

“การประเมินมูลค่าหุ้น” เป็นเครื่องมือที่จะช่วยผู้ลงทุนในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น ซึ่งเป็นการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบัน กับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการประเมิน โดย “ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในหุ้นใด ๆ เมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้าม จะตัดสินใจขาย เมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง”



“ซื้อ”
มูลค่าที่แท้จริง > ราคาตลาด ณ ปัจจุบัน

“ขาย”
มูลค่าที่แท้จริง < ราคาตลาด ณ ปัจจุบัน

ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงควรทราบแนวคิดต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหุ้น เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการเปรียบเทียบกับราคาตลาด และทำการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้นดี ซึ่งในการประเมินมูลค่าหุ้นมีแนวคิดหลักๆ 2 แนวคิด คือ...

- การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model : DDM)
- การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Method)


การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model : DDM)

การหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นภายใต้แนวคิดนี้ เกิดจากความเชื่อที่ว่า... ผู้ลงทุนที่ลงทุนในหุ้นวันนี้ ย่อมคาดหวังผลประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตจากการลงทุนในหุ้น

ดังนั้น ราคาหุ้นที่ผู้ลงทุนยอมจ่ายในวันนี้ จึงเป็นราคาสำหรับสิ่งที่ตนคาดว่าจะได้รับในอนาคต ซึ่งผลตอบแทนภายใต้แนวความคิดนี้ที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับก็คือ “เงินปันผล” แต่กระแสเงินสดดังกล่าวเป็นกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมูลค่าของเงินในอนาคตย่อมไม่เท่ากับมูลค่าของเงินในปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงต้องเทียบมูลค่าของเงินสดดังกล่าวให้กลับมาเป็นปัจจุบัน โดยใช้แนวคิด “อัตราคิดลด”



อัตราคิดลด (Discount Rate) เป็นตัวเลขที่ใช้เพื่อแปลงค่าเงินในอนาคตให้กลับมาเป็นมูลค่า ณ เวลาปัจจุบัน โดยปกติตัวเลขที่ใช้คิดลดสำหรับเงินปันผล ได้แก่ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหุ้นนั้น โดยมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น (P_0) สามารถคำนวณได้จากสูตรดังต่อไปนี้

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_s)} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k_s)^n}$$


กำหนดให้ D = เงินปันผลต่อหุ้น
 k_s = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ

ตัวอย่างการคิดลดเงินปันผลของหุ้นสามัญ SSS



ภายใต้แนวคิดนี้ มีสมมติฐานที่สำคัญอย่างหนึ่ง คือ บริษัทที่ผู้ลงทุนกำลังจะลงทุนต้องเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจต่อไป ไม่มีวันครบกำหนดอายุ (Going Concern) ดังนั้น เงินปันผลที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ ก็จะได้รับต่อเนื่องไปตราบนานเท่าที่กิจการนั้นยังคงดำเนินอยู่

อย่างไรก็ตาม การประมาณเงินปันผลในแต่ละปีให้มีความถูกต้องนั้นทำได้ค่อนข้างยาก ในทางปฏิบัติเราจึงมักกำหนดสมมติฐานให้เงินปันผลที่จะได้รับมีจำนวนเท่ากันทุกงวด (Zero Growth Dividend) หรือให้เงินปันผลที่จะได้รับมีการเติบโตเท่ากันทุก ๆ ปี (Constant Growth Dividend) ซึ่งสูตรที่ใช้ในการคำนวณก็จะแตกต่างกันออกไป ดังนี้

- กรณีที่มีการจ่ายเงินปันผลเท่ากันทุกงวด (Zero Growth Dividend)

$$P = \frac{D}{k_s}$$

ตัวอย่าง หากคาดว่าหุ้น ABC จะจ่ายเงินปันผลงวดละ 1.15 บาท และนาย ก. ต้องการซื้อหุ้นนี้เพื่อลงทุนระยะยาว โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเท่ากับ 13.4% มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ABC ที่นาย ก. ควรจ่ายเงินซื้อจะเป็นเท่าใด

$$\begin{aligned} P &= \frac{D}{k_s} \\ &= \frac{1.15}{0.134} \\ &= 8.58 \text{ บาท} \end{aligned}$$

นั่นหมายความว่า มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ABC ในปัจจุบันอยู่ที่ 8.58 บาทต่อหุ้น หากราคาหุ้นในตลาดซื้อขายกันอยู่ที่ 8.20 บาท นาย ก. จะตัดสินใจซื้อหุ้น เพราะราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ ซึ่งเขาคิดว่าเหมาะสมที่จะถือครอง และลงทุนในหุ้น ABC

- กรณีที่เงินปันผลมีอัตราเพิ่มเท่ากันทุกงวด (Constant Growth Dividend)

$$\begin{aligned}
 P &= \frac{D_0(1+g)^1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k_s)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+k_s)^3} + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k_s)^\infty} \\
 &= \frac{D_0(1+g)^1}{k_s - g} = \frac{D_1}{k_s - g}
 \end{aligned}$$

ตัวอย่าง บริษัท XYZ จ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมาเท่ากับ 2 บาทต่อหุ้น และคาดว่าจะมีอัตราเติบโตของเงินปันผลจ่ายเท่ากับ 8% ต่อปีตลอดไป หากนาย ข. ต้องการอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนขั้นต่ำเท่ากับ 10% มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น XYZ ที่นาย ข. ควรจ่ายเงินซื้อจะเป็นเท่าใด

$$\begin{aligned}
 P &= \frac{D_0(1+g)^1}{(1+k_s)^1} \\
 &= \frac{2 \times (1 + 0.08)}{0.10 - 0.08} \\
 &= \frac{2.16}{0.02} \\
 &= 108 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

จากกรณีตัวอย่างต่างๆ ข้างต้นจะเห็นว่า... การประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้วิธี Dividend Discount Model เป็นวิธีที่สำคัญและสามารถประยุกต์ใช้ได้หลากหลายกรณี ขึ้นอยู่กับสมมติฐานหรือความเห็นเกี่ยวกับการเติบโตของบริษัทในอนาคต ซึ่งเป็นสิ่งที่ผู้ลงทุนต้องใช้วิจารณญาณในการพิจารณา

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Method)

การหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นภายใต้แนวคิดนี้ เกิดจากความเชื่อที่ว่า... **ผู้ลงทุนควรจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของตัวแปรทางบัญชีต่างๆ** เช่น กำไรต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ยอดขายต่อหุ้น หรือกระแสเงินสดต่อหุ้น เป็นต้น

ในที่นี้จะขออธิบายเฉพาะตัวแปร “กำไรต่อหุ้น” และ “มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น” เท่านั้น เนื่องจากเป็นตัวแปรที่ผู้ลงทุนนิยมนำมาใช้อ้างอิงในการลงทุนในหุ้นอยู่เป็นประจำ อีกทั้งยังสามารถหาได้ง่ายจากงบการเงินทั่วไป



- อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio : P/E Ratio)

อัตราส่วนนี้คำนวณจาก “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “กำไรสุทธิต่อหุ้น” โดยหลักการคำนวณอยู่บนพื้นฐานความเชื่อที่ว่า... ผู้ลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น หรือกล่าวโดยสรุป คือ หุ้นตัวนั้นจะใช้เวลากี่ปีที่ผลตอบแทนหรือกำไรที่บริษัททำได้ จะรวมกันเท่ากับเงินทั้งหมดที่ใช้ซื้อหุ้นไป ดังนั้น หุ้นที่มี P/E ต่ำ ย่อมดีกว่าหุ้นที่มี P/E สูงๆ อย่างไม่ต้องสงสัย

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$


ตัวอย่าง บริษัท GTO มีกำไรต่อหุ้นเท่ากับ 1.5 บาท โดยราคาตลาดของหุ้น GTO ณ ปัจจุบัน เท่ากับ 20 บาท ดังนั้น ค่า P/E Ratio ของหุ้น GTO จะเท่ากับ 13.33 เท่า (20 / 1.5)

ผู้ลงทุนสามารถใช้ P/E Ratio ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ โดยนำค่า P/E Ratio ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่า P/E Ratio ที่เป็นมาตรฐานอ้างอิง (Benchmark P/E) เช่น P/E ของบริษัทที่เป็นผู้นำในตลาด P/E ของบริษัทคู่แข่ง หรือ P/E ของอุตสาหกรรม โดยมีเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- ▶ ถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน น้อยกว่า Benchmark P/E แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควร “ซื้อ”
- ▶ ถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน มากกว่า Benchmark P/E แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควร “ขาย”

จากตัวอย่างก่อนหน้านี ซึ่งคำนวณค่า P/E Ratio ได้ 13.33 เท่า **สมมติ Benchmark P/E เท่ากับ 10** เท่า ผู้ลงทุนควรซื้อหรือขายหุ้น GTO?

คำตอบ คือ ผู้ลงทุนไม่ควรซื้อหุ้น GTO เพราะราคาตลาดในปัจจุบันแพงเกินมูลค่าที่แท้จริง หรือในกรณีนี้ที่ผู้ลงทุนมีหุ้น GTO อยู่แล้วก็ควรจะขายออกไป

- ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value : P/BV Ratio)

อัตราส่วนนี้คำนวณจาก “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น” โดย P/BV จะบอกให้ผู้ลงทุนทราบว่า... ราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว ดังนั้น ยิ่งเราซื้อหุ้นได้ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีมากเท่าไร (P/BV ต่ำ) ก็หมายความว่าเราสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท ซึ่งตามตำราทั่วๆ ไปก็จะบอกว่า P/BV ยิ่งต่ำยิ่งดี

$$P/BV \text{ Ratio} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$


ตัวอย่าง หากราคาตลาดของหุ้น GTO ณ ปัจจุบัน เท่ากับ 20 บาท ในขณะที่มูลค่าทางบัญชีของหุ้น GTO อยู่ที่ 10 บาท ดังนั้น ค่า P/BV Ratio ของหุ้น GTO จะเท่ากับ 2 เท่า (20 / 10)

เช่นเดียวกับการใช้ P/E Ratio นั่นคือ ผู้ลงทุนต้องนำค่า P/BV Ratio ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่า P/BV Ratio ที่เป็นมาตรฐานอ้างอิง (Benchmark P/BV) เช่น P/BV ของบริษัทที่เป็นผู้นำในตลาด P/BV ของบริษัทคู่แข่ง หรือ P/BV ของอุตสาหกรรม โดยมีเกณฑ์ดังต่อไปนี้

- ▶ ถ้า P/BV Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน น้อยกว่า Benchmark P/BV แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควร “ซื้อ”
- ▶ ถ้า P/BV Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน มากกว่า Benchmark P/BV แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควร “ขาย”

กล่าวโดยสรุป ในการตัดสินใจลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลในระดับมหภาค ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรม และข้อมูลของบริษัท แล้วนำข้อมูลเหล่านั้นไปใช้ประกอบในการ “ประเมินมูลค่าหุ้น” ของบริษัท ซึ่งบริษัทที่มีฐานะทางการเงินและมีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีอาจไม่ใช่บริษัทที่น่าลงทุนเสมอไป ขึ้นอยู่กับ “ราคาหุ้น” ที่ผู้ลงทุนจะเข้าไปลงทุนในแต่ละครั้งด้วยว่ามีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อเงินลงทุนเพียงใด

ดังนั้น “การประเมินมูลค่าหุ้น” จึงเป็นเครื่องมือที่มีความสำคัญในการหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) หรือมูลค่าของหุ้นที่ควรจะเป็น ซึ่งจะนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น (Market Price) เพื่อพิจารณาว่าหุ้นนั้น Overvalue หรือ Undervalue

ถ้าหุ้นนั้น “Overvalue” หมายความว่า ราคาตลาดของหุ้นนั้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ ในกรณีนี้ ผู้ลงทุน “ไม่ควรซื้อ” หุ้นนั้น หรือถ้าถือครองหุ้นนั้นอยู่ในมือก็ “ควรขาย” เนื่องจากราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้าม ถ้าหุ้นนั้น “Undervalue” หมายความว่า ราคาตลาดของหุ้นนั้นต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นที่ประเมินได้ ในกรณีนี้ผู้ลงทุนก็อาจ “ซื้อ” หุ้นนั้น



ชมคลิปความรู้เกี่ยวกับการประเมินมูลค่า