่านระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ (Transmission Pipeline) และระบบท่อจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ (Distribution Pipeline) ซึ่งระบบท่อจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติมีความยาวประมาณ 262 กิโลเมตร นอกจากนี้ ยังได้จัดจำหน่ายผลผลิตจากโรงแยกก๊าซธรรมชาติให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมและปิโตรเคมี โดยผลผลิตอีกส่วนหนึ่งจะถูกจำหน่ายผ่านหน่วยธุรกิจน้ำมันของ บมจ. ปตท. สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2544 บมจ. ปตท. ได้จัดส่งก๊าซธรรมชาติให้กับกลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้าและลูกค้าอุตสาหกรรมคิดเป็นประมาณร้อยละ 78.3 และ 7.3 ของปริมาณก๊าซธรรมชาติที่ บมจ. ปตท. จัดส่งทั้งหมด ตามลำดับ และส่งก๊าซธรรมชาติเพื่อใช้ในโรงแยกก๊าซธรรมชาติคิดเป็นประมาณร้อยละ 14.4 ทั้งนี้ ลูกค้ารายใหญ่ที่สุดของ บมจ. ปตท. ได้แก่ กฟผ. ซึ่งซื้อก๊าซธรรมชาติคิดเป็นประมาณร้อยละ 48.3 ของปริมาณก๊าซธรรมชาติที่ บมจ. ปตท. จัดส่งทั้งหมด โดยคิดเป็นมูลค่าประมาณ 28,076.07 ล้านบาท หรือร้อยละ 42.3 ของมูลค่าการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ และผลผลิตจากโรงแยกก๊าซธรรมชาติ

### 5. ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม

บมจ. ปตท. ดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมผ่านบริษัทย่อย ได้แก่ ปตท.สผ. (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2544 บมจ. ปตท. ถือหุ้นร้อยละ 60.97) ส่งผลให้กับ บมจ. ปตท. ประกอบธุรกิจก๊าซ ธรรมชาติอย่างครบวงจร โดยปัจจุบัน ปตท.สผ. และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจสำรวจ

และผลิตปิโตรเลียมทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยลงทุนในโครงการต่าง ๆ รวม 13 โครงการ ซึ่งประกอบด้วยโครงการที่มีการผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 8 โครงการ โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และสำรวจจำนวน 5 โครงการ และ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2543 ปริมาณสำรองปิโตรเลียมพิสูจน์แล้ว รวมทุกโครงการ (Total Net Reserves) ของปตท.สผ. และบริษัทย่อย เท่ากับ น้ำมันดิบและคอนเดนเสท 90 ล้านบาร์เรล และก๊าซธรรมชาติ 4.764 พันล้านลูกบาศก์ฟุต หรือทั้งหมดประมาณ 779 ล้านบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ ทั้งนี้ สำหรับงวด 6 เดือนสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน 2544 ปตท.สผ. และบริษัทย่อยมีปริมาณการจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ และน้ำมันดิบและคอนเดนเสทเฉลี่ยเท่ากับ 91.657 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน

#### 6. การลงทุนและการร่วมทุนของธุรกิจก๊าซธรรมชาติ

บมจ. ปตท. มีการลงทุนใน บจ. ปตท. จำหน่ายก๊าซธรรมชาติ ซึ่งดำเนินธุรกิจระบบท่อจำหน่ายก๊าซธรรมชาติสำหรับจำหน่ายก๊าซธรรมชาติให้กับลูกค้าในเขตอุตสาหกรรมรอบกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล และ บริษัท ทรานส์ ไทย-มาเลเซีย (ประเทศไทย) จำกัด และ Trans Thai-Malaysia (Malaysia) Sdn. Bhd. ซึ่งให้บริการขนส่งก๊าซธรรมชาติทางท่อที่ได้จากแหล่งพื้นที่พัฒนาร่วม ไทย-มาเลเซีย (เจดีเอ) มาใช้ประโยชน์ในประเทศไทย และประเทศมาเลเซีย

#### ธุรกิจน้ำมัน

ลักษณะการดำเนินธุรกิจน้ำมันของ บมจ. ปตท. สามารถจำแนกเป็น 2 กิจกรรมหลัก ได้แก่

##### 1) การจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (Oil Marketing)

การตลาดค้าปลีก (Retail Marketing) เป็นการจัดจำหน่ายผ่านสถานีบริการน้ำมันของบริษัทและสถานีบริการน้ำมันตัวแทนทั่วประเทศ ซึ่ง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2544 บมจ. ปตท. มีสถานีบริการน้ำมันทั้งสิ้น 1,451 แห่ง โดย บมจ. ปตท. มีส่วนแบ่งการตลาดในระดับสูงที่สุดต่อเนื่องติดต่อกันร่วม 10 ปี

การตลาดพาณิชย์ (Commercial Marketing) เป็นการจัดจำหน่ายให้กับลูกค้าที่เป็นส่วนราชการ รัฐวิสาหกิจ ลูกค้าอุตสาหกรรมและพาณิชย์ ตลาดอากาศยานและเรือขนส่ง และตลาดก๊าซหุงต้ม

การตลาดต่างประเทศ (International Marketing) เป็นการขยายตลาดผลิตภัณฑ์ของ บมจ. ปตท. ไปสู่ตลาดต่างประเทศ โดยจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมผ่านสถานีบริการและจำหน่ายก๊าซปิโตรเลียมเหลว หรือก๊าซแอลพีจีให้กับลูกค้าในต่างประเทศ

2) การค้าสากล และการนำเข้าส่งออกน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม วัตถุประสงค์ และผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (Oil Trading)

ธุรกิจการค้าน้ำมันดิบและคอนเดนเสท ดำเนินธุรกิจจัดหาและการค้าระหว่างประเทศที่เกี่ยวกับน้ำมันดิบและคอนเดนเสทเพื่อสร้างรายได้และผลกำไรให้กับกลุ่มธุรกิจน้ำมันและบริษัทในเครือ

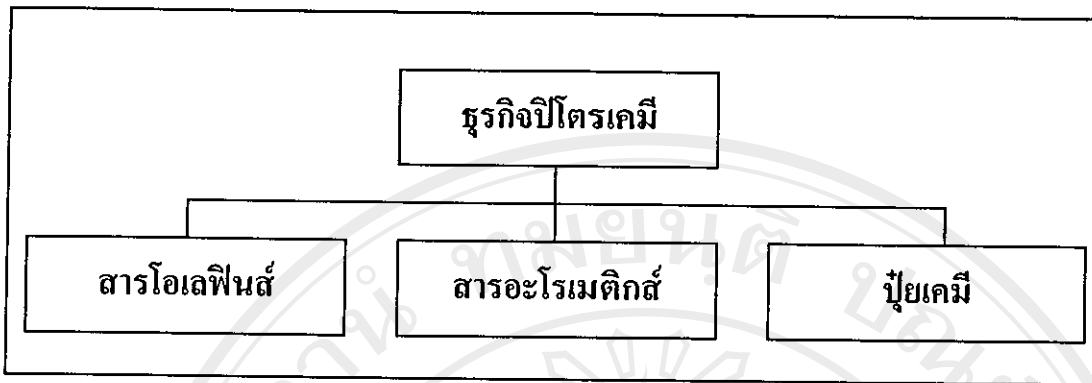
ธุรกิจการค้าผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ดำเนินการจัดหา ส่งออก และทำการค้าระหว่างประเทศสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ก๊าซปิโตรเลียมเหลว และผลิตภัณฑ์อื่น ๆ ให้กับกลุ่มธุรกิจ บริษัทในเครือ และลูกค้าของ บมจ. ปตท.

ธุรกิจการค้าผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ดำเนินการจัดหาวัตถุดิบสำหรับโรงงานปิโตรเคมีของบริษัทในกลุ่ม บมจ. ปตท. และดำเนินการค้า และการตลาดผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี และผลิตภัณฑ์พลอยได้ จากโรงงานปิโตรเคมี โดยครอบคลุมตลาดในประเทศ และต่างประเทศ ตลอดจน การดำเนินการส่งออกก๊าซโซลีนธรรมชาติ เพื่อใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี และอุตสาหกรรมน้ำมัน

นอกจากนี้ บมจ. ปตท. ยังมีสายงานสนับสนุนการดำเนินธุรกิจน้ำมัน คือ การบริหารและปฏิบัติการคลัง การจัดหาและจัดส่งปิโตรเลียม การบริหารความเสี่ยงจากการค้าน้ำมัน การจัดการขนส่งทางเรือระหว่างประเทศ และ การลงทุนและการร่วมทุนของธุรกิจน้ำมัน

#### ธุรกิจปิโตรเคมี

บมจ. ปตท. ได้ร่วมลงทุนในธุรกิจปิโตรเคมีและธุรกิจปิ๋ยผ่านบริษัทในเครือจำนวน 5 บริษัท ได้แก่ บริษัทไทยโอเลฟินส์ จำกัด (“บริษัทไทยโอเลฟินส์”) บริษัทอะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัทอะโรเมติกส์”) บริษัท ปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทปิโตรเคมีแห่งชาติ”) บริษัท ไทยพาราไซลีน จำกัด (“บริษัทไทยพาราไซลีน”) และบริษัท ปิ๋ยแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทปิ๋ยแห่งชาติ”) โดยจัดกลุ่มตามประเภทผลิตภัณฑ์ได้ดังนี้



- บริษัทไทยโอเลฟินส์
- บริษัทอะโรเมติกส์
- บริษัทปิโตรเคมีแห่งชาติ
- บริษัทไทยพาราไซลีน
- บริษัทปิโตรเคมีแห่งชาติ
- บริษัทปิโตรเคมีแห่งชาติ

#### บริษัท ไทยโอเลฟินส์ จำกัด

บริษัท ไทยโอเลฟินส์ ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายก๊าซเอทิลีนและก๊าซ โพรพิลีน ซึ่งรวมเรียกว่า “สารโอเลฟินส์” ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2544 บมจ. ปตท. ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 49.00 โดยมีผู้ถือหุ้นใหญ่รายอื่น คือ บริษัท บางกอกโพลีเอททีลีน จำกัด (มหาชน) บริษัท ปูน ซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 13.76 ร้อยละ 13.32 และร้อยละ 6.86 ตามลำดับ

โรงงานโอเลฟินส์ของบริษัท ซึ่งเป็นโรงงานที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบหลัก (Naphtha Based) ตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง ได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2538 ปัจจุบันมีกำลังการผลิต ประกอบด้วยผลิตภัณฑ์หลักคือเอทิลีน 385,000 ตันต่อปี โพรพิลีน 190,000 ตันต่อปี และผลิตภัณฑ์พลอยได้อื่น ๆ ได้แก่ ไพโรไลซิส ก๊าซโซลีน 200,000 ตันต่อปี มิกซ์ซี 4 100,000 ตันต่อปีรวมทั้งแครกเกอร์ บอททอม (Cracker Bottom) และเทลก๊าซ (Tailgas)

#### บริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

บริษัทอะโรเมติกส์ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ขั้นต้น ณ วันที่ 4 ตุลาคม 2544 บมจ. ปตท. ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 44.00 โดยมีผู้ถือหุ้นใหญ่รายอื่น คือ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) และสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ ถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 15.11 ร้อยละ 6.01 และร้อยละ 2.63 ตามลำดับ

โรงงานอะโรเมติกส์ของบริษัทตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด จังหวัดระยอง ได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2540 มีกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์หลัก คือ พาราไซลีน 322,000 ตันต่อปี เบนซีน 200,000 ตันต่อปี โทลูอิน 52,000 ตันต่อปี ออร์โทไซลีน 29,000 ตันต่อปี และเมทิลไซซีนแอส 15,000 ตันต่อปี นอกจากนี้ยังมีผลิตภัณฑ์พลอยได้ที่เป็นสารปิโตรเลียม คือ แนฟทาซินนิคเบา ไรฟีน ก๊าซปิโตรเลียมเหลว ก๊าซไฮโดรเจน คอนเดนเสทไรฟีน ลิววิก และสารอะโรเมติกส์หนัก

ปริมาณการผลิตของบริษัทอะโรเมติกส์ ในช่วงปี 2543 – 2545 เป็นดังนี้

หน่วย : ตัน / ปี

ปริมาณการผลิต	2543	2544	2545
พาราไซลีน	336,733	300,400	321,488
เบนซีน	249,189	223,891	253,221
โทลูอิน	47,422	43,808	81,365
ออร์โทไซลีน	12,733	16,989	20,454
เมทิลไซซีนแอส	13,387	12,645	14,151

ที่มา : บริษัทอะโรเมติกส์



## 4.5 ภาวะเศรษฐกิจ

### 4.5.1 ภาวะเศรษฐกิจไทย ปี 2543

เศรษฐกิจไทยปี 2543 ยังคงอยู่ในช่วงฟื้นตัว คาดว่าจะขยายตัวระหว่างร้อยละ 4.0 – 4.5 ซึ่งไม่แตกต่างจากปี 2542 มากนัก โดยการขยายตัวชะลอลงในช่วงครึ่งหลังของปีตามการบริโภคภาคเอกชน และการลงทุนรวม ขณะที่ภาครัฐระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้นเพราะต้องการควบคุมการก่อหนี้ภาครัฐ ไม่ให้สูงเกินไป อุปสงค์ภายในประเทศซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง จึงขยายตัวไม่สูง สำหรับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีต่อ ๆ ไปคาดว่าจะยังคงใกล้เคียงกับปี 2543

การผลิตขยายตัวในอัตราคงที่ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ขยายตัวอย่างมากในช่วงต้นปีเริ่มชะลอลง เนื่องจากมูลค่าสินค้าออกเริ่มทรงตัว โดยขยายตัวในอัตราร้อยละ 19.6 คิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 67.9 พันล้านดอลลาร์ สมอสำภา. หรือเฉลี่ยเดือนละ 5.7 พันล้านดอลลาร์ สมอสำภา. ในจำนวนนี้มีมูลค่าการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมมีสัดส่วนสูงกว่าร้อยละ 85 ของมูลค่าการส่งออกรวม ดังนั้น การผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกในระยะต่อไปจึงอาจถูกจำกัดบทบาทลง หมวดสินค้าที่การผลิตขยายตัวยังคงเป็นสินค้าในกลุ่มเดียวกับปีก่อน ได้แก่ หมวดยานยนต์ หมวดอิเล็กทรอนิกส์และอุปกรณ์ไฟฟ้า และหมวดเครื่องประดับ เป็นต้น

ความต้องการในประเทศ เพิ่มขึ้นค่อนข้างช้า คาดว่าจะขยายตัวในอัตราร้อยละ 4.0 – 5.0 การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวในอัตราร้อยละ 4.0 – 4.5 โดยมีแนวโน้มทรงตัวในช่วงครึ่งหลังของปี สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ทรงตัว ส่วนการลงทุนภาคเอกชน คาดว่าจะขยายตัวในอัตราร้อยละ 12.0 – 15.0 โดยในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีมีแนวโน้มชะลอลงตามการชะลอตัวของการนำเข้าสินค้าทุน

รัฐบาลลดบทบาทอย่างค่อยเป็นค่อยไปในการกระตุ้นเศรษฐกิจ การขาดดุลงบประมาณลดลง โดยในปีงบประมาณ 2543 รัฐบาลขาดดุลเงินสด 115.9 พันล้านบาท หรือร้อยละ 2.4 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และในปีงบประมาณ 2544 ได้กำหนดให้งบประมาณขาดดุล 105 พันล้านบาท สำหรับปีงบประมาณ 2543 รัฐบาลสามารถจัดเก็บรายได้ทั้งสิ้น 748.1 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.4 จากปีงบประมาณก่อน รายได้ที่เพิ่มขึ้นมาก ได้แก่ รายได้จากอากรนำเข้า ด้านรายจ่ายมีจำนวนทั้งสิ้น 850.6 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.5 สาเหตุส่วนหนึ่งที่รัฐบาลต้องระมัดระวังการใช้จ่ายมาจากหนี้ภาครัฐบาลที่เพิ่มขึ้นมาก ณ สิ้นเดือนกันยายน หนี้ภาครัฐ (รวมรัฐวิสาหกิจ) มีสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 55.7 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ดุลการค้า เกินดุลลดลง เมื่อเทียบกับปีก่อน การส่งออกขยายตัวในอัตราร้อยละ 19.6 ขณะที่การนำเข้าขยายตัวในอัตราร้อยละ 31.3 หมวดสินค้าที่ส่งออกได้ดียังคงเป็นสินค้าหมวดคอมพิวเตอร์ ชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ วงจรรวม และเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการส่งออกสินค้าดังกล่าวมีทิศทางชะลอลงตามความต้องการในตลาดโลกที่ลดลง ส่วนการนำเข้าเร่งตัวขึ้นมาก แม้ว่าจะมีการชะลอลงบ้างในช่วงสิ้นปี ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน

ดุลการชำระเงิน เปลี่ยนเป็นขาดดุลจากที่เคยเกินดุล โดยขาดดุล 2.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. แม้ว่าการชำระคืนเงินกู้ของภาคเอกชนมีแนวโน้มลดลง แต่ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลน้อยกว่าปีก่อนทำให้รายรับในรูปเงินตราต่างประเทศน้อยกว่าความต้องการชำระหนี้ต่างประเทศ

ส่วนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นปี 2543 มีจำนวน 32.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เทียบเท่า 6.3 เดือนของมูลค่าสินค้าเข้า

หนี้ต่างประเทศ ลดลงต่อเนื่องและปรับเป็นหนี้ระยะยาวมากขึ้น ภาคเอกชนมีการชำระคืนหนี้ต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศภาคเอกชน ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายนลดลงเหลือ 47.2 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือร้อยละ 58 ของหนี้ต่างประเทศรวม ประกอบกับธนาคารแห่งประเทศไทยได้ชำระเงินกู้ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศจำนวน 193 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในปีนี้ ส่งผลให้ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศรวมลดลงเหลือ 81.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ.

สภาพคล่องตลาดการเงิน ยังอยู่ในระดับสูง อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินเชื่อยังคงตัวในระดับต่ำ ณ สิ้นปี 2543 อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม MLR ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่งเท่ากับร้อยละ 7.75 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน เท่ากับร้อยละ 3.0 ต่อปี อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำไม่มีผลต่อความต้องการสินเชื่อโดยรวมมากนัก เนื่องจากแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังไม่สูง ทำให้ความต้องการสินเชื่อไม่มาก ประกอบกับธุรกิจบางแห่ง โดยเฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่สามารถระดมทุนโดยตรงในประเทศ ณ สิ้นปี 2543 ยอดสินเชื่อคงค้างในระบบธนาคารพาณิชย์ (รวมการตัดหนี้สูญและการโอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้กับบริษัทบริหารสินทรัพย์) ขยายตัวร้อยละ 0.6 และภาคเอกชนที่มีใช้สถาบันการเงินมีการออกตราสารหนี้ทั้งสิ้น 97.9 พันล้านบาท ขณะที่ยอดเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ขยายตัวร้อยละ 5.3

หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบสถาบันการเงิน ลดลงมากจากการโอนสินทรัพย์ไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มีมูลค่าเท่ากับ 1,113

พันล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 22.7 ของยอดสินเชื่อรวม โดยลดลง 981.41 พันล้านบาทจากสิ้นปีก่อน

อัตราเงินเฟ้อ ยังอยู่ในเกณฑ์ที่คณะกรรมการนโยบายการเงินกำหนด แม้ว่าราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี แต่ไม่ได้สร้างแรงกดดันต่อราคาสินค้ามากนัก เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรที่เป็นองค์ประกอบสำคัญของดัชนีราคาผู้บริโภคยังคงลดลง เป็นที่น่าสังเกตว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคมีแนวโน้มชะลอตัวในช่วงไตรมาสที่สี่ และตลอดปีเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 สำหรับดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้พิจารณาดำเนินนโยบายการเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7 เพราะความต้องการภายในประเทศยังมีไม่มาก อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนลงช่วงสิ้นปี ในช่วงครึ่งปีแรก อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยเท่ากับ 38.16 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ ขณะที่ช่วงครึ่งหลังของปีเฉลี่ยเท่ากับ 42.17 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ ตามการอ่อนตัวของค่าเงินในภูมิภาค และความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ

#### 4.5.2 ภาวะเศรษฐกิจไทย ปี 2544

เศรษฐกิจไทยปี 2544 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2544) คาดว่าจะขยายตัวประมาณร้อยละ 1.5 หรือสูงกว่านี้เล็กน้อย และอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังคงพุงตัวอยู่ได้ โดยมีรายจ่ายภาครัฐเป็นปัจจัยกระตุ้นสำคัญเสถียรภาพเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดี กล่าวคือ อัตราเงินเฟ้อต่ำอยู่ที่ร้อยละ 1.6 คุณค่าและดุลบัญชีเดินสะพัดยังเกินดุลแต่ต่ำกว่าปีก่อน เนื่องจากการลดลงของการส่งออกเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นผลจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกต่อเนื่องตามการชำระหนี้คืนหนี้ต่างประเทศ แต่มีแนวโน้มลดลงมากจากปี 2543 ทำให้ดุลการชำระเงินเกินดุลจากที่เคยขาดดุลในปี 2543 ซึ่งมีส่วนทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพและเงินสำรองทางการสูงขึ้น

สภาพคล่องของระบบการเงินยังสูงในปี 2544 โดยเงินฝากยังขยายตัวมากกว่าสินเชื่อ ขณะที่สินเชื่อธนาคารพาณิชย์บวกกลับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ (Macs) หักด้วยสินเชื่อที่ให้แก่ Macs ขยายตัวเล็กน้อย ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์เฉลี่ยทั้งปีลดลงจากปี 2543 นอกจากนี้ ในปี 2544 ฐานะธนาคารพาณิชย์ปรับตัวดีขึ้น

## การผลิต อุปสงค์ภายในประเทศ และเงินเพื่อ

### ภาคเกษตร

ผลผลิตพืชผลขยายตัวชะลอตัวจากปีก่อนหน้า โดยเฉพาะผลผลิตข้าวเนื่องจากราคาข้าวลดต่ำลงจึงทำให้เกษตรกรลดพื้นที่การเพาะปลูก ส่วนผลผลิตอื่นที่ปรับตัวลดลง ได้แก่ มันสำปะหลังและอ้อย เนื่องจากการระบาดของหนอนและโรคในแหล่งผลิตอ้อย

ราคาพืชผลปรับตัวสูงขึ้นร้อยละ 3.2 ตามการเพิ่มขึ้นของราคากลุ่มพืชน้ำมัน และกลุ่มธัญพืช-พืชอาหาร ที่สำคัญ คือ ราคามันสำปะหลัง และผัก-ผลไม้ ส่งผลให้รายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.4 ในขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคปรับตัวขึ้นต่ำกว่า จึงทำให้เกษตรกรมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้นซึ่งช่วยเพิ่มการอุปโภคบริโภคภายในประเทศ

### ภาคอุตสาหกรรม

การผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวจากปีก่อน โดยดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมปี 2544 ขยายตัวร้อยละ 1.3 ลดลงจากร้อยละ 3.3 ในปี 2543 ทั้งนี้ การผลิตของอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออกลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการค้าของโลก แต่การผลิตของอุตสาหกรรมเพื่อการบริโภคในประเทศยังขยายตัวดีทั้งการผลิตในหมวดรถยนต์ และวัสดุก่อสร้าง เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศปรับตัวดีขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ รวมทั้งการผลิตในหมวดเครื่องเค็มซึ่งผู้ผลิตสุราได้เริ่มผลิตเพิ่มขึ้นมากในไตรมาสที่ 4 ของปี อัตราการใช้กำลังการผลิตในปี 2544 อยู่ที่ร้อยละ 54.0 ลดลงจากร้อยละ 55.9 ในปีก่อน

### การใช้จ่ายในประเทศ

การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวในอัตราชะลอตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน ซึ่งแสดงในดัชนีการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวชะลอตัวจากร้อยละ 3.4 ในปี 2543 เป็นร้อยละ 2.6 ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ที่ขยายตัวในอัตราชะลอตัว เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมในปีนี้จะชะลอตัวจากปีก่อน จึงทำให้ผู้บริโภคขาดความมั่นใจและระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น แต่ปัจจัยที่พยุงการบริโภคภาคเอกชนไว้ คือ รายได้เกษตรกรที่มีแนวโน้มดีขึ้นเล็กน้อย ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำทำให้มีการใช้จ่ายในสินค้ำคงทน เช่น รถยนต์นั่งซึ่งยังขยายตัวได้ดี

การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวในอัตราชะลอตัวในครั้งแรกของปี และเริ่มหดตัวในไตรมาสที่ 3 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศที่ชะลอตัวลง พร้อมกับเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวซึ่งทำให้อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการส่งออกชะลอการลงทุน เนื่องจากยังมีอัตราการใช้กำลังการผลิตส่วนเกินและส่งผลให้การลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์หดตัวต่อเนื่อง

### ระดับราคา

ดัชนีราคาผู้บริโภคในประเทศโดยรวมอยู่ในระดับต่ำตลอดทั้งปี ทั้งนี้เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศยังคงอ่อนตัว และแรงกดดันจากราคาน้ำมันได้ลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่กลางปี โดยราคาน้ำมันดิบในตลาดดูไบ เฉลี่ยในปี 2544 ลดลงร้อยละ 13.0 จากปีก่อน ตามปริมาณการใช้น้ำมันที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว และกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมันส่งออก (OPEC) ไม่สามารถปรับลดการผลิตน้ำมันได้อย่างที่ตกลงไว้

ดัชนีราคาผู้บริโภคในปี 2544 เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 เป็นผลจากสินค้าในหมวดไม่ใช่อาหารเป็นสำคัญ เนื่องจากการขึ้นภาษีสรรพสามิตตามมติคณะรัฐมนตรี วันที่ 27 มีนาคม 2544 และการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในช่วงครึ่งแรกของปี

### การใช้จ่ายภาครัฐ

การใช้จ่ายภาครัฐเป็นปัจจัยสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยในปีงบประมาณ 2544 ภาครัฐขาดดุลคิดเป็นร้อยละ 3.5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ โดยมีอัตราการเบิกจ่ายที่ร้อยละ 88.4 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายเล็กน้อย ขณะที่รายได้ขยายตัวร้อยละ 2.4 ใกล้เคียงกับเป้าหมายและในไตรมาสที่ 1 ของปีงบประมาณ 2545 ภาครัฐขาดดุลประมาณร้อยละ 1.5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

นโยบายการคลังหลักที่รัฐบาลได้ดำเนินการในปีที่ผ่านมา มีดังนี้ (1) ลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternative Investment หรือ MAI) และกิจการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วไม่เกิน 5 ล้านบาท ในส่วนของกำไรสุทธิที่ไม่เกิน 3 ล้านบาท (2) ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับเงินปันผลที่ได้รับจากธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Venture Capital) (3) ขยายเวลาการลดภาษีมูลค่าเพิ่มจนถึงวันที่ 30 กันยายน 2545 (4) จัดสรรงบประมาณสำรองเพื่อการกระตุ้นเศรษฐกิจในปีงบประมาณ 2545 ภายใต้วงเงิน 58 พันล้านบาท (5) พักหนี้และลดหนี้ให้แก่เกษตรกรรายย่อยเป็นเวลา 3 ปี จัดตั้งกองทุนหมู่บ้านและชุมชนเมือง และจัดตั้งโครงการธนาคารประชาชน เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจรากหญ้า (6) เร่งอัตราการเบิกจ่ายงบประมาณเพื่อให้ส่งผลกระทบกระตุ้นเศรษฐกิจโดยเร็ว (7) จัดทำโครงการสินเชื่อที่อยู่อาศัย รวมทั้งออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อส่งเสริมการฟื้นตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และ (8) ทางการเร่งปรับโครงสร้างพื้นฐานของเศรษฐกิจโดยผ่านการเสริมสร้างบรรยากาศที่ดีในการลงทุน การพัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ และการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ

## ภาคต่างประเทศ

### ดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลการชำระเงิน

ดุลบัญชีเดินสะพัดลดลงจากปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ 6.2 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. โดยมีดุลการค้าลดลงเป็นสำคัญ ทั้งนี้เป็นเพราะการส่งออกที่หดตัวลงมากจากปีก่อนหน้า เนื่องจากอุปสงค์จากประเทศคู่ค้าลดลงตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ดุลบริการบริจาเกินดุลใกล้เคียงกับปีก่อน ขณะที่ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายขาดดุลลดลงตามการชำระคืนหนี้ต่างประเทศที่ลดลง ส่งผลให้ดุลการชำระเงินเกินดุล 1.3 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

#### การส่งออก

มูลค่าการส่งออกในรูปดอลลาร์ สหรัฐ. ลดลงจากปีก่อนมากถึงร้อยละ 6.9 เนื่องจากอุปสงค์ของประเทศคู่ค้าชะลอลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก เช่น สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่น ซึ่งเป็นตลาดสำคัญของไทยคิดเป็นประมาณร้อยละ 35 ของมูลค่าสินค้าส่งออกทั้งหมด โดยเป็นการลดลงในสินค้าแทบทุกหมวดโดยเฉพาะในสินค้าอุตสาหกรรม สินค้าที่ถูกกระทบมากที่สุดในกลุ่มคือ แผงวงจรรวม ซึ่งหดตัวร้อยละ 21.7 อย่างไรก็ตามสินค้าส่งออกที่ยังขยายตัวได้ดี คือ แป้งและไก่แช่แข็ง อัญมณี รถยนต์และชิ้นส่วน และน้ำตาล

#### การนำเข้า

อุปสงค์ในประเทศที่อ่อนตัวลงและมูลค่าการส่งออกที่ลดลงมาก ทำให้มูลค่าการนำเข้าในรูปดอลลาร์ สหรัฐ. หดตัวร้อยละ 2.8 เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยเป็นสินค้าในหมวดอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะสินค้าคงทน เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งลดลงร้อยละ 24.4 และสินค้าวัตถุดิบซึ่งลดลงร้อยละ 5.8 อย่างไรก็ตามสินค้านำเข้า (ไม่รวมเครื่องบิน) ขยายตัวเล็กน้อยร้อยละ 5.1 ตามภาวะการลงทุนในประเทศที่ยังมีอยู่อย่างจำกัด

นอกจากนี้ อัตราการค้า (Terms of Trade) ที่ลดลงจากปี 2543 เป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ดุลการค้าลดลงต่อเนื่องในปี 2544 นอกเหนือจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

### ภาคการเงิน

ในปี 2544 สภาพคล่องในระบบโดยรวมยังคงมีอยู่สูง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไทยปรับตัวลดลง 2 ครั้ง โดยในเดือนกุมภาพันธ์ 2544 ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ 4 แห่ง มีการปรับลดร้อยละ 0.50 และในเดือนธันวาคม 2544 มีการปรับลดอีกครั้งร้อยละ 0.25 ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม MLR ลดลงเหลือร้อยละ 2.25 และ 7.0 – 7.5. ต่อปีตามลำดับ

สภาพคล่องที่มีอยู่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากรากเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2544 ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2544 เงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 4.0 ต่อปี ขณะที่สินเชื่อบริษัทพาณิชย์ เมื่อบวกกลับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMCs) แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMCs เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7 ต่อปี อย่างไรก็ตามในปี 2544 ฐานะธนาคารพาณิชย์ปรับตัวดีขึ้น

ในปีที่ผ่านมาธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ดำเนินนโยบายการเงินโดยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนระยะ 14 วันเมื่อวันที่ 8 มิถุนายน 2544 จากร้อยละ 1.5 เป็นร้อยละ 2.5 เพื่อแก้ไขความบิดเบือนของโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และช่วยรักษาเสถียรภาพด้านต่างประเทศ ส่งผลให้ดุลการชำระเงินปรับตัวดีขึ้นโดยรวม เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และอัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ อย่างไรก็ตาม ในภายหลังเมื่อการแก้ไขปัญหาโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยและเสถียรภาพต่างประเทศบรรลุเป้าหมายแล้ว ธปท. จึงได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนระยะ 14 วัน จากร้อยละ 2.5 เป็นร้อยละ 2.25 เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2544 ตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ และเพื่อช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

นอกเหนือจากนโยบายอัตราดอกเบี้ย ทางทางได้เร่งฟื้นฟูระบบสถาบันการเงินและแก้ไขปัญหาสภาพคล่องของภาคธุรกิจ ดังนี้ (1) เร่งรัดจัดตั้งบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (TAMC) และดำเนินการโอนหนี้เสียของธนาคารพาณิชย์ให้แก่ TAMC เพื่อเอื้อให้สถาบันการเงินกลับมาทำหน้าที่ตัวกลางในการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินได้อย่างปกติ (2) สนับสนุนสินเชื่อแก่วิสาหกิจขนาดกลางและย่อม (SMEs) (3) สนับสนุนการดำเนินการของธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Venture Capital) ทั้งที่มีอยู่แล้วและที่จะจัดตั้งเพิ่ม และ (4) เตรียมการจัดตั้ง Matching Fund โดยมีรัฐบาลร่วมลงทุนในภาคธุรกิจด้วย

#### 4.5.3 ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2545

การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2545 ปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และจากการดำเนินนโยบายต่าง ๆ ของรัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น นโยบายกองทุนหมู่บ้าน มาตรการด้านสินเชื่อที่อยู่อาศัย ตลอดจนมาตรการเฉพาะด้านอื่น ๆ ประกอบกับไม่มีแรงกดดันทางด้านราคาทั้งจากอุปสงค์และต้นทุนการผลิตซึ่งจะช่วยเสริมสร้างความมั่นใจให้กับผู้บริโภคและนักลงทุน ทั้งนี้ คาดว่าในปี 2545 เศรษฐกิจจะขยายตัวอยู่ในช่วงร้อยละ 2.0-3.0 ต่อปี

อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่มีผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ คือ การที่เศรษฐกิจโลกไม่ฟื้นตัวหรือฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออก และต่อ

เนื่องไปยังภาคอื่น ๆ รวมทั้งการใช้จ่ายและการลงทุนของภาคเอกชน นอกจากนี้ ปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่ง คือ ประสิทธิภาพของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลว่าจะมีมากน้อยเพียงใด

#### 4.6 สถานการณ์ปีโตรเลียมปี 2545

##### สถานการณ์โลก

ปี 2545 เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ประมาณการว่า เศรษฐกิจโลกจะขยายตัวร้อยละ 2.8 ในปี 2545 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.2 ในปี 2544 และเผชิญกับภาวะความผันผวนเพิ่มขึ้นมาก ซึ่งเป็นผลจากความแปรปรวนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลักทั้งสหรัฐฯ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น การก่อการร้ายในอินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ความหวุ่นเกรงต่อการเกิดสงครามในตะวันออกกลาง ส่งผลให้การใช้น้ำมันของโลกอยู่ในระดับ 76.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นเพียง 300,000 บาร์เรลต่อวัน หรือร้อยละ 0.35 ประกอบกับราคาน้ำมันดิบปรับสูงขึ้น เนื่องจากสถานการณ์ความวุ่นวายทางการเมืองในภูมิภาคตะวันออกกลางระหว่างอิสราเอลกับปาเลสไตน์ และสหรัฐฯ กับอิรัก รวมทั้งการผลิตน้ำมันดิบที่ลดลงจากกลุ่มโอเปก<sup>1)</sup> การประท้วงนัดหยุดงานในประเทศเวเนซุเอลา รวมทั้งภัยธรรมชาติที่ส่งผลให้การผลิตน้ำมันดิบต้องหยุดลงชั่วคราว กดดันให้ราคาน้ำมันดิบ คูไบ<sup>2)</sup> ปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ในระดับเฉลี่ย 23.8 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล

##### สถานการณ์ในประเทศ

เศรษฐกิจไทยปี 2545 คาดว่าขยายตัวประมาณร้อยละ 4.9 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 1.9 ในปี 2544 มีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน และเป็นปีแรกหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่ผลผลิตมวลรวมในประเทศที่แท้จริง (Real GDP) อยู่สูงกว่าก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ โดยมีปัจจัยที่เป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญคือการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศ กอปรกับอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง การเร่งขยายสินเชื่อของสถาบันการเงิน และผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจตั้งแต่รากหญ้าของภาครัฐเห็นผลชัดเจนขึ้น

<sup>1)</sup> องค์การประเทศผู้ผลิตน้ำมันเป็นสินค้าออก (OPEC) ประกอบด้วยสมาชิก 11 ประเทศ ได้แก่ แอลจีเรีย อินโดนีเซีย อิหร่าน อิรัก คูเวต ลิเบีย ไนจีเรีย กาตาร์ ซาอุดีอาระเบีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เวเนซุเอลา

<sup>2)</sup> น้ำมันดิบคูไบ น้ำมันดิบที่ผลิตจากคูไบ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ เป็นหนึ่งในน้ำมัน OPEC's basket price ที่ใช้ในการคำนวณราคาและเป็นน้ำมันดิบอ้างอิง (Market Crude) ในตลาดแถบเอเชียและ ประเทศไทย



การใช้ปิโตรเลียมของประเทศ ประกอบด้วย น้ำมันและก๊าซธรรมชาติ (ไม่รวมส่วนที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรมปิโตรเคมี) มีปริมาณการใช้รวมทั้งสิ้น 993,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.5 แบ่งเป็นน้ำมันสำเร็จรูป 619,000 บาร์เรลต่อวัน และก๊าซธรรมชาติ 374,000 บาร์เรลต่อวัน สำหรับการจัดหาปิโตรเลียมจากการผลิตภายในประเทศและการนำเข้าจากต่างประเทศมีปริมาณรวมทั้งสิ้น 1,312,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.9 การพึ่งพาปิโตรเลียมจากต่างประเทศคิดเป็นร้อยละ 65 ประเทศส่งออกปิโตรเลียมปริมาณรวมทั้งสิ้น 172,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.4

#### สถานการณ์น้ำมันของประเทศ

การใช้น้ำมันสำเร็จรูปของประเทศ ปี 2545 มีปริมาณการใช้ 619,000 บาร์เรลต่อวัน ขยายตัวร้อยละ 5.1 เพิ่มขึ้นจาก ปี 2544 นับเป็นการขยายตัวสูงสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจเป็นต้นมา เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น ประกอบกับราคาขายปลีกน้ำมันทุกประเภท (ยกเว้นก๊าซหุงต้ม) ปรับตัวลดลงจาก ปี 2544 เนื่องจากค่าเงินบาทแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ถึงแม้ว่าราคาน้ำมันดิบและราคาผลิตภัณฑ์ในตลาดโลกเพิ่มขึ้น

การจัดหาน้ำมันสำเร็จรูปมีปริมาณรวมทั้งสิ้น 753,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.0 แบ่งเป็นการผลิตภายในประเทศจากโรงกลั่นน้ำมัน โรงแยกก๊าซธรรมชาติ และโรงงานปิโตรเคมีรวมปริมาณ 736,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.8 และนำเข้าจากต่างประเทศปริมาณ 17,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 109.1 ปริมาณการจัดหาน้ำมันสำเร็จรูปที่มากกว่าปริมาณการใช้ในประเทศ ทำให้มีการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปปริมาณทั้งสิ้น 118,000 บาร์เรลต่อวัน ลดลงร้อยละ 1.1

การจัดหาน้ำมันดิบและคอนเดนเสทมีปริมาณรวมทั้งสิ้น 856,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.5 เป็นการนำเข้าน้ำมันดิบจากต่างประเทศร้อยละ 85 คิดเป็นปริมาณ 729,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.2 และเป็นการจัดหาน้ำมันดิบ และคอนเดนเสทจากแหล่งในประเทศอีกร้อยละ 15 ในปริมาณ 127,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 11.9 นอกจากนี้ประเทศได้ส่งออกน้ำมันดิบและคอนเดนเสทปริมาณ 84,000 บาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 48.2

#### สถานการณ์ก๊าซธรรมชาติของประเทศ

การใช้ก๊าซธรรมชาติของประเทศ ปี 2545 มีปริมาณการใช้รวมทั้งสิ้น 2,545 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.6 โดยใช้เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้าปริมาณ 1,977 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.5 ตามปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.0 ซึ่งโรงไฟฟ้าราชบุรีก่อสร้างแล้วเสร็จและสามารถเดินเครื่องเต็มที่ได้ตั้งแต่เดือนเมษายน 2545 เป็นต้นมา สำหรับการใช

เลขหมู่: 332.6322  
 ป 36112  
 สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
 C.4

เป็นเชื้อเพลิงในโรงงาน อุตสาหกรรมมีปริมาณ 199 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 12.3 และการใช้เป็นวัตถุดิบในโรงแยกก๊าซธรรมชาติปริมาณ 369 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน เพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.6 ตามการใช้ก๊าซหุงต้มที่ขยายตัวลดลง

การจัดหาก๊าซธรรมชาติของประเทศมีปริมาณรวม 2,551 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน โดยจัดหาจากแหล่งในประเทศปริมาณ 1,933 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.3 และนำเข้าจากสหภาพพม่าปริมาณ 618 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน เพิ่มขึ้นร้อยละ 24.1

### แนวโน้มสถานการณ์ปี 2546

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้คาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจโลกจะขยายตัวในอัตราร้อยละ 3.7 ในปี 2546 ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันของโลกเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.9 หรือ 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในขณะที่การผลิตน้ำมันดิบของโลกจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 2.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทำให้ คาดว่าราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวลดลงมาอยู่ในระดับ 20 – 22 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล แต่มีปัจจัยเสี่ยงจากภาวะสงครามระหว่างสหรัฐฯ กับอิรัก อาจจะมีผลกดดันให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้นในระดับ 25 – 30 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในช่วงสั้น ๆ หากมีการใช้กำลังทหารเข้าโจมตีอิรัก สำหรับเศรษฐกิจไทยคาดว่าจะขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องในอัตราร้อยละ 3.5 – 4.5 โดยมีการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนเป็นตัวจักรสำคัญ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐเป็นแรงเสริม กอปรกับการขยายตัวของอุปสงค์ในต่างประเทศจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการส่งออกให้ขยายตัวได้ดี แต่มีปัจจัยเสี่ยงจากผลกระทบของภาวะสงครามที่อาจจะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี และอาจเกิดการก่อตัวของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องให้มีการใช้น้ำมันสำเร็จรูปของประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 – 5 และการใช้ก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 – 6 ตามการใช้ไฟฟ้าที่คาดว่าจะขยายตัวประมาณ ร้อยละ 6 – 7

#### 4.7 การวิเคราะห์บริษัท

หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน (Energy) ประกอบด้วยหลักทรัพย์จำนวน 9 บริษัท ดังนี้

1. บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจ ให้บริการเติมน้ำมัน เชื้อเพลิงให้อากาศยาน
2. บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจเหมืองถ่านหิน ผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ รับจ้างขุดและขนดิน และถ่านหินลิกไนต์ที่เหมืองแม่เมาะ จังหวัดลำปาง กับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย
3. บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจกลั่นน้ำมัน นำเข้าน้ำมันสำเร็จรูปและจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันเชื้อเพลิงและไมโซเชื้อเพลิง ทั้งในระบบขายส่งและขายปลีก
4. บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจในรูปแบบของบริษัทโฮลดิ้ง จำกัด ด้านการจำหน่ายและผลิตไฟฟ้า
5. บริษัท ลานนาลิกไนต์ จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจการทำเหมืองแร่ถ่านหินลิกไนต์
6. บริษัท สยามสหบริการ จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในลักษณะค้าปลีกผ่านสถานีบริการ และค้าส่งผ่านตัวแทนจำหน่าย (Jobber) และผู้ใช้โดยตรง โดยการนำเข้าจากต่างประเทศ
7. บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม ดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม
8. บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง ดำเนินธุรกิจ ผลิตและจำหน่ายกระแสไฟฟ้า
9. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจปิโตรเลียม ดำเนินการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือสนับสนุนการประกอบ ธุรกิจปิโตรเลียม รวมทั้งร่วมลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวข้องกับปิโตรเลียม

จากการพิจารณาจะพบว่า บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นเพียงบริษัทเดียวในตลาดหลักทรัพย์ที่ ดำเนินการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือสนับสนุนการประกอบ ธุรกิจปิโตรเลียม รวมทั้งร่วมลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวข้องกับปิโตรเลียม จึงไม่มีบริษัทที่จะนำมาเปรียบเทียบได้อย่างชัดเจน อย่างไรก็ตามสามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

#### 4.8 ปัจจัยความเสี่ยง

ในการดำเนินธุรกิจด้านปิโตรเลียมและธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับปิโตรเลียม นอกเหนือจากความเสี่ยงในการดำเนินการของธุรกิจโดยทั่วไปแล้ว ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ควรพิจารณาอีก ดังนี้

1. สัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติทุกฉบับมีเงื่อนไขแบบ Take – or – Pay

เนื่องจากสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติทุกฉบับมีการกำหนดปริมาณขั้นต่ำที่ ปตท. จะต้องรับซื้อในแต่ละปี หากในปีใดไม่สามารถรับก๊าซธรรมชาติได้ครบปริมาณขั้นต่ำที่กำหนดไว้ ปตท. จะต้องชำระค่าก๊าซธรรมชาติ ในส่วนที่ยังไม่ได้รับ (Take-or-Pay) โดยมีสิทธิรับปริมาณก๊าซธรรมชาติที่ได้ชำระไปแล้วนั้นในปีต่อ ๆ ไป (Make up) ดังนั้นปัญหาที่อาจเกิดขึ้นตามเงื่อนไขของ Take-or-Pay จะส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลประกอบการของ ปตท. ได้

2. การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

เนื่องจาก ปตท. จำหน่ายก๊าซธรรมชาติส่วนใหญ่ให้แก่ กฟผ. ถึงแม้ว่าในสัญญา มีการกำหนดปริมาณที่ต้องรับซื้อและบทปรับ แต่การจำหน่ายก๊าซธรรมชาติให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ รายเดียวนับว่าเป็นความเสี่ยง หากลูกค้าไม่ปฏิบัติตามสัญญาด้วยสาเหตุใดก็ตาม

3. การให้การสนับสนุนทางการเงินแก่บริษัทในกลุ่ม

เนื่องจากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจภายในประเทศ ตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา ส่งผลกระทบต่อเงื่อนไขทางการเงินและผลประกอบการของบริษัทในกลุ่มหลายบริษัท ทำให้ ปตท. ต้องให้การสนับสนุนทางการเงินตามสัญญาจึงเป็นความเสี่ยงที่บริษัทเหล่านั้นจะไม่สามารถชำระคืนเงินให้ ปตท. หรือจะประสบปัญหาทางการเงินที่ทำให้ ปตท. ต้องเข้าไป สนับสนุนอีก

4. ความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์

ราคาจำหน่ายผลิตภัณฑ์ทั้งในประเทศและต่างประเทศของ ปตท. และบริษัทในกลุ่มเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามราคาตลาดโลก หากราคาตลาดโลกมีความผันผวนสูงจะส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของ ปตท.

## 5. ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

รายได้ส่วนใหญ่ของ ปตท. จะอิงและมีผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากราคาก๊าซธรรมชาติและน้ำมันดิบอ้างอิงกับราคาตลาดโลก ซึ่งกำหนดเป็นเงินเหรียญสหรัฐฯ

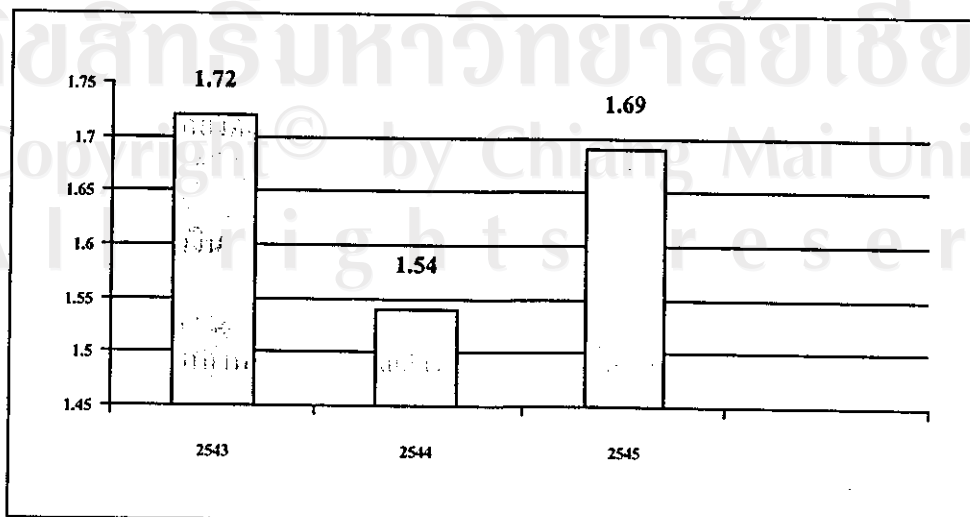
## 6. การพัฒนาระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ

ความสำเร็จของการขยายตัวทางธุรกิจขึ้นอยู่กับปัจจัยหลักอย่างหนึ่ง คือการขยายระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ เพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้น ในการพัฒนาโครงการต่าง ๆ มีปัจจัยหลายประการที่ไม่ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของ ปตท. ซึ่งรวมถึงการขออนุมัติจากรัฐบาล การจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม การรับฟังความคิดเห็นสาธารณะ ตลอดจนค่าใช้จ่ายที่ต้องปฏิบัติตามกฎหมาย / ข้อบังคับที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม และความปลอดภัยที่มีแนวโน้มเพิ่มวงกว้างขึ้น จึงมีความเสี่ยงต่อการที่ไม่สามารถดำเนินการได้ตามแผนที่กำหนดไว้

## 4.9 การวิเคราะห์งบการเงิน

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) เพื่อดูความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ประกอบด้วย

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถและความเพียงพอของสินทรัพย์หมุนเวียนในการชำระหนี้สินหมุนเวียน การคำนวณนี้ถ้ามีค่ามากก็แสดงถึงความมั่นใจของเจ้าหนี้ในระยะสั้น คือการมีโอกาสได้รับชำระหนี้สินมีอยู่มากตามโอกาสส่วนที่เกิดขึ้น

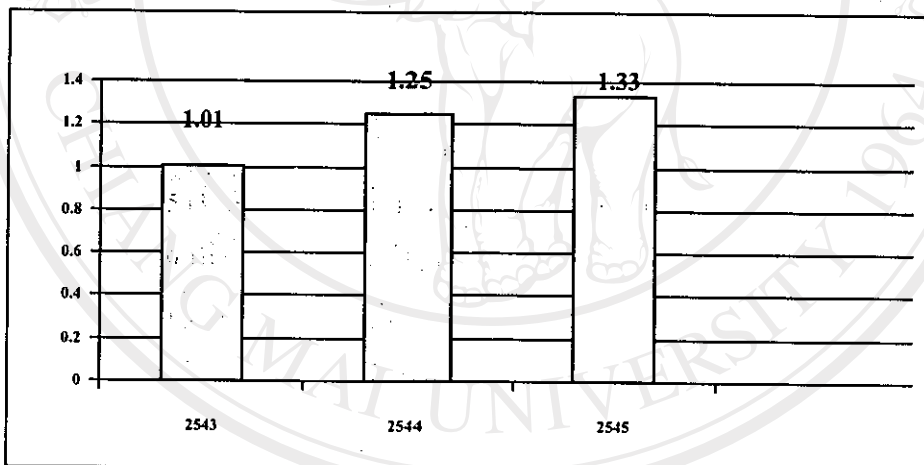


**Current Ratio**

ปี	2543	2544	2545
	1.72	1.54	1.69

เห็นได้ว่าจากปี 2543 อัตราส่วนนี้ค่อนข้างสูง และเริ่มลดลงในปี 2544 และเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จาก 1.54 เท่า เป็น 1.69 เท่า ในปี 2545 อยู่ในเกณฑ์ที่พอใช้ (เนื่องจากเกิน 1.0 เท่า) เนื่องจากลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้น 10 ล้านบาท ขณะที่เจ้าหนี้การค้าลดลง 2 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากเพียงพอที่จะไปชำระหนี้สินหมุนเวียน ขณะที่อัตราเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีเท่ากับ 1.65 เท่า

1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) อัตราส่วนนี้จะเรียกว่า Acid-Test Ratio ก็ได้ อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ โดยการตัดสินค้าคงคลังออก เนื่องจากสินค้าคงคลังเป็นสินทรัพย์ระยะสั้นที่มีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินต่ำสุด

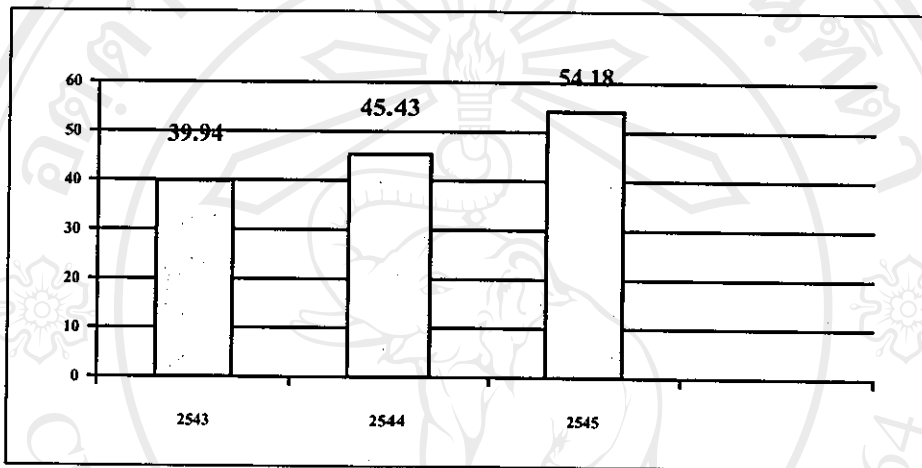
**Quick Ratio**

ปี	2543	2544	2545
	1.01	1.25	1.33

เห็นได้ว่าระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมาบริษัทยังมีสภาพคล่องที่แท้จริงอยู่ในระดับที่ดีมาก (เกิน 1.0) ปี 2544 เพิ่มขึ้นเป็น 1.25 เท่า ในปี 2545 เป็น 1.33 ขณะที่อัตราเฉลี่ยย้อนหลังเท่ากับ 1.19 เท่า สินทรัพย์หมุนเวียนเร็วที่มีความคล่องตัวสูงและเพียงพอที่สามารถนำไปชำระหนี้หมุนเวียนได้จึงสามารถสรุปได้ว่าบริษัทมีสภาพคล่องทางการเงินค่อนข้างสูง

## 2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio)

2.1 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (Inventory Turnover) อัตราส่วนนี้ใช้แสดงความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าเป็นจำนวนเงิน นับตั้งแต่สินค้าถึงบริษัทจนถึงวันจำหน่ายสินค้านั้นออกไป และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการว่าได้ถือสินค้าคงคลังไว้ในระดับที่น่าพอใจหรือถือมากเกินไป โดยถ้ายิ่งจำนวนรอบมากก็แสดงว่าฝ่ายจัดการมีประสิทธิภาพมาก

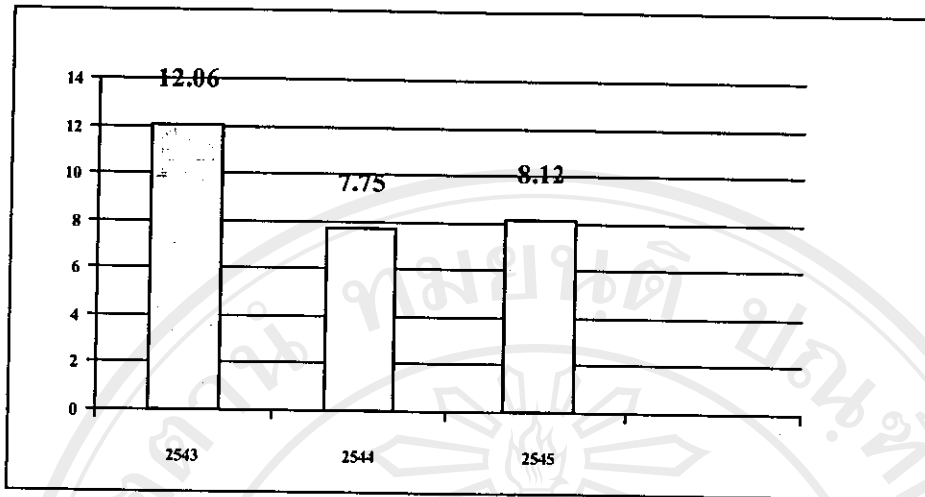


### Inventory Turnover

ปี	2543	2544	2545
	39.94	45.43	54.18

เห็นได้ว่าตั้งแต่ปี 2543 เป็นต้นมา บริษัทสามารถบริหารการหมุนเวียนของสินค้าคงคลังได้ดีมากขึ้นและจำนวนรอบสูงที่สุดในปี 2545 เท่ากับ 54.18 รอบหรือประมาณ 7 วันต่อรอบ ฝ่ายจัดการค่อนข้างมีประสิทธิภาพในการบริหารไม่ให้มีสินค้าคงคลังมากเกินไปซึ่งจะทำให้ฝ่ายบริหารสามารถบริหารการเงินได้คล่องขึ้นด้วย

2.2 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) อัตราส่วนนี้แสดงสภาพคล่องของลูกหนี้ว่าจะหมุนเวียนเปลี่ยนสภาพจากลูกหนี้มาเป็นเงินสดได้รวดเร็วเพียงใด และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการในการจัดการลูกหนี้เกี่ยวกับนโยบายการให้เครดิต และนโยบายในการเรียกเก็บหนี้ ดังนั้นหากธุรกิจใดเกิดอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ หรือมีระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ยหลายวัน แสดงว่านโยบายในการเรียกเก็บของธุรกิจไม่มีประสิทธิภาพหรืออาจเป็นเพราะธุรกิจมีนโยบายการให้เครดิตแก่ลูกหนี้ยาวนาน

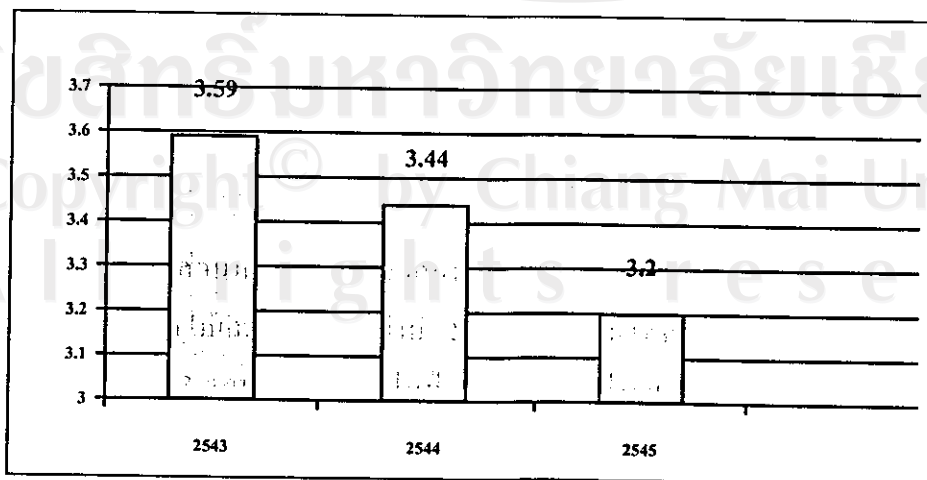


#### Account Receivable Turnover

ปี	2543	2544	2545
Account Receivable Turnover	12.06	7.75	8.12

เห็นได้ว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้สูงสุดในปี 2543 เท่ากับ 12.06 รอบหรือประมาณ 30 วันต่อระยะเวลาการให้เครดิต แสดงว่าปี 2543 การบริหารลูกหนี้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.33 รอบ เห็นได้ว่าในปี 2544-2545 ประสิทธิภาพของการบริหารลูกหนี้เริ่มลดลง

2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-Asset Turnover) อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ก่อให้เกิดประโยชน์จากสินทรัพย์เหล่านั้นเท่าใด ซึ่งถ้าค่าแสดงว่าธุรกิจไม่สามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพ





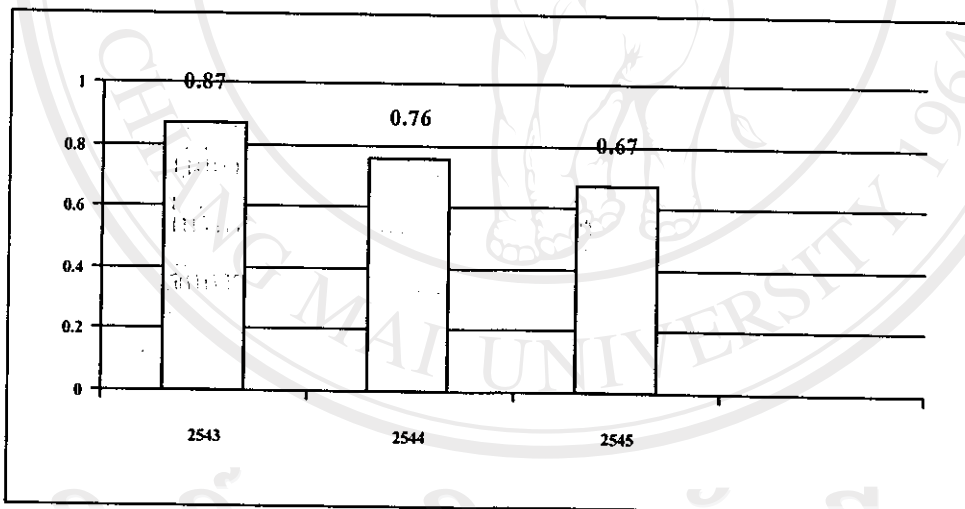
**Fixed-asset Turnover**

ปี	2543	2544	2545
	3.59	3.44	3.20

ทั้ง 3 ปีที่ศึกษามีการหมุนเวียนใกล้เคียงกัน ซึ่งโดยปกติสินทรัพย์ถาวรก็หมุนเวียนค่อนข้างยากอยู่แล้ว และการที่บริษัทสามารถนำสินทรัพย์หมุนเวียนมาหมุนได้ถึงระดับ 3 รอบต่อปี ก็ถือว่ามีความสามารถในการจัดการที่ดีแล้วในระดับหนึ่ง

3. อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน หรือภาระหนี้สิน (Leverage Ratio) เพื่อดูแลแหล่งที่มาของเงินทุน และภาระผูกพันของกิจการในระยะยาวประกอบด้วย

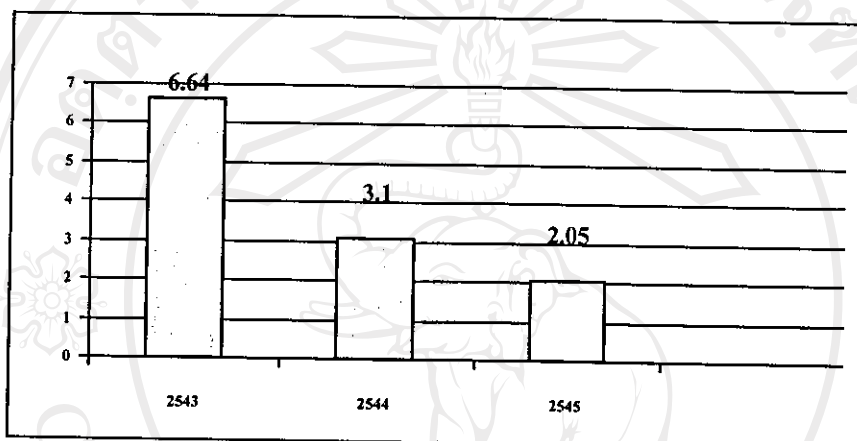
3.1 อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to Total Assets Ratio) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นสัดส่วนการลงทุนว่า สินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น ใช้เงินทุนจากหนี้สินกี่ส่วน เพื่อเป็นการวัดความเสี่ยงเกี่ยวกับภาระหนี้ในขนาดของกิจการนั้น ๆ

**Debt to Total Assets Ratio**

ปี	2543	2544	2545
	0.87	0.76	0.67

เห็นได้ว่าทั้ง 3 ปี ที่ศึกษา อัตราส่วนนี้มีค่าต่ำกว่า 1 และมีแนวโน้มที่ลดลงเรื่อยๆ แสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าสินทรัพย์ของบริษัทมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องหรือไม่ก็หนี้สินของบริษัทก็มีแนวโน้มที่จะลดลงอย่างต่อเนื่อง หรือทั้งสองอย่างประกอบกัน และต่อไปในภายหน้าความเสี่ยงของเจ้าหนี้ก็มีแนวโน้มลดลง ซึ่งทำให้บริษัทสามารถก่อหนี้ได้เพิ่มมากขึ้นในอนาคต

3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt To Equity Ratio) อัตราส่วนนี้ใช้สำหรับวัดธุรกิจว่า ได้มีการใช้เงินทุนภายนอกต่อเงินทุนภายใน (ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นอย่างไร โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหน้าที่ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ยังสูงแสดงว่ากิจการนี้มีความเสี่ยงสูงเนื่องจากการกู้ยืมเงินมาใช้ในกิจการมาก อย่างไรก็ตามในการวิเคราะห์จะต้องพิจารณาถึงสัดส่วนดังกล่าวของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม ถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทต่ำกว่าอุตสาหกรรม แสดงว่าความเสี่ยงทางการเงินยังไม่อยู่ในระดับที่น่าเป็นห่วง



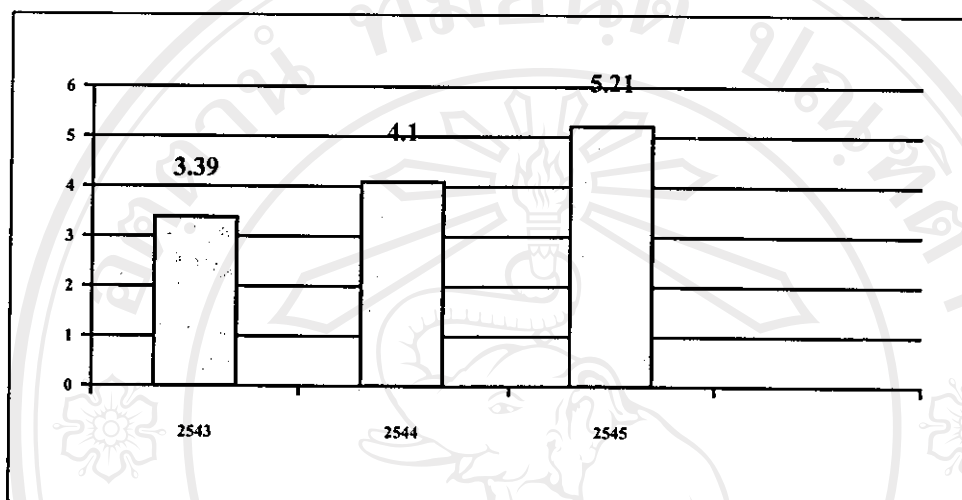
Debt to equity Ratio

ปี	2543	2544	2545
Debt to equity Ratio	6.64	3.10	2.05

อัตราส่วนนี้มีความสำคัญในอันดับต้นๆ ในการใช้พิจารณาเลือกบริษัทเพื่อลงทุน เนื่องจากนักลงทุนต้องเข้ามาเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น เห็นได้ว่าตั้งแต่ปี 2543 เป็นต้นมาอัตราส่วนนี้ลดลงอย่างรวดเร็ว จาก 6.64 เท่าในปี 2543 เหลือ 3.10 เท่าในปี 2544 เหตุผลเนื่องมาจากบริษัทได้เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และเพิ่มทุนเพื่อกระจายหุ้นให้กับนักลงทุนทั่วไป และนักลงทุนสถาบัน จำนวนทั้งหมด 800 ล้านหุ้น ที่มูลค่า Par 10 บาท ดังนั้นจึงทำให้ส่วนของทุนเพิ่มขึ้นอย่างมาก อัตราส่วนนี้จึงลดลงอย่างรวดเร็ว และปี 2545 ก็ลดลงเหลือ 2.05 เนื่องจากส่วนของกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 8.77 พันล้านบาท เป็น 31.82 พันล้านบาท และค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเท่ากับ 1.86 เท่า ณ สิ้นปี 2545 ของบริษัทมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

3.3 อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time Interest Earned Ratio) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธุรกิจ ซึ่งควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3 และยิ่งสูงก็ยิ่งแสดงความมั่นใจแก่เจ้าหน้าที่ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย และถ้ากำไรจากการดำเนินงาน

งานใกล้เคียงกับดอกเบี้ยจ่าย เป็นเครื่องชี้ว่ากิจการกู้เงินมาลงทุนมากเกินไป โดยกำไรที่หามาได้ ต้องจ่ายเป็นดอกเบี้ย ซึ่งเจ้าของจะไม่ได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปเงินปันผล ดังนั้น ธุรกิจสมควรที่จะลดภาระหนี้ หรือมีการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนี้ ธุรกิจจะต้องจ่ายเป็นเงินสด ดังนั้น จึงต้องดูการหมุนเวียนของเงินสด (Cash flow)



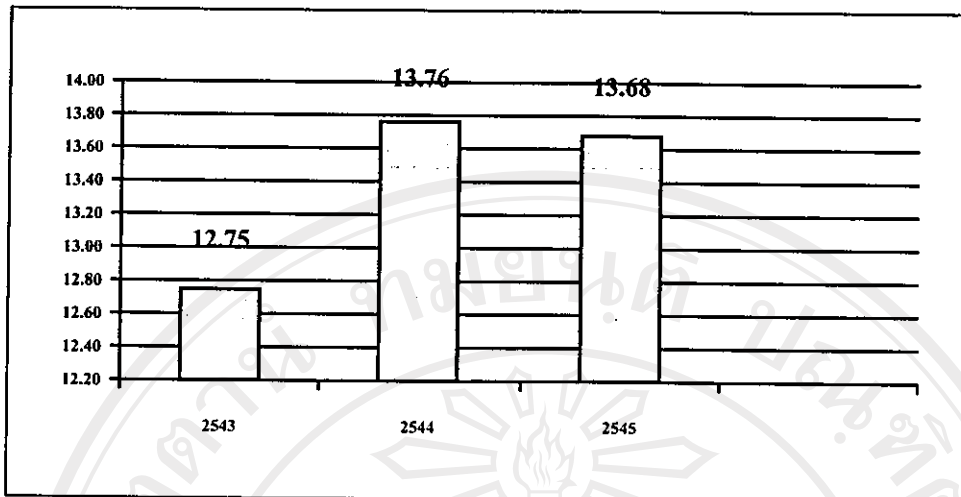
#### Time Interest Earned Ratio

ปี	2543	2544	2545
	3.39	4.10	5.21

เห็นได้ว่า 3 ปีที่ผ่านมาความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของบริษัทอยู่ในอัตราที่ดีมาก และมีแนวโน้มที่ดีขึ้นเรื่อยๆ จากความสามารถในการหารายได้เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้เจ้าหนี้ไม่ต้องกังวลในการรับชำระดอกเบี้ยแต่อย่างใด

#### 4. อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)

4.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบายในการผลิต และนโยบายการตั้งราคา

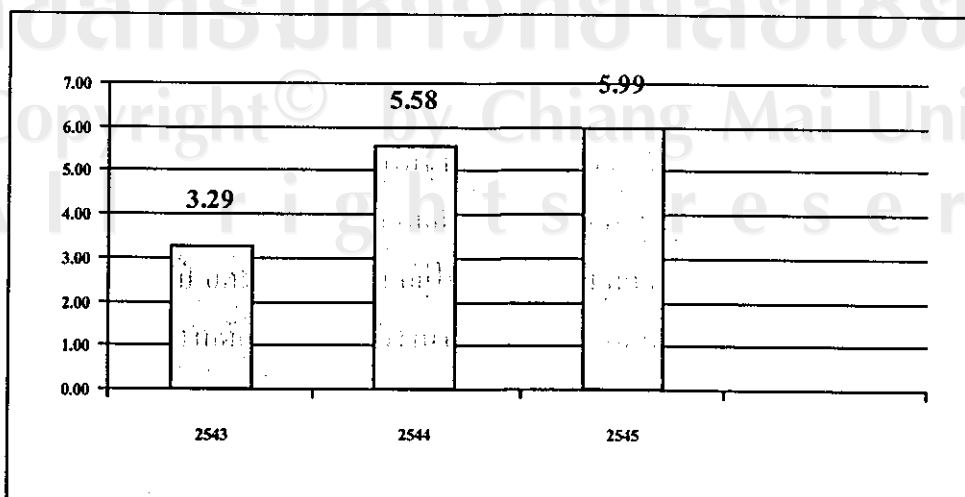


### Gross Profit Margin

ปี	2543	2544	2545
Gross Profit Margin	12.75%	13.76%	13.68%

ธุรกิจพลังงานถือว่าเป็นธุรกิจพื้นฐานของประเทศ ดังนั้นธุรกิจนี้จึงมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ไม่สูงมากนักเหมือนธุรกิจการผลิตอื่นที่มักมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเกินกว่า 20% ขึ้นไป สำหรับของบริษัทเห็นได้ว่าทั้ง 3 ปี อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่ไม่แตกต่างกันมากนักโดยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ เนื่องจากความต้องการใช้พลังงานของประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ถือได้ว่าฝ่ายบริหารสามารถรักษาระดับอัตราร่วมนี้ได้เป็นอย่างดี

4.2 อัตราร่วมผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (Net Profit of Sale or Profit Margin of Sale) อัตราร่วมนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่หักต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมทั้งภาษีเงินได้แล้ว ถ้าอัตราร่วมนี้สูง แสดงว่าประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง



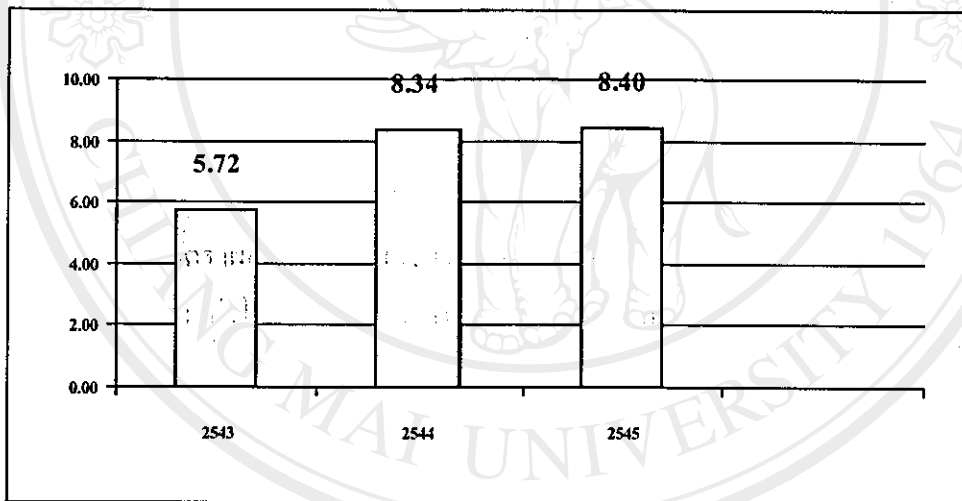
### Net Profit of Sale or Profit Margin of Sale

ปี	2543	2544	2545
	3.29%	5.58%	5.99%

เห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งแสดงให้เห็นว่าฝ่ายจัดการมีการบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพจึงสามารถทำกำไรให้บริษัทเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องนั่นเอง

### 4.3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets: ROA)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ



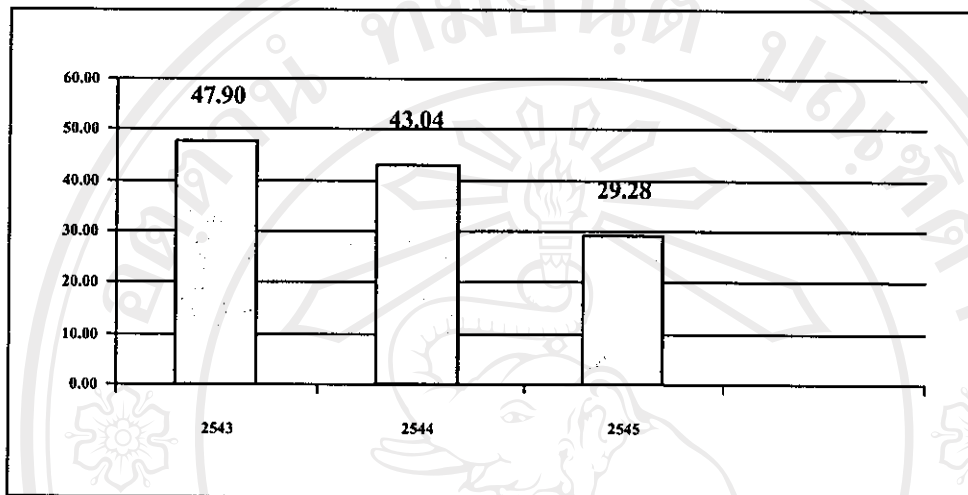
### Return on Assets: ROA

ปี	2543	2544	2545
	5.72%	8.34%	8.40%

เห็นได้ว่าอัตราส่วนนี้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องแสดงถึงแนวโน้มที่ดีในอนาคต แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหากำไรของบริษัทที่มีเพิ่มมากขึ้น และบริหารสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ

#### 4.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของที่นำมาลงทุน ซึ่งเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการนั้นที่เปอร์เซ็นต์ โดยอาจนำไปเปรียบเทียบผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในกิจการอื่น ๆ



#### Return on Equity : ROE

ปี	2543	2544	2545
	47.90%	43.04%	29.28%

เป็นอัตราส่วนที่นักลงทุนมักให้ความสำคัญอีกอัตราส่วนหนึ่ง ปี 2543 บริษัทมีกำไรมาก และให้ผลตอบแทนในอัตราที่ค่อนข้างสูง แต่ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 บริษัทได้กระจายหุ้นให้ประชาชนทั่วไปจำนวน 800 ล้านหุ้น ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้น อัตราผลตอบแทนจึงลดลง ส่วนในปี 2545 ลดลงเหลือ 29.28% เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้นอีกจากกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรที่เพิ่มสูงขึ้นมากนั่นเอง แต่เมื่อพิจารณาแล้วเห็นได้ว่าบริษัทก็สามารถให้ผลตอบแทนกลับมาสู่ผู้ถือหุ้นได้ค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับบริษัทจดทะเบียนอื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์

#### 4.10 การวิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน

หลักการวิเคราะห์หุ้นสามัญ(เพชรี ชุมทรัพย์ , 2530)

##### 1. ความเพียงพอของรายได้

รายได้ของหุ้นสามัญ คือ เงินปันผล บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) มีนโยบายจ่ายเงินปันผล 25 % ของกำไรสุทธิที่เหลือหลังหักเงินสำรองต่าง ๆ รายได้ที่เหลือจากการจ่ายเงินปันผล คณะกรรมการของบริษัทจะตั้งเป็นสำรองสะสม เพื่อเก็บไว้จ่ายเงินปันผลในปีที่ธุรกิจไม่ดี หรือเพื่อนำมาใช้ขยายกิจการเป็นการเพิ่มส่วนทุนของธุรกิจ และในปี 2544 จ่ายเงินปันผล 2.50 บาทต่อหุ้น คิดเป็น 7.04 % (เทียบกับราคาปิดก่อนวันขึ้นเครื่องหมายสิทธิ ณ 4/04/2544) และในปี 2545 จ่ายปันผล 2.85 บาทต่อหุ้น คิดเป็น 6.36 % (เทียบกับราคาปิดก่อนวันขึ้นเครื่องหมายสิทธิ ณ 2/04/2545) โดยมีผลตอบแทนมากกว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ที่ 3.05 % โดยอ้างอิงจากผลตอบแทนของพันธบัตรอายุ 15 ปี (ในปี 2543 บมจ. ปตท. ยังไม่ได้แปรสภาพ จึงไม่ต้องจ่ายเงินปันผลให้รัฐบาล แต่ต้องนำเงินส่งให้รัฐเป็นรายปีในอัตราร้อยละ 35 ของกำไรสุทธิ)

##### 2. อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price-Earning Ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบ ระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้น กับกำไรสุทธิต่อหุ้น ส่วนกลับของ P/E Ratio จะได้ค่า Earning Yield หรืออัตราผลตอบแทนสุทธิต่อราคาซื้อขาย ซึ่งการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อหุ้นจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาไม่เท่ากัน โดยจะส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน ในปี 2544 งวดสามเดือน EPS อยู่ที่ 1.30 เนื่องจาก บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ได้เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2544 จึงมีเฉพาะงวดสามเดือน และ ในปี 2545 EPS อยู่ที่ 8.76 P/E อยู่ที่ 4.90 เท่า ซึ่งต่ำกว่า P/E ของอุตสาหกรรมพลังงานอยู่ที่ 6.44 เท่า

##### 3. การกู้ยืมของธุรกิจ (Leverage)

การกู้ยืมของบริษัทปกติทำอยู่ 2 แบบคือ การกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้งในและต่างประเทศ และการออกหุ้นกู้ เมื่อพิจารณาจากงบการเงินของบริษัทตั้งแต่ปี 2543-2545 จะเห็นว่าหนี้สินรวมของบริษัทไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก แต่สินทรัพย์รวมและส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทมีการเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุนและกระจายหุ้นให้ประชา

ชนทั่วไปในปลายปี 2544 จึงมีผลทำให้อัตราส่วนภาวะหนี้สิน และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีแนวโน้มที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

#### 4. ราคามูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี (Book Value)

คือ จำนวนเงินต่อหุ้นที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับถ้า บริษัทเลิกกิจการ ณ วันนั้นโดยสินทรัพย์ต่าง ๆ สามารถขายได้ในราคาที่ปรากฏ ในบัญชีของบริษัท และเป็นการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างราคามูลค่าหุ้นสามัญตามหลักบัญชี (Book Value) กับราคาตลาด (Market Price) ผู้ลงทุนใช้ราคาตลาดประเมินได้ในอนาคต หุ้นสามัญส่วนมากจะขายราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าตามหลักบัญชี และถ้าราคาตลาดต่ำกว่าราคามูลค่าตามหลักบัญชีแสดงว่าธุรกิจนั้นใกล้ล้มละลาย ซึ่ง มูลค่าตามหลักบัญชี ของปี 2544 อยู่ที่ 45.20 และราคา ณ สิ้นปี 2545 อยู่ที่ 43 บาท ซึ่งใกล้เคียงกับมูลค่าตามหลักบัญชี โดยมูลค่าตามหลักบัญชี ของอุตสาหกรรมพลังงาน อยู่ที่ 30.08

#### 4.11 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยง

โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราลดค่า (Discount Rate) ที่เหมาะสมอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการถูกกำหนดจากปัจจัย 2 อย่าง คือ (เพชร, 2544)

1. อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง พันธบัตรรัฐบาล
2. ผลตอบแทนส่วนเกินที่ผู้ลงทุนต้องการจะได้ เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับการลงทุนครั้งนั้น หรือเรียกว่า ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium)

การกำหนด discount rate ที่เหมาะสม ซึ่งสามารถใช้สมการถดถอยอย่างง่าย ดังนี้

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

โดยกำหนดให้

$E(R_i)$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์

$E(R_m)$  = อัตราผลตอบแทนของตลาด ในที่นี้ใช้อัตราการเติบโตของดัชนีราคา

หุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ที่ 20 % (บริษัทหลักทรัพย์  
กิมเอ็ง ประเทศไทย จำกัด (มหาชน))

$R_f$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เท่ากับ 3.05 %

โดยใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยเฉลี่ย 15 ปี

ซึ่งคำนวณโดยศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย(Thai BDC Government  
Bond Yield Curve) (ตารางภาคผนวก ที่ 1 )



$\beta_i$  = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นคุณลักษณะเฉพาะของแต่ละหลักทรัพย์ ในที่นี้ เท่ากับ 1.0 [บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)]

ผลการคำนวณ CAPM ได้เท่ากับ

$$\begin{aligned} E(R_i) &= 3.05 + 1.0 [20 - 3.05] \\ &= 20\% \end{aligned}$$

#### 4.12 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นการประเมินเพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์ เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในขณะนั้น ก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หลักเกณฑ์ในการตัดสินใจมี 3 ลักษณะ (ศิรินันท์, 2535) คือ

1. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ ต่ำกว่า มูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

2. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ สูงกว่า มูลค่าที่ควรจะเป็น (Over Value) นักลงทุนควรขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะต่ำลงในอนาคตมาเท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ เท่ากับ มูลค่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price) ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงไม่มีกำไร หรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ จึงควรถือหลักทรัพย์นั้นไว้ต่อไป

#### 4.13 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

1. พยากรณ์งบกำไรขาดทุน และงบดุลล่วงหน้า โดยวิธีร้อยละของยอดขาย (The Percent of Sales Method) ซึ่งเริ่มต้นด้วยการพิจารณารายการต่าง ๆ ในงบการเงินที่จะเปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น หนี้สินหมุนเวียนอื่น เป็นต้น และคำนวณรายการต่าง ๆ เหล่านั้นเป็นอัตราร้อยละของยอดขาย โดยสมมติว่ารายการต่าง ๆ นั้น เปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เมื่อได้ตัวเลขประมาณการของยอดขายแล้วก็จะสามารถพยากรณ์รายการต่าง ๆ ในงบการเงินได้ (ศิรินันท์ และคณะ , 2535)

2. พยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$$\text{FCFE} = \text{กำไรสุทธิ} + \text{ค่าเสื่อมราคา} - \text{เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน} \\ - \text{เงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน} - \text{เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน}$$

2.1 หามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา โดยใช้ Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model (Aswath, 1997: 635-640) โดยคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ( $R_i$ ) ซึ่งแบบจำลองจะเป็นดังนี้

$$\text{Value of Stock} = \text{PV of FCFE during extraordinary phase} + \text{PV of Terminal price}$$

$$P_n = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCFE}_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

โดยที่

$$P_n = \text{ราคาหุ้น ณ สิ้นปีที่ } n = \frac{\text{FCFE}_{n+1}}{r - g_n}$$

$\text{FCFE}_t$  = Free Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น

$r$  =  $R_i$  หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์  
คำนวณได้จากสมการ CAPM

$g_n$  = อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบตลอดไปหลังปีที่  $n$

#### 4.14 ข้อสมมติในการพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้า

1. กำไรสุทธิของบริษัทเติบโตไม่ต่ำกว่า 10% ต่อปี โดยเฉลี่ยจากอดีตที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2543-2545 โดยใช้การพยากรณ์ตามแนวโน้มที่ผ่านมาแล้วในโปรแกรม EXCEL
2. ค่าเสื่อมราคาเป็นการพยากรณ์ตามแนวโน้มจากปี 2543-2545 เช่นเดียวกัน
3. เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมดำเนินงานเป็นการพยากรณ์ตามแนวโน้มจากปี 2543-

4. เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมลงทุน ที่ผ่านมาเปลี่ยนแปลงไม่มากนักตามนโยบายของบริษัทที่ต้องการใช้เงินลงทุนไม่ต่ำกว่า 20,000 ล้านบาทต่อปี จึงใช้ตัวเลขนี้คงที่ถึงปี 2550

5. เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมจัดหาเงิน ในปี 2543 และ 2544 มีเงินสดสุทธิได้มากกว่าเงินสดสุทธิที่ใช้ไปเนื่องจากมีเงินสดรับจากการออกพันธบัตรจำนวนมาก ทั้งจากของบริษัทเอง และบริษัทในเครือเป็นผู้ออก แต่หลังจากบริษัทเข้ามาระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์แล้ว ยังไม่มีนโยบายในการออกพันธบัตรใหม่ หรือหากมีก็เป็นจำนวนที่ค่อนข้างน้อย เนื่องจากสามารถหาเงินทุนได้ไม่ว่าจะเป็นการกู้ยืม หรือการออกหุ้นเพิ่มทุนอีกครั้งหากจำเป็น ดังนั้นในกิจกรรมการจัดการเงินที่ประมาณการล่วงหน้าจึงประมาณการเพียงจำนวนการจ่ายเงินกู้ยืมในรูปแบบต่างๆ เป็นหลัก โดยใช้ค่าประมาณการที่ 30,000 ล้านบาทต่อปี จนถึงปี 2550 นั่นเอง

ตารางที่ 4.1 การคำนวณกระแสเงินสดในอนาคตสำหรับผู้ถือหุ้นของ บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน) พยากรณ์ปี 2546 - 2550

หน่วย : ล้านบาท

	2546	2547	2548	2549	2550
กำไรสุทธิ	31,677.59	36,029.28	42,260.38	47,238.54	53,051.99
บวก ค่าเสื่อมราคา	12,809.16	15,034.85	16,679.71	18,711.79	20,485.72
หัก เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน	-36,375.31	-41,169.79	-46,994.94	-52,132.97	-57,729.08
หัก เงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
หัก เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดการเงินทุน	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
<b>FCFE</b>	<b>30,862.06</b>	<b>42,233.93</b>	<b>55,935.03</b>	<b>68,083.31</b>	<b>81,266.80</b>

#### 4.15 การคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

1. การหามูลค่าปัจจุบัน ของ FCFE ตั้งแต่ปี 2546 ถึง 2550

จากงบการแสวงเงินสดล่วงหน้า จะได้ FCFE ดังนี้

t	1	2	3	4	5
ปี	2546F	2547F	2548F	2549F	2550F
<b>FCFE</b>	<b>30,862.06</b>	<b>42,233.93</b>	<b>55,935.03</b>	<b>68,083.31</b>	<b>81,266.80</b>

นำอัตราส่วนลดที่คำนวณได้ เท่ากับ 20% มาหามูลค่าปัจจุบันของ FCFE ตั้งแต่ปี 2546 ถึง 2549 ดังนี้

$$\begin{aligned}\sum_{t=1}^4 \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} &= \frac{30,862.06}{(1+0.2)^1} + \frac{42,233.93}{(1+0.2)^2} + \frac{55,935.03}{(1+0.2)^3} + \frac{68,083.31}{(1+0.2)^4} \\ &= 25,718 + 29,329.12 + 32,369.81 + 32,833.39 \\ &= 120,250.69 \text{ ล้านบาท}\end{aligned}$$

2. หามูลค่าปัจจุบันของ หุ้นสามัญทั้งหมดที่เหลืออยู่ปลายปี 2549

$$\begin{aligned}\text{จากสูตร } P_n &= \frac{FCFE_{n+1}}{(r-g)} \\ \text{FCFE ปี 2550} &= 32,659.30 \text{ ล้านบาท} \\ \text{อัตราคิดลด (r)} &= 20.0\% \\ \text{อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบคงที่ (g)} &= 10\% \\ &\text{ตามประมาณการเติบโตของรายได้}\end{aligned}$$

จะหามูลค่าหุ้นสามัญที่เหลืออยู่ปลายปี 2549 ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}P_4 &= \frac{FCFE_5}{(r-g)} \\ &= \frac{32,659.30}{(0.20 - 0.10)} \\ &= 326,593.05\end{aligned}$$

หามูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นปี 2546 ของมูลค่าหุ้นสามัญที่เหลืออยู่ปลายปี 2549 ดังนี้

$$\begin{aligned}P_4 &= \frac{326,593.05}{(1+r)^4} \\ &= 157,500.51 \text{ ล้านบาท}\end{aligned}$$

### 3. หามูลค่า มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ สิ้นปี 2546

$$\begin{aligned}
 \text{มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด} &= \text{มูลค่าปัจจุบันของ \% FCFE ตั้งแต่ปี 2546} \\
 &\text{ถึง 2549} + \text{มูลค่าปัจจุบันของหุ้นสามัญทั้งหมดที่เหลืออยู่ปลายปี 2549} \\
 &= 120,250.69 + 157,500.51 \\
 &= 277,751.20 \text{ ล้านบาท}
 \end{aligned}$$

### 4. หามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ 1 หุ้น

$$\begin{aligned}
 \frac{\text{มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ (ล้านหุ้น)}} &= \frac{277,751.20}{2,850} \\
 &= 97.46 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

#### ผลการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ที่ประเมินได้ ณ สิ้นปี 2546 เท่ากับ 97.46 บาท เปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2545 ซึ่งเท่ากับ 42.25 บาท จะเห็นว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Undervalue) ในทางทฤษฎี นักลงทุนสามารถเข้าซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อการลงทุนได้ เพราะคาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้ใกล้เคียงกับมูลค่าที่แท้จริง