

บทที่ 4

ข้อมูลทั่วไปของหลักทรัพย์

การศึกษาในครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ของกลุ่มขนส่ง ซึ่งมีทั้งหมด 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ การบินไทย (THAI) พรีเซียสชิปปิง (PSL) โทริเซนไทยเอเยนซ์ซีล (TTA) ทางด่วนกรุงเทพ (BECL) มาทำการศึกษาซึ่งแต่ละหลักทรัพย์มีข้อมูลพื้นฐานและลักษณะการประกอบธุรกิจดังนี้ ดังนี้

4.1 หลักทรัพย์ BECL

ชื่อบริษัท	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ BECL
ประกอบธุรกิจ	ดำเนินการก่อสร้างและบริหารงานทางพิเศษศรีรัช และส่วนต่อขยายต่างๆ รวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวข้องตามที่ระบุไว้ในสัญญาโครงการระบบทางด่วนขั้นที่ 2 ระหว่าง บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) กับการทางพิเศษแห่งประเทศไทย
ที่ตั้งสำนักงาน	เลขที่ 238/7 ถนนอโศก-ดินแดง แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพฯ 10310

4.1.1 ความเป็นมา

บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) เริ่มจดทะเบียนก่อตั้ง เมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2530 ด้วยทุนจดทะเบียน 100,000 บาท โดยที่รัฐบาลไทยมีความประสงค์ให้เอกชนเป็นผู้ร่วมลงทุนในการพัฒนาระบบคมนาคมของประเทศ รวมทั้งการขยายโครงข่ายของระบบทางพิเศษการทางพิเศษแห่งประเทศไทยจึงได้เชิญชวนให้ผู้ที่สนใจจัดทำข้อเสนอเพื่อก่อสร้างและบริหารทางพิเศษศรีรัชเข้าเชื่อมต่อกับทางพิเศษเฉลิมมหานครข้อเสนอของบริษัทได้รับการยอมรับจากการทางพิเศษแห่งประเทศไทยและได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 20 กันยายน 2531 ในวันที่ 22 ธันวาคม 2531 บริษัทได้เข้าทำสัญญาโครงการระบบทางด่วนขั้นที่ 2 กับการทางพิเศษแห่งประเทศไทย เพื่อดำเนินการก่อสร้างและบริหารทางพิเศษศรีรัช และส่วนต่อขยายต่างๆรวมทั้งธุรกิจที่เกี่ยวข้องภายใต้สัญญาดังกล่าวเป็นเวลา 30 ปี นับตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2533 จนถึงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2563

ในปี 2537 ผู้ถือหุ้นใหญ่ คือบริษัท กูมาโกกูมิ จำกัด ได้ถอนตัวจากการบริหาร และผู้ถือหุ้นกลุ่มธนาคารในประเทศและกลุ่ม ช.การช่างได้เข้าบริหารงาน และรับซื้อหุ้นของบริษัท กูมาโกกูมิ จำกัด ทั้งหมด บริษัทได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เมื่อวันที่ 23 มิถุนายน 2537 และหุ้นสามัญของบริษัทได้รับการจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2538 ขณะนี้บริษัทมีทุนจดทะเบียน 8,000 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 7,700 ล้านบาท

4.1.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัทและการทางพิเศษแห่งประเทศไทยได้ร่วมกันลงทุนในโครงการระบบทางด่วนในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล โดยที่บริษัทเป็นผู้ลงทุนก่อสร้างและบริหารในส่วนของทางพิเศษศรีรัช ทางพิเศษเฉลิมมหานคร และทางพิเศษศรีรัชต่อเชื่อมเข้าด้วยกันที่บริเวณทางต่างระดับมักกะสันและบริเวณทางต่างระดับบางโคล่ โดยการทางพิเศษแห่งประเทศไทยจะเป็นผู้จัดเก็บค่าผ่านทางทั้งหมดแล้วแบ่งให้บริษัท

การจัดแบ่งรายได้ระหว่างบริษัทกับการทางพิเศษแห่งประเทศไทย ตามที่กำหนดไว้ในสัญญาโครงการระบบทางด่วนขั้นที่ 2 นั้น ตั้งแต่วันเปิดใช้งานของพื้นที่ส่วนแรก รายได้ค่าผ่านทางจากทางพิเศษเฉลิมมหานคร และทางพิเศษศรีรัชจะถูกนำมารวมกันและแบ่งตามเกณฑ์พื้นที่ คือพื้นที่ในเขตเมือง 9 ปีแรก บริษัทได้รับ 60% การทางพิเศษแห่งประเทศไทยได้รับ 40% 9 ปีสุดท้าย บริษัทได้รับ 40% การทางพิเศษแห่งประเทศไทยได้รับ 60% และระยะเวลาระหว่าง 9 ปีแรกและ 9 ปีสุดท้ายได้รับ 50% เท่ากัน ส่วนพื้นที่นอกเขตเมืองรายได้ค่าผ่านทางเป็นของบริษัททั้งหมดและในส่วนของทางพิเศษอุดรรัถยารายได้ค่าผ่านทางเป็นของบริษัทย่อยทั้งหมด ในปี 2545 สัดส่วนส่วนแบ่งรายได้ค่าผ่านทางสำหรับพื้นที่ในเขตเมือง ระหว่างบริษัทและการทางพิเศษแห่งประเทศไทย ได้เปลี่ยนจากบริษัทได้รับ 60% การทางพิเศษแห่งประเทศไทยได้รับ 40% มาเป็นได้รับ 50% เท่ากัน เริ่มตั้งแต่วันที่ 2 กันยายน 2545

สำหรับทางพิเศษเฉลิมมหานครและทางพิเศษศรีรัช อัตราค่าผ่านทางและการปรับอัตราค่าผ่านทางเป็นไปตามสัญญา ซึ่งมีการปรับทุก 5 ปี โดยจะคำนวณการปรับอัตราค่าผ่านทางบนพื้นฐานของอัตราการเพิ่มของดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับกรุงเทพมหานครที่ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ล่าสุด ทั้งนี้จะปรับอัตราค่าผ่านทางเป็นจำนวนเต็มช่วงละ 5 บาท แต่จะปรับได้ไม่เกิน 10 บาท ตลอดระยะเวลา 15 ปีแรกของสัญญา ในกรณีที่เกิดเงินเฟ้อสูงกว่าปกติหรือมีเหตุสุดวิสัยหรือเหตุการณ์ที่เป็นข้อยกเว้น ทางบริษัทและการทางพิเศษแห่งประเทศไทยสามารถพิจารณาปรับอัตราค่าผ่านทางตามสมควร โดยมีการปรับค่าผ่านทางครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 1 กันยายน 2546

สำหรับทางพิเศษอุดรรัถยา การปรับอัตราค่าผ่านทางจะมีการปรับทุก 5 ปี โดยจะคำนวณการปรับอัตราค่าผ่านทางบนพื้นฐานของอัตราการเพิ่มของดัชนีราคาผู้บริโภคสำหรับกรุงเทพมหานครที่ออกโดยกระทรวงพาณิชย์ล่าสุด ทั้งนี้จะปรับอัตราค่าผ่านทางเป็นจำนวนเต็มช่วงละ 5 บาทแต่จะปรับได้ไม่เกิน 15 บาท ตลอดระยะเวลา 15 ปีแรกของสัญญา โดยมีการปรับค่าผ่านทางครั้งแรกเมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2546

4.1.3 ฐานะการเงิน

สินทรัพย์รวมของบริษัทและบริษัทย่อย ในปี 2546 ลดลง เนื่องจากการตัดจำหน่ายสิทธิการใช้ประโยชน์บนงานก่อสร้างที่แล้วเสร็จ และการตัดค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ถาวร สินทรัพย์รายการใหญ่เป็นสิทธิการใช้ประโยชน์บนงานก่อสร้างและเงินลงทุนในบริษัทรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด สินทรัพย์หมุนเวียนส่วนใหญ่มุ่งเป็นเงินสด เงินฝากธนาคาร และเงินลงทุนชั่วคราว

หนี้สินร้อยละ 96 ของหนี้สินทั้งสิ้นเป็นเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินในประเทศ เงินกู้จำนวน 2,004 ล้านบาทครบกำหนดชำระในปี 2547 แม้ว่ารายได้ค่าผ่านทางในปี 2546 ต่ำกว่าปี 2545 แต่ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงทำให้เงินสดสุทธิจากการดำเนินงานในปีนี้อยู่สูงกว่าปีก่อน ซึ่งบริษัทได้นำเงินส่วนนี้ไปใช้ในการจ่ายคืนเจ้าหนี้และจ่ายผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงกว่าปีก่อน

ในปี 2546 บริษัทมีกำไรสุทธิ 1,233 ล้านบาท เมื่อบวกกลับด้วยค่าตัดจำหน่ายสิทธิในการใช้ประโยชน์บนงานก่อสร้างที่เสร็จแล้ว และค่าสำรองต่างๆ ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด เป็นผลให้บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปี 2546 เท่ากับ 3,180 ล้านบาท บริษัทได้ใช้เงินสดนี้ไปลงทุนในบริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด จำนวน 338 ล้านบาท งานก่อสร้างเพิ่มเติมของทางด่วน และซื้ออุปกรณ์เครื่องใช้ในการดำเนินงาน จำนวน 56 ล้านบาท เงินสดส่วนใหญ่มุ่งบริษัทฯ ได้นำไปจ่ายชำระคืนเงินกู้ โดยในปี 2546 มีการจ่ายคืนเงินกู้จำนวน 2,092 ล้านบาท นอกจากนี้มีการจ่ายเงินปันผลจำนวน 770 ล้านบาท

อัตราส่วนสภาพคล่องของปี 2546 ต่ำกว่าในปีที่ผ่านมา เนื่องจากการบันทึกบัญชีส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี เป็นผลให้หนี้สินหมุนเวียนของปี 2546 สูงกว่าปี 2545 ถึงร้อยละ 107 อย่างไรก็ตาม โดยที่ธุรกิจของบริษัท เป็นธุรกิจที่ได้รับเงินสดรับจากค่าผ่านทางทุกวันและจ่ายคืนหนี้เงินกู้เป็นรายเดือน บริษัทจึงไม่มีปัญหาเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น รวมถึงอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ สูงขึ้นตามผลประกอบการที่ดีขึ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดีขึ้นเป็นลำดับ เนื่องจากการจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวประกอบกับผลการดำเนินงานมีกำไร

4.1.4 ผลการดำเนินงาน

ผลประกอบการของบริษัท และบริษัทย่อยในปี 2546 ปรากฏกำไรสุทธิ 1,233 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาซึ่งมีกำไรสุทธิ 878 ล้านบาท สูงขึ้น 355 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 40 ซึ่งเกิดจากปัจจัยสำคัญหลายประการ ดังนี้ รายได้ค่าผ่านทางลดลงจากปีก่อน 168 ล้านบาท หรือร้อยละ 2.64 ซึ่งเป็นผลจากการปรับส่วนแบ่งรายได้ค่าผ่านทางสำหรับท่าควนในเขตเมืองระหว่างการทางพิเศษแห่งประเทศไทย กับ บริษัท จาก 60:40 เป็น 50:50 ตั้งแต่วันที่ 2 กันยายน 2545 เป็นต้นมา อย่างไรก็ตามอัตราการลดลงของรายได้ค่าผ่านทางต่ำกว่าอัตราการลดลงของส่วนแบ่งรายได้ เนื่องจากทางควนในเมืองยังมีอัตราการใช้ทางควนอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ทางควนนอกเมืองซึ่งบริษัทและบริษัทย่อยได้รับสิทธิในรายได้ค่าผ่านทางทั้งหมด มีอัตราเติบโตของปริมาณรถที่ใช้บริการค่อนข้างสูง รายได้อื่นเป็นรายได้จากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย

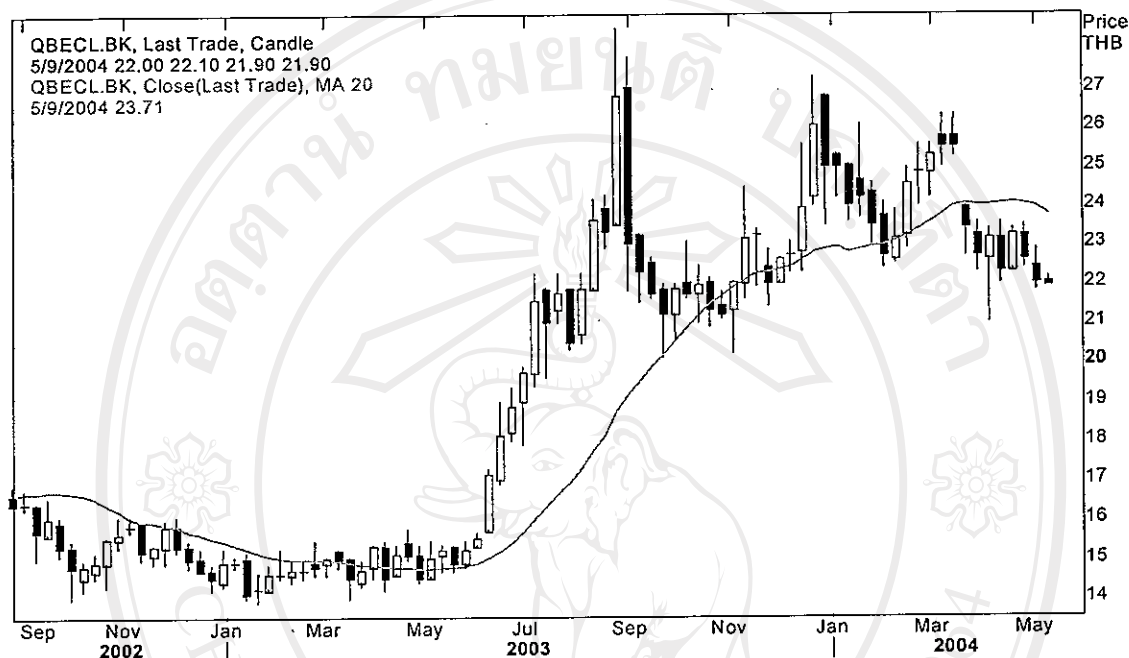
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและการบริหารเพิ่มขึ้น 150 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 22.83 เป็นการเพิ่มขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและบำรุงรักษาทางควน และค่าใช้จ่ายในการจัดเก็บค่าผ่านทางและจัดการจราจร ดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเงินสดรายการหลักลดลงจากปีก่อน 536 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 22.46 เป็นผลจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะยาวในตลาดเงิน รวมถึงการแก้ไขสัญญาสินเชื่อเมื่อเดือนกันยายน 2546 บริษัทและบริษัทย่อยเคยทำการปรับลดต้นทุนทางการเงินเมื่อเดือนมิถุนายน 2545 โดยทำสินเชื่อใหม่กับธนาคารพาณิชย์สี่แห่งเพื่อทดแทนสินเชื่อเดิมในครั้งนั้นมีค่าธรรมเนียมในการยกเงินกู้ยืมก่อนกำหนดจำนวน 206 ล้านบาท ต่อมาในเดือนกันยายน 2546 บริษัทได้ทำการปรับลดต้นทุนทางการเงินอีกครั้ง โดยการแก้ไขสัญญาสินเชื่อกับเจ้าหนี้เงินกู้เดิม ซึ่งในครั้งนี้อันไม่มีค่าใช้จ่ายใด ๆ

ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2546 บริษัทฯ ได้ขายหุ้นที่ถืออยู่ในบริษัทย่อยจำนวน 100 ล้านหุ้นในราคาตามบัญชี ซึ่งมีผลขาดทุนทางภาษีจำนวน 960 ล้านบาท ส่งผลให้ภาษีเงินได้นิติบุคคลของปี 2546 ต่ำกว่าปีที่ผ่านมา ทั้ง ๆ ที่บริษัทมีกำไรทางบัญชีสูงขึ้น

4.1.5 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

แม้ว่าในช่วงปี พ.ศ. 2545 ราคาหุ้นของหลักทรัพย์ BECL มีความผันผวนจากปัจจัยเรื่องการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของรายได้ค่าผ่านทางจาก 60% เป็น 50% มีผลให้รายได้ลดลงราว 3 ล้านบาทต่อวัน อย่างไรก็ตามหลังจากประเด็นดังกล่าวมีความชัดเจนราคาของหลักทรัพย์ BECL มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี พ.ศ. 2545 โดยมีปัจจัยสนับสนุนคือ ปริมาณรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่ยังคงมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงสถานะตลาดโดยรวมที่เติบโตอย่างรวดเร็ว

ในปี 2546 หุ้น BECL ซื้อขายกันที่ระดับราคา 25.4 บาทหรือที่ P/E Ratio 9.4 เท่า รวมทั้ง BECL จะจ่ายปันผลอีก 1 บาทต่อหุ้นหรืออัตราผลตอบแทน 7% ซึ่งกำหนด XD ในวันที่ 3 เมษายน 2546



รูปที่ 5 ดัชนีราคาของหลักทรัพย์ BECL

ที่มา: Reuters (2003: Online)

4.2 หลักทรัพย์ TTA

ชื่อบริษัท	บริษัท โทรีเซนไทย เอเจนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ TTA
ประเภทธุรกิจ	1. ธุรกิจการเดินเรือ 2. ธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ
ที่ตั้งสำนักงาน	26/26-27 อาคารอรกานต์ ชั้น 8 ซอยชิดลม ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขต ปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330

4.2.1 ความเป็นมา

บริษัท โทรีเซนไทย เอเจนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 16 สิงหาคม 2526 และได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อวันที่ 15 ธันวาคม 2537 ปัจจุบันบริษัทมีทุนจดทะเบียน 770,000,000 บาท และทุนชำระแล้ว 549,183,360 บาท (ณ 30 กันยายน 2546)

บริษัท โทรีเซนไทย เอเจนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อยมีธุรกิจหลัก 2 ประเภทใหญ่ ๆ คือ ธุรกิจเดินเรือ และธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ โดยบริษัท โทรีเซนไทย เอเจนต์ซีส์

จำกัด (มหาชน) ลงทุนในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจเดินเรือร้อยละ 99.9 บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจเดินเรือจะเป็นเจ้าของเรือเดินทะเลบริษัทละ 1 ลำ

4.2.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

ธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือ ครอบคลุมถึงบริการด้านต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการอุตสาหกรรมเดินเรือ อาทิ ธุรกิจตัวแทนเรือ ธุรกิจการเป็นผู้ประสานงานให้กับบริษัทประกันภัยต่างประเทศ ธุรกิจการขนถ่ายสินค้า ธุรกิจนายหน้าเช่าเหมาเรือ ธุรกิจนอกชายฝั่ง ธุรกิจการสื่อสารทางทะเล ธุรกิจการบริหารท่าเรือ และธุรกิจการซ่อมบำรุงและดูแลเรือเดินทะเล

โครงสร้างรายได้หลักของบริษัทจะมาจากธุรกิจเดินเรือ ซึ่งได้แก่ค่าระวางเรือ คิดเป็นร้อยละ 89.18 ของรายได้รวม ในขณะที่กลุ่มธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการเดินเรือมีรายได้จากค่านายหน้าและค่าบริการ คิดเป็นร้อยละ 4.63 ของรายได้รวม

ในส่วนของธุรกิจเดินเรือ บริษัทฯ มีกองเรือ ณ วันที่ 30 กันยายน 2546 จำนวน 33 ลำ เป็นเรือบรรทุกสินค้าทั่วไปและเรือบรรทุกสินค้าเทกอง ขนาดระวางบรรทุกตั้งแต่ 15,000 – 42,000 เดทเวทตัน อายุเฉลี่ยของกองเรือ 20 ปี ให้บริการขนส่งสินค้าแบบประจำเส้นทาง 2 สาย คือ ไทย / อินโดนีเซีย / สิงคโปร์ / มาเลเซีย / อ่าวเปอร์เซีย และสายที่ 2 ไทย / อินโดนีเซีย / สิงคโปร์ / มาเลเซีย / ทะเลแดง และแบบไม่ประจำเส้นทาง สินค้าหลักที่ขนส่ง ได้แก่ สินค้าทางการเกษตร เช่น ปุ๋ย ข้าว มันสำปะหลัง

4.2.3 ฐานะการเงิน

ในรอบปี 2546 สินทรัพย์รวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อยเท่ากับ 5,763.5 ล้านบาท เทียบกับ 3,842.9 ล้านบาทในปีก่อน หรือเพิ่มขึ้น 1,920.6 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของที่ดินอาคาร และอุปกรณ์จำนวน 1,846.4 ล้านบาท อันเป็นผลโดยตรงจากการปรับปรุงกองเรือของบริษัทฯ โดยในปี 2546 กองเรือของบริษัทฯ มีจำนวนทั้งสิ้น 33 ลำ ขนาดระวางบรรทุกเฉลี่ยประมาณ 22,954 เดทเวทตัน และอายุเรือโดยเฉลี่ยประมาณ 20 ปี เทียบกับปีที่แล้วที่มีเรือทั้งสิ้น 25 ลำ โดยมีขนาดระวางบรรทุกเฉลี่ยประมาณ 20,516 เดทเวทตัน และอายุเรือเฉลี่ยประมาณ 20.4 ปี

ในด้านหนี้สิน หนี้สินรวมของบริษัทฯ และบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นจาก 3,155.5 ล้านบาทในปี 2545 เป็น 4,072.4 ล้านบาทในปี 2546 หรือเพิ่มขึ้น 916.9 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักจากการเพิ่มขึ้นของเงินกู้ระยะยาวจำนวน 680.7 ล้านบาท และเงินกู้ระยะสั้น จำนวน 215 ล้านบาท เพื่อนำมาใช้ในการปรับปรุงกองเรือของบริษัทฯ ดังรายละเอียดที่ได้กล่าวแล้วข้างต้น

ในด้านงบกระแสเงินสดจะเห็นว่าการปรับตัวดีขึ้น โดยมีเงินสดสุทธิที่ได้มาจากกิจกรรมดำเนินงานจำนวน 929.8 ล้านบาทในปี 2546 เทียบกับ 675.2 ล้านบาทในปีก่อน หรือเพิ่มขึ้น 254.7

ล้านบาท อย่างไรก็ตามตัวเลขอัตราส่วนสภาพคล่องก่อนข้างคงที่ โดยอยู่ที่ 0.72 เท่าเมื่อเทียบกับ 0.74 เท่าในปีก่อน

ในช่วงปลายเดือนกันยายน 2546 บริษัทฯ ได้รับมอบเรือและชำระค่าเรือเป็นเงินสด ในขณะที่เงินกู้ระยะยาวเป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกาได้รับในเดือนตุลาคม เป็นจำนวน 200.5 ล้านบาท ตามอัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ 30 กันยายน 2546

4.2.4 ผลการดำเนินงาน

หากไม่นับผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 224.2 ล้านบาท และ 60 ล้านบาท ในรอบปีบัญชีสิ้นสุด 30 กันยายน 2546 และ 30 กันยายน 2545 ซึ่งเป็นผลมาจากการแข็งตัวของค่าเงินบาท ต่อสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นจาก 3,655.3 ล้านบาทในรอบปีบัญชีสิ้นสุด 30 กันยายน 2545 เป็น 4,849.2 ล้านบาทในรอบปีบัญชีสิ้นสุด 30 กันยายน 2546 หรือเพิ่มขึ้น 1,193.9 ล้านบาท โดยการเพิ่มขึ้นดังกล่าวเกิดจากค่าระวางที่สูงขึ้นผนวกกับกองเรือที่มีขนาดใหญ่ขึ้น

รายจ่ายของบริษัทฯ และบริษัทย่อยเพิ่มขึ้นจาก 3,302.4 ล้านบาทเป็น 4,070.7 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 768.3 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินเรือทะเล และค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น

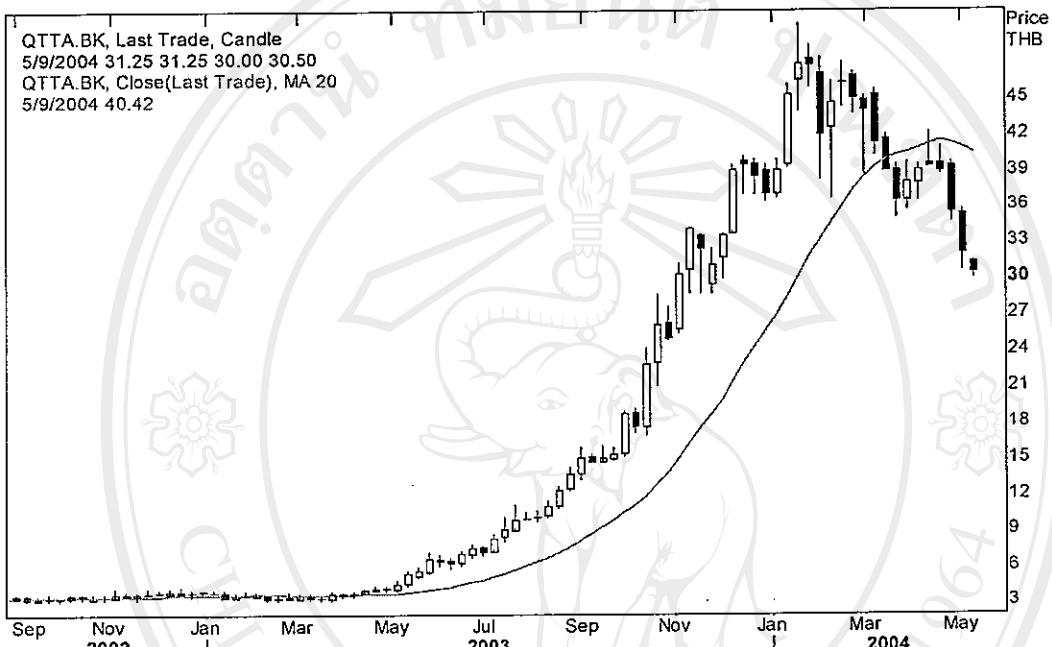
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเกี่ยวกับเรือเดินทะเลเพิ่มขึ้นจากปีที่แล้ว 575.8 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายของเจ้าของเรือและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเดินเรือแต่ละเที่ยว ค่าใช้จ่ายของเจ้าของเรือในรอบปีบัญชีสิ้นสุด 30 กันยายน 2546 เท่ากับ 1,062.3 ล้านบาท เทียบกับ 975.8 ล้านบาท ในปีก่อน หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.86 สาเหตุหลักมาจากการขยายกองเรือของบริษัทฯ จาก 25 ลำในปี 2545 เป็น 33 ลำในปี 2546 อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเดินเรือแต่ละเที่ยวเท่ากับ 2,038.65 ล้านบาท เทียบกับ 1,549.33 ล้านบาทในปี 2545 หรือเพิ่มขึ้น 489.32 ล้านบาท สาเหตุหลักของการเพิ่มขึ้นดังกล่าวเกิดจากจำนวนวันเดินเรือที่เพิ่มขึ้นจาก 8,852 วันในปี 2545 เป็น 9,923 วันในปี 2546

4.2.5 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

ราคาของหลักทรัพย์ TTA ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกใน 2 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะการบริโภคในภูมิภาคเอเชียเพิ่มสูงขึ้นมากจะช่วยให้การค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคนี้เติบโตขึ้นด้วย ใน 11 เดือนแรกของปี 2546 ประเทศไทยมีตัวเลขการส่งออกเติบโต 16% และการนำเข้าเติบโต 15%

ในปีบัญชีที่ผ่านมา(ต.ล. 45 - ก.ย. 46) TTA มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 16% เป็น 23% กำไรปกติเติบโต 124% เป็น 787 ล้านบาท TTA ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดปีบัญชี 2546 ที่อัตรา

0.50 บาท/หุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 4 ก.พ. 47 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนได้ 1% ภายใต้สมมติฐานอัตราดอกเบี้ย 30% ซึ่งปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายกันอยู่ที่ P/E Ratio 10.7 เท่า ในอนาคต TTA คาดว่าจะได้ประโยชน์จากขยายตัวของการค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคประกอบกับการขาดแคลนเรือเดินทะเลแบบเทกอง ทั้งอัตราค่าระวางมีแนวโน้มสูงขึ้นและมีการขยายกองเรือต่อเนื่อง



รูปที่ 6 ดัชนีราคาของหลักทรัพย์ TTA

ที่มา: Reuters (2003: Online)

4.3 หลักทรัพย์ THAI

ชื่อบริษัท บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ THAI

ประกอบธุรกิจ การขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศและในประเทศ

ที่ตั้งสำนักงาน เลขที่ 89 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงลาดยาว เขตจตุจักร

กรุงเทพมหานคร

4.3.1 ความเป็นมา

บริษัทฯ เป็นรัฐวิสาหกิจในสังกัดกระทรวงคมนาคม เริ่มก่อตั้งโดยการทำสัญญาร่วมทุนระหว่าง บริษัท เดินอากาศไทย จำกัด กับ สายการบินสแกนดิเนเวียน แอร์ไลน์ ซิสเต็ม (เอส. เอ. เอส.) เมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2502 โดยมี วัตถุประสงค์เพื่อดำเนินธุรกิจการบินระหว่างประเทศ โดยได้รับการสนับสนุนทางด้านการบริหาร อุปกรณ์ และ ด้านการช่าง จาก เอส. เอ. เอส. บริษัทฯ ได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดด้วยทุนจดทะเบียนแรกเริ่ม 2 ล้านบาท เมื่อวันที่ 29 มีนาคม 2503 โดย

บริษัท เดินอากาศไทย จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 70 และ เอส. เอ. เอส. ถือหุ้นร้อยละ 30 ของทุนจดทะเบียน

บริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 19 กรกฎาคม 2534 โดยได้ทำการแปลงกำไรสะสมให้เป็นหุ้นเพิ่มทุน ทำให้มีทุนจดทะเบียนเพิ่มขึ้นเป็น 13,000 ล้านบาท และทำการเพิ่มทุนใหม่อีกจำนวน 1,000 ล้านบาท และ 3,000 ล้านบาท ตามลำดับ ดังนั้นปัจจุบัน บริษัทฯ มีทุนจดทะเบียน 17,000 ล้านบาท และมีทุนชำระแล้ว 14,000 ล้านบาท โดยกระทรวงการคลัง ถือหุ้นร้อยละ 79.46 และธนาคารออมสิน ถือหุ้นร้อยละ 13.39 ส่วนที่เหลือถือร้อยละ 7.15 กระจายสู่ประชาชนทั่วไปทั้งในและ ต่างประเทศ รวมทั้งพนักงานของบริษัทฯ

4.3.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

บริษัทฯ ประกอบกิจการขนส่งทางอากาศระหว่างประเทศและในประเทศ โดยให้บริการจากกรุงเทพฯ ไปยังจุดบินต่างๆ รวม 71 เมือง ใน 34 ประเทศ ประกอบด้วยจุดบินต่างๆ ในประเทศ โดยไม่รวมกรุงเทพฯ จำนวน 13 เมือง และจุดบินในต่างประเทศจำนวน 58 เมือง ในปีงบประมาณ 2546 บริษัทฯ ได้ทำการขนส่งผู้โดยสารจำนวนรวม 17.1 ล้านคน โดยมีรายได้ค่าโดยสารเที่ยวบินประจำในเส้นทางบินภูมิภาคเอเชีย เส้นทางบินข้ามทวีป และเส้นทางบินภายในประเทศ คิดเป็นประมาณร้อยละ 45.6 ร้อยละ 43.5 และร้อยละ 10.9 ของรายได้ค่าโดยสารรวมและค่าขนส่งของเที่ยวบินประจำคิดเป็นประมาณร้อยละ 17.3 ของรายได้การขนส่งรวม

ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2544 บริษัทฯ ได้ปรับโครงสร้างองค์กรโดยแยกการบริหารออกเป็นธุรกิจหลักซึ่งได้แก่ธุรกิจสายการบิน และ 5 หน่วยธุรกิจย่อย ประกอบด้วย การซ่อมบำรุงอากาศยาน การพาณิชย์สินค้าและไปรษณีย์ภัณฑ์ ครีวการบิน การบริการลานจอดและอุปกรณ์ภาคพื้น และการบริการลูกค้า เพื่อให้การดำเนินธุรกิจมีประสิทธิภาพและคล่องตัวขึ้น

รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทฯ มีลักษณะดังนี้ รายได้ค่าบริการขนส่งผู้โดยสารและค่าน้ำมันส่วนเกิน รายได้ค่าระวางขนส่งสินค้าตามน้ำหนักประเภทขนาด และจุดหมายปลายทาง รายได้ค่าขนส่งไปรษณีย์ภัณฑ์ รายได้จากกิจการที่เกี่ยวข้องกับการขนส่งทางอากาศในลักษณะหน่วยธุรกิจย่อย และกิจการที่สนับสนุนการขนส่ง รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทย่อย และรายได้อื่นๆ

4.3.3 ฐานะการเงิน

ในด้านสินทรัพย์ บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีงบประมาณ 2546 เท่ากับ 167,978 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อน เท่ากับ 10,432 ล้านบาทหรือร้อยละ 5.8 เกิดจากปัจจัยดังนี้ สินทรัพย์หมุนเวียน ลดลง 8,789 ล้านบาทหรือร้อยละ 20.3 มีสาเหตุหลักเนื่องจากเงินสดและเงินฝากธนาคารลดลง อันเป็นผลจากการจ่ายซื้อสินทรัพย์ถาวร และการจ่ายเงินกู้ที่ถึงกำหนดชำระ

ในงวดปีนี้ ขณะที่สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ลดลง 1,643 ล้านบาทหรือร้อยละ 1.2 โดยมีรายการสำคัญที่เปลี่ยนแปลง ได้แก่ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์-สุทธิ เพิ่มขึ้นจาก ณ วันสิ้นงวดปีงบประมาณ 2545 เนื่องจากในเดือนธันวาคม 2545 บริษัทฯ ได้ทำสัญญาเช่าทางการเงินสำหรับเครื่องบิน ทำให้เงินจ่ายล่วงหน้าค่าเครื่องบินจำนวน 12,972 ล้านบาทซึ่งเป็นเงินที่บริษัทฯ ได้จ่ายล่วงหน้าสำหรับเครื่องบินทั้ง 2 ลำดังกล่าวลดลงทั้งจำนวน นอกจากนี้ ในระหว่างงวดยังได้ซื้อสินทรัพย์เพิ่ม ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าเครื่องบินจ่ายล่วงหน้า

ในด้านหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันสิ้นงวดปีงบประมาณ 2546 บริษัทฯ และบริษัทย่อยมีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 128,924 ล้านบาท ลดลงจาก ณ วันที่ 30 กันยายน 2545 เป็นจำนวน 21,133 ล้านบาทหรือลดลงร้อยละ 14.1 มีสาเหตุสำคัญ ได้แก่ เงินกู้ระยะสั้น ลดลง 8,166 ล้านบาทหรือร้อยละ 67.1 เนื่องจาก บริษัทฯ ได้ชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นที่คงค้าง จำนวน 12,175 ล้านบาท และในไตรมาสที่ 2 ได้กู้เงินระยะสั้นประมาณ 4,010 ล้านบาท ขณะที่หนี้สินระยะยาว มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 85,306 ล้านบาทซึ่งรวมหนี้ที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี จำนวน 14,224 ล้านบาท ลดลงจากวันสิ้นงวดปีงบประมาณ 2545 เท่ากับ 14,297 ล้านบาทหรือร้อยละ 14.4 โดยระหว่างปีบริษัทฯ ได้กู้เงิน จำนวน 29,440 ล้านบาทหรือประมาณ 10,302 ล้านบาท และได้ชำระคืนเงินกู้ระยะยาวและตัวสัญญาใช้เงิน จำนวน 20,297 ล้านบาท และ 1,050 ล้านบาท ตามลำดับ

ในด้านส่วนของผู้ถือหุ้น มีจำนวน 39,055 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 10,701 ล้านบาทหรือร้อยละ 37.7 มีสาเหตุเนื่องจากบริษัทฯ มีกำไรสุทธิ 12,453 ล้านบาท และมีกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการลงทุนในบริษัท France Telecom เพิ่มขึ้น 316 ล้านบาท โดยได้จ่ายเงินปันผลเป็นจำนวน 2,100 ล้านบาท

ในด้านกระแสเงินสด บริษัทฯ และบริษัทย่อย มีกระแสเงินสดสุทธิได้มาจากกิจกรรมดำเนินงาน เท่ากับ 23,280 ล้านบาท เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมลงทุน เท่ากับ 12,016 ล้านบาท ส่วนใหญ่ใช้ไปในการจ่ายซื้อสินทรัพย์ถาวรและจ่ายค่าเครื่องบินจ่ายล่วงหน้า เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน เท่ากับ 21,741 ล้านบาท ในจำนวนนี้เป็นการจ่ายชำระคืนเงินกู้รวมทั้งสิ้น 33,522 ล้านบาทและจ่ายเงินปันผลรวม 2,103 ล้านบาท แต่มีเงินสดได้มาจากการกู้เงินรวม 13,884 ล้านบาทประกอบด้วยเงินกู้ระยะยาวจำนวน 9,594 ล้านบาท และกู้ระยะสั้นจำนวน 4,290 ล้านบาท

4.3.4 ผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ขึ้นอยู่กับปริมาณการขนส่งผู้โดยสารและการขนส่งพัสดุ และไปรษณีย์ภัณฑ์เป็นหลัก ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากฤดูกาล เส้นทางการบิน กำหนดเวลาการใช้สนามบิน ความถี่และตารางการบินของบริษัทฯ รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ ที่อาจมีผลต่อความต้องการเดิน

ทางของผู้โดยสารหรือการขนส่งสินค้าและพัสดุภัณฑ์ และโดยปกติรายได้ของบริษัทฯ จะสูงที่สุดในช่วงไตรมาส 4 ของปีงบประมาณ (เดือนกรกฎาคมถึงเดือนกันยายน)

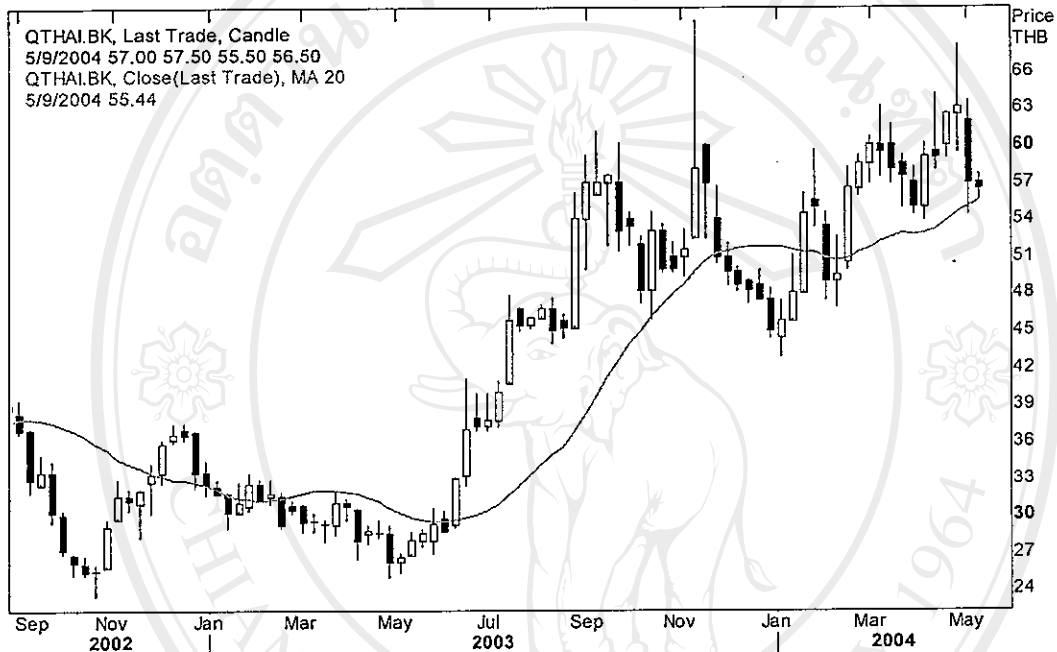
ผลการดำเนินงานสำหรับปีงบประมาณ 2546 ซึ่งเริ่มตั้งแต่เดือนตุลาคม 2545 ถึงสิ้นเดือนกันยายน 2546 บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย มีกำไรสุทธิจำนวน 12,453 ล้านบาท คิดเป็น 8.90 บาทต่อหุ้น เพิ่มขึ้นจากปีงบประมาณ 2545 ซึ่งมีกำไรสุทธิ 10,182 ล้านบาท คิดเป็น 7.27 บาทต่อหุ้น โดยในช่วง 6 เดือนแรกของปีงบประมาณบริษัทฯ ได้ขยายการผลิตโดยการเพิ่มความถี่ของเที่ยวบิน และยังได้เพิ่มจุดบินเพื่อขยายเครือข่ายการบินของบริษัทฯ ให้ครอบคลุมมากขึ้นเพื่อรองรับปริมาณผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้น ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน แม้ว่าในช่วงปลายเดือนมีนาคม 2546 ได้เกิดสงครามในประเทศอิรัก ประกอบกับวิกฤตการณ์โรคทางเดินหายใจเฉียบพลันรุนแรงหรือโรคซาร์สที่แพร่ระบาดรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย ส่งผลให้ธุรกิจการบินและการท่องเที่ยวในภูมิภาคซบเซาอย่างมาก บริษัทฯ จึงต้องปรับลดเที่ยวบินให้สอดคล้องกับจำนวนผู้โดยสารที่ลดลง เป็นผลให้รายได้จากการขายและให้บริการในไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณลดลงจากในช่วงเวลาเดียวกันถึงร้อยละ 24.1 อย่างไรก็ตาม ในไตรมาสที่ 4 (เดือนกรกฎาคม – กันยายน 2546) ทิศทางของปริมาณการขนส่งได้ปรับตัวดีขึ้นหลังการแพร่ระบาดของโรคซาร์สสิ้นสุดลง ทำให้รายได้จากการขายและให้บริการ (รวมค่าประกันภัยจากผู้โดยสาร) สูงกว่าปีก่อนอยู่ 5,521 ล้านบาทหรือร้อยละ 4.3

สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและให้บริการเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 6,495 ล้านบาทหรือร้อยละ 5.9 มีสาเหตุหลักเนื่องจากค่าน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันได้ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงก่อนเกิดสงครามอิรัก แม้ว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวลดลงหลังจากเหตุการณ์ดังกล่าวก็ตามแต่ราคาโดยเฉลี่ยทั้งปีของน้ำมันอากาศยานยังสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน นอกจากนี้ ค่าเงินบาท ณ วันสิ้นงวดที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับวันเดียวกันปีก่อนทำให้บริษัทฯ มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศรวม 4,160 ล้านบาท เปรียบเทียบกับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 2,410 ล้านบาทในปีงบประมาณ 2545

4.3.5 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

ความกังวลเกี่ยวกับไข้หวัดมรณะ (SARS) และภาวะสงครามในช่วงปี 46 ที่ผ่านมาส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อจำนวนผู้โดยสารที่จะใช้บริการของ บมจ. การบินไทย (THAI) และส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ THAI ในระยะสั้น นอกจากนี้ยังมีปัจจัยเสริมที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้แก่ ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่พุ่งสูงขึ้น อย่างไรก็ตามเมื่อสถานการณ์ดังกล่าวมีความชัดเจน ราคาของหลักทรัพย์ THAI จึงมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามผลประกอบการที่ดีขึ้น

โดยผลการดำเนินงานสำหรับปีงบประมาณ 2546 ซึ่งเริ่มตั้งแต่เดือนตุลาคม 2545 ถึงสิ้นเดือนกันยายน 2546 บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย มีกำไรสุทธิจำนวน 12,453 ล้านบาท คิดเป็น 8.90 บาทต่อหุ้น เพิ่มขึ้นจากปีงบประมาณ 2545 ซึ่งมีกำไรสุทธิ 10,182 ล้านบาท คิดเป็น 7.27 บาทต่อหุ้น ขณะที่ราคาหุ้นในปี 2546 ซื้อขายอยู่ที่ P/E Ratio 3.9 เท่า และมีอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ในระดับ 6.4%



รูปที่ 7 ดัชนีราคาของหลักทรัพย์ THAI

ที่มา: Reuters (2003: Online)

4.4 หลักทรัพย์ PSL

ชื่อบริษัท บริษัท 프리เซียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน) ชื่อย่อ PSL

ประกอบธุรกิจ เจ้าของเรือเดินทะเล

ที่ตั้งสำนักงาน เลขที่ 8 อาคารคาเธ่ย์เฮ้าส์ ชั้น 7 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500

4.4.1 ความเป็นมา

บริษัท 프리เซียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ พ.ศ. 2532 ด้วยทุนจดทะเบียน 1 ล้านบาท และเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2536 โดยดำเนินธุรกิจการขนส่งสินค้าทางเรือ ในลักษณะเดินเรือไม่ประจำเส้นทาง (Tramping) โดยในปัจจุบันบริษัทฯ มีเรือทั้งสิ้น 30 ลำ รวมขนาดระวางบรรทุก 691,823 เดคเวทตัน บริษัทฯ จัดตั้งบริษัทย่อยขึ้นมาเพื่อเป็นผู้ถือกรรมสิทธิ์เรือ บริษัท

ละหนึ่งถึงสองลำ ทั้งนี้ บริษัทถือหุ้นในบริษัทย่อยเหล่านี้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 99 การที่บริษัทมีนโยบายจัดตั้งบริษัทย่อยขึ้น โดยให้แต่ละบริษัทย่อยถือกรรมสิทธิ์ในเรือ 1-2 ลำนั้น มีจุดประสงค์เพื่อจำกัดความเสียหายที่จะเกิดแก่ทรัพย์สินอื่นๆ ของบริษัทฯ ในกรณีที่เรือลำหนึ่งลำใดก่อความเสียหายขึ้น ซึ่งการจัดโครงสร้างบริษัทในลักษณะนี้ถือเป็นบรรทัดฐานของอุตสาหกรรมเดินเรือโดยทั่วไป

ปัจจุบัน บริษัทฯและบริษัทในเครือมีธุรกิจซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท คือ ธุรกิจเจ้าของเรือ, ธุรกิจการลงทุน, ธุรกิจให้บริการขนส่งและธุรกิจอื่นๆ โดยธุรกิจหลักของบริษัทฯคือ ธุรกิจเจ้าของเรือขนส่งสินค้าแห่งเทกอง โดยการบริการแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะคือ การเช่าแบบเป็นเที่ยว และการเช่าเหมาเป็นระยะเวลา

4.4.2 ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

ปัจจุบัน พีเอสแอล มีเรือสำหรับขนส่งสินค้าเทกองจำนวน 31 ลำ และเรือขนส่งซีเมนต์จำนวน 1 ลำ ซึ่งกองเรือของพีเอสแอลมีเดดเวทตันรวมทั้งสิ้น 745,616 เดดเวทตัน โดยเรือ 31 ลำ เป็นเรือธงไทย และ จำนวน 1 ลำเป็นเรือธงบาฮามาส พีเอสแอลจัดเป็นหนึ่งในบริษัทเดินเรือที่ดำเนินธุรกิจเป็นเจ้าของเรือเอนกประสงค์ขนาดเล็ก (ขนาด 10,000 ถึง 30,000 เดดเวทตัน) สำหรับขนส่งสินค้าแห่งเทกองในตลาดการเดินเรือแบบไม่ประจำเส้นทาง

พีเอสแอลบริหารงานกองเรือเรือแบบไม่ประจำเส้นทางซึ่งมีเส้นทางเดินเรือครอบคลุมไปทั่วโลก สินค้าพื้นฐานที่กองเรือพีเอสแอล ขนส่งคือสินค้าทางการเกษตร, เหล็ก, ปุ๋ย, สินแร่และเนื้อแร่, ไม้ซุง และอื่นๆ พีเอสแอลได้ประมาณเครือข่ายการขนส่งสินค้าของกองเรือของบริษัทฯ อย่างคร่าวๆ เป็น 5 ภูมิภาคประกอบด้วย สหรัฐอเมริกา / แคนาดา, ยุโรป, ละตินอเมริกา-แอฟริกา, อินเดีย อนุทวีป-ตะวันออกกลาง และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และตะวันออกไกล กองเรือพีเอสแอลสามารถให้บริการในท่าเรือที่มีขีดจำกัดในเรื่องของร่องน้ำและอุปกรณ์ขนถ่าย เนื่องจากขนาดเรือของพีเอสแอลสามารถเข้าเทียบท่าในร่องน้ำตื้นได้และมีอุปกรณ์การขนถ่ายสินค้าติดตั้งบนเรือ ขณะที่เรือขนาดใหญ่ไม่สามารถเข้าเทียบท่าได้ ลักษณะดังกล่าวถือเป็นข้อได้เปรียบและส่งผลให้พีเอสแอลได้อัตราค่าระวางมากกว่าผู้ประกอบการเดินเรือขนาดใหญ่

รูปแบบการบริการให้เช่าเรือขนส่งสินค้าของ PSL แบ่งเป็น 2 ลักษณะคือ การเช่าเป็นระยะเวลา (Time Charter) การเช่าลักษณะนี้ ผู้เช่าจะชำระค่าเช่าให้พีเอสแอลตามระยะเวลาที่ตกลง ผู้เช่าจะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายสำหรับเที่ยวการเดินทางนั้นๆซึ่งรวมถึงค่าน้ำมัน และการเช่าเป็นรายเที่ยว (Voyage Charter) ผู้เช่าจะชำระค่าระวางให้พีเอสแอลสำหรับการรับขนส่งสินค้าจากท่าเรือต้นทางไปยังอีกท่าเรือปลายทางใดๆตามที่ตกลง ดังนั้นพีเอสแอลเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายสำหรับเที่ยวการเดินทางเรือซึ่งรวมถึงค่าน้ำมัน

4.4.3 สถานะการเงิน

ในด้านสินทรัพย์หมุนเวียนสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2546 เพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2545 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดอันเป็นผลมาจากธุรกิจที่คึกคักและการได้รับชำระคืนของหนี้สูญ ลูกหนี้สูญคิดลด 1.52 ล้านบาทสหรัฐ เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน ลูกหนี้ประกอบด้วยเงินที่ต้องได้รับจากตัวแทน ผู้เช่าเรือทั้งหลายและรายได้ค้างรับจากการเดินเรือแบบเป็นรายเที่ยวที่จบสิ้นแล้ว โดยธรรมเนียมปฏิบัติทั่วไปในธุรกิจการขนส่งสินค้าทางทะเล บริษัทจะเรียกเก็บค่าขนส่งจากลูกค้าล่วงหน้าเป็นจำนวนร้อยละ 95 ของค่าระวางในกรณีที่เป็นการให้บริการเช่าเป็นรายเที่ยว (Voyage Charter) และจะเรียกเก็บค่าเช่าจากลูกค้าล่วงหน้าทุก 15 วัน ในกรณีที่เป็นการให้เช่าเป็นระยะเวลา (Time Charter) ดังนั้นจะไม่มีปัญหาใดๆจากการติดตามหนี้ ขณะที่สินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นจากปีที่ผ่านมา ซึ่งมีผลมาจากการซื้อเรือ 2 ลำ ปี 2546 สินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ถาวร ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2546 ปัจจุบันบริษัทมีกองเรือทั้งสิ้นจำนวน 30 ลำ ซึ่งรายละเอียดได้แสดงไว้ภายใต้หัวข้อกำลังกองเรือในรายงานประจำปีนี้ เรือของบริษัทอยู่ในสภาพดีเนื่องจากการบำรุงรักษาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เรือมีมาตรฐานสูงสุดเท่าที่จะทำได้

ในด้านหนี้สินเงินกู้มีหลักประกันของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 72.46 ล้านบาทสหรัฐในปี 2545 เป็น 86.12 ล้านบาทสหรัฐในปี 2546 ในขณะที่หนี้ไม่มีหลักประกันทั้งหมดของบริษัทถูกไถ่ถอนแล้วทั้งหมด ในระหว่างปี 2546 บริษัท ได้รับวงเงินสินเชื่อใหม่จำนวน 100 ล้านบาทสหรัฐ กับธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ซึ่งจำนวน 63.60 ล้านบาทสหรัฐ จากวงเงินสินเชื่อนี้ใช้ไปเพื่อการจ่ายคืนหนี้มีหลักประกันเดิม และอีก 15.55 ล้านบาทสหรัฐ ใช้ไปเพื่อซื้อเรือ 2 ลำ และจำนวน 6.10 ล้านบาทสหรัฐ ใช้ไปเพื่อซื้อคืนหุ้นกู้เงินบาท ทั้งหมดนี้ส่งผลให้หนี้สินรวมลดลงจาก 102.24 ล้านบาทสหรัฐ ในปี 2545 เหลือ 98.39 ล้านบาทสหรัฐ ณ สิ้นปี 2546

ในด้านส่วนของผู้ถือหุ้น บริษัทมีผลจากกำไรสุทธิจำนวน 24.78 ล้านบาทสหรัฐ บริษัทได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 6.52 ล้านบาทสหรัฐ (0.50 บาทต่อหุ้น) ในระหว่างปี 2546 ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงินและส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยเพิ่มขึ้นจำนวน 0.09 ล้านบาทสหรัฐ ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมาอยู่ที่ 95.53 ล้านบาทสหรัฐ ณ สิ้นปี 2546 ซึ่งเพิ่มขึ้น 18.35 ล้านบาทสหรัฐ เมื่อเปรียบเทียบกับเมื่อปีก่อน นอกจากนี้ในระหว่างปี 2546 บริษัทมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จำนวน 1,998.60 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 57 เมื่อเปรียบเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของปีที่ผ่านมา เนื่องจากกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น

4.4.4 ผลการดำเนินงาน

รายได้จากการเดินเรือเฉลี่ยต่อวันต่อลำเรือในปี 2546 ขึ้นไปมากกว่า 7,870 เหรียญสหรัฐอเมริกา ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการเดินเรือโดยเฉลี่ยในปี 2546 อยู่ที่ 2,670 เหรียญสหรัฐอเมริกาต่อวันต่อลำเรือ ปัจจุบันบริษัทมีกำลังกองเรือ ณ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2546 ที่ 30 ลำ มีระวางบรรทุกรวม 691,823 เดตเวทตัน ในระหว่างปี 2546 บริษัท ได้ซื้อเรือเข้ามาเพิ่มในกองเรือ 2 ลำ ซึ่งเป็นการเพิ่มกำลังกองเรือของบริษัท และเป็นการทำให้อายุเฉลี่ยของกองเรือให้อยู่ที่ประมาณ 16 ปี ต้นทุนการเดินเรือเฉลี่ยของบริษัท เพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2545 การเพิ่มขึ้นอย่างมากของอัตราค่าระวางเรือในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2546 ทำให้บริษัทได้ค่าระวางเรือต่อวันต่อลำเฉลี่ยที่ 7,870 เหรียญสหรัฐอเมริกา ซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 34 เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2545 บริษัทคาดการณ์ว่าอัตราค่าระวางที่สูงยังทรงตัวต่อไปตลอดปี 2547 และจะเพิ่มขึ้นไปอีก 1-2 ปีข้างหน้า ส่วนต้นทุนในการเดินเรือหรือค่าใช้จ่ายในการเดินเรือโดยเฉลี่ย (ไม่รวมค่าเสื่อมราคา) ต่อวันต่อลำเรือ คำนวณโดยถือว่ามี 365 วันทำการในรอบปี ซึ่งรวมถึงค่าใช้จ่ายซ่อมแซมในอู่แห้ง(dry-docking)ตัดบัญชีและค่าใช้จ่ายสำหรับการตรวจเรือ(special survey)ตัดบัญชีตามนโยบายทางบัญชี

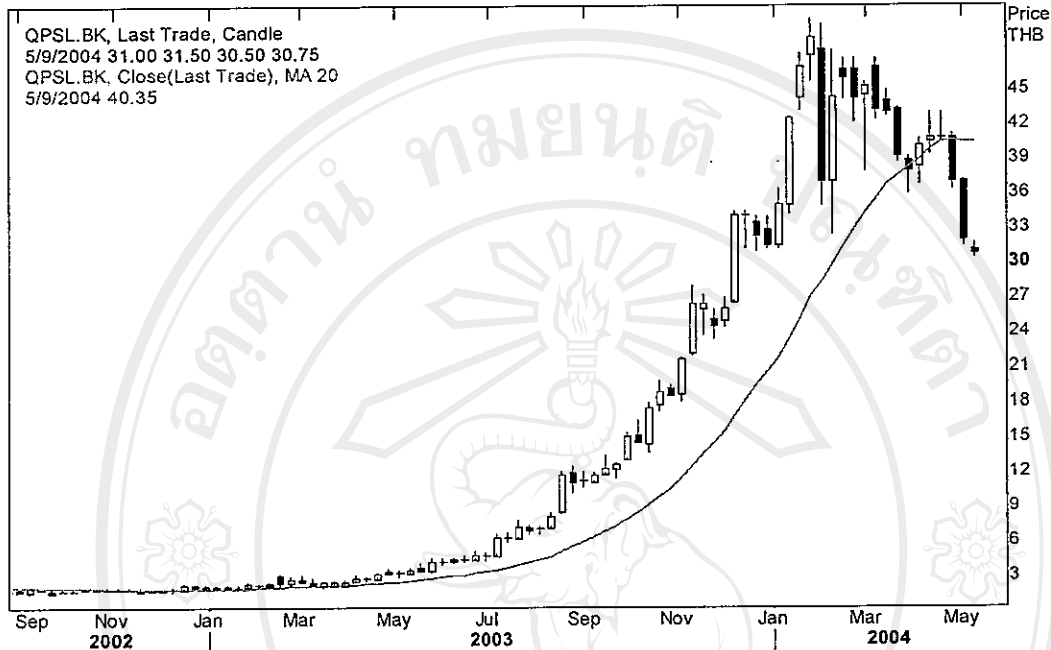
สำหรับรายได้รวมเพิ่มขึ้นจาก 76.82 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2545 เป็น 91.39 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2546 เนื่องจากปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากของรายได้เฉลี่ยต่อวันต่อลำเรือในปี 2546 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน อันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงอย่างก้าวกระโดดของตลาดขนส่งสินค้าทางทะเล ดังนั้นส่งผลให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหรือกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) เพิ่มขึ้นจาก 28.28 ล้านดอลลาร์สหรัฐสำหรับปี 2545 เป็น 46.63 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2546 สำหรับอัตราค่าระวางเฉลี่ยต่อวันต่อลำเรือเพิ่มขึ้นจาก 5,854 เหรียญสหรัฐ สำหรับปี 2545 เป็น 7,870 เหรียญสหรัฐสำหรับปี 2546 ในขณะเดียวกันบริษัทสามารถควบคุมต้นทุนการเดินเรือโดยต้นทุนการเดินเรือโดยเฉลี่ยต่อวันต่อลำเรือเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจาก 2,604 เหรียญสหรัฐในปี 2545 เป็น 2,670 เหรียญสหรัฐ ในปี 2546 ทั้งหมดนี้จึงเป็นตัวชี้วัดว่ากำไรขั้นต้นในปี 2545 ได้ปรับตัวดีขึ้นในปี 2546

4.4.5 การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์

ราคาของหลักทรัพย์ PSL มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องดังจะเห็นได้ในภาพที่ 8 โดยได้รับปัจจัยบวกจาก

- 1) PSL มีการขยายกองเรือเพิ่มขึ้นอีก 18 ลำในปีนี้เป็น 48 ลำ
- 2) ความต้องการขนส่งสินค้ายังมีอยู่สูง โดยเฉพาะการขนส่งสินค้าไปยังประเทศจีน
- 3) อัตราค่าระวางยังคงคาดว่าจะยืนอยู่ในระดับสูงแม้ว่าระยะนี้ค่าระวางเริ่มอ่อนตัวลง

4) หลังการปรับโครงสร้างหนี้ PSL มีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนลดลงจาก 4.4 เท่าในปี 45 เป็น 1.3 เท่า ในปี 46 และ 1.1 เท่าในปี 47



รูปที่ 8 ดัชนีราคาของหลักทรัพย์ PSL

ที่มา: Reuters (2003: Online)

PSL ประกาศผลการดำเนินงานปี 46 มีกำไรสุทธิ 1,537 ล้านบาท เติบโต 206% เมื่อเทียบกับปีก่อน ส่วนกำไรปกติเพิ่มขึ้น 123% เป็น 1,211 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมากจากปี 45 ทำได้ 27% มาเป็น 44% ในปี 46 เนื่องจากค่าระวางที่ปรับตัวสูงขึ้นถึง 34% จากปี 45 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากธุรกิจการเดินเรือมีลักษณะเป็นวัฏจักรและ PSL ไม่มีลูกค้าที่เป็นผู้ส่งออกหรือผู้นำเข้าที่แน่นอน ดังนั้นในระยะยาวจะมีความเสี่ยงค่อนข้างสูงเมื่ออัตราค่าระวางปรับตัวลง ปัจจุบันราคาหลักทรัพย์ PSL อยู่ที่ระดับ 32 บาท ซึ่งขายอยู่ที่ P/E Ratio 10.78 เท่า