

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญและเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ที่มีหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายในตลาดแรก (Primary Market) โดยมีวัตถุประสงค์ที่ไม่ใช่เพื่อระดมเงินทุนจากผู้มีเงินออม แต่ทำหน้าที่เป็นกลไกการทำงานสนับสนุนตลาดแรกในการเสริมสภาพคล่องให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้นธุรกิจที่จะเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้นั้น ต้องมีการจดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนก่อน จึงถือได้ว่าตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญเป็นองค์กรที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไปลงทุนขยายธุรกิจหรือปรับโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นเครื่องมือสนับสนุนความเจริญหรือความถดถอยของประเทศได้เป็นอย่างดีอีกด้วย(สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549: 23)

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้น ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนทั่วไปที่มีวัตถุประสงค์เพื่อได้รับผลตอบแทนในการลงทุนในรูปของเงินปันผล (Dividend), ในรูปของกำไรส่วนเกิน (Capital Gain) ที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ หรือ สิทธิพิเศษใดๆที่ได้รับจากบริษัทที่เป็นเจ้าของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งผลตอบแทนที่ได้รับดังกล่าวข้างต้นมักจะสูงกว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนอื่นๆ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าปกติ แต่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จัดเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงเนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ต่างๆ ได้ง่ายและมีความผันผวนค่อนข้างสูง เป็นสาเหตุทำให้ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวขึ้นลงอยู่เกือบตลอดเวลา ดังนั้นจึงมีการพัฒนาวิธีวิเคราะห์ในรูปแบบต่างๆ หลากหลายวิธี เพื่อประเมินมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมาไม่ว่าจะเป็น การคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้วิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) หรือ การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ฯ เพื่อให้ได้ผลตอบแทน

แทนของการลงทุนตามที่ได้คาดหวังไว้ของนักลงทุน

สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากปัจจัยพื้นฐาน เป็นวิธีที่นำปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของบริษัทเองเข้ามาพิจารณาและประเมินมูลค่าที่แท้จริงของราคาหลักทรัพย์ จึงถือเป็นแนวทางหนึ่งในการช่วยผู้ลงทุนให้สามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องเหมาะสมช่วยลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้

ปัจจุบันในตลาดหลักทรัพย์มีประเภทของผู้ประกอบการที่เข้ามาจดทะเบียนแยกได้กว่า 30 ประเภทธุรกิจ ซึ่งอุตสาหกรรมพลังงานและปิโตรเคมีเป็นอุตสาหกรรมที่สำคัญของประเทศ เนื่องจาก อุตสาหกรรมพลังงานและปิโตรเคมี ถือได้ว่าเป็นอุตสาหกรรมพื้นฐาน เพื่อรองรับการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมหรือธุรกิจประเภทอื่นๆของประเทศและเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในการอุปโภคบริโภคขั้นพื้นฐานของผู้บริโภคในประเทศด้วย

เมื่อมาพิจารณาถึงความสำคัญของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แล้วเห็นได้ว่า อุตสาหกรรมพลังงานมีมูลค่าตลาดถึง 1,554,445.47 ล้านบาท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551) ซึ่งเป็นมูลค่าตลาดที่สูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่นๆในตลาดหลักทรัพย์ และที่สำคัญยังเป็นที่ยอมรับของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนทั่วไป เพราะหุ้นในกลุ่มนี้เป็นหุ้นที่ราคาเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆตามกำไรของอุตสาหกรรมนี้ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

สำหรับบริษัท บ้านปูฯ จำกัด (มหาชน) หรือ Banpu นั้นเป็นหนึ่งในผู้นำด้านธุรกิจถ่านหินของภูมิภาคเอเชีย ด้วยการขยายกิจการไปยังสาธารณรัฐอินโดนีเซียและเพิ่มการลงทุนในสาธารณรัฐประชาชนจีน

ปัจจุบัน บริษัท บ้านปูฯ ดำเนินธุรกิจหลัก 2 ด้านที่เกี่ยวข้องกัน ได้แก่ ธุรกิจเหมืองถ่านหินและธุรกิจผลิตไฟฟ้าโดยใช้เชื้อเพลิงจากถ่านหิน

ในส่วน of ธุรกิจถ่านหิน

จากบทวิเคราะห์ของ Asia Plus and ABN AMRO (2007) พบว่า บริษัท บ้านปู มีความสามารถและมีความได้เปรียบในเชิงการแข่งขันจากการพัฒนาและการดำเนินธุรกิจเหมืองถ่านหินแบบเปิดด้วยต้นทุนที่มีประสิทธิภาพในทวีปเอเชีย ตลอดจนมีถ่านหินหลากหลายคุณภาพเพื่อการจำหน่ายทั้งในตลาดในประเทศและส่งออกไปยังต่างประเทศนอกจากนี้ การลงทุนในธุรกิจถ่านหินใหม่ๆ เมื่อไม่นานมานี้ยังเป็นโอกาสให้บริษัทฯ ได้พัฒนาทักษะในการทำเหมืองใต้ดินอีกด้วย ปัจจุบันบ้านปูฯ มีกำลังการผลิตถ่านหินประมาณ 19 ล้านตันต่อปีจากเหมืองในประเทศไทยและอินโดนีเซีย โดย ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2549 บริษัทฯ มีปริมาณสำรองถ่านหินที่ประมาณ 316.6 ล้านตัน และมีถ่านหินรวมที่สามารถนำมาใช้งานได้ประมาณ 1,181.1 ล้านตัน สุดท้าย บ้านปูฯ คาดว่าจะขยายการลงทุนในจีนเพิ่มขึ้น โดยผ่านหุ้นส่วนในปัจจุบันและการลงทุนด้านอื่นๆ ในอนาคต

## ในส่วนธุรกิจไฟฟ้า

บริษัท บ้านปู เป็นผู้บุกเบิกการพัฒนาโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (IPP) และเป็นผู้ผลิตกระแสไฟฟ้ารายย่อย (SPP) จนประสบความสำเร็จในประเทศไทย ปัจจุบันบ้านปูฯ มีความมุ่งมั่นที่จะใช้ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญทางด้านนี้ในการพัฒนาธุรกิจไฟฟ้าพลังงานถ่านหินซึ่งเป็นการต่อยอดและสอดคล้องกับธุรกิจถ่านหินของบริษัทฯ โดยบ้านปูฯ ถือหุ้นร้อยละ 50 ในโรงไฟฟ้าบีแอลซีพี (BLCP) ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหินในโครงการผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระตามนโยบายของรัฐบาล โรงไฟฟ้าบีแอลซีพีมีกำลังการผลิต 1,434 เมกะวัตต์ และเริ่มจำหน่ายกระแสไฟฟ้าในเชิงพาณิชย์จากหน่วยผลิตแรกในเดือนตุลาคม พ.ศ. 2549 และหน่วยผลิตที่ 2 ในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2550 ตามลำดับ

ส่วนในอนาคตบริษัท บ้านปู จะเน้นการลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าที่สอดคล้องกับธุรกิจถ่านหินที่มีอยู่ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังคงแสวงหาโอกาสใหม่ๆ ในการลงทุนสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหิน ทั้งในประเทศไทย อินโดนีเซีย จีนและประเทศอื่นๆ ในเอเชียด้วย

ฉะนั้นการศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้เห็นถึงประโยชน์อย่างยิ่งที่จะได้ศึกษาถึงพื้นฐานของหลักทรัพย์ บ้านปู และผลตอบแทนที่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะพึงได้รับจากหลักทรัพย์นี้ และเพื่อให้ได้ทราบถึงการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่ช่วยให้ให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ บ้านปู นี้ ได้อย่างเหมาะสม

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ตลอดจนข้อมูลต่างๆของบริษัท

2. เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) โดยใช้วิธี Relative Valuation (การวิเคราะห์หลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ) และ วิธี Discount Cash Flow Valuation โดยใช้ โมเดล Two-stage Free Cash Flow to Equity Mode

### 1.3 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้สามารถเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในตลาดกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

2. เพื่อทำให้นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปได้ทราบถึงการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและวิธีการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยใช้วิธี Relative Valuation (การวิเคราะห์หลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ) และ วิธี Discount Cash Flow Valuation โดยใช้ โมเดล Two-stage Free Cash Flow to Equity Model

### 1.4 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษานี้จะทำการศึกษาข้อมูลสถานการณ์เกี่ยวกับการใช้พลังงานถ่านหินของโลก และภายในประเทศ ตั้งแต่ปี 2540 – 2550 และแนวโน้มในอนาคต การวิเคราะห์บริษัทนั้นจะทำการศึกษาโดยใช้ ข้อมูลสถิติภูมิทางการเงินย้อนหลังในช่วงปี 2546 – 2550 เพื่อวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน สำหรับการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบนั้นจะทำการศึกษาโดยใช้ ข้อมูลสถิติภูมิทางการเงิน ในปี 2550 ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหินใน Emerging Market จำนวน 55 บริษัท ส่วนการหามูลค่าที่แท้จริงจะใช้การคิดลดกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้นปี 2551-2561 คาดการณ์โดยใช้สูตรการเจริญเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น