

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานใช้การวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน คือ

3.1 วิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศไทยตั้งแต่ปี 2537 -2550

การวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศไทยโดยรวม ได้แก่

1. ผลผลิตมวลรวมประชาชาติ
2. ผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ
3. ระดับอัตราดอกเบี้ยทั่วไป
4. ระดับราคา

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท โดยวิเคราะห์เป็น 2 ลักษณะ ประกอบด้วย การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (qualitative analysis) ใช้วิธี SWOT ได้แก่

1. คุณภาพของผู้บริหาร
2. ขนาดของบริษัท
3. โครงสร้างของการถือหุ้นของบริษัทในเครือ
4. ลักษณะของผลิตภัณฑ์
5. การกระจายผลิตภัณฑ์
6. เครื่องหมายการค้า
7. โครงสร้างของเงินทุน

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative analysis) เป็นการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรม

3.2 การหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

สำหรับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นจะใช้ การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยง โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราลดค่า (discount rate) ที่เหมาะสม และหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหลักทรัพย์ตลอดช่วงเวลา โดยใช้ Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model โดยคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราลดค่า (discount rate) สามารถใช้สมการถดถอยอย่างง่าย ดังนี้

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

โดยกำหนดให้

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

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

$$R_f = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง}$$

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

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

3.3 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

ในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญเราจะวิเคราะห์เป็นลำดับดังนี้

1. คาคะเนงบกำไรขาดทุน และงบดุลล่วงหน้า โดยวิธีร้อยละของยอดขาย (The Percent of Sales Method) ซึ่งเริ่มต้นด้วยการพิจารณารายการทางการเงินในงบการเงินที่จะเปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น หนี้สินหมุนเวียนอื่น เป็นต้น และคำนวณรายการเหล่านั้นเป็นอัตราร้อยละของยอดขาย โดยสมมติว่ารายการต่างๆ นั้นเปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เมื่อได้ตัวเลขประมาณการของยอดขายแล้วก็จะสามารถคาคะเนงบกำไรขาดทุนต่างๆ ในงบการเงินได้

2. คาคะเนบกระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

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

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

$$\text{Value of Stock} = \text{PV of FCFE During Extraordinary Phase} + (\text{มูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์}) \text{PV of Terminal Price}$$

โดยที่

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

$$P_v = \text{ราคาหุ้น ณ สิ้นปี 2546} = \frac{\text{FCFE}_{t+1}}{r - g_n}$$

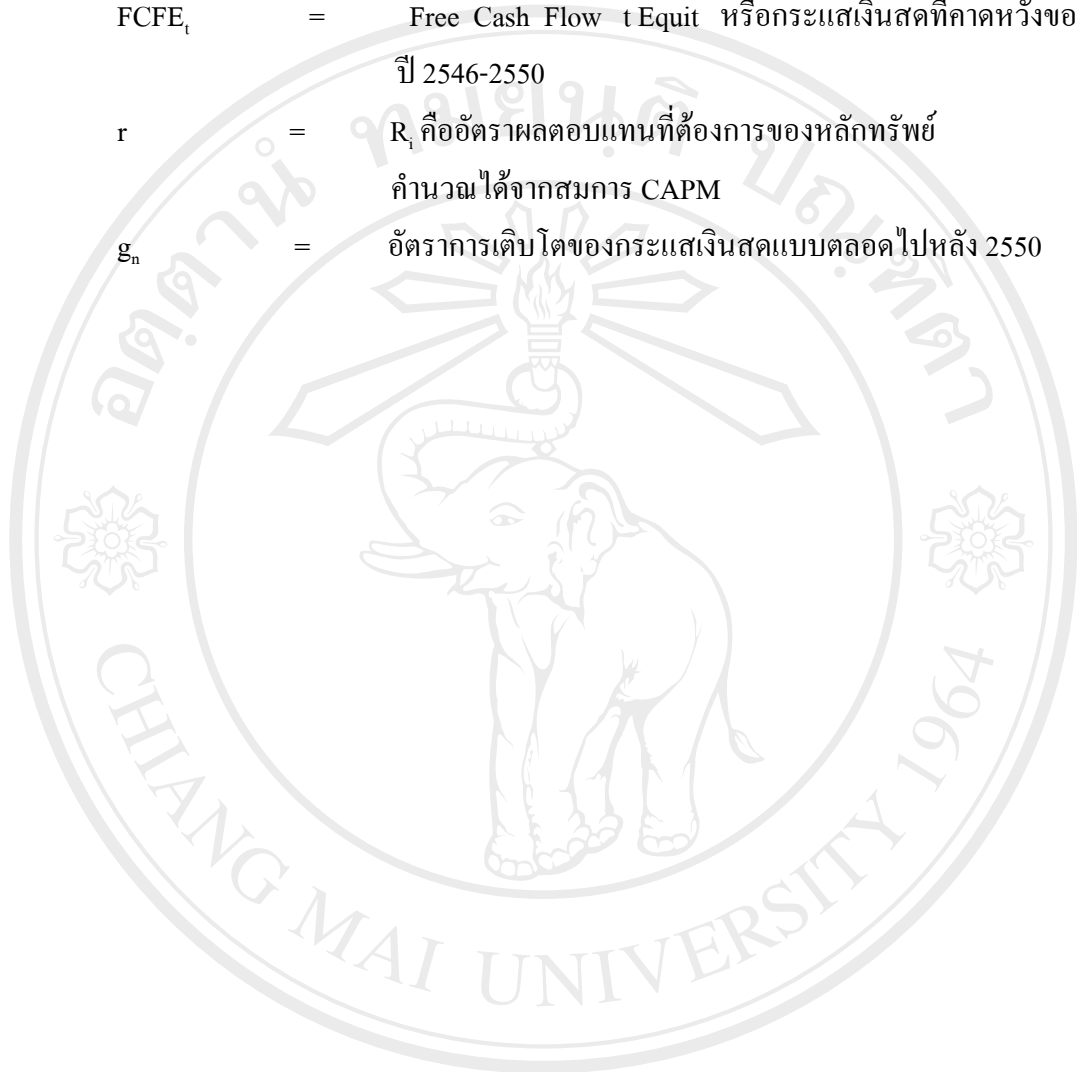
$$\text{FCFE}_t = \text{Free Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น}$$

ปี 2546-2550

$$r = R_i \text{ คืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์}$$

คำนวณได้จากสมการ CAPM

$$g_n = \text{อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบตลอดไปหลัง 2550}$$



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
 Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved