

ชื่อเรื่องการค้นคว้าแบบอิสระ

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์

ปัจจัยพื้นฐาน : กรณีศึกษา บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ผู้เขียน

นางสาวปิยะรัตน์ ขงทรัพย์สินธุ์

ปริญญา

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ

ผศ.ดร. ประเสริฐ ไชยทิพย์ ประธานกรรมการ

ผศ. สุภกร วิศิษฐ์สุวรรณ กรรมการ

ผศ. กาญจนา โชคถาวร กรรมการ

## บทคัดย่อ

การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นทางเลือกหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนทั่วไป ดังนั้นการเลือกหลักทรัพย์ที่ต้องถือเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดที่นักลงทุนต้องพิจารณาเป็นลำดับแรก เพื่อให้ได้ผลตอบแทนกลับคืนมาดังที่นักลงทุนคาดหวังไว้ สำหรับการเลือกหลักทรัพย์นั้นมีการพิจารณาเลือกอยู่มากมายหลายวิธี อาทิเช่น เลือกจากปัจจัยพื้นฐานของแต่ละหลักทรัพย์ หรือเลือกจากปัจจัยทางเทคนิค เป็นต้น การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ถือเป็นสิ่งสำคัญสิ่งหนึ่งที่นักลงทุนต้องพิจารณาในการเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสม และการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ก็มีอยู่ด้วยกันหลากหลายวิธีตามความเหมาะสมของแต่ละหลักทรัพย์

การศึกษาครั้งนี้ได้เลือกศึกษาหลักทรัพย์บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เนื่องจากเป็นบริษัทแรกที่ได้รับการแปรรูปรัฐวิสาหกิจเต็มรูปแบบ ก่อรูปเป็นหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมพลังงานซึ่งถือว่าเป็นอุตสาหกรรมพื้นฐานที่สำคัญมากของประเทศ วัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อศึกษาวิเคราะห์เกี่ยวกับหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท และประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน

การเก็บข้อมูลในการศึกษาเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ จากเอกสารและรายงานของสถาบันที่ปรึกษานักลงทุน ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ซึ่งประกอบด้วย การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัท สำหรับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นได้ใช้วิธีการพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น จากนั้นนำมาคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity ( FCFE ) หลังจากได้มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์แล้วสามารถนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดหลักทรัพย์ เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่อไป

ผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2545 ถึงปี 2546 เศรษฐกิจคาดว่าจะยังมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านสงครามที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 สำหรับภาวะอุตสาหกรรมด้านพลังงานคาดว่าจะยังมีขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ถึงร้อยละ 5 และความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ถึงร้อยละ 6 ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 6 ถึงร้อยละ 7 ด้านการวิเคราะห์ตัวบริษัทพบว่าบริษัทเดียวในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินการในธุรกิจปิโตรเลียมเต็มรูปแบบ และยังเป็นบริษัทที่เข้าไปร่วมลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับปิโตรเลียมอีกหลายแห่ง จากการวิเคราะห์งบการเงินพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2546 ที่ประเมินได้เท่ากับ 97.46 บาท ซึ่งสูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2545 ที่ราคา 42.25 บาท อยู่ถึง 55.21 บาท ถือได้ว่า ณ ที่ราคาปิดสิ้นปี 2545 ราคาหลักทรัพย์ของ ปตท. ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value) อยู่ถึง 130 % สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้

<b>Independent Study Title</b>	Securities Valuation Using Fundamental Analysis: A Case Study of PTT Public Company Limited	
<b>Author</b>	Miss Piyarat Yongsapsinth	
<b>Degree</b>	Master of Economics	
<b>Independent Study Advisory Committee</b>	Asst.Prof.Dr.Prasert Chaitip	Chairperson
	Asst.Prof.Suraporn Wisitsuwan	Member
	Asst.Prof.kanchana Chokthaworn	Member

### ABSTRACT

Investment in securities is an alternative investment for general investors. Selecting right securities, therefore, becomes a primary factor the investor must consider to assure the expected returns. Many criteria are available for judging the choice of securities such as those based on fundamental factors or technical factors. Assessment of real securities rallies is an important consideration for investor and there are many ways to make such assessment depending on the nature of each security.

This study chose to examine the case of PPT (Public Co., Ltd.), as it used to be a government enterprise which was the pioneer in transforming itself energy sector, The crucial basic industry of the country. The objectives of the study are to undervalue securities analysis based on the company's fundamental factors and to assess the real values of the securities, which can be useful for decision making of investors.

Information for analysis came from secondary sources such as reports and document of investment consultation institutes, the Bank of Thailand, the Securities Exchange of Thailand, The fundamental factors subject to the analysis included economic situation, industrial situation, and corporate analysis, The assessment of real securities rallies was based on the forecast of

future cash flow budget to determine cash floor balance for the share-holders which was then calculated for real value using Free Cash Flow to Equity (FCFE) Ratio. The assessed real securities value can be compared against the nominal value for investors to consider their investment

The study found that Thai economy during 2002-2003 remained growing shadily amidst the risk factor from the Middle East War in the first half of 2003. Thai energy sector is expected to continue growing as the demand for fuel energy is projected to increase by 4-5 % and that for natural gas to increase by 5-6 %, following the expected increase in demand for electricity by 6-7 %. The corporate analysis revealed the PTT is the only company in the Securities Exchange of Thailand that operates in all types of petroleum business, and it also undertakes joint venture with many petroleum- related firms. The analysis of its financial statement suggested that PTT is extremely financially strong and has a tendency to continue growing. The assessment of real securities value at the end of 2003 twined out to be 97.46 bath, a 55.21 bath above the closing price of 42.25 bath at the end of 2002; meaning that the PTT security is under- valued by 130 %. It can be concluded that PTT (Public Co., LTD.) security is worth investing due to the attractive return to investors.