

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand หรือ SET) จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เริ่มเปิดซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ต่อมาเมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงดำเนินงานอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นต้นมา นับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการกำหนดมาตรการต่างๆ เพื่อส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารทุนในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ เป็นตลาดรอง (Secondary Market) มีหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายในตลาดแรก (Primary Market) วัตถุประสงค์ไม่ใช่เพื่อระดมทุนจากผู้มีเงินออม แต่ทำหน้าที่เป็นกลไกการทำงาน โดยที่สนับสนุนตลาดแรกในการเสริมสภาพคล่องให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น ธุรกิจที่จะเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้นั้นต้องมีการจดทะเบียนขึ้นเป็นบริษัทมหาชนก่อน จึงถือได้ว่าตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญเป็นองค์กรที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไปลงทุนขยายธุรกิจ ปรับปรุงโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นเครื่องมือสนับสนุนความเจริญหรือความถดถอยของประเทศได้เป็นอย่างดีอีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548: 80)

การลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนทั่วไปแล้วนั้น จะมีวัตถุประสงค์ในการได้ผลตอบแทนในการลงทุนในรูปของเงินปันผล(Dividend) หรือในรูปของกำไรส่วนเกิน(Capital Gain)ที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์หรือสิทธิในการรับหุ้นเพิ่มทุน ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่า แต่ทั้งนี้การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ต่างๆได้ง่าย จึงเป็นสาเหตุทำให้ราคาหลักทรัพย์ก็มีการเคลื่อนไหวอยู่เกือบตลอดเวลา ดังนั้นจึงมีการพัฒนาวิธีวิเคราะห์ในรูปแบบต่างๆหลากหลายวิธี เพื่อกำหนดมูลค่าที่ควร

จะเป็นของหลักทรัพย์ขึ้นมา ไม่ว่าจะเป็นการคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เพื่อเป็นการให้ความรู้ทางวิชาการในการทำความเข้าใจต่อสภาพของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุน และให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนตามที่ได้คาดหวังไว้ของนักลงทุน การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานนั้น เป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุน ปัจจัยพื้นฐานต่างๆดังกล่าว ได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนั้นวิธีวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานจึงเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และภาวะบริษัท เพื่อนำมาใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546: 9)

ปัจจุบันในตลาดหลักทรัพย์มีประเภทของผู้ประกอบการที่เข้ามาจดทะเบียนแยกได้กว่า 30 ประเภทธุรกิจ ซึ่งอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคเป็นอุตสาหกรรมที่สำคัญของประเทศ เนื่องจากอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคถือได้ว่าเป็นอุตสาหกรรมพื้นฐาน เพื่อรองรับการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมหรือธุรกิจประเภทอื่นๆของประเทศ นอกจากนี้ยังเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในการอุปโภคบริโภคขั้นพื้นฐานของผู้บริโภคในประเทศด้วย

สำหรับบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) หรือ เอ็กโก(EGCO)เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่แห่งแรกในประเทศไทย (ไอพีพี) จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2535 ตามนโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจของรัฐบาล โดยแปรรูปจากส่วนการผลิตไฟฟ้าบางส่วนของ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) เพื่อลดภาระทางการเงินของภาครัฐโดย สนับสนุนให้ภาคเอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในการผลิตกระแสไฟฟ้าและเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดการ บริษัทเอ็กโกประกอบธุรกิจหลักในการผลิตกระแสไฟฟ้า และจำหน่ายให้ กฟผ. ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว นอกจากนี้ยังได้แสวงหาแหล่งการลงทุนที่เกี่ยวข้อง และเกื้อกูลกับธุรกิจหลักทางด้านพลังงาน เพื่อรักษาความเป็นบริษัทชั้นนำในธุรกิจผลิตไฟฟ้า โดยคำนึงถึงการเติบโตทางธุรกิจอย่างยั่งยืน ผลตอบแทนที่มั่นคง และการเพิ่มมูลค่าสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน), 2550) ทั้งยังเป็นบริษัทที่มีการจ่ายปันผลสม่ำเสมอและปันผลในอัตราที่สูง (ดังแสดงในตารางที่ 1.1 และ 1.2)

ฉะนั้นการศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้เห็นถึงประโยชน์อย่างยิ่งที่จะได้ศึกษาถึงพื้นฐานของหลักทรัพย์ EGCO และความเสี่ยงที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะพึงได้รับจากหลักทรัพย์นี้ และเพื่อให้ได้ทราบถึงการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ EGCO จึงเป็นเหตุผลที่ผู้ศึกษามีความสนใจที่จะศึกษาในหลักทรัพย์ EGCO นี้

ตารางที่ 1.1 มูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค

ณ วันที่ 13 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2551

ลำดับที่	หลักทรัพย์	อัตราเงินปันผล(%)	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)
1	PTT	3.16	929,738.08
2	PTTEP	2.17	497,910.47
3	TOP	4.49	159,122.17
4	BANPU	1.59	128,264.99
5	PTTAR	0.00	114,840.61
6	IRPC	2.22	105,300.00
7	RATCH	4.91	61,987.50
8	EGCO	4.08	51,593.57
9	GLOW	4.77	48,274.55
10	BCP	1.29	14,772.54
11	EASTW	5.43	7,653.14
12	LANNA	2.57	6,405.00
13	BAFS	3.33	5,354.97
14	SCG	6.67	4,297.50
15	AI	0.00	3,075.00
16	RPC	7.30	2,511.58
17	AKR	4.55	1,738.38
18	MDX	0.00	1,636.04
19	SOLAR	0.00	924.00
20	PICNI	0.00	620.00
21	SUSCO	0.00	428.40
22	STRD	0.00	104.00

ที่มา: <http://www.settrade.com>

ตารางที่ 1.2 การจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์ EGCO ตั้งแต่ปี 2546 – 2550

หลักทรัพย์	รอบผล ประกอบการ	วันที่ขึ้น เครื่องหมาย	วันที่จ่ายเงิน ปันผล	ราคาก่อนวัน ขึ้นเครื่องหมาย (บาท)	ราคาวันที่ขึ้น เครื่องหมาย (บาท)	เงินปันผล (บาท/หุ้น)
EGCO	01/01/2550- 30/06/2550	05/09/2550	21/09/2550	116.00	113.00	2.25
EGCO	01/07/2549- 31/12/2549	28/03/2550	08/05/2550	100.00	98.50	2.00
EGCO	01/01/2549- 30/06/2549	07/09/2549	26/09/2549	77.50	75.00	2.00
EGCO	01/07/2548- 31/12/2548	29/03/2549	10/05/2549	81.00	78.00	1.75
EGCO	01/01/2548- 30/06/2548	01/09/2548	20/09/2548	77.00	76.00	1.50
EGCO	01/07/2547- 31/12/2547	30/03/2548	12/05/2548	74.00	73.00	1.50
EGCO	01/01/2547- 30/06/2547	01/09/2547	22/09/2547	71.50	70.00	1.50
EGCO	01/07/2546- 31/12/2546	31/03/2547	12/05/2547	66.50	67.00	1.50
EGCO	01/01/2546- 30/06/2546	03/09/2546	22/09/2546	60.00	57.50	1.25
EGCO	01/07/2545- 31/12/2545	03/04/2546	19/05/2546	38.50	38.25	1.25

ที่มา: <http://www.settrade.com>

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด(มหาชน) ตลอดจนข้อจำกัด ต่างๆ
2. เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด(มหาชน) โดยใช้ Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model

1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อให้ให้นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปได้ทราบถึงการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและวิธีการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์
2. เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในตลาดกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ จะทำการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจในปี 2548 - 2550 และแนวโน้มปี 2551 วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค และวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคโดยคัดเลือกบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด(มหาชน) โดยทำการวิเคราะห์และทำการศึกษาคู่มือทฤษฎีทางการเงินย้อนหลังในช่วงปี 2548 - 2550 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ส่วนการหามูลค่าที่แท้จริงจะใช้การคาดคะเนงบการเงินปี 2551 - 2555 เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริง ณ สิ้นปี 2551