

ชื่อเรื่องการค้าค้ำคว้าแบบอิสระ การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัย  
พื้นฐานของ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

ผู้เขียน นายอนุวัตร บัวแก้ว

ปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้าค้ำคว้าแบบอิสระ

รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์	ประธานกรรมการ
ผศ.ดร.ไพรัช กาญจนการุณ	กรรมการ
อ.ดร.ประพัฒน์ จริยะพันธุ์	กรรมการ

### บทคัดย่อ

การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นทางเลือกหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนทั่วไป ดังนั้นการเลือกหลักทรัพย์ที่ถูกต้องถือเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่นักลงทุนต้องพิจารณาเป็นลำดับแรก เพื่อให้ได้ผลตอบแทนกลับคืนมาดังที่นักลงทุนคาดหวังไว้ สำหรับการเลือกหลักทรัพย์นั้น มีวิธีการพิจารณาเลือกอยู่มากมายหลายวิธี อาทิเช่น เลือกจากปัจจัยพื้นฐานของแต่ละหลักทรัพย์ หรือเลือกจากปัจจัยทางเทคนิค เป็นต้น

การศึกษาครั้งนี้ได้เลือกศึกษาหลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน);TOP เนื่องจาก เห็นได้ว่าเป็นบริษัทที่มีความน่าสนใจ และมีอัตราการเจริญเติบโตค่อนข้างสูง และมีมูลค่าตลาดรองจาก PTT และ PTTEP โดยมีผลตอบแทนในอัตราค่อนข้างสูง และเมื่อทำการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆในตลาดหลักทรัพย์แล้ว TOP มีมูลค่าตลาดเป็นอันดับที่ 11 จึงทำให้เกิดความน่าสนใจทำการศึกษาหลักทรัพย์ TOP

วัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อศึกษาวิเคราะห์เกี่ยวกับหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทและประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ รวมไปถึงการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน

การเก็บข้อมูลในการศึกษาเป็นแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ จากเอกสารและรายงานของสถาบันที่ปรึกษานักลงทุน ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาทำการ

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ซึ่งประกอบด้วยภาวะเศรษฐกิจการ วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัท สำหรับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นได้ใช้วิธีพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น จากนั้นนำมาคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) หลังจากได้ข้อมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์แล้วสามารถนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดหลักทรัพย์เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่อไป และยังมีวิเคราะห์ผลตอบแทนโดยใช้ทฤษฎี การวิเคราะห์ แควนไทล์ (Quantiles) โดยการวิเคราะห์ แก่ปัจจัยเกี่ยวกับการลดผลรวมของ ค่าสมบูรณ์คงเหลือ โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนแต่ละวัน เพื่อศึกษาค่า เบต้าที่ได้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้และนำไปตัดสินใจในการลงทุน โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนในช่วงเวลาที่ผ่านมามาตั้งแต่เดือน ตุลาคม พ.ศ.2547 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ.2550 เป็นตัวแปรในการวิเคราะห์ เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่อไป

ผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2548 ถึงปี 2550 เศรษฐกิจคาดว่าจะยังมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่ก็ยังมีปัจจัยความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น และยังมีแรงกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นมาตั้งแต่ช่วงหลังปี 2548 สำหรับภาวะอุตสาหกรรมพลังงานการผลิตและจำหน่ายมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น แต่ก็ยังมีนโยบายประหยัดพลังงานออกมาอย่างต่อเนื่องเนื่องจากมีปัญหาของอุปทานพลังงานของโลกที่เข้าสู่ภาวะชะงักงัน ทำให้ราคาเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ จากการวิเคราะห์งบการเงินพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2551 อยู่ที่ 115 บาท ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ สิ้นปี 2550 เท่ากับ 86.50 บาท จะเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์นี้ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) ส่วนการวิเคราะห์แควนไทล์ (Quantiles via Optimization) ค่าเบต้าที่ได้แต่ละแควนไทล์ ใกล้เคียงกับ 1 มาก แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ไทยออยล์เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไม่ห่างกันมากนักซึ่งหลักทรัพย์ไทยออยล์ถือได้ว่าเป็นหุ้นที่มีลักษณะการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนเป็นไปตามภาวะตลาด กล่าวโดยสรุปแล้ว หลักทรัพย์ของบริษัทไทยออยล์จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้

**Independent Study Title** Securities Valuation Using Fundamental Analysis of the Thai Oil Public Company Limited

**Author** Mr. Anuwat Buakaew

**Degree** Master of Economics

**Independent Study Advisory Committee**

Assoc.Prof.Dr.Songsak Sriboonchita Chairperson

Dr.Pairut Kanjanakaroon Member

Dr.Prapatchon Jariyapan Member

**ABSTRACT**

The investment on property normally would be the best decision for general investors who wished to have their properties of the best choice. Thus, the most important thing was that investors should pay a lot of attention on the properties of choice where by the returned values would be as they had expected. As the matter of fact, there were so many methods of property selection, for instance, the chosen method of property selection would come from the basic factors of each property or from the technical aspects of each property.

In this research, the researcher had chosen the study on the property of the Thai Oil Company (Public company);TOP for it was an interesting company which had a high rate of growth. Moreover, it was only second to the PTT and the PTTEP companies with high return on the investment. In comparison to other companies in the stock market, the Thai Oil Company (Public company) or the TOP ranking was on the eighth or number 11 of the market value, the Top or the Thai Oil Company (Public company) assets became interesting.

The objective of this research was to study the practice of shareholdings of the Thai Oil company and to analyze the basic factors of the company on dealing with the returned values for the

goal of investment decision. The data collecting process had been done through the use of secondary documentation. Collection had been made via the reports of the financial institutes and papers of the Bank of Thailand as well as documents of the Stock Exchange of Thailand . The analysis was focused on basic criteria and the common factors of the current economic and the industrial situations with the help of predictions on real asset assessment through the means of cash-flow forecasting for the purpose of seeking remained cash on hands of the shareholders. The calculation of the Free Cash Flow to Equity (FCFE) had been made so that the true value of the assets could be compared to the prices of SET so as to make investment decision on the stock market. The evaluation on the revenue had been done through the use of the Quantiles Theory Analysis; the solution could be found via the use of the Absolute Sum of the remaining value. These configurations could be found by means of daily compensation. The aim was to find the beta value so that comparison could be made so as to make decision on the investment. The data collected had been gathered from October 2004 to December 2007 which was the variance for the analysis of the information collected. The goal was to make investment in the SET.

According to the research, the researcher found that the Thailand's economic situation was expected to be moved on with a certain degree of expansion starting from 2005 to 2007. Nonetheless, there was some risk in the fuel price for it would increase drastically. After the year 2005, there was a tendency of inflation rate going high for the price of petrol and foods would rise up; therefore, we must have some fuel-saving criteria to follow. The demand of world-wide fuel consumption created high price in all levels of fuels. Owing to the analysis of the financial status of the company, the researcher found that the financial status of the company was very strong and well-built with the potentiality to progress and to grow continuously. The real asset evaluation prediction of the company shareholdings by the end of this year, 2008, would be 115 Baht per share; while the value of the share in the previous year, 2007, was 86.50 Baht per share. In conclusion, the researcher found that the share of the company was under valued. Next, the Quantiles via Optimization Analysis was found to be changing in the returned value of the revenue for the Beta value was close to 1 which revealed that the returned revenue of the company and the returned revenue of the stock market were almost the same. In short, the nature of the Thai Oil stock in the market was in accordance with the nature of the market. In summary, the Thai Oil company (Public company) asset was a suitable asset for the investment of shareholdings because the returned income would be very good for the investors.