

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ
บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)

SECURITY EVALUATION WITH FUNDAMENTAL ANALYSIS OF
AIRPORTS OF THAILAND PUBLIC COMPANY LIMITED

ชลวิช สุธัญญารักษ์
Chonlavit Sutunyarak

อาจารย์ประจำคณะมนุษยศาสตร์และการจัดการการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

บทคัดย่อ

บทความนี้จะนำเสนอการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยวิธีปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) ตลอดจนประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ วันที่ 23 มีนาคม 2558 การประเมินในครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ 3 ขั้นตอน คือ วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม และวิเคราะห์บริษัท ทั้งในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ จากนั้นทำการประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model: CAPM และประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์ AOT มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.23 ในขณะที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์ AOT มีค่าเท่ากับ 303 บาท (ณ วันที่ 23 มีนาคม 2558) ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่ราคา 148.48 บาท ดังนั้นนักลงทุนควรขายหลักทรัพย์เพื่อลดความเสี่ยง

ABSTRACT

This article currently presents the security analysis with fundamental analysis of Airports of Thailand Public Co.,Ltd (AOT). And also evaluates intrinsic value of this security comparing to market price as of March 23, 2015. This evaluation analyzed AOT's security 3 steps including analysis of economic condition, industrial situation, and company profile in terms of qualitative and quantitative methods. After that, the evaluation of expected return with Capital Asset Pricing Model (CAPM) and intrinsic value were continually analyzed.

The result of study found that expected return of AOT's security for investors was 4.23 percentages. Its intrinsic value was THB148.48, while its market price was over at THB303 (as of March 23, 2015). Therefore investors should make decision to sell the AOT's security in order to reduce its risk.

คำสำคัญ

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ การวิเคราะห์หลักทรัพย์ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

ความสำคัญของปัญหา

การระดมเงินทุนของภาคธุรกิจในปัจจุบันเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงาน หรือขยายการลงทุนนั้นมีช่องทางที่หลากหลาย แหล่งการระดมทุนประเภทหนึ่งที่มีความนิยมจากภาคธุรกิจ คือการระดมเงินทุนในตลาดหลักทรัพย์ด้วยการขายหุ้นหรือหลักทรัพย์ให้กับประชาชน ธุรกิจที่จะระดมเงินทุนด้วยวิธีการนี้จะต้องเป็นบริษัทมหาชนจำกัดที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ ในประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand หรือ SET) เป็นตัวกลางทำหน้าที่ในการแลกเปลี่ยนซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market) เป็นสื่อกลางที่จะนำธุรกิจที่ต้องการระดมเงินทุนมาพบเจอกับนักลงทุน และเกิดการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไป ในส่วนนักลงทุนจะมีเป้าหมายที่สำคัญคือ ต้องการผลตอบแทนจากเงินที่ตนเองลงทุน ได้แก่ ส่วนต่างราคาหุ้น เงินปันผล และสิทธิประโยชน์ต่างๆจากการถือหุ้น เช่น สิทธิในการรับหุ้นเพิ่มทุน การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นักลงทุนจะต้องติดตามการเคลื่อนไหวของราคาและดัชนีต่างๆ โดยการวิเคราะห์ทางพื้นฐานและการวิเคราะห์ทางเทคนิคมาประกอบการตัดสินใจ การวิเคราะห์ทางพื้นฐานเป็นการพิจารณาปัจจัยหลายประการ ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม การดำเนินการของบริษัท ภาวะของตลาดหลักทรัพย์โดยรวม และภาวะของราคาหุ้น การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเหล่านี้จะช่วยให้นักลงทุนสามารถคาดการณ์ราคาของหลักทรัพย์นั้นได้

บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) หรือ ทอท. มีชื่อภาษาอังกฤษว่า Airports of Thailand Public Company Limited เรียกโดยย่อว่า AOT ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2522 และได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2547 โดยมีวัตถุประสงค์ประกอบกิจการท่าอากาศยานรวมทั้งกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือต่อเนื่องกับการประกอบกิจการท่าอากาศยาน ดำเนินการภายใต้คำขวัญ “ปลอดภัยคือมาตรฐาน บริการคือหัวใจ” ปัจจุบัน AOT เป็นผู้บริหารสนามบินนานาชาติหลัก 6 แห่ง ได้แก่ สนามบินสุวรรณภูมิ สนามบินดอนเมือง สนามบินเชียงใหม่ สนามบินแม่ฟ้าหลวงเชียงราย สนามบินภูเก็ต และสนามบินหาดใหญ่ ผลการดำเนินงานของ AOT ในปี 2557 เป็นที่น่าพึงพอใจและมีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานในปีที่ผ่านมา มีจำนวนผู้โดยสารขยายตัวจากปีที่ผ่านมาร้อยละ 1.67 จำนวนเที่ยวบินรวมมีอัตราการเติบโตร้อยละ 9.03 และปริมาณการขนส่งสินค้าและพัสดุไปรษณีย์ภัณฑ์เข้าและออกมีอัตราการเติบโตร้อยละ 0.60 ตัวเลขเหล่านี้สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารท่าอากาศยานของ AOT ได้เป็นอย่างดี

อย่างไรก็ตาม จากความผันผวนและความอ่อนไหวต่อสถานการณ์ต่างๆทั้งภายในและภายนอกประเทศ เช่น ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ สภาพการส่งออก ภาวะการเมืองในประเทศ เป็นต้น ล้วนส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์มีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นผู้เขียนบทความจึงต้องการทำการศึกษามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ AOT เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุนของหุ้นตัวนี้ได้อย่างเหมาะสม และเกิดประโยชน์สูงสุดในการลงทุน

โจทย์วิจัย/ปัญหาวิจัย

หลักทรัพย์บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) มีมูลค่าที่แท้จริงเป็นเท่าใดเมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) AOT
2. เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) AOT
3. เพื่อประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของหลักทรัพย์บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) AOT

ขอบเขตการศึกษา

จะใช้การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจในปี 2557 และแนวโน้มปี 2558 และวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมในอุตสาหกรรมกลุ่มบริการ หมวดธุรกิจการขนส่งและโลจิสติกส์ และวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นจดทะเบียนสามัญของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) AOT โดยจะทำการวิเคราะห์จากข้อมูลทฤษฎีทางการเงินย้อนหลังของ AOT ในช่วงปี 2554-2557 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ส่วนการหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์จะใช้ข้อมูลจากงบการเงินในปี 2556-2557 ทำการวิเคราะห์เชิงปริมาณ และจะใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model: CAPM เพื่อประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

การศึกษาในครั้งนี้อยู่ภายใต้แนวคิดที่ว่า ราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นและลดลงนั้นเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานของบริษัท ภาวะของอุตสาหกรรม และภาวะเศรษฐกิจ เช่น หากภาวะเศรษฐกิจมีการขยายตัวเพิ่มขึ้น ความต้องการในการเดินทางของประชาชนจะเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมการขนส่งมีการเจริญเติบโต ธุรกิจด้านขนส่งที่ประกอบกิจการอยู่ก็จะใช้กลยุทธ์การบริหารธุรกิจเพื่อรองรับกับการเจริญเติบโตในครั้งนี้ และในที่สุดก็จะส่งผลต่อรายได้ของบริษัทในอนาคต อันเป็นผลต่อเนื่องให้ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น

วิธีดำเนินการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่เก็บรวบรวมจากหลากหลายแหล่ง เช่น เว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ กระทรวงการคลัง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) วารสารเศรษฐกิจการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น ผู้วิจัยแบ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้ดังนี้

1. การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ จะใช้ข้อมูลอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจากธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2556-2557
2. การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม จะใช้ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กระทรวงอุตสาหกรรม และกระทรวงคมนาคม
3. การวิเคราะห์บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) จะใช้ข้อมูลรายงานย้อนหลังจากรายงานประจำปี ตั้งแต่ปี 2554-2557

4. การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ จะใช้ข้อมูลจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันสิ้นปี ตั้งแต่ปี 2555-2557 และข้อมูลราคาหลักทรัพย์ AOT ตลอดจนข้อมูลงบการเงินของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี 2555-2557

ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจโดยรวม จะวิเคราะห์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2556-2557 แนวโน้มของเศรษฐกิจปี 2558

2. การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม จะวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในอดีต อัตราความต่อเนื่องในการดำเนินงาน นโยบายภาครัฐที่มีต่ออุตสาหกรรม สถานะการจ้างงาน สถานการณ์การแข่งขันราคาหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมเมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของอุตสาหกรรม

3. การวิเคราะห์บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) จะวิเคราะห์งบการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการทำงาน (Efficiency Ratio) และอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Leverage Ratio or Financial Ratio) รายได้ ค่าใช้จ่าย อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ และราคาหุ้นตามบัญชี

4. การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ จะวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

5. การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของของหุ้นสามัญ จะวิเคราะห์โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio)

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ

ภาพรวมภาวะเศรษฐกิจปี 2556 สรุปรายเรียงจากสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2558 เศรษฐกิจโลกในปี 2556 ขยายตัวร้อยละ 2.9 ภาพรวมเศรษฐกิจของโลกยังคงตกต่ำ หลายประเทศมีภาวะถดถอย เมื่อเทียบกับปี 2555 เศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาคลี่คลายในทางที่ดีขึ้นอย่างช้า ๆ ในขณะที่เศรษฐกิจสหภาพยุโรปเริ่มคลี่คลาย แต่ยังคงมีปัญหาหนี้สาธารณะอยู่และอัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูง เศรษฐกิจประเทศจีนชะลอตัวส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศอื่นที่เป็นคู่ค้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ส่งออกสินค้าในกลุ่มประเทศเกิดใหม่

สถานการณ์การเงินโลกธนาคารกลางหลาย ๆ ประเทศ ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำ และเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างเปราะบาง สถานการณ์ราคาน้ำมันโลกมีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อย กลุ่มประเทศโอเปคยังคงรักษาระดับการผลิตให้อยู่ราว 30 ล้านบาร์เรลต่อวัน เพื่อคงระดับราคาน้ำมันให้อยู่ในเกณฑ์ที่กลุ่มประเทศสมาชิกพอใจ เหตุการณ์ความรุนแรงในลิเบียยังคงกดดันราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก โดยราคาน้ำมันดิบ (Dubai) เฉลี่ย 11 เดือน อยู่ที่ 105.4 USD/บาร์เรล

เศรษฐกิจไทยในปี 2556 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือ GDP ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2556 ขยายตัวร้อยละ 2.7 ชะลอตัวลงจากไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 ที่ขยายตัวร้อยละ 2.9 และชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 3 ของปี 2555 ที่ขยายตัวร้อยละ 3.1 โดยปัจจัยที่ทำให้อัตราการขยายตัว

ชะลอลงจากไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 คือ อุปสงค์ในประเทศหดตัวลง โดยการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนลดลง เนื่องจากการใช้จ่ายสินค้าคงทนประเภทยานยนต์หดตัวสูงภายหลังผลของนโยบายคืนภาษีรถยนต์คันแรกหมดลง การลงทุนภาครัฐและภาคเอกชนลดลง ส่วนการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาลขยายตัว แต่อุปสงค์ต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นโดยเฉพาะภาคบริการ แต่การส่งออกสินค้าและการนำเข้าสินค้าลดลง

สถานการณ์การค้ากับต่างประเทศ พบว่าการค้าของประเทศไทยในปี 2556 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมูลค่าการนำเข้ามีมูลค่าเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สำหรับการส่งออกโดยรวมชะลอตัวลง จากภาวะเศรษฐกิจโลก ส่วนการส่งออกมีมูลค่าลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน จึงส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุล 1,944.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

การลงทุนที่ได้รับอนุมัติการส่งเสริมการลงทุนจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) พบว่าในเดือนมกราคม – ตุลาคมของปี 2556 การลงทุนที่ได้รับอนุมัติการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI มีจำนวนทั้งสิ้น 1,796 โครงการ ซึ่งลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวนโครงการ 1,889 โครงการ เมื่อพิจารณามูลค่าเงินลงทุนในกิจการต่าง ๆ มีมูลค่าเงินลงทุนทั้งสิ้น 1,007,700 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเกินจากเป้าหมายเงินลงทุนตลอดทั้งปี 2556 ที่ตั้งไว้ 1,000,000 ล้านบาท โดยโครงการลงทุนประกอบด้วยโครงการที่ลงทุนจากต่างประเทศ 100 % จำนวน 713 โครงการ คิดเป็นเงินลงทุน 227,100 ล้านบาท เป็นโครงการร่วมทุนระหว่างไทยและต่างประเทศ 485 โครงการ เป็นเงินลงทุน 451,600 ล้านบาท และโครงการที่ลงทุนจากไทย 100 % จำนวน 598 โครงการ เป็นเงินลงทุน 329,000 ล้านบาท เมื่อพิจารณาตามหมวดของการเข้ามาลงทุนในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2556 พบว่าประเภทกิจการที่ได้รับการอนุมัติการส่งเสริมการลงทุนมากที่สุด คือ หมวดบริการและสาธารณูปโภคมีเงินลงทุน 447,400 ล้านบาท รองลงมาคือ หมวดผลิตภัณฑ์โลหะ เครื่องจักรและอุปกรณ์ขนส่งมีเงินลงทุน 224,300 ล้านบาท และหมวดเกษตรกรรมและผลิตผลจากการเกษตรมีเงินลงทุน 102,800 ล้านบาท (สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2558)

ภาพรวมภาวะเศรษฐกิจปี 2557 สรุปเรียบเรียงจากสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, 2558

เศรษฐกิจโลกในปี 2557 ขยายตัวร้อยละ 3.3 ภาพรวมเศรษฐกิจของโลกฟื้นตัวดีขึ้น ในหลายประเทศมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจากปี 2556 เศรษฐกิจประเทศสหรัฐอเมริกาขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ปัญหาการว่างงานลดลงอย่างต่อเนื่อง เศรษฐกิจสหภาพยุโรปขยายตัว แต่ยังคงมีปัญหาอัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูงและอาจเข้าสู่ภาวะเงินฝืด เศรษฐกิจประเทศญี่ปุ่นขยายตัวเล็กน้อยอันเป็นผลมาจากการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม ในขณะที่เศรษฐกิจประเทศจีนชะลอตัว

สถานการณ์การเงินโลก ธนาคารกลางหลายประเทศยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำ และส่งเสริมเศรษฐกิจให้ขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพ

สถานการณ์ราคาน้ำมันโลกมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง อันเป็นผลมาจากกลุ่มประเทศโอเปกตัดสินใจคงกำลังการผลิต และประเทศอิรักสามารถส่งออกน้ำมันดิบได้เพิ่มขึ้น รวมถึงในปีนี้อเมริกาสามารถผลิตน้ำมันดิบจากชั้นหินดินดาน (Shale oil) จึงส่งผลให้ความต้องการน้ำมันโลกยังคงล้นตลาด โดยราคาน้ำมันดิบ (Dubai) เฉลี่ย 11 เดือน อยู่ที่ 99.9 USD/บาร์เรล

ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือ GDP ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2557 ขยายตัวร้อยละ 0.6 ขยายตัวจากไตรมาสที่ 2 ของปี 2557 ที่ขยายตัวร้อยละ 0.4 แต่ขยายตัวชะลอลงจากไตรมาสที่ 3 ของปี 2556 ที่ขยายตัวร้อยละ 2.7 โดยปัจจัยที่ทำให้ขยายตัวจากไตรมาสที่ 2 ของปี 2557 คือ การเพิ่มขึ้นของภาคเกษตรกรรม ขณะที่ภาคเกษตรชะลอตัว ส่วนด้านอุปสงค์ในประเทศเพิ่มขึ้นจากการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของครัวเรือน จากการใช้จ่ายในสินค้าไม่คงทนและหมวดบริการปรับตัวดีขึ้นหลังจากสถานการณ์ด้านการเมืองมีความชัดเจนมากขึ้น รวมทั้งรายได้นอกภาคเกษตรอยู่ในเกณฑ์ที่ดี และอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มลดลง ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและการใช้จ่ายมากยิ่งขึ้น สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การลงทุนภาคเอกชนมีการขยายตัวในหมวดเครื่องจักรเครื่องมือ สำหรับการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการสุทธิลดลง เนื่องจากการส่งออกสินค้าและบริการลดลงมากกว่าการนำเข้าสินค้าและบริการ

ในส่วนของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวลดลงจากช่วงเดียวกันของปี 2556 รวมทั้งดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรม ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและธุรกิจที่ปรับตัวลดลงจากช่วงเดียวกันของปี 2556 เช่นกัน

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ คาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2557 จะขยายตัวร้อยละ 1.0 ซึ่งชะลอตัวลงจากปี 2556 ที่ขยายตัวร้อยละ 2.9 และเศรษฐกิจไทยในปี 2558 คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 3.5 - 4.5

การค้าต่างประเทศในช่วง 10 เดือนแรกของปี 2557 ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน จากการลดลงของทั้งมูลค่าการนำเข้าและมูลค่าการส่งออก ซึ่งเป็นไปตามการชะลอตัวของการบริโภคภายในประเทศ และการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจโลก โดยการส่งออกตลอดทั้ง 10 เดือน มีมูลค่าลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน จึงส่งผลให้ดุลการค้าขาดดุล 1,486.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

แนวโน้มเศรษฐกิจประเทศไทยปี 2558

ฝ่ายวิจัยความเสี่ยงธุรกิจ ธนาคารกรุงไทย (2557) ได้คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2558 จะมีการขยายตัวร้อยละ 3.9 อันเป็นผลมาจากการขับเคลื่อนนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล โดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการเร่งอนุมัติ BOI กับภาคเอกชนจะเพิ่มอัตราการขยายตัวด้านการลงทุนจากภาคเอกชนเพิ่มขึ้นได้ เช่น โครงการรถ Eco Car เฟส 2 และเงินลงทุนเพื่อรองรับการเข้าสู่ประชาคมอาเซียนในช่วงสิ้นปี

การปรับตัวลดลงของราคาน้ำมัน จะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตของทุกภาคส่วนลดลง ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้บริโภคและอาจจะช่วยให้อำนาจซื้อปรับตัวดีขึ้น

อย่างไรก็ดี จากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังอยู่ในภาวะชะลอตัว อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะภาคการส่งออก อีกทั้งได้รับกระทบจากการถูกกลุ่มสหภาพยุโรป (EU) ตัดสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากร (GSP) ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2558 นอกจากนี้ตลาดส่งออกหลัก เช่น ญี่ปุ่น ก็ประสบปัญหาเงินเยนที่อ่อนค่าลงไป ขณะที่ยุโรปยังคงมีอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับสูง และอาจจะเข้าสู่ภาวะเงินฝืด ยิ่งส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกยิ่งขึ้น

การขยายตัวด้านการบริโภคของประชาชนยังคงขยายตัวในอัตราต่ำต่อไป แม้ว่ารัฐบาลจะออกมาตรการช่วยเหลือให้ผู้มีรายได้น้อยเสียภาษีลดลงก็ตาม เนื่องจากปัญหาหนี้ครัวเรือน และราคาสินค้าเกษตรที่ยังมีแนวโน้มตกต่ำอย่างต่อเนื่อง จะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของประชาชน

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) (AOT) อยู่ในอุตสาหกรรมกลุ่มบริการ หมวดธุรกิจการขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีอัตราการเจริญเติบโตรวดเร็วมาก ทั้งในด้านการขยายตัวของผู้โดยสารที่เดินทางผ่านท่าอากาศยาน ด้านการขนส่งสินค้าทางอากาศที่เพิ่มขึ้นทุกปี และด้านเที่ยวบินรวมที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าช่วงครึ่งปีแรกในปี 2557 จะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ทางการเมือง และจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนที่ลดลงจากมาตรการยกเลิกทัวร์ศูนย์เหรียญของทางการจีนก็ตาม สถานการณ์ของอุตสาหกรรมนี้มาพลิกฟื้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยมีปริมาณการจราจรทางอากาศของท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่งของ AOT เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.03 เมื่อเปรียบเทียบกับปีก่อน โดยมีจำนวนเที่ยวบินรวม 609,937 เที่ยวบิน แบ่งเป็นเที่ยวภายในประเทศ 285,145 เที่ยวบิน และเที่ยวบินระหว่างประเทศ 324,792 เที่ยวบิน จำนวนผู้โดยสารรวม 87.57 ล้านคน เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.67 (บมจ. ท่าอากาศยานไทย, 2557)

ภาพรวมธุรกิจท่าอากาศยาน ซึ่งขยายตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่เติบโตเฉลี่ยปีละ 3 % ขณะที่การเติบโตของเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก มีอัตราการเติบโตปีละ 4 % ส่วนในภูมิภาคอาเซียนได้มีการคาดการณ์ว่าจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 4.6 % ต่อปี จนถึงปี 2573 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและประเทศสมาชิกอาเซียนว่าจะมีทิศทางที่ดีขึ้นในอนาคต (Airports Council International, 2014)

รูปแบบของเครื่องบินและการให้บริการก็มีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงไป โดยปัจจุบันมีสายการบินที่ให้บริการทั่วโลกมากกว่า 900 สายการบิน มีจำนวนเครื่องบินทั่วโลกกว่า 20,000 ลำ โดยมีผู้ผลิตเครื่องบินรายใหญ่ 2 บริษัทคือ โบอิงและแอร์บัส ส่วนเครื่องบินที่ให้บริการผู้โดยสารมากกว่า 60 % เป็นเครื่องบินแบบทางเดินเดียว (Single-aisle Aircraft) โดยโบอิงคาดว่าภายในปี 2574 จำนวนเครื่องบินอาจจะเพิ่มขึ้นอีก 2 เท่า เฉพาะเครื่องบินแบบทางเดินเดียวจะเพิ่มขึ้นถึง 117 % (Boeing, 2014) ขณะเดียวกัน ความต้องการเดินทางด้วยเที่ยวบินระยะไกล (Long Haul) ในอีก 20 ปีข้างหน้าจะเติบโตประมาณ 5.2 % ต่อปี สายการบินหลายแห่งจึงเริ่มสั่งซื้อเครื่องบินแบบสองทางเดิน (Twin-aisle Aircraft) มากขึ้น ซึ่งส่งผลต่อปริมาณการจราจรทางอากาศที่คับคั่งมากยิ่งขึ้นในอนาคต (<http://www.thairath.co.th/content/393169>) ดังนั้น ท่าอากาศยานทั่วโลกจึงต้องเตรียมวางแผนการลงทุนพัฒนาขยายขีดความสามารถในการรองรับให้เพียงพอและมีประสิทธิภาพ

ปัจจัยสนับสนุนอันเนื่องจากการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว โดยองค์การการท่องเที่ยวโลก (UNWTO) คาดว่าการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวทั่วโลกเฉลี่ยระหว่างปี 2553-2573 คิดเป็น 3.3 % ต่อปี หรือคิดเป็นจำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 43 ล้านคนต่อปี และคาดว่าภายในปี 2573 นักท่องเที่ยวจะเพิ่มสูงถึง 1,800 ล้านคน โดยประเทศในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกจะมีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มมากขึ้น สำหรับประเทศไทยจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามามีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง คาดว่าในปี 2559 จะมีนักท่องเที่ยวประมาณ 19 ล้านคน โดยนักท่องเที่ยวส่วนใหญ่

85 % เดินทางเข้ามาทางอากาศ นอกจากนี้ การเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ในปี 2558 ยังเป็นปัจจัยที่ผลักดันให้ประเทศสมาชิกอาเซียนให้ความสำคัญกับการพัฒนาท่าอากาศยานภายในประเทศเพิ่มขึ้น เพราะจะมีการเดินทางระหว่างกันภายในภูมิภาคมากขึ้นเป็น 120 ล้านคนในปี 2558 ซึ่งประเทศไทยอาจเจอคู่แข่งหลายด้าน จึงต้องเตรียมความพร้อมโดยการพัฒนาท่าอากาศยานหลักของประเทศเพื่อรองรับการขยายตัวดังกล่าว (บมจ. ท่าอากาศยานไทย, 2557)

การวิเคราะห์บริษัท

ชื่อย่อหลักทรัพย์	AOT
เลขทะเบียนบริษัท	ทะเบียนเลขที่ บมจ. 0107545000292
ประเภทธุรกิจ	ประกอบกิจการท่าอากาศยานรวมทั้งกิจการอื่นที่เกี่ยวข้องหรือต่อเนื่องกับการประกอบกิจการท่าอากาศยาน
ทุนจดทะเบียน	14,285,700,000 บาท
จำนวนหุ้นสามัญ	1,428,570,000 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท
ผู้ถือหุ้น	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ กระทรวงการคลังถือหุ้นร้อยละ 70 ส่วนที่เหลือเป็นการถือหุ้นโดยสถาบันและนักลงทุนทั่วไป
รอบปีบัญชี	1 ตุลาคม – 30 กันยายน
ลักษณะการประกอบธุรกิจ	(สรุปและเรียบเรียงจาก บมจ. ท่าอากาศยานไทย, 2557)

AOT ประกอบธุรกิจสนามบินของประเทศไทยโดยธุรกิจหลักประกอบด้วย การจัดการ การดำเนินงาน และการพัฒนาสนามบิน โดยมีสนามบินที่อยู่ในความรับผิดชอบ 6 แห่ง ประกอบด้วย สนามบินสุวรรณภูมิ สนามบินดอนเมือง สนามบินเชียงใหม่ สนามบินแม่ฟ้าหลวง เชียงราย สนามบินภูเก็ต และสนามบินหาดใหญ่ ซึ่งสนามบินทั้ง 6 แห่งนี้ ให้บริการเที่ยวบินภายในประเทศและระหว่างประเทศ โดยมีสนามบินสุวรรณภูมิเป็นสนามบินหลักของประเทศ มีความสามารถในการรองรับผู้โดยสาร 45 ล้านคนต่อปี สามารถรองรับการขนถ่ายสินค้าได้ 3 ล้านตันต่อปี และสามารถรองรับเที่ยวบินได้ 76 เที่ยวบินต่อชั่วโมง

AOT มีรายได้จากการดำเนินงาน 2 ส่วน ประกอบด้วย รายได้จากกิจการการบิน และรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบิน โดยรายได้จากกิจการการบินเป็นรายได้ที่เกี่ยวข้องกับการจราจรทางอากาศโดยตรง เช่น รายได้ค่าธรรมเนียมสนามบิน รายได้ค่าธรรมเนียมการใช้สนามบิน และรายได้ค่าเครื่องอำนวยความสะดวก ส่วนรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับกิจการการบินเป็นรายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการจราจรทางอากาศโดยตรง เช่น รายได้ค่าเช่าสำนักงานและอสังหาริมทรัพย์ รายได้เกี่ยวกับบริการ และรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์

นอกจากนี้ AOT ยังได้เข้าร่วมลงทุนในบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับกิจการสนามบิน และธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องหรือต่อเนื่องกับธุรกิจของ AOT รวมทั้งสิ้น 8 บริษัท โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทดังกล่าวระหว่างร้อยละ 1.50 - 60.00 ของทุนจดทะเบียน คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวมทั้งสิ้น 880.05 ล้านบาท

โครงการลงทุนในอนาคต (สรุปและเรียบเรียงจาก บมจ.ท่าอากาศยานไทย, 2557)

AOT มีโครงการการลงทุนขยายสนามบินสุวรรณภูมิ ระยะที่ 2 วงเงิน 61,738.420 ล้านบาท โดยได้แบ่งการดำเนินงานออกเป็น 2 ช่วง ดังนี้

ช่วงที่ 1 ประกอบด้วย 1. งานก่อสร้างลานจอดอากาศยาน 28 หลุมจอด เป็นหลุมจอด ระยะไกลสำหรับเที่ยวบินระหว่างประเทศ แบ่งเป็น 8 หลุมจอด รองรับเครื่องบินเอ 380 และอีก 20 หลุมจอด รองรับเครื่องบินโบอิง 747-400 พร้อมกับก่อสร้างทางขับเข้าสู่ลานจอดและสิ่งอำนวยความสะดวก 2. งานก่อสร้างอุโมงค์ส่วนต่อขยายเพื่อเป็นถนนเชื่อมต่อในเขตปฏิบัติการบิน รวมทั้งระบบ ไฟฟ้าเครื่องกลภายในอุโมงค์ที่จะรองรับระบบต่าง ๆ ในอนาคต 3. งานระบบไฟฟ้าแรงสูงและสถานี ไฟฟ้าย่อย ระบบจำหน่าย ระบบประปา ระบบน้ำเสีย และระบบการจัดการขยะ คาดว่าจะเริ่ม ก่อสร้างภายในเดือนมีนาคม 2559 กำหนดแล้วเสร็จภายในเดือนกุมภาพันธ์ 2561

ช่วงที่ 2 ประกอบด้วย 1. งานก่อสร้างอาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 2. งานก่อสร้างส่วน ขยายอาคารผู้โดยสารหลักด้านทิศตะวันออก 3. งานก่อสร้างอาคารสำนักงานสายการบินและที่จอดรถ ด้านทิศตะวันออก 4. งานติดตั้งระบบขนส่งผู้โดยสาร คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในเดือนตุลาคม 2560 กำหนดแล้วเสร็จเมษายน 2563

โครงการส่วนขยายดังกล่าวจะทำให้รองรับผู้โดยสารได้เพิ่มอีก 25 ล้านคนต่อปี ทำให้ขีด ความสามารถสนามบินสุวรรณภูมิรวมอาคารผู้โดยสารเดิมเป็น 70 ล้านคนต่อปี และเมื่อรวมกับ อาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1 ที่รองรับผู้โดยสารเพิ่มอีก 15 ล้านคน จะทำให้รองรับผู้โดยสารได้รวม 85 ล้านคนต่อปี เพียงพอจะรองรับการเติบโตของผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นในอนาคต นอกจากนี้ AOT ยังมี โครงการก่อสร้างทางวิ่งสำรองความยาว 2,900 เมตร วงเงิน 20,243 ล้านบาท คาดว่าจะเริ่มก่อสร้าง ได้ภายในปี 2558 กำหนดแล้วเสร็จปี 2560 จากนั้นจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างทางวิ่งเพิ่มความยาว เป็น 3,700 เมตร เพื่อใช้เป็นทางวิ่งที่ 3 ซึ่งคาดว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จในปี 2562 ซึ่งจะรองรับ จำนวนเที่ยวบินได้เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 1 แสดงแนวโน้มของอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน	ค่าเฉลี่ย ปี 2550-2557	แนวโน้ม
1. อัตราส่วนสภาพคล่อง	2.14	เพิ่มขึ้น
2. อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	10.78	เพิ่มขึ้น
3. ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	35.46	ลดลง
4. อัตรากำไรสุทธิ	18.85	เริ่มชะลอตัวลดลง
5. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	7.43	เริ่มชะลอตัวลดลง
6. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	4.04	เริ่มชะลอตัวลดลง
7. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร	13.22	เริ่มชะลอตัวลดลง
8. อัตราหมุนของสินทรัพย์	0.19	เพิ่มขึ้น
9. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.91	ลดลง
10. อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย	8.91	เพิ่มขึ้น
11. อัตราส่วนความสามารถชำระภาระผูกพัน	1.07	ปรับตัวคงที่

การวิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน

การจ่ายเงินปันผล

บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 จากกำไรสุทธิในแต่ละปี โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงาน และสถานะทางการเงิน ตลอดจนแผนการลงทุนในอนาคต ในการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ประจำปี 2556 เมื่อวันที่ 24 มกราคม 2557 มีมติการจัดสรรเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานประจำปีบัญชี 2556 ในอัตราหุ้นละ 4.60 บาท รวมเป็นเงินทั้งสิ้น 6,571,422,000 บาท หรือคิดเป็นร้อยละ 40.23 ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะ บริษัท ซึ่ง ทอท. ได้จ่ายเงินปันผลไปแล้ว เมื่อวันที่ 6 กุมภาพันธ์ 2557

ตารางที่ 2 แสดงการจ่ายเงินปันผล

วันจ่ายเงินปันผล	เงินปันผลจ่าย (บาท/หุ้น)	รวมเป็นเงิน (บาท)
10 ก.พ. 2553	0.42	599,999,400
9 ก.พ. 2554	0.55	785,713,500
9 ก.พ. 2555	0.80	1,142,856,000
7 ก.พ. 2556	1.80	2,571,426,000
6 ก.พ. 2557	4.60	6,571,422,000

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price-Earnings Ratio)

ในปี 2557 บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) มีกำไรสุทธิเท่ากับ 12,220,373,264 บาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้นเท่ากับ 8.55 บาท คิดเป็นอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิเท่ากับ 32.97 เท่า

ราคามูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value)

เป็นเงินที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับเมื่อกิจการเลิกกิจการ ราคาหุ้นของกิจการที่ใกล้จะล้มละลายจะมีราคาขายตามราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชี ในปี 2557 AOT มีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเท่ากับ 4.15 บาทต่อหุ้น และมีราคาตลาด ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2557 เท่ากับ 282 บาทต่อหุ้น กิจการจึงอยู่ในสถานะปกติ ยังไม่มีความเสี่ยงที่อาจจะเกิดการล้มละลาย

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นคำนวณได้จากวิธี Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งมีวิธีการคำนวณ ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

K_e	=	อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ AOT
R_f	=	อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (Risk Free Rate) ใช้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาล อายุ 10 ปี ตลอดปี 2557 เท่ากับร้อยละ 3.5725
R_m	=	อัตราผลตอบแทนการลงทุนเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ (Market Risk) โดยคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงของ Set Index

$$\beta = \frac{\text{เฉลี่ยย้อนหลัง เป็นระยะเวลา 10 ปี ตั้งแต่ปี 2548 ถึงปี 2557}}{\text{เท่ากับร้อยละ 11.58}}$$

ค่าเบต้า (Beta Factor) ดัชนีวัดความเสี่ยงของกิจการ เป็นตัวแปรสำหรับวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ของกิจการเทียบกับหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ได้มาจากการคำนวณสมการถดถอย (Regression) โดยใช้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ กับดัชนีราคาหลักทรัพย์ AOT ย้อนหลัง เป็นระยะเวลา 6 เดือน ตั้งแต่ 18 กันยายน 2557 ถึง 18 มีนาคม 2558 ได้เท่ากับ 0.082497 เมื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ AOT ได้เท่ากับร้อยละ 4.23

การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) โดยใช้วิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio) โดยหลักการคำนวณอยู่บนพื้นฐานที่ว่า ผู้ลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น โดยมีสูตรที่ใช้ในการคำนวณดังนี้

$$P/E \text{ เฉลี่ย } 10 \text{ ไตรมาস্য้อนหลัง} \times (\text{กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย } 3 \text{ ปีก่อน} + [(\text{กำไรต่อหุ้นเฉลี่ย } 3 \text{ ปีก่อน} \times \text{กำไรที่คาดการณ์ว่าจะเพิ่มขึ้นจากปีก่อน})/100])$$

เมื่อแทนค่าลงในสูตรจะได้มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ AOT เท่ากับ 148.48 บาทต่อหุ้น

ในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์นั้น นักลงทุนจะมีเกณฑ์ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 3 กรณี คือ (ศิรินันท์ ธนิตยวงศ์ และคณะ, 2538)

1. หากราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือเรียกว่า Under Value นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์นั้นจะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

2. หากราคาตลาดของหลักทรัพย์เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น หรือเรียกว่า Equilibrium Value เป็นราคาสมมูลแล้ว นักลงทุนจึงไม่มีกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ จึงควรถือหลักทรัพย์นั้นไว้ต่อไป

3. หากราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือเรียกว่า Upper Value นักลงทุนควรขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาหลักทรัพย์นั้นจะต่ำลงในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

ในกรณีหลักทรัพย์ของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) ปรากฏว่า มูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้เท่ากับ 148.48 บาท เมื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ วันที่ 23 มีนาคม 2558 เท่ากับ 303 บาท จะเห็นได้ว่าราคาหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Upper Value) ดังนั้นนักลงทุนจึงควรระมัดระวังในการถือหุ้นนี้ และหาจังหวะในการขาย เนื่องจากหุ้นตัวนี้มีมูลค่าที่เกินกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น

อภิปรายผล

การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกยังมีความเสี่ยงจากปัจจัย 4 ปัจจัย ปัจจัยแรก คือ การค้าโลกที่ยังคงอ่อนแอ ปัจจัยที่สองคือ อัตราดอกเบี้ยในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดความผันผวนในตลาดเงิน ปัจจัยที่สาม คือ ผลกระทบต่อการคลังและการค้าของประเทศผู้ผลิตน้ำมัน ปัจจัยสุดท้ายคือ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มยูโรโซนและญี่ปุ่นอาจจะประสบปัญหาภาวะเงินฝืดอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยความเสี่ยงทั้ง 4 นี้ย่อมส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคและส่งผลกระทบต่อเส้นทางของนักท่องเที่ยวที่จะมายังประเทศไทย อย่างไรก็ตาม สถาบันการเงินหลายแห่งได้ทำการวิเคราะห์สถานะเศรษฐกิจของไทยในแนวทางเดียวกันว่า ในปี 2558 เศรษฐกิจไทยน่าจะขยายตัวได้ถึงร้อยละ 3.9 อันเป็นผลสืบเนื่องจากการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาลที่ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการลงทุนของภาคเอกชนหลังจากได้รับสิทธิประโยชน์จาก BOI ในปี 2557 ซึ่งจะลงทุนได้อย่างจริงจังในปี 2558 ดังนั้นกำลังซื้อภายในประเทศยังคงมีทิศทางที่เติบโตได้ ย่อมส่งผลด้านบวกต่อการเดินทาง

ในส่วนของการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท ท่าอากาศยาน จำกัด (มหาชน) นั้น ทุกอัตราส่วนมีทิศทางที่ดีทางด้านบวก แสดงให้เห็นถึงการมีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง ส่งผลที่ดีต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์ของ AOT

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์ AOT มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.23 ในขณะที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์ AOT มีค่าเท่ากับ 303 บาท (ณ วันที่ 23 มีนาคม 2558) ซึ่งสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่ราคา 148.48 บาท เรียกว่า Upper Value นักลงทุนจึงควรระมัดระวังในการถือหุ้นนี้ และหาจังหวะในการขาย เนื่องจากหุ้นนี้เกินมูลค่ามามากแล้ว ส่วนผู้ที่สนใจอยากซื้อหุ้นตัวนี้ควรที่จะรอในเวลาที่ราคาหุ้นนี้ลง

บรรณานุกรม

- ไทยรัฐออนไลน์. (2557). **เปิดแผนขยายอาณาจักรสุวรรณภูมิ**. สืบค้นจาก <http://www.thairath.co.th/content/393169>
- ธนาคารกรุงไทย. (2557). **KTB Economic Outlook: พศจิกายน 2557**. สืบค้นจาก http://www.ktb.co.th/ktb/Download/economyresources/EconomyResourcesDownload_327forecast_12_2014.pdf
- บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน). (2557). **รายงานประจำปี 2557**. สืบค้นจาก http://www.airportthai.co.th/uploads/files/Annual_Report_of_2557_2.pdf
- ศิรินันท์ ธนิตยวงศ์ และคณะ. (2538). ดัชนีทางการเงินของอุตสาหกรรมต่าง ๆ ช่วงปี พ.ศ. 2534, 2535 และ 2536. **จุฬาลงกรณ์วารสาร**. 7(26), 10-32.
- สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม. (2558). **สรุปภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมปี 2557 และแนวโน้มปี 2558**. สืบค้นจาก http://www.oie.go.th/sites/default/files/attachments/industry_overview/annual2014.pdf