

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท วัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน)
Securities Valuation of the Company's Securities Construction Materials
Public Company Limited

อติยา วิริยะภากร^{1,*}

Atitaya Viriyaparkorn^{1,*}

Received	24 October 2023
Revised	3 January 2024
Accepted	14 May 2024

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) 2) พยากรณ์งบการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570 และ 3) ประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ผู้วิจัยใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 - พ.ศ. 2565 จำนวน 120 ชุดข้อมูล ผลการวิจัยพบว่า 1) ปัจจัยที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ที่มีระดับนัยสำคัญอยู่ที่ 0.05 มีจำนวน 2 ปัจจัย ได้แก่ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) และดัชนีราคาผู้บริโภค มีทิศทางตรงกันข้ามกับรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) 2) ผลการพยากรณ์ พบว่า เมื่อนำเงินไปลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ในรายการที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ทำให้สินทรัพย์รวม หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นรวม เท่ากัน และมีแนวโน้มที่สูงขึ้นทุกปีตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น และ 3) จากการประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีในการประเมิน 2 วิธี ได้แก่ วิธีการคิดลดกระแสเงินสด พบว่าบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มีมูลค่าหุ้นสามัญอยู่ที่ 8.3 บาทต่อหุ้น และวิธีสัมพัทธ์พบว่าบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มีมูลค่าหุ้นสามัญอยู่ในช่วง 3.37-10.82 บาทต่อหุ้น และมูลค่าหุ้นสามัญเฉลี่ยอยู่ที่ 7.11 บาทต่อหุ้น

คำสำคัญ : การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์, การวิเคราะห์หลักทรัพย์, วัสดุก่อสร้าง

Abstract

This research was objected 1) to study the factors affecting the business performance of Construction Materials Public Company Limited 2) to forecast the financial budget of Construction Materials Public Company Limited between 2023 -2027, and 3) to evaluate the securities value of Construction Materials Public Company Limited. The researchers utilized 120 quarterly data

¹ นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการเงิน, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

¹ M.B.A., Student in Bachelor of Business Administration Program in Finance, University of the Thai Chamber of Commerce.

* Corresponding author, e-mail: wanrapee_ban@utcc.ac.th

between 2013 to 2022. The research findings indicated that 1) there were two significant factors affecting the company's performance at the level of 0.05. One factor was the construction material price index, which positively correlated with the company's total revenue. The other factor was the consumer price index, which inversely correlated with the company's total revenue 2) the results of the forecast found that investing money in the assets in the items of property, buildings, and equipment, could make total assets, liabilities, and total shareholders' equity equal. Moreover, it tended to yearly increase sales 3) regarding the evaluation of the securities value by using the discounted cash flow method, it was found that the company's common stock value was 8.3 Baht per share. Considering the ratio method, it revealed that the company's common stock value ranged from 3.37 to 10.82 Baht per share, with an average common stock value of 7.11 Baht per share.

Keywords: Security Evaluation, Security Analysis, Construction Materials

บทนำ

การฝากเงินเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนในรูปแบบอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราผลตอบแทนนั้นไม่เพียงพอต่อภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นทุกปีได้ ดังนั้นจึงต้องหาแนวทางอื่นที่นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่เพียงพอต่อภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น แนวทางหนึ่งที่น่าสนใจคือการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมีเป้าหมายที่สำคัญคือ การได้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูง ซึ่งได้มาจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์นั้น เงินปันผลจากการลงทุน และสิทธิต่าง ๆ ในการถือหุ้น ถึงแม้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์นี้จะให้อัตราผลตอบแทนที่สูง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงหากเลือกหลักทรัพย์ในการลงทุนที่ผิดพลาดด้วยเช่นกัน ดังนั้นนักลงทุนจึงต้องมีการติดตามการเคลื่อนไหวของราคาและปัจจัยต่าง ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนได้ลงทุนไป โดยจะต้องมีการวิเคราะห์ทางพื้นฐานจากปัจจัยต่าง ๆ ได้แก่ การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท รวมถึงการวิเคราะห์ทางเทคนิค จากการวิเคราะห์ดังกล่าวก็สามารถที่จะลดความเสี่ยงในการเลือกลงทุนและสามารถคาดการณ์ราคาที่เหมาะสมกับการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

ในปัจจุบันการเร่งเปิดดำเนินการโครงการต่าง ๆ ทั้งคอนโด บ้านจัดสรร อาคาร และศูนย์การค้า มีมากขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งส่งผลทำให้เกิดความต้องการวัสดุก่อสร้างขยายตัวต่อเนื่องรวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และการเติบโตจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดไวรัสโควิด-19 อย่างเต็มที่และยังรวมถึงโครงการที่เกี่ยวข้องกับ EEC และคมนาคมที่หนุนการก่อสร้างของภาครัฐเป็นตัวขับเคลื่อน ดังนั้นผู้ศึกษาจึงเล็งเห็นว่าหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างมีความน่าสนใจที่จะลงทุน แต่อย่างไรก็ตาม การลงทุนนั้นมีความผันผวนจากภาวะต่าง ๆ เช่น ภาวะเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ ภาวะการเมือง หรือ ภาวะโรคระบาด เป็นต้น ล้วนส่งผลทำให้ราคาของหลักทรัพย์นั้นมีการเคลื่อนไหวอยู่ตลอดเวลา การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์จึงมีความสำคัญ เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการศึกษาเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท วัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ว่าควรมีราคาหลักทรัพย์ที่เหมาะสมเท่าไร รวมถึงมีปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลต่อผลประกอบการของบริษัท

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลประกอบการของของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน)
2. เพื่อพยากรณ์งบการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570
3. เพื่อประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน)

ประโยชน์ที่ได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีผลต่อผลประกอบการของของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน)
2. ทำให้ทราบถึงงบการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570
3. ทำให้ทราบถึงมูลค่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน)
4. เป็นแนวทางในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้นสำหรับธุรกิจประเภทอื่น ๆ

การทบทวนวรรณกรรม

ผู้วิจัยได้รวบรวมแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการศึกษา ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้างและการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นแนวคิดที่ใช้ปัจจัยเป็นตัวกำหนดมูลค่าของหลักทรัพย์ ได้แก่ การวิเคราะห์เศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์การดำเนินการของบริษัท โดยการวิเคราะห์ดังกล่าวเป็นการวิเคราะห์แบบบนลงล่าง (Top down approach) ซึ่งจะเป็นการอาศัยปัจจัยต่าง ๆ ในการกำหนดขอบเขตในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานที่ดี เพื่อหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

อัตราดอกเบี้ยในการประเมินราคาของหลักทรัพย์นั้นตัวแปรที่สำคัญอย่างหนึ่งซึ่งส่งผลต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ที่เหมาะสมนั้นคืออัตราดอกเบี้ย จากการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นมูลค่าปัจจุบันของสินทรัพย์ก็จะลดลงด้วยเช่นกัน และเมื่อภาครัฐมีการปรับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ทำให้ต้นทุนทางการเงินการจัดซื้อวัตถุดิบสูงขึ้นตามไปด้วย (จุฬพงศ์ ประภาสะโนบล. 2548)

ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง เป็นดัชนีที่คำนวณมาจากราคาสินค้ากลุ่มวัสดุก่อสร้าง ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้ถึงการเคลื่อนไหวของราคาวัสดุก่อสร้างโดยเฉลี่ย สาเหตุการเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้างมาจากภาวะเงินเฟ้อ โดยภาวะเงินเฟ้อนี้เกิดขึ้นจาก 2 แนวทางหลักคือ เงินเฟ้อที่เกิดจากแรงผลักดันของต้นทุน เกิดจากวัตถุดิบค่าแรงงาน ทำให้ต้นทุนในการผลิตนั้นสูงขึ้น และภาวะเงินเฟ้อที่เกิดจากแรงดึงของอุปสงค์ ซึ่งเกิดจากการขยายตัวของความต้องการของอุปสงค์สูงกว่าอุปทานที่มีอยู่จึงทำให้มีปริมาณสินค้าไม่เพียงพอกับความต้องการจึงส่งผลให้ราคาสินค้าสูงขึ้น (ทิพวรรณ กิตติสุวรรณกุล. 2538)

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เป็นเครื่องมือที่ใช้วัดการเตือนภัยทางเศรษฐกิจล่วงหน้า โดยข้อมูลนั้นจะถูกรวบรวมเป็นรายเดือน เพื่อติดตามอำนาจในการซื้อของผู้บริโภคที่ส่งผลต่อการผลิต การจ้างงานและปริมาณการใช้จ่ายของประชาชนในแต่ละช่วงเวลา ซึ่งข้อมูลเหล่านี้สะท้อนให้เห็นถึงความต้องการในสินค้าและบริการอย่างใกล้ชิด หากผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจก็จะใช้จ่ายในการซื้อสินค้าสูง และหากผู้บริโภคขาดความเชื่อมั่นต่อภาวะระบบเศรษฐกิจ ผู้บริโภคก็จะระมัดระวังในเรื่องของการซื้อสินค้านั้นมากขึ้น ซึ่งส่งผลทำให้เศรษฐกิจนั้นชะลอตัวลง (กระทรวงพาณิชย์. 2566)

ดัชนีผู้บริโภค เป็นตัวชี้วัดการเปลี่ยนแปลงค่าครองชีพโดยใช้ดัชนีราคาผู้บริโภคในปัจจุบันเทียบกับดัชนีราคาผู้บริโภคของช่วงเวลาเดียวกันของปีที่ผ่านมา โดยพิจารณาจากกลุ่มสินค้าและบริการที่กำหนด โดยการเลือกสินค้าที่ครัวเรือนนิยมใช้ในการบริโภคเป็นประจำซึ่งมาจากการสำรวจค่าใช้จ่ายของภาคครัวเรือน (ยุทธภูมิ จารุเสรี. 2555) จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์อสังหาริมทรัพย์ของ นันทรัต รักษิระธรรม (2554) พบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภคมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง สาเหตุเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นทำให้มูลค่าของเงินนั้นลดลงทำให้ผู้บริโภคเกิดการชะลอตัวในการซื้อสินค้านั้นลง

2. แนวคิดพื้นฐานเกี่ยวกับการคิดลดกระแสเงินสด

การประเมินมูลค่าถือเป็นหัวใจสำหรับการลงทุน โดยวัตถุประสงค์หลักเพื่อให้ผู้ลงทุนทราบมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์(Intrinsic Value) ในทางการเงิน คำว่ามูลค่า (Value) หมายถึง ประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นหรือคาดว่าจะได้รับจากการถือครองหลักทรัพย์นั้น ๆ ได้แก่ กระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคตในรูปแบบต่าง ๆ เช่น เงินปันผล ดอกเบี้ย หรือส่วนต่างของราคาขายของหลักทรัพย์นั้น แต่อย่างไรก็ตามกระแสเงินสดที่ได้รับจากการลงทุนในอนาคตนั้นย่อมมีค่าเสียโอกาส ส่งผลทำให้กระแสเงินสดยิ่งได้รับในอนาคตยิ่งนานเท่าไรก็ยังมีต้นทุนค่าเสียโอกาสเกิดขึ้น และมีมูลค่าในปัจจุบันยิ่งลดลงเท่านั้น ดังนั้นการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ไม่สามารถนำกระแสเงินสดทั้งหมดที่ได้รับในอนาคตมารวมกันโดยตรง แต่จะต้องมีการนำกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นในอนาคตมาคิดลดเป็นมูลค่าปัจจุบัน จึงจะสามารถนำไปกำหนดเป็นมูลค่าของหลักทรัพย์ได้ การเลือกใช้กระแสเงินสดในการประเมินมูลค่านั้นโดยทั่วไปแล้วสามารถเลือกได้ 3 รูปแบบ คือ 1. กระแสเงินสดจากเงินปันผล 2. กระแสเงินสดอิสระ และ 3. กำไรคงเหลือ

แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสด เป็นการประมาณการกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้น และประมาณการอัตราคิดลดที่จะใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบัน ผลตอบแทนจากกระแสเงินสดที่ได้รับอาจเกิดขึ้นในเวลาที่แตกต่างกัน ดังนั้นจึงต้องนำกระแสเงินสดทั้งหมดมาคิดลดกลับมาเป็นค่าปัจจุบัน โดยมีสมการดังต่อไปนี้

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^1} + \frac{CF_3}{(1+r)^1} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

โดยที่

DCF = วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF) (บาท)

CF_n = กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นที่เวลา n (บาท)

r = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

1. กระแสเงินสดอิสระของบริษัท (Free Cash Flow to the Firm: FCFF) เป็นกระแสเงินสดหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ในการดำเนินงาน ตลอดจนภาษีจ่ายของกิจการไปแล้ว ดังนั้นกิจการจึงนำกระแสเงินสดมาจ่ายให้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกิจการได้ เช่น เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้น เป็นต้น

2. กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (Free Cash Flow to Equity: FCFE) เป็นกระแสเงินสดที่ได้หักการจ่ายคืนหนี้สิน ดอกเบี้ยจ่าย แก่เจ้าหนี้ของกิจการรวมถึงรายจ่ายเพื่อการลงทุน และผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนไปแล้ว ดังนั้นกระแสเงินสดอิสระส่วนของผู้ถือหุ้นนี้จึงถือเป็นกระแสเงินสดที่กิจการสามารถนำมาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ทั้งหมด

3. การประเมินมูลค่าด้วยวิธีสัมพัทธ์ ได้อธิบายการประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ไว้ว่าเป็นการสะท้อนการรับรู้ของราคาตลาดเกี่ยวกับมูลค่าของหุ้นสามัญผ่านตัวแปรทางการเงินที่เกี่ยวข้อง โดยจะเป็นการใช้วิธีการอ้างอิงจากตัวเปรียบเทียบราคา (Price Multiple) ของกลุ่มตัวแทน (Comparison Assets) ที่มีลักษณะธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน หากพบว่าตัวเปรียบเทียบราคาของหุ้นที่กำลังจะพิจารณามีค่าต่ำกว่าตัวเปรียบเทียบราคาของตัวแทน จะสรุปได้ว่าหุ้นสามัญที่กำลังพิจารณาอยู่นั้นมีมูลค่าที่ต่ำเกินไป (Undervalued) ในทางตรงกันข้ามหากตัวเปรียบเทียบราคาของหุ้นสามัญที่กำลังพิจารณามีค่าสูงกว่าตัวเปรียบเทียบราคาของตัวแทนจะสรุปได้ว่าราคาของหุ้นสามัญที่กำลังพิจารณาอยู่นั้นมีค่าสูงเกินไป (Overvalued)

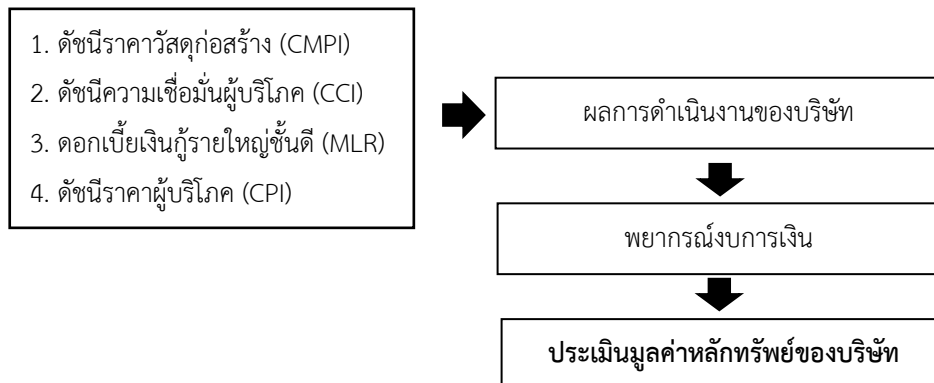
ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มีนักวิชาการหลายท่านที่ได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ ดังนี้

วิชญ์ วิริงคะ (2561) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยปัจจัยที่เลือกในการศึกษาคือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate) อัตราว่างงาน (Unemployment Rate) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange) หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMI) และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (CCI) โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยการสุ่มตัวอย่าง สุ่มแบบเจาะจง สถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าตามราคา คือดัชนีหุ้นราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืม อัตราการว่างงาน และอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนใหญ่นั้นบริษัทมีความสัมพันธ์ไปในทางทิศเดียวกัน เช่นเดียวกับ เกศมณี ธเนศวรณิษฐ์ (2563) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีอสังหาริมทรัพย์และราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งดัชนีอสังหาริมทรัพย์ที่เลือกศึกษา ได้แก่ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยในภาวะปัจจุบันและในอีก 6 เดือนข้างหน้า ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ดัชนีราคาบ้านเดี่ยวพร้อมที่ดิน ดัชนีทาวน์เฮาส์พร้อมที่ดิน ดัชนีอาคารชุด และดัชนีที่ดิน ผลจากการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างและดัชนีราคาทาวน์เฮาส์พร้อมที่ดินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.10 ตามลำดับ

สำหรับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ มีนักวิชาการหลายท่านที่ได้ทำการศึกษา เช่น โมเรศ หลงสมบูรณ์ (2561) ที่ทำการศึกษาความคุ้มค่าของการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว ผ่านการประเมินมูลค่ากิจการ โดยใช้ทั้งการประเมินมูลค่ากิจการผ่านวิธีสัมพัทธ์ และการประเมินมูลค่ากิจการผ่านการหามูลค่าที่แท้จริงด้วยการคิดลดกระแสเงินสดของกิจการ ผ่านสมมติฐานต่าง ๆ ที่มีความสมเหตุสมผล โดยพยากรณ์งบการเงินไปในอนาคตเป็นระยะเวลา 5 ปี และคิดลดด้วยอัตราคิดลดที่สมเหตุสมผล จากการศึกษาพบว่า มูลค่ากิจการที่เพิ่มมากขึ้นของบริษัทเฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ภายหลังการควบรวมกิจการมีมูลค่าสูงกว่าราคาที่จ่ายซื้อไป แสดงให้เห็นว่าการควบรวมกิจการในครั้งนี้ประสบความสำเร็จ โดยการควบรวมกิจการครั้งนี้ก่อให้เกิดกำไรสุทธิ 10,941 ล้านบาท และ ชลวิษ สุธัญญารักษ์ (2558) ได้ทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) เปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ วันที่ 23 มีนาคม 2558 โดยได้ทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ 3 ขั้นตอน คือ วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม และวิเคราะห์บริษัท ทั้งในเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ จากนั้นทำการประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังโดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model: CAPM และประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

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

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ที่มา : ผู้นิพนธ์, 2566.

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่นำมาจากการค้นหาผ่านอินเทอร์เน็ตที่มีการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ ฐานข้อมูลดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย เอกสารเผยแพร่ของบริษัทที่ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ โดยข้อมูลประกอบด้วย

1) รายได้รวมจากงบการเงินของอุตสาหกรรมกลุ่มวัสดุก่อสร้าง จำนวน 3 บริษัท ได้แก่ บริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) และบริษัทคู่แข่งอีก 2 บริษัท โดยใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2563 จนถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2565 รวมเป็นจำนวนทั้งหมด 120 ไตรมาส หรือ เป็นจำนวน 120 ชุดข้อมูล และข้อมูลดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินกู้รายใหญ่ขึ้นดี และ ดัชนีราคาผู้บริโภค 10 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 - พ.ศ. 2565

2) ข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค อัตราดอกเบี้ยเงินกู้รายใหญ่ขึ้นดี และ ดัชนีราคาผู้บริโภค

2. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยแบ่งเป็น 3 ขั้นตอน ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 ทำการศึกษาโดยหาความสัมพันธ์ของปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มวัสดุก่อสร้างด้วยวิธีการสร้างสมการเชิงถดถอย (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) โดยมีแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

$$\text{Revenue} = a + b_1\text{CPMI} + b_2\text{CCI} + b_3\text{MLR} + b_n\text{CPI}$$

โดยที่

Revenue	หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัท
a	หมายถึง ค่าคงที่
b	หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
CMPI	หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง
CCI	หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค
MLR	หมายถึง อัตราดอกเบี้ยเงินกู้รายใหญ่ขึ้นดี
CPI	หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค

ขั้นตอนที่ 2 พยากรณ์งบการเงินด้วยการทำ Pro Forma Income Statement การจัดทำงบการเงินนี้จัดทำเพื่อแสดงผลการดำเนินงานตามแผน มีการควบคุมค่าใช้จ่าย มีผลกำไรสุทธิที่สามารถทำได้ และมีกำไรสุทธิที่เหลือหลังจากการจ่ายปันผล และเพื่อนำไปลงทุนต่อ กลายเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่สร้างขึ้นจากการดำเนินงาน โดยการประมาณการนี้ จะใช้วิธีร้อยละของรายได้จากการขาย (Percent of Sales Method) โดยใช้ข้อมูลผลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในอีก 5 ปีข้างหน้าเป็นค่าตั้งต้น และใช้ข้อมูลงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ของปี พ.ศ. 2565 เป็นตัวตั้งในการเทียบสัดส่วนของรายการต่าง ๆ เทียบกับรายได้รวมของบริษัท และสมมติให้สัดส่วนแต่ละรายการเมื่อเทียบกับรายได้รวมของบริษัทในการพยากรณ์ ตลอดระยะเวลา 5 ปีนั้น มีสัดส่วนของแต่ละรายการที่เท่ากัน หลังจากนั้นนำสัดส่วนมาคูณกับข้อมูลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทที่ได้หา มาตั้งต้นในแต่ละปี จนถึงรายการกำไรสุทธิ และหลังจากนั้นทำการพยากรณ์รายการกำไรสะสมและพยากรณ์ฐานะทางการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธี Pro Forma Statement of Financial Position ในอีก 5 ปี ข้างหน้า ตั้งแต่ พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570 การจัดทำงบการเงินนี้เพื่อแสดงฐานะทางการเงินตามแผน มีการลงทุน มีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งต่าง ๆ เพื่อทำให้เกิดประโยชน์สูงสุด โดยข้อมูลในการประมาณการนั้นทางผู้ศึกษาได้ใช้งบแสดงฐานะการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ใน ปี พ.ศ. 2565 เป็นตัวตั้งต้น และมีการตั้งสมมติฐานว่ารายการทางการเงินที่แสดงอยู่ในงบแสดงฐานะการเงินนั้นจะมีความสัมพันธ์โดยตรงกับรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน)

ขั้นตอนที่ 3 การประเมินมูลค่าของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ทั้งหมด 2 วิธี ได้แก่

- 1) วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF) โดยใช้กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm : FCFF)
- 2) วิธีการ Multiple Comparable โดยวิธีการนี้จะเป็นการหาอัตราส่วน ได้แก่ P/E Ratio P/BV Ratio และ P/S Ratio ของปี 2565 โดยทำการคัดเลือกบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน คือธุรกิจคู่แข่ง จำนวน 2 บริษัท โดยได้ทำการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนต่าง ๆ เพื่อที่จะทำการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) และนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษามาสรุปผล

ผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน)

การหาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) มีผลสรุปดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบ Pooled OLS

	Coefficient	Std. error	T-ratio	P-value
Const	0.02658	0.01265	2.101	0.0378
CMPI	2.97924	0.79735	3.736	0.0003
CCI	0.04372	0.09518	0.4593	0.6469
CPI	-5.80146	1.64243	-3.532	0.0006
MLR	1.09386	0.59165	1.849	0.0671
P-value (F) = 0.001746				

จากตารางที่ 1 พบว่า ผลจากการทดสอบด้วยวิธี Pooled OLS พบว่ามีค่า P-value (F) = 0.001746 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าสามารถใช้ผลการทดสอบนี้ได้ โดยจากการศึกษาพบว่า มีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ที่มีระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMPI) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)

ผลการทดสอบด้วยวิธี Pooled OLS สามารถนำตัวแปรมาสร้างเป็นสมการการพยากรณ์อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ได้ดังนี้

$$\text{Revenue} = 0.0266 + 2.97924 (\text{CPMI}) - 5.8014 (\text{CPI})$$

2. ผลการพยากรณ์งบการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570

การพยากรณ์งบการเงินด้วยการทำ Pro Forma Income Statement และฐานะทางการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธี Pro Forma Statement of Financial Position ในอีก 5 ปี ข้างหน้า ตั้งแต่ พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570

ผู้ศึกษาใช้ Final Model จากสมการข้างต้นมาพยากรณ์หารายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในอีก 5 ปีข้างหน้า โดยใช้การคาดการณ์หรือการพยากรณ์จากอัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากดัชนีที่ใช้ในการชี้วัดระดับเงินเฟ้อนั้นคือดัชนีราคาผู้บริโภค หรือ Consumer Price Index (CPI) ซึ่งเป็นตัวเลขทางสถิติที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการที่ครัวเรือนหรือผู้บริโภคซื้อหามาบริโภคเป็นประจำ และ การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการนี้ ยังส่งผลกระทบต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMPI) ด้วยเช่นกัน

จากการสรุปข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย (2566) พบว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทยอยปรับลดลง โดยในปี พ.ศ. 2566 คาดว่าจะมีอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ร้อยละ 2.5 และในปี พ.ศ. 2567 คาดว่าจะมีอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ร้อยละ 2.4 จากแรงกดดันจากค่าไฟฟ้าและราคาน้ำมันที่ทยอยคลี่คลาย ดังนั้นทางผู้ศึกษาจึงใช้สมมติฐานใน 2 ปีแรกตามอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อ โดยในปี พ.ศ. 2566 มีอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ร้อยละ 2.5 ต่อปี หรือคิดเป็นร้อยละ 0.619 ต่อไตรมาส และในปี พ.ศ. 2567 มีอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ร้อยละ 2.4 ต่อปี หรือคิดเป็นร้อยละ 0.595 ต่อไตรมาส และในปีที่ 3 -5 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2568 - พ.ศ. 2570 ผู้ศึกษาจะใช้สมมติฐานอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว เท่ากับข้อมูลการคาดการณ์อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อล่าสุดของปี พ.ศ. 2567 และทางผู้ศึกษาได้ทำการปรับค่าจากอัตราร้อยละให้อยู่ในรูปของค่าตัวเลข โดยการนำร้อยละหารด้วย 100 และนำมาแทนค่าในสมการเพื่อใช้ในการคำนวณในการหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง

จำกัด (มหาชน) ในอีก 5 ปีข้างหน้า และหลังจากนั้นเมื่อได้ค่าการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) แล้วนั้น ผู้ศึกษาจะทำการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัท ในอีก 5 ปีข้างหน้า โดยใช้รายได้รวมของบริษัทจากงบกำไรขาดทุนของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในไตรมาสที่ 4 ในปี พ.ศ. 2565 เป็นค่าตั้งต้นในการพยากรณ์เพื่อหารายได้รวมของบริษัทในอีก 5 ปีข้างหน้า และเมื่อรวมการพยากรณ์ของรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ทั้ง 4 ไตรมาส ของแต่ละปีแล้วนั้น จะได้ผลสำหรับใช้เป็นค่าตั้งต้นในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานใน 5 ปีข้างหน้า ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในอีก 5 ปีข้างหน้า (พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570)

ปีที่	ปี (พ.ศ.)	พยากรณ์รายได้รวมของบริษัท (บาท)
1	2566	6,352,833,409
2	2567	6,599,258,725
3	2568	6,862,248,592
4	2569	7,135,718,980
5	2570	7,420,087,554

จากตารางที่ 2 พบว่า หลังจากแทนค่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระ ทั้ง 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (CMPI) และ อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) แทนค่าลงในสมการ เพื่อหาค่าการพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) พบว่าการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) นั้นมีรายได้รวมเพิ่มตามลำดับ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570

หลังจากพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในอีก 5 ปีข้างหน้า (พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570) ทางผู้ศึกษาจะนำผลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มาทำการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน ด้วยการทำ Pro Forma Income Statement โดยจะใช้วิธีร้อยละของรายได้จากการขาย (Percent of Sales Method) โดยใช้ข้อมูลผลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในอีก 5 ปีข้างหน้าเป็นค่าตั้งต้น และใช้ข้อมูลงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ของปี พ.ศ. 2565 เป็นตัวตั้งในการเทียบสัดส่วนของรายการต่าง ๆ เทียบกับรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) และสมมติให้สัดส่วนแต่ละรายการเมื่อเทียบกับรายได้รวมของบริษัทในการพยากรณ์ ตลอดระยะเวลา 5 ปีนั้น มีสัดส่วนของแต่ละรายการที่เท่ากัน หลังจากนั้นนำสัดส่วนมาคูณกับข้อมูลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทที่ได้หามาตั้งต้นในแต่ละปี จนถึงรายการกำไรสุทธิ และหลังจากนั้นทำการพยากรณ์รายการกำไรสุทธิ โดยทางผู้ศึกษานั้น ได้ทำการศึกษาคู่มือนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท พบว่าบริษัทมีนโยบายการจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิที่เหลือจากการหักเงินสำรองต่าง ๆ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2566ก) ดังนั้นผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานให้บริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มีการจ่ายเงินปันผลคงที่เท่ากับ 50% ของกำไรสุทธิ และนำกำไรสำหรับปีมาหักออกด้วยเงินปันผล หักสามัญ จึงได้เป็นค่าพยากรณ์ในรายการกำไรสุทธิ ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 การพยากรณ์งบการเงินในอีก 5 ปี ข้างหน้า (พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570)

รายการ	ปีที่ 1 2566 (FC)	ปีที่ 2 2567 (FC)	ปีที่ 3 2568 (FC)	ปีที่ 4 2569 (FC)	ปีที่ 5 2570 (FC)
กำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จรวม สำหรับปี	783,203,517	805,392,054	828,539,158	852,351,514	876,848,240
หักเงินปันผล หุ้นสามัญ ร้อยละ 50	391,601,759	402,696,027	414,269,579	426,175,757	438,424,120
กำไรสะสมเพิ่ม	391,601,759	402,696,027	414,269,579	426,175,757	438,424,120

จากตารางที่ 3 พบว่าเมื่อนำกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จรวมสำหรับปีมาหักเงินปันผลหุ้นสามัญที่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลคงที่เท่ากับ 50% ของกำไรสุทธิแล้วนั้น กำไรสะสมเพิ่มของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) จากการพยากรณ์มีแนวโน้มที่สูงขึ้นทุกปี

หลังจากที่ได้ผลการพยากรณ์ผลการดำเนินงานในอีก 5 ปีข้างหน้าแล้วนั้น ผู้ศึกษาจะดำเนินการพยากรณ์ฐานะการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธี Pro Forma Statement of Financial Position โดยข้อมูลในการประมาณการนั้น ทางผู้ศึกษาได้ใช้งบแสดงฐานะการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในปี พ.ศ. 2565 เป็นตัวตั้งต้น และมีการตั้งสมมติฐานว่ารายการทางการเงินที่แสดงอยู่ในงบแสดงฐานะการเงินนั้น จะมีความสัมพันธ์โดยตรงกับรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน)

การพยากรณ์ฐานะการเงินในส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้ศึกษาได้ประมาณการการพยากรณ์ในส่วนของผู้ถือหุ้น โดยใช้วิธีร้อยละของรายรับจากการขาย (Percent of Sales Method) โดยจะใช้ข้อมูลจากงบแสดงฐานะทางการเงินของปี พ.ศ. 2565 โดยเทียบกับรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) จากงบกำไรขาดทุนของบริษัท ของปี 2565 หลังจากนั้นนำสัดส่วนที่ได้มาคูณกับผลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัท ในอีก 5 ปีข้างหน้า เพื่อให้ได้ค่าจากการพยากรณ์จากผู้ถือหุ้น โดยการประมาณการแต่ละรายการของงบแสดงฐานะการเงินนั้น ผู้ศึกษาได้เลือกรายการที่นำมาคิดสัดส่วนโดยพิจารณาจากรายการที่มีความสัมพันธ์กับยอดขายของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียนเพื่อการดำเนินงาน ดังนี้ เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ลูกหนี้การค้า ลูกหนี้อื่น สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ส่วนรายการอื่นของผู้ถือหุ้น (ยกเว้นรายการ ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์) ผู้ศึกษาได้ตั้งสมมติฐานให้มีค่าเท่ากับข้อมูลปีล่าสุด (ข้อมูลงบแสดงฐานะการเงินของปี พ.ศ. 2565)

การพยากรณ์ฐานะการเงินในส่วนผู้หนี้สินและส่วนของผู้เจ้าของ ในส่วนของผู้หนี้สินนั้น ผู้ศึกษาได้ประมาณโดยใช้วิธีร้อยละของรายรับจากการขาย (Percent of Sales Method) โดยจะใช้ข้อมูลจากงบแสดงฐานะทางการเงินของปี 2565 โดยเทียบกับรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) จากงบกำไรขาดทุนของบริษัท ของปี 2565 และนำค่าสัดส่วนที่ได้มาคูณกับผลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) เพื่อให้ได้ค่าพยากรณ์จากผู้หนี้สินของบริษัท ผู้ศึกษาได้เลือกรายการที่นำมาคิดสัดส่วนโดยพิจารณาจากรายการที่มีความสัมพันธ์กับยอดขายของบริษัท ได้แก่ แหล่งเงินทุนระยะสั้น จากหนี้สินหมุนเวียน ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า และ เจ้าหนี้อื่น เนื่องจากรายการนี้เป็นแหล่งเงินทุนที่เพิ่มอัตโนมัติตามยอดขาย หรือเรียกว่า Spontaneous

Financing ส่วนรายการอื่นของฝั่งหนี้สิน ผู้ศึกษาได้ตั้งสมมติฐานให้มีค่าเท่ากับข้อมูลปีล่าสุด (ข้อมูลงบแสดงฐานะการเงินของปี พ.ศ. 2565)

ในฝั่งส่วนของเจ้าของ ผู้ศึกษาได้นำผลการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของรายการกำไรสะสม 5 ปี ข้างหน้า มาบวกกับกำไรสะสมจากงบแสดงฐานะทางการเงินของปี พ.ศ. 2565 และนำค่าที่ได้ในแต่ละปี บวกต่อไปจนครบทั้ง 5 ปี จึงได้ผลพยากรณ์ในรายการกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร ส่วนรายการอื่น ๆ ในฝั่งของส่วนของเจ้าของผู้ศึกษาได้ตั้งสมมติฐานให้มีค่าเท่ากับข้อมูลปีล่าสุด (ข้อมูลงบแสดงฐานะการเงินของปี พ.ศ. 2565)

หลังจากที่ได้ทำการพยากรณ์ครบทั้ง 2 ฝั่งแล้วนั้น พบว่าการเงินของทั้งสองฝั่งไม่เท่ากัน โดยฝั่งหนี้สินและส่วนของเจ้าของ (ฝั่งของที่มาหรือแหล่งทุนของเงิน) มีผลพยากรณ์ที่มากกว่าฝั่งของสินทรัพย์ (ฝั่งใช้ไปของเงิน) เนื่องจากบริษัทมีกำไรสะสมที่มากกว่าสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานให้บริษัทนำเงินไปลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ ในรายการ ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ เนื่องจากทางผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาข้อมูลการลงทุนของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2561 - พ.ศ. 2565) พบว่าในแต่ละปีบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มีการลงทุนซื้อเครื่องมือและอุปกรณ์ที่ชำรุดตามอายุการใช้งานในทุก ๆ ปี และมีการซื้อเครื่องจักรในการผลิตเพื่อรองรับการเติบโตของลูกค้ากลุ่มธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) และกลุ่มบ้านจัดสรรที่มีการเติบโตที่เพิ่มมากขึ้น จากสมมติฐานดังกล่าวจึงทำให้งบแสดงฐานะการเงินเท่ากันทั้ง 2 ฝั่ง และได้ผลการพยากรณ์ฐานะการเงินในอีก 5 ปีข้างหน้า

ตารางที่ 4 การพยากรณ์งบแสดงฐานะการเงินในอีก 5 ปีข้างหน้า (พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570)

รายการ	ปีที่ 1 2566 (FC)	ปีที่ 2 2567 (FC)	ปีที่ 3 2568 (FC)	ปีที่ 4 2569 (FC)	ปีที่ 5 2570 (FC)
รวมสินทรัพย์ หมุนเวียน	2,164,633,417	2,211,783,831	2,275,350,872	2,340,744,841	2,408,018,243
รวมสินทรัพย์ ไม่หมุนเวียน	2,046,614,490	2,412,077,494	2,776,150,417	3,150,686,857	3,535,987,540
สินทรัพย์รวม	4,211,247,907	4,623,861,325	5,051,501,289	5,491,431,698	5,944,005,783
รวมหนี้สิน	1,432,414,221	1,442,331,612	1,455,701,997	1,469,456,649	1,483,606,615
รวมส่วนของ ผู้ถือหุ้น	2,778,833,686	3,181,529,713	3,595,799,292	4,021,975,049	4,460,399,169
หนี้สินและส่วน ของผู้ถือหุ้น รวม	4,211,247,907	4,623,861,325	5,051,501,289	5,491,431,698	5,944,005,783

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2566ข)

จากตารางที่ 4 พบว่า เมื่อนำเงินไปลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ในรายการที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ ทำให้สินทรัพย์รวม และหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นรวมเท่ากันและมีแนวโน้มที่สูงขึ้นทุกปีตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น

3. ผลการประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน)

เมื่อพิจารณาในส่วนของการดำเนินงาน และฐานะการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในอีก 5 ปีข้างหน้าได้แล่นั้น ผู้ศึกษาจึงนำผลการพยากรณ์มาประเมินมูลค่าของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ทั้ง 2 วิธี ดังนี้

แบบที่ 1 วิธีการคิด ลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF)

เนื่องจากเป็นตัวเลขที่แสดงถึงมูลค่าความถูกต้องความแพงของกิจการ โดยการคิดลดกระแสเงินสด จัดเป็นการประเมินมูลค่าแบบสมบูรณ์ (Absolute Valuation) หมายถึง ตัวเลขที่ได้เป็นตัวเลขที่สมบูรณ์ในตัวเองที่สามารถบ่งบอกถึงมูลค่าของกิจการได้ โดยไม่จำเป็นต้องเปรียบเทียบกับกิจการอื่น การประเมินมูลค่าหุ้นด้วยการคิดลดกระแสเงินสด คือ การนำเงินสดอิสระ หรือ กระแสเงินสดที่ได้จากกิจการ นำมาคิดลดด้วยต้นทุนของเงินทุนกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน

การหากระแสเงินสดของกิจการ ผู้ศึกษาได้ใช้วิธีกระแสเงินสดอิสระของบริษัท(Free Cash Flow to the firm : FCFF) ซึ่งเป็นกระแสเงินสดส่วนเกินซึ่งสามารถจัดสรรให้กับเจ้าของเงินทุนของกิจการ ได้แก่ เจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น เป็นต้น หลังจากได้หักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (รวมภาษี) และมีการเก็บเงินส่วนหนึ่งไว้สำหรับการลงทุนในทุนหมุนเวียน (Working Capital) และทุนถาวร(Fixed Capital)

ผู้ศึกษามีการตั้งสมมติฐานให้ค่าเสื่อมราคา ของปี พ.ศ. 2566-พ.ศ. 2570 มาจากการเทียบสัดส่วนระหว่างค่าเสื่อมปี พ.ศ. 2565 ซึ่งคำนวณมาจากมูลค่าสุทธิทางบัญชีของรายการที่ดิน อาคารและ อุปกรณ์ ปี พ.ศ. 2565 – ปี พ.ศ. 2564) เทียบกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนของปี พ.ศ. 2565 ซึ่งมีค่าเสื่อมประมาณ 0.0073% ของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน และกำหนดค่าเสื่อมนั้นมีค่าคงที่อยู่ที่ 0.0073%

CAPEX คำนวณได้จากการหาส่วนต่างของสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนในแต่ละปี โดยคำนวณจาก (สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนปีใหม่ - สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนปีเก่า) X (-1)

NWC (Net Working Capital) คำนวณได้จาก ส่วนต่างของรายการลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น รายการสินค้าคงเหลือ สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น โดยคำนวณจาก ข้อมูลปีใหม่ - ข้อมูลปีเก่า และหลังจากนั้นเมื่อได้ข้อมูลมาแล้วให้คำนวณต่อโดย (ลูกหนี้การค้า + ลูกหนี้อื่น + สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น+สินค้าคงเหลือ - เจ้าหนี้การค้า- เจ้าหนี้อื่น) X (-1) ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 การคำนวณหากระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm : FCFF)

รายการ	ปีที่ 1 2566 (FC)	ปีที่ 2 2567 (FC)	ปีที่ 3 2568 (FC)	ปีที่ 4 2569 (FC)	ปีที่ 5 2570 (FC)
EBIT	923,624,310	949,791,036	977,088,191	1,005,169,871	1,034,058,623
Tax (20% EBIT)	184,724,862	189,958,207	195,417,638	201,033,974	206,811,725
NOPAT	738,899,448	759,832,829	781,670,553	804,135,897	827,246,898
ค่าเสื่อม	47,205,603	41,261,342	42,763,996	43,993,041	45,257,409
CAPEX	(470,636,519)	(412,613,418)	(427,639,964)	(439,930,409)	(452,574,085)
NWC	(294,331,320)	(36,933,101)	(49,792,308)	(51,223,348)	(52,695,515)
FCFF	21,137,211	351,547,651	347,002,277	356,975,181	367,234,706

จากตารางที่ 5 พบว่า การคำนวณรายการข้างต้น ทำให้ได้ค่ากระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm : FCFF) เพื่อคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value) ดังสมการ

$$\text{Terminal Value} = \frac{\text{FCFF}(1+g)}{\text{WACC}-g}$$

โดยที่

FCFF = กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (บาท)

g = อัตราการเติบโต (%)

WACC = ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (%)

โดยค่าต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ของบริษัท วัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มีค่าเท่ากับ 10.1% (Bloomberg. 2023) และผู้ศึกษาดังสมมติฐานให้ บริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มีค่า WACC คงที่ในทุกปี และผู้ศึกษาดังสมมติฐานให้บริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มีอัตราการเติบโต (g) ของกำไรสุทธิคงที่เท่ากับอัตราการเติบโต (g) ที่เกิดขึ้นจริงของกำไรสุทธิ ปี พ.ศ. 2564 เทียบกับปี พ.ศ. 2565 เมื่อแทนค่าตัวแปรในสมการเพื่อหาค่าอัตราการเติบโตดังต่อไปนี้ $g = (625,610,723/585,439,307) - 1) * 100 = 6.86\%$ ดังนั้น จะได้ค่า Terminal Value = 12,111,944,655 บาท หลังจากนั้นหากการคิดลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow : DCF) เมื่อแทนค่าในสมการจะได้ 8,562,866,253 บาท หลังจากได้มูลค่าของกิจการแล้วนั้น ผู้ศึกษาทำการคำนวณหามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value) โดยคำนวณจากมูลค่าของกิจการ (Firm Value) – หนี้สินทั้งหมดของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) โดยข้อมูลหนี้สินทั้งหมดนั้นจะใช้ข้อมูลหนี้สินของปี พ.ศ. 2566 ในการคำนวณ เนื่องจากมีการปรับอัตราคิดลดเรียบร้อยแล้ว และแทนค่าลงในสมการได้ดังนี้ มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Value) = 8,562,866,253 - 1,432,414,221 = 7,130,452,032 บาท หลังจากนั้นทำการหามูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท โดยคำนวณจาก มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น / จำนวนหุ้นทั้งหมด = 7,130,452,032/855,033,100 = 8.3 บาทต่อหุ้น

แบบที่ 2 วิธีการประเมินมูลค่าแบบ Multiple Comparable

โดยวิธีการนี้จะเป็นการหาอัตราส่วน ได้แก่ P/E Ratio P/BV Ratio และ P/S Ratio ของปี 2565 โดยทำการคัดเลือกบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน คือธุรกิจที่ประกอบเกี่ยวกับการผลิตวัสดุก่อสร้าง จำนวน 2 บริษัท โดยได้ทำการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนต่าง ๆ เพื่อที่จะทำการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญของบริษัท ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 อัตราส่วน P/E ratio P/BV ratio และ P/S ratio และค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน

Ratio	บริษัทคู่แข่งที่ 1	บริษัทคู่แข่งที่ 2	Average
P/E	13.9	15	14.63
P/BV	1	4.4	2.72
P/S	0.88	0.22	0.55

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2566).

จากตารางที่ 4 พบว่า ค่าเฉลี่ยของทั้ง 2 บริษัทคู่แข่ง มีค่า P/E Ratio (Price to Earnings Ratio) Average = 14.63 , P/BV Ratio (Price/Book Value Ratio) Average = 2.72 , P/S Ratio (Price to Sales Ratio) Average = 0.55 เมื่อนำค่าเฉลี่ยแต่ละรายการเหล่านี้ไปคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทเป้าหมาย โดยใช้ข้อมูลต่าง ๆ ของบริษัทเป้าหมายร่วมกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนต่าง ๆ ของบริษัทผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) ที่นำมาเทียบเคียงมาคูณกัน จากนั้นนำมาหาค่าเฉลี่ย โดยวิธีการคำนวณสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

Estimated Target's Stock Value = Average Σ (Target Company Variable x Average Relative Ratio)
สามารถแทนค่าได้ตามตารางที่ 5 ดังนี้

ตารางที่ 5 การเทียบเคียงโดยใช้ข้อมูลของบริษัทเป้าหมายร่วมกับค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนต่าง ๆ ของบริษัทผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) เทียบเคียงเพื่อประเมินราคาหุ้นของบริษัทเป้าหมาย

Target Company Variable	บริษัท ผู้สร้าง	Relative Ratio	Average	Estimated Target's Stock Value
Earnings per Share	0.74	P/E	14.63	10.82
Book Value per Share	2.62	P/BV	2.72	7.13
Sale per Share	6.14	P/S	0.55	3.37
			Mean	7.11

จากตารางที่ 5 บริษัท ผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) เมื่อทำการประเมินมูลค่า จากการเทียบเคียงข้อมูลจากอัตราส่วนต่าง ๆ พบว่า มูลค่าของหุ้นสามัญอยู่ที่ช่วง 3.37 – 10.82 บาทต่อหุ้น โดยบริษัทผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) มีมูลค่าหุ้นสามัญเฉลี่ยเท่ากับ 7.11 บาทต่อหุ้น

อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อผลประกอบการของของบริษัท ผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) 2) เพื่อพยากรณ์งบการเงินของบริษัทผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570 และ 3) เพื่อประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลสถิติที่รวบรวมได้จากแหล่งต่าง ๆ และทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยแบ่งเป็น 3 ขั้นตอน ได้แก่ 1) วิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อผลประกอบการของของบริษัทผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด 2) การพยากรณ์งบการเงินด้วยการทำ Pro Forma Income Statement และฐานะทางการเงินของบริษัทผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธี Pro Forma Statement of Financial Position ในอีก 5 ปี ข้างหน้า ตั้งแต่ พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570 และ 3) ประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทผู้สร้าง จำกัด (มหาชน) ด้วยวิธีการคิด ลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF) และวิธีการประเมินมูลค่าแบบ Multiple Comparable

ผลการวิจัยพบว่า 1) จากการสร้างสมการถดถอย ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) คือ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง (Construction Materials Price Index : CMPI) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับรายได้รวมของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ เกศมณี ธเนศวานิชย์ (2563) ที่พบว่า ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างและดัชนีราคาทอว์นเฮาส์พร้อมที่ดินมีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ผลการวิจัยของ วิษณุ วิรัชกะ (2561) ที่พบว่า ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืม อัตราการว่างงาน และอัตราแลกเปลี่ยนของบริษัทส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

2) จากการที่ผู้ศึกษาได้ทำการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน และพยากรณ์งบแสดงฐานะทางการเงิน ในอีก 5 ปีข้างหน้า ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2566 - พ.ศ. 2570 พบว่าบริษัทมีกำไรสะสมที่มากกว่าสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานให้บริษัทนำเงินไปลงทุนในส่วนของสินทรัพย์ในรายการ ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ เนื่องจากทางผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาข้อมูลการลงทุนของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ในปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2561 - พ.ศ. 2565) พบว่า ในแต่ละปีบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มีการลงทุนซื้อเครื่องมือและอุปกรณ์ที่ชำรุดตามอายุการใช้งานในทุก ๆ ปี และมีการซื้อเครื่องจักรในการผลิต เพื่อรองรับการเติบโตของลูกค้ากลุ่มธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) และกลุ่มบ้านจัดสรรที่มีการเติบโตที่เพิ่มมากขึ้น จากสมมติฐานดังกล่าวจึงทำให้งบแสดงฐานะการเงินเท่ากันทั้ง 2 ฝั่ง และได้ผลการพยากรณ์ฐานะการเงินในอีก 5 ปีข้างหน้าซึ่งมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นทุกปีตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น และ 3) การประเมินมูลค่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) โดยวิธีที่ทางผู้ศึกษาได้นำมาประเมินมูลค่านั้นมีทั้งหมด 2 วิธี ได้แก่ วิธีที่ 1 การคิดลดกระแสเงินสดของกิจการ (Discounted Cash Flow : DCF) วิธีนี้จะมีความแม่นยำมากกว่าวิธีอื่น เนื่องจากมีการนำข้อมูลหลายรายการมาวิเคราะห์หรือคำนวณ จึงทำให้มีมูลค่าที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่าวิธีอื่น และผลจากการคิดลดกระแสเงินสดของกิจการนั้น บริษัทมีมูลค่าหุ้นสามัญอยู่ที่ 8.3 บาทต่อหุ้น ซึ่ง ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566 มูลค่าหุ้นอยู่ที่ 8.05 บาทต่อหุ้น ซึ่งยังมีมูลค่าต่ำกว่าราคาที่แท้จริง (Undervalue) และวิธีที่ 2 คือวิธี Multiple Comparable โดยวิธีการนี้จะเป็นการหาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต่าง ๆ ได้แก่ P/E Ratio P/BV Ratio และ P/S Ratio ของบริษัทคู่แข่ง 2 บริษัท นำมาเทียบเคียงกับบริษัทเป้าหมายคือบริษัท วัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) เพื่อหามูลค่าราคาของหุ้นสามัญ พบว่ามูลค่าของหุ้นสามัญอยู่ที่ช่วง 3.37 – 10.82 บาทต่อหุ้น และบริษัทมีมูลค่าหุ้นสามัญเฉลี่ยเท่ากับ 7.11 บาทต่อหุ้น

ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย

งานวิจัยนี้เมื่อทำการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) ที่อยู่ในช่วง พ.ศ. ไม่สามารถสะท้อนได้อย่างแท้จริง ว่าบริษัทวัสดุก่อสร้าง จำกัด (มหาชน) มีการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพที่ดีหรือไม่ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรคติดต่อเชื้อไวรัสโคโรนา (Covid-19) ที่อาจจะส่งผลทำให้บริษัทต่าง ๆ ได้รับผลกระทบจากการที่ระบบเศรษฐกิจไม่ดีขึ้น การพิจารณางบการเงิน ควรแยกช่วงที่เกิดวิกฤต และช่วงเวลาในการดำเนินการปกติเพื่อดูว่าเมื่อเกิดวิกฤต บริษัทมีวิธีการบริหารหรือการจัดการได้มีอย่าง

ประสิทธิภาพหรือไม่ หรือมีการฟื้นตัวของการดำเนินงานได้เร็วมากแค่ไหนและในเรื่องของการนำข้อมูลมาวิเคราะห์นั้น ควรที่จะเพิ่มชุดข้อมูลการวิเคราะห์ให้มากขึ้น เพื่อจะได้มีความน่าเชื่อถือของข้อมูลได้มากขึ้น และตัวแปรที่เลือกมาศึกษา หรือนำมาวิเคราะห์ควรหาตัวแปรที่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับบริษัท เพื่อลดระยะเวลาในการหาตัวแปรใหม่หากทำการทดสอบแล้วนั้นตัวแปรที่ได้ทำการเลือกมาไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

รายการอ้างอิง

- กระทรวงพาณิชย์. (2566). **ฐานข้อมูลดัชนีเศรษฐกิจการค้า**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : <https://www.price.moc.go.th/th/node/79>. [1 ตุลาคม 2566].
- เกศมณี ธเนศวานิชย์. (2563). **ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีอสังหาริมทรัพย์และราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชี และการบริหารการเงิน) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชลวิษ สุธัญญารักษ์. (2558). การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน). **วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์**. 9(3) : 86 – 97.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). **การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : <chrome-extension://efaidnbmninnnigbpajpcgclclefindmkaj/https://www01.bualuang.co.th/le/help/kw/ebook003.pdf>. [2 ตุลาคม 2566].
- _____. (2566ก). **การเปิดเผยข้อมูลการจ่ายเงินปันผล**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : <https://www.set.or.th/th/listing/listed-company/simplified-regulations/disclosure/dividend-payment>. [2 ตุลาคม 2566].
- _____. (2566ข). **สถิติสำคัญตลาดหลักทรัพย์**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : <https://www.set.or.th/th/market/statistics/market-statistics/main>. [2 ตุลาคม 2566].
- ทิพวรรณ กิตติสุวรรณกุล. (2538). **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์**. ภาคนิพนธ์ปริญญาพัฒนบริหารศาสตรมหาบัณฑิต สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2566). **ข่าว ธปท. ฉบับที่ 25/2566**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : chrome-extension://efaidnbmninnnigbpajpcgclclefindmkaj/https://www.bot.or.th/content/dam/bot/documents/th/our-roles/monetary-policy/mpc-publication/press-statement/PressMPC_25_6_6_3.pdf. [1 ตุลาคม 2566].
- นันทรัต รังกริยะธรรม. (2554). **ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเศรษฐกิจและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ**. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- โมเรศ หลงสมบูรณ์. (2561). **กรณีศึกษาการเข้าซื้อบริษัทแผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ของบริษัทเฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)**. วิทยานิพนธ์

วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน) คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ยุทธภูมิ จารุเศร์นี. (2555). **ส่องกล้องมองเงินเพื่อไทยบทบาทภาครัฐและมาตรการรับมือ**. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา : <https://www.fpo.go.th/ereseach/getattachment>. [3 ตุลาคม 2566].

รุจพงศ์ ประภาสะโนบล. (2548). **กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไทยการลงทุนการเงินส่วนบุคคลการออม**. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

วิชญ์ วิริงคะ. (2561). **ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลักทรัพย์**. การค้นคว้าอิสระ ปริญญามหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

Bloomberg. (2023). **Industries**. [online available]. Source : <https://www.bloomberg.com/industries/real-estate>. [1 December 2023].