

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานใช้การวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน คือ

3.1 วิเคราะห์เศรษฐกิจและอุตสาหกรรมปี 2550 และแนวโน้มปี 2551

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) สามารถใช้สมการลดถอยอย่างง่าย ดังนี้

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

โดยกำหนดให้

$E(R_i)$	=	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ PTCH
$E(R_m)$	=	อัตราผลตอบแทนของตลาด
R_f	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
$E(R_m) - R_f$	=	ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium)
β_i	=	ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ PTCH เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด

3.3 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

ในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญเราจะวิเคราะห์เป็นลำดับดังนี้

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

2) คาดคะเนกระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

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

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

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

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

โดยที่

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

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

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

$$g_n = \text{อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบตลอดไปหลังปีที่ } n$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved