

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง “ การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ของ บริษัท บ้านปู (มหาชน) จำกัด ” มีจุดประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ตลอดจนข้อมูลต่างๆของบริษัทและเพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) โดยใช้วิธี Relative Valuation (การวิเคราะห์หลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ) และ วิธี Discount Cash Flow Valuation โดยใช้ โมเดล Two-stage Free Cash Flow to Equity Model มีประโยชน์คือทำให้นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปได้ทราบถึงการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและวิธีการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์และทำให้สามารถเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในตลาดกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทางด้านคุณภาพที่เกี่ยวข้องกับบริษัทบ้านปู (ภาวะอุตสาหกรรมและสถานการณ์ด้านหิน), วิเคราะห์ข้อมูลทางด้านปริมาณ (อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญต่างๆ) และทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) โดยใช้วิธี Relative Valuation (การวิเคราะห์หลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ) และ วิธี Discount Cash Flow Valuation โดยใช้ Two-stage Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model

ผลการศึกษาสถานการณ์ด้านหินของโลกและของไทย พบว่า สถานการณ์ด้านหินของโลก อยู่ในภาวะที่ปริมาณการบริโภคด้านหินสูงกว่าปริมาณการผลิตส่งผลให้ราคาด้านหินเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ปริมาณการบริโภคด้านหินยังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆอีกด้วยผลของการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วของหลายๆประเทศใน ภูมิภาค Asia-Pacific เช่น ประเทศจีนและ อินเดีย ทำให้ปริมาณการบริโภคด้านหินในภูมิภาคนี้เพิ่มขึ้นอย่างมากมาด้วย(ด้านหินถูกใช้ในหลายๆอุตสาหกรรมหลักที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาของประเทศ เช่น ผลิตเหล็ก, ผลิตปูนซีเมนต์, ผลิตกระแสไฟฟ้า) สังเกตได้จากปริมาณการบริโภคด้านหิน ในภูมิภาค Asia-Pacific ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากมาในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมา (ตั้งแต่ พ.ศ. 2540-พ.ศ. 2550)นอกจากนี้หลายๆประเทศ เช่น ใต้หวัน เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น ฯ ที่บริษัทมีสัดส่วนการขายด้วยนั้น มีปริมาณการบริโภคด้านหินมากโดยที่ไม่สามารถผลิตได้เองหรือผลิตได้เองน้อยมาก และการบริโภคยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆในอนาคตอีกด้วย นอกจากนี้การที่เหมืองด้านหินในประเทศไทยหลายแห่งกำลังปิดการดำเนินการ ทำให้คาด

หมายได้ว่าต้องมีการนำเข้าถ่านหินที่เพิ่มสูงขึ้นในอนาคตซึ่งจากที่กล่าวมาข้างต้นล้วนส่งผลทางด้านบวกกับบริษัทฯ ส่วนสภาวะการแข่งขันของอุตสาหกรรม สรุปได้ว่าบริษัทฯ มีความได้เปรียบทางการแข่งขันหลายประการ เช่น บ้านปูมีอำนาจต่อรองค่อนข้างสูงกับ Supplier เนื่องจากมีปริมาณการผลิตมากโดยบริษัทฯ จัดเป็น 1 ใน 5 ของผู้ผลิตถ่านหินที่ใหญ่ที่สุดในประเทศอินโดนีเซีย ฯ และสภาวะการแข่งขันของอุตสาหกรรมก็ไม่ถือว่ารุนแรงมากนัก เนื่องจากมีขาคอนแทกเกอร์ที่สักระยะการเข้าสู่อุตสาหกรรมที่สำคัญที่สุด คือ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนที่ค่อนข้างสูง การสำรวจและขั้นตอนการผลิตที่ต้องใช้เวลานาน นอกจากนี้การดำเนินธุรกิจยังต้องขอสัมปทานจากรัฐบาลของประเทศที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ

ผลการวิเคราะห์บริษัท บ้านปู พบว่า ผู้นำของบริษัทฯ มีลักษณะที่มีประสิทธิภาพ เน้นความสำเร็จและเน้นอนาคตเป็นหลัก นอกจากนี้การที่ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทฯ มีหุ้นของบริษัทฯ ในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูงคือ รวมกันมากกว่า ร้อยละ 5 ทำให้คาดหมายได้ว่าผู้บริหารของบริษัทฯ จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เพราะผลประโยชน์ของผู้บริหารของบริษัทฯ มีความเกี่ยวข้องกันกับผู้ถือหุ้น ทำให้สามารถหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น ไปได้ ผลการวิเคราะห์ SWOT Analysis ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) สรุปได้ว่า บริษัทฯ มีจุดแข็ง (Strengths) คือ บ้านปูเป็นหนึ่งในบริษัทผลิตถ่านหินที่ใหญ่เป็นอันดับต้นๆ ของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ควบคุมการส่งออกถ่านหินของโลกประมาณ ร้อยละ 3-4 มีการบริหารจัดการที่ดีและมี บริษัทกบิลที่ดี ส่วน โอกาส (Opportunities) ของบริษัทฯ ในการเพิ่มมูลค่าของบริษัท คือ การเติบโตอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจจีนและอินเดียซึ่งเป็นลูกค้าของบริษัท นอกจากนี้บ้านปูยังได้ลงทุนจำนวนมากในเครื่องมือเครื่องจักรและลงทุนเพื่อเพิ่มปริมาณสำรองถ่านหิน ส่วนอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท บ้านปู ส่วนมาก ปรับตัวไปในทางที่ดีกว่าปีก่อน เช่น อัตราส่วนสภาพคล่อง (liquidity ratio) ของบริษัทฯ ปรับเพิ่มขึ้นจากปีก่อน ส่วนอัตราส่วนการจัดการหนี้สิน (debt management ratio) ของบริษัทฯ ก็ลดลงจากปีก่อน ฯ นอกจากนี้เมื่อนำอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัท บ้านปู ไปเปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ย ของ SET พบว่า Net Profit Margin ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการหากำไร (profitability ratio) สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ SET นอกจากนี้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่วัดการจัดการหนี้สิน (debt management ratio) ของบริษัทบ้านปูยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SET ตลอด 5 ปี (พ.ศ. 2546-2550) ด้วย แสดงให้เห็นว่า บริษัทฯ มีความสามารถในการหากำไรสูงกว่า ค่าเฉลี่ยของ SET และมีความเสี่ยงทางด้านโครงสร้างเงินทุน ต่ำกว่า ค่าเฉลี่ยของ SET สุดท้ายเมื่อนำตัวเลขทางการเงินที่สำคัญที่สำคัญของบริษัท บ้านปู ไปเปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจถ่านหิน ใน

ตลาด Emerging Market จำนวน 55 บริษัทแล้วนำมาจัดอันดับโดยใช้ Percentile Rank พบว่า บริษัท บ้านปูมี Revenue และ EBITDA (Earning Before Interest, Tax, Depreciation, And Amortization) อยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างสูง คือมี Percentile Rank เกิน 80 เมื่อเปรียบกับ บริษัทที่ประกอบธุรกิจด้าน หิน ในตลาด Emerging Market จำนวน 55 บริษัท นอกจากนี้จากข้อมูลยังพบว่า บริษัทบ้านปูมี อัตราการจ่ายปันผล (Payout ratio) ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างสูงอีกด้วย (Percentile Rank เกิน 80)

ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) วิธี Relative Valuation (การวิเคราะห์หลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ) ได้ราคาที่เหมาะสมที่ได้จากการประเมินอยู่ที่ 478.84 บาท ซึ่งมูลค่าที่ได้จากการคำนวณดังกล่าว มีค่าสูงกว่าราคาหุ้นของบริษัทบ้านปู ในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 ซึ่งมีราคาเท่ากับ 400 บาท อยู่ 16.46 % ดังนั้น ราคาหุ้นของบริษัทบ้านปูจึง Under Value ส่วนวิธี Discount Cash Flow Valuation โดยใช้ Two-stage Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model ได้ราคาที่เหมาะสมที่ได้จากการประเมินอยู่ที่ 541.13 บาท มูลค่าที่ได้จากการคำนวณดังกล่าวมีค่าสูงกว่าราคาหุ้นของบริษัทบ้านปู ในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 (วันที่นำข้อมูลมาคำนวณและเป็นวันรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท) ราคา 400 บาท ดังนั้นราคาหุ้นของบริษัทบ้านปูเมื่อวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 จึง Under Value เช่นกัน ในโมเดลนี้ จะเห็นได้จากการศึกษาว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ที่ได้จากการประเมินโดยใช้วิธีการทั้งสองวิธีนั้น สูงกว่าเมื่อราคาหุ้นของบริษัทบ้านปู ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 ซึ่งมีราคาเท่ากับ 400 บาท ทั้งสิ้น ส่วน ข้อมูลราคาปิดของหุ้นบริษัทบ้านปูเมื่อวันที่ 17 มิถุนายน พ.ศ. 2551 อยู่ที่ 536 บาท ข้อมูลจาก setrade.com

ข้อเสนอแนะ

หากบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญของบริษัท เช่น มีการลงทุนเพิ่มใน ธุรกิจหรือสินทรัพย์ที่สามารถสร้างรายได้ให้กับบริษัทได้เป็นจำนวนมาก, มีการปรับปรุงเปลี่ยนแปลงของการบริหาร โครงสร้างทางการเงิน หรือ พบว่ารายได้รายได้ไตรมาสในอนาคตมีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญจนทำให้สามารถคาดการณ์ได้ว่าจะทำให้รายได้ในปีนั้นมีการเพิ่มขึ้นจากปีก่อนๆอย่างมีนัยยะสำคัญๆ ซึ่งจากเงื่อนไขเบื้องต้นที่ได้กล่าวมา มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์บ้านปูใหม่ ทั้งวิธี Relative Valuation และวิธี Discount Cash Flow Valuation นอกจากนี้นักลงทุนและผู้สนใจอาจการศึกษาต่อไปหากบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินโดยใช้ FCFE Model