

ศธ. ๖๑๗ เศรษฐศาสตร์การเงินธุรกิจ (๑/๒๕๖๖)
กรณีศึกษาเพื่อค้นคว้าและเรียนรู้ด้วยตนเอง (งานกลุ่ม)
เรื่อง ต้นทุนของเงินทุน

อบรม เชวณเลิศ

กำหนดส่ง: ภายใน ๒๓:๕๙ น. ของวันกำหนดส่ง (แจ้งใน Microsoft Team วิชา)

ช่องทางการส่ง: Microsoft Form (แจ้ง URL ไว้ที่ Microsoft Team ของวิชา)

ให้นักศึกษาทำงานกลุ่มนี้กับสมาชิกกลุ่มเดิมในการประมาณค่าต้นทุนของเงินทุนของกิจการ

สมมุติว่าปัจจุบันคือ 1 กรกฎาคม 25X0 บมจ.ฉัททันต์อุปกรณ์ ซึ่งจ่ายภาษีเงินได้ในอัตรา 20% เตรียมจัดหาเงินทุนมูลค่า 40 ล้านบาท เพื่อนำมาใช้ในการลงทุนในช่วงปี 25X1 – 25X3

กิจการมีโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายประกอบไปด้วย หนี้สินระยะสั้น = 15% หนี้สินระยะยาว = 25% และ ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ = 60% โดยกิจการใช้เงินทุนตามโครงสร้างเงินทุนข้างต้นโดยประมาณมาโดยตลอด และในครั้งนี้นักกิจการจะใช้เงินทุนตามสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนเป้าหมายด้วย ทั้งนี้หากในแต่ละประเภทหลักนั้นมีหลายทางเลือก กิจการจะจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking order) ของต้นทุนของเงินทุนเสมอ

กิจการคาดว่าจะสามารถกู้เงินระยะสั้นแบบมีกำหนดเวลา (STL) ระยะเวลา 1 ปีได้จากธนาคารพาณิชย์ในวงเงินไม่เกิน 6 ล้านบาท โดยจะจ่ายดอกเบี้ยในอัตรา $MLR + 0.50\%$ ต่อปี ต่ออายุได้อีกไม่เกิน 4 ครั้ง กิจการคาดว่า MLR โดยเฉลี่ยในช่วง 5 ปีข้างหน้าจะเท่ากับ 7.00% ต่อปี และค่าธรรมเนียมเงินกู้ถือว่าน้อยมากจนไม่ต้องนำมาพิจารณา

กิจการจะออกตั๋วแลกเงิน (BE) ซึ่งมีราคาที่ตราไว้ฉบับละ 500,000 บาท มีอายุไถ่ถอนเท่ากับ 90 วัน จำหน่ายโดยมีส่วนลดจากราคาที่ตราไว้เท่ากับ 2.35% ต่อปี และมีค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่ากับ 1.00% ของราคาเสนอขาย กิจการคาดว่าจะสามารถต่ออายุ BE นี้ได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยมีส่วนลดและค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่าเดิม (ให้ใช้ 1 ปีเท่ากับ 365 วันในกรณี BE)

กิจการจะกู้เงินระยะยาวแบบมีกำหนดเวลา 3 ปีจากธนาคารพาณิชย์ ในวงเงิน 9.0 ล้านบาท โดยจะจ่ายดอกเบี้ยในอัตรา $MLR + 0.85\%$ ต่อปี ทาย่อยจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ย (Amortized) เป็นงวดรายเดือน สามารถต่ออายุได้หากธนาคารเห็นชอบ และค่าธรรมเนียมเงินกู้ถือว่าน้อยมากจนไม่ต้องนำมาพิจารณา

กิจการสามารถออกหุ้นกู้จำหน่ายได้ในราคาที่ตราไว้ โดยต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการจัดจำหน่ายเท่ากับ 5.00% ของราคา ที่คาดว่าจะขายได้ หุ้นกุ่มีอายุไถ่ถอนเท่ากับ 3 ปี อัตราดอกเบี้ยที่ตราไว้คงที่เท่ากับ 7.00% ต่อปี จ่ายดอกเบี้ยปีละ 2 ครั้ง ราคาที่ตราไว้เท่ากับหุ้นละ 1,000.00 บาท และคาดว่าจะมีอันดับความน่าเชื่อถือระดับ BBB+

นักวิเคราะห์หลายสำนักคาดการณ์ว่า ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดที่คาดหวัง (Expected market risk premium) เท่ากับ 8.50% ต่อปี ในขณะที่ข้อมูลจาก ThaiBMA บ่งชี้ว่าอัตราผลตอบแทนจนครบกำหนดไถ่ถอน (Yield to maturity) ของตราสารหนี้รัฐบาล และส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการบิดพลิ้วของหุ้นกู้เอกชนเป็นไปตามตารางที่ 1 และ 2 ข้างล่างตามลำดับ

ตารางที่ 1: อัตราผลตอบแทนจนครบกำหนดไถ่ถอนของตราสารหนี้รัฐบาล

อายุไถ่ถอน (ปี)	YTM (% ต่อปี)	อายุไถ่ถอน (ปี)	YTM (% ต่อปี)
0.08	3.11%	5.00	3.79%
0.25	3.17%	10.00	4.20%
0.50	3.32%	15.00	4.62%
1.00	3.42%	20.00	4.75%
2.00	3.55%	30.00	5.15%
3.00	3.63%	40.00	5.51%
4.00	3.72%	48.00	5.55%

ตารางที่ 2: ส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการบิดพลิ้วของหุ้นกู้เอกชน (Basis points ต่อปี)

อันดับความน่าเชื่อถือ	อายุไถ่ถอน		
	ไม่เกิน 3 ปี	เกิน 3 ปี แต่ไม่เกิน 5 ปี	เกิน 5 ปี
AAA	46.8758	69.5485	90.9800
AA+	52.2758	77.7696	95.7983
AA	48.5631	67.7884	100.2822
AA-	58.7998	97.2492	119.6370
A+	75.2899	96.8500	127.2530
A	72.0045	109.2730	124.7661
A-	91.8274	138.7036	149.8536
BBB+	178.9786	225.2929	294.2180
BBB	241.7553	234.8167	-
BBB-	317.8494	347.8999	-

กิจการพยากรณ์ว่ากำไรสุทธิของปี 25X0 (ปีนี้) จะเท่ากับ 24.0 ล้านบาท กิจการมีนโยบายจ่ายเงินปันผลปีละครั้งในอัตราคงที่เท่ากับ 30.00% ของกำไรสุทธิ โดยกิจการคาดว่าจะจ่ายเงินปันผลหุ้นสามัญ ณ ปลายปี 25X0 (D_0) เท่ากับหุ้นละ 1.50 บาทต่อหุ้น ในขณะที่เงินปันผลเมื่อ 8 ปีที่แล้วเท่ากับ 0.75 บาทต่อหุ้น นอกจากนั้นกิจการคาดว่าจะเงินปันผลในอนาคตจะเติบโตในอัตราคงที่ตลอดไปไม่มีที่สิ้นสุด โดยอัตรานี้จะเท่ากับอัตราการเติบโตของเงินปันผลเฉลี่ยในอดีต เนื่องจากการเติบโตของกำไรสุทธิค่อนข้างเสถียร

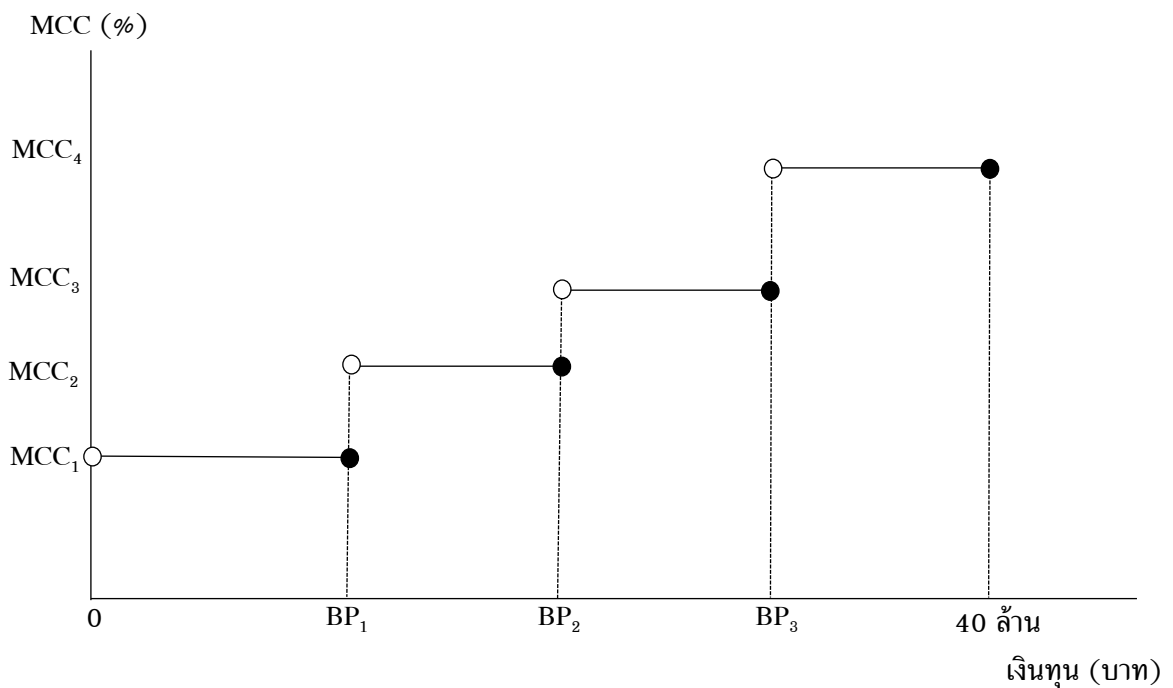
หุ้นสามัญของกิจการมีราคาตลาดไว้เท่ากับหุ้นละ 1.00 บาท หากกิจการจะออกหุ้นสามัญใหม่ กิจการสามารถออกหุ้นจำหน่ายได้ในราคาเสนอขายหุ้นละ 60.00 บาท โดยจะต้องจ่ายค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นสามัญในอัตรา 9.00% ของราคาเสนอขาย

ท้ายสุด นักวิเคราะห์ในบริษัทหลักทรัพย์หลายบริษัทรายงานว่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหุ้นสามัญของกิจการในอดีตเฉลี่ยเท่ากับ 1.05 ในขณะที่ผู้จัดการกองทุนรวมจำนวนหนึ่งมีความเห็นว่า ณ ปัจจุบัน ถ้าต้องลงทุนในหุ้นสามัญของกิจการ พวกเขาจะต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงเพิ่มเติมอีก 7.25% ต่อปีเหนือผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของกิจการ และกิจการเชื่อว่าค่าทั้งสองเป็นตัวแทนที่เหมาะสมของค่าในอนาคต

คำถาม

ต้นทุนของเงินทุนส่วนเพิ่ม (MCC) ทั้ง 4 ระดับ (ตามแผนภาพที่ 1 ด้านล่าง) เท่ากับร้อยละเท่าไร (ตอบพร้อมระบุจุดเปลี่ยนระดับต้นทุนของเงินทุนทุกระดับ โดยแสดงที่มาของตัวเลขทุกค่าอย่างเป็นขั้นตอน)

แผนภาพที่ 1: แผนภาพต้นทุนของเงินทุนส่วนเพิ่ม

**หมายเหตุ**

- (1) ระบุสมมติฐานที่ใช้อย่างชัดเจน
- (2) ค่าใดที่สามารถประมาณการได้หลายวิธี และตัวเลขสมเหตุสมผล ให้ใช้ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของค่าดังกล่าว
- (3) ในการหา k_d ด้วยวิธี DCF นั้น จะใช้สูตรประมาณก็ได้
- (4) เนื่องจากการคำนวณอัตราต้นทุนของเงินทุน ซึ่งเป็นตัวเลขที่มีค่าน้อย จึงควรใช้ทศนิยม 4 ตำแหน่ง เช่น 0.0525 (ซึ่งเท่ากับ 5.25%) ส่วนจำนวนเงินนั้นสามารถใช้ทศนิยม 2 ตำแหน่งได้ เช่น ราคาเสนอขายสุทธิ = 25.7225 บาท สามารถใช้ 25.73 บาทได้ (หรือจะใช้ 25.7225 บาทก็ได้)
- (5) หากติดขัดการหาค่าใด ควรสมมุติค่านั้นและแสดงการคำนวณขั้นต่อ ๆ ไป
