

บทคัดย่อ

ชื่อภาคนิพนธ์	:	การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเพื่อการตัดสินใจลงทุน กรณีศึกษา หลักทรัพย์กลุ่ม Modern Trade
ชื่อผู้เขียน	:	ชุตินา เหมือนงาม
ชื่อปริญญา	:	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
คณะ	:	พัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
หลักสูตร	:	เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ
อาจารย์ที่ปรึกษา	:	ผศ.ดร. ณา จันทร์สม
ปีการศึกษา	:	2552

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน ตลอดจน ประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) เปรียบเทียบกับราคาตลาด (ณ วันที่ 23 เมษายน 2553) ของหลักทรัพย์กลุ่ม Modern Trade จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท โฮมโปร ดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน) บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) และบริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)

โดยในการวิเคราะห์ครั้งนี้ได้ใช้การวิเคราะห์หลักทรัพย์แบบวิธี Top-Down Approach โดยทำการวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน คือ วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม และวิเคราะห์บริษัท ทั้งในเชิงคุณภาพ และเชิงปริมาณ จากนั้นทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดเงินปันผล และวิธีคิดกระแสเงินสดของกิจการ จากกระแสเงินสดอิสระของกิจการ โดยกำหนดช่วงเวลาที่จัดทำประมาณการงบการเงิน ตั้งแต่ปี 2553-2556 รวมระยะเวลา 4 ปี สรุปผลการศึกษาได้ดังนี้

ภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2552 เริ่มปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากได้รับปัจจัยสนับสนุนในด้านต่างๆ ได้แก่ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก การขยายการลงทุนของภาครัฐ การฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ รวมถึงการจ้างงาน และความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ทำให้ภาคอุตสาหกรรม การผลิตและภาคบริการ โดยเฉพาะการท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้น สำหรับแนวโน้มของเศรษฐกิจไทยในปี 2553 นั้นมีแนวโน้มที่จะขยายตัวอย่างต่อเนื่องจากไตรมาสสุดท้าย ปี 2552 โดยในช่วงครึ่งปีแรก

เศรษฐกิจจะได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวอย่างช้าๆ ของอุปสงค์ในตลาดโลกในช่วงครึ่งปีหลัง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และในครึ่งปีหลังเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะแข็งแกร่งขึ้น ซึ่งจะเอื้ออำนวยต่อภาคการส่งออกของไทยมากขึ้น

ภาพรวมอุตสาหกรรมธุรกิจค้าส่งค้าปลีกในปี 2552 ปรับตัวดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ ส่งผลให้ผู้บริโภคเริ่มมีความเชื่อมั่นมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค อย่างไรก็ตามธุรกิจยังต้องเผชิญกับสถานการณ์ต่างๆ เช่น แนวโน้มการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมัน ที่จะส่งผลกระทบต่อภาระค่าใช้จ่าย และการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภค รวมถึงสถานการณ์การแพร่ระบาดของไข้หวัดใหญ่สายพันธุ์ใหม่ 2009 และปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองซึ่งเป็นปัจจัยลบที่จะทำให้ยอดขายของธุรกิจค้าปลีกค้าส่งเติบโตได้อย่างจำกัด สำหรับแนวโน้มของธุรกิจในปี 2553 นั้นธุรกิจมีแนวโน้มเติบโตจากปีก่อน โดยคาดว่าจะขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 4-5 และผู้ประกอบการในกลุ่มค้าปลีกค้าส่งมีแนวโน้มขยายสาขาต่อเนื่อง แต่ส่วนใหญ่จะเป็นการขยายธุรกิจที่มีขนาดเล็กลง

จากผลการศึกษาการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดเงินปันผล

บริษัท โฮมโปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) : HMPRO ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 6.23 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดเท่ากับ 5.80 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์เพื่อลงทุน

บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน) : ROBINS ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 6.14 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 13.00 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรขายหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) : CPALL ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 37.99 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 28.00 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์เพื่อลงทุน

บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) : MAKRO ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 110.80 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 95.00 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์เพื่อลงทุน

บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) : BIGC ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 43.02 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 45.75 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรขายหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน

และผลการศึกษาการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดของกิจการ จากกระแสเงินสดอิสระส่วนของกิจการ (Free cash flow to firm: FCFF)

บริษัท โฮมโปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) : HMPRO ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 11.27 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดซึ่งมีค่าเท่ากับ 5.80 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์เพื่อลงทุน

บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน) : ROBINS ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 30.58 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 13.00 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์เพื่อลงทุน

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) : CPALL ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 29.84 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 28.00 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์เพื่อลงทุน

บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) : MAKRO ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 356.03 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 95.00 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์เพื่อลงทุน

บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) : BIGC ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 150.07 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 45.75 บาท พบว่ามูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์เพื่อลงทุน

เมื่อนำผลการศึกษาที่ได้มาทำการเปรียบเทียบการคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์แต่ละวิธีกับราคาตลาดเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนที่เหมาะสม จะพบว่าผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นบริษัทโฮมโปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) : HMPRO บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน) : ROBINS บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) : MAKRO และบริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) : BIGC ควรใช้วิธีการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดเงินปันผลเพราะให้ค่าที่ใกล้เคียงกับราคาตลาดมากกว่าวิธีคิดลดกระแสเงินสดของกิจการ สำหรับบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) : CPALL ควรใช้วิธีการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดของกิจการเพราะให้ค่าที่ใกล้เคียงกับราคาตลาดมากกว่าวิธีคิดลดเงินปันผล