



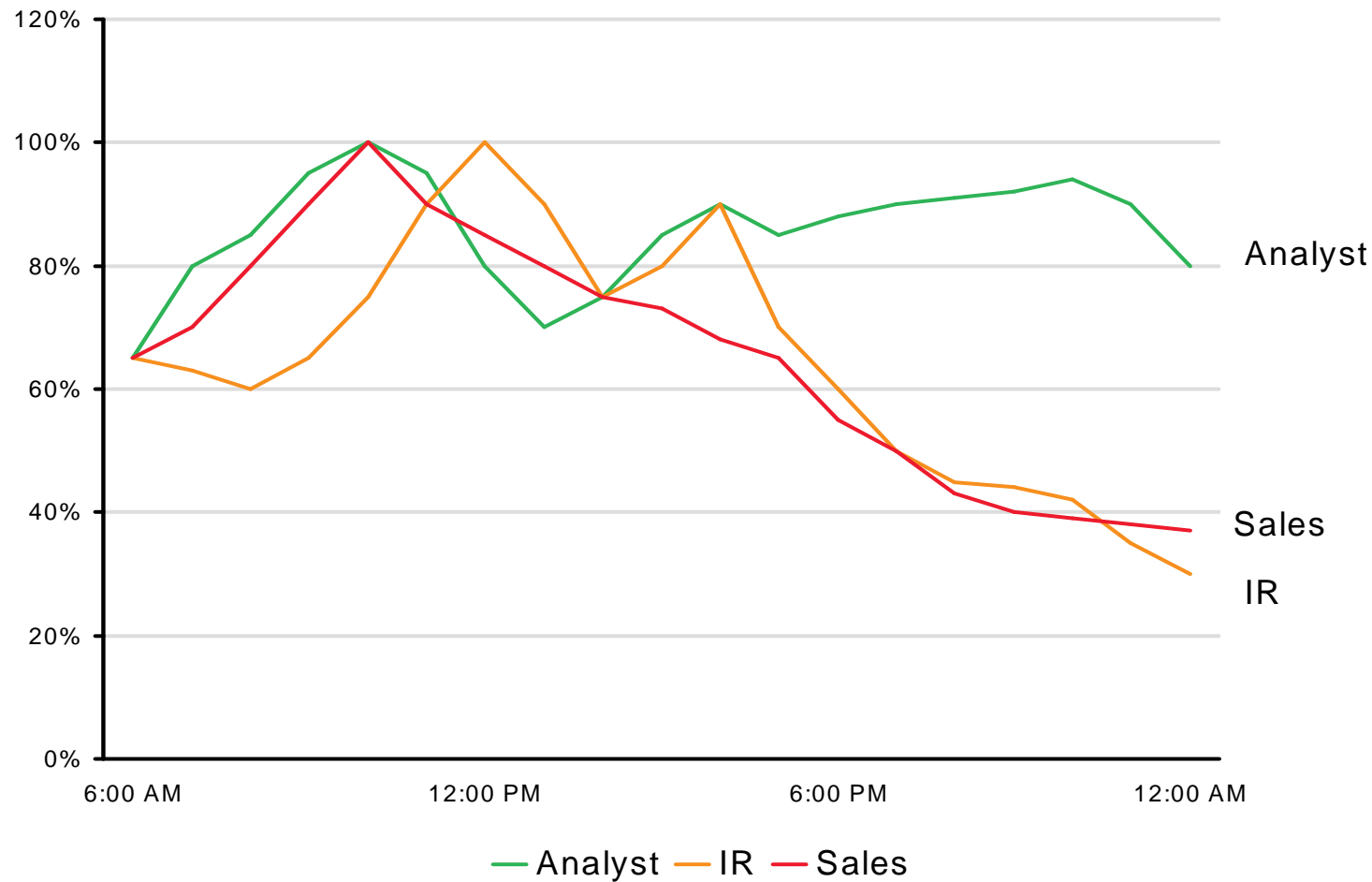
# What is the key success of IR

## “Understanding Analysts”

22 June 2017



# One day in a life of...





## What do analysts do?

- Always a very long day
- Serves the need of clients (retail and institutional), sales (retail and institutional), investment bankers, companies
- Three dimension of work
  - Modeling
  - Writing
  - Marketing
- Workforce allocation

	Retail Analyst	Institutional Analyst
Modeling	50%	70%
Writing	20%	20%
Marketing	30%	10%



## What do analysts want?

- **Information**

- Company Visit
- Breaking news
- Quarterly info

- **Understanding**

- About the company
- Industry

- **Relationship**

- For work process
- For deals



## Information

- Company Visit, especially with analyst clients
- Breaking news
  - E-mail any news that impact stock prices to analysts
  - News articles - misquotes, misunderstanding, inappropriate comment
- Quarterly information
  - Quarter analyst meeting (Preview, Review)
  - MD&A
  - Analysts presentation
- Other information (Differentiate from other companies)

**The most important : Fairness**



# Understanding

- Company
  - Financials - focus on what drives the company's top and bottom lines
  - Operational - key opportunities and risks
  - Marketing - analysts know the least about marketing
  - Management - what drive them?
- Industry
  - Industry numbers
  - Industry dynamics

**The most important : Truth**

## Relationship

- Work relationship
  - Ensure good flow of information
  - Understanding about upgrades or downgrades
- Deal relationship
  - Analysts as Trojan Horse

**The most important : Availability**



## How can analysts help IR?

- More eyes on the numbers
  - Dig through financials
  - Different ways to present the numbers
- Help manage the press
- Industry and competitors information
- Feedback to management
  - What does the market think?
  - What to do to get the share price up?
- Awards voting
  - Best IR, Best CFO, Best CEO
  - Best corporate governance
- Analyst Survey





# ค้นหามูลค่าที่แท้จริง



## มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)

- ❖ เป็นมูลค่าที่เกิดจากสินทรัพย์นั้นจริงๆ
- ❖ มูลค่าที่เหมาะสมของกิจการใดๆ ย่อมเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการถือครองสินทรัพย์นั้นตลอดอายุสินทรัพย์ และความเสี่ยงที่ยอมรับได้
- ❖ ผู้ซื้อย่อมจะไม่จ่ายราคาเกินกว่าผลประโยชน์ที่จะได้รับ
- ❖ ผู้ขายก็จะไม่ยอมขายสินทรัพย์นั้น หากราคาขายต่ำกว่า ผลประโยชน์ที่ตนได้รับอยู่แล้ว



# เทคนิคการประเมินมูลค่า

## ประเมินโดยพิจารณาจากสินทรัพย์ (Asset Based Approach)

- ราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price per Book Value)
- มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (Net Asset Value)

## ประเมินโดยพิจารณาจากรายได้ (Income Based Approach)

- ราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price Earning Ratio)
- มูลค่ารวมของกิจการ (Enterprise Value)
- กระแสเงินสด (Cash Flow)
  - ❖ เงินปันผล (Dividend)
  - ❖ กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow)

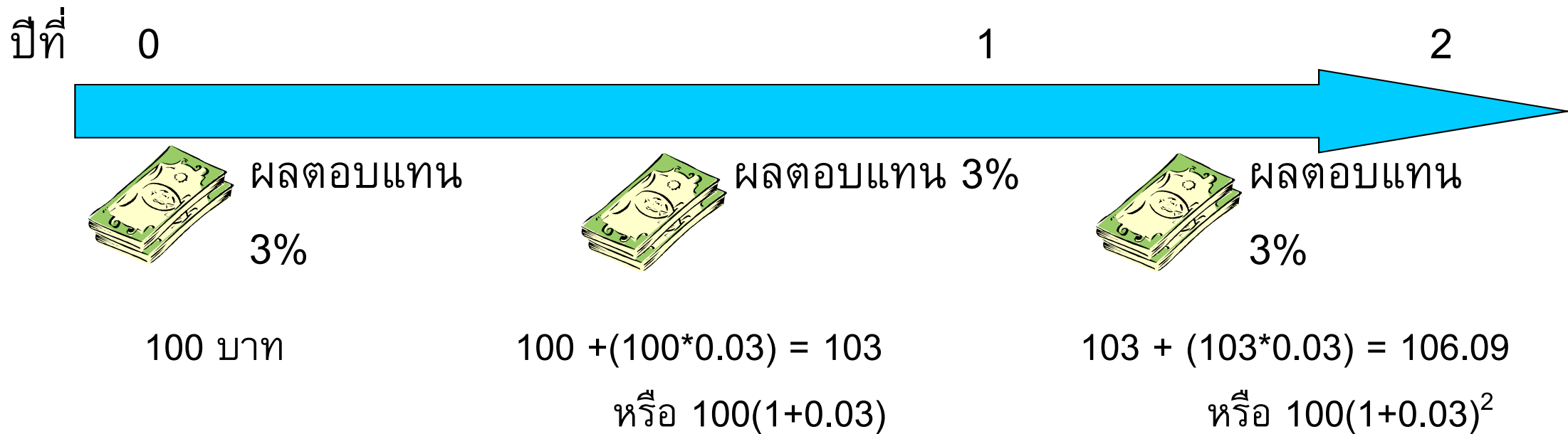
## มูลค่าของกระแสเงินตามเวลา (Time Value of Money)

- ❖ แม้กระแสเงินจำนวนเดียวกันเมื่อระยะเวลาต่างกันก็มีมูลค่าที่ไม่เท่ากัน
- ❖ กระแสเงินในอนาคต ย่อมมีความเสี่ยงมากกว่ากระแสเงินในปัจจุบัน จึงจำเป็นต้องคำนึงถึงมูลค่าของกระแสเงินตามเวลา (Time Value of Money)



## มูลค่าของกระแสเงินตามเวลา (ต่อ)

มูลค่าในอนาคต (Future Value) ของเงิน 100 บาท ในอีก 2 ปีข้างหน้า





# มูลค่าของกระแสเงินตามเวลา (ต่อ)

มูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ของเงิน 100 บาท

ปีที่ 0

1

2



$$\frac{100}{(1+0.03)^2} = 94.25$$



ผลตอบแทน 3%



ปรับมูลค่าอนาคตให้เป็นมูลค่าปัจจุบัน  
ด้วยผลตอบแทน 3%



## การวัดความเสี่ยง

อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเพิ่มเติม เพื่อชดเชยกับความเสี่ยง หรือ ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนจากการลงทุน

*ปัจจัยที่กำหนดความเสี่ยงของบริษัท* ประกอบด้วย

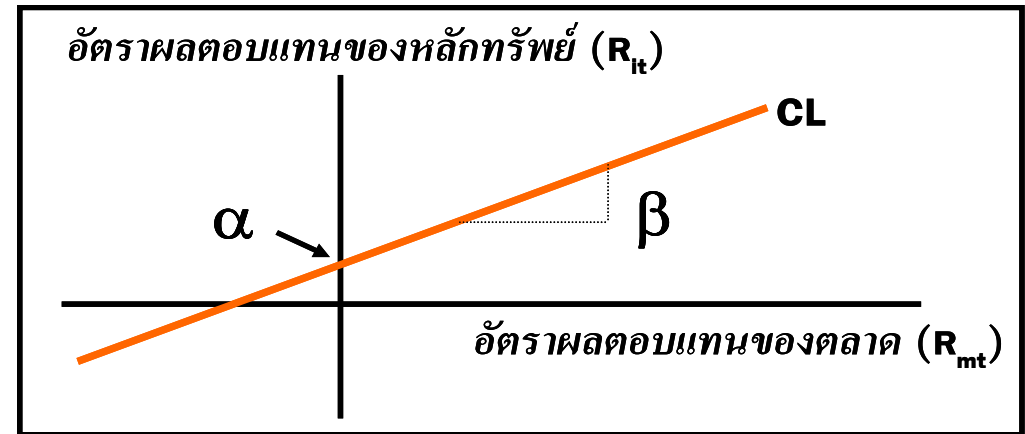
1. ความเสี่ยงด้านธุรกิจ (Business Risk)
2. ความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk)
3. ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk)



# การวัดความเสี่ยง หรือการหาค่า k

## Characteristic Line: CL

เส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของตลาด



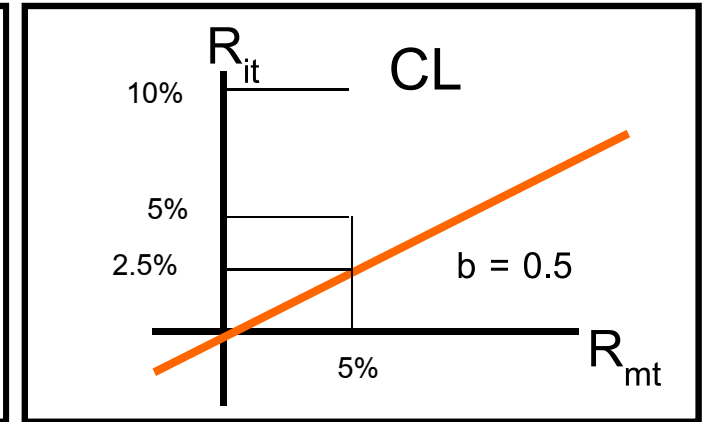
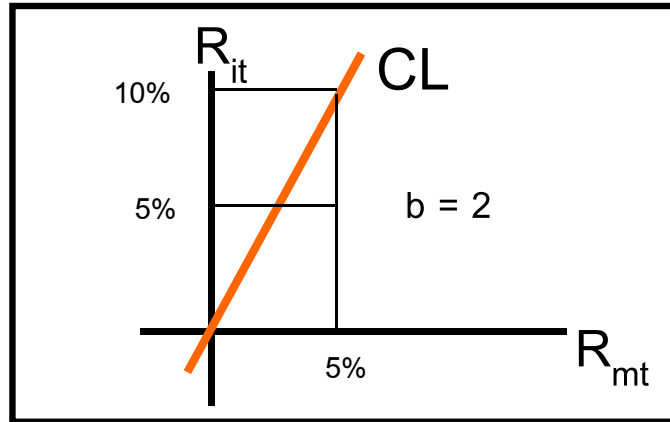
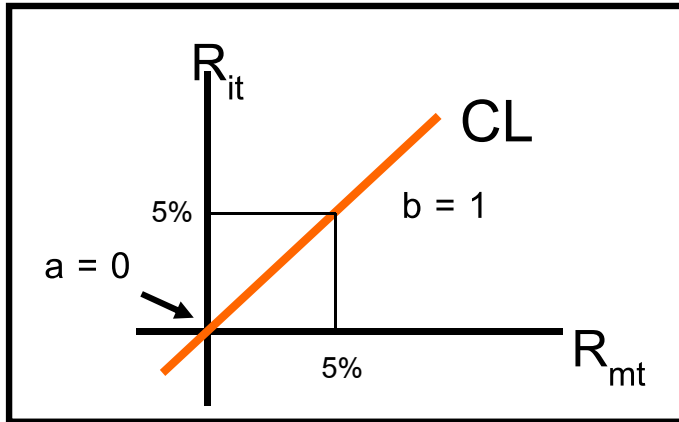
ค่าความชันของเส้น CL คือ ค่าเบต้า (beta, b)

แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งเป็นตัววัดความเสี่ยงโดยเปรียบเทียบกับความเสี่ยง





# ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ที่มีค่า beta มากกว่าหรือน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด



เมื่อค่า  $b$  มีค่าแตกต่างกัน (Slope ของเส้น CL มีแนวเอียงต่างกัน)

จะมีผลให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ปรับตัวเพิ่มหรือลดในอัตราที่แตกต่างกัน



# สมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยง

$$K = R_f + \text{Risk Premium}$$

$$K = R_f + (R_m - R_f) \times \text{beta (b)}$$

K = Expected Return (ผลตอบแทนที่คาดหวัง)

R<sub>f</sub> = ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง

R<sub>m</sub> = ผลตอบแทนของตลาด

beta = ค่าวัดความเสี่ยงเมื่อเทียบกับตลาด



# ตัวแบบส่วนลดเงินปันผล (Dividend Discount Model, DDM)

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_s)^t}$$
$$= \frac{D_1}{(1 + k_s)^1} + \frac{D_2}{(1 + k_s)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1 + k_s)^t}$$

โดยที่

$P$  = มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

$D_t$  = เงินปันผลในปีที่  $t$  โดย  $t = 1, 2, 3, \dots, \infty$

$K_s$  = อัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ลงทุนต้องการ  
(Required Rate of Return)



# เงินปันผลคงที่ทุกงวด (Zero Growth Model)

สมมติฐานคือ

- ❖ เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับมีมูลค่าเท่ากันทุกงวด
- ❖ ผู้ลงทุนคาดว่าจะถือหุ้นไปอย่างไม่มีกำหนด
- ❖ สูตรในการคำนวณจะเป็นดังนี้

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

โดยที่

P คือ ราคาหลักทรัพย์

D คือ เงินปันผลจ่าย

$K_s$  คือ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ



## เงินปันผลมีอัตราการเพิ่มคงที่ทุกงวด (Constant Growth Model)

- ❖ โดยปกติ บริษัทส่วนใหญ่มักจะจ่ายเงินปันผลเปลี่ยนแปลงไปตามผลประกอบการของบริษัท
- ❖ เงินปันผลจะไม่คงที่ทุกงวด
- ❖ เงินปันผลที่จ่ายในปีถัดไป จึงเท่ากับเงินปันผลที่จ่ายในปีปัจจุบัน ( $D_0$ ) คูณด้วยอัตราการเติบโตของเงินปันผลจ่าย ( $g$ ) ที่คงที่ทุกปี



## เงินปันผลมีอัตราการเพิ่มคงที่ทุกงวด (ต่อ)

สูตรในการคำนวณ คือ

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



## การวัดค่า g

$$g = \text{อัตราการเติบโตของเงินปันผลหรือมูลค่าทางบัญชี}$$
$$= (1 - \text{Payout Ratio}) \times \text{ROE}$$



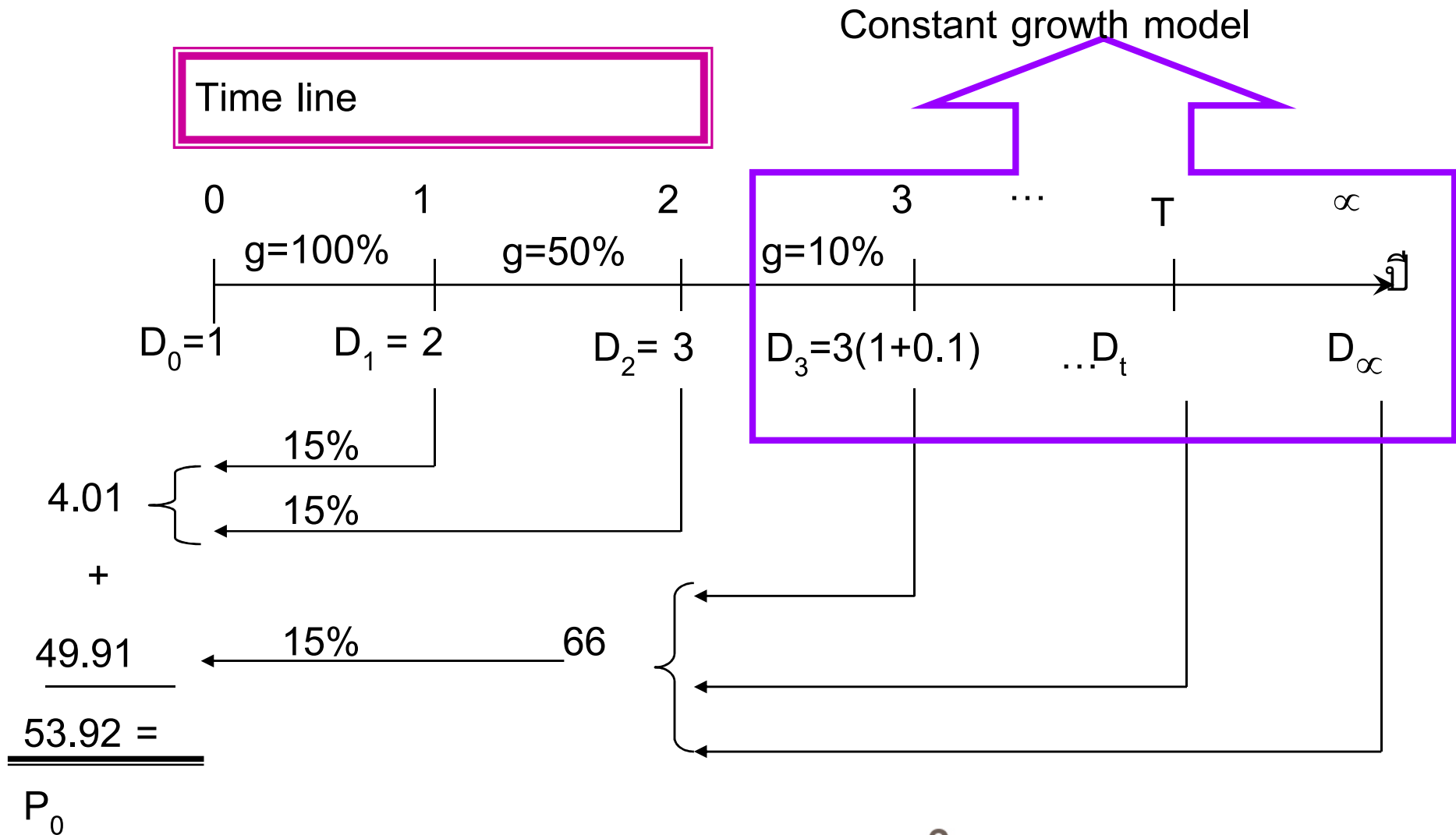
# เงินปันผลมีอัตราการเพิ่มไม่คงที่ทุกงวด (Non-Constant Growth Model)

- ❖ บริษัทแต่ละบริษัทอยู่ในวงจรธุรกิจ (Life Cycle) ที่แตกต่างกัน
- ❖ อัตราการเติบโตของเงินปันผลอาจจึงแตกต่างกันตามภาวะของบริษัท
- ❖ ตัวแบบนี้จึงมุ่งเน้นที่ระยะเวลาหนึ่งที่อัตราการเพิ่มของเงินปันผลมีระดับไม่คงที่ และหลังจากช่วงนี้ไปแล้วจะสมมติว่าอัตราการเพิ่มของเงินปันผลมีระดับคงที่ (เช่น เท่ากับ  $g$ ) เพื่อให้สามารถคำนวณหามูลค่าของหุ้นได้ง่ายขึ้น





# เงินปันผลมีอัตราการเพิ่มไม่คงที่ทุกงวด (ต่อ)



บริการทุกระดับประทับใจ



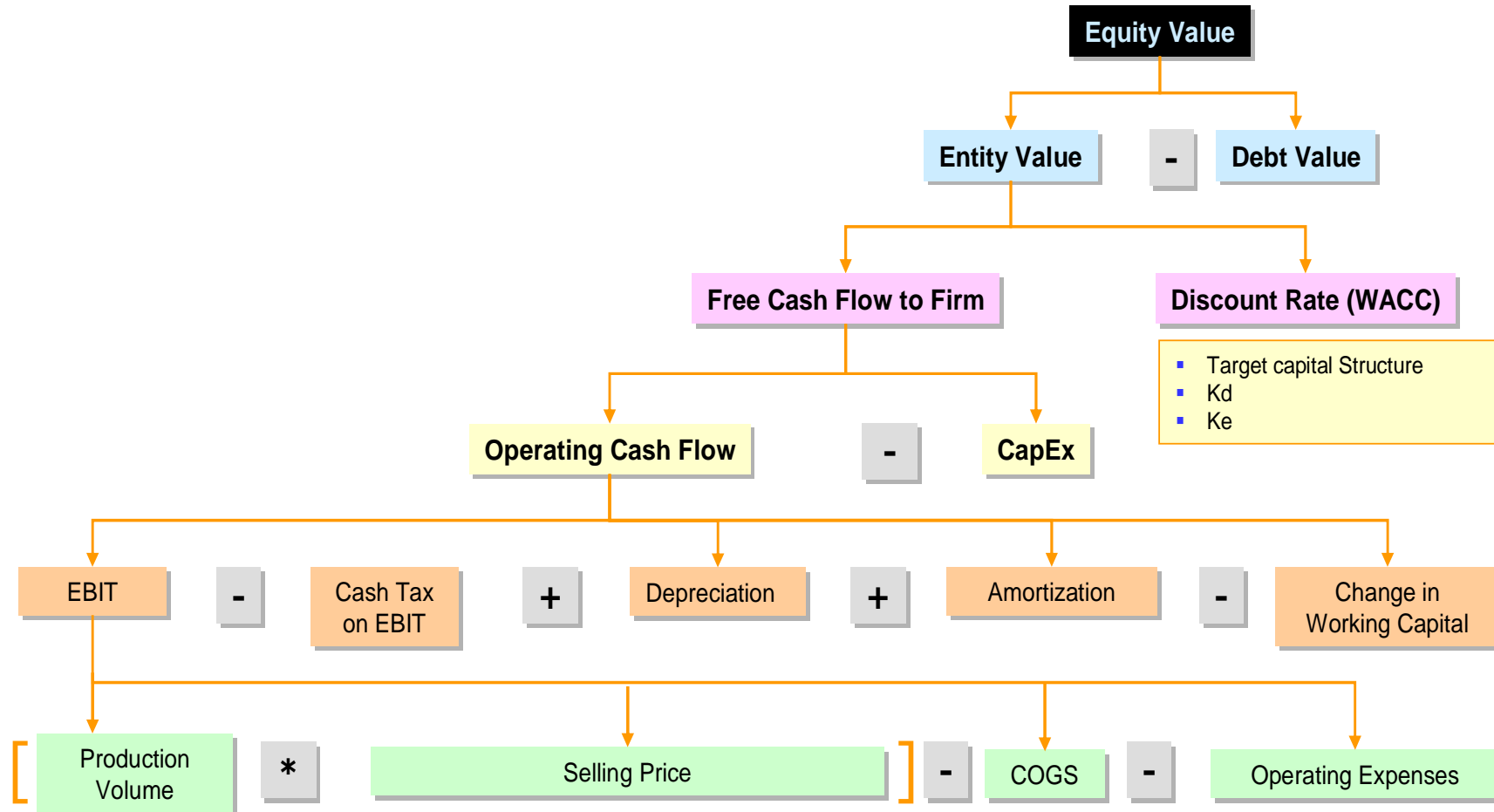
## เงินปันผลมีอัตราการเพิ่มไม่คงที่ทุกงวด (ต่อ)

$$\begin{aligned}
 P_0 &= \frac{2}{(1 + .15)^1} + \frac{3}{(1 + .15)^2} + \frac{3.3}{(.15 - .10)(1 + .15)^2} \\
 &= 4.01 + 49.91 \\
 &= 53.92 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น MB เท่ากับ 53.92 ซึ่งต่ำกว่าราคาตลาดในปัจจุบันของหุ้น MB ที่เท่ากับ 59 บาท ดังนั้นราคาที่ 59 บาท ไม่เหมาะสมที่จะลงทุน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงไม่ควรซื้อหุ้นนี้



# Free Cash Flow to Equity (FCF)





## การคิดลด Free Cash Flow to Equity

- ❖ เป็นกระแสเงินสดก่อนจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น
- ❖ ควรคิดลดด้วยต้นทุนของผู้ถือหุ้น ( $k_s$ )

สูตรในการคำนวณ คือ

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + k_s)^t}$$



## ราคาต่อกำไรต่อหุ้น ( P/E Ratio : PER)

- ❖ เป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าราคาตลาดของหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น
- ❖ ผู้ลงทุนจะเต็มใจซื้อหุ้นนี้ในราคาเท่าใดเพื่อแลกกับกำไรและเงินปันผลที่จะได้รับในอนาคต
- ❖ หุ้นตัวนั้นจะใช้เวลากี่ปีที่ผลตอบแทน หรือกำไรที่บริษัททำได้จะรวมกันเท่ากับเงินทั้งหมดที่ใช้ซื้อหุ้นไป

$$\text{ราคาต่อกำไรต่อหุ้น (PER)} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น (ราคาปิด)}}{\text{กำไรต่อหุ้น (EPS)}}$$



## กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share : EPS)

เป็นการคำนวณหากำไรสุทธิต่อหุ้น ส่วนใหญ่มักใช้กำไรก่อนรายการพิเศษมาคำนวณ

$$\text{กำไรต่อหุ้น(EPS)} = \frac{\text{กำไรก่อนรายการพิเศษ} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้ว}}$$



## กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share : EPS) (ต่อ)

เราสามารถใช้อำนาจ P/E Ratio ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นสามัญได้โดย

$$\text{มูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นสามัญ} = \text{P/E Ratio} * \text{EPS}$$

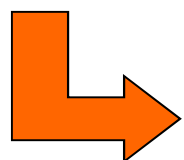
หุ้นที่มีค่า P/E ระดับสูง แสดงว่า

- ❖ ผู้ลงทุนยินดีที่จะจ่ายเงินลงทุนซื้อหุ้นดังกล่าวในราคาสูง
- ❖ และคาดหมายว่าผลกำไรของบริษัทจะขยายตัวในอัตราที่สูง
- ❖ แต่ก็มีความเสี่ยงสูงด้วย

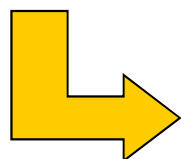


## การคำนวณหา Benchmark P/E จากข้อมูลตัวแทน

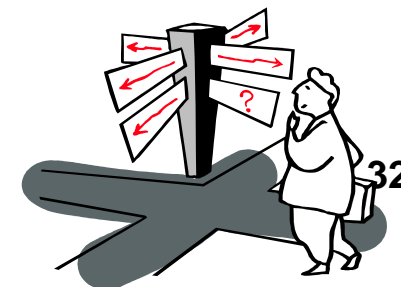
- ดูจากฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน (ผ่าน ratios) คล้ายๆ กัน
- ลักษณะการดำเนินธุรกิจ ขนาดของกิจการ etc.



- คำนวณ P/E แต่ละบริษัท ในกลุ่มตัวแทนและ  
คำนวณหาค่าเฉลี่ย



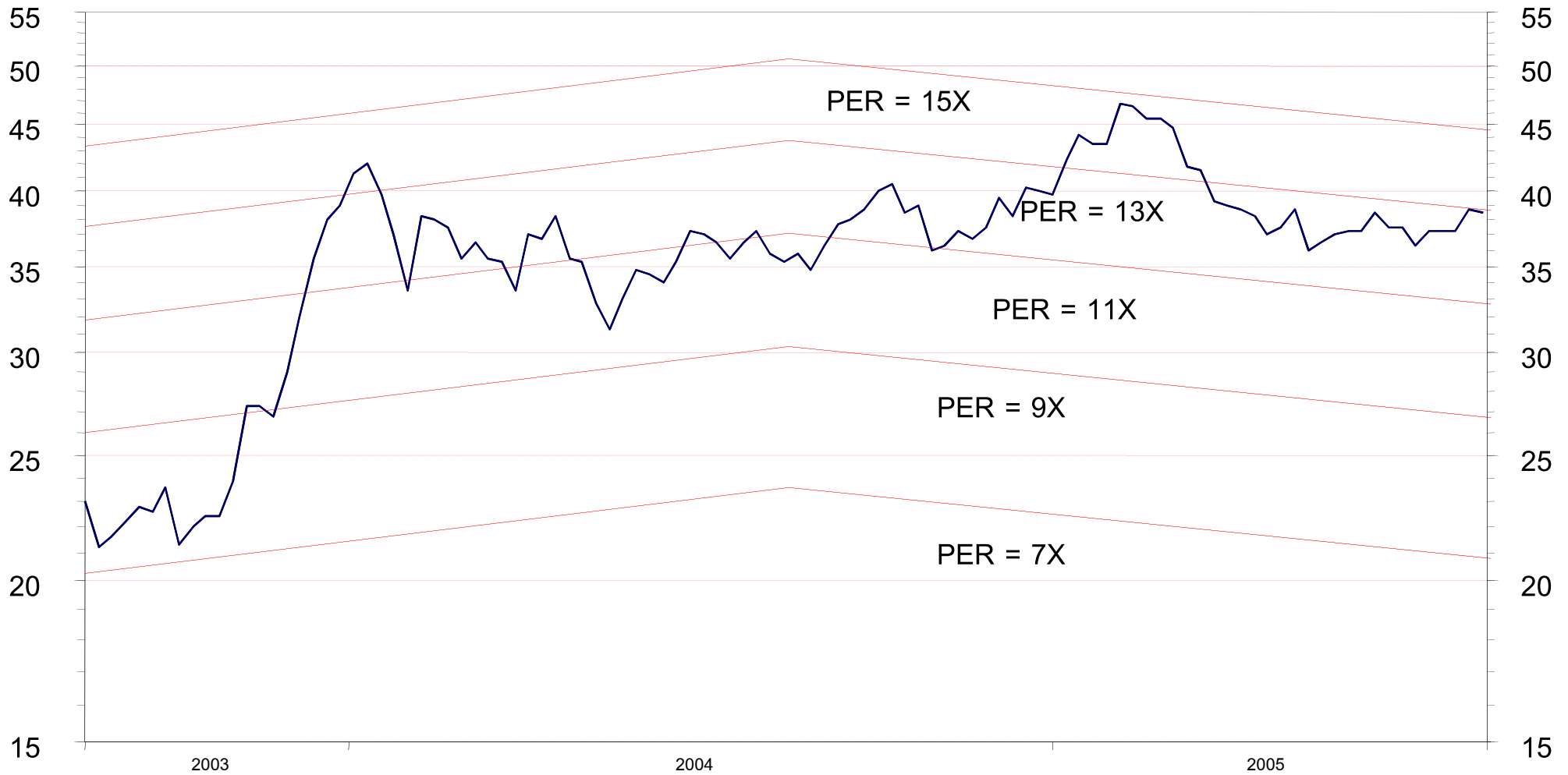
- ค่าเฉลี่ย P/E จะถูกเลือกให้เป็น  
Benchmark P/E







# PER Band



Source: DATASTREAM



# การคำนวณหา Benckmark P/E จาก Gordon Growth Model

$$P/E = \frac{\text{Payout Ratio}}{k - g}$$

โดยที่

$k_e$	คือ	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากหุ้นสามัญ
$g$	คือ	อัตราการเติบโตของเงินปันผลหรือมูลค่าทางบัญชี = (1-Payout Ratio) x ROE





# ราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price to Book Value : PBV)

อัตราส่วนที่แสดงว่าราคาซื้อขายของหุ้น เป็นกี่เท่าของมูลค่าหุ้นตามบัญชี

$$\text{ราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี} = \frac{\text{ราคาตลาดปัจจุบันต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น}}$$



## มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (Book Value per Share)

มูลค่าทั้งหมดของสินทรัพย์ตามราคาที่เป็นที่กไว้บัญชีหักด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ (ผลลัพธ์คือส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ) หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้ว

$$\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น} = \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (บาท)}}{\text{จำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว}}$$



# ราคาต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี (Price to Book Value : PBV)

PBV บอกให้ผู้ลงทุนทราบว่าราคาหุ้นควรเป็นกี่เท่าของมูลค่าตามบัญชีของหุ้นหรือสินทรัพย์สุทธิที่บริษัทมีอยู่ ดังนั้นจึงสามารถใช้ PBV ประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นสามัญได้

$$\text{มูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นสามัญ} = \text{PBV} * \text{Book Value per Share}$$



## การคำนวณ benchmark P/B จาก Gordon Growth Model

$$\frac{P_0}{BV_0} = \frac{ROE - g}{k - g}$$

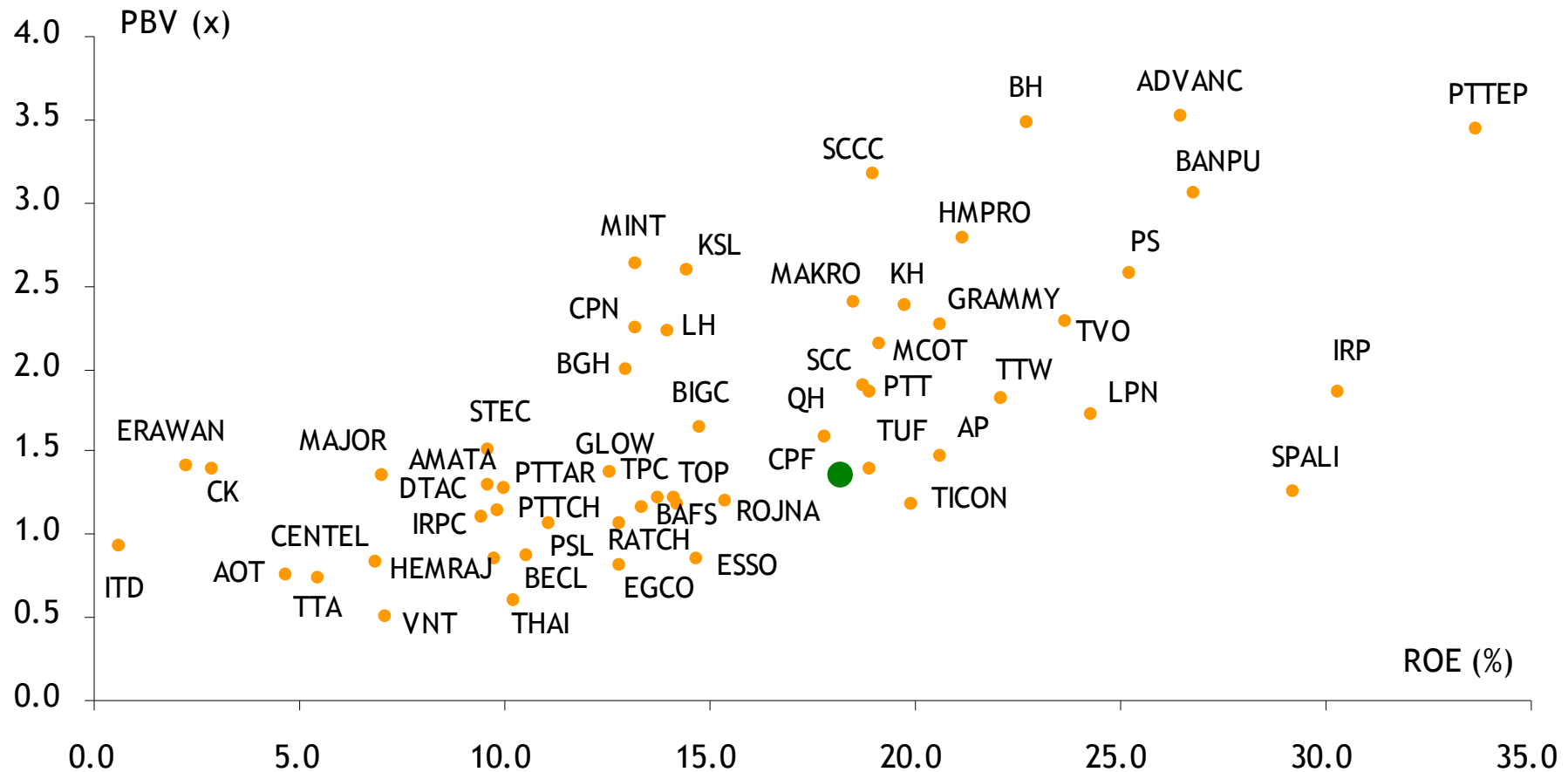
การคำนวณหา Intrinsic Value โดยใช้ P/BV

$$V_0 = \text{benchmark trailing P/B} \times B_0$$





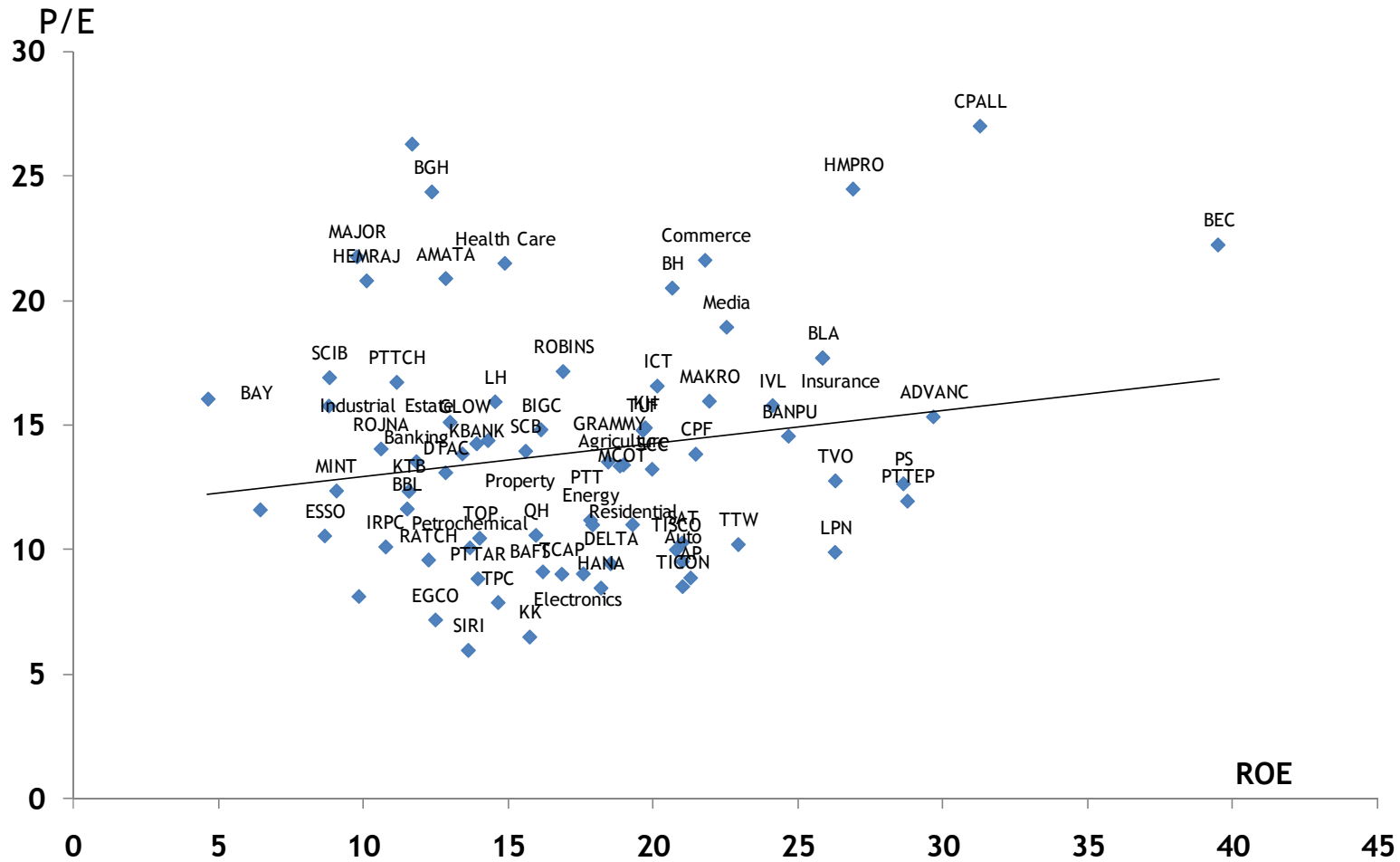
## ความสัมพันธ์ระหว่าง P/BV กับ ROE



บริการทุกระดับประทับใจ



## ความสัมพันธ์ระหว่าง P/E กับ ROE



บริการทุกระดับประทับใจ



A large, bold, green letter 'K' with a textured, brush-stroke appearance. The letter is centered in the upper half of the image.

**KASIKORNTHAI**

บริการทุกระดับประทับใจ