

# อนาคต และ หุ้น PTT



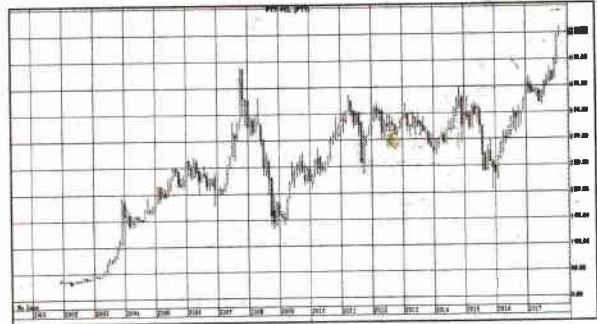
เมื่อวันศุกร์ที่ 2 กุมภาพันธ์ที่ผ่านมา ราคาหุ้น บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) หรือ PTT ได้ปรับตัวสวนกับภาวะของดัชนี SET โดยบวกทำสถิติสูงสุดนับแต่เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ (all-time high) นับตั้งแต่วันแรกเข้าเมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2544 หรือ 16 ปีเศษ ที่ราคาจอง 35.00 บาท โดยได้ปิดที่ระดับ 502.00 บาท (หลังจากที่ทะยานไปสูงสุดของวัน ที่ 510.00 บาท แต่ไม่ผ่านแนวต้าน)

แม้ว่าการทำราคาสูงสุดดังกล่าวจะกลับลงในวันถัดมาเพราะสภาพตลาดไม่เอื้ออำนวยเมื่อวานนี้ แต่ก็ถือว่าราคามาไกลมากอย่างนี้ ไม่ใช่ราคาที่แพงเกินเลยกว่าพื้นฐาน หากคำนึงถึงข้อเท็จจริงที่ว่า **ค่าพี/อีของหุ้น PTT ยังอยู่ที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SET เพียงแค่ 12.06 เท่า โดยมีมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นที่ 276.57 บาท** (จากตัวเลขจบ 9 เดือนแรกของปี 2560) **และมีค่า PEG แค่ 0.38 เท่า** สะท้อนให้เห็นว่า โอกาสเติบโตของราคาหุ้น PTT ที่จุดสูงกว่า 510.00 บาท ยังเป็นไปได้มาก เพราะคาดเดาได้ว่า งบไตรมาสสุดท้ายปี 2560 (ที่ยังไม่ประกาศ) จะต้องสวยงามมากกว่าการที่บริษัทย่อยในกลุ่มมีกำไรเติบโตสวยงามถ้วนหน้า

**แม้นักวิเคราะห์ของสำนักโบรกเกอร์ไทยจะกดให้ค่าเฉลี่ยรวมของราคาหุ้น PTT ปี 2561 นี้ไว้ที่ 502.00 บาท แต่สำนักวิเคราะห์ต่างชาติอย่างเช่น JP Morgan ได้ปรับราคาเป้าหมายใหม่ล่าสุดเป็นระดับ 550.00 บาท โดยอ้างอิงการวิเคราะห์ของนักกลยุทธ์ระดับโลกอย่าง โกลด์แมน แซคส์ ที่ปรับเพิ่มตัวเลขคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ สู่ระดับ 75 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า จากเดิม 62 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล**

ที่สำคัญ มาร์เก็ตแคปปัจจุบันที่ใหญ่มากถึง 1.4 ล้านล้านบาทของ PTT ทำให้นักลงทุนขนาดใหญ่และสถาบันทุกราย ไม่สามารถละเว้นการถือหุ้นนี้ในพอร์ตของการลงทุนในตลาดหุ้นไทยได้เลย

บนเส้นทางกว่า 16 ปีของ PTT ในฐานะบริษัทมหาชนจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทย ได้ผ่านความตระกุกาล่าบากทั้งก่อนและระหว่างการเข้าตลาดจนถึงปัจจุบันที่เรียกว่าเป็นตำนานของการแปรรูปรัฐวิสาหกิจครั้งใหญ่ที่สุดของประเทศ



จากความพยายามแปรรูปรัฐวิสาหกิจอันแสนเชื่องและยาวนาน จากอดีตที่ก่อตั้งมาด้วยขีดจำกัดของทุนระยะแรกภายใต้กฎหมายการปีเตอร์เลียมแห่งประเทศไทย 2521 (เกิดจากการโอนกิจการซึ่งมีขนาดเล็กมาก 2 หน่วยงานขึ้นมาจัดตั้งประเดิม โดยมีทรัพย์สินและทุนแล้วมีมูลค่าในขณะนั้นเพียงแค่ 400 ล้านบาท) เพื่อให้กลายเป็นบริษัทมหาชนจำกัด ภายใต้กฎหมายรัฐวิสาหกิจ ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางของบริษัทน้ำมันแห่งชาติของประเทศต่างๆ ทั่วโลก ที่ดำเนินการในลักษณะคล้ายคลึงกัน ภายใต้โมเดลแบบอังกฤษในปี 2544 การปีเตอร์เลียมแห่งประเทศไทย ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเป็นบริษัท โดยมีทุนเริ่มต้น 20,000 ล้านบาท และมีหุ้นจำนวน 2,000 ล้านหุ้น ก่อนที่จะมีการเตรียมความพร้อมเพื่อขายหุ้นให้นักลงทุน 850 ล้านหุ้น ภายใต้ทุนจดทะเบียนหลังเข้าตลาด 28,562.00 ล้านบาท จนถึงปัจจุบัน (โดยยังคงมีฐานะเป็นรัฐวิสาหกิจต่อไป)

**การระดมทุนของ PTT ในปี 2544 ถือว่าเป็นตำนานของการระดมทุนของหุ้นรัฐวิสาหกิจขนาดใหญ่สุดที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งหมด 13 ราย**

หลังจากเข้ามาเทรดในตลาดแล้ว หุ้นปตท.เริ่มต้นด้วยการมีมาร์เก็ตแคปอยู่ที่ประมาณ 1 แสนล้านบาท มีขนาดใกล้เคียงกับธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ในขณะนั้น และมีน้ำหนักในการคำนวณดัชนีประมาณ 6.5-7% ของหุ้นทั้งตลาด

ในยุคเริ่มแรกของการเป็นหุ้นจดทะเบียน PTT มี "จุดขาย"

๑๑๑๑๑๑๑๑

ที่ความได้เปรียบจาก "อำนาจเหนือตลาด" ในการกำหนดกลไก  
ราคาในธุรกิจน้ำมันและธุรกิจก๊าซธรรมชาติ โดยมีรายได้หลัก  
66% มาจากกลุ่มธุรกิจน้ำมัน และ 31% มาจาก ธุรกิจก๊าซ  
ธรรมชาติ แต่สัดส่วนของกำไรหลัก 96% กลับมาจากธุรกิจก๊าซ  
ธรรมชาติ ซึ่งเป็นขุมกำลังหลักที่มี บริษัท ปตท.สำรวจและผลิต  
ปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) หรือ PTTEP เป็นหัวหน้า ในขณะที่  
ที่ธุรกิจน้ำมันช่วงต้นน้ำ มีโรงกลั่นที่ ปตท. ถือหุ้นอยู่ 4 ใน 7  
(ปัจจุบันเหลือแค่ 3 แห่ง) โดยมีสวนแบ่งตลาดในธุรกิจน้ำมัน  
เชื้อเพลิง 33% เป็นอันดับหนึ่ง

จากยุคเขาเทรตในตลาดหลักทรัพย์ช่วงแรก (ที่เต็มไปด้วย  
ด้วยเสียงวิจารณ์อื้ออึงในเรื่องการกระจายหุ้น และราคาที่หลุด  
จอยาวนานกว่า 1 ปีครึ่ง ตามมาด้วยการรณรงค์ "ทวงคืน  
ปตท." อันยืดเยื้อยาวนานหลายปีต่อเนื่อง) หุ้น PTT ที่ช่วง  
แรกมีการเทรตที่คร. พี/อี เรโซ 6 เท่า มูลค่าหุ้นตามบัญชี  
(Book Value) จะเท่ากับ 14.78 บาทต่อหุ้น โดยมีหนี้สินรวม  
224,494 ล้านบาท มีส่วนของหุ้น 40,425 ล้านบาท คิดเป็นค่าดี/อี  
อยู่ที่ 4.6 เท่า PTT สามารถพิสูจน์ตัวเองในช่วงที่ผ่านมา  
สามารถแข่งขันในธุรกิจได้อย่างดีเยี่ยม และพบตัวเองว่า มีขนาด  
ใหญ่จนกระทั่งไม่สามารถจะอยู่เพียงแค่ทำธุรกิจในประเทศไทย  
อย่างเดียวอีกต่อไปได้อีกแล้ว แต่จะต้องปรับตัวกลายเป็นบริษัท  
น้ำมันแห่งชาติที่มีเครือข่ายในต่างประเทศ ซึ่งมีตัวอย่างเป็นต้น  
แบบให้เห็นมากมายทั่วโลก

วันนี้ และ จากนี้ไป PTT กำลังจะก้าวเข้าสู่ยุคใหม่อีกครั้งหนึ่ง  
ไม่ใช่เพียงแค่วัยราคาหุ้นที่สูงลิ่วอย่างเดียว แต่จะต้องพิสูจน์ให้  
เห็นในทางปฏิบัติว่า ยังคงเป็นรัฐวิสาหกิจที่มีทั้งความสามารถใน  
การแข่งขัน และมีทั้งขีดความสามารถในการรักษาเสถียรภาพด้าน  
พลังงานให้กับประเทศและประชาชนในระยะยาวด้วย

ภารกิจสองด้านดังกล่าว ไม่ง่ายเหมือนปอกกล้วยเข้าปาก  
แต่ก็คงไม่ยากจนกระทั่งต้องการวิสัยทัศน์และมาบริหารองค์กร  
ที่เปรียบประดุจ "ปลาหมึกยักษ์" ที่ต้องเผชิญกับช่วงเปลี่ยนผ่าน  
ของธุรกิจพลังงานอีกหลายขั้นตอน ■