

บทที่ 11

การประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ (Valuation of Securities)

การประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ หมายถึงการที่ค่าหรือประมาณมูลค่าของหลักทรัพย์นั้น ๆ ว่า มีมูลค่าต่ำกว่า หรือสูงกว่าราคาตลาด เพื่อจะได้ตัดสินใจลงทุนซื้อ หรือขายหลักทรัพย์นั้นต่อไป หากราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นสูงกว่ามูลค่าของหลักทรัพย์ที่ประเมินได้ (overvalue) ก็ไม่ควรลงทุนซื้อ เพราะซื้อในราคาที่สูงกว่ามูลค่าของหลักทรัพย์อาจขาดทุน แต่ถ้าวราคาของหลักทรัพย์นั้นต่ำกว่ามูลค่าที่ประเมินได้ (undervalue) ก็ควรซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือหากถือหลักทรัพย์นั้นอยู่แล้ว ก็ควรถือต่อไป และเราจะทราบมูลค่าของหลักทรัพย์ประเภทนั้น ๆ ได้ ก็ต่อเมื่อได้ทำการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์เหล่านั้นแล้ว

การประเมินมูลค่าของหุ้นกู้และพันธบัตร

หุ้นกู้และพันธบัตร เป็นหลักทรัพย์ที่ให้รายได้แก่ผู้ลงทุนเป็นประจำสม่ำเสมอ (fixed income securities) จำนวนรายได้คงที่ ไม่เปลี่ยนแปลง และราคาของหลักทรัพย์ประเภทนี้ก็ไม่เคลื่อนไหวขึ้น ๆ ลง ๆ มากด้วย

การลงทุนในพันธบัตรและหุ้นกุนั้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาถึงคุณภาพของหุ้นกู้เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจอัตราดอกเบี้ย หรืออัตราดอกเบี้ยที่ต่องการ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนี้ขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงภัย (Degree of Risk) ในเงินต้นที่ลงทุน (Capital) พันธบัตรที่ไม่มีความเสี่ยงภัยเลย อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ ส่วนพันธบัตรที่มีความเสี่ยงภัยสูง อัตราดอกเบี้ยจะสูง เพราะผู้ลงทุนต่องการรายได้เพิ่มขึ้น เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้แล้วยังขึ้นอยู่กับความนึกคิด (Psychological

Factor) ของผู้ลงทุนที่มีต่อหลักทรัพย์นั้น ๆ การคาดอัตราดอกเบี้ยในอนาคตว่าจะสูงขึ้นหรือลดลง และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ระยะสั้น

วิธีการคำนวณมูลค่าของพันธบัตรและหุ้นกู้ โดยทั่วไปแล้วมักนิยมใช้วิธีมูลค่าปัจจุบัน (Present Value Method) โดยถือหลักที่ว่า บริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น ดำเนินการต่อเนื่องกัน (Going Concern) วิธีนี้เป็นการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์ โดยนำรายได้ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตทั้งหมดมา (Discount) ให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน ด้วยอัตราส่วนลดที่ผู้ลงทุนต้องการ ซึ่งเขียนเป็นสูตรได้ดังนี้คือ

มูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์ = มูลค่าปัจจุบันของรายได้รวม + มูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน

$$V = \frac{R1}{(1+r)^1} + \frac{R2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Rn}{(1+r)^n} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{Rt}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

- V = มูลค่าปัจจุบันของหลักทรัพย์
- Rt = รายได้หรือดอกเบี้ยที่คาดว่าจะได้รับ
- F = มูลค่าของหลักทรัพย์เมื่อครบกำหนดไถ่ถอน
- t = ระยะเวลาที่ใช้ประโยชน์จากหลักทรัพย์
- n = อายุของพันธบัตร
- r = อัตราส่วนลด หรืออัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ
- $\frac{1}{(1+r)^n}$ = discount factor

ตัวอย่าง สมมุติว่า นาย ก. ต้องการลงทุนซื้อพันธบัตรของบริษัท จำกัด มูลค่าเมื่อครบกำหนดไถ่ถอน 10,000 บาท อัตราดอกเบี้ย 10% จ่ายปีละครั้ง พันธบัตรนี้มีอายุครบกำหนดไถ่ถอน 5 ปี นาย ค. ต้องการอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน 12% นาย ก. ควรลงทุนขณะนี้เป็นจำนวนเท่าใด

$$\begin{aligned}
 \text{นาย ก. ต้องจ่ายดอกเบี้ยปีละ} &= 10,000 \times \frac{10}{100} = 1,000 \text{ บาท} \\
 V &= \sum_{t=1}^n \frac{Rt}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n} \\
 &= \sum_{t=1}^{n=5} \frac{1,000t}{(1+.12)^t} + \frac{10,000}{(1+.12)^5} \\
 &= \frac{1,000}{1.12} + \frac{1,000}{(1.12)^2} + \frac{1,000}{(1.12)^3} + \frac{1}{(1.12)^4} \\
 &\quad + \frac{1,000}{(1.12)^5} + \frac{10,000}{(1.12)^5} \\
 &= 892.86 + 800 + 714.29 + 636.94 \\
 &\quad + 568.18 + 5,681.82 \\
 &= 9,294.09 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

เมื่อดอกเบี้ยของพันธบัตรเท่ากันทุกปี เพื่อสะดวกหาอัตราามูลค่าปัจจุบันของเงิน 1 บาท (Present Value of \$ 1) ที่ได้รับทุก ๆ ปี จำนวน 5 ปี ก็จะเป็นดังนี้

$$\begin{aligned}
 V &= (1,000 \times 3.605) + (10,000 \times .567) \\
 &= 3,605 + 5,670 \\
 &= 9,275 \text{ บาท (มูลค่าใกล้เคียงกับวิธีแรก)}
 \end{aligned}$$

3.605 คือมูลค่าปัจจุบันของเงินต้น 1 บาท ใ้รับทุก ๆ ปี จำนวน 5 ปี

.567 คือ interest factor หรือมูลค่าปัจจุบันของเงินต้น 1 บาท ซึ่งจะใ้รับอีก 5 ปีข้างหน้า ด้วยอัตราส่วนลด 12%

ดังนั้น นาย ก. ควรลงทุนขณะนี้ เป็นจำนวน 9,294.09 บาท หรือ 9,275 บาท หากพันธบัตรฉบับนี้ราคาเสนอขายขณะนี้สูงกว่า 9,294.09 บาท แล้ว นาย ก. ไม่ควรซื้อ เพราะราคาซื้อขายพันธบัตรฉบับนี้ (ราคาตลาด) สูงกว่ามูลค่าที่ประเมินได้

การประเมินมูลค่าของหุ้นบริษัทธิ

หุ้นบริษัทธิจัดอยู่ในประเภทหลักทรัพย์ใ้ให้รายได้ประจำ (Fixed Income Security) เงินปันผลหุ้นบริษัทธิบริษัทต้องจ่ายเป็นประจำ เหมือนอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ ฉะนั้นการคำนวณตามมูลค่าของหุ้นบริษัทธิจึงใ้ใช้วิธีใ้เกี่ยวกับการคำนวณตามมูลค่าของหุ้นกู้ ตามที่กล่าวมาแล้วหรืออีกวิธีหนึ่งคือ

$$\begin{aligned}
 V &= \frac{D}{d} \\
 D &= \text{เงินปันผลหุ้นบริษัทธิ} \\
 D &= \text{อัตราผลตอบแทนที่ขิ้นเป็นทุน ณ. ระดับความเสี่ยงภัย} \\
 &\quad \text{ระดับหนึ่ง}
 \end{aligned}$$

ตัวอย่าง บริษัท General Motors จ่ายเงินปันผลประจำปีให้กับผู้ถือหุ้นบริษัทหุ้นละ \$ 3.75 ซึ่งขณะที่บริษัทนำหุ้นออกจำหน่ายนั้น อัตราผลตอบแทนที่ (กองการ) ยกขึ้นเป็นทุนเท่ากับ 7.5 เปอร์เซ็นต์ หุ้นบริษัทจึงจำหน่ายในขณะนั้นหุ้นละ \$ 50 ต่อมาบริษัท General Motors เจริญและมั่นคงขึ้น อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นกองการลดลงเหลือ 6.8 เปอร์เซ็นต์ มูลค่าของหุ้นบริษัทก็ลดลงเหลือ \$ 55 วิธีคำนวณก็จะเป็นดังนี้

$$V = \frac{D}{d}$$

$$V = \frac{\$ 3.75}{0.68}$$

$$= \$ 55$$

หากเราต้องการจะหาอัตราผลตอบแทนที่กองการ (d) ก็สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$d = \frac{D}{V}$$

$$= \frac{\$ 3.75}{\$ 55}$$

$$= 6.8\%$$

การประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญ

ผู้ที่ลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัทใด ก็ต่อเมื่อคาดว่าราคาหุ้นสามัญของบริษัทนั้นจะสูงขึ้นในอนาคต ซึ่งราคาหุ้นสามัญในอนาคตนั้นขึ้นอยู่กับการบริหารการเงิน

ของกิจการ ที่เกี่ยวกับการตัดสินใจ 3 อย่างด้วยกันคือ การตัดสินใจในการลงทุน (Investment Decision) การตัดสินใจในการจัดหาเงิน (Financing decision) และการตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผล (Dividend Decision)

การลงทุนซื้อหุ้นสามัญ มักประสบปัญหามากกว่า การลงทุนในหุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิ ตลอดจนการวิเคราะห์ก็ยุ่งยากกว่าด้วย ทั้งนี้เนื่องจาก

1. รายได้และเงินปันผลหุ้นสามัญไม่แน่นอนเหมือนหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ กรณีหุ้นสามัญนั้น ไม่สามารถคาดการณ์รายได้เงินปันผล และราคาตลาดของหุ้นในอนาคตได้แน่นอน ฉะนั้นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญให้ถูกต้องนั้นค่อนข้างยาก

2. รายได้และเงินปันผลของหุ้นสามัญนั้น โดยทั่วไปแล้วคาดว่าเพิ่มขึ้น

ปัจจัยพื้นฐานในการกำหนดมูลค่าหุ้นสามัญ

1. ความสามารถทำกำไร : ปัจจุบันและอนาคต (Earning Power Present and Future Prospects)

ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญก็เพื่อหวังรายได้สองอย่างคือ (ก) รายได้เงินปันผลและ (ข) รายได้จากมูลค่าหุ้นสามัญที่เพิ่มขึ้น ทั้งเงินปันผลและมูลค่าหุ้นที่จะสูงขึ้นในอนาคตนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารกิจการให้มีกำไร หากธุรกิจไม่มีกำไรแล้ว ก็ไม่สามารถจ่ายเงินปันผล และกำไรของบริษัทจะลดลงเรื่อยๆ หรืออาจขาดทุนติดต่อกันหลาย ๆ ปี สิทธิประโยชน์ของธุรกิจย่อมลดลง เมื่อเป็นเช่นนี้ มูลค่าหุ้นของบริษัทก็ลดลง

โดยทั่วไปแล้วผู้ลงทุนสนใจกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share)

ทั้งอดีตและปัจจุบัน เพื่อคุณสมบัติภาพของรายได้ และแนวโน้มของกำไรในอนาคต

2. เงินปันผลจ่าย : ปัจจุบันและอนาคต

(Dividends : Present and Future Prospects)

ตามที่กล่าวมาแล้วว่า วัตถุประสงค์ที่สำคัญในการลงทุนซื้อหุ้นสามัญนั้นก็เพื่อหวังจะไ้ได้รับเงินปันผลทั้งปัจจุบัน และอนาคต ฉะนั้นนโยบายของบริษัทที่กระจายรายได้ที่ธุรกิจทำมาหาได้บางส่วนไปยังผู้ถือหุ้นสามัญในรูปของเงินปันผลนั้น มีผลต่อราคาของหุ้นของบริษัท ฉะนั้นนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัททั้งปัจจุบันและอนาคต จึงเป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่ง บริษัทที่จ่ายเงินปันผลประจำและเป็นเวลานานติดต่อกันเช่น บริษัท A.T. & T. เป็นที่ดึงดูดใจผู้ถือหุ้นประเภทที่ถือการรายได้ประจำแน่นอน ถ้าเงินปันผลของบริษัทเปลี่ยนแปลงขึ้นลงอยู่ตลอดเวลา และมีแนวโน้มในทางที่จะเปลี่ยนแปลงอีกต่อไป ก็จะกระทบกระเทือนต่อราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัท

ในบางกรณี โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นสามัญที่มี "คุณภาพดี" (growth stock) จำนวนเงินปันผลจ่ายไม่ค่อยมีผลต่อราคาตลาดของหุ้น เพราะผู้ลงทุนต้องการคงกำไรไว้ในกิจการ เพื่อนำมาลงทุนใหม่อีก และราคาหุ้นในท้องตลาดจะสูงขึ้นซึ่งผลประโยชน์ที่ได้นี้อาจสูงกว่ากรณีที่ธุรกิจจ่ายเงินปันผล

3. คุณภาพของการลงทุน (Investment Quality)

คุณภาพของการลงทุนนับว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งในการกำหนดมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท ซึ่งการลงทุนให้ไ้ผลหรือไ้รับประโยชน์ที่สูงสุดนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับความสามารถในการบริหารเงินทุนของกิจการนั้น ๆ การลงทุนนี้หมายถึงทั้งการลงทุนภายในและภายนอกกิจการ (ลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของธนาคารอื่น) โดย

พิจารณาถึงความเสี่ยงภัยและเสถียรภาพของรายได้จากเงินที่ลงทุน เสถียรภาพของรายได้นั้นขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรม เช่น ถ้าภาวะเศรษฐกิจผันแปรจะกระทบกระเทือนต่อความต้องการ (Demand) ในสินค้าประเภทนั้น ๆ อย่างไร นอกจากนี้ยังพิจารณาถึงภาวะการแข่งขัน ความสามารถของผู้บริหารในการควบคุมต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ฐานะทางการเงิน (Financial Position) ต่าง ๆ เหล่านี้มีผลต่อรายได้ของกิจการ เมื่อรายได้ของกิจการไม่ขึ้นลงมาก (fluctuate) หรือมีเสถียรภาพ (stability) แล้ว ราคาหุ้นจะสูงขึ้น แสดงว่าการลงทุนของบริษัทมีคุณภาพ

ส่วนการลงทุนโดยถือหลักทรัพย์ของธุรกิจอื่นก็เช่นเดียวกัน พิจารณาถึงคุณภาพของหลักทรัพย์ ฐานะทางการเงินและเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ leverage และโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์เพื่อเทียบกับมาตรฐานของธุรกิจประเภทเดียวกัน ซึ่งปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ระยะเวลาที่การค้าเจริญรุ่งเรือง การใช้ leverage ในอัตราสูง อาจให้รายได้ที่ค่อนข้างสูง ความเสี่ยงภัยก็ลดลง ส่วนในช่วงที่กิจการค้าซบเซา ถ้าใช้ leverage สูง บริษัทต้องรับภาระที่จะต้องชำระหนี้คืน และรายจ่ายประจำเพิ่มขึ้น การจัดการเกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียนให้มีเพียงพอ จึงเป็นอุปสรรคต่อการขยายกิจการและจ่ายเงินปันผล

4. อัตราเงินปันผลที่ยกขึ้นเป็นทุน หรืออัตราส่วนลด (Capitalization Rates or Discount Rates)

ผู้ลงทุนประเภทที่ต้องการรายได้อัจจุบันและอนาคต จะประมาณมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้น - รายได้ (Price Earnings Ratio) หรือใช้อัตราค่าไรชขึ้นเป็นทุน สำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการเงินปันผล ก็จะคาดเงินปันผลรับ

ในอนาคตกด้วยอัตราส่วนที่เหมาะสม เพื่อหามูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลนั้น ซึ่งรายละเอียดเกี่ยวกับวิธีการคำนวณหามูลค่าของหุ้นสามัญทั้งสองวิธีนี้จะกล่าวในตอนต่อไป ในที่นี้เราจะกล่าวแต่เพียงว่า ทั้งวิธียกรายได้ขึ้นเป็นทุน และวิธีส่วนลด (discount) เงินปันผลในอนาคต ก็จะได้มูลค่าของหุ้นสามัญที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งทั้งสองวิธีนี้ย่อมขึ้นอยู่กับ การพยากรณ์รายได้เงินปันผล อัตราส่วนเงินปันผลรายได้ (Dividend Payout Ratio) อัตราที่โยกขึ้นเป็นทุน และอัตราส่วนลดที่ใช้คำนวณ

การเปลี่ยนแปลงทางค่านิจใจ นับว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญที่มีอิทธิพลต่ออัตราการยกขึ้นเป็นทุน จึงเป็นการยากที่จะประมาณอัตราให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงได้ เพราะจิตใจหรือความนึกคิดของบุคคลเกี่ยวกับตลาดหุ้นเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ทั้งในทางที่ดี และในทางที่ไม่ดี ในช่วงที่ตลาดหุ้นเจริญรุ่งเรือง การซื้อขายหุ้นและราคาหุ้นอาจเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และในบางครั้งหุ้นของอุตสาหกรรมบางประเภท อาจซื้อขายกันเพราะข่าวลือโดยปราศจากเหตุผลก็ได้ อนาคตของบริษัทตลอดทั้งมูลค่าของหุ้น ก็ไม่สามารถคาดเดาว่าจะเป็นอย่างไร อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้น - รายได้ก็จะต่ำในช่วงนี้

วิธีการประเมินค่าของหุ้นสามัญ (Method of Appraising Common Stock)

การคำนวณมูลค่าของหุ้นสามัญมี 4 วิธีด้วยกันคือ

1. มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหุ้น หรือมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Net Asset Value or Book Value Per Share) หมายถึงผู้ถือหุ้นสามัญหนึ่งหุ้นมีสิทธิในสินทรัพย์ของบริษัทที่เหลือจากชำระให้แก่เจ้าหนี้และหุ้นบุริมสิทธิแล้ว เป็นจำนวนเท่าใด มูลค่าสินทรัพย์ต่อหุ้นนี้อาจใช้เป็นตัวกำหนดมูลค่าหุ้นสามัญของกิจการได้ วิธีการคำนวณเป็นดังนี้ คือ

$$\text{มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหุ้น} = \frac{\text{สินทรัพย์ทั้งสิ้น} - (\text{หนี้สินทั้งสิ้น} + \text{ทุนบริวารสิทธิ})}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในตลาด}}$$

มูลค่าทางบัญชีที่คำนวณได้นี้ บอกให้ทราบว่าเงินที่ลงทุนซื้อหุ้นไว้กับบริษัท จนถึงปัจจุบัน มีมูลค่าโดยประมาณหุ้นละเท่าใด นอกจากนี้ยังเป็นเครื่องวัดความสามารถทำรายได้ให้กับผู้ถือหุ้น ในบางครั้งมูลค่าตามบัญชีนี้อาจไม่ถูกต้องก็ได้ เพราะวิธีการปฏิบัติทางด้านการบัญชีของแต่ละกิจการอาจแตกต่างกัน แต่ก็ยังเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนบ้าง โดยบอกให้ผู้ลงทุนทราบว่าควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้นหรือไม่

2. อัตราส่วนราคา-รายได้ (Price Earnings Ratio) อัตราส่วนราคา-รายได้นี้ หมายถึงอัตราส่วนระหว่างราคาตลาดต่อหุ้นกับรายได้ต่อหุ้นสามัญของกิจการเดียวกัน อัตราส่วนนี้ใช้วัดมูลค่าของหุ้นสามัญโดยประมาณว่าเป็นกี่เท่าของรายได้

สมมติว่า อัตราส่วนราคา-รายได้ ของบริษัท ก. จำกัด เท่ากับ 20 เท่า และรายได้ต่อหุ้น หุ้นละ 15 บาท มูลค่าของหุ้นสามัญก็จะเป็นดังนี้คือ

	<u>ราคาตลาดหุ้น</u>	=	20	เท่า
	รายได้ต่อหุ้น			
แทนค่า	ราคาของหุ้นสามัญ	=	20 x 15	บาท
		=	300	"

อัตราส่วนราคา-รายได้นี้ หมายถึงอัตราส่วน (rate) หรือตัวคูณ (multiple) ที่รายได้ปัจจุบันต่อหุ้นได้ถูกยกขึ้นเป็นหุ้นในตลาด การคำนวณหาอัตราส่วนราคา-รายได้ ในทางปฏิบัติส่วนมากใช้รายได้ของปีสุดท้าย หรือรายได้

6 เดือนสุดท้ายบวกกับรายได้ที่พยากรณ์ไว้ล่วงหน้าอีก 6 เดือนถัดไป ทั้งนี้ต้องให้รายได้ในช่วงเวลาที่กิจการค้าเป็นปกติ

3. มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลที่จะได้รับในอนาคต (Present

Value of Dividends Approach)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยวิธีนี้ ใช้รายได้เงินปันผลเป็นเกณฑ์ในการคำนวณ โดยประมาณรายได้เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต เทียบให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสม โดยปกติอัตราส่วนลดจะอยู่ระหว่าง 8% - 10% บางครั้งอัตราส่วนนี้อาจจะสูงหรือต่ำกว่านี้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงภัย (Degree of Risk) ถ้าความเสี่ยงภัยมีมาก อัตราส่วนนี้จะสูง จึงเห็นได้ว่า วิธีนี้มูลค่าหุ้นสามัญนั้นผันแปรไปตามเงินปันผล และอัตราส่วนลดนั้นเงินปันผลของธุรกิจจะต้องเป็นไปอย่างปกติ สม่าเสมอ และในอัตราที่คงที่ หรือระยะเริ่มแรกกิจการใช้อัตราหนึ่งและค่อย ๆ เปลี่ยนเป็นอีกอัตราหนึ่งในระยะเวลาต่อมา ระยะเวลาก็ไม่ควรให้ยาวนานจนเกินไป เช่น ถ้าหาก 5 ปีขึ้นไปแล้วความไม่แน่นอนจะมีมากขึ้น

วิธีการคำนวณมูลค่าของหุ้นสามัญก็จะเป็นดังนี้คือ

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{D_t E_t}{(1+r)^t} + \frac{M_e E_n}{(1+r)^n}$$

ในที่นี้

$$P = \text{มูลค่าของหุ้นสามัญ}$$

- D_t = อัตราการจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ
 E_t = กำไรก่อนหักซึ่งเท่ากันทุกปี ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง คือ ตั้งแต่ปีที่หนึ่งจนถึงปีที่ n
 E_n = กำไรก่อนหัก ณ.ปลายปีที่ n
 Me = อัตราส่วนราคา - รายได้

ตัวอย่าง สมมติว่า นาย ก. ถือหุ้นสามัญของบริษัท A จำกัด ซึ่งคาดว่า จะให้รายได้อ่อน ๆ ละ 22 บาท เท่ากันทุกปี ที่ผ่าน ๆ มาบริษัทจ่ายเงินปันผลใน อัตรา 60% ของกำไรที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ อัตราส่วนราคา-กำไรของบริษัท เท่ากับ 15 เท่า และคิดว่าจะถือหุ้นนี้ประมาณ 5 ปี อยากทราบว่ามูลค่าหุ้นสามัญ ของบริษัทปัจจุบันราคาเท่าใด

จากสูตร

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{D_t E_t}{(1+r)^t} + \frac{Me E_n}{(1+r)^n}$$

แทนค่าในสูตร

$$\begin{aligned}
 D_t &= 60\% \\
 E_t &= 22 \text{ บาท} \\
 Me &= 15 \text{ เท่า} \\
 E_n &= 22 \text{ บาท} \\
 P &= (0.6 \times 22) (3.791) + (15 \times 22) (.621) \\
 &= 50.04 + 204.93 \\
 &= 254.97 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

นั่นคือ มูลค่าปัจจุบันของหุ้นสามัญ เท่ากับ 254.97 บาท

3.791 คือ มูลค่าปัจจุบันของเงินต้น 1 บาท อัตราดอกเบี้ย 10%
ได้รับทุก ๆ ปี รวม 5 ปี

.621 คือ มูลค่าปัจจุบันของเงิน 1 บาท อัตราดอกเบี้ย 10%
ระยะเวลา 5 ปี

4. ยกเงินปันผลขึ้นเป็นทุน (Capitalization the Current Dividend)

วิธีคำนวณมูลค่าของหุ้นสามัญวิธีนี้ หาได้โดยการนำเงินปันผลที่ได้รับปัจจุบัน
(Current Dividend) หาค่าด้วยอัตราผลตอบแทนที่คงการจากเงินปันผล
(Rate of Current Yield) อัตราผลตอบแทนนี้ขึ้นอยู่กับความพอใจของแต่ละคน
ความเสี่ยงภัยเสถียรภาพของรายได้ วิธีการคำนวณมูลค่าหุ้นสามัญก็จะเป็นดังนี้

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

ในที่นี้

$$P = \text{มูลค่าหุ้นสามัญ}$$

$$D = \text{เงินปันผลจ่าย}$$

$$Y = \text{อัตราผลตอบแทนที่คงการ}$$

ตัวอย่าง สมมติว่าบริษัท ก. จำกัด ประกาศจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น 15
บาท อัตราผลตอบแทนที่คงการจากเงินลงทุนเท่ากับ 20% มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท
ก. ก็จะเป็นดังนี้

$$\begin{aligned}
 \text{มูลค่าหุ้นสามัญ} &= \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{อัตราผลตอบแทน}} \\
 &= \frac{15}{.20} \\
 &= 75 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

มูลค่าหุ้นสามัญในตลาด

มูลค่าของหุ้นสามัญขณะใดขณะหนึ่งนั้น ขึ้นอยู่กับ demand และ supply ของหุ้นชนิดนั้นในตลาด ถ้าขณะนั้น demand ของหุ้นมากกว่า supply ราคาหุ้นก็มีแนวโน้มในทางที่สูงขึ้น และในทางตรงข้ามถ้าขณะนั้น supply ของหุ้นมากกว่า demand ราคาหุ้นจะต่ำ จึงเห็นได้ว่าราคาตลาดของหุ้นสามัญอาจขึ้น ๆ ลง ๆ อย่างรวดเร็ว ซึ่งขึ้นอยู่กับเหตุการณ์ใหม่ ๆ ที่เกิดขึ้น ฉะนั้นการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในตลาดจึงไม่อาจพยากรณ์ได้ บางครั้งอาจได้กำไรจากการถือหุ้นอยู่ในมือ ฉะนั้นผู้ลงทุนจึงควรศึกษาว่า ผู้ใดเป็นผู้ทำให้ราคาหุ้นสูง และควยเหตุผลอะไร?

การจำแนกประเภทผู้ถือหุ้นเป็นสิ่งที่ยาก เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีเป็นจำนวนมาก ทั้งส่วนตัวบุคคลและบริษัทเงินทุน ซึ่งแต่ละบุคคลแต่ละธุรกิจหรือสถาบันการเงิน ต่างก็ถือหุ้นควยเหตุผลหรือจุดประสงค์ที่แตกต่างกัน มีตั้งแต่ผู้ถือหุ้นควยจุดประสงค์ถือเป็นการลงทุนระยะยาว ลงมาถึงผู้ถือหุ้นเพื่อเก็งกำไร ซึ่งการซื้อขายหุ้นทำกันอย่างรวดเร็ว เพื่อให้ได้ประโยชน์จากการขึ้นลงของราคาหุ้น ส่วนผู้ถือหุ้นที่ถือการลงทุนระยะยาวนั้น ไม่คำนึงถึงราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลง และถือหุ้นนั้นต่อไป สิ่งที่เขาคำนึงถึงคือ ว่าคุณที่เขาดูอยู่นั้นอนาคตจะดีหรือไม่

นักลงทุนระยะยาวบางคนก็เดินสายกลาง คือเขาดูหุ้นรอจังหวะเมื่อราคาหุ้นในตลาดสูงเขาก็จะจำหน่าย และก็จะซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นกู้ที่ราคาต่ำ เพื่อรอโอกาสจำหน่ายเมื่อราคาหุ้นเหล่านั้นสูงขึ้น จังหวะและความชำนาญเป็นสิ่งช่วย

ให้ผู้ลงทุนสามารถตัดสินใจซื้อ หรือขาย หรือถือหุ้นนั้นต่อไปได้ถูกต้อง ทั้งนี้เป็น เพราะอนาคตของหุ้นชนิดนั้น ๆ ยากที่จะคาดคะเนได้ถูกต้อง บางครั้งตลาดหุ้น รุ่งเรือง บางครั้งก็ซบเซา ราคาตลาดของหุ้นเปลี่ยนแปลงทั้งในทางที่สูงขึ้นและ ลดลง แต่เมื่อได้มีการพยากรณ์อย่างใดแล้ว ราคาตลาดก็จะใกล้เคียงกับความที่ได พยากรณ์ไว้ นอกจากจะมีสิ่งที่มีใ้คาดหมายไว้ก่อนเกิดขึ้น หรือเป็นเหตุสุวิสัย ราคาตลาดของหุ้นก็จะเปลี่ยนแปลงไปมาก อย่างไรก็ตาม นักลงทุนควรทำการ วิเคราะห์มูลค่าของหลักทรัพย์ในอนาคตให้ละเอียดเสียก่อนทำการซื้อหุ้นชนิดนั้น ๆ และควรซื้อหุ้นที่ราคาตลาดต่ำกว่าราคาประเมินได้ (undervalue)
