

สรุป การประเมินมูลค่าหุ้นอสังหาริมทรัพย์

พงศ์พันธ์ อภิญากุล: ผู้อำนวยการอาวุโส

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์- KELIVE RESEARCH

บมจ. หลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย)

วิธี และการเลือกใช้

วิธีหลัก 5 ประการ

- หักลดกระแสเงินสด (NPV หรือ DCF)
- ระดับราคา ต่อ กำไร (PE = พีอี)
- ผลตอบแทนธุรกิจ (Economic Value, ROCE)
- มูลค่าสินทรัพย์ (Appraisal)
- มูลค่ากิจการ (EV/EBITDA)

กรอบสถานการณ์

- คู่มือค่าหุ้นในภาวะทั่วไป
- ซื้อ-ขายหาส่วนต่างกำไร
- คู่มือโอกาสธุรกิจ และ ลงทุนร่วม
- ธุรกิจ แข็งแรง ราคาหุ้นตกมาก
- ทรุกลงเข้าจุดฟื้นฟู หาโอกาส

หักลดกระแสเงินสด (NPV หรือ DCF): ดูมูลค่าหุ้นในภาวะทั่วไป

ตัวแปร

- ฐานธุรกิจต่อเนื่อง
- กำไร และ กระแสเงินสด
- อัตราหักลด
- จุดบนวัฏจักร
- ภาวะการณ์แวดล้อม

การใช้ตัวเลข

- งบ 5 หรือ 10 ปี ยิ่งมากยิ่งดี
- ประมาณการไปข้างหน้า
- สูตร + การคาดการณ์ อันมีเหตุผล
- ภาวะ อุตสาหกรรม+ การแข่งขัน
- การเมือง สังคม แนวโน้มอื่นๆ

ตัวอย่าง: LH , LPN และ CPN

ระดับราคา ต่อ กำไร (PE = พีอี): ซื้อ-ขายหาส่วนต่างกำไร

ตัวแปร

- ตัวเลขกำไร 2-3 ปี
- การเจริญเติบโตระยะกลาง
- การเปรียบเทียบกับหุ้นที่คิดอื่นๆ
- การเปรียบเทียบกับหุ้นอื่น
- วัฏจักรอุตสาหกรรม

การใช้ตัวเลข

- งบกำไรเพียงตรง 2 ปี
- ยอดขาย+โอนล่วงหน้า
- การโอนเงินสด + กระแสเงินสด
- ภาวะอุตสาหกรรม+ การแข่งขัน
- การเติบโตของเศรษฐกิจ + ดอกเบี้ย

ตัวอย่าง: SPALI และ MK

ผลตอบแทนธุรกิจ (Economic Value, ROCE): ดูโอกาสธุรกิจ และ ลงทุนร่วม

ตัวแปร

- ROE: ผลตอบแทนทุน
- ROCE: ผลตอบแทนทุนทั้งหมด
- คุณภาพสินทรัพย์
- การหมุนเงินสด+ ปั่นผล
- อัตราหักลดต่าง ๆ
- อัตราตอบแทนต่างๆ

ตัวอย่าง: NOBLE, PS หรือ PF

การใช้ตัวเลข

- งบ+ ประมาณการกำไร
- งบ+ กำไร+ การใช้เงิน
- ยี่ห้อ โครงการ ทำเล การจัดการ
- ประมาณการเงินสด+ ปั่นผล
- อัตราของหุ้นตัวนั้นๆ
- ตัวแปรมหภาคทั่วไป

มูลค่าสินทรัพย์ (Appraisal): ธุรกิจ ง่อนแง่น ราคาหุ้นตกมาก

ตัวแปร

- ราคาประเมินมูลค่าที่ดิน
- มูลค่าขายทิ้ง
- ทำเลต่าง ๆ ที่อาจจะปลูกขึ้นใหม่
- สินทรัพย์ มีค่าอื่น ๆ

ตัวอย่าง: BLAND, SIRI

มูลค่ากิจการ (EV/EBITDA): ทรุกลงเข้าจุดฟื้นฟู หาโอกาส

สูตร $EV = \text{มูลค่าตลาด (P x Q)} + \text{หนี้สิน และ ภาระผูกพัน} + \text{เงินสด}$
 $EBITDA = \text{รายดำเนินการก่อน}1 / \text{ดอกเบี้ย}2 / \text{ภาษี} + \text{ค่าเสื่อมราคา}$

- มูลค่าตลาด = เราได้มูลค่าเท่าไรจับได้ทันที
- หนี้+ ภาระผูกพัน ต้องใช้ (แต่อาจจะได้ลดหย่อน) แต่เงินสดเก็บได้เลย
- EBITDA: กำไรจากธุรกิจจริงมากน้อยหรือไม่ เพราะ
 - 1) ดอกเบี้ยอาจจะได้ลดบางส่วนจากการลดหนี้
 - 2) ธุรกิจขาดทุน อาจจะไม่ต้องจ่ายภาษี
 - 3) ค่าเสื่อมต่างๆ เป็นเงินสดไหลเข้ามาเพราะลงทุนไปแล้ว