

บทที่ 3

แนวความคิดและระเบียบวิธีการศึกษา

3.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน(Fundamental Method)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐานเป็นวิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์แบบหนึ่ง การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมุ่งจะประเมินมูลค่าของ หลักทรัพย์ในปัจจุบัน โดยพิจารณาถึงผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและราคาหลักทรัพย์ที่ คาดว่าจะขายได้ในอนาคต ผลจากการวิเคราะห์ จะใช้เป็นเกณฑ์ ตัดสินใจว่า จะซื้อหลักทรัพย์นั้นหากพบว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ดังกล่าวต่ำกว่ามูลค่าตามพื้นฐาน ที่คำนวณได้ และจะขายหลักทรัพย์นั้นหากพบว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ดังกล่าวสูงกว่า มูลค่าตามพื้นฐาน ในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานจะ วิเคราะห์ถึงภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และผลการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ถือหุ้น

การวิเคราะห์หลักทรัพย์พื้นฐานมีหลักเกณฑ์ในการวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน (เพชร ชุมทรัพย์, 2544) คือการวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศโดยรวม การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท ซึ่งในขั้นตอนนี้สามารถวิเคราะห์เป็น 2 ลักษณะ ประกอบด้วย

- การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (qualitative analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเลข และไม่สามารถเปรียบเทียบในเชิงตัวเลขได้ซึ่งเป็นการพิจารณาถึงการบริหารงานของบริษัท

- การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative analysis) เป็นการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ลงทุนเห็นภาพบริษัทในด้านฐานะการเงิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร

3.1.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ

การวิเคราะห์เศรษฐกิจเป็นการวิเคราะห์เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจในประเทศ เนื่องจากในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจโลกจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจประเทศไทยเช่นกัน และการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจก็ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมและธุรกิจต่างๆ

ดังนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์จำเป็นต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางของภาวะเศรษฐกิจ และกำหนดอุตสาหกรรมที่จะได้รับผลประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ เพื่อจะสามารถหาบริษัทในอุตสาหกรรมที่ควรลงทุน ในการสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจสามารถพิจารณาได้จากวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) ซึ่งเป็นสิ่งที่แสดงถึงลักษณะเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจในระยะเวลาใดเวลาหนึ่งจะมีลักษณะขึ้นๆลงๆ โดยแต่ละวงจรจะมีระยะเวลาไม่เท่ากันขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจ หนึ่งวัฏจักรธุรกิจธุรกิจมี 4 ลักษณะ(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) คือ เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion) เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Boom) เศรษฐกิจหดตัว (Depression) และเศรษฐกิจตกต่ำ (Recession) แบ่งออกได้เป็น

1.1) เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion) ในระยะนี้การผลิตและการจ้างงานเริ่มเพิ่มมากขึ้นขึ้นรายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น มีการคาดการณ์บรรยากาศในการลงทุนไปในทางที่ดีขึ้น ทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น อุปสงค์มวลรวมเพิ่มสูงขึ้นทำให้การผลิตเพิ่มขึ้นผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริงสูงขึ้น

1.2) เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Boom) เป็นจุดสูงสุดของวงจร ที่จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งการผลิตและการบริโภคแรงงานเริ่มมีการขาดแคลน โดยเฉพาะแรงงานที่มีความรู้ความสามารถมีการขาดแคลนวัตถุดิบ ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ระดับราคาสินค้าสูงขึ้น ส่งผลทำให้ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย

1.3) เศรษฐกิจหดตัว (Depression) เป็นจุดที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลงรายได้ประชาชาติที่แท้จริงและความต้องการมวลรวมลดลง มีผลทำให้การผลิตและการจ้างงานลดลง รายได้ครัวเรือนลดลง กำไรของธุรกิจลดลง ธุรกิจบางแห่งประสบปัญหาทางการเงินและการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน

1.4) เศรษฐกิจตกต่ำ (Recession) ลักษณะของวัฏจักรธุรกิจเศรษฐกิจช่วงนี้มีการว่างงานสูงความต้องการมวลรวมลดลง สินค้าที่ผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้ ทำให้กำไรของธุรกิจลดลง การขยายตัวทางธุรกิจอยู่ในอัตราต่ำเนื่องจากความเสี่ยงในการขาดทุนสูง

นอกจากนี้จะต้องศึกษาข้อมูลเศรษฐกิจอื่นๆ อีกได้แก่

ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product – GDP) เป็นเครื่องมือวัดภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ จากการเก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดในประเทศ ถ้า GDP เพิ่มขึ้นหมายความว่าเศรษฐกิจนั้นมีแนวโน้มดีขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้า GDP ลดลงแสดงว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มหดตัว

ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) แสดงถึงผลิตผลของอุตสาหกรรมมวลรวม โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ โดยปกติผลผลิตอุตสาหกรรมมักจะเคลื่อนไหวไป

ทิศทางเดียวกันกับวัฏจักรเศรษฐกิจ คือถ้าผลผลิตอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นแสดงว่าเศรษฐกิจจะมีแนวโน้มขยายตัว แต่ถ้าผลผลิตอุตสาหกรรมลดลงก็แสดงว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มหดตัว

ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เป็นดัชนีแสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิต ถ้าดัชนีราคาผู้ผลิตเพิ่มขึ้นแสดงว่าราคาสินค้าทั่วไปจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ถ้าดัชนีราคาผู้ผลิตลดลงแสดงว่าราคาสินค้าทั่วไปมีการปรับตัวลดลง

อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) แสดงถึงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งจะแสดงให้เห็นสภาพเศรษฐกิจว่าอยู่ในช่วงขยายตัวหรือหดตัวถ้าอัตราการว่างงานสูงแสดงว่าเศรษฐกิจอยู่ในช่วงหดตัว แต่ถ้าอัตราการว่างงานต่ำแสดงว่าเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขยายตัว

อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) คือระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง กล่าวคือช่วงที่ภาวะเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นแสดงว่าราคาสินค้ามีการปรับตัวสูงขึ้น และในช่วงที่อัตราเงินเฟ้อลดลงแสดงถึงราคาสินค้าโดยทั่วไปปรับตัวลดลงด้วยนั่นเอง

อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) ทั้งอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยบ่งบอกถึงภาวะเศรษฐกิจ และนโยบายการเงินอัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาวิเคราะห์เศรษฐกิจควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดี ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมเพิ่มขึ้น ภาระทางการเงินก็เพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่ถ้าอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวลดลง จะส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมลดลง ทำให้ภาระทางการเงินของบริษัทต่ำลงและสามารถกู้ยืมเพื่อมาลงทุนเพิ่มได้

3.1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเป็นการศึกษาเกี่ยวกับศักยภาพของอุตสาหกรรมในด้าน การเติบโตของยอดขายและกำไรเพื่อคัดเลือกอุตสาหกรรมที่เหมาะสมที่จะลงทุน การวิเคราะห์ ภาวะอุตสาหกรรมเป็นสิ่งที่ต้องทำต่อเนื่องจากการวิเคราะห์เศรษฐกิจ ทั้งนี้เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในภาคเศรษฐกิจย่อมส่งผลกระทบต่อภาวะอุตสาหกรรมให้เปลี่ยนแปลงไป โดยผลกระทบที่เกิดขึ้นกับอุตสาหกรรมแต่ละกลุ่มจะมากหรือน้อยเพียงไรขึ้นอยู่กับประเภทของ อุตสาหกรรมแต่ละชนิด การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจะการวิเคราะห์ 3 ลักษณะดังนี้(สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

1) **วัฏจักรธุรกิจ (Business Cycles)** การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจย่อมส่งผล ต่ออุตสาหกรรมต่างๆ ในระดับที่แตกต่างกันไป สามารถจำแนกประเภทของอุตสาหกรรมเมื่อเปรียบเทียบกับเศรษฐกิจได้คือ

1.1) อุตสาหกรรมที่กำลังเติบโต (Growth Industry) เป็นอุตสาหกรรมที่มีการขยายตัวไม่ขึ้นอยู่กับวงจรธุรกิจ การขยายตัวของอุตสาหกรรมจะขึ้นอยู่กับการพัฒนาคุณภาพและเทคโนโลยีเป็นสำคัญ

1.2) อุตสาหกรรมที่ผันผวนขึ้นลงตามวัฏจักร (Cyclical Industries) เป็นอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะเศรษฐกิจ กล่าวคืออุตสาหกรรมได้ผลกระทบตามภาวะเศรษฐกิจ ถ้าเศรษฐกิจหดตัวลงอุตสาหกรรมนี้ก็หดตัวลงตามเช่นกัน

1.3) อุตสาหกรรมที่ไม่ตกต่ำตามเศรษฐกิจ (Defensive Industries) เป็นอุตสาหกรรมที่มีการเคลื่อนไหวไม่ไปตามภาวะเศรษฐกิจ

2) วงจรชีวิตอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) เป็นรูปแบบขั้นตอนการพัฒนาอุตสาหกรรมตามอายุของอุตสาหกรรมที่ผ่านไปตามเวลา การวิเคราะห์เลือกอุตสาหกรรมที่จะลงทุนสิ่งสำคัญคือจะต้องรู้ว่าอุตสาหกรรมนั้นอยู่ในช่วงใดของวงจรชีวิต เพื่อที่จะได้ตัดสินใจอย่างถูกต้องแบ่งออกได้เป็น 4 ขั้นตอนคือ

2.1) ขั้นบุกเบิก (Pioneering Stage) เป็นขั้นที่มีผู้ผลิตน้อยราย ยอดขายเติบโตช้า ผลผลิตยังพัฒนาไม่สมบูรณ์ กำไรต่ำหรือขาดทุน และอัตราการล้มเหลว ของกิจการสูง

2.2) ขั้นเจริญเติบโต (Growth Stage) เป็นขั้นที่ผลิตภัณฑ์เป็นที่ยอมรับของตลาด ยอดขายเพิ่มขึ้นรวดเร็ว เริ่มมีคู่แข่งเข้ามาในตลาดแต่การแข่งขันยังไม่รุนแรง กำไรโน้มเอียงสูงขึ้น

2.3) ขั้นเติบโตเต็มที่ (Maturity Stage) เป็นขั้นที่ยอดขายเพิ่มในอัตราที่ลดลง ผลิตภัณฑ์เลียนแบบเข้ามาแข่งขัน การแข่งขันเริ่มรุนแรงกำไรมีแนวโน้มลดลง

2.4) ขั้นถดถอย (Declining Stage) เป็นขั้นที่ยอดขายลดต่ำลง ความต้องการของสินค้าชะลอตัวลง ผลิตภัณฑ์ใหม่เข้ามาทดแทนอัตรากำไรตกลง เริ่มมีกิจการถอนตัวออกไป

3) การแข่งขันในอุตสาหกรรม ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม จำเป็นต้องพิจารณาโครงสร้าง ภาวะการแข่งขันของแต่ละอุตสาหกรรมว่ามีความแข็งแกร่งในการแข่งขันและศักยภาพการทำกำไร โดยใช้แนวคิดการแข่งขัน (Competitive Strategy) ของ Michael E. Porter โดยพิจารณาจากปัจจัยกำหนดการแข่งขันในอุตสาหกรรมดังต่อไปนี้

3.1) การแข่งขันระหว่างคู่แข่งที่มีอยู่ในปัจจุบันซึ่งถ้าเป็นอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันที่สูงอุตสาหกรรมนั้นก็ไม่น่าจะดำเนินธุรกิจได้ง่ายเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันที่ต่ำและถ้าจำนวนกิจการในอุตสาหกรรมยังมีมากการแข่งขันยิ่งรุนแรง และถึงถ้าขนาดของกิจการที่ใกล้เคียงกันมากในอุตสาหกรรมการแข่งขันยิ่งรุนแรงและต้องคำนึงถึงโครงสร้างต้นทุนที่มีต้นทุนคงที่สูง จะเกิดการแข่งขันตัดราคา

3.2) การเข้ามาของกลุ่มรายใหม่ ซึ่งถ้าคู่แข่งเกิดยากก็แสดงว่าจำนวนคู่แข่งมีน้อยรายซึ่งการดำเนินธุรกิจจะทำให้สะดวกกว่า ปัจจัยที่จะเป็นอุปสรรคต่อคู่แข่งใหม่ในการเข้าสู่อุตสาหกรรม ได้แก่ การลงทุนที่สูง การปิดกั้นช่องทางการจัดจำหน่าย ย่อมเข้าสู่ธุรกิจได้ยาก กิจกรรมเดิมผลิตในระดับที่เกิดการประหยัดจากขนาดอยู่แล้ว ไม่เหลือกำไรมาซึ่งไม่คุ้มที่จะให้คู่แข่งรายใหม่เข้ามาแข่งขันและข้อจำกัดจากภาครัฐสำหรับผู้ผลิตรายใหม่ เช่น การให้ใบอนุญาต หรือ สัมปทานก็เป็นอุปสรรคต่อคู่แข่งใหม่เช่นกัน

3.3) สินค้าทดแทน ถ้าธุรกิจนั้นหาสินค้าทดแทนได้ง่ายก็แสดงว่าธุรกิจนี้ไม่น่าสนใจเท่าที่ควรเพราะถ้าอุตสาหกรรมใดมีสินค้าทดแทน ก็จะมีแนวโน้มการทำกำไรจะต่ำลงเกิดการเปรียบเทียบคุณภาพประโยชน์ของสินค้า

3.4) อำนาจการต่อรองของผู้ซื้อ ถ้าผู้ซื้อมีอำนาจมาก อุตสาหกรรมนี้ก็ไม่น่าสนใจเนื่องจากผู้ซื้อจะมีอำนาจต่อรองสูง หากมีผู้ซื้อรายใหญ่ในสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับยอดขายของผู้ขายและผู้ซื้อจะมีอำนาจต่อรองสูง หากผู้ซื้อทราบโครงสร้างต้นทุนของผู้ขาย

3.5) อำนาจการต่อรองของผู้ขาย ปัจจัยการผลิต ถ้ามีอำนาจมากย่อมทำให้การทำธุรกิจเป็นไปได้ด้วยความยากลำบาก เช่นถ้าผู้ขายปัจจัยการผลิตมีน้อยรายอำนาจการกำหนดราคาจะเป็นของผู้ขายปัจจัยการผลิตหรือผู้ขายปัจจัยการผลิตจำหน่ายให้หลายอุตสาหกรรมย่อมได้เปรียบในการต่อรอง และไม่มีปัจจัยการผลิตที่ใช้ทดแทนได้หรือทดแทนได้น้อย ผู้ขายมีอำนาจต่อรองสูง

3.1.3 การวิเคราะห์บริษัท

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นตอนที่พิจารณาทางด้านพื้นฐานเพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่ลงทุนหลังจากที่ได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การเมืองและอุตสาหกรรมทั้งปัจจุบันและอนาคตมีแนวโน้มที่จะเป็นอย่างไร และส่งผลต่อธุรกิจแต่ละประเภทไปในทิศทางใด ในการวิเคราะห์บริษัท ใช้ข้อมูล 2 ด้าน คือ

1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเลขหรือสถิติ ซึ่งไม่สามารถใช้วิธีการคำนวณด้วยการเปรียบเทียบในสัดส่วนหรือตัวเลขร้อยละเพื่อเปรียบเทียบกันได้ เป็นข้อมูลข้อความในลักษณะบรรยาย อาจเป็นข้อมูลอดีตปัจจุบัน หรือแนวโน้มในอนาคตเกี่ยวกับบริษัท ได้แก่ ประวัติความเป็นมา ลักษณะการดำเนินงาน ลักษณะของผลิตภัณฑ์ โครงสร้างของเงินทุน แผนงานในอนาคต ผู้บริหารระดับสูง ผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง เป็นต้น ทั้งนี้ในการวิเคราะห์เชิงคุณภาพของบริษัทจะต้องคำนึงถึงสิ่งต่างๆ เหล่านี้คือ

1.1) ขนาดของบริษัท (Size of the Firm) ขนาดของแต่ละบริษัท ถ้าธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมจะมีความได้เปรียบธุรกิจขนาดเล็กทั้งในด้านเงินทุน ด้านเทคนิค และได้เปรียบในด้านสภาพการแข่งขันในตลาด

1.2) อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate of Growth) การประมาณการผลกำไรของบริษัทในอนาคตเพื่อคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น การใช้อัตราการขยายตัวในอดีตเป็นบรรทัดฐาน มีความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวในอนาคต มีแนวโน้มใกล้เคียงหรือเท่ากับอัตราการขยายตัวในอดีต

1.3) ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products) ลักษณะของผลิตภัณฑ์ในบริษัทเป็นลักษณะใด หากเป็นสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวันจะส่งผลให้กำไรของบริษัทดีกว่าบริษัทที่ผลิตสินค้าประเภทอื่น

1.4) ชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์ (Brand Names) บริษัทที่มีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์เป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายและเป็นที่ยอมรับบุคคลทั่วไป และโอกาสในการทำกำไรของธุรกิจก็สูงขึ้นไปด้วย

1.5) โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ ย่อมจะมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้สิน

1.6) การกระจายของผลิตภัณฑ์ (Diversification) ธุรกิจที่มีการกระจายของผลิตภัณฑ์ได้มากจะสามารถมีส่วนแบ่งในตลาดได้มากกว่าธุรกิจที่มีการกระจายของผลิตภัณฑ์น้อย และย่อมสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนของการประกอบการได้มากกว่า

1.7) ผู้บริหารระดับสูง (Top Management) ผู้บริหารของบริษัทใด มีความสามารถในการบริหารมีประสิทธิภาพและความชำนาญในการประกอบธุรกิจแล้ว ย่อมจะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจนั้นมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง

1.8) ความสามารถทางการคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ (Research & Product Development Resources) บริษัทที่มีความสามารถคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ในตลาดจะสามารถทำอะไรได้สูงกว่าจากคู่แข่ง และยังสามารถพัฒนาสินค้าขึ้นให้มีคุณภาพดียิ่งขึ้นมากกว่าที่คู่แข่งจะตามทัน ทำให้บริษัทมีข้อได้เปรียบกว่าบริษัทที่จะก้าวตามเข้ามาเป็นคู่แข่งในตลาดในภายหลัง

1.9) พนักงาน (Human Resources) บริษัทควรมีพนักงานที่มีคุณภาพและควรมีการพัฒนาด้านทรัพยากรบุคลากรเพื่อป้องกันการเปลี่ยนหรือผลงานบ่อย ๆ ซึ่งอาจจะมีผลกระทบถึงการดำเนินงานและผลกำไรของบริษัท

2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative analysis) คือการวิเคราะห์ข้อมูลที่ได้ในเชิงตัวเลขที่มาจากกิจกรรมด้านต่างๆของบริษัท การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณจึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้น ควรเป็นไปในลักษณะใด ข้อมูลเชิงปริมาณที่สำคัญ คือ งบการเงิน ซึ่งเป็นรายงานผลประกอบการทางการเงินของบริษัท โดยใช้วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินประมาณการงบการเงิน 3-5 ปี พร้อมกับมีการจัดทำงบกระแสเงินสดเพื่อทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

2.1) การวิเคราะห์งบการเงิน การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio) เป็นเครื่องมือวิเคราะห์ ที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งผลการวิเคราะห์ที่ได้ ผู้ลงทุนจะต้องนำมาเปรียบเทียบกับผลการวิเคราะห์ในอดีต และนำมาเปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ใน อุตสาหกรรมเดียวกัน (เพชร, 2544)

อัตราส่วนทางการเงินแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้ 4 ประเภทดังนี้

2.1.1) อัตราสภาพคล่อง (liquidity ratio) เป็นอัตราส่วนใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นอัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะ สั้นของธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

(1) อัตราส่วนหมุนเวียน (Current ratio)

$$\text{อัตราส่วนหมุนเวียน (Current ratio)} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

$$\text{หรือ} = \frac{\text{เงินสด} + \text{หลักทรัพย์ระยะสั้น} + \text{ลูกหนี้} + \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ายิ่งสูง ยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความคล่องตัวมาก เจ้าหนี้ระยะสั้นจะให้ความสำคัญต่ออัตราส่วนนี้มากเนื่องจากแสดงโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้มีอยู่มาก หรือน้อยตามค่าอัตราส่วน โดยทั่วไปอัตราส่วนเงินหมุนเวียนเท่ากับ 1 ถือว่าเหมาะสม

(2) อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio)

$$= \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงคลัง}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

$$= \frac{\text{เงินสด} + \text{หลักทรัพย์ระยะสั้น} + \text{ลูกหนี้}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนนี้จะเรียกว่า Acid-test ratio ก็ได้ อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ โดยการตัดสินค้าคงคลังออกเพื่อตัดปัญหาในการเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดออก อัตราส่วนนี้ค่ายิ่งมาก แสดงว่าธุรกิจมีสภาพคล่องสูงโดยปกติอัตราส่วนนี้มีค่าเท่ากับ 1 ถือว่าเหมาะสม

2.1.2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Efficiency/ Activity ratio)
เพื่อวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ประสิทธิภาพในการบริหารทรัพยากร ประกอบด้วย(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

(1) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (inventory turnover)

$$= \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือ}}$$

อัตราส่วนใช้วัดอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพื่อให้ทราบถึงความคล่องตัวของสินค้าว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่าสินค้าของบริษัทสามารถขายได้เร็ว แสดงถึงประสิทธิภาพการบริหารงานขายของบริษัท

(2) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account receivable turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายเชื่อ}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

หรือระยะเวลาในการเก็บหนี้ โดยเฉลี่ย (Average collection period)

$$= \frac{\text{จำนวนวันในงวดบัญชี}}{\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงระยะเวลาการเรียกเก็บเงินว่ายาวนานแค่ไหน ซึ่งจะให้เห็นถึงความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ว่ามีประสิทธิภาพแค่ไหน

(3) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (fixed-asset turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวรสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรก่อให้เกิดประโยชน์จากทรัพย์สินเหล่านั้นเท่าใด ซึ่งถ้าต่ำแสดงว่าธุรกิจไม่สามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพ

2.1.3) อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน หรือภาระหนี้สิน (leverage ratio) เพื่อดูแหล่งที่มาของเงินทุนและภาระผูกพันของกิจการในระยะยาวประกอบด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

(1) หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (debt to total assets ratio) แสดงสภาพเสี่ยงของกิจการ ประกอบด้วย

$$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ที่มีอยู่ทั้งหมดซึ่งใช้วัดว่าสินทรัพย์ของบริษัทสนับสนุนเงินทุนจากการกู้ยืมจากภายนอกว่าเป็นสัดส่วนเท่าใดและยังแสดงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าบริษัทมีภาระหนี้สินสูงการบริหารกิจการมีความเสี่ยงสูง

(2) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio)

$$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงโครงสร้างของเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใดใช้สำหรับวัดธุรกิจได้ว่าการใช้เงินทุนภายนอกต่อเงินทุนภายใน(ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นอย่างไร โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหน้าที่ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ยังสูงแสดงว่ากิจการนี้มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากการกู้ยืมเงินมาใช้ในกิจการมาก

(3) อัตราความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (time interest earned ratio)

$$= \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

$$\text{หรือ} \quad = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธุรกิจ ซึ่งควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3 และสูงยิ่งก็ยิ่งแสดงความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย และถ้ากำไรจากการดำเนินงานใกล้เคียงกับดอกเบี้ยจ่ายยังเป็นเครื่องชี้ว่ากิจการกู้เงินมาลงทุนมากเกินไปโดยกำไรที่หามาได้ต้องจ่ายเป็นดอกเบี้ย ซึ่งเจ้าของจะไม่ได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปเงินปันผล ดังนั้นธุรกิจสมควรที่จะลดภาระหนี้หรือมีการเพิ่มทุนอย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนี้ธุรกิจจะต้องจ่ายเป็นเงินสด ดังนั้นจึงดูการหมุนเวียนของเงินสด (cash flow) ประกอบด้วย

2.1.4) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (profitability ratio) แสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานทั้งหมดของธุรกิจ ทั้งด้านการขายและการลงทุน ประกอบด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

(1) อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin)

$$= \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบายในการผลิต และนโยบายการตั้งราคา

(2) อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (net profit of sale or profit margin of sale)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังหักภาษี)}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่คิดต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมทั้งเงินได้แล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง

(3) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets: ROA)

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังหักภาษี)}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าธุรกิจใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

(4) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity: ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังหักภาษี)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นหรือเงินทุนที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการจะได้รับการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

3) การวิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน

หลักการวิเคราะห์หุ้นสามัญ

- ความพอเพียงของรายได้

รายได้ของหุ้นสามัญ คือเงินปันผล รายได้ที่เหลือจากเงินปันผลบริษัทจะสะสม เก็บไว้จ่ายเงินปันผลในปีที่ธุรกิจไม่ดี หรือเพื่อนำมาใช้ขยายกิจการ ซึ่งทำให้ราคาของหุ้นสูงขึ้น ซึ่งราคาตลาดของหุ้นจะได้รับอิทธิพลจากนโยบายเงินปันผล ผู้ซื้อจะต้องรู้ในเรื่องของรายได้และความสม่ำเสมอของเงินปันผล

- อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (price - earning ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้นส่วนกลับของ P/E ratio จะได้ว่า earning yield หรืออัตราผลตอบแทนสุทธิต่อราคาซื้อขายซึ่งการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อหุ้นจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาไม่เท่ากัน โดยส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน

- การกู้ยืมของธุรกิจ (leverage)

การกู้ยืมนี้ทำให้สัดส่วนของรายได้ผู้ถือหุ้นสูงขึ้น เช่นการออกพันธบัตรจ่ายดอกเบี้ยต่ำ หรือเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิต่ำ ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะได้สูง ดังนั้นการกู้ยืมจะให้ประโยชน์คือทำให้ผลตอบแทนสูง

- ราคามูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี (book value)

คือจำนวนเงินต่อหุ้นที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับถ้าบริษัทเลิกกิจการ โดยสินทรัพย์ต่างๆสามารถขายได้ในราคาที่ปรากฏในบัญชีของบริษัท และเป็นการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างราคามูลค่าหุ้นสามัญตามหลักบัญชี (book value) กับราคาตลาด (market price) ผู้ลงทุนใช้ราคาตลาดประเมินได้ในอนาคต หุ้นสามัญส่วนมากจะขายราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีและถ้าราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าตามหลักบัญชีแสดงธุรกิจนั้นใกล้ล้มละลาย

$$\begin{aligned} \text{มูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อหุ้น} &= \frac{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด} - \text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด}} \\ \text{หรือ} &= \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}} \end{aligned}$$

3.2 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

3.2.1 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เป็นการประเมินเพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็นหรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic value) ของหลักทรัพย์ เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในขณะนั้น ก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์หลักเกณฑ์ในการตัดสินใจมี 3 ลักษณะ (ศิรินันท์ ธนิตยวงศ์, 2535) ดังต่อไปนี้

- 1) ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นั้นเพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคตเพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น
- 2) ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (over value) นักลงทุนควรขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่จะต่ำลงในอนาคตมาเท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น
- 3) ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็นแสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (equilibrium price) ดังนั้นผู้ลงทุนจะไม่ได้กำไร หรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในกรณีนี้ควรคำนึงถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของการลงทุน

3.2.2) การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยง

โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราลดค่า (discount rate) ที่เหมาะสม อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการถูกกำหนดจากปัจจัย 2 อย่าง คือ (เพชรี ชุมทรัพย์, 2544)

1) อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล เงินฝากของธนาคารออมสิน เป็นต้น

2) ผลตอบแทนส่วนเกินที่ผู้ลงทุนต้องการจะได้เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับการลงทุนครั้งนั้น หรือเรียกว่าผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยง (risk premium)

โดยกำหนด Discount rate ที่เหมาะสมซึ่งสามารถใช้สมการลดได้อย่างง่ายได้ ดังนี้

$E(R_i)$	=	$R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$
โดยกำหนดให้		
$E(R_i)$	=	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ DTAC
$E(R_m)$	=	อัตราผลตอบแทนของตลาด
R_f	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
$[E(R_m) - R_f]$	=	ส่วนชดเชยความเสี่ยง (market risk premium)
β_i	=	ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ DTAC เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด

ความหมายหรือตัวแปรและวิธีคำนวณค่าตัวแปรแต่ละตัวแปรในสมการที่ใช้คำนวณอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากหลักทรัพย์ปรากฏตามตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3.1 แสดงความหมายและวิธีคำนวณค่าตัวแปรแต่ละตัวแปรในการกำหนดอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์

ตัวแปร	ความหมายของตัวแปร	วิธีคำนวณค่าตัวแปร
อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f)	อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล	เส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) ของพันธบัตรรัฐบาลที่ศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้ไทย www.thaibdc.or.th
ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (market risk premium) [$E(R_m) - R_f$]	ผลต่างระหว่างค่าที่คาดไว้ของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เฉลี่ยทั้งตลาดกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง	ค่าที่คาดไว้ของอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์เฉลี่ยทั้งตลาดวิเคราะห์จากอดีตโดยใช้ค่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาด + อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้น
ความเสี่ยงของหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด [β_i]	ตัวชี้ความเสี่ยงของหุ้นเทียบกับความเสี่ยงทั้งตลาด	ค่าสัมประสิทธิ์ความชันของสมการถดถอยระหว่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นนั้น (แกน Y) กับอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (แกน X)

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548)

โดยที่ค่าเบต้าข้างต้นสามารถอธิบายได้ว่า ค่าเบต้า แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนไป 1 หน่วย โดยแบ่งพิจารณาค่าเบต้าได้ 3 กรณี คือ

(1) ถ้า $\beta > 1$ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเรียกว่า Aggressive Stock ตัวอย่างเช่น $\beta = 1.3$ หมายความว่า หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าตลาด 1.3 เท่า กล่าวคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลง 100% อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะเปลี่ยนแปลงไป 130%

(2) ถ้า $\beta = 1$ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ตัวอย่างเช่น $\beta = 1$ หมายความว่า

ว่า หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงเท่ากับตลาด กล่าวคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 100% อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะเปลี่ยนแปลงไป 100% เช่นเดียวกัน

(3) ถ้า $\beta < 1$ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเรียกว่า Defensive Stock ตัวอย่างเช่น $\beta = 0.3$ หมายความว่า หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด 0.3 เท่า กล่าวคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป 100% อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นจะเปลี่ยนแปลงไป 30%

เครื่องหมายบวก ลบของ β จะบอกทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ คือ

ถ้าค่า β มีเครื่องหมายเป็นบวก อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ถ้าค่า β มีเครื่องหมายเป็นลบ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

3.2.3) หลักการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

1) พยากรณ์งบกำไรขาดทุนและงบดุลล่วงหน้า โดยวิธีร้อยละของยอดขาย (the percent of sales method) ซึ่งเริ่มต้นด้วยการพิจารณารายการต่างๆ ในงบการเงินที่จะเปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้ในการขายและบริหาร สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น หนี้สินหมุนเวียนอื่น เป็นต้น และคำนวณรายการต่าง ๆ เหล่านั้นเป็นอัตราร้อยละของยอดขาย โดยสมมติว่ารายการต่าง ๆ นั้น เปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เมื่อได้ตัวเลขประมาณการของยอดขายแล้วก็จะสามารถพยากรณ์รายการต่างๆ ในงบการเงินได้

2) พยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$$\text{FCFE} = \text{กำไรสุทธิ} + \text{ค่าเสื่อมราคา} - \text{ค่าใช้จ่ายลงทุน} - \text{การเปลี่ยนแปลงในเงิน ทุนหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานสุทธิ} + \text{หนี้สินระยะยาว}$$

หามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลาโดยใช้ Free Flow to Equity Model โดยคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (R_i) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ ออกแบบมาสำหรับบริษัทที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็วในช่วงแรกและหลังจากนั้นจะให้ม้อัตรการ เจริญเติบโตคงที่ แบบจำลองเป็นดังนี้

Value of Stock = PV of FCFE During Extraordinary Phase + PV of Terminal Price

$$P_0 = \sum_{t=1}^{n-1} \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

โดยที่ $P_n =$ ราคาหุ้น ณ สิ้นปีที่ $n = \frac{FCFE_{n+1}}{r - g_n}$

$FCFE_t =$ Free Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น

$r =$ R_i คืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์คำนวณได้จาก สมการ CAPM

$g_n =$ อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบตลอดปีไปหลังปีที่ n