

บทคัดย่อ

ชื่อภาคนิพนธ์	:	การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมการเกษตร
ชื่อผู้เขียน	:	กิติมา วัฒนาผาสุขกุล
ชื่อปริญญา	:	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
คณะ	:	พัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
หลักสูตร	:	เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ
อาจารย์ที่ปรึกษา	:	ผศ. ดร. ณา จันทร์สม
ปีการศึกษา	:	2552

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) เปรียบเทียบกับราคาตลาดในกรณีศึกษาอุตสาหกรรมการเกษตร ของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน) บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2549-2552 เป็นระยะเวลา 4 ปี เพื่อทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งประกอบด้วยการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท และการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญตลอดจนการศึกษาค้นคว้านี้มีการจัดทำงบการเงินล่วงหน้า ตั้งแต่ปี 2553-2557 เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยแบบจำลองที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์มีดังนี้

1. การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธีการคิดลดเงินปันผล (Dividend discount model)
2. การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash flow to firm : FCFF)

ผลการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมในปี 2553 เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจในประเทศไทยเริ่มมีการฟื้นตัวทำให้ความต้องการบริโภคและการผลิตสินค้าและบริการต่างๆขยายตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วยและคาดว่าความต้องการสินค้าเกษตรทั่วโลกจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ ที่ส่งผลให้กำลังซื้อในแต่ละประเทศกระเตื้องขึ้น ทำให้คาดการณ์ว่าราคาสินค้าเกษตรในปี 2553 มีแนวโน้มสูงขึ้น นับว่าเป็นโอกาสสำหรับประเทศไทย ซึ่งเป็นหนึ่งในประเทศผู้

ส่งออกสินค้าเกษตรที่สำคัญของโลกแต่ก็ยังคงมีปัจจัยเสี่ยงในด้านความไม่แน่นอนทางด้านการเมืองที่จะส่งผลให้เศรษฐกิจของไทยไม่เจริญเติบโตตามที่คาดไว้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน

ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ทั้ง 2 วิธีให้ค่าที่แตกต่างกันออกไป โดยพบว่า

1. การประเมินมูลค่าด้วยวิธีการคิดลดเงินปันผล (Dividend discount model)

จากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงราคาหุ้นสามัญของ บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน): CPF ที่ได้ประเมินในปี 2553 จากตัวแบบคิดลดเงินปันผล (Dividend discount model) มูลค่าหุ้นของบริษัทมีค่าเท่ากับ 9.76 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 15.00 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา

จากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงราคาหุ้นสามัญของ บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน): UVAN ที่ได้ประเมินในปี 2553 จากตัวแบบคิดลดเงินปันผล (Dividend discount model) กรณีเงินปันผลคงที่ มูลค่าหุ้นของบริษัทมีค่าเท่ากับ 38.64 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 80.00 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา

การประเมินมูลค่าที่แท้จริงราคาหุ้นสามัญของ บริษัท ศรีตรังแอมโมเนียม จำกัด (มหาชน): STA ที่ได้ประเมินในปี 2553 จากตัวแบบคิดลดเงินปันผล (Dividend discount model) กรณีเงินปันผลคงที่ มูลค่าหุ้นของบริษัทมีค่าเท่ากับ 16.22 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 45.50 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา

2. การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดอิสระ

(Free cash flow to firm: FCFF)

การประเมินมูลค่าที่แท้จริงราคาหุ้นสามัญของ บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน): CPF ที่ได้ประเมินในปี 2553 จากตัวแบบคิดลดกระแสเงินสด (Free cash flow to firm: FCFF) มูลค่าหุ้นของบริษัทมีค่าเท่ากับ 30.23 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคา

ตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 15.00 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

การประเมินมูลค่าที่แท้จริงราคาหุ้นสามัญของ บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน): UVAN ที่ได้ประเมินในปี 2553 จากตัวแบบคิดลดกระแสเงินสด (Free cash flow to firm: FCFF) มูลค่าหุ้นของบริษัทมีค่าเท่ากับ 161.71 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 80.00 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

การประเมินมูลค่าที่แท้จริงราคาหุ้นสามัญของ บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน): STA ที่ได้ประเมินในปี 2553 จากตัวแบบคิดลดกระแสเงินสด (Free cash flow to firm: FCFF) มูลค่าหุ้นของบริษัทมีค่าเท่ากับ 170.38 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 45.50 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

จะเห็นได้ว่าการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน), บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน) และบริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) ผู้วิจัยควรใช้วิธีการประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดเงินปันผลเพราะให้ค่าที่ใกล้เคียงกับราคาตลาดมากกว่าวิธีคิดลดกระแสเงินสดของกิจการ ที่ราคาเท่ากับ 9.76, 38.64 และ 16.22 ตามลำดับ ส่วนในเรื่องของการตัดสินใจลงทุนนั้น ผู้ลงทุนควรที่จะทำการขายหลักทรัพย์ทั้งสามที่ทำการศึกษา อันเนื่องมาจากการที่ราคาตลาดอยู่ในระดับที่สูงกว่า (Over Value)