

## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

#### 4.1 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)

##### 4.1.1 วิเคราะห์ภาพรวมเศรษฐกิจ

##### ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2546

จากตัวเลขอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจโลก ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีหลังที่ปัจจัยเสี่ยงต่างๆ เริ่มคลี่คลายลงไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์โรคซาร์ส ปัญหาความไม่สงบภายในอิรักที่ลดความรุนแรงลง ประกอบกับสามารถจับกุม ซัดดัม ฮุสเซน ได้ รวมทั้งสถานการณ์ทางเศรษฐกิจในแถบ ภูมิภาคเอเชียที่ปรับตัวดีขึ้น เป็นผลจากปัจจัยหลายประการ คือ การส่งออกที่แข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของบรรดาประเทศอุตสาหกรรมรายใหญ่ การฟื้นตัวและอุปสงค์จากทั้งผู้บริโภคและภาครัฐกิจ และแรงหนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่ค่อนข้างต่ำ ส่งผลให้เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียโดยเฉพาะภาวะเศรษฐกิจจีนขยายตัวเพิ่มขึ้นมากเมื่อเทียบกับปีก่อน ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจของญี่ปุ่นเริ่มกระเตื้องขึ้น หลังจากที่อยู่ในภาวะซบเซามาเป็นเวลาหลายปี เช่นเดียวกับภาวะเศรษฐกิจประเทศสหรัฐอเมริกาและยุโรปปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนเช่นกัน เป็นผลให้นักเศรษฐศาสตร์หลายสำนักคาดการณ์ว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โลกในปี 2546 ขยายตัวอยู่ที่ระดับ 3.2 และปรับตัวเป็นร้อยละ 4.1 ในปี 2547

สำหรับเศรษฐกิจไทย ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ในปี 2546 มีการขยายตัวในอัตรา ร้อยละ 6.7 สูงกว่าที่หลายฝ่ายคาดการณ์ไว้ในช่วงต้นปี ในปี 2547 นี้รัฐบาลมีการตั้งเป้าหมายไว้ว่าจะมีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราร้อยละ 8 สถาบันต่างๆก็มีการพยากรณ์ว่าเศรษฐกิจไทยในปีนี้จะมีการขยายตัวที่สูงขึ้นจากการที่เศรษฐกิจโลกมีการฟื้นตัวและสถานการณ์ภายในประเทศที่ยังคงมีความมั่นคง แต่เมื่อมีการเกิดการระบาดของไข้หวัดนก และเกิดปัญหาความไม่สงบในภาคใต้ ประกอบกับการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมัน ทำให้หลายฝ่ายเริ่มมีความเชื่อมั่นต่อการบรรลุเป้าหมายการขยายตัวที่มีการคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตามจากการที่เศรษฐกิจไทยยังคงมีการขยายตัวในอัตราสูงใน ไตรมาสแรกต่างๆที่ต้องประสบกับปัญหานานาประการ น่าจะเป็นที่เชื่อได้ว่า การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2547 นี้จะยังมีอัตราสูงต่อเนื่องจากปีก่อน

##### ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2547

ภาวะเศรษฐกิจโลกในช่วงไตรมาส4/2547 ยังคงเผชิญกับสภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลาทั้งความเสี่ยงจากสถานการณ์การก่อการร้ายในภูมิภาคต่างๆ สถานการณ์ความไม่สงบในอิรัก ราคาน้ำมันที่ยังปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงิน

เพื่อในประเทศต่างๆ ปรับตัวสูงขึ้น เช่น สหรัฐอเมริกา จีน ฮองกง เป็นต้น แต่ญี่ปุ่นยังไม่ปรับอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น เนื่องจากภาวะ เงินฝืดยังคงตัวไม่คลี่คลาย ความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่าเงินดอลลาร์อ่อนตัว ส่งผลให้เงินตราสกุลอื่นแข็งค่าขึ้น เช่น ยูโร เยน ไทย เป็นต้น ทำให้ประเทศต่างๆ ต้องเข้าไปแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนเป็นระยะๆ เพื่อสกัดไม่ให้เงินสกุลของตนแข็งค่าเร็วเกินไปจนกระทบต่อการส่งออก ซึ่งปัจจัยเสี่ยงดังกล่าวส่งผลกระทบต่อภาวะความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและผู้ผลิตในแต่ละประเทศ อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจโลกยังคงขยายตัว ต่อเนื่องจากภาวะการส่งออกที่เพิ่มขึ้น โดยภาวะเศรษฐกิจสหภาพยุโรป และประเทศต่าง ๆ ใน เอเชีย ได้แก่ จีน สิงคโปร์ ญี่ปุ่น ฮองกง มาเลเซีย เกาหลีใต้ ได้ขยายตัวดีขึ้น ในขณะที่อินโดนีเซียเศรษฐกิจค่อนข้างทรงตัว แต่มีเพียงฟิลิปปินส์ที่เศรษฐกิจชะลอตัวลง ส่วนสหรัฐอเมริกาได้ชะลอตัวลงจากการใช้จ่ายภาคเอกชนมีแนวโน้มลดลง อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น อัตราการว่างงานที่ยังไม่ฟื้นตัวแต่ภาคการผลิตยังคงขยายตัวช้าๆ อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามคาดว่าปี 2547 เศรษฐกิจโลกจะขยายตัวร้อยละ 4 และชะลอลงเป็นร้อยละ 3.2 ในปี 2548

สำหรับเศรษฐกิจไทยในปี 2547 เริ่มชะลอตัวลงบ้าง เป็นผลจากปัจจัยเสี่ยงทั้งภายในและภายนอกประเทศ เช่น ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการที่เร่งตัวมากขึ้นมากกว่าปริมาณการส่งออก ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น การระบาดของไข้หวัดนกและสถานการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ เป็นต้น ทำให้ภาคเอกชนบางส่วนมีการชะลอการลงทุนออกไป โดยอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยปี 2547 จากการประมาณการผลิตภัณฑ์ประชาชาติของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ผลิตภัณฑ์มวลรวมหรือ GDP ใน 3 ไตรมาสแรกของปี 2547 อยู่ในระดับร้อยละ 6.7, 6.4 และ 6.0 ตามลำดับ โดยภาคอุตสาหกรรมมีอัตราการขยายตัวร้อยละ 10.0, 7.0 และ 7.8 ในไตรมาสที่ 1, 2 และ 3 ของปี 2547 ตามลำดับ คาดว่าทั้งปี 2547 เศรษฐกิจจะขยายตัวร้อยละ 6.2 ในปี 2548 สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ คาดว่า เศรษฐกิจจะขยายตัวร้อยละ 5.5 – 6.5 โดยมีปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ที่ยังคงส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ เช่น ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงและจะมีการลอยตัวค่าน้ำมันดีเซล อัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวน รวมทั้งในไตรมาสแรกเศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบจากภัยพิบัติคลื่นยักษ์ (สึนามิ) ด้วย ส่วนสถานการณ์ด้านการค้าต่างประเทศ ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดีมาก โดยในไตรมาสที่ 4 ปี 2547 มูลค่าการส่งออกมีการปรับตัวสูงขึ้นจากไตรมาสสามของปี คิดเป็นร้อยละ 4.54 และร้อยละ 20.14 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน สำหรับมูลค่าการนำเข้ามีการลดลงร้อยละ 1.05 ส่งผลให้ ในไตรมาสที่ 4 การค้าของไทยมีดุลการค้าเกินดุล ในส่วนมูลค่าการส่งออกในไตรมาส 4 เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือนแล้ว พบว่ามีมูลค่าการส่งออกเกิน 8,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทุกเดือน และเฉพาะในเดือนตุลาคม การส่งออกสูงถึง 9,014.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยในช่วง 12 เดือน การส่งออกของประเทศไทยมีการ เพิ่มขึ้นในตลาดหลักทุกตลาด โดยเฉพาะในตลาดจีนและอาเซียน มีการส่งออกเพิ่มขึ้นในอัตราสูง

สำหรับการลงทุนจากต่างประเทศ ข้อมูลการไหลเข้าสุทธิของการลงทุนโดยตรงจาก  
ธนาคารแห่งประเทศไทยแสดงว่า การลงทุนโดยตรงสุทธิในเดือนตุลาคม 2547 เพิ่มขึ้นจากเดือน  
ก่อน แต่ในเดือนพฤศจิกายนกลับมีการลดลงมา อย่างไรก็ตามสถิติการอนุมัติการส่งเสริมการลงทุน  
จากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) แสดงว่า การลงทุนจากต่างประเทศในกิจการที่ได้รับการ  
ส่งเสริมได้รับอนุมัติในช่วง 12 เดือนของปี 2547 มีจำนวนโครงการและมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างมาก  
จากปีก่อน

#### ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2548 และแนวโน้มปี 2549

ภาวะเศรษฐกิจโลกในปี 2548 ยังมีแนวโน้มที่ชะลอตัวลงจากการขยายตัวที่สูงในปี  
2547 ในช่วงไตรมาสที่สามของปี 2548 เศรษฐกิจโลกขยายตัวได้ต่อเนื่องเนื่องจากไตรมาสที่สอง  
และขยายตัวเร่งขึ้นได้สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยภาพรวมการค้าในปี 2548 จะอยู่ในระดับที่น่า  
พอใจ โดยภาคการส่งออกสินค้ามีอัตราการเติบโตประมาณร้อยละ 6.5 และจะเพิ่มเป็นร้อยละ 7.0  
ในปีหน้า แต่ปัญหาแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจากผลกระทบบราคน้ำมันดิบใน  
ตลาดโลกที่ยังมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูง และความต้องการบริโภคทั้งในจีนและ  
สหรัฐอเมริกาที่อยู่ในระดับปานกลางอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในเอเชียบ้าง แต่ปัจจัยหนุนเชิง  
บวกจากเศรษฐกิจญี่ปุ่นและยุโรปที่ยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง และสิ่งที่ควรจะต้องตระหนัก คือ  
แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ และมาตรการควบคุมทางการเงินที่เข้มงวดเพื่อควบคุมภาวะ  
เงินเฟ้อดังกล่าว

สำหรับเศรษฐกิจไทยในปี 2548 จากการประมาณการอัตราการขยายตัวของ  
ผลิตภัณฑ์ประชาชาติรายไตรมาสของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคม  
แห่งชาติ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือ GDP ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ขยายตัวเพิ่มขึ้นเมื่อ  
เทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา และลดลงเมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปี 2547 โดยในไตรมาสที่ 3  
ของปี 2548 มีอัตราการขยายตัวร้อยละ 5.3 เทียบกับร้อยละ 4.6 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 และร้อยละ  
6.0 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547

เศรษฐกิจในปี 2549 คาดว่า GDP จะขยายตัวในอัตราร้อยละ 4.7 - 5.7 โดยมี  
พื้นฐานทางเศรษฐกิจในปี 2548 มีปัจจัยบวกด้านการลงทุนการฟื้นตัวอย่างเต็มที่มากขึ้นของการ  
ท่องเที่ยว และการใช้จ่ายครัวเรือนซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนจากการจ้างงานและเงินเดือนทั้งของ  
ภาคเอกชนและภาครัฐที่สูงขึ้น ในขณะที่แรงกดดันอัตราเงินเฟ้อคาดว่าจะลดลงในช่วงครึ่งหลังของ  
ปี สำหรับการส่งออกยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้น แต่ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง ราคาน้ำมันที่ยังมี  
แนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูง และแรงกดดันอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นมากตั้งแต่ครึ่งหลังปี 2548  
จะเป็นข้อจำกัดของการใช้จ่ายในครัวเรือนและมีผลต่อการลงทุนของภาคธุรกิจ นอกจากนี้ ปัญหา  
ความไม่สงบในภาคใต้ การระบาดของไข้หวัดนก และอุบัติภัยต่างๆ ยังนับเป็นความเสี่ยงของ

เศรษฐกิจที่ต้องระมัดระวัง ทั้งนี้คาดว่าอัตราเงินเฟ้อในปี 2549 จะเท่ากับร้อยละ 3.5-4.5 และดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลประมาณร้อยละ 2.2-2.7 ของ GDP

เมื่อพิจารณาทั้งปีจะพบว่าในปี 2548 ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นจากปี 2547 ประมาณร้อยละ 6.7 สำหรับแนวโน้มปี 2549 คาดว่าดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมจะยังคงเพิ่มขึ้น เนื่องจากยังคงมีปัจจัยสนับสนุนบางประการ เช่น เศรษฐกิจโลกยังขยายตัวอย่างน้อยในอัตรา ร้อยละ 3 ซึ่งจะสนับสนุนการส่งออกให้อยู่ในระดับที่น่าพอใจ ปริมาณการค้าโลกที่ยังขยายตัว เพิ่มขึ้นจะช่วยให้มูลค่าการส่งออกเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับต่ำแม้ว่าจะมีแนวโน้ม สูงขึ้น ประกอบกับอัตราการใช้จ่ายการบริโภคที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

สถานการณ์การค้าต่างประเทศในปี 2548 การค้าของไทยในเดือน ม.ค.-ต.ค. 2548 มีมูลค่า 190,783.51 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 21.04 แยกเป็นการส่งออกมูลค่า 91,595.09 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 15.26 การนำเข้ามีมูลค่า 99,188.41 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 26.93 ไทยเสียเปรียบดุลการค้า เป็นมูลค่า 7,593.32 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และกระทรวงพาณิชย์ได้ ตั้งเป้าหมายการส่งออกในปี 2548 ที่มูลค่า 115,837 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นร้อยละ 20 ใน ส่วนของการลงทุนที่ได้รับอนุมัติส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ในปี 2548 คาดว่าจะมีมูลค่าประมาณ 555,000 ล้านบาท จากมูลค่าคำขอรับการส่งเสริมการลงทุน 700,000 ล้านบาท

#### 4.1.2 วิเคราะห์อุตสาหกรรม

**ปูนซีเมนต์** การผลิตและการจำหน่ายปูนซีเมนต์ใน ปี 2548 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน เนื่องจากการลงทุนในโครงการก่อสร้างภาครัฐและรัฐวิสาหกิจขยายตัวเพิ่มขึ้น สำหรับการก่อสร้างภาคเอกชนมีอัตราการเติบโตในทิศทางที่ชะลอตัวโดยเฉพาะในโครงการก่อสร้างประเภทที่อยู่อาศัย และอาคารที่ใช้ประโยชน์เพื่อการพาณิชย์ สำหรับตลาดต่างประเทศ การส่งออกปูนซีเมนต์ในปี 2548 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่สำคัญกระเตื้องขึ้น สำหรับ ประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา เวียดนาม บังคลาเทศ กัมพูชา และสหรัฐอเมริกาฮับเอมิเรตส์ สำหรับในปี 2549 คาดว่าการเติบโตของธุรกิจการก่อสร้างประเภทที่อยู่อาศัยยังชะลอตัวลง เนื่องจากภาวะกำลังซื้อและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เอื้ออำนวยต่อการซื้อที่อยู่อาศัยน้อยลงกว่าใน ระยะเวลาที่ผ่านมา

#### อุตสาหกรรมปูนซีเมนต์

##### 1. การผลิต

##### 1.1 ปริมาณการผลิต

การผลิตปูนซีเมนต์ ปี 2548 มีปริมาณการผลิตรวม 80.85 ล้านตัน เมื่อเทียบกับปีก่อน เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.90 โดยเป็นการผลิตปูนเม็ด 40.01 ล้านตัน และการผลิตซีเมนต์ (ไม่รวมปูนเม็ด)

40.84 ล้านตัน การผลิตที่เพิ่มขึ้นนี้ส่วนใหญ่เนื่องจากการลงทุนด้านการก่อสร้างของภาครัฐในระบบโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ถนน สะพาน เขื่อน สำหรับการลงทุนในภาคเอกชนมีการเติบโตในทิศทางที่ชะลอตัว โดยเฉพาะในโครงการบ้านที่อยู่อาศัยขนาดใหญ่ชบเซาลง

ตารางที่ 4.1 : ปริมาณการผลิต

หน่วย : ล้านตัน

ผลิตภัณฑ์	ปี 2545	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548
ปูนเม็ด	38.03	33.50	35.88	40.01
อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)		-11.91	7.10	11.51
ซีเมนต์ไม่รวมปูนเม็ด	33.50	34.77	38.36	40.84
อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)		3.79	10.32	6.47
รวม	71.53	68.27	74.24	80.85
อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)		-4.56	8.74	8.90

ที่มา : ศูนย์สารสนเทศเศรษฐกิจอุตสาหกรรม สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

## 1.2 อัตราการใช้กำลังการผลิต

อัตราการใช้กำลังการผลิตปูนเม็ด ปี 2548 คิดเป็นร้อยละ 67.49 เมื่อเทียบกับปีก่อนเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.47 สำหรับอัตราการใช้กำลังการผลิตปูนซีเมนต์ (ไม่รวมปูนเม็ด) คิดเป็นร้อยละ 78.58เมื่อเทียบกับปีก่อนเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.15 ซึ่งอัตราการใช้กำลังผลิตยังเพียงพอที่จะรองรับความต้องการของตลาดจึงไม่มีบริษัทผู้ผลิตลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่ม

ตารางที่ 4.2 : อัตราการใช้กำลังการผลิต

หน่วย : ร้อยละ

ผลิตภัณฑ์	ปี 2545	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548
ปูนเม็ด	56.80	57.60	62.80	67.49
อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)		1.41	9.03	7.47
ซีเมนต์ไม่รวมปูนเม็ด	80.10	70.90	70.70	78.58
อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)		-11.49	-0.28	11.15

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย



## 2. การตลาด

### 2.1 การจำหน่ายในประเทศ

การจำหน่ายปูนซีเมนต์ ปี 2548 มีปริมาณ 31.78 ล้านตัน เมื่อเทียบกับปีก่อน เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.95 โดยเป็นการจำหน่ายปูนเม็ด 0.14 ล้านตัน และปูนซีเมนต์ (ไม่รวมปูนเม็ด) 31.64 ล้านตัน การจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากธุรกิจการก่อสร้างภายในประเทศขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนในโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของรัฐ สำหรับการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ของภาคเอกชน ไม่ว่าจะเป็นโครงการที่อยู่อาศัย พาณิชยกรรม อุตสาหกรรม มีการเติบโตในทิศทางที่ชะลอลง

ตารางที่ 4.3 : ปริมาณการจำหน่ายในประเทศ

หน่วย : ล้านตัน

ผลิตภัณฑ์	ปี 2545	ปี 2546	ปี 2547	ปี 2548
ปูนเม็ด	0.36	0.20	0.10	0.14
อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)		-44.44	-50.00	40.00
ซีเมนต์ไม่รวมปูนเม็ด	24.83	26.39	30.18	31.64
อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)		6.28	14.36	4.84
รวม	25.19	26.59	30.28	31.78
อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)		5.56	13.88	4.95

ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ศูนย์สารสนเทศเศรษฐกิจอุตสาหกรรม (2548)

### 2.2 การส่งออก

การส่งออกปูนซีเมนต์ ปี 2548 มีปริมาณการส่งออก 15.88 ล้านตัน คิดเป็นมูลค่า 18,769.83 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปีก่อนปริมาณการส่งออกและมูลค่าการส่งออกเพิ่มขึ้นร้อยละ 33.90 และ 49.80 ตามลำดับ โดยเป็นการส่งออกปูนเม็ด จำนวน 9.64 ล้านตัน คิดเป็นมูลค่า 9,690.84 ล้านบาท และปูนซีเมนต์ (ไม่รวมปูนเม็ด) จำนวน 6.24 ล้านตัน คิดเป็นมูลค่า 9,078.99 ล้านบาท การส่งออกที่ขยายตัวเนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่สำคัญกระเตื้องขึ้น สำหรับประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา เวียดนาม บังกลาเทศ กัมพูชา และสหรัฐอเมริกาบริติช

ตารางที่ 4.4 : ปริมาณและมูลค่าการส่งออก

ผลิตภัณฑ์	ปี 2545		ปี 2546		ปี 2547		ปี 2548	
	ปริมาณ (ล้าน ตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (ล้าน ตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (ล้าน ตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (ล้าน ตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)
ปูนเม็ด	9.27	7,005.21	7.22	6,127.24	7.12	6,099.28	9.64	9,690.84
อัตราการ เปลี่ยนแปลง (%)			-22.11	-12.53	-1.39	-0.46	35.39	58.88
ซีเมนต์ไม่รวมปูน เม็ด	6.97	7,736.93	4.99	6,459.44	4.74	6,430.52	6.24	9,078.99
อัตราการ เปลี่ยนแปลง (%)			-28.41	-16.51	-5.01	-0.45	31.65	41.19
รวม	16.24	14,742.14	12.21	12,586.68	11.86	12,529.80	15.88	18,769.83
อัตราการ เปลี่ยนแปลง (%)			-24.82	-14.62	-2.87	-0.45	33.90	49.80

ที่มา : ศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กรมเจรจาการค้าระหว่างประเทศ กระทรวงพาณิชย์

หมายเหตุ : ปี 2548 เป็นตัวเลขประมาณการ

### 2.3 การนำเข้า

การนำเข้าปูนซีเมนต์ ปี 2548 มีจำนวน 8,200.32 ตัน คิดเป็นมูลค่า 79.38 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปีก่อน ปริมาณและมูลค่าการนำเข้าลดลงร้อยละ 40.16 และ 35.86 โดยเป็นการนำเข้าปูนเม็ด จำนวน 8.44 ตัน คิดเป็นมูลค่า 0.21 ล้านบาท ปูนซีเมนต์ (ไม่รวมปูนเม็ด) จำนวน 8,191.88 ตัน คิดเป็นมูลค่า 79.17 ล้านบาท ทั้งนี้การนำเข้าที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จะเป็นอะลูมินัสซีเมนต์ ซึ่งไม่สามารถผลิตในประเทศได้ และบางส่วนเป็นการนำเข้าซีเมนต์พอร์ตแลนด์ ตลาดนำเข้าที่สำคัญ คือ เกาหลีใต้ มาเลเซีย โครเอเชีย จีน และญี่ปุ่น

ตารางที่ 4.5 : ปริมาณและมูลค่าการนำเข้า

ผลิตภัณฑ์	ปี 2545		ปี 2546		ปี 2547		ปี 2548	
	ปริมาณ (ตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (ตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (ตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)	ปริมาณ (ตัน)	มูลค่า (ล้านบาท)
ปูนเม็ด	3,029.3	9.26	29.66	0.39	74.17	1.47	8.44	0.21
อัตราการ เปลี่ยนแปลง (%)	5		-99.02	-95.79	150.07	276.92	-88.62	-85.71
ซีเมนต์ไม่รวมปูน เม็ด	3,456.8	67.97	4,028.79	75.16	13,630.4	122.30	8,191.8	79.17
อัตราการ เปลี่ยนแปลง (%)	6		16.54	10.58	238.33	62.72	-39.90	-35.27
รวม	6,486.2	77.23	4,058.45	75.55	13,704.6	123.77	8,200.3	79.38
อัตราการ เปลี่ยนแปลง (%)	1		-37.43	-2.18	237.68	63.83	-40.16	-35.86

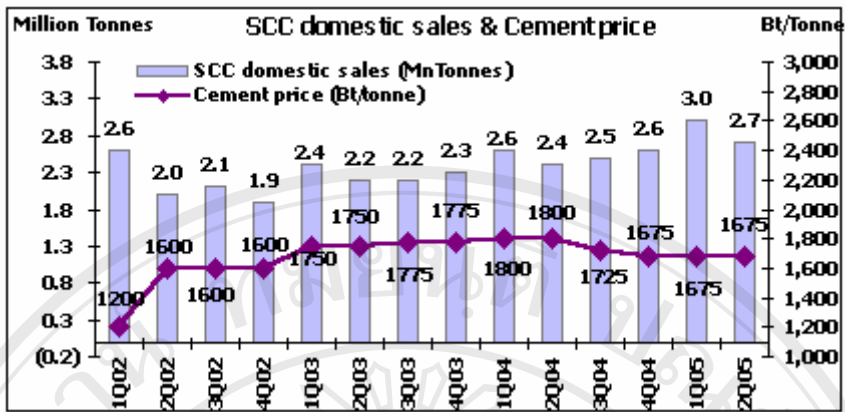
ที่มา : ศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (2548)

หมายเหตุ : ปี 2548 เป็นตัวเลขประมาณการ

แนวโน้มปี 2548 ในครึ่งปีหลัง ความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศคาดว่าจะขยายตัวในระดับ 6-8% เทียบกับครึ่งปีแรกที่ขยายตัว ประมาณ 10% ทำให้รวมแล้วในปี 2548 ความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศจะขยายตัวประมาณ 8-10% โดยความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศจะยังได้แรงหนุนจากโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลที่ยังมีต่อเนื่อง เช่น ถนนวงแหวนด้านใต้, สนามบินสุวรรณภูมิ และ โครงการก่อสร้างแอร์พอร์ตเรลลิงค์ ทางด้านการส่งออก คาดหมายว่าจะขยายตัวดีทั้งปริมาณ และ ราคา

ลิขสิทธิ์ © Chiang Mai University  
All rights reserved





ปริมาณขายปูนซีเมนต์ในประเทศ และ ราคาปูนซีเมนต์ ของ SCC

ที่มา: บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน) (2548)

ภาพที่ 4.1ปริมาณขายปูนซีเมนต์ในประเทศ และ ราคาปูนซีเมนต์ ของ SCC

### 3. สรุป

การผลิตและการจำหน่ายปูนซีเมนต์ในปี 2548 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน เนื่องจากการลงทุนในโครงการก่อสร้างภาครัฐและรัฐวิสาหกิจขยายตัวเพิ่มขึ้น สำหรับการก่อสร้างภาคเอกชนมีอัตราการเติบโตในทิศทางที่ชะลอลง โดยเฉพาะในโครงการก่อสร้างประเภทที่อยู่อาศัยและอาคารที่ใช้ประโยชน์เพื่อการพาณิชย์ ซึ่งเป็นผลมาจากการชะลอลงของความต้องการที่อยู่อาศัยที่ได้รับผลกระทบจากรายจ่ายครัวเรือนที่เพิ่มสูงขึ้นตามค่าครองชีพและราคาน้ำมัน รวมทั้งการลงทุนในธุรกิจ เช่น โรงแรม รีสอร์ท ห้างร้านค้าปลีกที่ชะลอลงจากที่เติบโตสูงมากในช่วงหลายปีที่ผ่านมา สำหรับตลาดต่างประเทศ การส่งออกปูนซีเมนต์ในปี 2548 เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่สำคัญกระเตื้องขึ้น สำหรับประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา เวียดนาม บังคลาเทศ กัมพูชา และสหรัฐอเมริกาฮับเอมิเรตส์

สำหรับในปี 2549 คาดว่าการเติบโตของธุรกิจการก่อสร้างประเภทที่อยู่อาศัยยังชะลอลงลง เนื่องจากภาวะกำลังซื้อและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เอื้ออำนวยต่อการซื้อที่อยู่อาศัยน้อยลงกว่าในระยะเวลาที่ผ่านมา ส่งผลให้ผู้บริโภคใช้เวลาในการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยนานขึ้น แต่ปัจจัยบวกอาจมาจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่น่าจะเติบโตขึ้นซึ่งอาจส่งผลให้ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจต่อการลงทุนปรับตัวดีขึ้น สำหรับการลงทุนของรัฐบาลมีแผนที่จะลงทุนในโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานขนาดใหญ่ เช่นระบบคมนาคมขนส่ง พลังงาน และโครงการลงทุนเพื่อสังคม เช่นที่อยู่อาศัย จากแผนการลงทุนของภาครัฐนี้คาดว่าจะการลงทุนโครงการก่อสร้างภาครัฐอาจจะมีโอกาสขยายตัวในอัตราที่เพิ่มขึ้น ซึ่งการเติบโตในธุรกิจก่อสร้างนี้จะทำให้ความต้องการใช้ปูนซีเมนต์มีการเติบโตในทิศทางเดียวกัน

#### 4.1.3 วิเคราะห์บริษัท

##### 1. ข้อมูลจำเพาะของบริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)

บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน) เป็นผู้ผลิตปูนซิเมนต์ผสมตราเสือปูนซิเมนต์ตราเสือ 3 ตัว ปูนซิเมนต์ปอร์ตแลนด์ ประเภทที่ 1 ตราช้าง ปูนซิเมนต์ปอร์ตแลนด์ประเภทที่ 3 ตราเอราวัณ ปูนซิเมนต์ปอร์ตแลนด์ชนิดขาวตราช้างเผือก ปูนซิเมนต์ขาวตราเสือและผลิตภัณฑ์วัสดุทนไฟ เป็นบริษัทแม่ในเครือซิเมนต์ไทย ซึ่งประกอบด้วยกิจการต่าง ๆ คือ กลุ่มซิเมนต์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มเครื่องจักรกลและไฟฟ้า กลุ่มกระดาษและปิโตรเคมี โดยมีที่ตั้งสำนักงานใหญ่ ที่ 1 ถนนปูนซิเมนต์ไทย แขวงบางซื่อ เขตบางซื่อ กรุงเทพฯ 10800 โทรศัพท์ : 0-2586-4444 web site : <http://www.siamcement.com>

##### 2. ความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

**พ.ศ.2456-2466** ทศวรรษแรก ของการตั้ง บริษัทปูนซิเมนต์ไทย เป็นช่วงสงครามโลกครั้งที่ 1 บริษัทฯ เริ่มผลิตปูนซิเมนต์ขึ้นครั้งแรกที่ บางซื่อ กรุงเทพฯ ปูนซิเมนต์ ที่ผลิตได้บางส่วนส่งขาย ในประเทศใกล้เคียง เริ่มมีการค้นพบแหล่งดินขาวใหม่ นำมาสู่การก่อตั้ง โรงงานแห่งที่สอง ในช่วงมา

**พ.ศ.2467-2477** ขยายกำลังผลิต โรงงานบางซื่อ โดยตั้งหม้อเผาที่ 3 ทำให้กำลังผลิตรวม เป็นปีละ 108,000 ตัน

**พ.ศ.2478-2488** ขยายสู่กิจการ ผลิตกระเบื้องมุงหลังคา และเหล็ก ขึ้นเป็นครั้งแรก ในประเทศ ช่วงปลายทศวรรษนี้เกิดสงครามโลก ครั้งที่ 2 หม้อเผาปูนซิเมนต์ 2 หม้อที่บางซื่อ ถูกระเบิดทำลาย

**พ.ศ.2489-2499** โรงงานปูนซิเมนต์ท่าหลวง เริ่มผลิตได้ในปี 2491 รวมทั้ง มีการขยายสู่กิจการเหล็กหล่อ รูปพรรณ และคอนกรีตขึ้น เป็นครั้งแรก

**พ.ศ.2500-2510** พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว และสมเด็จพระนางเจ้าฯ พระบรมราชินีนาถ เสด็จพระราชดำเนินทอดพระเนตรโรงงานปูนซิเมนต์ท่าหลวง ในปี 2501ปี 2504 พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว ทรงนำสมเด็จพระเจ้า เฟรเดอริกที่ 9 และสมเด็จพระราชินีอินกริด แห่งประเทศเดนมาร์ก เสด็จทอดพระเนตร โรงงานเดียวกันนี้ ปี 2507 พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว และสมเด็จพระนางเจ้าฯ พระบรมราชินีนาถเสด็จฯ เป็นองค์ประธาน ในพิธีเฉลิมฉลองบริษัทปูนซิเมนต์ไทยครบ 50 ปี และทรงพระกรุณา โปรดเกล้าฯ พระราชทาน พระบรมราชานุญาต ให้บริษัทปูนซิเมนต์ไทย เป็นบริษัท ในพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัว ปี 2509 โรงงานปูนซิเมนต์ ที่ทุ่งสง จ. นครศรีธรรมราช แล้วเสร็จ และ เริ่มผลิตได้ กำลังผลิตขึ้นแรกปีละ 460,000 ตัน

**พ.ศ.2511-2521** ในปี 2515 ปรับปรุงโครงสร้าง การบริหารงาน เป็นเครือซิเมนต์ไทย และใช้สัญลักษณ์ใหม่ ร่วมกันคือช้างเผือก ในรูปหกเหลี่ยม และในทศวรรษนี้ ได้แต่งตั้งคุณบุญมา วงศ์สวรรค์นับเป็นคนไทยคนแรกที่ดำรงตำแหน่งผู้จัดการใหญ่บริษัทฯ

**พ.ศ.2522-2532** ปี 2524 ตัดสินใจ หยุดการผลิตปูนซีเมนต์ ที่โรงงานบางซื่อ เครือซิเมนต์ไทย ขยายธุรกิจ ทั้งต่อเนื่องและต่างแขนง รวมทั้งร่วมทุนกับบริษัทชั้นนำ ในต่างประเทศ อาทิ ธุรกิจ ปิโตรเคมี กระดาษและบรรจุภัณฑ์รวมทั้ง มีการพัฒนา ระบบคอมพิวเตอร์ และเทคโนโลยีสมัยใหม่เข้ามาช่วยในงานด้านต่างๆอย่างมาก

**พ.ศ.2533-2543** ปี 2535 โรงงานผลิตปูนซีเมนต์ ที่เขาวง จ. สระบุรี เริ่มผลิต ซึ่งถือเป็นโรงงาน ที่มีหม้อเผาที่ใหญ่ ที่สุดในโลกเริ่มนำระบบ การบริหารคุณภาพ งานทั่วทั้งองค์กร (Total Quality Commitment) มาเป็นนโยบายหนึ่งในการบริหารธุรกิจ ทำให้บริษัทในเครือฯ จำนวนมาก ได้รับการรับรอง และยอมรับ ในระดับสากล ช่วงปี 2540-2541 เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ เครือฯ ปรับโครงสร้าง การบริหารใหม่ เพื่อให้อยู่รอด และเตรียมพร้อมสำหรับสถานการณ์โลก ที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา และเพื่อรองรับ การแข่งขันที่ทวีความรุนแรงขึ้นทุกขณะ

**พ.ศ.2544-2545** ปรับโครงสร้างธุรกิจโดยแบ่งกลุ่มธุรกิจออกเป็น 6 กลุ่มธุรกิจและ 2 บริษัทโฮลดิ้ง นอกจากนี้ยัง ร่วมตั้งบริการจัดซื้อ ผ่านอินเทอร์เน็ตที่ใหญ่ที่สุด เพื่อเป็นการปูพื้นฐาน ผู้การทำ พาณิชยอิเล็กทรอนิกส์และได้รับการคัดเลือกให้เป็น 1 ใน 10 บริษัทชั้นนำของประเทศไทย จาก Far Eastern Economic Review

**พ.ศ.2546-ปัจจุบัน** ได้รับยกย่องว่าเป็นผู้นำในการดำเนินธุรกิจตามหลักบรรษัทภิบาล ทั้งระดับประเทศและระดับสากล อาทิ จาก Reuters ร่วมกับ นิตยสาร Institutional Investor สหรัฐอเมริกา นิตยสาร FinanceAsia และ SET Awards 2003นับเป็นสิ่งยืนยันถึงความมุ่งมั่น ดำเนินงานอย่างเปิดเผย โปร่งใส และตรวจสอบได้

### 3. ลักษณะการประกอบธุรกิจ

สืบเนื่องจากการปรับปรุงโครงสร้างการดำเนินธุรกิจของเครือซิเมนต์ไทย ในปี 2546 บริษัทฯ มีการลงทุนเพิ่มและขายเงินลงทุนของบริษัทในเครือฯ บางแห่ง พอสรุปได้ดังนี้ ขายเงินลงทุนในบริษัทสยาม เอ็นจีเค เทคโนโลยี จำกัด ขายเงินลงทุนบางส่วนในบริษัทไทยโตไคคาร์บอน โปรดักท์ จำกัด และขาย เงินลงทุนบางส่วนรวมถึงขายใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นของบริษัทมิลเลนเนียมสตีล จำกัด (มหาชน) ในส่วนของเงินลงทุนที่ซื้อเพิ่ม ธุรกิจกระดาษและบรรจุภัณฑ์ ซื้อเงินลงทุนในบริษัทฟินิกซ์ พัลพ แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน), United Pulp and Paper Co., Inc. Philippines (UPPC) และบริษัทไทยเคน เปเปอร์ จำกัด (มหาชน) ธุรกิจปิโตรเคมีร่วมทุนกับมิตซูบิชิเคมีคัล ก่อตั้งบริษัทไทย เพ็ทเรซิน จำกัด ผลิตเม็ดพลาสติก PET (Polyethylene Terephthalic) ซึ่ง

เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตขวดเพ็ท ธุรกิจผลิตภัณฑ์ก่อสร้างร่วมลงทุนกับ Larfarge Roofing จัดตั้งบริษัท ลาฟาร์จสยามรูฟฟิง จำกัด ผลิตกระเบื้องหลังคา ดินเผา

ในปี 2547 นี้ บริษัทฯ มีการลงทุนเพิ่มและขายเงินลงทุนของบริษัทในเครือฯ บางแห่ง พอสรุปได้ดังนี้

- ธุรกิจกระดาษและบรรจุภัณฑ์ ซื้อเงินลงทุนในบริษัทฟินิกซ์ พัลพ แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน) เพิ่มเติมเป็นร้อยละ 98.68 และบริษัทไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน) เพิ่มเติมเป็นร้อยละ 57.59

- บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ซื้อเงินลงทุนในบริษัทเยื่อกระดาษสยาม จำกัด (มหาชน) เพิ่มเติมเป็นร้อยละ 98.13 และบริษัทไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) เพิ่มเติมเป็นร้อยละ 39.61

- ขายเงินลงทุนบางส่วนในบริษัทสยามคูโบต้าอุตสาหกรรม จำกัด, บริษัทมิลเลนเนียม สตีล จำกัด (มหาชน) และบริษัทอะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

จากการที่บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ดำเนินธุรกิจในลักษณะบริษัทโฮลดิ้ง โดยเข้าไปถือหุ้นหรือลงทุนในธุรกิจต่างๆ ดังนั้นเพื่อให้เกิดความชัดเจนในการบริหารงาน การจัดการทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ เสริมสร้างความแข็งแกร่งในการดำเนินธุรกิจตามแผนกลยุทธ์ระยะยาว และสอดคล้องกับการบริหารองค์กรตามหลักบรรษัทภิบาล บริษัทฯ ได้จัดผังการบริหารงาน ดังนี้

- กลุ่มธุรกิจ 5 กลุ่ม ประกอบด้วยธุรกิจปิโตรเคมี ธุรกิจกระดาษและบรรจุภัณฑ์ ธุรกิจซิเมนต์ ธุรกิจผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง และธุรกิจจัดจำหน่าย
- บริษัทโฮลดิ้ง 2 บริษัท คือ บริษัทซิเมนต์ไทยโฮลดิ้ง จำกัด และบริษัทซิเมนต์ไทยพร็อพเพอร์ตี้ (2001) จำกัด (มหาชน)

ซึ่งพอจะสรุปลักษณะการประกอบธุรกิจของแต่ละกลุ่มธุรกิจ ได้ดังนี้

### ธุรกิจปิโตรเคมี

กลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีของเครือซิเมนต์ไทยบริหารงานโดยบริษัท โฮลดิ้ง (Holding

Company) ชื่อ “บริษัทเคมีภัณฑ์ซิเมนต์ไทย จำกัด” เป็นผู้ผลิตเม็ดพลาสติกโพลีโอเลฟินส์แบบครบวงจร (Integrated Producer) โดยแบ่งการผลิตเป็น 2 ชั้น คือ ปิโตรเคมีขั้นต้น (โพลีโอเลฟินส์) และปิโตรเคมีขั้นปลาย (โพลีโอเลฟินส์)

ตารางที่ 4.6 ลักษณะธุรกิจปิโตรเคมี

ข้อมูลที่สำคัญ	
กำลังการผลิต	1.1 ล้านตันต่อปี สำหรับโพลีโอเลฟินส์ (35% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ)
ผลิตภัณฑ์หลัก	โอเลฟินส์ โพลีโอเลฟินส์
จุดเด่นที่สำคัญ	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ มีความสามารถในการแข่งขันสูงในผลิตภัณฑ์ Upstream</li> <li>◆ มีต้นทุนการผลิตโอเลฟินส์ / โพลีโอเลฟินส์ที่ต่ำ</li> </ul>
นโยบายหลักในการดำเนินงาน	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ เน้น Product Portfolio ของโพลีโอเลฟินส์ที่บริษัทมีความสามารถในการแข่งขัน</li> <li>◆ สร้างความเป็นผู้นำในภูมิภาคสำหรับโอเลฟินส์และโพลีโอเลฟินส์</li> </ul>
นโยบายในการพัฒนาธุรกิจ	◆ มองหาโอกาสทางธุรกิจในอุตสาหกรรม ทั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะในผลิตภัณฑ์ โอเลฟินส์และโพลีโอเลฟินส์

ที่มา : บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน) (2548)

**ธุรกิจกระดาษและบรรจุภัณฑ์**

บริษัทเยื่อกระดาษสยาม จำกัด (มหาชน) ได้จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทตั้งแต่ปี 2523 โดยการร่วมทุนระหว่างบริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด และบริษัทสยามคราฟท์ จำกัด โดยประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเยื่อกระดาษ มีทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 100 ล้านบาท ใช้ชื่อบริษัทเยื่อกระดาษสยาม จำกัด และในปี 2537 ได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน โดยใช้ชื่อบริษัท เยื่อกระดาษสยาม จำกัด (มหาชน) และเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 1,400 ล้านบาท ปัจจุบันมีทุนจดทะเบียน 1,563 ล้านบาท และได้เพิกถอนหุ้นออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว

บริษัทเยื่อกระดาษสยาม จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย เป็นบริษัทผู้ผลิตเยื่อกระดาษ กระดาษและบรรจุภัณฑ์ คุณภาพสูงแบบครบวงจรแห่งเดียวในประเทศไทย ประกอบด้วยกิจการหลักคือ เยื่อกระดาษและกระดาษพิมพ์เขียน กระดาษอุตสาหกรรม และบรรจุภัณฑ์



ตารางที่ 4.7 ลักษณะธุรกิจกระดาษและบรรจุภัณฑ์

ข้อมูลที่สำคัญ	
กำลังการผลิต	กระดาษอุตสาหกรรม 1,410,000 ตันต่อปี (52% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ) เยื่อกระดาษ 643,000 ตันต่อปี (58% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ) กระดาษพิมพ์เขียน 340,000 ตันต่อปี (32% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ)
ผลิตภัณฑ์หลัก	กระดาษกราฟท์ ก่อกระดาษลูกฟูก เยื่อกระดาษ กระดาษพิมพ์เขียน
จุดเด่นที่สำคัญ	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ เป็นธุรกิจการผลิตเยื่อกระดาษ กระดาษและบรรจุภัณฑ์ ที่ครบวงจรแห่งเดียวในประเทศไทย</li> <li>◆ คุณภาพกระดาษได้มาตรฐานโลก (World Class)</li> <li>◆ มีการสร้างสรรค์นวัตกรรม (Innovation) ในการผลิตสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่อง</li> <li>◆ มีช่องทางการจำหน่ายในประเทศและระบบการตลาดที่เข้มแข็ง <span style="float: right;">รวมทั้ง</span> ส่งออกไปจำหน่ายในต่างประเทศทั่วโลก</li> <li>◆ มีความสามารถในการควบคุมต้นทุนการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพ</li> <li>◆ มีระบบการจัดการอย่างมีคุณภาพทั้งองค์กร (Total Quality Management - TQM)</li> </ul>
นโยบายหลักในการดำเนินงาน	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ รักษาความเป็นผู้นำตลาดในประเทศ</li> <li>◆ มุ่งสู่การเป็นบริษัทผู้ผลิตเยื่อและกระดาษชั้นนำในภูมิภาคอาเซียน</li> <li>◆ มุ่งเน้นกลยุทธ์การเติบโตทางธุรกิจแบบยั่งยืน ให้ผลตอบแทนที่ดีต่อ ผู้ถือหุ้น และ Stakeholders</li> <li>◆ ให้ความสำคัญต่อการรักษาสิ่งแวดล้อม</li> </ul>
นโยบายในการพัฒนาธุรกิจ	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ แสวงหาโอกาสในการขยายธุรกิจ โดยการซื้อและควบรวมกิจการกับผู้ผลิตเยื่อกระดาษและกระดาษ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ</li> <li>◆ ปรับปรุงเครื่องจักรที่มีอยู่ให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้น</li> <li>◆ พัฒนาความรู้ ทักษะ และเพิ่มประสบการณ์ให้พนักงานทุกระดับ ให้มีความสามารถในการผลิตสินค้า และให้บริการที่สามารถแข่งขันได้ในระดับสากล เพื่อมุ่งสู่การเป็นผู้ผลิตชั้นนำในระดับภูมิภาค</li> </ul>

ที่มา : บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน) (2548)

## ธุรกิจซีเมนต์

บริษัทปูนซีเมนต์ไทยอุตสาหกรรม จำกัด จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน 2541 โดยรับโอนธุรกิจปูนซีเมนต์มาจากบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น 100% รับผิดชอบการผลิตผลิตภัณฑ์ปูนซีเมนต์ และคอนกรีตผสมเสร็จ ปัจจุบันมีธุรกิจหลัก 5 กลุ่มผลิตภัณฑ์ ได้แก่ ปูนซีเมนต์เทา คอนกรีตผสมเสร็จ ปูนสำเร็จรูป (มอร์ตาร์) ปูนซีเมนต์ขาว และวัสดุทนไฟ นอกจากนี้ยังให้บริการในเรื่องการติดตั้งและซ่อมบำรุงโรงงานและเครื่องจักร การสอบเทียบเครื่องมือ และการให้คำปรึกษาด้านการอนุรักษ์พลังงาน

### ตารางที่ 4.8 ลักษณะธุรกิจธุรกิจซีเมนต์

ข้อมูลที่สำคัญ	
กำลังการผลิต	23 ล้านตันต่อปี (42% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ)
ผลิตภัณฑ์หลัก	ปูนซีเมนต์เทา คอนกรีตผสมเสร็จ ปูนสำเร็จรูป ปูนซีเมนต์ขาว อิฐทนไฟ และวัสดุทนไฟชนิดพิเศษ
ตราสินค้า	<ul style="list-style-type: none"><li>◆ ปูนซีเมนต์ ตราช้าง ตราเสือ และตราเสือปลัส</li><li>◆ คอนกรีตผสมเสร็จ ตรา CPAC</li></ul>
นโยบายหลักในการดำเนินงาน	<ul style="list-style-type: none"><li>◆ สร้างฐานธุรกิจเพื่อความเป็นผู้นำตลาดในระดับภูมิภาค (Regional Leader)</li><li>◆ รักษาระดับราคาและเสถียรภาพของตลาด ตลอดจนเสริมสร้างความเป็นผู้นำตลาดภายในประเทศ</li><li>◆ ดำเนินการด้านการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม ตลอดจนร่วมกิจกรรมสร้างสรรค์และพัฒนาสังคมและชุมชนอย่างต่อเนื่อง</li></ul>
นโยบายในการพัฒนาธุรกิจ	<ul style="list-style-type: none"><li>◆ พัฒนาและปรับปรุงคุณภาพของสินค้าอย่างต่อเนื่อง</li><li>◆ ดำเนินการลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะด้านพลังงานและวัตถุดิบ โดยการใช้เชื้อเพลิงและวัตถุดิบทดแทน</li><li>◆ มุ่งพัฒนาความรู้ (Knowledge) ความชำนาญ (Skill) และความสามารถ (Competency) ให้พนักงานทุกระดับ ด้วยวิธีการพัฒนาหลายรูปแบบ</li><li>◆ ส่งเสริมแนวคิดด้านนวัตกรรมเพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์และวิธีการทำงาน</li></ul>

ที่มา : บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน) (2548)

## ธุรกิจผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง

บริษัทผลิตภัณฑ์ก่อสร้างซีเมนต์ไทย จำกัด ตั้งขึ้นเพื่อจัดการธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์วัสดุก่อสร้างและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องของเครือซีเมนต์ไทย โดยใช้เทคโนโลยีการผลิตและการควบคุมคุณภาพที่ทันสมัยระดับสากล รวมทั้งมีทีมงานที่มีความเชี่ยวชาญสูง ทำให้ธุรกิจผลิตภัณฑ์ก่อสร้างของเครือฯ เป็นผู้นำทั้งตลาดในประเทศและภูมิภาคอาเซียน

### ตารางที่ 4.9 ลักษณะธุรกิจผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง

ข้อมูลที่สำคัญ	
กำลังการผลิต	กระเบื้องหลังคาซีเมนต์ใยธรรมชาติ 102 ล้านตร.ม. ต่อปี (48% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ) กระเบื้องหลังคาคอนกรีต 16 ล้านตร.ม. ต่อปี (51% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ) กระเบื้องเซรามิก 53 ล้านตร.ม. ต่อปี (35% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ) ผลิตภัณฑ์คอนกรีต 1.6 ล้านตร.ม. ต่อปี
ผลิตภัณฑ์หลัก	สินค้าหลัก ประกอบด้วยกระเบื้องหลังคาซีเมนต์ใยธรรมชาติ กระเบื้องหลังคาคอนกรีต และกระเบื้องหลังคาเซรามิก กระเบื้องเซรามิกปูพื้นและบุผนัง บล็อกคอนกรีต กระเบื้องคอนกรีตปูพื้นและแผ่นพื้นคอนกรีตสำเร็จรูป
ตราสินค้า	สินค้าหลัก กระเบื้องตราช้าง ตราเสือ ซีแพค โมนีเอ EXCELLA กระเบื้องเซรามิกปูพื้นและบุผนัง ตรา COTTO, SOSUCO และ SGI บล็อกคอนกรีต กระเบื้องคอนกรีตปูพื้นและแผ่นพื้นคอนกรีตสำเร็จรูป ตรา CPAC
จุดเด่นที่สำคัญ	เป็นผู้นำตลาดโดยมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์อย่างต่อเนื่อง ต้นทุนการผลิตต่ำ มีเครือข่ายการกระจายสินค้าที่ดี (Exclusive dealer network)
นโยบายหลักในการดำเนินงาน	รักษาความสามารถในการเป็นผู้นำตลาดโดยการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการที่ตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าได้อย่างต่อเนื่อง ขยายการส่งออกไปยังประเทศต่างๆ เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสินค้ากระเบื้องเซรามิก พัฒนาองค์กรและบุคลากรอย่างต่อเนื่อง
นโยบายในการพัฒนาธุรกิจ	พัฒนาแนวคิดด้านนวัตกรรมมาใช้ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ กระบวนการผลิต รวมถึงกระบวนการทำงาน สร้างอัตราการเติบโตโดยการเพิ่มธุรกิจและบริการที่ต่อเนื่องจากธุรกิจเดิม เพิ่มความแข็งแกร่งในฐานะเป็นผู้นำในตลาดผลิตภัณฑ์ก่อสร้างในภูมิภาคอาเซียน โดยขยายฐานการผลิตไปยัง เวียดนาม ลาว และกัมพูชา ส่งเสริมการใช้งานในรูปแบบใหม่ๆ และการสร้างตลาดใหม่ของกระเบื้องเซรามิก และบล็อกคอนกรีตปูถนน

ที่มา : บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน) (2548)

### ธุรกิจจัดจำหน่าย

บริษัท ค้าวัสดุซิเมนต์ไทย จำกัด ได้รับการจัดตั้งขึ้นตามแผนการปรับโครงสร้างของเครือซิเมนต์ไทยปี 2541 เพื่อทำหน้าที่เป็น Holding Company โดยถือหุ้นในธุรกิจการค้า การจัดจำหน่าย และการกระจายสินค้าทั้งในและต่างประเทศ สำหรับวัสดุก่อสร้างและเคหะภัณฑ์ โดยมีบริษัทหลักในกลุ่ม ได้แก่

- บริษัท ซีเมนต์ไทยการตลาด จำกัด ดำเนินธุรกิจการจัดจำหน่ายในประเทศ
- บริษัท ซีเมนต์ไทยโลจิสติกส์ จำกัด ดำเนินธุรกิจกระจายสินค้า ซึ่งครอบคลุมการให้บริการด้านการจัดส่ง และการบริหารศูนย์กระจายสินค้าในประเทศ
- บริษัท ค้าสากลซิเมนต์ไทย จำกัด ดำเนินธุรกิจการค้าระหว่างประเทศ
- บริษัทซีเมนต์ไทยการค้าปลีก รับผิดชอบการค้าปลีกสินค้าเกี่ยวกับบ้านและเคหะภัณฑ์ ผ่าน เครือข่ายร้านซีเมนต์ไทยโฮมมาร์ท

นอกจากนั้น ยังถือหุ้นทางอ้อมในธุรกิจทำเทียบเรือสินค้าอีก 2 บริษัท ได้แก่ บริษัท ไทยพรอส เพอร์ติเทอมีนอล จำกัด และบริษัท ท่าเรือระยอง จำกัด

ธุรกิจจัดจำหน่ายมียอดขายสุทธิในปี 2547 เท่ากับ 68,558 ล้านบาท ปี 2546 เท่ากับ 56,551 ล้านบาท และปี 2545 เท่ากับ 52,191 ล้านบาท มีสินค้าในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและเคหะภัณฑ์กว่า 50,000 รายการ ทั้งสินค้าของเครื่องฯ และสินค้าจากผู้ผลิตนอกเครื่องฯ โดยในอนาคตจะนำสินค้านอกเครื่องฯ เข้ามาจำหน่ายมากขึ้น เพื่อเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์

### วิสัยทัศน์

บริษัทมีความมุ่งมั่นอย่างสูงสุดที่จะให้บริการด้านการจัดจำหน่ายสินค้าและการค้า ที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าในด้านการก่อสร้าง และการปรับปรุงที่อยู่อาศัยที่ดีที่สุดในกลุ่มประเทศอาเซียน

### ตารางที่ 4.10 วิสัยทัศน์

ข้อมูลที่สำคัญ	
ผลิตภัณฑ์หลัก	ผลิตภัณฑ์ทั้งในและนอกเครือซิเมนต์ไทย โดยขายผ่านร้านค้าผู้แทนจำหน่าย และร้านค้าซีเมนต์ไทยโฮมมาร์ท (Cementthai Home Mart)

จุดเด่นที่สำคัญ	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ มีเครือข่ายการกระจายสินค้าอยู่ทั่วประเทศ ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคอย่างทั่วถึงทุกกลุ่ม</li> <li>◆ มีเครือข่ายผู้ประกอบการขนส่งบริการจัดส่งและการบริหารคลังสินค้าที่ทันสมัยถูกต้องรวดเร็ว</li> <li>◆ มีสำนักงานสาขา 14 แห่ง กระจายอยู่ในประเทศต่างๆ ทั่วโลก</li> <li>◆ มีผลิตภัณฑ์ที่ได้รับความนิยม</li> </ul>
นโยบายหลักในการดำเนินงาน	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ การเสริมสร้างฐานธุรกิจหลักเดิมที่มีอยู่ให้แข็งแกร่งมากขึ้น และสร้างธุรกิจใหม่ที่มีศักยภาพให้มีความเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง</li> </ul>
นโยบายในการพัฒนาธุรกิจ	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ พัฒนาธุรกิจ Logistics ให้มีความแข็งแกร่งและสามารถกระจายสินค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพทั้งภายในและภายนอกประเทศ</li> <li>◆ พัฒนาช่องทางการจัดจำหน่ายทั้งภายในและภายนอกประเทศ</li> <li>◆ ปรับปรุงพื้นฐานที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่าย โดย <ul style="list-style-type: none"> <li>- พัฒนาระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT Development) เพื่อเพิ่มขีดความสามารถให้กับธุรกิจจัดจำหน่าย</li> <li>- พัฒนาองค์กร (Organization Development) เพื่อส่งเสริมการขายและการจัดจำหน่ายที่มีประสิทธิภาพ</li> <li>- นำระบบการบริหารที่มีประสิทธิภาพมาใช้</li> <li>- ประสานความร่วมมือให้เกิดประโยชน์ร่วมกัน (Synergy) เพื่อให้การดำเนินธุรกิจในภาพรวมเกิดประสิทธิภาพสูงสุด พร้อมทั้งประเมินเปรียบเทียบกับผู้นำ (Benchmarking) ในตลาดและคู่แข่ง อย่างสม่ำเสมอ</li> </ul> </li> </ul>

ที่มา : บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)(2548)

### ซีเมนต์ไทยโฮลดิ้ง

เป็นบริษัทโฮลดิ้งที่จัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่บริหารเงินลงทุน โดยรับโอนธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักของเครือฯ โดยที่เครือฯ ถือหุ้นไว้เพื่อผลตอบแทนจากการลงทุน และธุรกิจที่เครือฯ มีแผนลดบทบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทร่วมทุน เข้าไว้ด้วยกัน ประกอบด้วย ธุรกิจยางและอุปกรณ์ยานยนต์ ธุรกิจไฟฟ้า ธุรกิจเครื่องจักรกลการเกษตร และธุรกิจเหล็ก มีนโยบายในการพัฒนาธุรกิจโดยวางมาตรการในการควบคุมและลดต้นทุนและค่าใช้จ่าย และนำเข้าผลิตภัณฑ์ใหม่หรือขยายตลาดไปต่างประเทศมากขึ้น และพัฒนาสินค้าและบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า เพื่อมุ่งหวังให้ธุรกิจพัฒนาความสามารถในการดำเนินการทั้งในด้าน Operating Performance และ Cash Generation สูงสุด

### ซีเมนต์ไทยพร็อพเพอร์ตี้



บริษัทซิเมนต์ไทยพร็อพเพอร์ตี้ (2001) จำกัด (มหาชน) เดิมชื่อ บริษัทยางสยาม จำกัด ซึ่งจดทะเบียนจัดตั้งเป็นบริษัทจำกัด เมื่อวันที่ 9 ตุลาคม 2505 และบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อวันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2537 ได้เปลี่ยนชื่อจากบริษัทยางสยาม จำกัด (มหาชน) เป็น บริษัทซิเมนต์ไทยพร็อพเพอร์ตี้ (2001) จำกัด (มหาชน) เมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2544 เพื่อเป็นบริษัทโฮลดิ้งของกลุ่มซิเมนต์ไทยพร็อพเพอร์ตี้ ทำหน้าที่บริหารธุรกิจที่ดินเพื่อการอุตสาหกรรม

กลุ่มซิเมนต์ไทยพร็อพเพอร์ตี้ มีความมุ่งมั่นในการดำเนินการเพื่อสร้างมูลค่าสูงสุดต่อผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย (stakeholders) โดยมุ่งเน้นการเป็น solution provider ให้กับลูกค้าของเขตประกอบการอุตสาหกรรม ผู้รับบริการด้านการบริหารจัดการทรัพย์สินและอาคารสำนักงาน ตลอดจนการแสวงหาโอกาสที่จะสร้างมูลค่าสูงสุดต่อไปในอนาคต



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright © by Chiang Mai University  
All rights reserved

**สัดส่วนการลงทุนของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ในบริษัทย่อย บริษัทร่วม และบริษัทอื่น  
ซึ่งเป็นบริษัทที่มีการประกอบธุรกิจที่เป็นสาระสำคัญ แยกตามกลุ่มธุรกิจ**

ชื่อบริษัท	สถานที่ตั้ง (สำนักงานใหญ่/ โรงงาน)	ธุรกิจหลัก	สัดส่วนการถือหุ้น โดยตรง/อ้อม ทั้งหมด (%)
<b>ธุรกิจปิโตรเคมี</b>			
<b>บริษัทย่อย</b>			
1. บริษัทเคมีภัณฑ์ซีเมนต์ไทย จำกัด	กรุงเทพฯ	กิจการลงทุน	100
2. บริษัทระยองโอเลฟินส์ จำกัด	กรุงเทพฯ	วัตถุดิบสำหรับผลิต เม็ดพลาสติก	63
3. บริษัทไทยโพลีเอททีลีน จำกัด	ระยอง	เม็ดพลาสติก	100
4. บริษัทไทยโพลีเอททีลีน (1993) จำกัด	ระยอง	เม็ดพลาสติก	100
5. บริษัทไทยโพลีโพรไพลีน จำกัด	ระยอง	เม็ดพลาสติก	100
6. บริษัทไทยโพลีโพรไพลีน (1994) จำกัด	ระยอง	เม็ดพลาสติก	100
7. บริษัทซีซีซี เคมีภัณฑ์ จำกัด	กรุงเทพฯ	ค้าขาย	100
8. บริษัทมาบตาพุด แทงค์ เทอร์มินัล จำกัด	กรุงเทพฯ	บริการคลังเก็บสินค้า และขนถ่ายสินค้า	81
9. บริษัทระยองไปปิไลน์ จำกัด	กรุงเทพฯ	บริการใช้สิทธิทางท่อ	91
<b>บริษัทร่วมและอื่น ๆ</b>			
10. บริษัทสยาม มิตรซุย พีทีเอ จำกัด	กรุงเทพฯ	สารพีทีเอ	50
11. บริษัทสยามโพลีโพรไพลีน จำกัด	กรุงเทพฯ	เม็ดพลาสติก	50
12. บริษัทแปซิฟิก พลาสติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด	กรุงเทพฯ	เม็ดพลาสติก	48
13. บริษัทสยามเลทเทกซ์สังเคราะห์ จำกัด	กรุงเทพฯ	เลทเทกซ์สังเคราะห์	50
14. บริษัทสยามสไตรีนโมโนเมอร์ จำกัด	กรุงเทพฯ	วัตถุดิบสำหรับผลิต โพลีโพรไพลีน	50
15. บริษัทสยามโพลีเอททีลีน จำกัด	กรุงเทพฯ	เม็ดพลาสติก	50
16. บริษัทแกรนด์ สยาม คอมโพลีต จำกัด	กรุงเทพฯ	เม็ดพลาสติก	46
17. บริษัทไทย เอ็มเอฟซี จำกัด	กรุงเทพฯ	ผงเมลามีน	45
18. บริษัทไทย เอ็มเอ็มเอ จำกัด	กรุงเทพฯ	วัตถุดิบสำหรับผลิต กระจกเทียม	46
19. บริษัทไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	กรุงเทพฯ	เม็ดพลาสติก	40
20. บริษัทปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน)	กรุงเทพฯ	วัตถุดิบสำหรับผลิต เม็ดพลาสติก	26
21. บริษัทไทย เพ็ท เรซิน จำกัด	กรุงเทพฯ	วัตถุดิบสำหรับผลิต ขวดพลาสติกใส	20
22. บริษัทกรุงเทพซินติติกส์ จำกัด	กรุงเทพฯ	วัตถุดิบสำหรับผลิต เม็ดพลาสติก	18
23. บริษัทไทยโอเลฟินส์ จำกัด (มหาชน)	กรุงเทพฯ	วัตถุดิบสำหรับผลิต เม็ดพลาสติก	8
24. บริษัทอะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	กรุงเทพฯ	วัตถุดิบสำหรับผลิต เม็ดพลาสติก	8
<b>ธุรกิจกระดาษและบรรจุภัณฑ์</b>			
<b>บริษัทย่อย</b>			
25. บริษัทเยื่อกระดาษสยาม จำกัด (มหาชน)	กรุงเทพฯ	กิจการลงทุน/ เยื่อกระดาษ	98
26. บริษัทสยามเซลลูโลส จำกัด	กรุงเทพฯ	เยื่อกระดาษ	98

ที่มา : บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)

**ภาพที่ 4.2** สัดส่วนการลงทุนในบริษัทย่อยของ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)

#### 4. ปัจจัยเสี่ยงของบริษัท

เนื่องจากบริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลักคือ กิจการลงทุน (Holding Company) รายได้ของบริษัทฯ มาจากรายได้ของบริษัทในเครือฯ ดังนั้น ความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นมาจากความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของบริษัทในเครือฯ

ในการดำเนินธุรกิจของเครือฯ ส่วนหนึ่งของผลการดำเนินงานที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นผลจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานภายในของธุรกิจตามสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น การปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต เพื่อลดต้นทุนการผลิต การปรับปรุงการบริการ การตลาด การขาย และการจัดตั้งเพื่อเพิ่มยอดขาย ลดต้นทุนการบริการ การลดค่าใช้จ่ายในการบริหาร ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย และค่าใช้จ่ายทางการเงิน เพื่อให้ส่งผลรวมในทางที่ดีต่อธุรกิจ ในขณะที่เดียวกันในการดำเนินธุรกิจย่อมเป็นเรื่องที่เลี่ยงไม่ได้ในการดำเนินงานภายใต้ปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ ทางธุรกิจ ซึ่งมีผลกระทบทั้งด้านการสร้างโอกาสทางธุรกิจและในด้านที่เป็นอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งอาจจะแยกพิจารณาแต่ละด้านได้ดังนี้

##### ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทในเครือปูนซีเมนต์ไทย

การเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ สังคม และการเมือง ในปี 2547 ทำให้การดำเนินธุรกิจได้รับผลกระทบจากปัจจัยเสี่ยงต่างๆ อาทิ เช่น การปรับขึ้นของราคาน้ำมัน การก่อการร้ายและสถานการณ์ไม่สงบทางภาคใต้ของไทย การแพร่ระบาดของไข้หวัดนก การแข็งค่าขึ้นของเงินบาท ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออก ฯลฯ เครือซีเมนต์ไทยจึงให้ความสำคัญกับการติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดโดยการบริหารความเสี่ยงและประเมินผลกระทบ เพื่อกำหนดแนวทางดำเนินธุรกิจที่เหมาะสมเป็นรายธุรกิจของเครือซีเมนต์ไทย โดยพิจารณาแยกตามกลุ่มธุรกิจได้ดังนี้

##### ธุรกิจปิโตรเคมี

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ในตลาดโลก  
ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและวัตถุดิบหลัก (Naphtha) ในตลาดโลกมีความผันผวนสูงเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจการเมืองของโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภูมิภาคตะวันออกกลาง ภัยจากการก่อการร้าย รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงด้านอุปสงค์/อุปทานของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี และวัตถุดิบหลักที่ใช้ในกระบวนการผลิตจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจทั้งในเชิงบวกและเชิงลบ ทำให้ธุรกิจฯ ต้องติดตาม วิเคราะห์ และประเมินสถานการณ์อย่างใกล้ชิด พร้อมทั้งกำหนดกลยุทธ์ในการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม ได้แก่ การจัดหาวัตถุดิบล่วงหน้าเพื่อประกันความเสี่ยงทางด้านราคา และการดำเนินอุตสาหกรรมต่อเนื่องเพื่อให้เกิด Synergy ในสายการผลิต รวมทั้งการปรับปรุงประสิทธิภาพในสายการผลิตเพื่อลดต้นทุน ฯลฯ

## 2. ความเสี่ยงจากอันตรายที่อาจเกิดจากการผลิต

ในกระบวนการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีนั้น อาจก่อให้เกิดอันตรายจากก๊าซรั่ว ไฟไหม้ ระเบิด หรือมีอุบัติเหตุอื่นที่ไม่อาจคาดการณ์ได้ ซึ่งจะก่อให้เกิดความเสียหายและผลกระทบในเชิงลบอย่างรุนแรงต่อบุคคล ทรัพย์สิน และการดำเนินธุรกิจ เครือฯ จึงได้กำหนดมาตรการด้านความปลอดภัยอย่างเคร่งครัดตามข้อกำหนดของมาตรฐานอุตสาหกรรมโดยจัดให้มีการทดสอบและเตรียมความพร้อมของอุปกรณ์และบุคลากรที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้มั่นใจว่ามาตรการต่างๆที่กำหนดขึ้นสามารถปฏิบัติได้จริงเมื่อเกิดเหตุฉุกเฉิน นอกจากนี้ได้ซื้อประกันภัยคุ้มครองความเสี่ยงสำหรับทรัพย์สินหลักที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจทั้งหมดตามที่พึงปฏิบัติในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี

### ธุรกิจกระดาษและบรรจุภัณฑ์

#### 1. ความเสี่ยงจากปริมาณและราคาไม้ยูคาลิปตัส

ไม้ยูคาลิปตัสเป็นวัตถุดิบหลักที่สำคัญของธุรกิจนี้ และเนื่องจากข้อจำกัดเรื่องการลดลงของพื้นที่ปลูกป่าและอายุไม้ที่จะนำมาใช้เป็นวัตถุดิบในกระบวนการผลิตที่ต้องใช้ระยะเวลาจนถึง 5 ปี ทำให้ราคาวัตถุดิบดังกล่าวสูงกว่าที่ประมาณการไว้ และมีผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นอย่างไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เพื่อลดความเสี่ยงนี้ ธุรกิจฯ จึงยังคงให้ความสำคัญกับโครงการสนับสนุนการปลูกต้นยูคาลิปตัส การวิจัยและพัฒนาเกี่ยวกับวัตถุดิบและวัตถุดิบทดแทน การวางแผนการจัดซื้อล่วงหน้า รวมทั้งการควบรวมกิจการที่ดำเนินธุรกิจในลักษณะเดียวกัน เพื่อประโยชน์ในการบริหารงานและวัตถุดิบ

#### 2. ความเสี่ยงจากปริมาณและราคาเศษกระดาษ

เศษกระดาษเป็นอีกวัตถุดิบหลักที่สำคัญของธุรกิจนี้ นอกจากการการป้องกันแก้ไขความเสี่ยงจากปริมาณและราคาเศษกระดาษในลักษณะเชิงรุกดังกล่าวในข้อ 1 แล้ว ธุรกิจฯ ยังได้เพิ่มเติมจัดซื้อเศษกระดาษ และเพิ่มประสิทธิภาพการบริหาร supply chain management ให้สามารถจัดส่งเศษกระดาษจากจัดซื้อต่างๆถึงโรงงานตามแผนการผลิตที่วางไว้ด้วยต้นทุนที่ต่ำลง

### ธุรกิจซีเมนต์ และธุรกิจผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง

#### 1. ความเสี่ยงจากราคาวัตถุดิบหลักที่ใช้ในกระบวนการผลิต

วัตถุดิบหลักในกระบวนการผลิตของธุรกิจซีเมนต์ คือ หินปูนและเชื้อเพลิง โดยหินปูนได้มาจากแหล่งธรรมชาติในประเทศที่ได้รับสัมปทานจากภาครัฐ ในปีนี้สัมปทานดังกล่าวของโรงงาน ท่าหลวงยังไม่ได้รับอนุมัติให้ต่ออายุจากภาครัฐ จึงต้องจัดหาจากแหล่งใกล้เคียงและเสียค่าใช้จ่ายในการขนส่ง ทำให้ต้นทุนของปูนซีเมนต์ที่ผลิตจากโรงงานท่าหลวงสูงขึ้น ในขณะที่ถ่านหิน (Coal) ซึ่งเป็นเชื้อเพลิงหลักมีราคาสูงขึ้นมาก จากปัจจัยดังกล่าวมีผลทำให้ต้นทุนการผลิตเฉลี่ยของปูนซีเมนต์สูงกว่าที่ประมาณการไว้ สำหรับการดำเนินการเพื่อลด

ความเสี่ยงในเรื่องนี้ นอกจากการสำรวจหาแหล่งวัตถุดิบใหม่ทั้งในประเทศและประเทศเพื่อนบ้าน การทำสัญญาซื้อขายระยะยาวแล้ว ฝ่ายจัดการยังได้มุ่งเน้นการทำการวิจัยและพัฒนาเกี่ยวกับวัตถุดิบ และวัตถุดิบทดแทน เพื่อนำมาใช้ในกระบวนการผลิต และนอกจากที่ปูนซีเมนต์จะเป็นสินค้าสำเร็จรูปที่ผลิตออกสู่ตลาดเพื่อจำหน่ายแล้ว ปูนซีเมนต์ยังเป็นวัตถุดิบหลักพื้นฐานสำหรับธุรกิจผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ต้นทุนการผลิตปูนซีเมนต์ที่สูงขึ้นจึงมีผลกระทบต่อเนื่องถึงต้นทุนผลิตของผลิตภัณฑ์ในกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ก่อสร้างอย่างไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เพื่อลดความเสี่ยงในเรื่องนี้ ฝ่ายจัดการใช้กลยุทธ์ในการออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม และสนองตอบต่อความต้องการของตลาด

## 2. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย

ธุรกิจซีเมนต์ได้รับผลกระทบจากการที่กรมโรงงานอุตสาหกรรมได้มีการกำหนดมาตรฐานใหม่ เพื่อควบคุมการปล่อยฝุ่น ก๊าซไนโตรเจนออกไซด์ (NO<sub>x</sub>) และซัลเฟอร์ไดออกไซด์ (SO<sub>x</sub>) ของโรงงานปูนซีเมนต์ทั่วประเทศ โดยให้ระยะเวลาดำเนินการปรับปรุง 2 ปี กรณีโรงงานใดไม่ผ่านเกณฑ์ที่กำหนด กรมโรงงานฯจะสั่งหยุดห้มอเผา เพื่อลดความเสี่ยงนี้และด้วยจิตสำนึกในการรักษาสีสิ่งแวดล้อมของชุมชน ฝ่ายจัดการได้ดำเนินการทบทวนเกณฑ์มาตรฐานต่างๆ ที่โรงงานปูนซีเมนต์ใช้ให้สอดคล้องกับมาตรฐานของกรมโรงงานฯ พร้อมทั้งสำรวจตรวจวัดฝุ่น NO<sub>x</sub> และ SO<sub>x</sub> ที่เกิดจากกระบวนการผลิต เพื่อมิให้เกินมาตรฐานดังกล่าว ผลการสำรวจพบว่าทุกโรงงานปูนซีเมนต์ของเครือฯ ผ่านเกณฑ์มาตรฐานเท่ากับหรือดีกว่ามาตรฐานที่ทางราชการกำหนด สำหรับโรงงานที่มีแนวโน้มว่าอาจเกิดปัญหาในอนาคต เครือฯ ได้มีมาตรการป้องกันและแก้ไขไว้ล่วงหน้าอย่างรัดกุมแล้ว

## ธุรกิจจัดจำหน่าย

### 1. ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจของกลุ่มคู่แข่ง หรือการเข้าสู่ตลาดของกลุ่มรายใหม่ ที่มีความได้เปรียบเชิงกลยุทธ์ในการแข่งขันในด้านต่างๆ เช่น รูปแบบของสินค้าและบริการ ต้นทุนสินค้าและค่าขนส่ง หรือด้านเงินทุน ทั้งนี้ธุรกิจมีนโยบายเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว และเสริมสร้างความแข็งแกร่งในการจัดจำหน่าย โดยได้นำแนวคิดการจัดการตลอดจนการนำระบบคอมพิวเตอร์ที่ทันสมัยมาใช้ เช่น ระบบ CRM (Customer Relationship Management) TMS (Transportation Management System) ระบบ SCM (Supply Chain Management) เพื่อสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้า รวมทั้งการพัฒนาบริการใหม่ๆ เพื่อส่งเสริมสนับสนุนการให้บริการอย่างครบวงจร

### 2. ความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อ



การให้สินเชื่อกับลูกค้าต่างประเทศอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงกับธุรกิจได้ เนื่องจากการให้ข้อมูลสินเชื่อของลูกค้าในต่างประเทศมีจำกัด โดยเฉพาะประเทศที่เครือข่าย ไม่มีสาขาอยู่ ทั้งนี้ธุรกิจฯ ได้มีนโยบายลดความเสี่ยงดังกล่าวโดยกำหนดให้มีการซื้อขายโดยให้ลูกค้า ออก Letter of Credit หรือการทำประกันการชำระหนี้ นอกจากนี้ยังกำหนดให้มีคณะกรรมการ สินเชื่อในการกำหนดหลักเกณฑ์ พิจารณาคัดกรอง ให้สินเชื่อ ควบคุมวงเงิน และการติดตามหนี้ ตลอดจนจัดระบบฐานข้อมูลลูกค้าให้เพียงพอต่อการบริหารสินเชื่อ

### 3. ความเสี่ยงจากการบริหารช่องทางการจัดจำหน่ายที่ไม่เหมาะสม

ความเสี่ยงจากการบริหารช่องทางการจัดจำหน่ายที่ไม่เหมาะสม อาจทำให้ บริษัทเสียโอกาสในการขายสินค้าหรือบริการได้ ธุรกิจจัดจำหน่ายได้บริหารความเสี่ยงจากการ จัดการช่องทางการจัดจำหน่ายโดยเร่งพัฒนาความสามารถของผู้แทนจำหน่าย และให้ข้อมูลที่เป็น ประโยชน์เพื่อพัฒนาช่องทางการจัดจำหน่ายให้สามารถแข่งขันได้อย่างยั่งยืน เช่น ด้านเทคโนโลยี การบริหารจัดการ นอกจากนี้ธุรกิจฯ ได้รับความร่วมมือสนับสนุนด้านการบริหารจัดการธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่จากบริษัท Do It Best ซึ่งเป็นเครือข่ายการค้าปลีกวัสดุก่อสร้างและเคหะภัณฑ์ใน สหรัฐอเมริกา มาพัฒนาและปรับเปลี่ยนรูปแบบเครือข่ายร้านค้าร้านซีเมนต์ไทย โฮมมาร์ทไปสู่ รูปแบบใหม่ ให้เป็นร้านค้าวัสดุก่อสร้างคุณภาพของเครือซีเมนต์ไทย เพื่อตอบสนองต่อความ เปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคที่หันมาซื้อสินค้าจากร้าน Modern Trade และเลือกซื้อวัสดุก่อสร้าง และเคหะภัณฑ์ด้วยตนเองมากขึ้น

### ความเสี่ยงทางการเงิน มีความเสี่ยงที่สำคัญ ดังนี้

#### 1. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk)

การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย โดยปกติมักจะมีผลกระทบต่อ การดำเนินงานของธุรกิจต่างๆ ได้ แต่เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในตลาด ณ ขณะนี้ยังคงอยู่ในระดับต่ำ และ แนวโน้มในการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยน่าจะเป็นไปอย่างช้าๆ ดังนั้นในระยะสั้นความเสี่ยงจึงยังไม่มากนัก ในระยะยาวยังคงมีความไม่แน่นอนในเรื่องระดับของอัตราดอกเบี้ย เครือฯ จึงได้บริหาร ความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย โดยเลือกใช้เงินกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ใน อัตราส่วนที่มากกว่าเงินกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว โดยมีอัตราส่วนเป็นประมาณ 80:20 ตามลำดับ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเกิดขึ้นในอนาคต จึงแทบจะไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

นอกจากนี้ เครือฯ ยังบริหารความเสี่ยงโดยใช้เครื่องมือทางการเงิน เช่น สัญญา แลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate SWAP) เพื่อปรับสัดส่วนของอัตราดอกเบี้ยคงที่ และ ลอยตัวให้อยู่ในอัตราที่เหมาะสม

## 2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Rate Risk)

เครือข่าย ได้พยายามลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนโดยใช้แหล่งเงินกู้ภายในประเทศในรูปหุ้นกู้มากขึ้น และใช้เครื่องมือทางการเงิน ได้แก่ SWAP และ Forward ในการเปลี่ยนภาระหนี้สกุลต่างประเทศมาเป็นภาระหนี้สกุลบาทแทน ตามที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นมีผลทำให้ยอดเงินกู้สกุลต่างประเทศของเครือข่าย ณ สิ้นปี 2547 เหลือเพียง 1% ของยอดเงินกู้ทั้งหมด และจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนน้อยมาก นอกจากนี้การส่งออกสินค้าเป็นเงินสกุลต่างประเทศก็ยังคงเป็นการดำเนินการที่จะช่วยลดความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศส่วนที่จะเกิดจากภาระหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่เครือข่าย ยังคงเหลืออยู่ได้อีกทางหนึ่งด้วย (natural hedge)

## 3. ความเสี่ยงจากการสนับสนุนทางการเงินให้แก่บริษัทในเครือปูนซีเมนต์ไทย

เครือปูนซีเมนต์ไทย มีนโยบายสนับสนุนให้บริษัทในเครือปูนซีเมนต์ไทย มีอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมกับการดำเนินธุรกิจ เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายดังกล่าว บางกรณีบริษัท อาจมีความจำเป็นต้องเข้าไปมีส่วนร่วมในการสนับสนุนทางการเงินในรูปของการค้ำประกันเงินกู้ให้แก่บริษัทในเครือปูนซีเมนต์ไทย ซึ่งหากบริษัทใดบริษัทหนึ่งที่บริษัทปูนซีเมนต์ไทย ค้ำประกันตกเป็นผู้ผิดนัดหรือไม่สามารถชำระหนี้ อาจส่งผลให้เจ้าหนี้เรียกให้บริษัทปูนซีเมนต์ไทย ชำระหนี้แทนได้ ดังนั้น บริษัท จึงมีหลักการในการค้ำประกันเงินกู้ให้แก่เฉพาะบริษัทในเครือปูนซีเมนต์ไทย ที่บริษัท มีอำนาจในการบริหารจัดการ หรือการค้ำประกันตามอัตราส่วนการถือหุ้นสำหรับบริษัทในเครือปูนซีเมนต์ไทย ที่บริษัทปูนซีเมนต์ไทย ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร อย่างไรก็ดี บริษัท ได้ลดความเสี่ยงจากการสนับสนุนทางการเงินแก่บริษัทในเครือปูนซีเมนต์ไทย โดยจัดการให้เกิดธุรกรรมดังกล่าวน้อยที่สุด

เพื่อให้สามารถบริหารและติดตามความเสี่ยงในเรื่องนี้อย่างทันกาลฝ่ายจัดการจึงได้กำหนดสัญญาณเตือนภัยความเสี่ยง (Risk Warning Signal) ขึ้น เพื่อเป็นมาตรการให้บริษัทในเครือปูนซีเมนต์ไทย ระมัดระวังถึงความเสี่ยงที่ใกล้จุดยอมรับได้ และรายงานความเสี่ยงนั้นต่อกรรมการผู้จัดการใหญ่กลุ่มธุรกิจ คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการบริษัทปูนซีเมนต์ไทย พร้อมทั้งแผนการดำเนินการแก้ไขที่แสดงถึงการดำเนินการและผู้รับผิดชอบอย่างชัดเจนเป็นรายไตรมาส

## ความเสี่ยงด้านการบริหารและการจัดการ

บริษัทฯ มีการกระจายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และไม่มีผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งที่ถือหุ้นมากกว่า 50% รวมทั้งไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้บริหารรายใดรายหนึ่งที่มีความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) กับบริษัทฯ อีกทั้งบริษัทฯ ได้ปฏิบัติตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (Code of Best Practices)

ตามแนวทางของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเครือ ซีเมนต์ไทยมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามหลักบรรษัทภิบาลที่ดี (Good Corporate Governance) อย่างจริงจังและเป็นรูปธรรมโดยใช้หลักความมีจริยธรรมในการปฏิบัติงาน มีการดำเนินงานและเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสในทุกระดับขององค์กรในการบริหารงานแต่ละกลุ่มธุรกิจจะบริหารงานโดยฝ่ายจัดการของกลุ่มธุรกิจซึ่งการบริหารงานของกลุ่มอยู่ภายใต้การกำกับของคณะกรรมการเครือฯ และคณะกรรมการบริษัท จึงทำให้มีการบริหารอย่างเป็นระบบ เป็นมืออาชีพ และลดความเสี่ยงอันอาจเกิดขึ้นจากการบริหารงานได้เป็นส่วนใหญ่

### นโยบายการบริหารและจัดการความเสี่ยง

เครือซีเมนต์ไทย ได้มีการบริหารความเสี่ยงแบบไม่เป็นทางการมาเป็นเวลานานจนกระทั่งในปี 2545 จึงได้กำหนดนโยบายการบริหารความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กรขึ้นอย่างเป็นระบบ โดยได้จัดตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Committee) ซึ่งประกอบด้วยผู้บริหารระดับสูงเป็นคณะกรรมการหลายระดับ ได้แก่ ระดับเครือฯ ระดับกลุ่มธุรกิจ และระดับบริษัท โดยมีการกำหนดหลักการและแนวปฏิบัติเพื่อให้มีการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างทั่วถึงครอบคลุม มีความพร้อมในการเผชิญสถานการณ์ที่มีการเปลี่ยนแปลงได้อย่างเหมาะสมและทันกาล

### นโยบายการบริหารและจัดการความเสี่ยง

1. คณะกรรมการบริษัทฯ ผู้บริหาร พนักงานทุกคน และทุกหน่วยงานเป็นเจ้าของความเสี่ยง มีหน้าที่รับผิดชอบ ดำเนินการ ประเมิน ติดตาม และสนับสนุนให้มีโครงสร้างและกระบวนการบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ
2. หน่วยธุรกิจ (Business Unit) ของเครือฯ ต้องมีกระบวนการบริหารและการจัดการความเสี่ยงประเมินผลและติดตามอย่างเป็นระบบและต่อเนื่อง โดยมีการปรับปรุงกระบวนการให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจอย่างสม่ำเสมออย่างน้อยปีละครั้ง
3. กำหนดให้การประเมินการบริหารความเสี่ยงเป็นส่วนหนึ่งของแผนงานระยะปานกลางและประจำปี โดยพิจารณาความเสี่ยงทั้งหมดครอบคลุมทั่วทั้งองค์กร โดยคำนึงถึงปัจจัยเสี่ยงทั้งภายในและภายนอกองค์กร รวมทั้งกำหนดให้มีการจัดการความเสี่ยงและสร้างสัญญาณเตือนภัยที่เหมาะสม
4. จัดตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงในแต่ละกลุ่มธุรกิจ เพื่อกำหนดนโยบายแนวทาง และกำกับดูแลระบบการบริหารความเสี่ยง เพื่อบริหารจัดการความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ มีการสื่อสาร อบรมสร้างความเข้าใจให้พนักงานตระหนักถึงความสำคัญในการบริหารความเสี่ยง
5. คณะกรรมการตรวจสอบ มีหน้าที่ประเมินการบริหารความเสี่ยงและเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการบริษัทฯ เป็นรายไตรมาส

6. สร้างวัฒนธรรมองค์กรให้เกิดความเข้าใจร่วมกัน และมีจิตสำนึกในเรื่องความเสี่ยง สร้างฐานองค์ความรู้ (Knowledge Base) เพื่อให้พนักงานทุกระดับสามารถศึกษาค้นคว้าข้อมูล แลกเปลี่ยนประสบการณ์ อันจะนำไปสู่การพัฒนาและปรับปรุงกระบวนการบริหารความเสี่ยงให้เป็นกลไกที่มีประสิทธิภาพในการบริหารเชิงกลยุทธ์

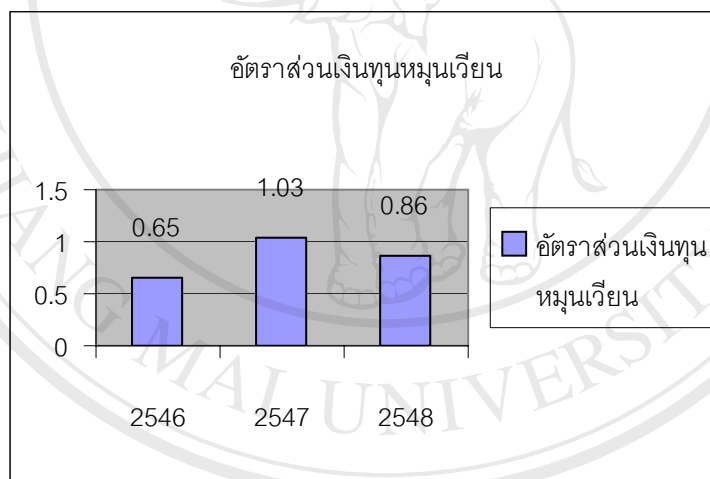
## 5. วิเคราะห์งบการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้ 4 ประเภท ดังนี้

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (liquidity ratio) เพื่อดูความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ประกอบด้วย

### 1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถ และความเพียงพอของสินทรัพย์หมุนเวียนในการชำระหนี้สินหมุนเวียน การคำนวณนี้ถ้ามีค่ามากก็แสดงถึงความมั่นใจของเจ้าหนี้ในระยะสั้น คือการมีโอกาสได้รับชำระหนี้สินมีอยู่มากตามโอกาสส่วนที่เกิดขึ้น



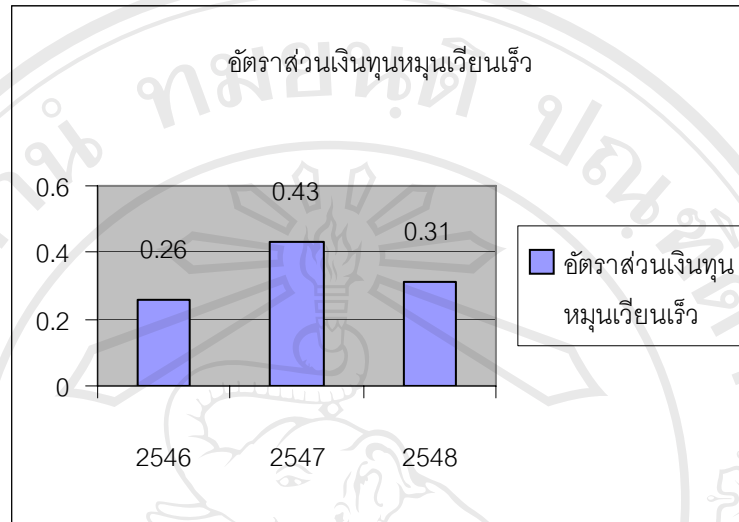
ที่มา : จากการคำนวณ

### ภาพที่ : 4.3 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio) ของหลักทรัพย์นี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปีแรกของการศึกษา 2546 คือ 0.65 เท่า และเพิ่ม มากขึ้นในปี 2547 ถึง 1.03 เท่า ซึ่งถือว่าดี (มากกว่า 1 เท่า แสดงว่าสัดส่วนของสินทรัพย์มากกว่าหนี้สิน) ถึงแม้ว่าในปี 2548 จะลดลงเป็น 0.86 เท่า แต่ก็ลดลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้น นั่นก็หมายความว่า เจ้าหนี้มีความมั่นใจ ในโอกาสในการชำระหนี้สิน ระดับพอใช้เท่านั้น แต่ ก็ยังเป็นแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น

## 1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio)

อัตราส่วนนี้จะเรียกว่า acid-test ratio ก็ได้ อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ โดยการตัดสินค้าคงคลังออก เนื่องจากสินค้าคงคลังเป็นสินทรัพย์ระยะสั้นที่มีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินสด



ที่มา : จากการคำนวณ

### ภาพที่ 4.4 : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio)

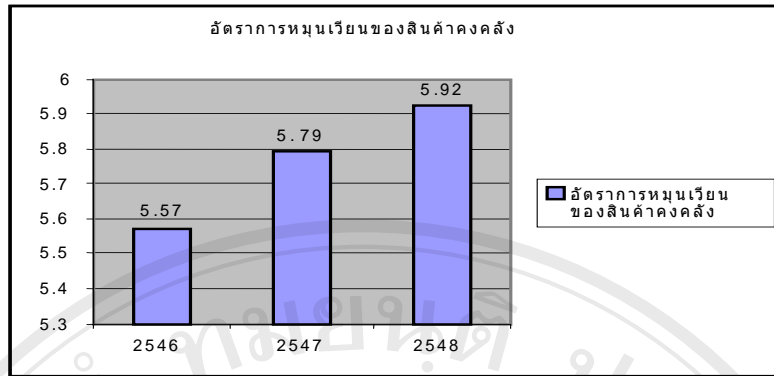
จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio) ของหลักทรัพย์นี้ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปีแรกของการศึกษา 2546 คือ 0.26 เท่า และเพิ่มมากขึ้นในปี 2547 ถึง 0.43 เท่า และในปี 2548 จะลดลงเป็น 0.31 เท่า แต่ก็ลดลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้น แต่ถึงอย่างไรสภาพคล่องที่แท้จริงอยู่ในระดับไม่ดีเท่าไร (เพราะ ต่ำกว่า 1 เท่า)

## 2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (activity ratio)

### 2.1 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (inventory turnover)

อัตราส่วนนี้แสดงความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าเป็นจำนวนเงิน นับตั้งแต่สินค้าถึงบริษัทจนถึงวันจำหน่ายสินค้านั้นออกไป และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการว่าได้ถือสินค้าคงคลังไว้ในระดับที่น่าพอใจ หรือถือมากเกินไป โดยถ้ายิ่งจำนวนรอบมากก็แสดงว่าฝ่ายจัดการมีประสิทธิภาพมาก





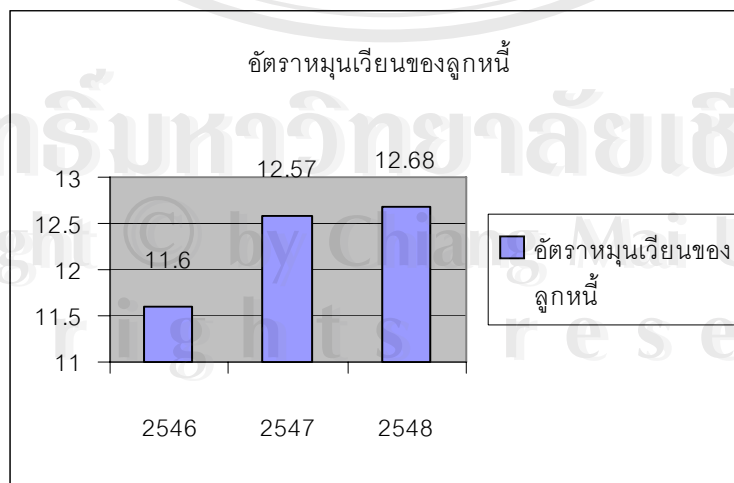
ที่มา : จากการคำนวณ

#### ภาพที่ 4.5 : อัตราการผลิตของสินค้าคงคลัง (inventory turnover)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราการผลิตของสินค้าคงคลัง (inventory turnover) ของหลักทรัพย์นี้ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปีแรกของการศึกษา ปี 2546 เท่ากับ 5.57 ปี 2547 เท่ากับ 5.79 และ ปี 2548 เท่ากับ 5.92 แสดงว่า ความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าเป็นจำนวนเงิน นับตั้งแต่สินค้าถึงบริษัทจนถึงวันจำหน่ายสินค้านั้นออกไป มีแนวโน้มดีขึ้น และยังคงแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการที่ดี

#### 2.2 อัตราการผลิตของลูกหนี้ (account receivable turnover)

อัตราส่วนนี้แสดงสภาพคล่องของลูกหนี้ว่าจะหมุนเวียนเปลี่ยนสภาพจากลูกหนี้มาเป็นเงินสดได้รวดเร็วเพียงใด และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการในการจัดการลูกหนี้เกี่ยวกับนโยบายการให้เครดิต และนโยบายในการเรียกเก็บหนี้ ดังนั้น หากธุรกิจใดเกิดอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ หรือมีระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ยหลายวัน แสดงว่านโยบายในการเรียกเก็บของธุรกิจไม่มีประสิทธิภาพ หรืออาจเป็นเพราะธุรกิจมีนโยบายการให้เครดิตแก่ลูกหนี้ยาวนาน



ที่มา : จากการคำนวณ

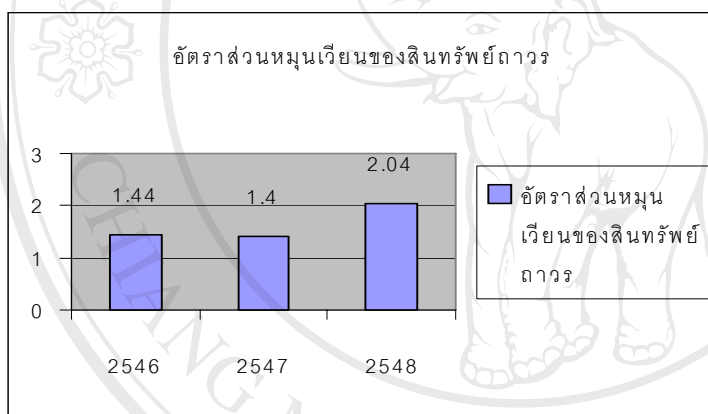
#### ภาพที่ 4.6 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (account receivable turnover)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (account receivable turnover)

อัตราส่วนนี้แสดงสภาพคล่องของลูกหนี้ว่าจะหมุนเวียนเปลี่ยนสภาพจากลูกหนี้มาเป็นเงินสดมีแนวโน้มที่รวดเร็วเพิ่มขึ้น โดยปี 2546 เท่ากับ 11.6 ปี 2547 เท่ากับ 12.57 และในปี 2548 12.68 และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการในการจัดการลูกหนี้เกี่ยวกับนโยบายการให้เครดิต และนโยบายในการเรียกเก็บหนี้ ที่มีแนวโน้มดีขึ้น หรือมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นนั่นเอง

#### 2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (fixed-asset turnover)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรก่อให้เกิดประโยชน์จากสินทรัพย์เหล่านั้นเท่าใดซึ่งถ้าต่ำแสดงว่าธุรกิจไม่สามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพ



ที่มา : จากการคำนวณ

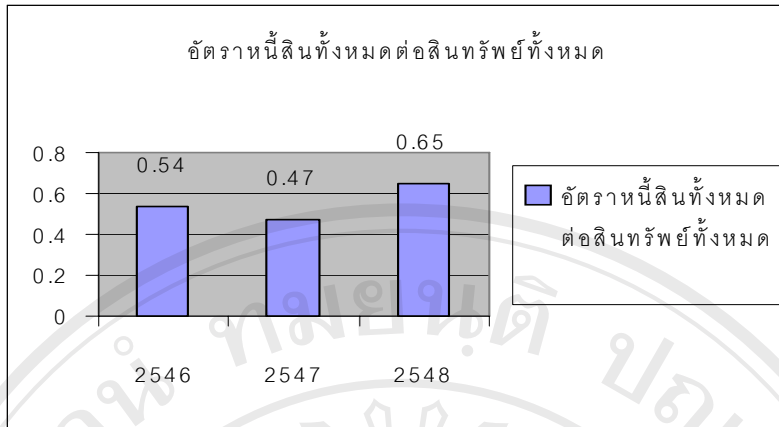
#### ภาพที่ 4.7 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (fixed-asset turnover)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (fixed-asset turnover) อัตราส่วนนี้มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น แสดงว่าธุรกิจสามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพ มากขึ้น

### 3. อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน หรือภาระหนี้สิน (leverage ratio) เพื่อดูแหล่งที่มาของเงินทุน และภาระผูกพันของกิจการในระยะยาวประกอบด้วย

#### 3.1 อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (debt to total assets ratio)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นสัดส่วนการลงทุนว่า สินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้นใช้เงินทุนจากหนี้สินกี่ส่วน เพื่อเป็นการวัดความเสี่ยงเกี่ยวกับภาระหนี้ในอนาคตของกิจการนั้นๆ



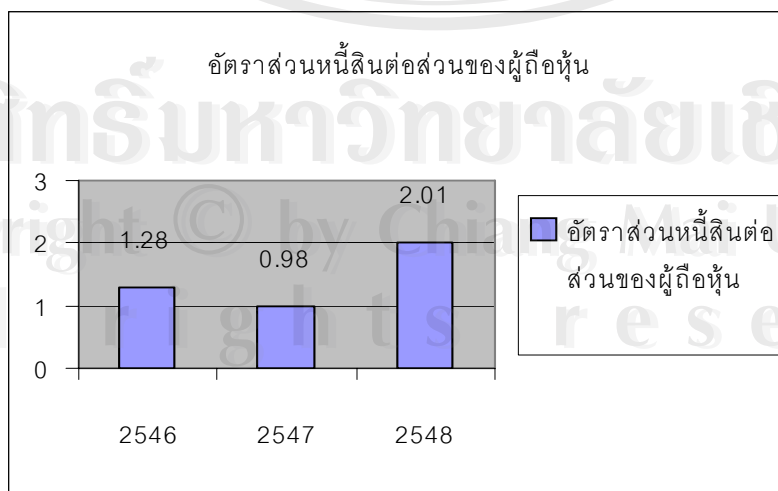
ที่มา : จากการคำนวณ

#### ภาพที่ 4.8 อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (debt to total assets ratio)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (debt to total assets ratio) มีการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย ในปีที่ได้ทำการศึกษาโดย ปี 2546 เท่ากับ 0.54 ปี 2547 เท่ากับ 0.47 และ ปี 2548 เท่ากับ 0.65 แสดงว่าสัดส่วนการลงทุนว่า สินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น ใช้เงินทุนจากหนี้สิน ในสัดส่วนที่เปลี่ยนแปลงไม่มาก

#### 3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio)

อัตราส่วนนี้ใช้สำหรับวัดธุรกิจว่า ได้มีการใช้เงินทุนภายนอกต่อเงินทุนภายใน (ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นอย่างไร โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหน้าที่ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ยังสูงแสดงว่ากิจการนี้มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินมาใช้ใน กิจการมาก อย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์จะต้องพิจารณาถึงสัดส่วนดังกล่าวของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม ถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทต่ำกว่าอุตสาหกรรม แสดงว่าความเสี่ยงทางการเงินยังไม่อยู่ในระดับที่น่าเป็นห่วง



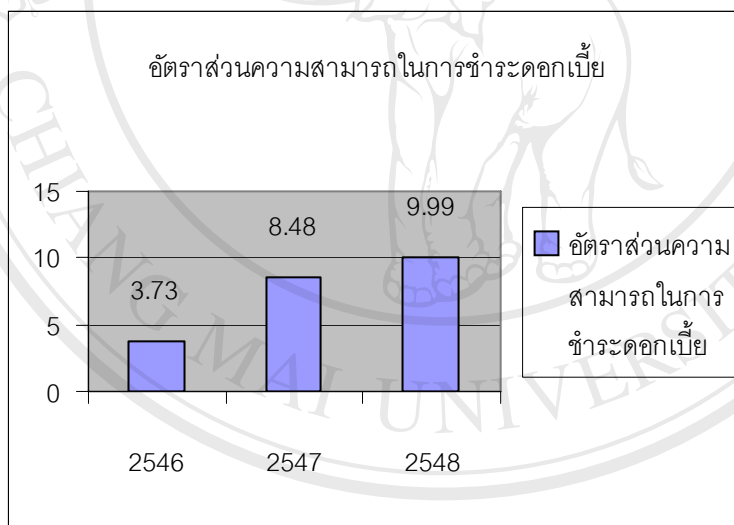
ที่มา : จากการคำนวณ

#### ภาพที่ 4.9 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio) ในปี 2546 เท่ากับ 1.28 ปี 2547 เท่ากับ 0.98 และปี 2548 เพิ่มขึ้นถึง 2.01 เฉลี่ยแล้วใน 3 ปีที่ศึกษา อัตราส่วนนี้ มากกว่า 1 เท่า แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหน้าที่ของกิจการ ยังสูงอยู่แสดงว่ากิจการนี้มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินมาใช้ใน กิจการมาก

#### 3.3 อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (time interest earned ratio)

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธุรกิจ ซึ่งควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3 และยิ่งสูงก็ยิ่งแสดงความมั่นใจแก่เจ้าหน้าที่ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย และถ้ากำไรจากการดำเนินงานใกล้เคียงกับดอกเบี้ยจ่าย เป็นเรื่องชี้ว่ากิจการกู้เงินมาลงทุนมากเกินไป โดยกำไรที่หามาได้ต้องจ่ายเป็นดอกเบี้ย ซึ่งเจ้าของจะไม่ได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปแบบเงินปันผล ดังนั้น ธุรกิจสมควรที่จะลดภาระหนี้ หรือมีการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนี้ ธุรกิจจะต้องจ่ายเป็นเงินสด ดังนั้น จึงต้องดูการหมุนเวียนของเงินสด (cashflow) ประกอบด้วย



ที่มา: จากการคำนวณ

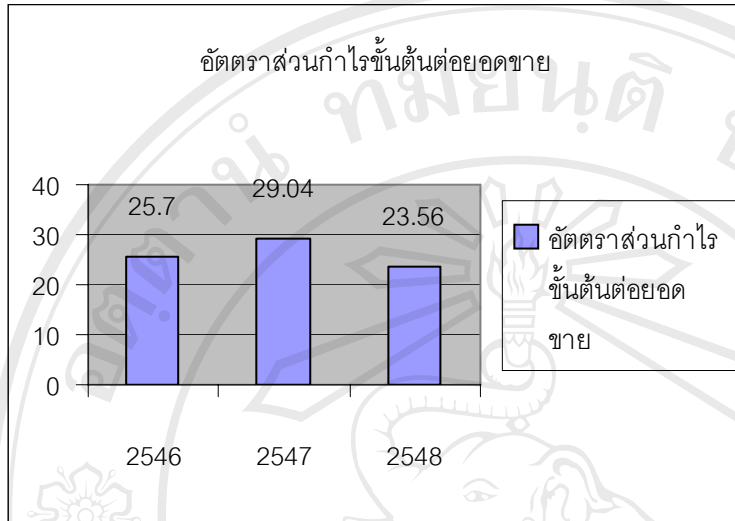
#### ภาพที่ 4.10 อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (time interest earned ratio)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (time interest earned ratio) มีแนวโน้ม ที่สูงขึ้นทุกปี โดย ปี 2546 เท่ากับ 3.73 ปี 2547 เพิ่มขึ้นถึง 8.48 และ ในปี 2548 เพิ่มขึ้นอีก เป็น 9.99 แสดงว่าความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของ ธุรกิจและความมั่นใจแก่เจ้าหน้าที่ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย ดีมาก(ซึ่งควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3) และมี แนวโน้มที่จะดีขึ้น

#### 4. อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร (profitability ratio)

##### 4.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบายในการผลิต



และนโยบายการตั้งราคา

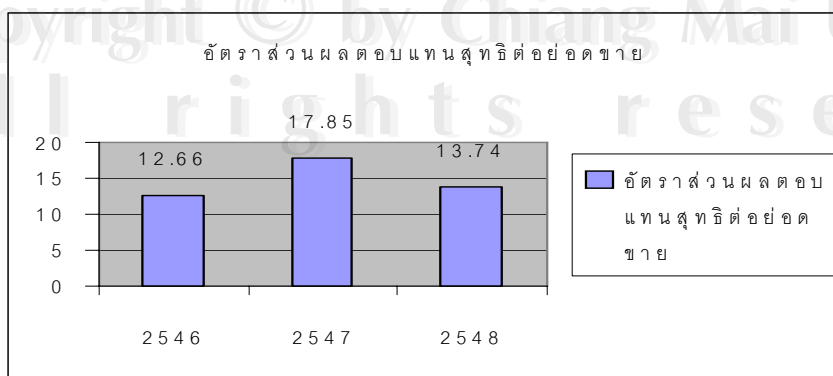
ที่มา :จากการคำนวณ

ภาพที่ 4.11 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin) สูงเกิน 20% แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการหากำไร ได้มาก ถึงแม้ในปี 2548 จะลดลงจากปี 2547 แต่ก็ยังถือว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบายในการผลิต และนโยบายการตั้งราคา อยู่ในระดับที่ดี

##### 4.2 อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (net profit of sale or profit margin of sale)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่คิดต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมทั้งภาษีเงินได้แล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง





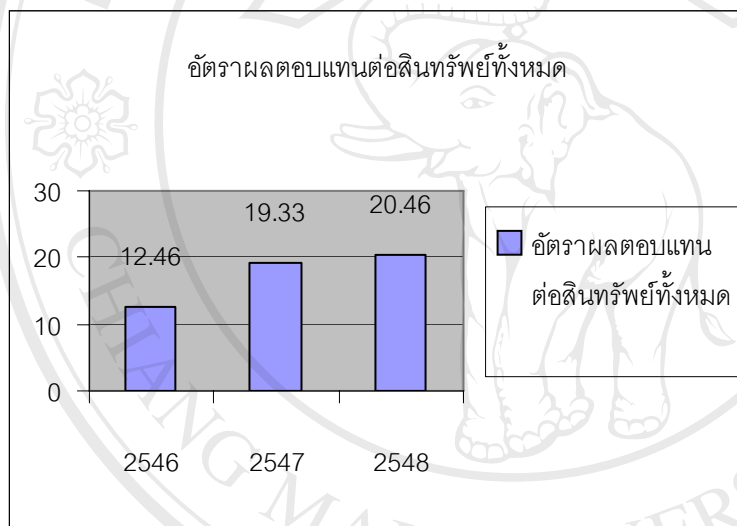
ที่มา : จากการคำนวณ

#### ภาพที่ 4.12 อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (net profit of sale or profit margin of sale)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (net profit of sale or profit margin of sale) มีการเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก แสดงให้ทราบถึงความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่คิดต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมทั้งภาษีเงินได้ มีประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง ก่อนข้างคงที่

#### 4.3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets : ROA)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ



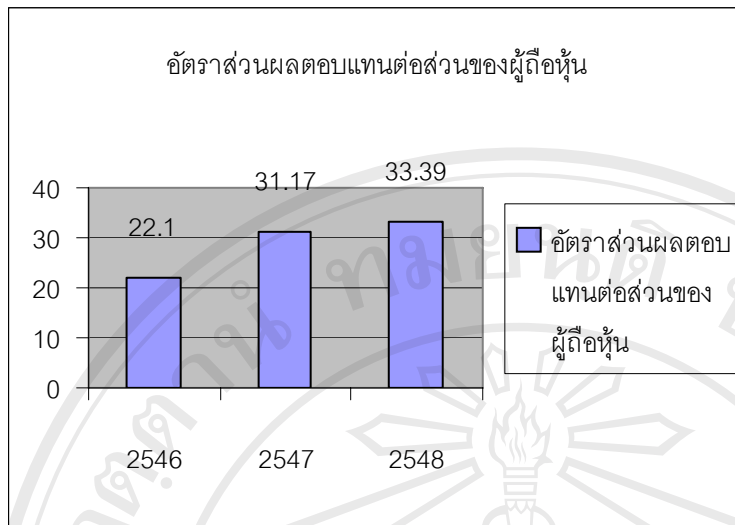
ที่มา : จากการคำนวณ

#### ภาพที่ 4.13 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets : ROA)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets : ROA) มีแนวโน้มสูงขึ้น โดยปี 2546 เท่ากับ 12.46% ปี 2547 เท่ากับ 19.33 % และปี 2548 เพิ่มขึ้นถึง 20.46 % แสดงให้เห็นว่าผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ มีแนวโน้มที่สูงขึ้น และ แสดงว่าธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นด้วย

#### 4.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity : ROE)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของที่นำมาลงทุน ซึ่งเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการนั้นที่เปอร์เซ็นต์ โดยอาจนำไปเปรียบเทียบผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในกิจการอื่น ๆ



ที่มา :จากการคำนวณ

**ภาพที่ 4.14** อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity : ROE)

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity : ROE) มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น โดยปี 2546 เท่ากับ 22.1% ปี 2547 เท่ากับ 31.17 และปี 2548 เพิ่มขึ้นถึง 33.39% แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นที่นำมาลงทุน ซึ่งเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการนั้นมีเปอร์เซ็นต์ที่สูงขึ้น

## 6. การวิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน

### 6.1. ความพอเพียงของรายได้

รายได้ของหุ้นสามัญ คือ เงินปันผล โดย บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลโดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานของบริษัทฯ เป็นรายปี โดยในปี 2547 บริษัทฯ เสนอให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาจ่ายเงินปันผลในสัดส่วนร้อยละ 53 ของกำไรจากการดำเนินงาน (operating profit) และการจ่ายเงินปันผลจะคำนึงถึงโครงสร้างทางการเงิน การลงทุน และความสม่ำเสมอในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

สำหรับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในบริษัทย่อย ซึ่งบริษัทฯ ถือหุ้นร้อยละ 100 เป็นส่วนใหญ่ นั้น บริษัทฯ พิจารณาถึงโครงสร้างทางการเงินและการลงทุนด้วยเช่นเดียวกัน และไม่มีนโยบายที่ก่อให้เกิดการชกย้ายถ่ายเทผลประโยชน์ที่จะทำให้ขาดความโปร่งใสตามหลักบรรษัทภิบาลแต่อย่างใด

จากการพิจารณาผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทฯ โดยรวม คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติให้เสนอที่ประชุมสามัญผู้ถือหุ้นเพื่ออนุมัติจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2547 ในอัตราหุ้นละ 15.00 บาท ซึ่งบริษัทฯ ได้จ่ายเป็นเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้ว ในอัตราหุ้น

ละ 5.50 บาท เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2547 และจะจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายอีกในอัตราหุ้นละ 9.50 บาท โดยกำหนดจ่ายในวันที่ 19 เมษายน 2548 การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวขึ้นอยู่กับการณ์ของผู้ถือหุ้น สำหรับตัวเลขการจ่ายเงินปันผลในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) เป็นดังนี้

ตารางที่ 4.11 :การจ่ายเงินปันผลของบริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (หน่วย : บาท/หุ้น)

ปี	เงินปันผลระหว่างกาล	เงินปันผลประจำปี	รวม
2537	9.00	9.00	18.00
2538	10.00	9.00	19.00
2539	10.00	10.00	20.00
2540-43	-	-	-
2544	-	10.00	10.00
2545	-	30.00	30.00
2546 *	2.50	3.50	6.00
<b>2547</b>	<b>5.50 **</b>	<b>9.50 ***</b>	<b>15.00</b>

\* มีมติจากผู้ถือหุ้นให้เปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นสามัญจากเดิมมูลค่าหุ้นละ 10 บาท เป็นมูลค่าหุ้นละ 1 บาท รายละเอียดในหมายเหตุประกอบงบการเงินเรื่องหุ้นเรือนหุ้น

\*\* จ่ายวันที่ 26 สิงหาคม 2547

\*\*\* กำหนดจ่ายวันที่ 19 เมษายน 2548

ที่มา: บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)

ล่าสุด SCC ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2H48 เท่ากับ 7.5 บาท รวมเป็นเงินปันผลจ่ายปี 2548 เท่ากับ 15 บาท หรือ คิดเป็นเงินปันผลตอบแทนเท่ากับ 6.2%

## 6.2 การกู้ยืมของธุรกิจ (Leverage)

สถานะหนี้สินสุทธิ (หนี้สินที่มีดอกเบี้ย หักเงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด และเงินลงทุนชั่วคราว) ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ สิ้นปี 2547 ลดลงเหลือ 100,579 ล้านบาท ลดลง 14,272 ล้านบาท จากสิ้นปีก่อน โดยในระหว่างปีได้มีการรวมหนี้สินสุทธิของบริษัท ไทยเคน เปเปอร์ จำกัด (มหาชน) แล้ว หนี้สินระยะยาวส่วนที่เหลือส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมที่เป็นเงินตราต่างประเทศมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 4.5 ต่อปี ซึ่งเกือบทั้งหมดได้มีการทำธุรกรรมอนุพันธ์ทางการเงินเพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน บริษัทฯ และบริษัทย่อยได้ทำสัญญาแลกเปลี่ยนหนี้ต่างสกุลเงินกับธนาคารต่างประเทศสำหรับหนี้สินระยะยาวที่เป็นเงินตรา

ต่างประเทศเกือบทั้งหมด โดยบริษัทฯ และบริษัทย่อยจะจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้เป็นเงินตราต่างประเทศอีกสกุลหนึ่งตามที่ตกลงไว้ในสัญญา

อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA เท่ากับ 1.8 เท่า เทียบกับปีก่อนซึ่งอยู่ที่ 3.1 เท่า และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยอยู่ที่ 7.75 เท่า เทียบกับปีก่อนซึ่งอยู่ที่ 3.96 เท่า การลดลงของอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA สะท้อนให้เห็นถึงโครงสร้างทางการเงินที่ดีขึ้นของเครือซิเมนต์ไทย ดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายทางการเงินในปี 2547 เท่ากับ 5,876 ล้านบาท เปรียบเทียบกับปีก่อนเท่ากับ 8,101 ล้านบาท

โดยเครือฯ มีรายได้เงินปันผลรับจากบริษัทร่วมในปีนี้อยู่ที่ 4,267 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 22 จากปีก่อน นอกจากนี้เครือฯ มีกำไรจากการขายเงินลงทุนและสินทรัพย์และอื่นๆ สุทธิจากภาษีเงินได้ จำนวน 2,776 ล้านบาท

จากฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นตลอดปี 2547 คณะกรรมการบริษัทมีมติให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่ออนุมัติการจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2547 ในอัตราหุ้นละ 15 บาท จำนวนเงินรวม 18,000 ล้านบาท ซึ่งบริษัทฯ ได้จ่ายเป็นเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้ว ในอัตราหุ้นละ 5.50 บาท จำนวนเงินรวม 6,600 ล้านบาท เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2547 และจะจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายอีกในอัตราหุ้นละ 9.50 บาท โดยกำหนดจ่ายในวันที่ 19 เมษายน 2548 จำนวนเงินรวม 11,400 ล้านบาท

โดยสรุปผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย ในปี 2547 ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา เนื่องจากปริมาณความต้องการใช้สินค้าสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศและเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มีราคาเพิ่มสูงขึ้น จึงส่งผลให้บริษัทฯ มีรายได้รวมสูงขึ้น มีกระแสเงินสดสุทธิเพิ่มขึ้น ในขณะที่ภาระหนี้สินลดลงอย่างต่อเนื่อง ภายใต้กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจและนโยบายการเงินที่มีประสิทธิภาพและรอบคอบ มีการนำเครื่องมือทางการเงินต่างๆ มาใช้เพื่อลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเหมาะสม ทำให้ความเสี่ยงด้านการเงินลดลง ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งมากขึ้น สามารถเพิ่มมูลค่าโดยรวมให้แก่ผู้ถือหุ้นและสนับสนุนเศรษฐกิจไทยให้รุ่งเรืองต่อไป

### 6.3 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price –Earning Ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบ ระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้น กับกำไรสุทธิต่อหุ้น ส่วนกลับของ P/E ratio จะได้ค่า earning yield หรืออัตราผลตอบแทนสุทธิต่อราคาซื้อขาย ซึ่งการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อหุ้นจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาไม่เท่ากัน โดยจะส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน โดยในปี 2548 SCC จะมียอดขายเท่ากับ 234,595.83 ล้านบาท ในขณะที่มีกำไร 32,584 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 26.86 บาท) P/E ปี 2548

เท่ากับ 9.08 เท่า สำหรับ P/E ของกลุ่มอุตสาหกรรม 9.23 เท่า จะเห็นได้ว่า P/E ของหลักทรัพย์นั้นยังต่ำกว่า P/E ของกลุ่มอุตสาหกรรม

#### 6.4 ราคามูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี (book value)

คือ จำนวนเงินต่อหุ้นที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับถ้า บริษัทเลิกกิจการ ณ วันนั้นโดยสินทรัพย์ต่าง ๆ สามารถขายได้ในราคาที่ปรากฏ ในบัญชีของบริษัท และเป็นการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างราคามูลค่าหุ้นสามัญตามหลักบัญชี (book value) กับราคาตลาด (market price) ผู้ลงทุนใช้ราคาตลาดประเมินได้ในอนาคต หุ้นสามัญส่วนมากจะขายราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าตามหลักบัญชี และถ้าราคาตลาดต่ำกว่าราคามูลค่าตามหลักบัญชีแสดงว่าธุรกิจนั้นใกล้ล้มละลายซึ่งมูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี /หุ้นของปี 2548 เท่ากับ 110.69 บาท/หุ้น ต่ำกว่าราคาตลาดที่เท่ากับ 244 บาท/หุ้น ซึ่งก็ถือว่าธุรกิจปกติ ไม่มีความเสี่ยงว่าจะล้มละลาย

#### 4.2 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)

##### 4.2.1 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยง

โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราลดค่า (discount rate) ที่เหมาะสมอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการถูกกำหนดจากปัจจัย 2 อย่าง คือ (เพอร์ซุมทรัพย์, 2544)

1. อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (ใช้อัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาล)
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

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

$E(R_m) =$  อัตราผลตอบแทนของตลาด ในที่นี้ขอใช้อัตราการเติบโตของดัชนีราคาหุ้น ของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ที่ 20.94% (จากข้อมูลที่ได้มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำกัดให้ค่าเฉลี่ยผลตอบแทนตลาดตลอด 30 ปีที่ผ่านมา=20.94%)

$R_f =$  อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เท่ากับ 5.06% (ใช้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของเส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) ของพันธบัตรรัฐบาล)

$\beta_i =$  ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ของหลักทรัพย์ SCC เท่ากับ 0.897 ได้มาจากการคำนวณ Regression โดยใช้โปรแกรม SPSS โดยใช้ข้อมูลราคา Set กับราคา หลักทรัพย์ SCC ย้อนหลัง 5ปี ตั้งแต่ปี2001-2005 แสดงผลได้ดังนี้



ตารางที่ 4.12 : แสดงผลการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์เบต้า โดยโปรแกรม SPSS

**Regression**

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RM		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: RSCC

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.583	.340	.340	1.687E-02

a Predictors: (Constant), RM

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.180	1	.180	632.293	.000
	Residual	.348	1225	2.845E-04		
	Total	.528	1226			

a Predictors: (Constant), RM

b Dependent Variable: RSCC

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	1.191E-03	.000		2.467	.014
	RM	.897	.036	.583	25.145	.000

a Dependent Variable: RSCC

ที่มา : จากการคำนวณ

**ผลการคำนวณ CAPM ได้เท่ากับ**

$$E(R_i) = 5.06 + 0.897 [20-5.06]$$

$$= 19.30\%$$

#### 4.2.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นการประเมินเพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) ของหลักทรัพย์ เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในขณะนั้น ก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หลักเกณฑ์ในการตัดสินใจมี 3 ลักษณะ(สิรินันท์ ธนิตยวงศ์, 2535) คือ

1. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ ต่ำกว่า มูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น
2. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ สูงกว่า มูลค่าที่ควรจะเป็น (over value) นักลงทุนควรขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะต่ำลงในอนาคตเท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น
3. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ เท่ากับ มูลค่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (equilibrium price) ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงไม่มีกำไร หรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ จึงควรถือหลักทรัพย์นั้นไว้ต่อไป

#### 4.2.3 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

หลักการประเมินมูลค่าที่แท้จริง(สิรินันท์ ธนิตยวงศ์,2535)

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 (สิรินันท์ และคณะ, 2535)

2. พยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

FCFE = กำไรสุทธิ + ค่าเสื่อมราคา + ค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุนในอาคารและอุปกรณ์ - สุทธิ- การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานสุทธิ - การจ่ายเงินกู้

หามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา โดยใช้ Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model 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

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

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

คาดหวังของผู้ถือหุ้น

$$r = R_i \text{ หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการของ}$$

หลักทรัพย์คำนวณได้จากสมการ CAPM

$$g_n = \text{อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบ}$$

ตลอดไป หลังปีที่ n

#### ข้อสมมติในการพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า

1. กำไรสุทธิของบริษัทเติบโตไม่ต่ำกว่า 5-10% ต่อปี โดยเฉลี่ยจากอดีตที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 2546-2548 (ใช้การพยากรณ์ตามแนวโน้มที่ผ่านมาแล้วโดยโปรแกรม ของ บริษัทหลักทรัพย์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด(มหาชน))

2. ค่าเสื่อมราคา เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการดำเนินงาน เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการลงทุน และ เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการจัดการเงินทุน ได้นำข้อมูลมาจากการพยากรณ์ตามแนวโน้มที่ผ่านมาแล้ว ในปี 2546-2548 (โดยโปรแกรม ของ บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด(มหาชน))

#### การคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต

สำหรับผู้ถือหุ้น SCC พยากรณ์ในปี 2549-2553

ตารางที่ 4.13 : การคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต

รายการ	2549	2550	2551	2552	2553
กำไรสุทธิ	32,583.26	33,230.23	34,048.16	37,769.32	39,536.60

บวก ค่าเสื่อมราคา	10,815.50	10,532.98	10,257.08	9,987.47	9,876.11
หักเงินสดสุทธิได้จากกิจกรรม การดำเนินงาน	10,244.65	8,332.68	8,849.5	9,908.85	9,773.85
หักเงินสดสุทธิได้จากกิจกรรม การลงทุน	-12,396	-12,396	-9,096	-9,000	-9,000
หักเงินสดสุทธิได้จากกิจกรรม การจัดการเงินทุน	-10,758.11	-13,034.53	-33,359.74	-18,847.95	-21,386.75
<b>FCFE</b>	<b>56,308.22</b>	<b>60,861.06</b>	<b>60,911.48</b>	<b>65,695.9</b>	<b>70,025.61</b>

ที่มา จากการคำนวณ

### การคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

#### 1. การหามูลค่าปัจจุบัน ของ FCFE ตั้งแต่ปี 2549-2553

จากงบการแสวงหาเงินสดล่วงหน้า จะได้ FCFE ตั้งแต่ปี 2549-2553 คือ

t	1	2	3	4	5
ปี	2549F	2550F	2551F	2552F	2553F
FCFE	56,308.22	60,861.06	60,911.48	65,695.9	70,025.61

$$\sum_{t=1}^4 \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} = \frac{56,308.22}{(1+0.193)^1} + \frac{60,861.06}{(1+0.193)^2} + \frac{60,911.48}{(1+0.193)^3} + \frac{65,695.9}{(1+0.193)^4}$$

นำอัตราส่วนลดที่คำนวณได้ เท่ากับ 20% หามูลค่าปัจจุบัน ของ FCFE ตั้งแต่ปี 2549-2552

$$= 47,198.84 + 42,762.06 + 35,873.84 + 32,432.21$$

$$= 158,266.9$$

#### 2. การหามูลค่าปัจจุบันของ หุ้นสามัญทั้งหมดที่เหลืออยู่ปลายปี 2552

$$\text{จากสูตร } P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{r - g_n}$$

$$FCFE \text{ ปี } 2553 = 70,025.61 \text{ ล้านบาท}$$

อัตราคิดลด (r) = 19.3%

อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบคงที่ (g) = 10% (ตามประมาณการการเติบโตของรายได้)

$$P_5 = \frac{70,025.61}{(0.193-0.10)}$$

$$= 752,963.55$$

หามูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นปี 2549 ของข้อมูลหุ้นสามัญที่เหลืออยู่ ปลายปี 2552 ได้ดังนี้

$$\frac{P_5}{(1+r)^5} = \frac{752,963.55}{(1+0.193)^5}$$

$$= 311,581.6$$

### 3. หามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ สิ้นปี 2549

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

$$P_{2549} = 158,266.9 + 311,581.6$$

$$= 1,064,545.15$$

### 4. หามูลค่าที่แท้จริงต่อหุ้น

$$\text{มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด} = 1,064,545.15$$

$$\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด} = 1,600$$

$$= 665.34 \text{ บาท ต่อหุ้น}$$

### ผลการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาจากการศึกษาการประเมินมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ปูนซีเมนต์ไทย

จำกัด (มหาชน) ครั้งนี้ ปรากฏว่า มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)

ที่ประเมินได้ ณ สิ้นปี 2549 เท่ากับ 665.34 บาท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ สิ้นปี

2548 เท่ากับ 244 บาท จะเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์ นี้ ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under

value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์ นี้ เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต

เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น