

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

3.1 วิธีการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานโดยวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศโดยรวม วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม วิเคราะห์บริษัท และทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อเป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. วิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศโดยรวม ประกอบไปด้วย การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจในปี 2549 – 2551 และแนวโน้มเศรษฐกิจปี 2551

2. วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม ได้แก่ ภาวะอุตสาหกรรมในปี 2549 – 2551 การแข่งขันทางด้านราคา และแนวโน้มอุตสาหกรรมในปี 2552

3. วิเคราะห์บริษัท แอควานซ์ อินโฟร เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ประกอบไปด้วย

3.1 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของบริษัท

3.2 งบการเงินของบริษัท โดยใช้โดยใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratios Analysis) ซึ่งประกอบไปด้วย อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Leverage Ratio)

3.3 วิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน ประกอบด้วยความปลอดภัยของรายได้ การกู้ยืมของธุรกิจ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิและราคามูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี

4. การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

4.1 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยง จะใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราลดค่า (discount rate) ที่เหมาะสมซึ่งมีรูปแบบดังนี้

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f] \dots\dots\dots(3.1)$$

โดยกำหนดให้

- $E(R_i)$ = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ ADVANC
 $E(R_m)$ = อัตราผลตอบแทนของตลาด
 R_f = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
 $E(R_m) - R_f$ = ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (market risk premium)
 β_i = ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ADVANC เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด

การประเมินค่าตัวแปรจากแบบจำลองมีวิธีการดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนของตลาด ($E(R_m)$) จะใช้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2518 – 2551
 2. อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง (R_f) จะใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล
 3. ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ADVANC เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด (β_i) จะทำการ Run Regression โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ADVANC ย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2547 – 2551
- 4.2 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญจะพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$FCFE =$ กำไรสุทธิ + ค่าเสื่อมราคา + ค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุนในอาคารและอุปกรณ์สุทธิ - การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานสุทธิ - การจ่ายคืนเงินกู้

จากนั้นหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา โดยใช้ Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model โดยคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (R_i) ซึ่งแบบจำลองจะเป็นดังนี้

Value of Stock = PV of FCFE during extraordinary phase + PV of Terminal price

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+R_i)^t} + \frac{P_n}{(1+R_i)^n} \dots\dots\dots(3.2)$$

โดยที่

PV = มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา (Value of Stock)

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

$FCFE_t$ = Free Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น

R_i = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์คำนวณได้จากสมการ CAPM

g_n = อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบตลอดไป หลังปีที่ n

3.2 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ดังนี้

1. ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ เป็นข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติตั้งแต่ปี 2549-2551
2. ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม จะใช้ข้อมูลจากบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) หรือเอไอเอส บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น (มหาชน) หรือดีแทค และบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือทรูมูฟตั้งแต่ปี 2549-2551
3. ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์บริษัท จะใช้ข้อมูลทางการเงินย้อนหลังจากรายงานประจำปีของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี 2549-2551
4. ข้อมูลที่ใช้ในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์
 - ใช้ข้อมูลรายเดือน และรายปีจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2518-2551
 - ข้อมูลราคาหลักทรัพย์ ADVANC รายเดือนในปี 2547-2551 และข้อมูลรายวันในปี 2552
 - ข้อมูลราคาผลตอบแทนพันธบัตร
 - ข้อมูลทางการเงินของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)