

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
ของ บริษัท บ้านปู (มหาชน) จำกัด

ผู้เขียน นายสารัตน์ สระสมบูรณ์

ปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ

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

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีจุดประสงค์เพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ บริษัท บ้านปู (มหาชน) จำกัด โดยมีสมมุติฐานว่า ปัจจัยพื้นฐานที่จะทำให้หลักทรัพย์มีมูลค่าสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรมซึ่งจะส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทและส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์เป็นการวิเคราะห์ในช่วง 2540 ถึง 2550 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ใช้วิธี Relative Valuation และวิธี Discount Cash Flow Valuation โดยใช้ Two-stage Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model

ผลการศึกษาศาสนการณธ์ถ่านหินของโลกและของไทยพบว่า สถานการณ์ถ่านหินของโลกอยู่ในภาวะที่ปริมาณการบริโภคถ่านหินสูงกว่าปริมาณการผลิตส่งผลให้ราคาถ่านหินเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ปริมาณการบริโภคถ่านหินยังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆอีกด้วย ผลของการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วของหลายๆประเทศใน ภูมิภาค Asia-Pacific เช่น ประเทศจีนและอินเดีย ทำให้ปริมาณการบริโภคถ่านหินในภูมิภาคนี้เพิ่มขึ้นอย่างมากมาย นอกจากนี้หลายๆประเทศ เช่น ใต้หวัน เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น ฯ ที่บริษัท บ้านปู มีสัดส่วนการขายด้วยนั้น มีปริมาณการบริโภคถ่านหินเป็นจำนวนมาก โดยที่ไม่สามารถผลิตได้เองหรือผลิตได้เองน้อยมากและการบริโภคยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆในอนาคตอีกด้วย รวมทั้งการที่เหมืองถ่านหินในประเทศไทย หลายแห่ง

กำลังปิดการดำเนินการทำให้คาดการณ์ได้ว่าต้องมีการนำเข้าถ่านหินที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคต ส่งผลทางด้านบวกกับปริมาณการขายและรายได้ของบริษัทฯ ส่วนสภาวะการแข่งขันของอุตสาหกรรมของบริษัทฯ พบว่า บริษัทฯ มีความได้เปรียบทางด้านการแข่งขันเนื่องจากมีปริมาณการผลิตมาก นอกจากนี้ธุรกิจยังมีวากหนามที่สกัดกั้นการเข้าสู่อุตสาหกรรมสำหรับคู่แข่งใหม่ คือ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่ค่อนข้างสูง การสำรวจและขั้นตอนการผลิตที่ต้องใช้เวลานาน และยังคงต้องขอสัมปทานจากรัฐบาลของประเทศที่เข้าไปดำเนินธุรกิจก่อน

ผลการวิเคราะห์บริษัท บ้านปู พบว่า ผู้นำของบริษัทฯ มีลักษณะที่มีประสิทธิภาพ เน้นความสำเร็จและเน้นอนาคตเป็นหลัก การวิเคราะห์ SWOT Analysis ของบริษัทฯ พบว่าบริษัทมีจุดแข็งและโอกาสในการเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัทได้ ส่วนการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทฯ พบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนการจัดการหนี้สิน อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร ปรับตัวไปในทางที่ดีกว่าปี พ.ศ. 2549 นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีความสามารถในการหากำไรสูงกว่า ค่าเฉลี่ยของ SET และมีความเสี่ยงทางด้าน โครงสร้างเงินทุนต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของ SET อีกด้วย สุดท้ายตัวเลขทางการเงินที่สำคัญของบริษัท บ้านปู เช่น Revenue EBITDA (Earning Before Interest, Tax, Depreciation, And Amortization) และอัตรากำไรจ่ายปันผล เปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหิน ในตลาด Emerging Market จำนวน 55 บริษัท จัดอันดับโดยใช้ Percentile Rank พบว่า บริษัทบ้านปูอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างสูง คือมี Percentile Rank เกิน 80 ขึ้นไป

ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) วิธี Relative Valuation ได้อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขายที่เหมาะสมที่ได้จากการประเมินอยู่ที่ 3.98 เท่า ซึ่งอัตราส่วนที่ได้จากการคำนวณดังกล่าว มีค่าสูงกว่าอัตราส่วนนี้ของบริษัทบ้านปู ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 ซึ่งเท่ากับ 3.19 เท่า อยู่ 19.85% ดังนั้น ราคาหุ้นของบริษัทบ้านปูจึง Under Value ส่วนวิธี Discount Cash Flow Valuation โดยใช้ Two-stage Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model ได้ราคาที่เหมาะสมที่ได้จากการประเมินอยู่ที่ 541.13 บาท มูลค่าที่ได้จากการคำนวณดังกล่าวมีค่าสูงกว่าราคาหุ้นของบริษัทบ้านปู ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 ซึ่งมีราคาเท่ากับ 400 บาท ดังนั้นราคาหุ้นของบริษัทบ้านปูเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 จึง Under Value เช่นกันในโมเดลนี้

Independent Study Title Securities Valuation Using Fundamental Analysis
of the Banpu Public Company Limited

Author Mr.Sarat Srasomboon

Degree Master of Economics

Independent Study Advisory Committee

Assoc.Prof. Dr.Songsak Sriboonjit Chairperson

Assoc.Prof. Dr.Sasipen Puangsaijai Member

Asst.Prof. Dr.Pairat Kanjanakaroon Member

ABSTRACT

This study aims at valuating equity of Banpu Public Company Limited using fundamental analysis method. It is hypothesized that the equity value will depend on the economic situations and the conditions of the industry. The price or value of the equity will be high or low according to the economic or the industrial factors. The analysis focuses on the equity value of the company during 1997 to 2007. The valuation methods used in this paper are relative valuation and discount cash flow valuation with the two-stage free cash flow to equity (FCFE) Model.

The study of coal situations in Thailand and in the world reveals the amount of coal consumption around the world, at the present, is higher than the amount of coal production, so the coal price has increased rapidly. And, the consumption tends to gradually increase. The fast development of many countries in the Asia-Pacific Region. In the countries like Taiwan, South Korea, Japan, and so on where Banpu Plc. Has sale proportion, a big amount of coal has also been consumed, and the consumption tend is also increasing. In addition, several coal manufacturers in

Thailand have been closed. It is thus predicted that the coal imports will be increased in the future. These scenarios will give positive effects to sale proportion and income of the company. In term of completion, the company has shown its competitive advantage that it has a production scale. It is also difficult for new competitors to enter the industry because this kind of business needs a lot of investment, long-time exploration, and the concession from the government of countries where the business is operated.

The company analysis shows that the corporate leaders work effectively. They focus on success and future of the company. The company's SWOT analysis suggests that the company's strength opened an opportunity for the company to increase value of the company. The analysis of financial ratios reveal that the liquidity ratios, activity ratios, debt management ratios, and profitability ratios were better in 2006. The analysis also shows that the company's profitability is higher than the average ratio of SET; the risk of investment structure is lower than the average of SET. The important financial information of Banpu Plc., i.e., revenue, EBITDA (earning before interest, tax, depreciation, and amortization) and dividend rate comparing to other 55 coal manufactures in the Emerging Market ranked by Percentile Rank showed that the rank of the company is quite high – more than 80 in the Percentile Rank.

The Relative Valuation reveal the true value of Banpu Plc's equity that the appropriate ratio of price to sales ratio is 3.98 times. This valuats that the share price of Banpu Plc. on December 31, 2007 is under value. The discount cash flow valuation with the two-stage free cash flow to equity (FCFE) Model showed that the appropriate share price 541.13 baht. The valuated price is higher than the company's share price on December 31, 2007 which is 400 baht. So, according to the FCFE model, the share price of Banpu Plc. on December 31, 2007 is also under value.