

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน
ของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
Securities Valuation Using Fundamental Analysis of
BTS Group Holdings Public Company Limited

ศศิธร ธีรังษี¹ และ ชัยวัฒน์ นิมานุสรณ์กุล²
Sasitorn Tirungsri¹ and Chaiwat Nimanussornkul²

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (BTS) โดยได้เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปีของ บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) บทวิเคราะห์จากบริษัทหลักทรัพย์ และรายงานภาวะเศรษฐกิจจากธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อนำมาวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน สำหรับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ได้นำการจำลองสถานการณ์มาประยุกต์ใช้กับการประเมินมูลค่าที่แท้จริงด้วยวิธีการคิดลดกระแสเงินสดจากเงินปันผลและวิธี Sum of the Part (SOTP)

ผลการศึกษาพบว่า การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสดจากเงินปันผลของหลักทรัพย์ BTS พบว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ BTS ณ สิ้นปี 2560 มีราคาเป้าหมายเท่ากับ 11.97 บาท และราคาเป้าหมายอยู่ระหว่าง 5.33 ถึง 18.70 บาท ด้วยความน่าจะเป็นที่ 95% และการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธี Sum of the Part (SOTP) ของหลักทรัพย์ BTS พบว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ BTS ณ สิ้นปี 2560 มีราคาเป้าหมายเท่ากับ 20.19 บาท และราคาเป้าหมายอยู่ระหว่าง 17.88 ถึง 22.49 บาท ด้วยความน่าจะเป็นที่ 95%

คำสำคัญ (5 คำ) บีทีเอส หุ้นสามัญ ประเมินมูลค่า ราคาเป้าหมาย เงินปันผล

ABSTRACT

The objectives of this study was of fundamental analysis and evaluated securities of BTS Group Holdings Public Company Limited. This study use the secondary data from the report of BTS Group Holdings Public Company Limited, equity research by broker and the annual report of the bank of Thailand for fundamental analysis. For the evaluated value use simulation applied with dividend discount model and sum of the part model.

The findings show that the evaluated value use dividend discount model of BTS that target price at 2017 is 11.97 bath and target price between 5.33 to 18.70 bath. Moreover, sum of the part model of BTS that target price at 2017 is 20.19 bath and target price between 17.88 to 22.49 bath.

Key word (5 คำ) BTS securities evaluated value target price dividend

ที่มาและความสำคัญ

หมวดขนส่งและโลจิสติกส์ เป็นอุตสาหกรรมที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนโดยมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ณ วันที่ 20 กันยายน 2559 เท่ากับ 936,259.48 ล้านบาท สูงสุดในกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มบริการ และยังเป็นอุตสาหกรรมที่สำคัญในด้านการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่งของไทยโดยมีการวางแผนพัฒนาส่วนต่อขยายของรถไฟฟ้า 10 เส้นทาง ระยะทางรวม 464 กม. เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตของคนเมือง ส่งผลให้จำนวนผู้โดยสารประจำทางมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่จำนวนผู้ใช้บริการระบบรถไฟฟ้ามีอัตราการเติบโตสูงขึ้น

บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) เป็นผู้นำในธุรกิจระบบขนส่งมวลชนในประเทศไทย ได้มีการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และอยู่ใน 50 บริษัทที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดย ณ วันที่ 31 พฤษภาคม 2560 บริษัทฯ มีมูลค่าตามราคาตลาด 102.0 พันล้านบาท กลุ่มบริษัทบีทีเอส สามารถแบ่งได้เป็น 4 ธุรกิจหลัก ได้แก่ ระบบขนส่งมวลชน สื่อโฆษณา อสังหาริมทรัพย์ และบริการ โดยธุรกิจในระบบขนส่งมวลชนมีโอกาที่จะสามารถในการทำกำไรในอนาคต เนื่องจากกลุ่มบริษัทบีทีเอส มีการลงนามในสัญญาารถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือและใต้ (หมอชิต - คูคต และแบริ่ง - สมุทรปราการ) ระยะทางรวม 30.8 กิโลเมตร รวมถึงรถไฟฟ้าสายสีชมพู และรถไฟฟ้าสายสีเหลือง รวมระยะทางทั้งสิ้น 97.5 กิโลเมตร โดยสามารถเพิ่มเส้นทางรถไฟฟ้าขึ้นเป็น 3 เท่าของระยะทางปัจจุบันที่ 36.3 กิโลเมตร ซึ่งจะทำให้กลุ่มบริษัทมีรายได้จากการให้บริการเดินรถและซ่อมบำรุงในระยะยาวและสม่ำเสมอ

นอกจากนี้บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ได้รับความจัดอันดับเครดิตขององค์กรที่ระดับ A จากบริษัท ฟิทช์ เรตติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด โดยบริษัทจัดอันดับเครดิตประเมินว่า บริษัทมีรายได้สม่ำเสมอ มีสภาพคล่องทางการเงินที่แข็งแกร่ง และมีความสามารถในการทำกำไรที่คงที่ในธุรกิจระบบรถไฟฟ้าและธุรกิจสื่อโฆษณา และการจัดอันดับดังกล่าวจะช่วยทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งทุนในตลาดตราสารหนี้ได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ด้วยความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และการเข้าถึงแหล่งทุนได้ง่าย ดังนั้นหลักทรัพย์ของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (BTS) จึงมีความน่าสนใจในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานที่จะให้ผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว (บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน), 2559)

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (BTS)

วิธีการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ทำการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ โดยใช้หลักการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานซึ่งประกอบด้วย การวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศในปีพ.ศ. 2555 และแนวโน้มปี พ.ศ. 2560 การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมด้วยการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ โดยการวิเคราะห์สภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรม (Five Force Model) การวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) จะแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพประกอบด้วยข้อมูลลักษณะการดำเนินงาน ข้อมูลประวัติความเป็นมา และแผนงานในอนาคต โดยการวิเคราะห์แบบ SWOT Analysis และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณด้วยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ซึ่งอาศัยงบการเงินย้อนหลังตั้งแต่ปี 2555-2559

การประเมินมูลค่าที่แท้จริงเพื่อหามูลค่าที่แท้จริง ณ วันที่ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ โดยวิธีการคิดลดกระแสเงินสดจากเงินปันผลและวิธี Sum of the Part (SOTP) โดยเป็นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญสำหรับหุ้นสามัญที่มีธุรกิจหลากหลายที่แตกต่างกัน หรือธุรกิจที่มีลักษณะเป็น Holding Company ด้วยการประเมินราคาหุ้นสามัญที่เหมาะสมของแต่ละบริษัทที่บริษัท Holding Company ถือหุ้นอยู่นั้นสามารถประเมินได้หลายวิธี อาทิ การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดโดยใช้ Free Cash Flow to the Firm Model : FCFF หรือ Free Cash Flow to the Equity Model : FCFE การประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดโดยใช้เงินปันผล (Dividend Discounted Model : DDM) และการประเมินมูลค่าโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Approach) เป็นต้น จากนั้นจึงนำมูลค่าหุ้นสามัญหรือราคาเป้าหมายของแต่ละประเภทธุรกิจนำมาบวกเป็นราคาเป้าหมายของหุ้นสามัญซึ่งเป็น Holding Company ตามสัดส่วนที่บริษัท Holding Company ถือหุ้นอยู่ ทั้งนี้สามารถเลือกราคาเป้าหมายของหุ้นสามัญของแต่ละประเภทธุรกิจที่เหมาะสมที่สุด หรือค่าเฉลี่ยราคาเป้าหมายของแต่ละประเภทธุรกิจ

ผลการศึกษา

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ บริษัทพีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

ภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2559 ขยายตัวได้ดี โดยขยายตัวในอัตราร้อยละ 3.2 โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจากภาคการท่องเที่ยวที่เติบโตได้ดี ส่งผลให้ธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวขยายตัว การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากรายได้และการจ้างงานในภาคบริการที่ขยายตัวตามการท่องเที่ยว ทั้งนี้เศรษฐกิจไทยในปี 2560 คาดว่าเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยสามารถขยายตัวได้ร้อยละ 3.6 (โดยมีช่วงที่คาดการณ์ที่ร้อยละ 3.3-3.9) โดยแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจจะมีความสมดุลมากขึ้นระหว่างอุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศ เนื่องจากภาคการส่งออกมีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจคู่ค้าและปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดโลกเพิ่มขึ้น (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2559)

ด้วยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดให้ บริษัทพีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) อยู่ในหมวดธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ จึงได้มีการวิเคราะห์สภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมของอุตสาหกรรมขนส่งมวลชน ดังนี้

1. การแข่งขันระหว่างคู่แข่งที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่รุนแรงมากนัก ซึ่งจะเห็นว่า มีเพียงบริษัทเดียวได้แก่ บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (“บีอีเอ็ม”) ที่มีศักยภาพในระบบรถไฟฟ้าเทียบเท่า บริษัทพีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้บริษัทพีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ยังคงมีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดและมีความได้เปรียบมากกว่าคู่แข่งเดียวกันในอุตสาหกรรม ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัทพีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) มีส่วนแบ่งการตลาดของรถไฟฟ้าในพื้นที่กรุงเทพมหานครมากที่สุดเท่ากับร้อยละ 66 รองลงมาคือ บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หรือ บีอีเอ็ม เท่ากับร้อยละ 27 และสุดท้ายคือการรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทยเท่ากับร้อยละ 7

2. ภัยคุกคามจากคู่แข่งรายใหม่ ผู้ที่จะเข้ามาแข่งขันในธุรกิจระบบรถไฟฟ้าเป็นไปได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากต้องใช้งบประมาณในการลงทุนสูงมาก และจะต้องมีเทคโนโลยีและนวัตกรรมในการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าอย่างครอบคลุมทุกส่วนงาน รวมทั้งมีประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญในการดำเนินงานและเป็นที่ยอมรับของผู้ใช้บริการเป็นอย่างมาก และเงื่อนไขในการเข้ามาในตลาดธุรกิจระบบรถไฟฟ้าทำได้ยาก

3. ภัยคุกคามจากสินค้าทดแทน ผู้โดยสารส่วนใหญ่ยังคงเลือกการเดินทางโดยรถโดยสารประจำทาง ทั้งนี้จำนวนผู้โดยสารประจำทางมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่อุปสงค์ในการใช้บริการระบบรถไฟฟ้าเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากปัญหาการจราจรที่ติดขัด ซึ่งจะเห็นได้ว่าในปี 2559 รถไฟฟ้า BTS มีจำนวนผู้ให้บริการเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.3 จากปีก่อน (บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน),2559)

4. อำนาจต่อรองของผู้บริโภคมีค่อนข้างสูง เนื่องจากมีทางเลือกในการเดินทางมากมาย เช่น รถไฟฟ้า MRT รถยนต์ส่วนตัว รถตู้โดยสาร รถโดยสารประจำทาง รถแท็กซี่ และรถไฟ เป็นต้น

5. อำนาจต่อรองของผู้ขายปัจจัยการผลิต บริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ถือได้ว่าเป็นผู้นำในตลาดธุรกิจระบบรถไฟฟ้าयरระดับของประเทศไทย ดังนั้นจึงสามารถต่อรองกับผู้ขายปัจจัยการผลิตได้ เช่น ไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) เนื่องจากระบบรถไฟฟ้าต้องใช้งลังงานไฟฟ้าในกระบวนการเดินทาง

บริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจระบบขนส่งมวลชน ธุรกิจสื่อโฆษณา ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจบริการ โดยมีรายได้หลักมาจากธุรกิจระบบขนส่งมวลชน นอกจากนี้บีทีเอสซีได้ขายรายได้ค่าโดยสารสุทธิในอนาคตที่จะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานจากรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักภายใต้สัญญาสัมปทานให้แก่กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานระบบขนส่งมวลชนทางราง บีทีเอสโกรท (BTSGIF) และยังเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด โดยบริษัทฯลงทุน 1 ใน 3 ของจำนวนหน่วยลงทุนทั้งหมดใน BTSGIF คิดเป็นร้อยละ 33.33

จากการวิเคราะห์ SWOT ของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ดังนี้

จุดแข็ง

บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนในตราสารหนี้ได้ง่ายและมีความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว และสม่ำเสมอจากการโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายสีเขียวเหนือและใต้ รวมทั้งโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสายสีเหลือง การเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน MACO เท่ากับ 12.46 % และการขยายฐานลูกค้าผ่านการลงทุนในบริษัทร่วมทุน Titanium Compass Sdn Bhd (TCSB) จำนวน 19% ของกลุ่มวีจีไอ รวมถึงการรับรู้รายได้จากการพัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ มูลค่าโครงการรวมประมาณ 23,000 ล้านบาท นอกจากนี้หลักทรัพย์ของบริษัทยังมีโอกาสที่จะมีฐานจำนวนผู้ถือหุ้นได้กว้างขึ้น และมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูงขึ้น

จุดอ่อน

บริษัทฯจะต้องใช้งบประมาณในการลงทุนและค่าใช้จ่ายในการลงทุนซื้อสินทรัพย์สูง ส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินงานรวมเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่มากกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการดำเนินงานรวม

โอกาส

บริษัทฯมีโอกาสได้รับส่วนแบ่งกำไรสุทธิจาก BTSGIF เพิ่มขึ้น จากจำนวนผู้โดยสารรวมและอัตราค่าโดยสารเฉลี่ยในส่วนรถไฟฟ้าสายหลักเพิ่มขึ้น รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลอุปสงค์ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจบริการเติบโตเพิ่มสูงขึ้น

อุปสรรค

ปัจจุบันสัญญาสัมปทานระบบรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักเหลืออายุประมาณ 17 ปี สิ้นสุดสัญญาวันที่ 4 ธันวาคม 2572 อาจส่งผลให้บริษัทฯ อาจไม่ได้รับรายได้จากรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักดังกล่าว

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน อาทิ (1) อัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สิน (Rate of Return on Asset หรือ ROA) ในปี 2557 มีอัตราสูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 18.90 แสดงว่าบริษัทมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไรได้มากขึ้น เนื่องจากรับรู้กำไรจากการขายรายได้ค่าโดยสารสุทธิในอนาคตจากการดำเนินงานระบบรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนกรุงเทพมหานครสายหลัก (2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (Return on common shareholders' Equity หรือ ROE) ระหว่างปี 2555-2559 อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน โดยในปี 2557 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญสูงที่สุดเท่ากับร้อยละ 24.62 แสดงว่า ผลตอบแทนจากเงินทุนที่ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับจากการดำเนินงานของกิจการเท่ากับร้อยละ 24.62 ถือว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรที่สูง (3) กำไรต่อหุ้น (Earnings per Share หรือ EPS) ระหว่างปี 2555-2559 อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน โดยในปี 2557 มีกำไรต่อหุ้นสูงที่สุดเท่ากับ 1.14 เท่า แสดงให้เห็นถึงกิจการมีประสิทธิภาพในการทำกำไรที่สูง (4) อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio) ในปี 2556, 2558 และ 2559 เท่ากับร้อยละ 157.50, ร้อยละ 214.10 และร้อยละ 184.08 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า บริษัทฯ มีกำไรค่อนข้างสูงสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ในอัตราที่สูง และ (5) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ในปี 2558 ซึ่งเท่ากับ 8.46 เท่า เป็นปีที่หลักทรัพย์ BTS มีค่า P/E ต่ำที่สุด แสดงว่า หากนักลงทุนตัดสินใจซื้อหุ้นแล้วบริษัทจะสามารถให้ผลตอบแทนเป็นระยะเวลา 8.46 ปี เป็นต้น

จากการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) พบว่า บริษัทมีความแข็งแกร่งทางการเงิน โดยมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ให้ได้กำไรมากขึ้นจะเห็นได้ว่าบริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราที่สูง ทั้งนี้ในอนาคตยังมีความสามารถในการทำกำไรในระยะยาวและสม่ำเสมอจากการโครงการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายใหม่ การเพิ่มสัดส่วนการลงทุนของบริษัทย่อย รวมถึงบริษัทมีโอกาสได้รับส่วนแบ่งกำไรสุทธิจาก BTSGIF เพิ่มขึ้น

การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ของบริษัทบีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยการคิดลดกระแสเงินสดจากเงินปันผลของหลักทรัพย์ BTS ด้วยการแจกแจงแบบปกติ พบว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ BTS ณ สิ้นปี 2560 มีราคาเป้าหมายเท่ากับ 11.97 บาท และราคาเป้าหมายอยู่ระหว่าง 5.33 ถึง 18.70 บาท ด้วยความน่าจะเป็นที่ 95%

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธี Sum of the Part (SOTP) ของหลักทรัพย์ BTS ด้วยการแจกแจงแบบปกติ พบว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ BTS ณ สิ้นปี 2560 มีราคาเป้าหมายเท่ากับ 20.19 บาท และราคาเป้าหมายอยู่ระหว่าง 17.88 ถึง 22.49 บาท ด้วยความน่าจะเป็นที่ 95%

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) เป็นการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีการคิดลดกระแสเงินสดจากเงินปันผลโดยใช้ข้อมูลการจ่ายเงินปันผล และวิธี Sum of the Part (SOTP) โดยใช้ข้อมูลราคาเป้าหมายเฉลี่ยจากบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ ทั้งนี้การศึกษาค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้ยังขาดการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจากกระแสเงินสดสุทธิ

ดังนั้นผู้ที่สนใจลงทุนควรพิจารณาเพิ่มเติมด้วยเครื่องมือของการประเมินมูลค่าสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสดอิสระของกิจการ (free cash flow to firm: FCFF)

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). **ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์หลักสูตรผู้แนะนำการลงทุนด้านหลักทรัพย์** (พิมพ์ครั้งที่ 16). กรุงเทพฯ: ผู้แต่ง
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2550). **การประเมินมูลค่าตราสารทุน** (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: ผู้แต่ง
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551). **การลงทุนในตราสารทุน** (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: ผู้แต่ง
- ธัญญารัตน์ พรหมเสน. (2556). **ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: กรณีศึกษาบริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)** (รายงานการวิจัย). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2559). **รายงานภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2559**. กรุงเทพฯ: ผู้แต่ง
- ธีรารวรรณ มาเฉลิม (2549). **ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานกรณีศึกษาบริษัท ควอลิตี้ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)** (รายงานการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด(มหาชน) (2559). **รายงานประจำปี 2559**. กรุงเทพฯ: ผู้แต่ง
- ไผ่ สุกันธวัต (2556). **การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน: กรณีศึกษาบริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)** (รายงานการวิจัย). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- พัชรราวดี วงศ์เกษม. (2549). **การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)** (รายงานการวิจัย). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- พรชัย คำชัยยะ. (2553). **การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ปตท. อะโรติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)**(รายงานการวิจัย). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- รุ่งโรจน์ เบญจมสุทิน. (2543). **เศรษฐศาสตร์การจัดการ** (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- วรเวทย์ ถูกจิตร. (2556). **ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน)** (รายงานการวิจัย). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- ศิริวรรณ จีงพานิช (2550). **การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและประเมินมูลค่าหลักทรัพย์: กรณีศึกษา บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)** (รายงานการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- Aleksandra Kowalik, (2011). **Equity Valuation of Jeronimo Martins Public Company**.
Potugal : Nova school of business and economics.
- John Chames, (2007). **Financial Modeling with Crystall Ball and Excel**. Hoboken: John wiley & Sons.