

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางด้านปัจจัยพื้นฐาน โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ขั้นตอน ดังนี้

3.1 วิเคราะห์เศรษฐกิจและอุตสาหกรรมปี 2552 และแนวโน้มปี 2553

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมและ บริษัท จะวิเคราะห์ โดยเป็น 2 ลักษณะ ประกอบด้วย การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (qualitative analysis) ใช้วิธี SWOT ได้แก่

- 1) คุณภาพของผู้หาร
- 2) ขนาดของบริษัท
- 3) โครงสร้างของผู้ถือหุ้นของบริษัทในเครือ
- 4) ลักษณะของผลิตภัณฑ์
- 5) การกระจายผลิตภัณฑ์
- 6) เครื่องหมายการค้า
- 7) โครงสร้างของเงินทุน

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative analysis) เป็นการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท เปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรม

3.2 การหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

สำหรับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นจะใช้ การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยง โดยใช้ ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อ กำหนดอัตราคิดลดค่า (discount rate) ที่เหมาะสมและหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลา โดยใช้ Free Cash Flow to Equity Model (FCFE) โดยคิดลดด้วย อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อ กำหนดอัตราคิดลดค่า (discount Rate) ซึ่งสามารถใช้สมการลดได้อย่างง่าย ดังนี้

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

โดยกำหนดให้

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

$$E(R_m) = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด}$$

$$R_f = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง}$$

$$E(R_m) - R_f = \text{ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (market risk premium)}$$

$$\beta_i = \text{ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ PTTAR เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด}$$

3.3 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

ในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญเราจะวิเคราะห์ลำดับดังนี้

1) คาดคะเนงบกำไรขาดทุนและงบดุลล่วงหน้า โดยวิธีร้อยละของยอดขาย (The Percent of Sales Method) ซึ่งเริ่มต้น ด้วยการพิจารณารายการทางการเงินในงบการเงินที่จะเปลี่ยนแปลง โดยตรงกับยอดขาย เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น หนี้สินหมุนเวียนอื่น เป็นต้น และคำนวณรายการเหล่านั้น เป็นอัตราร้อยละของยอดขาย โดยสมมติว่า รายการต่างๆ นั้น เปลี่ยนแปลง โดยตรงกับยอดขาย เมื่อได้ตัวเลขประมาณการของยอดขายแล้วก็จะสามารถคาดคะเน รายการต่างๆ ในงบการเงินได้

2) คาดคะเนกระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นคำนวณได้ดังนี้

$$FCFE = \text{กำไรสุทธิ} + \text{ค่าเสื่อมราคา} + \text{ค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุนในอาคารและอุปกรณ์สุทธิ} - \text{การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานสุทธิ} - \text{การจ่ายเงินกู้}$$

3) หามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลาโดยใช้ Free Cash Flow to Equity Model (FCFE) โดยคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (R_i) ซึ่งแบบจำลองจะเป็นดังนี้

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

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

โดยที่

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

FCFE_t = Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่
คาดหวังของผู้ถือหุ้น

$t = 1, 2, \dots, n$

$r = R_i$ หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการของ
หลักทรัพย์คำนวณได้จากสมการ CAPM

$g_n =$ อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบ
ตลอดไปหลังปีที่ n

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved