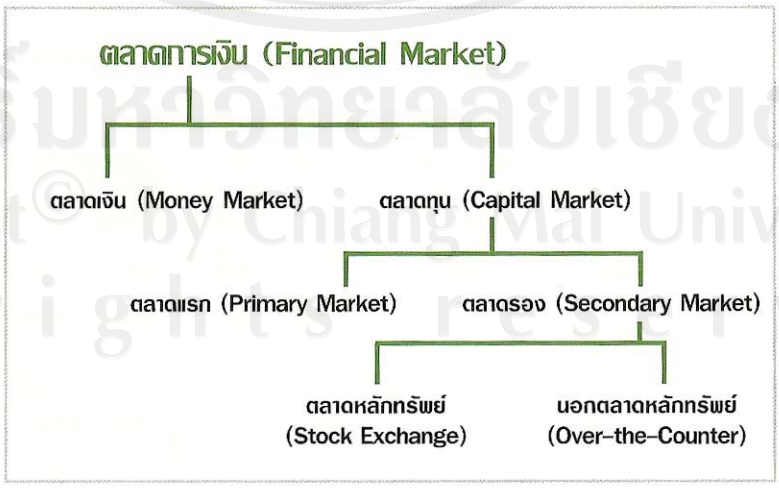
บทที่ 2
แนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

ในบทนี้จะเป็นการกล่าวถึงเรื่องต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาระบบวิเคราะห์มูลค่าหุ้นบนพื้นฐานการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ได้แก่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การวิเคราะห์หลักทรัพย์ การวิเคราะห์หามูลค่าที่แท้จริง(Intrinsic Value) คำศัพท์ต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหุ้นผ่านตลาดหลักทรัพย์

2.1 การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

ตลาดทุน(Capital Market) เป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาว (เกิน 1 ปี) สำหรับหน่วยงานซึ่งต้องการเงินทุนระยะยาว นำไปใช้ในวัตถุประสงค์ต่างๆ เช่น การขยายธุรกิจของผู้ประกอบกิจการเอกชน หรือการลงทุนด้านสาธารณูปโภคของภาครัฐบาล เป็นต้น โดยผู้ที่ต้องการระดมเงินทุนจะออกตราสารทางการเงิน หรือ “หลักทรัพย์ในตลาดทุน” ซึ่งประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุนของกองทุนรวม ใบสำคัญแสดงสิทธิ เป็นต้น เพื่อขายให้กับบุคคลภายนอก หรือประชาชนโดยทั่วไปใน “ตลาดแรก(Primary Market)” โดยมี “ตลาดรอง(Secondary of Trading Market)” ซึ่งจัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่เป็นแหล่งกลางเสริมสภาพคล่องให้แก่หลักทรัพย์ที่ผ่านการจองซื้อในตลาดแรก ให้สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ได้ ช่วยสร้างความมั่นใจแก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกว่าสามารถขายหลักทรัพย์นั้นเพื่อเปลี่ยนกลับคืนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ ความสัมพันธ์ของตลาดการเงินประเภทต่างๆแสดงดังรูป 2.1



รูป 2.1 ความสัมพันธ์ของตลาดการเงินประเภทต่างๆ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

วัตถุประสงค์ของการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามที่ได้กำหนดไว้เป็นครั้งแรกในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 คือ

1) เป็นศูนย์กลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์

2) ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนในประเทศ

3) สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ

4) ให้ความคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

5) ให้การซื้อขายหลักทรัพย์มีสภาพคล่องอยู่ในระดับราคาที่สมเหตุสมผล เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม

6) ให้ตลาดหลักทรัพย์มีสภาพเป็นนิติบุคคล ดำเนินงานโดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน

2.2 องค์ประกอบที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(The Stock Exchange of Thailand) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่จะควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุน และส่งเสริมให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวม โดยเริ่มเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518

นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ยังได้จัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ใหม่(Market for Alternative Investment : MAI) เพื่อเป็นแหล่งเงินทุนระยะยาวให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม สนับสนุนการร่วมลงทุนของธุรกิจเงินร่วมลงทุน เอื้ออำนวยการแปลงสภาพจากหนี้เป็นทุนระหว่างสถาบันการเงิน หรือผู้ร่วมทุนรายใหม่และลูกหนี้ รวมทั้งเพื่อเป็นการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนด้วย โดยตลาดหลักทรัพย์ใหม่เริ่มเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 17 กันยายน 2544

2) บริษัทสมาชิก(Broker) ทำหน้าที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ลงทุนทั่วไป โดยบริษัทสมาชิกได้รับค่าธรรมเนียมเป็นการตอบแทน

3) หลักทรัพย์จดทะเบียน (Listed Securities) หมายถึงหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ของตนให้มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ โดยทั้งหลักทรัพย์จดทะเบียนและบริษัทจดทะเบียนผู้ออกหลักทรัพย์นั้นจะต้องมีคุณสมบัติตรงตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และเป็นไปตามข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Listing Agreement) ประเภทของหลักทรัพย์จดทะเบียนสามารถแบ่งออกเป็น หุ้น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สามัญ(Common Stock) หุ้นบุริมสิทธิ(Preferred Stock) หุ้นกู้(Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) พันธบัตร(Bond) หน่วยลงทุน(Unit Trust) ใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือหน่วยลงทุน(warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้น(Short-term Warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์(Derivative Warrant) และใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทยหรือ เอ็นวีดีอาร์ (Non-Voting Depositary Receipt : NVDR)

4) ผู้ลงทุน(Investor) เป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่สุดของตลาดหลักทรัพย์ โดยผู้ลงทุนอาจเป็นประชาชนทั่วไปหรือนิติบุคคล ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ที่เข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์โดยหวังผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการซื้อขาย(ผู้ลงทุนระยะสั้น) หรือดอกเบี้ยและเงินปันผล(ผู้ลงทุนระยะยาว)

(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546, หน้า 8)

2.3 สินค้าของตลาดหลักทรัพย์

ตราสาร หมายถึง เอกสารทางการเงินที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ออกมาเพื่อระดมเงินจากผู้ลงทุนและนำมาจดทะเบียนเพื่อให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ มีอยู่หลายประเภทดังนี้

1) หุ้นสามัญ (Common Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน ซึ่งออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่ต้องการระดมเงินทุนจากประชาชน เพื่อให้นักลงทุนได้เข้าไปมีส่วนร่วมในธุรกิจนั้นๆ โดยตรง หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ นักลงทุนมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการ มีสิทธิในการลงคะแนนเสียง ร่วมตัดสินใจในปัญหาสำคัญในที่ประชุมผู้ถือหุ้น อาทิ การเพิ่มทุน การจ่ายเงินปันผล การควบรวมกิจการ นักลงทุนจะมีสิทธิออกเสียงตามสัดส่วนของหุ้นที่ถืออยู่ ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับโดยตรงก็คือ เงินปันผลจากกำไรในธุรกิจ กำไรจากการขายหุ้น(ในกรณีที่ขายได้ในราคาที่สูงกว่าที่ซื้อมา) และสิทธิในการจองซื้อหุ้นใหม่ ในกรณีที่มีการเพิ่มทุนจดทะเบียน

ผลตอบแทนจากหุ้นสามัญไม่มีความแน่นอน อาจสูงหรือต่ำ หรือขาดทุน (ในกรณีขายคืนได้ราคาต่ำกว่าเวลาซื้อ) ขึ้นอยู่กับผลของการดำเนินงานของบริษัทนั้นๆ ตลอดจนปัจจัยภายนอกอื่นๆ ซึ่งนักลงทุนจะต้องศึกษาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือพอ เพื่อประกอบการตัดสินใจทุกครั้ง

2) หุ้นบุริมสิทธิ(Preferred Stock) เป็นตราสารประเภทหุ้นทุน มีข้อแตกต่างจากหุ้นสามัญคือ ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิจะได้รับสิทธิในการชำระคืนเงินทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ในกรณีที่บริษัทเลิกกิจการ หุ้นประเภทนี้มีไม่มากนักในตลาดหลักทรัพย์ มีการซื้อขายกันน้อย หรือภาษาทางเทคนิคเรียกว่ามีสภาพคล่องต่ำ หุ้นบุริมสิทธิบนกระดานหุ้นสังเกตได้จากสัญลักษณ์ –P ท้ายอักษรย่อของหุ้นสามัญ

3) หุ้นกู้(Debenture) เป็นตราสารที่บริษัทเอกชนออกเพื่อกู้เงินระยะยาวจากผู้ลงทุน เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจซื้อหุ้นกู้ จะมีฐานะเป็นเจ้าหนี้ของกิจการบริษัทจะต้องจ่ายผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ตามระยะเวลาและอัตราที่กำหนด ผู้ถือจะได้เงินต้นคืนครบถ้วน เมื่อสิ้นสุดอายุตามระบุในเอกสาร ตลาดหุ้นกู้มักมีสภาพคล่องในการซื้อขายไม่มากนัก ส่วนใหญ่ซื้อขายโดยผู้ลงทุนประเภทสถาบัน หรือผู้ลงทุนระยะยาว

4) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพมีลักษณะคล้ายคลึงกับหุ้นกู้ในข้อ 3 แตกต่างกันตรงที่หุ้นกู้แปลงสภาพมีสิทธิที่จะแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ ในช่วงเวลาอัตรา และราคาที่กำหนดในหนังสือชี้ชวน ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจดีหุ้นประเภทนี้ได้รับความนิยมมาก เพราะผู้ซื้อคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับจากราคาหุ้นสามัญเมื่อแปลงสภาพแล้ว ซึ่งจะทำกำไรได้มากกว่าผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยของหุ้นกู้ธรรมดา

5) ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) เป็นตราสารที่ระบุว่าผู้ถือครองจะได้รับสิทธิจองซื้อหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือตราสารอนุพันธ์ในราคาที่กำหนดเมื่อถึงเวลาที่ระบุไว้(ซึ่งราคาจองซื้อมักจะกำหนดไว้ต่ำ หรือบางครั้งอาจได้รับหุ้นสามัญโดยไม่เสียค่าใช้จ่าย) ใบสำคัญแสดงสิทธิจะออกควบคู่กับการเพิ่มทุนเป็นเทคนิคการตลาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในการจูงใจให้ผู้ลงทุนจองซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน หุ้นบุริมสิทธิ หรือหุ้นกู้ เป็นต้นว่า ถ้าคุณซื้อหุ้นเพิ่มทุนในวันนี้จะได้รับใบสำคัญแสดงสิทธิฟรี หรือในราคาที่กำหนด เช่น 12 บาท ในเวลาที่กำหนด อาจเป็นในระยะเวลา 6 เดือนหรือ 1 ปี ข้างหน้า

6) ใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้น(Short-Term Warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิชนิดนี้จะมีอายุไม่เกิน 2 เดือน และเป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนจากผู้ถือหุ้น แทนการจัดสรรสิทธิในการจองซื้อหุ้น(Rights) และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์สามารถยื่นคำขอให้รับเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่ซื้อขายหมุนเวียนในตลาดหลักทรัพย์ได้

7) ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์(Derivative Warrant : DW) เป็นตราสารที่มีลักษณะคล้ายคลึงกับใบสำคัญแสดงสิทธิทั่วไป(Warrant) โดยจะให้สิทธิแก่ผู้ถือ DW ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์อ้างอิง(Underlying Securities) ซึ่งอาจเป็นหลักทรัพย์ (Stock) หรือดัชนีหลักทรัพย์ (index) ในราคาใช้สิทธิ อัตราการใช้สิทธิ และระยะเวลาใช้สิทธิที่กำหนดไว้โดยบริษัทผู้ออก DW (Issuer) จะเป็นผู้กำหนดว่าจะลือกทำการส่งมอบให้แก่ผู้ถือ DW เป็นหลักทรัพย์หรือเงินสดก็ได้

8) หน่วยลงทุน (Unit Trust) คือตราสารที่ออกโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ในรูปของหน่วยลงทุนของกองทุนรวม ซึ่งเป็นรูปแบบหนึ่งของการระดมเงินทุนจากประชาชน โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนจะเป็นผู้บริหารกองทุนให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด แล้วนำมาเฉลี่ยคืนให้แก่ผู้ถือหน่วยในรูปของเงินปันผล กองทุนรวมมีหลายประเภท ซึ่งคุณสามารถศึกษารายละเอียดได้ในหนังสือชี้ชวนซื้อหน่วยลงทุนของแต่ละกองทุน ซึ่งจะมีการกำหนดนโยบายการลงทุนที่ชัดเจน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ข้อดีของการลงทุนประเภทนี้คือ จะมีผู้บริหารมืออาชีพดูแลเงินลงทุนแทนนักลงทุน มีการกระจายความเสี่ยงลงในหุ้นกลุ่มต่างๆและมีอำนาจต่อรองที่มากกว่า เพราะเป็นเงินกองทุนขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นไปได้ยากในกรณีที่นักลงทุน ลงทุนด้วยตัวเอง

นอกจากนี้ ยังมีหลักทรัพย์อื่นๆอีกหลายรูปแบบ เช่น ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย(Non-Voting Depositary Receipt) หรือ NVDR (เริ่มซื้อขาย 11 มิถุนายน 2544) และในอนาคตจะมีการพัฒนาตราสารอนุพันธ์เพื่อซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม นอกจากหลักทรัพย์ที่พบเห็นและเลือกลงทุนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แล้วยังมีหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ ได้แก่ พันธบัตรต่างๆทั้งที่ออกโดยภาครัฐบาล รัฐวิสาหกิจ และภาคเอกชนที่ผู้ลงทุนสามารถเลือกลงทุนผ่านศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย ซึ่งเป็นตลาดรองสำหรับการซื้อขายตราสารหนี้โดยเฉพาะด้วย

(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546, หน้า 21)

2.4 ขั้นตอนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

1) วางแผนการลงทุนอย่างชัดเจน วงเงินที่สามารถนำมาลงทุน ระยะเวลาที่จะลงทุน ความคาดหวังผลตอบแทน ศักยภาพของตนเองว่าสามารถรองรับความเสี่ยงได้มากน้อยเพียงใด หรือพร้อมรับความจริงหากต้องขาดทุนในวงเงินไม่เกินเท่าไร ในทำนองเดียวกันหากได้กำไรจะขยายวงเงินในลงทุนหรือไม่ ฯลฯ ทั้งหมดนี้ เป็นการตั้งสติกำหนดขอบเขตการลงทุนของตัวคุณเอง

2) ต้องมีบัญชีกับธนาคารเพื่อใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์

3) ติดต่อบริษัทหลักทรัพย์หรือโบรกเกอร์และสมัครเป็นสมาชิกหรือลูกค้า โดยการขอเปิดบัญชีเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งมีให้เลือก 2 ประเภท คือ บัญชีเงินสด(Cash Account) หมายถึง บัญชีที่ผู้ลงทุนจะต้องชำระด้วยเงินสด เมื่อมีการยืนยันคำสั่งซื้อ บัญชีเงินสดนี้โบรกเกอร์จะพิจารณาอนุมัติวงเงินที่เหมาะสมกับฐานะการเงิน และความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งนี้การซื้อขายหลักทรัพย์จะต้องชำระค่าซื้อภายใน 3 วันทำการ นับจากวันที่ซื้อหลักทรัพย์ บัญชีประเภทที่ 2 เรียกว่าบัญชีเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ เรียกว่าบัญชีมาร์จิน(Margin Account) หรือเครดิตบาลานซ์(Credit Balance) เป็นบัญชีที่ผู้ลงทุนจ่ายชำระค่าซื้อหลักทรัพย์ส่วนหนึ่งและกู้ยืมเงินจากโบรกเกอร์อีกส่วนหนึ่ง โดยมีหลักทรัพย์ที่ซื้อวางเป็นหลักประกันและมีข้อตกลงว่าผู้ลงทุนจะต้องจ่ายดอกเบี้ยสำหรับเงินในส่วนที่กู้ยืม

(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546, หน้า 26)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

2.5 ข้อมูลพื้นฐานในการลงทุน

นอกเหนือไปจากการรู้จักตลาดหลักทรัพย์ กระบวนการซื้อขาย รวมทั้งการสมัครเป็นลูกค้าบริษัทสมาชิกหรือโบรกเกอร์แล้ว นักลงทุนจะต้องเข้าใจข้อมูลพื้นฐาน เช่น

2.5.1 การพิจารณาภาพรวมของตลาด การรับทราบข้อมูลและพิจารณาภาพโดยรวมของตลาด ซึ่งมีหัวข้อที่สำคัญ ดังนี้

1) ดัชนีราคาหุ้น "ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" เป็นดัชนีราคาหุ้นที่คำนวณถัวเฉลี่ยทุกหลักทรัพย์ราคาหุ้นสามัญแบบถ่วงน้ำหนักด้วยจำนวนหุ้นจดทะเบียน นอกจากนี้ยังมีดัชนีราคาหุ้นอื่นๆ เช่น ดัชนี SET50 Index และดัชนีราคาหุ้นรายกลุ่มอุตสาหกรรม

2) ปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์ แสดงให้นักลงทุนทราบว่าตลาดหลักทรัพย์มีการซื้อขายหนาแน่นเพียงใด ถ้าภาวะตลาดดีนักลงทุนก็จะเข้ามาซื้อขายคึกคัก

3) จำนวนหุ้นที่มีราคาปิดสูงขึ้น ลดลงหรือเท่าเดิม หากวันใดที่หุ้นส่วนใหญ่มีราคาปิดสูงขึ้น จะสะท้อนให้เห็นภาพของสภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ดี ในทางตรงข้าม หากวันใดที่ราคาหุ้นส่วนใหญ่ติดลบ สภาพตลาดอาจไม่ดีนัก หรือถ้าหุ้นส่วนใหญ่มีราคาปิดค่อนข้างคงที่แสดงว่าตลาดหลักทรัพย์น่าจะมีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบๆ ซึ่งนักลงทุนอาจจะพิจารณาทิศทางที่ปริมาณหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในการวิเคราะห์ตลาดด้วยตนเองได้

2.5.2 การพิจารณาคุณภาพหุ้นรายตัว หุ้นที่ดีและน่าลงทุนนั้นสามารถดูได้จากอะไรได้บ้าง หลักเบื้องต้นในการพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนควรดูจาก

1) ราคา(Price) ราคา หมายถึงจำนวนเงินที่นักลงทุนพิจารณาว่าเหมาะสมต่อการซื้อขาย หรือถือหุ้นนั้นๆ ในการวิเคราะห์คุณภาพของหุ้นต่างๆนั้น ราคาหุ้นจะต้องนำมาวิเคราะห์ร่วมกับผลดำเนินงาน อันได้แก่ กำไรต่อหุ้น การจ่ายปันผล หรือข้อมูลอื่นๆอีกหลายประการ

2) ราคาปิดต่อกำไรหุ้น(P/E Ratio) ราคาปิดต่อกำไรหุ้น คิดจากอัตราส่วน(Ratio) ราคาปิด(Close Price: P) เทียบกับกำไรต่อหุ้น (Earnings per share: E) ซึ่งสามารถแสดงคุณภาพในระดับพื้นฐานของหุ้นตัวนั้นๆได้ มีสูตรคำนวณคือ

$$P/E = \frac{\text{ราคาปิด หรือราคาตลาดของหุ้น(P)}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้นประจำงวด 12 เดือนของหุ้น(E)}}$$

P/E จะบอกให้นักลงทุนทราบว่า หุ้นหรือหลักทรัพย์ตัวนั้นจะใช้เวลากี่ปีในการที่ผลตอบแทนหรือกำไรสุทธิจะรวมกันเท่ากับราคาของหุ้น ณ เวลาที่ทำการคำนวณ หุ้นตัวใดมีค่าราคาปิดต่อกำไรหุ้นต่ำ ย่อมมีคุณภาพที่จัดได้ว่าดีกว่าหุ้นที่มีค่าราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นสูง

3) อัตราเงินปันผลตอบแทน(Dividend Yield) อัตราเงินปันผลตอบแทน หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลโดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ คำนวณได้จากสูตร ดังนี้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

อัตราเงินปันผลตอบแทน = มูลค่าปันผลต่อหุ้น(Dividend) x 100
ราคาหุ้น(Market Price)

4) ปริมาณการซื้อขาย หากหุ้นมีปริมาณหุ้นเข้ามาหมุนเวียนซื้อขายมาก การเข้าซื้อหรือขายย่อมทำได้ง่าย หากมีสภาพคล่องต่ำ หรือมีปริมาณการซื้อขายน้อย การเข้าซื้อย่อมเป็นไปได้ยาก

5) การพิจารณาหุ้นในเชิงธุรกิจการเงิน หมายความถึง การวิเคราะห์ดูว่าหุ้นที่สนใจลงทุนนั้นมีศักยภาพในการเจริญเติบโต มีความมั่นคง เข้มแข็งในทางการเงินและการบริหาร มีโอกาสที่จะตอบแทนผลกำไรที่คุ้มค่าแก่นักลงทุนไว้มากน้อยเพียงใด

(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546, หน้า 51)

2.6 ปัจจัยที่มีผลต่อการลงทุน

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุน ซึ่งมีความสำคัญต่อทิศทางตลาดหลักทรัพย์หรือมีผลต่อราคาหุ้น สามารถแสดงได้ดังนี้

1) ปัจจัยทางเศรษฐกิจถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่

- สภาพคล่องทางการเงิน เมื่อใดก็ตามที่เกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน หมายความว่า ธุรกิจหรือกิจการทั้งหลายขาดเงินหมุนเวียนที่จะใช้ในการดำเนินงานย่อมก่อให้เกิดปัญหาตามมา
- อัตราดอกเบี้ย เมื่อเกิดปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน อัตราดอกเบี้ยจะขยับตัวสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนการผลิตของกิจการหรืออุตสาหกรรมต่างๆสูงขึ้นตามไปด้วย
- อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศหรือค่าเงิน ปัญหาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศจะเกิดขึ้นเฉพาะอุตสาหกรรมที่ต้องพึ่งพาวัตถุดิบจากต่างประเทศ
- การผลิต
- ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ โดยเฉพาะภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า

2) ปัจจัยทางการเมือง เป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นได้อย่างรวดเร็วและรุนแรง เนื่องจากรัฐบาลเป็นผู้กำหนดนโยบายต่างๆ ที่มีผลกระทบโดยตรงต่อเศรษฐกิจ

3) ปัจจัยอื่นๆ เช่น ปัจจัยจากธรรมชาติ อันได้แก่ ฝนแล้ง น้ำท่วม แผ่นดินไหว หรือภัยพิบัติต่างๆ รวมทั้งความไม่สงบภายในประเทศ หรือบริเวณชายแดนกับประเทศเพื่อนบ้าน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

4) ปัจจัยเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์หรือตัวหลักทรัพย์ เช่นเกิดข่าวลือการเก็งกำไรที่มากเกินไปจนปัจจัยพื้นฐานรองรับไม่ไหว กฎระเบียงที่เข้มงวดหรืออย่อนยานเกินไป อัตรามาร์จิ้น (Margin) และดอกเบี้ยที่ไม่เอื้อต่อการลงทุน เป็นต้น

(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546, หน้า 58)

2.7 การลงทุนแบบเน้นคุณค่า

เบนจามิน เกรแฮม (Benjamin Graham) เป็นผู้ที่ริเริ่มแนวคิดที่เรียกว่า การลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) โดยคำนิยามตั้งแต่เริ่มแรกของเบนจามิน เกรแฮม อยู่บนพื้นฐานของคุณลักษณะหลักสามประการของตลาดการเงิน ได้แก่

1) ราคาของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นๆลงๆอย่างมีนัยสำคัญ มิสเตอร์มาร์เก็ตจะปรากฏตัวทุกวันเพื่อซื้อหรือขายหลักทรัพย์ โดยมิสเตอร์มาร์เก็ตมีอารมณ์ผันผวน อารมณ์ดังกล่าวจะส่งผลต่อราคาที่เขาเต็มใจซื้อขายหลักทรัพย์

2) แม้ราคาตลาดของสินทรัพย์ทางการเงินจะเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา แต่สินทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานซึ่งค่อนข้างมีเสถียรภาพ กล่าวอีกนัยหนึ่ง ราคาตลาดและมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เป็นคนละสิ่งกัน แม้บางครั้งอยู่ในระดับเดียวกัน แต่ก็จะแตกต่างกันอยู่บ่อยๆ

3) กลยุทธ์ของการเข้าซื้อหลักทรัพย์เมื่อราคาตลาดอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงอย่างมีนัยสำคัญจะสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าในระยะยาว เกรแฮมเรียกส่วนต่างระหว่างมูลค่าและราคาว่า ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย(Margin of Safety) ส่วนต่างนี้ควรจะอยู่ที่ราวๆครึ่งหนึ่งหรือไม่ต่ำกว่า หนึ่งในสามของมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน เขาต้องการซื้อเงินหนึ่งดอลลาร์ที่ราคา 50 เซ็นต์ ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นอยู่ในระดับสูงและมีความแน่นอน

ในปัจจุบันจะมีวิธีการในการลงทุนที่แตกต่างกัน แต่กระบวนการหลักๆก็คือ

- คัดเลือกหลักทรัพย์เพื่อทำการประเมินมูลค่า
- ประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ดังกล่าว
- คำนวณส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัยที่เหมาะสมของหลักทรัพย์แต่ละตัว
- ตัดสินใจว่าจะซื้อหลักทรัพย์แต่ละตัวมากน้อยแค่ไหน ซึ่งจะรวมถึงการสร้างพอร์ตโฟลิโอ และการกำหนดระดับการกระจายความเสี่ยงที่นักลงทุนต้องการ
- ตัดสินใจว่าจะขายหลักทรัพย์ดังกล่าวเมื่อไร

นักลงทุนตามปัจจัยพื้นฐานสามารถแบ่งออกได้เป็นสองกลุ่มคือ กลุ่มนักลงทุนที่เน้นเศรษฐศาสตร์มหภาค และกลุ่มนักลงทุนที่เน้นไปที่คุณลักษณะของบริษัท

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

กลุ่มนักลงทุนที่เน้นเศรษฐศาสตร์มหภาค จะใส่ใจต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจซึ่งส่งผลต่อหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือหลักทรัพย์กลุ่มใหญ่ ปัจจัยดังว่าจะรวมถึงอัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ย, อัตราแลกเปลี่ยน, อัตราการว่างงาน และอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจทั้งระดับประเทศและระดับโลก

กลุ่มนักลงทุนที่เน้นคุณลักษณะของบริษัท จะศึกษาประวัติของหลักทรัพย์เพื่อดูว่าราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวอย่างไรในการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆ อย่างเช่น ผลกำไร, สภาพธุรกิจ, การแนะนำผลิตภัณฑ์ใหม่, การปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิต, การเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร, การเติบโตของอุปสงค์, การเปลี่ยนแปลงระดับการก่อหนี้, การลงทุนในโรงงานและเครื่องจักรใหม่ๆ, การซื้อกิจการอื่นๆและการขายธุรกิจ และอื่นๆ จะพยายามคาดการณ์ว่า ปัจจัยใดบ้างที่มีโอกาสเกิดการเปลี่ยนแปลง โดยจะพิจารณาข้อมูลของบริษัทและอุตสาหกรรม รวมถึงความรู้ทั่วๆไปของตัวเอง

(พรชัย รัตนนนทชัยสุข, 2550)

2.8 การวิเคราะห์หามูลค่าที่แท้จริง

แนวทางการลงทุนเน้นคุณค่าเชื่อว่า หลักทรัพย์ทางการเงินมีมูลค่าที่แท้จริงซึ่งสามารถหาได้จากการวิเคราะห์อย่างละเอียดเหมือนกับสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ มีวิธีการหลากหลายในการประเมิน เช่น

- คิดมูลค่าที่แท้จริงจากเงินปันผล
- คิดจากกระแสเงินสดที่คาดว่าบริษัทจะดำเนินงานได้ในอนาคต

ก่อนที่จะวิเคราะห์หามูลค่าหุ้นที่แท้จริงได้ นักลงทุนต้องรู้แนวคิดเรื่องของต้นทุนของเงินทุนก่อน

1) ต้นทุนเงินทุน คือค่าเสียโอกาสในการนำเงินทุนก้อนนั้นไปฝากธนาคารเพื่อรอรับดอกเบี้ย ยกตัวอย่างเช่น ถ้านักลงทุนซื้อหุ้น 100 บาท ผ่านไปหนึ่งปี หุ้นนั้นมีราคากลายเป็น 105 บาท นักลงทุนได้กำไรจากการลงทุน 5 บาท แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาเดียวกันก็เท่ากับร้อยละ 5 ต่อปี กำไรที่แท้จริงจากการลงทุนในหุ้นคือ 0 บาท ไม่ใช่ 5 บาท เพราะต้องลบด้วยต้นทุนของเงินทุนด้วย

2) ต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น(Cost of Equity) ค่าเสียโอกาสในการได้รับดอกเบี้ยเป็นต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นอย่างหนึ่ง แต่ต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นต้องรวม ความเสี่ยงเข้าไปด้วย ความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นเกิดจากความไม่แน่นอนว่าลงทุนไปแล้วจะได้รับผลตอบแทนหรือไม่

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น = อัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำ + ส่วนเพิ่มเพื่อชดเชยความเสี่ยง

โดยที่ อัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำ(Risk-free Rate) หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจากการออมเงินไว้ในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงเลย ซึ่งได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล

ส่วนเพิ่มเพื่อชดเชยความเสี่ยง(Risk Premium) คือ ต้นทุนเงินทุนส่วนที่เพิ่มขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำ

ส่วนเพิ่มเพื่อชดเชยความเสี่ยงเป็นปริมาณที่วัดเป็นตัวเลขได้ยาก โดยทั่วไปแล้วสำหรับหุ้นแต่ละตัวสามารถประมาณได้จาก Market Risk Premium ของตลาดหุ้นทั้งตลาดปรับเพิ่มหรือลดด้วยระดับความเสี่ยงของหุ้นตัวนั้นเมื่อเทียบกับความเสี่ยงของทั้งตลาดหุ้นโดยเฉลี่ย ตัวสัมประสิทธิ์ที่ใช้ปรับเพิ่มหรือลด Risk Premium ของหุ้นจาก Market Risk Premium มีชื่อเรียกว่า เบต้า(Beta) ของหุ้น

Risk Premium ของหุ้น = เบต้าของหุ้น x Market Risk Premium

หุ้นที่มีความเสี่ยงเท่ากับค่าเฉลี่ยของหุ้นในตลาดพอดีจะมีค่าเบต้าเท่ากับ 1.0 เท่า ส่วนหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาดหุ้นโดยรวมจะมีค่าเบต้าสูงกว่า 1.0 เท่า ในทางทฤษฎีค่าเบต้าของหุ้นแต่ละตัวคำนวณได้จากข้อมูลความผันผวนของราคาหุ้นตัวนั้นในอดีตโดยใช้ระเบียบวิธีการทางสถิติวัดค่าเบต้าออกมา แต่นักลงทุนสามารถขอข้อมูลค่าเบต้าจากโบรกเกอร์แล้วนำไปใช้ได้เลยโดยไม่ต้องคำนวณเอง

3) ต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้(Cost of debt) คืออัตราดอกเบี้ยที่เจ้าหนี้สมควรจะได้รับในการให้บริษัทกู้เงิน อัตราดอกเบี้ยนี้ต้องสูงกว่า Risk-free Rate เพราะเจ้าหนี้ของบริษัทมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินคืนจากบริษัทมากกว่าการออมเงินไว้ในพันธบัตรรัฐบาล และในทางตรงกันข้ามต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้ย่อมมีค่าน้อยกว่าต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นของบริษัทเดียวกันเสมอ เนื่องจากเจ้าหนี้มีสิทธิเหนือกว่าผู้ถือหุ้นในการได้รับทุนคืนในกรณีที่บริษัทล้มละลาย อีกทั้งการให้กู้ยังมีผลตอบแทนที่กำหนดไว้แน่นอน ในขณะที่เงินปันผลขึ้นอยู่กับผลกำไรของบริษัทในแต่ละปี เจ้าหนี้จึงมีความเสี่ยงน้อยกว่าผู้ถือหุ้นและสมควรได้รับผลตอบแทนน้อยกว่า ต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้มีค่าเท่ากับอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ก้อนใหม่ หากบริษัทต้องการกู้เพิ่ม ถ้าหากบริษัทที่เราต้องการหาต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้เป็นบริษัทที่เคยออกหุ้นกู้ที่มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนในตลาดตราสารหนี้ เราสามารถใช้ผลตอบแทน(Yield to Maturity) ในปัจจุบันของหุ้นกู้นั้นในตลาดตรา

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สารหนี้เป็นค่าประมาณต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้ได้ เพราะผลตอบแทนดังกล่าวในตลาดรองเป็นผลตอบแทนที่สะท้อนถึงอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำในปัจจุบันและความเห็นของตลาดเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทไว้แล้ว แต่ถ้าบริษัทไม่มีการออกหุ้นกู้ สามารถที่จะใช้วิธีอื่นในการหาต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้ เช่น การดูจากอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทที่จัดทำโดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นเกณฑ์ เช่น บริษัททริส เรตติ้ง จำกัด และบริษัทฟิทช์ เรตติ้ง(ประเทศไทย) จำกัด

อันดับความน่าเชื่อถือเป็นสิ่งที่บ่งบอกถึงความสามารถในการชำระคืนเงินกู้ของบริษัทหรือความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการไม่ได้รับชำระหนี้คืนของเจ้าหนี้(Default Risk) อันดับความน่าเชื่อถือจะแบ่งออกเป็นระดับ แต่ละระดับคือ Risk Premium ที่ไม่เท่ากันของหนี้สินของแต่ละบริษัท ซึ่งเวบไซต์สมาคมตราสารหนี้ไทยได้จัดทำค่าเฉลี่ยของ Risk Premium ของแต่ละระดับความน่าเชื่อถือเทียบกับ Risk-free rate เอาไว้เรียกว่า ค่าสเปรด(Spread) ซึ่งมีหน่วยเป็น Basis Point(bp) ซึ่ง 100 bp มีค่าเท่ากับ 1 % ตารางที่ 2.1 แสดงระดับของอันดับความน่าเชื่อถือ

ตารางที่ 2.1 ระดับความน่าเชื่อถือ

สัญลักษณ์	ความหมาย
AAA	มีความเสี่ยงต่ำที่สุด
AA	มีความเสี่ยงต่ำมาก
A	มีความเสี่ยงต่ำ
BBB	มีความเสี่ยงปานกลาง
BB	มีความเสี่ยงสูง
B	มีความเสี่ยงสูงมาก
C	มีความเสี่ยงสูงที่สุด
D	อยู่ในระหว่างผิดนัด

ในกรณีที่ตราสารหนี้ของบริษัทไม่ได้ถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จะใช้วิธีประมาณค่าสเปรดจากค่า Interest coverage ration ของบริษัทแทน ซึ่งหาได้จากสูตร

$$\text{Interest coverage ration} = \text{EBIT} / \text{interest expenses}$$

โดยที่ EBIT คือ กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

Interest expenses คือ ดอกเบี้ยจ่าย

นำค่า Interest coverage ratio ที่คำนวณได้มาเทียบหาอันดับความน่าเชื่อถือจำลอง ดังตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.2 อันดับความน่าเชื่อถือจำลอง

บริษัทขนาดใหญ่	บริษัทขนาดกลางและเล็ก	อันดับความน่าเชื่อถือจำลอง
> 8.50	>12.50	AAA
6.50-8.50	9.50-12.50	AA
3.00-6.50	4.50-9.50	A
2.50-3.00	4.00-4.50	BBB

4) ต้นทุนเงินทุนของบริษัท(Cost of Capital) เงินทุนของบริษัทประกอบด้วยเงินทุนจากผู้ถือหุ้นและเงินกู้จากเจ้าหนี้ ดังนั้นต้นทุนเงินทุนของบริษัทจึงเท่ากับค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นกับต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้

$$r = E/(D+E) \times k_e + D/(D+E) * (1-T) \times k_d$$

โดยที่ r คือ ต้นทุนเงินทุนของบริษัท

k_e คือ ต้นทุนเงินทุนของเจ้าของ

k_d คือ ต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้

E คือ มูลค่าส่วนของเจ้าของบริษัท

D คือ มูลค่าหนี้สินของบริษัท

T คือ อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล

ต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้ในสูตรข้างต้นเป็นต้นทุนเงินทุนหลังหักภาษีแล้ว ดังนั้นจึงต้องคูณด้วย (1-T) ด้วยเพราะดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นค่าใช้จ่ายที่หักภาษีได้ ทำให้บริษัทมีต้นทุนลดลงเนื่องจากการประหยัดภาษีเป็นจำนวนเท่ากับ T เท่าของต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้ ดังนั้นต้นทุนเงินทุนของเจ้าหนี้จึงเหลือเพียง (1-T)เท่าของต้นทุนทั้งหมดหลังหักภาษีแล้ว ต้นทุนเงินทุนของบริษัทอาจเรียกอีกอย่างหนึ่งว่า WACC (Weighted Average Cost of Capital)

2.8.1 การวัดมูลค่าหุ้นปันผล หุ้นปันผล(Dividend Stock) คือหุ้นที่มีประวัติการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอและมีแนวโน้มที่จะเป็นเช่นนั้นต่อไปในอนาคต มูลค่าหุ้นปันผลเท่ากับ ผลรวมของ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

เงินปันผลทั้งหมดในอนาคตที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ ลบด้วยต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นเพื่อให้ได้เป็นมูลค่าในปัจจุบัน

การคิดมูลค่าหุ้นจากเงินปันผล แบ่งได้สองแบบคือ

1) หุ้นที่จ่ายเงินปันผลคงที่

มูลค่าหุ้น = D / r

โดยที่ D คือ เงินปันผลในแต่ละปี

r คือ ต้นทุนของเงินทุนของผู้ถือหุ้น

2) หุ้นที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น

มูลค่าหุ้น = D / (r-g)

โดยที่ D คือ เงินปันผลในแต่ละปี

r คือ ต้นทุนของเงินทุนของผู้ถือหุ้น

g คือ อัตราการเติบโตเฉลี่ยของเงินปันผล

2.8.2 การคิดมูลค่าหุ้นโดยวิธีคิดลดกระแสเงินสดของบริษัท(Discount Cashflow) การวัดมูลค่าหุ้นแบบคิดลดกระแสเงินสดของบริษัท(Discount Cashflow) เป็นการวัดมูลค่าหุ้นที่คำนึงถึงปัจจัยต่างๆที่มีผลต่อมูลค่าไว้อย่างครบถ้วน เป็นการวัดมูลค่าหุ้นจากกระแสเงินสดอิสระ(FCF) กระแสเงินสดอิสระคือสิ่งชี้วัดศักยภาพของธุรกิจในการจ่ายผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น ดังนั้นกระแสเงินสดอิสระจะสะท้อนมูลค่าหุ้นได้ดี ตามหลักการวัดมูลค่าหุ้นแบบคิดลดกระแสเงินสดของบริษัท(Discount Cashflow) มูลค่าของบริษัททั้งบริษัทจะมีมูลค่าเท่ากับ “ผลรวมของกระแสเงินสดอิสระในอนาคตทั้งหมดของบริษัทที่คาดหวังได้ ลดด้วยต้นทุนทางการเงินที่เหมาะสมแล้ว”

การวัดมูลค่าหุ้นแบบคิดลดกระแสเงินสดอิสระ(Discount Cashflow) จะเริ่มต้นด้วยการประเมินกระแสเงินสดอิสระในอนาคตแต่ละปีโดยพิจารณาจากกระแสเงินสดอิสระในปีปัจจุบันและอัตราการเติบโตที่เป็นไปได้ จากนั้นก็จะนำกระแสเงินสดอิสระในอนาคตที่ได้มาลดด้วยต้นทุนทางการเงินของบริษัทที่เหมาะสม เพื่อให้ได้มูลค่าปัจจุบัน ผลรวมของมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระในอนาคตทุกปีก็คือ “มูลค่าของบริษัท”(Firm Value)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

เมื่อได้มูลค่าของบริษัทออกมาแล้ว นำไปหักออกด้วยหนี้สินของบริษัท เพื่อให้ได้มูลค่าหุ้น(Equity Value) เพราะกลุ่มบุคคลที่มีสิทธิเรียกร้องในดอกผลของบริษัทมี 2 กลุ่ม คือ กลุ่มของเจ้าหนี้ และกลุ่มของผู้ถือหุ้น ดังนั้นมูลค่าบริษัทจึงประกอบด้วยมูลค่าหนี้และมูลค่าหุ้นรวมกัน จึงต้องหักมูลค่าหนี้ออกจากมูลค่าบริษัท เพื่อให้เหลือเฉพาะมูลค่าหุ้นซึ่งเป็นของผู้ถือหุ้นเท่านั้น

มูลค่าหุ้นที่ได้เป็นมูลค่าของหุ้นทั้งหมดที่ผู้ถือหุ้นทุกคนของบริษัทถืออยู่รวมกัน เมื่อนำค่านี้ไปหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดที่บริษัทมีอยู่ จะได้มูลค่าหุ้นของบริษัทต่อหุ้นออกมา ขั้นตอนทั้งหมดสรุปออกมาได้ดังนี้

1) หาผลรวมของกระแสเงินสดอิสระทั้งหมดของบริษัทที่คาดหวังได้ในอนาคตลบด้วยต้นทุนเงินทุนของบริษัท

2) นำค่าที่ได้ในข้อ 1 มาบวกด้วยสินทรัพย์ที่ไม่ใช้ในกิจการแต่เป็นของบริษัทจะได้เป็นมูลค่าบริษัท

3) นำมูลค่าบริษัทมาหักออกด้วยมูลค่าหนี้สินทั้งหมดของบริษัทจะได้เป็นมูลค่าหุ้นรวมของบริษัท

4) นำมูลค่าหุ้นรวมในข้อ 3 มาหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทจะได้มูลค่าหุ้นต่อหุ้นของบริษัท

(นรินทร์ โอฬารกิจอนันต์, 2551)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved