

บทที่ 4

ผลการศึกษา

4.1 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด(มหาชน)

4.1.1 วิเคราะห์ภาพรวมเศรษฐกิจ

1) ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2549

เศรษฐกิจไทยในปี 2549 ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากปี 2548 โดยที่ GDP ปี 2549 ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.0 จากที่ขยายตัวร้อยละ 4.5 ในปี 2548 การส่งออกสินค้าและบริการเป็นปัจจัยที่สำคัญในการขยายตัว แต่อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจไทยก็ยังคงอยู่ในช่วงของการชะลอตัว โดยเป็นผลมาจากปัจจัยลบหลายประการ ได้แก่ ราคาน้ำมันโลกที่สูงขึ้น สถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ และสถานการณ์ทางการเมืองในปี 2549 คุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล จากการส่งออกที่ขยายตัวดีและการนำเข้าที่ลดลงและการท่องเที่ยวที่กลับมาขยายตัวเพิ่มขึ้น ในภาคการเกษตรรายได้เกษตรกรในปี 2549 ขยายตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อน เนื่องจากช่วงครึ่งแรกของปีสภาพอากาศและปริมาณน้ำอุดมสมบูรณ์ส่งผลให้ผลผลิตขยายตัวดี ประกอบกับราคาพืชผลที่ขยายตัวต่อเนื่อง ด้านภาคอุตสาหกรรมในปี 2549 ขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีโดยอุตสาหกรรมในหมวดอิเล็กทรอนิกส์แต่ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) มีการชะลอตัวลงจากปีก่อน เนื่องจากต้นทุนที่สูงขึ้นและสภาวะการแข่งขันจากทั้งในและนอกประเทศ ด้านภาคบริการปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อน เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวตามแหล่งท่องเที่ยวบริเวณชายฝั่งทะเลอันดามัน ด้านอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 3.1 ชะลอตัวลงจากร้อยละ 4.3 ในปีก่อน เนื่องจากผู้บริโภคระวังการใช้จ่ายมากขึ้นจากราคาน้ำมันและอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง

การลงทุนภาคเอกชนชะลอตัวลงร้อยละ 3.9 จากที่ขยายตัวร้อยละ 10.9 ในปีก่อน เนื่องมาจากปัญหาความความไม่แน่นอนทางการเมืองด้านการค้าระหว่างประเทศ การส่งออกในปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 17.4 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 15.0 ในปีก่อนสำหรับภาคการคลังรัฐบาลดำเนินนโยบายแบบสมดุลโดยรัฐบาลมีรายได้จัดเก็บสุทธิ 1,339.4 พันล้านบาทเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.9 จากปีก่อนแต่ต่ำกว่าการประมาณการของธนาคารแห่งประเทศไทย เนื่องจากมาตรการลดภาษีสรรพสามิตน้ำมันและการจัดเก็บอากรขาเข้าที่น้อยลงเนื่องมาจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น และการคืนภาษีของกรมสรรพากรที่เพิ่มขึ้น

ด้านภาคการเงิน ในช่วงครึ่งแรกของปี 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ ของธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท.ด้านเสถียรภาพในประเทศ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่กรอบนโยบายการเงินที่ร้อยละ 0 - 3.5 โดยเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ร้อยละ 2.3 ส่วนอัตราการว่างงานและหนี้สาธารณะอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป มีแนวโน้มชะลอตัวตั้งแต่ช่วงกลางปี แต่สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ยังอยู่ในระดับที่ต่ำและสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นยังคงอยู่ในระดับสูง (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2549)

2) ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2550

เศรษฐกิจไทยในปี 2550 ขยายตัวที่ร้อยละ 4.8 โดยมีปัจจัยจากภาคการส่งออก ซึ่งและผลผลิตอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวเพิ่มขึ้นมาก โดยดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) ขยายตัวร้อยละ 8.2 เพิ่มขึ้นจากปีก่อน จากหมวดอิเล็กทรอนิกส์หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้า หมวดเครื่องหนัง และหมวดผลิตภัณฑ์เคมี ซึ่งเป็นการผลิตเพื่อการส่งออกเป็นสำคัญ ด้านภาคบริการ การท่องเที่ยวอยู่ในเกณฑ์ดีโดยนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศ เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.6 จากปีก่อน จะมีปัจจัยลบหลายประการ อาทิ เหตุระเบิดในกรุงเทพฯ และเหตุระเบิด ที่หาดใหญ่ การบริโภคภาคเอกชนเริ่มฟื้นตัวขึ้นในครึ่งปีหลัง จากสถานการณ์ทางการเมืองคลี่คลายและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ ด้านต่างประเทศ ดุลการค้าเกินดุล 12.0 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ . สูงกว่าปีก่อน จากการส่งออกที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยขยายตัวร้อยละ 18.1 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 17.0 ในปี 2549

ในปี 2550 รัฐบาลดำเนินนโยบายขาดดุล รัฐบาลมีรายได้นำส่ง 1,432.7 พันล้านบาทเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.9 จากปีก่อนเป็นเพราะได้รับรายได้พิเศษจากการยุบเลิกทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน ทางด้านภาคการเงิน อัตราดอกเบี้ยปรับลดลงต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปีตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) และทรงตัวในช่วงครึ่งปีหลังของปีตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 2.3 และ 1.1 ตามลำดับ ลดลงจากปี 2549 ขณะที่อัตราเงินทั่วไปจะเพิ่มตัวขึ้นในไตรมาสที่ 4 จากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น ส่วนอัตราการว่างงานและหนี้สาธารณะอยู่ในระดับต่ำด้านเสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี โดยดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลต่อเนื่องขณะที่สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ยังคงอยู่ในระดับต่ำ

3) ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2551

เศรษฐกิจไทยในปี 2551 ขยายตัวร้อยละ 2.6 ชะลอลงจากร้อยละ 4.9 จากปีก่อน จากปัจจัยลบทั้งการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความไม่สงบทางการเมืองภายในประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อ การส่งออก การผลิตภาคอุตสาหกรรมและ การท่องเที่ยว ภาคอุตสาหกรรม ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) ขยายตัวร้อยละ 5.3 ชะลอลงจากปีก่อนร้อยละ 8.2 ตามการชะลอตัวของกลุ่มที่ผลิตเพื่อส่งออกเป็นหลัก ภาคบริการ นักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศ ลดลงร้อยละ 1.3 จากปีก่อน ในช่วงครึ่งปีแรกจำนวนนักท่องเที่ยว ขยายตัวดีที่ แต่เหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมือง ตลอดจนการปิดสนามบิน สุวรรณภูมิและสนามบินดอนเมือง ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวหดตัว ในช่วง ครึ่งปีหลัง ช่วง 3 ไตรมาสแรก ดัชนีการ อุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 3.5 เครื่องชี้แต่ ในช่วงไตรมาสสุดท้าย การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลง จากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลงจากความ กังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเมืองและวิกฤต การเงินโลก ด้านดุลการค้า เกินดุล 0.2 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. การส่งออกและการนำเข้าขยายตัวดีต่อเนื่อง โดยการส่งออกขยายตัว ร้อยละ 16.8 และการนำเข้าขยายตัวร้อยละ 26.4 โดยขยายตัวได้ดีใน 3 ไตรมาสแรกแต่ชะลอลงลงใน ไตรมาสสุดท้าย เนื่องจากการชะลอตัวของ เศรษฐกิจโลก ในขณะที่การนำเข้าชะลอลงมาก ตามอุปสงค์ในประเทศ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2551)

การคลังรัฐบาลได้ดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุล ต่อเนื่องจากปีที่แล้ว โดยรัฐบาลมี รายได้จัดเก็บ 1,839.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ปีก่อนถึงร้อยละ 8.0 โดยมาจาก รายได้จากภาษีเป็นหลัก อัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งปีแรกมีแนวโน้มคงที่ และปรับ ลดลงในช่วงครึ่งปีหลังตาม อัตราดอกเบี้ย นโยบาย เสถียรภาพเศรษฐกิจประเทศและต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี จากเงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง สำหรับเสถียรภาพในประเทศ อัตราเงินเฟ้อ ทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเท่ากับร้อยละ 5.5 และ 2.4 ตามลำดับ สูงขึ้นจากปีก่อนมีผลมาจาก ราคาน้ำมันและอาหารที่เพิ่มขึ้นตัวมากในช่วง ครึ่งแรกของปี แต่ อัตรา เงินเฟ้อได้ปรับลดลงต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี ตามราคาน้ำมันที่ลดลง สำหรับอัตรา การว่างงานอยู่ในระดับต่ำ แต่เริ่มมี สัญญาณของการจ้างงานที่ลดลงในช่วง ไตรมาส สุดท้าย โดยเฉพาะในภาคการผลิตที่ได้รับผลกระทบ จากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจ

4) ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2552

เศรษฐกิจไทยปี 2552 หดตัวลดลงร้อยละ 2.7 จากปีก่อน หดตัวในช่วง 3 ไตรมาสแรก เนื่องมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก แต่ในช่วงไตรมาสสุดท้าย เศรษฐกิจไทยมีการฟื้นตัว ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ประกอบกับการดำเนินนโยบายการเงินการคลังที่ผ่อนคลายที่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเป็นการขยายตัวของอุปสงค์จากทั้งในประเทศ

และต่างประเทศ และเป็นการปรับตัวดีขึ้นของการจ้างงาน รายได้เกษตรกร และรายได้จากการท่องเที่ยวเป็นปัจจัยหลัก การส่งออกขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยที่การส่งออกเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.9 เมื่อเทียบกับปีก่อน และการนำเข้าปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 33.0 โดยเป็นการนำเข้าทองคำเป็นส่วนใหญ่ ส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุล

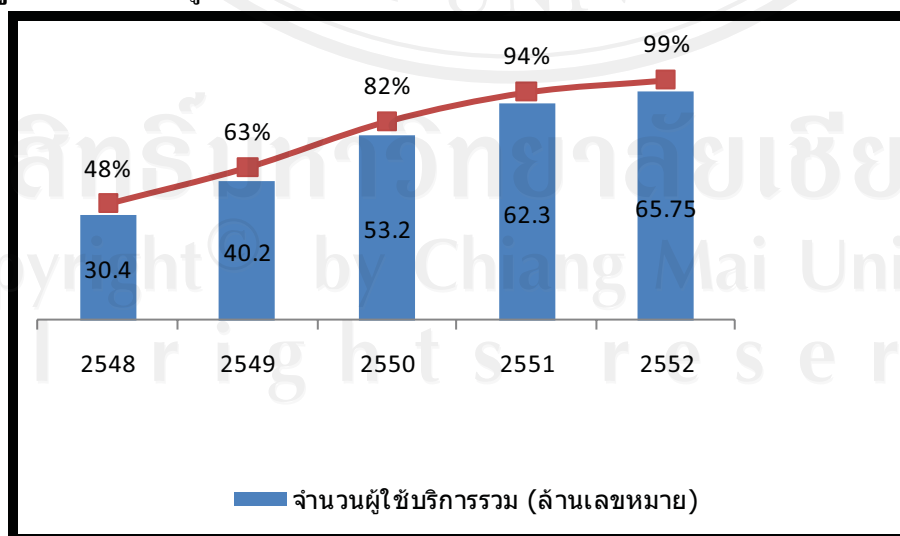
ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) ขยายตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า โดยขยายตัวในหมวดอิเล็กทรอนิกส์ และหมวดยานยนต์มากที่สุด เนื่องจากผู้ประกอบการต่างทยอยเปิดตัวรุ่นใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม มาตรการล็อกดาวน์ภาคเอกชนแม้จะเริ่มฟื้นตัวแต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ เสถียรภาพเศรษฐกิจโดยรวม เงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง แม้ว่าดุลการค้าในเดือนนี้จะขาดดุล แต่เมื่อรวมกับดุลบริการ รายได้ และเงินโอนที่เกินดุล ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล และเป็นการเกินดุลต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งปี 2552 หดตัวร้อยละ 0.9 อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายปี 2552 เริ่มมีแรงกดดันด้านราคาเพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น และสัญญาณการฟื้นตัวของตลาดแรงงานในบางอุตสาหกรรม (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2552)

4.1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

1) ตลาดการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่

ตลาดโทรศัพท์เคลื่อนที่ของประเทศไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา โดยมีอัตราผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ต่อจำนวนประชากร (Penetration Rate) ขยายตัวเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 63 ในปี 2549 เป็นร้อยละ 99 ในปี 2552

รูปที่ 4.1 จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์มือถือในประเทศไทย



ที่มา: บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)

ในการให้บริการด้านโทรคมนาคมในประเทศไทยนั้น ผู้ประกอบการเอกชนมีส่วนร่วมในการให้บริการด้านการสื่อสาร โดยเป็นการให้บริการภายใต้สัญญาร่วมการทำงานกับรัฐวิสาหกิจสองแห่ง ซึ่งปัจจุบันได้แปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัดแล้ว ได้แก่ ทีโอที (เดิมคือ องค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย) และ กสท. (เดิมคือ การสื่อสารแห่งประเทศไทย) ทั้งนี้ ได้มีการเข้าทำสัญญาร่วมการทำงานในช่วงหลังปี 2533 เพื่อให้รัฐวิสาหกิจทั้งสองแห่งนั้นสามารถตอบสนองต่อความต้องการด้านโทรคมนาคมและการให้บริการด้านการสื่อสารไร้สายที่เพิ่มขึ้นในประเทศได้

อุตสาหกรรมโทรคมนาคมโดยรวมได้รับผลกระทบจากวิกฤติการณ์การเงินโลก ตลอดจนปัจจัยลบในภายในประเทศ เช่น ภาวะการผลิตชะลอตัว ปัญหาการว่างงานซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้และกำลังซื้อของผู้บริโภค และ สถานการณ์ทางการเมืองอันนำไปสู่การปิดสนามบิน และการแพร่ระบาดของโรคไข้หวัดใหญ่สายพันธุ์ A (H1N1) ส่งผลกระทบต่อรายได้จากอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง จากเหตุผลดังกล่าว อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศจึงมีเข้าสู่ภาวะถดถอย และมีผลกระทบโดยตรงกับระดับความเชื่อมั่นของผู้บริโภค รวมถึงพฤติกรรมการใช้จ่ายของผู้บริโภค ส่งผลให้การเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทยชะลอตัวลง เหตุการณ์ดังกล่าวข้างต้นยังส่งผลให้รายได้จากการให้บริการชะลอตัวลงสำหรับผู้ประกอบการผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ อาจได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าวจากการใช้งานที่น้อยลง แต่อย่างไรก็ตามการใช้งานโทรศัพท์เคลื่อนที่ในปัจจุบันถือเป็นสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน จึงอาจได้รับผลกระทบน้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น อีกทั้งรัฐบาลก็ได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อให้ผู้บริโภคใช้จ่ายกันมากขึ้น ในขณะที่บริษัทผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เองก็ได้พัฒนารูปแบบการให้บริการต่าง ๆ เพื่อกระตุ้นการใช้งานของผู้บริโภคให้เพิ่มมากขึ้น

ในปัจจุบันตลาดการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่มีผู้ประกอบการหลัก 3 ราย ได้แก่ เอไอเอส ทรูมูฟ และบริษัทบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น โดยบริษัทบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น ได้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ภายใต้ชื่อทางการค้า “ดีแทค” (dtac) โดย ณ สิ้นปี 2552 บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดของจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และส่วนแบ่งทางด้านรายได้ประมาณร้อยละ 30 และร้อยละ 32 ตามลำดับ ซึ่งที่ผ่านมาอุตสาหกรรมโทรศัพท์เคลื่อนที่มีมูลค่าตลาดรวมกว่า 200,000 ล้านบาทต่อปี ขณะที่จำนวนผู้มีโทรศัพท์เคลื่อนที่ไม่ต่ำกว่า 31.9 ล้านคน และมีจำนวนเลขหมายกว่า 61 ล้านเลขหมาย

ตารางที่ 4.1 ข้อมูลหลักทรัพย์

Symbol	Par Value	MKT CAP MnBht	P/E Ratio	P/BOOK Value
DTAC	2.00	79,913	14.80	26.41
ADVANC	1.00	228,414	13	24.15
TRUE	10.00	19,955	17	1.28

ที่มา: บริษัท หลักทรัพย์กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (2552)

4.1.3 การวิเคราะห์บริษัท

1) ข้อมูลจำเพาะของบริษัทโทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)

บริษัทเป็นธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทยที่ให้บริการผ่านโครงข่ายในระบบ GSM 1800 โครงข่ายของบริษัทมีพื้นที่ให้บริการครอบคลุมทั่วประเทศและบริษัทเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่อันดับสองของประเทศ บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดประมาณร้อยละ 29.9 ของจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ทั้งหมดของประเทศ โดยมีที่ตั้งอยู่ที่ 319 อาคารจัตุรัสจามจุรี ชั้น 22-41 ถนนพญาไท แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ 02-202-8000 web site : www.dtac.co.th

2) ความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัทจดทะเบียนจัดตั้งเป็นบริษัทจำกัดในเดือนสิงหาคม 2532 โดยกลุ่มเบญจรงค์กุล เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยได้เริ่มให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ภายใต้สัญญาความร่วมมือกับ กสท. ในย่านความถี่ 800 เมกะเฮิร์ตซ์ตั้งแต่ปี 2534 และในย่านความถี่ 1800 เมกะเฮิร์ตซ์ ตั้งแต่ปี 2537 ในปี 2538 บริษัทนำหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเป็นบริษัทไทยบริษัทแรกที่นำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ จากนั้นในปี 2543 เทเลนอร์ได้เข้าถือหุ้นในบริษัทคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 29.9 และในเดือนตุลาคม 2548 เทเลนอร์และบจ.ไทยเทลโค โฮลดิ้งส์ได้ทำคำเสนอซื้อหุ้นของบริษัทเป็นการทั่วไปซึ่งเป็นผลมาจากการที่ บจ.ไทยเทลโค โฮลดิ้งส์ ได้เข้าซื้อหุ้นของยูคอม ต่อมาในปี 2550 บริษัทได้ดำเนินการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทและนำหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พฤศจิกายน 2533 บริษัทได้เข้าทำสัญญาความร่วมมือกับ กสท. เพื่อให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยมีส่วนแบ่งรายได้ตามสัญญาความร่วมมือ การงานประเภท “สร้าง-โอน-ดำเนินการ (Build-Transfer-Operate)”

กุมภาพันธ์ 2537 บริษัทได้เข้าทำสัญญาเชื่อมโยงโครงข่ายกับบริษัททีโอที จำกัด มหาชน (เดิมคือ องค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย)

กุมภาพันธ์ 2538 บริษัทได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด

ตุลาคม 2538 เสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 13 ของทุนชำระแล้ว และนำหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์

พฤศจิกายน 2538 ออกหุ้นใหม่จำนวน 42.8 ล้านหุ้นให้แก่ทีโอที และทีโอทีตกลงให้ส่วนลดค่าเชื่อมโยงโครงข่ายแก่บริษัท

พฤศจิกายน 2539 กสท. ตกลงขยายระยะเวลาการดำเนินการภายใต้สัญญาความร่วมมือร่วมการทำงาน ส่งผลให้สัญญาความร่วมมือร่วมการทำงานสิ้นสุดในปี 2561

พฤษภาคม 2543 บริษัท ยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด(มหาชน) ขายหุ้นของบริษัทจำนวน 5.5 ล้านหุ้นให้แก่บริษัทเทเลนอร์ เอเชีย พีทีอี

สิงหาคม 2543 บริษัทขายหุ้นใหม่เพิ่มทุนจำนวน 48.5 ล้านหุ้นให้แก่เทเลนอร์ เป็นผลให้เทเลนอร์ถือหุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 29.94 ของทุนชำระแล้วของบริษัท

มีนาคม 2544 บริษัทเริ่มใช้ชื่อทางการค้า “ดีแทค” และนับเป็นการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ในวิธีการดำเนินธุรกิจการตลาดของบริษัท

พฤศจิกายน 2544 เริ่มให้บริการข้อมูลผ่านโครงข่าย GPRS ของบริษัททั้งหมด

มิถุนายน 2548 ทีโอทีตกลงให้บริษัทดำเนินการลดทุนโดยลดจำนวนหุ้นที่ทีโอทีถืออยู่จำนวน 16.4 ล้านหุ้น

สิงหาคม 2549 กทข. อนุมัติอัตราและหลักการเชื่อมโยงเครือข่ายเพื่อให้ผู้ประกอบการสามารถเริ่มต้นเจรจาอัตราค่าเชื่อมโยงที่จะใช้ระหว่างกันได้

กันยายน 2549 เริ่มใช้เลขหมาย 10 หลัก สำหรับเลขหมายโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยใช้ 08 แทน 0 นำหน้าเลขหมายโทรศัพท์เคลื่อนที่

มิถุนายน 2550 ดีแทคนำหุ้นเพิ่มทุนเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นครั้งแรก ซึ่งดีแทคเป็นบริษัทแรกในประเทศไทยที่มีหุ้นซื้อขายอยู่ทั้ง 2 ตลาด (dual listing) คือตลาดหุ้นไทยและสิงคโปร์

3) ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัทเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทย โดยดำเนินธุรกิจให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ภายใต้สัญญาความร่วมมือร่วมการทำงานกับ กสท. . มีอายุสัญญาสิ้นสุดในปี 2561 บริษัทให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่กับลูกค้าในระบบรายเดือนและระบบเติมเงินในหลายรูปแบบ

ด้วยกันทั้งแบบเสียง (Voice) และแบบไม่มีเสียง (Non-Voice) โดยบริการแบบไม่มีเสียงรวมถึงการให้บริการทางข้อมูล การให้บริการ SMS การให้บริการ MMS การดาวน์โหลดเสียงเรียกเข้า ภาพกราฟิก และบริการอินเทอร์เน็ตทางโทรศัพท์เคลื่อนที่ รวมทั้งบริการเสริมอื่น ๆ นอกจากนี้ ยังให้บริการระหว่างประเทศ ซึ่งสามารถแยกการให้บริการได้ต่อไป

3.1) การให้บริการโครงข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่

3.1.1) บริการสำหรับลูกค้าในระบบรายเดือน (Postpaid)

บริการในระบบรายเดือนคือการเปิดให้บริการแบบคิดค่าบริการหลังจากใช้เสร็จเป็นการให้เครดิตโดยลูกค้าสามารถชำระค่าบริการภายหลังการใช้ลูกค้าที่ต้องการ

ตารางที่ 4.2 ข้อมูลบริการระบบรายเดือน

	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2550	2551	2552
ผู้ใช้บริการในระบบรายเดือน (เลขหมาย)	2,072,745	2,469,866	2,291,349
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	1.8	19.2	-7.2
สัดส่วนต่อจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมด (ร้อยละ)	13.1	13.2	11.7

ที่มา: บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (2552)

ตารางที่ 4.3 ข้อมูลเกี่ยวกับรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ของผู้ใช้บริการในระบบรายเดือน

	2550	2551	2552
รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (หน่วย : บาท)			
ระบบรายเดือน	823	711	658
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	1.7	-13.7	-7.4

ที่มา : บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (2552)

3.1.2) บริการสำหรับลูกค้าในระบบเติมเงิน (Prepaid)

บริการเติมเงินจ่ายล่วงหน้าโดยที่บริษัทได้เริ่มให้บริการระบบเติมเงิน

ภายใต้ชื่อ “Dprompt” ในปี 2542 และบริษัทได้เปลี่ยนตราสินค้าในการให้บริการและนำเสนอ ภายใต้ชื่อบริการ “Happy” ในปี 2546

ตารางที่ 4.4 ข้อมูลบริการระบบเติมเงิน

	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2550	2551	2552
จำนวนผู้ใช้บริการในระบบเติมเงิน (เลขหมาย)	13,699,281	16,212,210	17,365,700
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	34.5	18.3	7.1
สัดส่วนต่อจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมด (ร้อยละ)	86.9	86.8	88.3

ที่มา: บริษัท โทเทิล แอ็กเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (2552)

ตารางที่ 4.5 ข้อมูลเกี่ยวกับรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ของผู้ใช้บริการในระบบเติมเงิน

	2550	2551	2552
รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (หน่วย : บาท)			
ระบบเติมเงิน	297	255	225
อัตราการเติบโต (ร้อยละ)	10.6	-14.1	-11.9

ที่มา: บริษัท โทเทิล แอ็กเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (2552)

3.1. 3) บริการเสริม (Value Added Services)

บริการเสริม ได้แก่ บริการทางเสียงและบริการที่มีใช้บริการทางเสียง

(1) บริการเสริมที่เป็นบริการทางเสียง (Voice Based)

- บริการด้าน Call Management เป็นบริการที่อำนวยความสะดวก

สะดวกสำหรับลูกค้าในการใช้งาน โทรเข้ารับสายเป็นหลัก เช่น บริการรับฝากข้อความด้วยเสียง

บริการแจ้งเตือนสายที่ไม่ได้รับ บริการประชุมทางโทรศัพท์ บริการโอนสายอัตโนมัติ บริการเลือกรับสายและเลือกไม่รับสาย เป็นต้น

- บริการอดิโอเท็กซ์ ได้แก่ บริการดูดวงชะตา บริการตรวจผลรางวัลสลากกินแบ่ง บริการรายงานผลกีฬา เป็นต้น

- บริการเสียงเพลงขณะเรียกสายหรือ Ring4U

- บริการข้อมูลทางโทรศัพท์ที่ให้บริการร่วมกับพันธมิตร เช่น

บริการ BUG 1113 เป็นต้น

(2) บริการเสริมที่มีให้บริการทางเสียง (Non-Voice)

- บริการ SMS
- บริการ MMS
- บริการอินเทอร์เน็ตทางโทรศัพท์เคลื่อนที่ผ่านทางโครงข่าย

WAP GPRS และ EDGE

- บริการด้าน Content ต่าง ๆ เช่น บริการดาวน์โหลดเสียงเรียกเข้า โลโก้ สกรีนเซฟเวอร์ เกมส์ เป็นต้น

ตารางที่ 4.6 รายได้จากบริการเสริมเปรียบเทียบกับรายได้จากบริการทั้งหมด

	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2550	2551	2552
ร้อยละของรายได้รวมจากการให้บริการเสริม	8	11	12
รายได้รวมจากการให้บริการ (ล้านบาท)	64,491	66,600	64,684

ที่มา: บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (2552)

3.1. 4) บริการระหว่างประเทศ

บริการระหว่างประเทศ ได้แก่ บริการโทรศัพท์ระหว่างประเทศที่ให้ลูกค้าของบริษัทสามารถโทรออกต่างประเทศโดยตรงผ่านโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการข้ามแดนอัตโนมัติ (International Roaming) ซึ่งบริษัทให้บริการแก่ลูกค้าของบริษัทเมื่อเดินทางออกนอกประเทศ (Outbound) และแก่ผู้เดินทางมายังประเทศไทยและเชื่อมโยงโครงข่ายกับบริษัท (Inbound)

สำหรับบริการข้ามแดนอัตโนมัติ ลูกค้าของบริษัททั้งในระบบรายเดือนและระบบเติมเงินเมื่อเดินทางไปต่างประเทศจะสามารถใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่ผ่านเครือข่ายผู้ร่วมให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในต่างประเทศได้ทั่วโลก

ตารางที่ 4.7 บริการระหว่างประเทศ

	สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม		
	2550	2551	2552
ร้อยละของรายได้รวมจากการให้บริการข้ามแดนอัตโนมัติ	4	4	3
รายได้รวมจากการให้บริการ (ล้านบาท)	64,491	66,600	64,684

ที่มา: บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (2552)

4) ปัจจัยความเสี่ยงและการบริหารความเสี่ยง

บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น ได้บริหารความเสี่ยงอย่างเป็นระบบ แต่ด้วยลักษณะเฉพาะธุรกิจทำให้บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น ไม่สามารถหลีกเลี่ยงปัจจัยเสี่ยงที่อาจมีผลกระทบต่อเป้าหมายของบริษัท จากผลการวิเคราะห์ความเสี่ยง ปรากฏว่ามีความเสี่ยงที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น ตลอดจนการบริหารการจัดการสรุปได้ดังนี้

4. 1) ความเสี่ยงจากการที่สัญญาร่วมการงานสิ้นสุดลง บริษัทให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในประเทศไทย ภายใต้สัญญาร่วมการงานระหว่างบริษัทกับ กสท. โดยสัญญาร่วมการงานดังกล่าวมีระยะเวลาทั้งสิ้น 27 ปี ซึ่งจะครบกำหนดในวันที่ 15 กันยายน 2561 ดังนั้นหากสัญญาร่วมงานสิ้นสุดลง บริษัทจะต้องยื่นขอรับใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมจาก กทช. จึงยังคงมีความไม่แน่นอนว่าบริษัทจะได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการโทรคมนาคมจาก กทช. หรือไม่หรือใบอนุญาตดังกล่าวจะมีข้อกำหนดและเงื่อนไขเป็นอย่างไรความไม่แน่นอนดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท

4. 2) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมาย กฎระเบียบ และนโยบายของรัฐที่เกี่ยวข้องกับกิจการโทรคมนาคม เนื่องจากรัฐธรรมนูญ ฉบับปี พ.ศ. 2540 ได้ถูกยกเลิกและได้มีการประกาศใช้รัฐธรรมนูญฉบับปี พ.ศ. 2550 โดยรัฐบาลได้มีการจัดตั้ง กสทช. ทำหน้าที่จัดสรรคลื่นความถี่และกำกับการประกอบกิจการวิทยุกระจายเสียง วิทยุโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแทนที่ กทช. . ปัจจุบันร่าง พรบ. องค์กรจัดสรรคลื่นความถี่และกำกับการประกอบกิจการวิทยุกระจายเสียง วิทยุโทรทัศน์ และกิจการ โทรคมนาคม ซึ่งจะประกาศใช้แทนที่ พรบ. องค์กรจัดสรรคลื่นความถี่ ยังอยู่ในกระบวนการนิติบัญญัติ จึงยังไม่มีแผนชัดเจนว่าร่างพระราชบัญญัติฉบับดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้เมื่อใดรวมถึงไม่สามารถคาดการณ์เกี่ยวกับการใช้อำนาจในการกำกับดูแลของ กทช. หรือ กสทช. รวมถึงขอบเขตในการกำหนดนโยบายและกฎระเบียบในอนาคต ความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับกิจการ โทรคมนาคม อาจมีผลกระทบในเชิงลบต่อบริษัทในด้านต่าง ๆ

4.3) ความไม่แน่นอนในเรื่องข้อพิพาทเกี่ยวกับการชำระค่าเชื่อมต่อโครงข่ายโทรคมนาคม โดย ปี 2550 ทีโอทีได้ยื่นฟ้องต่อศาลแพ่ง เรียกร้องให้ กสท. และบริษัทชำระค่าเชื่อมโยงโครงข่าย (Access Charge) พร้อมเบี้ยปรับเงินเพิ่มเป็นจำนวนเงินทั้งหมด 11,705 ล้านบาท และให้ชำระค่าเชื่อมโยงโครงข่ายนับตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2550 เป็นต้นไปจนกว่าข้อตกลงเชื่อมโยงโครงข่ายจะสิ้นสุดลงและ ในวันที่ 3 พฤศจิกายน 2551 ศาลแพ่งได้มีคำสั่งให้จำหน่ายคดีออกจากสารบบความ ซึ่งจนถึงปัจจุบัน บริษัทยังไม่ได้รับแจ้งจากศาลปกครองว่าทีโอที

ได้ฟ้องร้องต่อศาลปกครอง เพื่อเรียกให้บริษัทชำระค่าเชื่อมโยง โครงข่าย อย่างไรก็ดี หากองค์กรที่เกี่ยวข้องหรือศาลมีคำสั่งหรือคำพิพากษาให้บริษัทต้องชำระค่าเชื่อมโยง โครงข่ายตามข้อตกลงเชื่อมโยง โครงข่ายให้แก่ทีโอที คำสั่งหรือคำพิพากษาดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อฐานะการเงินของบริษัท

4.4) ความเสี่ยงที่เกิดจากการแข่งขันในการประกอบธุรกิจ การเปิดเสรีกิจการสื่อสาร โทรคมนาคมทำให้การแข่งขันในตลาดเพิ่มความรุนแรงมากยิ่งขึ้น ปัจจุบันกทข. มีอำนาจในการออกใบอนุญาตประกอบกิจการ โทรคมนาคมให้กับผู้ประกอบการรายใหม่ กิจการ โทรคมนาคมมีการแข่งขันสูงและมีความอ่อนไหวต่อการแข่งขันด้านราคา การแข่งขันในการประกอบธุรกิจส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตได้

4.5) ความเสี่ยงเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท
เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากอุปกรณ์ ระบบการทำงาน ระบบคอมพิวเตอร์ โครงข่าย และทรัพย์สินอื่นที่ใช้ในการดำเนินงานของบริษัทเช่น ระบบเครือข่ายมีปัญหาในการรับส่งสัญญาณ ข้อมูลสูญหาย เป็นต้น บริษัทได้จัดทำระบบควบคุมและขั้นตอนการบำรุงรักษา โครงข่ายและอุปกรณ์ ทั้งนี้ เพื่อให้โครงข่ายและอุปกรณ์ทั้งหมดอยู่ในสภาพที่สามารถให้บริการแก่ลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ

4.6) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ บริษัทมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากรายได้หลักของ บริษัทเป็นสกุลเงินบาท แต่บริษัทมีค่าใช้จ่ายที่ต้องชำระหนี้เงินกู้ที่อยู่ในรูปของสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนหนึ่ง โดยแบ่งเป็น 2 กลุ่มหลักคือ ค่าใช้จ่ายในการลงทุนหรือการดำเนินงาน ในรูปของเงินตราต่างประเทศ ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าจากการซื้อเครื่องมือและอุปกรณ์ และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับหนี้เงินกู้ระยะยาวสกุลเงินตราต่างประเทศ เนื่องจากหนี้เงินกู้ระยะยาวสกุลเงินตราต่างประเทศมีกำหนดระยะเวลาการชำระคืนที่แน่นอน บริษัทจึงทำการป้องกันความเสี่ยงโดยการเข้าทำสัญญาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Cross Currency Swap Contracts) ครอบคลุมกำหนดระยะเวลาการชำระคืนหนี้เงินกู้เหล่านี้ทั้งหมด คิดเป็นร้อยละ 100 ของหนี้เงินกู้ระยะยาวสกุลเงินตราต่างประเทศ สำหรับค่าใช้จ่ายในการลงทุนหรือการดำเนินงานในรูปของเงินตราต่างประเทศ บริษัทได้ทำการป้องกันความเสี่ยงโดยการเข้าทำสัญญาแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Exchange Contracts) ทุกครั้งที่บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนหรือการดำเนินงานในรูปของเงินตราต่างประเทศ

4.7) ความเสี่ยงที่เกิดจากการเรียกเก็บค่าใช้บริการโทรศัพท์ ความเสี่ยงที่เกิดจากลูกหนี้การค้าโดยหลักมาจากลูกค้ำระบบรายเดือนที่ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ในปี 2552 สัดส่วนรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ระบบรายเดือน คิดเป็นร้อยละ 23 ของรายได้รวม อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการบันทึกสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญสำหรับรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์ระบบรายเดือน

4.8) ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดส่งผลกระทบต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัท บริษัทมีนโยบายในการบริหารจัดการความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโดยการเข้าทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Swap Contracts) กับสถาบันการเงินที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเทียบเท่ากับอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศหรือสูงกว่า เพื่อลดความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับแต่ละสถานการณ์

5) การวิเคราะห์งบการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้ 4 ประเภท ดังนี้

5.1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity ratio) เพื่อดูความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ประกอบด้วย

(1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio) อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถและความเพียงพอของสินทรัพย์หมุนเวียนในการชำระหนี้สินหมุนเวียน ถ้ามีค่ามากกว่า 1 แสดงถึงความมั่นใจของเจ้าหนี้ในระยะสั้น ที่จะได้รับชำระหนี้สินมีอยู่มาก

ตารางที่ 4.8 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน	0.52	0.55	0.60	0.63

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio) ของหลักทรัพย์ DTAC มีการปรับตัวเพิ่มทุกปี และมีแนวโน้มในการปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ถึงอย่างไรเจ้าหนี้มีความมั่นใจ ในโอกาสในการชำระหนี้สินในระดับพอใช้เท่านั้น (เพราะมีค่าต่ำกว่า 1)

(2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio) อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ โดยการตัดสินค้าคงคลังออกเพื่อตัดปัญหาในการเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดออก

ตารางที่ 4.9 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว	0.43	0.45	0.52	0.55

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio) ของหลักทรัพย์ DTAC มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกปี ตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2552 แต่ถึงอย่างไรสภาพคล่องที่แท้จริงอยู่ในระดับอยู่ในระดับที่ไม่ดีเท่าที่ควร (เพราะมีค่าต่ำกว่า 1)

5.2 อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity ratio)

(1) อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (Inventory turnover)

อัตราส่วนใช้วัดอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพื่อให้ทราบถึงความคล่องตัวของสินค้าว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าที่สูงแสดงว่าสินค้าของบริษัทสามารถขายได้เร็ว แสดงถึงประสิทธิภาพการบริหารงานขายของบริษัท

ตารางที่ 4.10 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง	3.30	3.63	3.48	2.33

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลังของหลักทรัพย์ DTAC มีปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2549 และมีการปรับตัวลดลงมาในปี 2551 และปี 2552 ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 2.33 แสดงว่า ความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าเป็นจำนวนเงิน นับตั้งแต่สินค้าถึงบริษัทจนถึงวันจำหน่ายสินค้านั้นออกไปมีแนวโน้มปรับตัวลง แสดงว่าประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการอาจมีปัญหา

(2) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account receivable turnover)

อัตราส่วนนี้แสดงถึงระยะเวลาการเรียกเก็บเงินว่ายาวนานแค่ไหน ซึ่งจะให้เห็นถึงความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ว่ามีประสิทธิภาพแค่ไหน

ตารางที่ 4.11 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้	5.47	5.80	5.45	6.78

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราการหมุนเวียนเปลี่ยนสภาพจากลูกหนี้มาเป็นเงินสดในช่วงปี 2549 ถึงปี 2551 มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตราคงที่ แต่ในปี 2552 มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.78 เป็นการปรับเพิ่มขึ้นมาก แสดงถึงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการในการจัดการลูกหนี้เกี่ยวกับนโยบายการให้เครดิต และนโยบายการเรียกเก็บหนี้ ที่มีประสิทธิภาพ

(3) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset turnover)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรก่อให้เกิดประโยชน์จากสินทรัพย์เหล่านั้นเท่าใด ซึ่งถ้าต่ำแสดงว่าธุรกิจไม่สามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพ

ตารางที่ 4.12 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	10.99	13.50	10.51	9.18

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset turnover) มีแนวโน้มลดลงจากปี 2550 แต่เป็นการปรับตัวลงเล็กน้อย ถือได้ว่าธุรกิจสามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพ

5.3) อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน หรือภาระหนี้สิน (Leverage ratio) เพื่อ

ดูแหล่งที่มาของเงินทุน และภาระผูกพันของกิจการในระยะยาวประกอบด้วย

(1) อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to total assets

ratio) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นสัดส่วนการลงทุนว่า สินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น ใช้เงินทุนจากหนี้สินกี่ส่วน เพื่อเป็นการวัดความเสี่ยงเกี่ยวกับภาระหนี้ในอนาคตของกิจการนั้น ๆ

ตารางที่ 4.13 อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to total assets ratio)

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to total assets ratio)	0.56	0.49	0.43	0.38

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to total assets ratio) อยู่ในเกณฑ์ที่ดีมาก มีแนวโน้มปรับตัวลดลง โดยมีการปรับตัวลดลงมาทุกปีที่ทำการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากิจการใช้เงินลงทุนจากหนี้สินน้อยลงหรือกิจการมีสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้น

(2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio)

อัตราส่วนนี้แสดงโครงสร้างของเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใดใช้สำหรับวัดธุรกิจได้ว่าการใช้เงินทุนภายนอกต่อเงินทุนภายใน (ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นอย่างไร โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหนี้ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ยังสูงแสดงว่ากิจการนี้มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากการกู้ยืมเงินมาใช้ในกิจการมาก

ตารางที่ 4.14 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio)

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio)	0.86	0.53	0.35	0.21

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio) มีการปรับตัวลงมาทุกปีตั้งแต่ปี 2549 แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio) อยู่ในเกณฑ์ที่ดี แสดงว่าความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหนี้ของกิจการอยู่ในระดับต่ำ (ต่ำกว่า 1)

(3) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time interest earned ratio) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธุรกิจ ซึ่งควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3 และยิ่งสูงก็ยิ่งแสดงความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย และถ้ากำไรจากการดำเนินงานใกล้เคียงกับดอกเบี้ยจ่าย เป็นเครื่องชี้ว่ากิจการกู้เงินมาลงทุนมากเกินไป โดยกำไรที่หามาได้ต้องจ่ายเป็นดอกเบี้ย ซึ่งเจ้าของจะไม่ได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปแบบเงินปันผล ดังนั้นธุรกิจสมควรที่จะลดภาระหนี้ หรือมีการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนี้ ธุรกิจจะต้องจ่ายเป็นเงินสด ดังนั้น จึงต้องดูการหมุนเวียนของเงินสด (cash flow) ประกอบด้วย

ตารางที่ 4.15 อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time interest earned ratio)

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time interest earned ratio)	5.67	8.66	12.72	13.89

ที่มา : จากการคำนวณ

อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time interest earned ratio) อยู่ในเกณฑ์ที่ดี โดยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2552 และเป็นการปรับตัวในอัตราที่มีเพิ่มขึ้น แสดงว่าความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธุรกิจและความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ที่จะได้รับชำระดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่ดีมาก

5.4) อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร (Profitability ratio)

(1) อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross profit margin) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบายในการผลิตและนโยบายการตั้งราคา

ตารางที่ 4.16 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อ ยอดขาย	38.56	31.83	34.05	33.69

ที่มา : จากการคำนวณ

อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross profit margin) สูงเกิน 20 % แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้มากแม้ว่าในปี 2550 จะปรับตัวลดลงมาจากปี 2549 และปี 2552 จะปรับตัวลดลงมาจากปี 2551 แต่ก็ยังถือว่าประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบายในการผลิตและนโยบายการตั้งราคาอยู่ในระดับที่ดี

(2) อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (Net profit of sale or profit margin of sale) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่คิดต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมทั้งภาษีเงินได้แล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง

ตารางที่ 4.17 อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย

	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552
อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย	10.19	8.90	13.78	10.68

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (Net profit of sale or profit margin of sale) มีการเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่คิดต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมทั้งภาษีเงินได้ มีประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง ซึ่งก็ยังคงอยู่ในเกณฑ์ปกติ

(3) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets: ROA) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าธุรกิจใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 4.18 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด

	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	5.42	5.96	9.09	6.48

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2549 ถึงแม้ว่าจะมีการปรับตัวลดลงในปี 2552 เท่ากับ 6.48 แสดงว่าผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการอยู่ในเกณฑ์ปกติ ธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

(4) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity : ROE) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้นหรือเงินทุนที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการจะได้รับการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 4.19 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

	ปี2549	ปี2550	ปี2551	ปี2552
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	12.66	12.52	20.00	10.86

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยปี 2549 มีค่าเท่ากับ 12.66 ปี 2550 เท่ากับ 12.52 ปี 2551 เท่ากับ 20.00 แต่ปี 2552 มีการปรับตัวลดลงมาเท่ากับ 10.86 แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของที่นำมาลงทุน ซึ่งเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการนั้นมีการปรับตัวลงมาในปี 2552

6) การวิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน

6.1) ความพอเพียงของรายได้ รายได้ของหุ้นสามัญ คือ เงินปันผล โดยบริษัทโทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด(มหาชน) มีนโยบายการจ่ายเงินปัน ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิโดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะคำนึงถึงโครงสร้างทางการเงิน การลงทุนกระแสเงินสดของบริษัทและความสม่ำเสมอในการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

จากการพิจารณาผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทฯ โดยรวม คณะกรรมการบริษัทฯ มีมติให้เสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามัญเพื่ออนุมัติจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2552 (1 ม.ค. 52 - 31 ธ.ค. 52) ในอัตราหุ้นละ 1.39 บาท สำหรับตัวเลขการจ่ายเงินปันผลในช่วงที่ผ่านมาของบริษัทโทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด(มหาชน) เป็นดังนี้

ตารางที่ 4.20 การจ่ายเงินปันผลของ บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)

รอบผลประกอบการ	เงินปันผล(บาท/หุ้น)	วันจ่ายปันผล
1 ม.ค. 52 - 31 ธ.ค. 52	1.39	26 พ.ค. 53
1 ม.ค. 51 - 31 ธ.ค. 51	1.50	25 พ.ค. 52
1 ม.ค. 50 - 31 ธ.ค. 50	0.73	14 พ.ค. 51

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6.2) การกู้ยืมของธุรกิจ

(Leverage)

สถานะหนี้สินสุทธิ (หนี้สินที่มีดอกเบี้ย หักเงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด และเงินลงทุนชั่วคราว) ของบริษัทฯ และบริษัทย่อย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 บริษัทมีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 37,532 ล้านบาท ลดลง 7,412 ล้านบาทจากสิ้นปี 2551 ที่มีจำนวนทั้งสิ้น 44,944 ล้านบาท หนี้สินหลักประกอบไปด้วย เจ้าหนี้การค้าทั้งสิ้น 7,568 ล้านบาท เงินกู้ยืมและหุ้นกู้ทั้งสิ้น 18,975 ล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี รวมทั้งสิ้น 7,207 ล้านบาท เงินกู้ระยะยาวและหุ้นกู้สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจำนวน 11,768 ล้านบาท

ณ สิ้นปี 2551 บริษัทมีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 44,944 ล้านบาท ลดลง 4,065 ล้านบาทจาก ณ สิ้นปี 2550 ที่มีจำนวนทั้งสิ้น 49,009 ล้านบาท หนี้สินหลักประกอบไปด้วย เจ้าหนี้การค้าทั้งสิ้น 6,809 ล้านบาท เงินกู้ยืมและหุ้นกู้ทั้งสิ้น 28,072 ล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี รวมทั้งสิ้น 11,097 ล้านบาท เงินกู้ระยะยาวและหุ้นกู้สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจำนวน 16,975 ล้านบาท

ณ สิ้นปี 2550 บริษัทมีหนี้สินรวมทั้งสิ้น 49,009 ล้านบาท ลดลง 4,621 ล้านบาทจาก ณ สิ้นปี 2549 ที่มีจำนวนทั้งสิ้น 53,630 ล้านบาท โดยเจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้น 2,734 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากการที่ ทีโอที และ บมจ . แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส ปฏิเสธการรับค่าเชื่อมต่อโครงข่าย ส่งผลให้บริษัทต้องค้างไว้ในบัญชีเจ้าหนี้การค้า ในปี 2550 บริษัทมีการชำระคืนเงินกู้ยืมจำนวน 5,658 ล้านบาท โดยมีหนี้สินหลักประกอบไปด้วย เจ้าหนี้การค้าทั้งสิ้น 8,668 ล้านบาท เงินกู้ยืมและหุ้นกู้ทั้งสิ้น 30,910 ล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี รวมทั้งสิ้น 7,158 ล้านบาท เงินกู้ระยะยาวและหุ้นกู้สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปีจำนวน 23,753 ล้านบาท เจ้าหนี้การค้าของบริษัทส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้ผู้ขายอุปกรณ์โครงข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ รวมทั้งค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับสัญญาร่วมการงานค้างชำระ กสท

และที่โอที ซึ่งในปี 2551 บริษัทมีระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (ส่วนของการซื้ออุปกรณ์เครื่องมือ สัมปทาน) 59 วัน ลดลงจากระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย 79 วัน ในปี 2550

6.3) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price – Earning Ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบ ระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้น กับ กำไรสุทธิต่อ โดยในปี 2552 บริษัทฯ มียอดขายเท่ากับ 65,685 ล้านบาท ในขณะที่มีกำไร 6,628 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 2.80 บาท) P/E ปี 2552 เท่ากับ 14.80 เท่า สำหรับ P/E ของกลุ่มอุตสาหกรรม เท่ากับ 14.79 เท่า จะเห็นได้ว่า P/E ของหลักทรัพย์นั้นมีค่าเท่ากับค่า P/E ของกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่ง ถือว่ายังอยู่ในเกณฑ์ปกติ

6.4) ราคามูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี (Book value)

เป็นมูลค่าของหุ้นสามัญหรือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของบริษัท (Net Asset Value) ตามงบดุลล่าสุดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ที่คำนวณได้จากการนำสินทรัพย์รวมหักด้วย หนี้สินรวม ซึ่งก็คือ ส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของปี 2552 เท่ากับ 26.42 บาท/หุ้น ต่ำกว่าราคาตลาดที่เท่ากับ 36 บาท ซึ่งถือว่าธุรกิจปกติ ไม่มีความเสี่ยงว่าจะล้มละลาย

4.2 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โทเทิล แอ็กเชิส คอมมูนิตี้ จำกัด(มหาชน)

4.2.1 ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

1) การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยง

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

(1) อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล เงินฝาก ของธนาคารออมสิน เป็นต้น

(2) ผลตอบแทนส่วนเกินที่ผู้ลงทุนต้องการจะได้ เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับการลงทุนครั้งนั้น หรือเรียกว่า ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยง (risk premium)

การกำหนด discount rate ที่เหมาะสม ซึ่งสามารถใช้สมการลดค้อย่างง่าย ดังนี้

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

$$\begin{aligned} \text{โดย} &= R_f + \beta_i E(R_m) - \beta_i R_f \\ &= (R_f - \beta_i R_f) + \beta_i E(R_m) \\ &= \alpha + \beta_i E(R_m) \end{aligned}$$

โดยกำหนดให้

$$E(R_i) = \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ DTAC}$$

$$E(R_m) = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด ในที่นี้ขอใช้อัตราการเติบโตของดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ที่ 14\%}$$

(จากข้อมูลที่ได้มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

$$R_f = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เท่ากับ 4.34\%}$$

(ใช้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของเส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) ของพันธบัตรรัฐบาล)

$$\beta_i = \text{ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ของหลักทรัพย์ DTAC เท่ากับ 0.84 ได้มาจากการคำนวณ Regression โดยใช้โปรแกรม EXCEL (ตารางภาคผนวก) โดยใช้ Rate of return ของ Set กับ Rate of return ของหลักทรัพย์ DTAC ย้อนหลังตั้งแต่ วันที่หุ้น DTAC เปิดทำการซื้อขายจนถึงสิ้นปี 2552 แสดงผลได้ดังนี้}$$

ผลการคำนวณ CAPM ได้เท่ากับ

$$E(R_i) = 4.34 + 0.84 [14 - 4.34]$$

$$= 12.45\%$$

2) การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นการประเมินเพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) ของหลักทรัพย์ เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในขณะนั้น ก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หลักเกณฑ์ในการตัดสินใจมี 3 ลักษณะ(สิรินันท์ ชนิดยวงส์และคณะ, 2535) คือ

(1) ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

(2) ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (over value) นักลงทุนควรขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะต่ำลงในอนาคตมาเท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

(3) ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (equilibrium price) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงไม่มีกำไร หรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ จึงควรถือหลักทรัพย์นั้นไว้ต่อไป

3) การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

หลักการประเมินมูลค่าที่แท้จริง

(1) พยากรณ์งบกำไรขาดทุน และงบดุลล่วงหน้า โดยวิธีร้อยละของยอดขาย (the percent of sales method) ซึ่งเริ่มต้นด้วยการพิจารณารายการต่างๆ ในงบการเงินที่จะเปลี่ยนแปลง โดยตรงกับยอดขาย เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น หนี้สินหมุนเวียนอื่น เป็นต้น และคำนวณรายการต่างๆ เหล่านั้นเป็นอัตราร้อยละของยอดขาย โดยสมมติว่ารายการต่างๆ นั้น เปลี่ยนแปลง โดยตรงกับยอดขายเมื่อได้ตัวเลขประมาณการของยอดขายแล้วก็จะสามารถพยากรณ์รายการต่างๆ ในงบการเงินได้

(2) พยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

FCFE = กำไรสุทธิ + ค่าเสื่อมราคา + ค่าใช้จ่ายเพื่อการลงทุนในอาคารและอุปกรณ์สุทธิ + การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานสุทธิ - การจ่ายคืนเงินกู้

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

$$\text{Value of Stock} = \text{PV of FCFE during extraordinary phase} + \text{PV of Terminal price}$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCFE}_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

โดยที่

$$P_n = \text{ราคาหุ้น ณ สิ้นปีที่ } n = \frac{\text{FCFE}_{n+1}}{r - g_n}$$

$$\text{FCFE}_t = \text{Free Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น}$$

r = R_i หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์
คำนวณได้จากสมการ CAPM

g_n = อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบตลอดไปหลังปี
ที่ n

ข้อสมมติในการพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า

(1) กำไรสุทธิของบริษัทเติบโตไม่ต่ำกว่า 5 - 10 % ต่อปี โดยเฉลี่ยจากอดีตที่ผ่านมาและมองแนวโน้มความต้องการของตลาดในอนาคต

(2) ค่าเสื่อมราคาเงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการดำเนินงาน เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการลงทุนและเงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการจัดการเงินทุน ได้นำข้อมูลมาจากการพยากรณ์ตามแนวโน้มที่ผ่านมาแล้ว ในปี 2549-2552

ตารางที่ 4.21 การคำนวณกระแสเงินสดในอนาคต (หน่วย : ล้านบาท)

รายการ	2553	2554	2555	2556	2557
กำไรสุทธิ	8,013	8,814	8,373	7,954	8,272
บวก ค่าเสื่อมราคา	10,095	10,498	10,918	11,355	10,787
หัก เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการดำเนินงาน	18,197	20,016	22,018	24,220	26,642
หัก เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการลงทุน	-6,000	-6,600	-6,270	-5,643	-5,078
หัก เงินสดสุทธิใช้ไปในกิจกรรมจัดหาเงิน	-10,661	-9,808	-9,023	-8,301	-7,637
FCFE	16,572	15,704	12,566	9,033	5,132

ที่มา: จากการคำนวณ

การคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

(1) การหามูลค่าปัจจุบันของ FCFE ตั้งแต่ปี 2553 - 2557

ตารางที่ 4.22 จากงบกระแสเงินสดล่วงหน้า จะได้ (หน่วย : ล้านบาท)

T	1	2	3	4	5
ปี	2553F	2554F	2555F	2556F	2557F
FCFE	16,572	15,704	12,566	9,033	5,132

$$\sum_{t=1}^4 \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} = \frac{16,572}{(1+0.1245)^1} + \frac{15,704}{(1+0.1245)^2} + \frac{12,566}{(1+0.1245)^3} + \frac{9,033}{(1+0.1245)^4}$$

นำอัตราส่วนลดที่คำนวณได้เท่ากับ 12.36% หามูลค่าปัจจุบันของ FCFE ตั้งแต่ปี 2553 – 2556

$$= 14,737.21 + 12,419.13 + 8,837.47 + 5,649.50$$

$$= 41,643.31$$

(2) การหามูลค่าปัจจุบันของหุ้นสามัญทั้งหมดที่เหลืออยู่ต้นปี 2557

จากสูตร $P_n = \frac{FCFE_{n+1}}{r - g_n}$

FCFE ปี 2557 = 5,132 ล้านบาท

อัตราคิดลด (r) = 12.36%

อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบคงที่ (g) = 10% (ตามประมาณการเติบโตของรายได้)

$$P_5 = \frac{5,132}{(0.1245 - 0.10)}$$

$$= 209,469.38$$

หามูลค่าปัจจุบัน ณ ต้นปี 2553 ของข้อมูลหุ้นสามัญที่เหลืออยู่ต้นปี 2557 ได้ดังนี้

$$\frac{P_5}{(1+r)^5} = \frac{209,469.38}{(1 + 0.1245)^5}$$

$$= 116,501.32$$

(3) หามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ ต้นปี 2551

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

$$P_{2553} = \frac{41,643.31 + 116,501.32}{158,144.63}$$

(4) หามูลค่าที่แท้จริงต่อหุ้น

$$\frac{\text{มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด}} = \frac{158,144.63}{2,367}$$

$$= 66.80 \text{ บาท ต่อหุ้น}$$

4) ผลการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาจากการศึกษาการประเมินมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ DTAC ครั้งนี้ ปรากฏว่า มูลค่าที่แท้จริงของ DTAC ที่ประเมินได้ ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 66.80 บาท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ สิ้นปี 2552 เท่ากับ 36 บาท จะเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์นี้ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นี้เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคตเพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น