

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ      การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน  
ของบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด(มหาชน)

ผู้เขียน      นายสุทธินันท์ นิราพาธ

ปริญญา      เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ

รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์	ประธานกรรมการ
ผศ.ดร.ไพรัช กาญจนการุณ	กรรมการ
รศ.ดร.ศศิเพ็ญ พวงสายใจ	กรรมการ

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้ได้ทำการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งมาจากข้อสมมติฐานที่ว่า ราคาของหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นนั้น มาจากปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ ปัจจัยทางด้านอุตสาหกรรม ซึ่งจะส่งผลต่อปัจจัยในการดำเนินงานของบริษัท โดยได้ทำการเลือกหลักทรัพย์ EGCO ของบริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) มาทำการศึกษา เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีการเติบโตต่อเนื่อง มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงและสม่ำเสมอ และราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษา คือตั้งแต่ปี 2548 – 2550 ปัจจัยพื้นฐานนั้นประกอบด้วย การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมและวิเคราะห์บริษัท ส่วนการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ใช้แบบจำลอง Free Cash Flow to Equity (FCFE)

ผลการศึกษาพบว่า ภาวะเศรษฐกิจตั้งแต่ปี 2548 – 2550 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและความต้องการใช้ไฟฟ้า มีแนวโน้มที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทางด้านภาวะอุตสาหกรรม ธุรกิจผลิตไฟฟ้าถือเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำ มีรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอน เพราะมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับ กฟผ. อีกทั้งยังเป็นเรื่องยากที่คู่แข่งรายใหม่จะเข้ามาในอุตสาหกรรมนี้ เนื่องจากข้อจำกัดต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นข้อจำกัดด้านเงินทุน ข้อจำกัดด้านบุคลากร ทำให้ธุรกิจผลิตไฟฟ้าในช่วงปีที่ผ่านมา รวมถึงในอนาคตมีแนวโน้มที่เติบโตขึ้น ทางด้านตัวบริษัท จากการวิเคราะห์ทั้ง

การเงิน พบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง เมื่อนำข้อมูลทั้ง 3 ด้านมาวิเคราะห์เปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ EGCO พบว่า ราคาหลักทรัพย์ก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น จากราคา 81 บาทต่อหุ้นในปี 2548 เป็น 112 บาทต่อหุ้น ในปี 2550 อีกทั้งจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2551 ที่ประเมินได้ เท่ากับ 158.87 บาทต่อหุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2550 ที่ราคา 112 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง(Under Value) สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ EGCO ของบริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุน ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้ แต่ทั้งนี้ต้องเป็นไปตามข้อสมมติฐานที่ที่วางไว้ แต่หากไม่เป็นไปตามข้อสมมติฐานที่วางไว้ก็จะต้องทำการปรับเปลี่ยนข้อมูลเพื่อทำการประเมินใหม่ โดยใช้ข้อสมมติฐานและแบบจำลองเดิม

The logo of Chiang Mai University is a circular emblem. In the center is a detailed illustration of an elephant standing and facing left. The elephant is surrounded by a decorative border. Below the elephant, the text "CHIANG MAI UNIVERSITY 1964" is written in a circular path. On either side of the elephant, there are stylized floral or sun-like symbols.

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved

**Independent Study Title** Securities Valuation Using Fundamental Analysis of  
the Electricity Generating Public Company Limited

**Author** Mr. Sutthinan Nirapath

**Degree** Master of Economics

**Independent Study Advisory Committee**

Assoc.Prof. Dr.Songsak Sriboonchita Chairperson

Asst.Prof. Dr.Pairut Kanjanakaroon Member

Assoc.Prof. Dr.Sasipen Phuangsaibai Member

**ABSTRACT**

This study performed the evaluation of the securities of the Electricity Generating Public Company Limited (EGCO) based on the analysis of such basic factors as economic, industrial, and corporate situations. EGCO was chosen on the ground of its constant business growth with consistently high dividend to investors in its securities. Data covered 2005-2007 period. The Free Cash Flow to Equity (FCFE) ratio was utilized to assess the real value of EGCO's securities.

During the study period, this study found the continuing trends of economic growth and growing electricity demand, Electricity industry represents a low risk sector with steady income as a result of long-term supplying contract with the Electricity Generation Authority of Thailand (EGAT). This industry is also quite immuned from the entrance of new rivals because any new establishments have to overcome such limitations as high investment cost and qualified workers. The corporate analysis revealed EGCO to have a strong financial status and a tendency of continuing growth. On terms of securities value, the nominal price of EGCO's securities increased from 81 baht per share in 2005 to 112 baht in 2007. The assessment of real securities price revealed the closing price of EGCO at 2008 year-end to be 158.57 baht per share implying that this securities was under valued and thus worth investing.