

### บทที่ 3

#### แนวความคิดและระเบียบวิธีการศึกษา

#### 3.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านปัจจัยพื้นฐาน

##### Fundamental Method

ในบทนี้จะกล่าวถึงกรอบแนวคิดทฤษฎีปัจจัยพื้นฐาน ตลอดจนแผนการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method) เป็นการประเมินหามูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์อยู่บนความเชื่อพื้นฐานที่ว่า หลักทรัพย์แต่ละตัว ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง จะมีมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของตัวเอง ซึ่งมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงจะถูกกำหนดจากปัจจัยแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับตัวหลักทรัพย์นั้น ประกอบด้วย 3 ขั้นตอน (เพชรี, 2544) คือ การวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศโดยรวม การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท ซึ่งในขั้นตอนนี้สามารถวิเคราะห์เป็น 2 ลักษณะ ประกอบด้วย

(1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเลข และไม่สามารถเปรียบเทียบในเชิงตัวเลขได้ซึ่งเป็นการพิจารณาถึงการบริหารงานของบริษัท

(2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ลงทุนเห็นภาพของบริษัทในด้านฐานะการเงิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และความสามารถในการหากำไร

#### ขั้นตอนแรกการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis) เป็นขั้นตอนแรกของการการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐาน ข้อมูลที่สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจโดยรวม(นารฎิยา, 2538) เน้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจในแต่ละช่วง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาวะอุตสาหกรรมต่างๆ ตลอดจนแต่ละธุรกิจได้ในระดับหนึ่ง ทั้งนี้การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจโดยเบื้องต้นนั้นถือเป็นส่วน ที่สำคัญอย่างยิ่ง เพราะเป็นปัจจัยทางเศรษฐกิจย่อม มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่น ๆ ตามมาจะพิจารณาถึงภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มในอนาคตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นและกำลังจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด

เพื่อให้ทราบว่าเศรษฐกิจกำลังมีการขยายตัวหรือเกิดภาวะถดถอย ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจ ดังกล่าว จะเป็นเช่นไร รวมทั้งต้องวิเคราะห์เพื่อให้ทราบว่าแนวโน้มดังกล่าวจะเกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาที่นานเพียงไร และเศรษฐกิจส่วนไหนที่จะขยายตัวหรือหดตัวในระดับที่เร็วกว่าในส่วนอื่น ๆ ทั้งนี้เพื่อเป็นองค์ประกอบตัดสินใจในการเลือกรูทกิจหรืออุตสาหกรรมที่อยู่ในภาวะเศรษฐกิจ ทำให้ทราบว่าอุตสาหกรรมหรือธุรกิจ ไฉจะมีผลตอบแทนที่ดีในระดับความเสี่ยงที่ได้รับ การเลือกลงทุน

กล่าวโดยรวม การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์หลัก คือ จะเลือกลงทุนเมื่อใดเพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลง สำหรับหลักการของการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจจะวิเคราะห์ ประกอบด้วยดัชนีหรือตัวบ่งชี้ของ เศรษฐกิจมหรรณภาค ได้แก่

$$GNP = C + I + G + X - M$$

1. **ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross National Product : GNP)** เนื่องจากส่วนประกอบของ GNP จะชี้ให้เห็นถึงระดับการใช้จ่ายของประชาชน การใช้จ่ายของรัฐบาล ระดับการลงทุนและการค้าขายกับต่างประเทศ ซึ่งธุรกิจสามารถใช้ตัวเลขการใช้จ่ายของประชาชนเป็นแนวทางวิเคราะห์แนวโน้มการดำเนินธุรกิจ และถ้าเป็นอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาลก็ใช้ตัวเลข การใช้จ่ายของรัฐบาลในการพิจารณาแนวโน้มการดำเนินงาน และตัดสินใจโครงการต่าง ๆ นอกจากนี้ ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติจะชี้ถึงอำนาจในการใช้จ่ายทั้งหมดของประเทศเพื่อ ใช้วิเคราะห์ว่าภาวะเศรษฐกิจของประเทศอยู่ในช่วงระยะเวลาที่รุ่งเรืองหรือถดถอยเพียงใด

2. **ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP)** เป็นตัวแสดงถึงความสามารถในการผลิตของประเทศ นอกจากนี้ยังพิจารณาถึงผลผลิตสุทธิของชาติ (Net National Product : NNP) และรายได้ส่วนบุคคล (Personal Income : PI)

3. **ระดับอัตราดอกเบี้ยทั่วไป** เป็นปัจจัยสำคัญอีกตัวหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น <sup>Nov</sup>  $P_f \rightarrow P_b \downarrow$  <sub>ราคาหลักทรัพย์ลดลง</sub> ราคาหลักทรัพย์จะมีราคาลดลง ดังนั้น จึงพอสรุปได้ว่าหากอัตราดอกเบี้ยลดลง หรือมีแนวโน้มลดลงเมื่อใดจะเป็นผลดีต่อตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากคนจะหันจากการฝากเงินในสถาบันการเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น หรืออาจจะกู้เงินมาลงทุนในหลักทรัพย์มากขึ้น ทำให้ความต้องการของหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นตามไปด้วย แต่หากอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มสูงขึ้น ทำให้คนนำเงินไปฝากกับธนาคารหรือสถาบันการเงิน ดังนั้นเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จึงมีน้อย

4. **ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไป** มีแนวโน้มขยับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง หรือมีเงินเฟ้อเกิดขึ้น จะทำให้อำนาจซื้อของประชาชนลดลง ซึ่งจะส่งผลต่อการขยายตัวของตลาดสินค้าและบริการที่มีลดลงไปด้วย และถ้าพิจารณาในแง่ธุรกิจแล้ว ภาวะเงินเฟ้อจะทำให้ต้นทุนปัจจัยการ

ผลิตสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อกำไรของธุรกิจเช่นกัน นอกจากนี้ภาวะเงินเฟ้อยังทำให้ราคาสินค้าส่งออกไม่สามารถแข่งขันได้ในตลาดโลก ดังนั้น ยังมีอัตราเงินเฟ้อสูงมากเท่าไรก็จะเป็นผลเสียต่อเศรษฐกิจโดยรวมและตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมากเท่านั้น *inflation ↑ → econ ↓. ตลาดหลักทรัพย์*

## ขั้นตอนที่สอง การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างและรายละเอียดของธุรกิจที่น่าสนใจ เพื่อรับรู้และเข้าใจถึงความเคลื่อนไหวของธุรกิจแต่ละประเภทว่ามีโอกาสหรือปัญหาทำให้ธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรมประสบความสำเร็จ หรือล้มเหลวอย่างไรบ้าง เมื่อทราบแล้วก็จะนำมาพิจารณาประกอบกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจในขั้นตอนนี้ เพื่อให้ทราบถึงโอกาสการเจริญเติบโตของธุรกิจแต่ละชนิดที่สนใจว่ามีมากน้อยเพียงใด การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมเป็นสิ่งที่ต้องทำต่อเนื่องจากการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ทั้งนี้เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในภาคเศรษฐกิจย่อมส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อโครงสร้างภาวะอุตสาหกรรม เช่น การเกิดภาวะเศรษฐกิจขยายตัวในช่วงเวลาหนึ่งจะมีผลสนับสนุนให้อุตสาหกรรมบางประเภทขยายตัวมากขึ้น ในขณะที่การเกิดภาวะชะลอตัวทางเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมบางกลุ่มชะลอตัวลงเช่นกันอย่างไรก็ตามเชื่อว่าอุตสาหกรรมทุกประเภทจะมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่สอดคล้องกับ ภาวะเศรษฐกิจเสมอไป โดยอาจจะเป็นไปได้ในทิศทางที่สวนทางกับทิศทางของเศรษฐกิจได้ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นกับอุตสาหกรรมแต่ละกลุ่มจะมากหรือน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับประเภทของแต่ละอุตสาหกรรมรวมทั้งช่วงวงจรธุรกิจด้วย ดังนั้น การทราบถึงพื้นฐานของอุตสาหกรรม แนวโน้มรายละเอียดที่ศึกษาได้แก่ ลักษณะของอุตสาหกรรมจะช่วยให้ นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสมสอดคล้องในแต่ละช่วงเวลา

### ประเภทของอุตสาหกรรม

ผลผลิตของอุตสาหกรรมของประเทศในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งสามารถจะคำนวณและวัดออกมาได้ในรูปของผลิตผลมวลรวมในประเทศ (GDP) ซึ่งสามารถจำแนกอุตสาหกรรมออกเป็นกลุ่มได้ตามประเภทต่าง ๆ ดังนี้

1. การจำแนกอุตสาหกรรมตามประเภทของผลผลิต (Industry Classification by Product)
2. การจำแนกอุตสาหกรรมตามประเภทของวงจรธุรกิจ (Industry Classification According to business Cycle)

การจำแนกอุตสาหกรรมตามประเภทของผลผลิต เป็นการพิจารณาถึงการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรมตามลักษณะของผลผลิต ซึ่งเรื่องซึ่งจะใช้วัดหรือวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมดังกล่าวคือ อัตราการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของผลผลิตมวลรวมในประเทศ (GDP) ของภาคการผลิตแต่ละประเภท

การเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมนอกจากจะขึ้นอยู่กับวงจรของธุรกิจแล้ว ยังมีผลจากการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างค่านโยบายของประเทศได้ด้วย โดยการกำหนดนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศจะมีการจัดทำเป็นแผนชัดเจนระบุไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติแต่ละฉบับ ซึ่งจะกำหนดเป้าหมายการขยายตัวของภาคการผลิตในอัตราที่แตกต่างกัน ซึ่งการศึกษาถึงแผนและเป้าหมายดังกล่าวย่อมทำให้ทราบว่าอุตสาหกรรมกลุ่มหรือประเภทใดมีแนวโน้มของการพัฒนาไปในทิศทางใด สมควรพิจารณาเลือกลงทุนหรือไม่

การจำแนกอุตสาหกรรมตามประเภทของวงจรธุรกิจ เป็นการแบ่งอุตสาหกรรมตามเงื่อนไขภาวะที่เกิดขึ้นจริงจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลง ทางด้านเศรษฐกิจ สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภทด้วยกัน คือ (ชไมพร, 2540)

ก. อุตสาหกรรมที่เจริญก้าวหน้า (Growth Industry) เป็นอุตสาหกรรมที่มีการขยายตัวของรายได้จากการประกอบการที่เป็นอิสระ โดยไม่ขึ้นอยู่กับวงจรธุรกิจ ซึ่งส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับระดับการพัฒนาคุณภาพ และเทคโนโลยีในการผลิตของอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมสื่อสาร และ โทรคมนาคม อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้า หรือแม้แต่อุตสาหกรรมผลิตคอมพิวเตอร์ที่มักมีระดับการพัฒนาคิดค้นของวิทยาการใหม่ ๆ

ข. อุตสาหกรรมที่ผันแปรตามวัฏจักรธุรกิจ (Cyclical Industry) เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ผลเกี่ยวพันจากการขยายตัวของเศรษฐกิจ รวมทั้งจะได้ผลกระทบจากการเกิดปัญหาภาวะเศรษฐกิจตกต่ำค่อนข้างมาก ตัวอย่างของอุตสาหกรรมประเภทนี้ เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ โรงงานภัตตาคาร รวมทั้งสินค้าฟุ่มเฟือย (Luxury Goods) ต่าง ๆ ที่ผู้บริโภคสามารถเลื่อนการบริโภคไปได้ให้เหมาะสมกับฐานะทางการเงินและเศรษฐกิจ

ค. อุตสาหกรรมที่ผันแปรตรงข้ามวัฏจักรธุรกิจ (Defensive Industry) เป็นอุตสาหกรรมที่มีการเคลื่อนไหวไม่เป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจ โดยมีอัตราการขยายตัวที่สม่ำเสมอจัดเป็นอุตสาหกรรมที่มีความจำเป็นต่อการบริโภค และผู้บริโภคมีการจัดสรรรายได้สำหรับการบริโภคสินค้าดังกล่าวในแต่ละช่วงเวลา เช่น อาหาร สินค้าอุปโภคบริโภคและบริการบางประเภท ซึ่งรายได้ของธุรกิจในกลุ่มนี้จะไม่ได้รับผลกระทบจากการผันผวนของภาวะเศรษฐกิจ



ง. อุตสาหกรรมที่เจริญก้าวหน้าและผันแปรตามวัฏจักรธุรกิจ (Cyclical-Growth Industry) เป็นอุตสาหกรรมที่รวมลักษณะของการเป็น อุตสาหกรรมวัฏจักรธุรกิจ และอุตสาหกรรมเติบโต เข้าด้วยกัน ตัวอย่างของอุตสาหกรรมในกลุ่มนี้ได้แก่ อุตสาหกรรมขนส่งทางอากาศ เนื่องจากการพัฒนาของระบบเทคโนโลยีในระดับสูงที่นำไปสู่รูปแบบของการให้บริการที่สะดวกและรวดเร็ว

### การวิเคราะห์แนวทางในการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมแต่ละประเภท ไม่ว่าจะพิจารณาในเชิงของประเภทผลผลิตหรือในเชิงของวงจรธุรกิจดังที่ได้กล่าวแล้วข้างต้น หากจะทำการวิเคราะห์แนวโน้มของอุตสาหกรรมดังกล่าวในแต่ละช่วง ควรจะมีองค์ประกอบที่สำคัญในการพิจารณา คือ

#### ก. วงจรของอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะมีวงจรธุรกิจที่แตกต่างกัน โดยการศึกษาอุตสาหกรรมแต่ละประเภท จะต้องทราบฐานะหรือขั้นตอนของธุรกิจว่าจัดอยู่ในขั้นไหน เพื่อเป็นแนวทางในการคาดการณ์สู่ทางและแนวโน้มของอุตสาหกรรมนั้น ๆ ในระยะต่อไป

ขั้นที่ 1 อุตสาหกรรมขั้นเริ่มแรก (Pinner Sage) เป็นช่วงที่ธุรกิจมีการขยายตัวในอัตราที่เพิ่มขึ้น (Inacres at Iincreasing Rate) ซึ่งเป็นช่วงที่ธุรกิจจะมีโอกาสในการทำกำไรจากการประกอบ การได้มาก ซึ่งจะเป็นแรงจูงใจให้มีธุรกิจหน้าใหม่เข้ามาทำการผลิตมากขึ้น ทำให้เกิดภาวะการแข่งขันในการรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดโดยการใช้กลยุทธ์ต่าง ๆ เช่น การพัฒนา คุณภาพสินค้า การใช้เครื่องหมายยี่ห้อ ยี่ห้อที่ได้รับการยอมรับ รวมทั้งการเกิดสินค้าลอกเลียนแบบต่าง ๆ ผลจากการมีภาวะการแข่งขันที่ค่อนข้างมากด้วยกลยุทธ์ทางด้านการตลาด ราคาและ คุณภาพสินค้าจะทำให้ผู้ผลิตที่มีความสามารถในด้านการผลิตปรับตัวอยู่รอด ในขณะที่ผู้ผลิตที่ไม่มีคุณภาพจะต้องออกจากตลาดไปในที่สุด

ขั้นที่ 2 อุตสาหกรรมขั้นขยายตัว (Expansion Sage) เป็นช่วงที่ธุรกิจที่ผ่านการดำเนินงานในขั้นเริ่มแรกจะมีการแข่งขันกันอย่างรุนแรงมากขึ้น อุปสงค์และอุปทานของสินค้าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โอกาสในการทำกำไรของธุรกิจยังมีมากอยู่ อย่างไรก็ตามระดับราคาสินค้ามีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างง่าย

Price easy to change.

ขั้นที่ 3 อุตสาหกรรมขึ้นครองตลาด (Mature Sage) ธุรกิจมีการพัฒนาด้านคุณภาพของสินค้าและมีการปรับระดับราคาสินค้าให้ถูกลง จากนโยบายในการตัดราคาสินค้าเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งในทางการตลาด อย่างไรก็ตามอัตราการขยายตัวของธุรกิจเริ่มชะลอลงต่ำกว่าอัตราการขยายตัวในช่วงแรก กิจการหรือธุรกิจที่ไม่มีประสิทธิภาพที่เพียงพอจะประสบปัญหาการขาดทุนและต้องออกจากอุตสาหกรรม สำหรับธุรกิจที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดสูง และยังมีอัตราการขยายตัวจะเริ่มมีการจ่ายเงินปันผล (Dividends) เพื่อตอบสนองต่อระบบเศรษฐกิจและสร้างความสนใจให้แก่นักลงทุน

ขั้นที่ 4 อุตสาหกรรมขึ้นอืดตัว (Stabilization Sage) การขยายตัวของความต้องการสินค้าเริ่มชะลอลงนำไปสู่การเกิดภาวะชะลอตัวของภาคการผลิตจนถึงขั้นหยุดนิ่ง (Stagnation) ยอดขายสินค้าของธุรกิจเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง (Increases at Decreasing Rate)

ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดภาวะอืดตัวของธุรกิจ อาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค การสูงขึ้นของอัตราค่าจ้างแรงงาน การเปลี่ยนแปลงในระดับเทคโนโลยี

ดังนั้นธุรกิจที่อยู่ในช่วงของอุตสาหกรรมที่กำลังอืดตัวจะมีรายได้จากการประกอบการที่ลดลงเทียบกับช่วงที่ผ่านมา ซึ่งจะมีผลสะท้อนให้ราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรม ดังกล่าวต้องปรับตัวลดลงในที่สุด

## 2. ปัจจัยอื่น ๆ ที่ใช้ในการพิจารณาภาวะอุตสาหกรรม

นอกเหนือจากการพิจารณาในส่วนของวงจรของอุตสาหกรรม และประเภทของอุตสาหกรรมแล้ว ยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่ควรจะนำมาพิจารณาเพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจซึ่งได้แก่

### 2.1 โครงสร้างอุตสาหกรรม จะพิจารณาถึงเรื่องต่าง ๆ ดังนี้

2.1.1 พิจารณาจำนวนบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นว่า ธุรกิจหรืออุตสาหกรรมนั้นเป็นลักษณะผูกขาด กึ่งผูกขาด กิจการกึ่งแข่งขัน หรือกิจการแข่งขันเสรี เช่น กิจการสาธารณูปโภค กิจการรถยนต์ กิจการผลิตยาโรค หรือกิจการผลิตผลทางการเกษตร ตามลำดับ เป็นต้น

2.1.2 ขนาดของแต่ละบริษัท จะพิจารณาว่าเป็นบริษัทใหญ่หรือเล็ก ใช้เงินลงทุนมากน้อยเพียงใด เพราะมีส่วนต่อความสามารถในการปรับตัวด้านการเงิน และสภาพคล่องต่อการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ต่าง ๆ

2.1.3 ปริมาณการขยายตัวของแต่ละบริษัท จะพิจารณาจากส่วนแบ่งทางการตลาด (market share) ซึ่งจะทำให้รู้สู่ทางการตลาดและการขยายตัวในระยะต่อไป

2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์ (Demand) และอุปทาน (Supply) จะพิจารณาในสิ่งต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องดังนี้

2.2.1 แนวโน้มของอุปสงค์ จากการศึกษาพฤติกรรมการบริโภคของผู้บริโภค เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดประเภทของสินค้าที่ต้องการผลิตให้เหมาะสมกับภาวะตลาด

2.2.2 กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของธุรกิจ

2.2.3 นโยบายการกำหนดราคา โดยจะต้องคาดการณ์จากแนวโน้มของอุปสงค์ และกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับต้นทุนของธุรกิจในการพิจารณากำหนดราคาจำหน่าย

2.2.4 ความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ประเภทเดียวกันในต่างบริษัทกัน

2.2.5 ความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ประเภทเดียวกันระหว่างผู้ผลิตในต่างประเทศ

2.3 กฎเกณฑ์ของรัฐบาล นโยบายของรัฐบาลเกี่ยวกับการลงทุน หรือการส่งเสริมการผลิตในอุตสาหกรรมบางประเภทเป็นเรื่องที่สำคัญ เพราะมีผลต่อการพัฒนาและการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างด้านการผลิตของอุตสาหกรรม ทั้งนี้รวมถึงในส่วนของนโยบายด้านการเงิน การคลัง เช่น การแก้ไขโครงสร้างภาษี การปรับอัตราดอกเบี้ย การตั้งกำแพงภาษี การให้สิทธิประโยชน์สำหรับกิจการที่ตั้งในต่างจังหวัด ในเขตส่งเสริมการลงทุน เช่น การให้สิทธิเงินกู้อัตราดอกเบี้ยต่ำแก่การลงทุนในภูมิภาคในเขต 3 รวมทั้งให้สิทธิด้านภาษีอากรต่าง ๆ

2.4 อื่น ๆ เช่น

2.4.1 ยอดขายในอดีต และแนวโน้มในอนาคตว่ามีความผันผวน หรือมีเสถียรภาพมากน้อยเพียงไร

2.4.2 เงื่อนไขของอัตราค่าจ้างแรงงาน

2.4.3 สถานะการแข่งขันในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน รวมทั้งสินค้าประเภทที่สามารถใช้ทดแทนกันได้

### 3.2 การวิเคราะห์บริษัท

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นตอนสุดท้ายที่จะเป็นตัวพิจารณาทางด้านพื้นฐานเพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนหลังจากที่ได้ประมวลแล้วว่าภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และอุตสาหกรรมทั้งในปัจจุบันและอนาคตมีแนวโน้มที่จะเป็นอย่างไร และส่งผลต่อธุรกิจแต่ละประเภทไปในทิศ

ทางใด การเลือกบริษัทที่จะลงทุนจะเป็นเกณฑ์ศึกษาที่ทำให้สามารถจำกัดการลงทุนในหลักทรัพย์  
ใดหลักทรัพย์หนึ่งได้อย่างเหมาะสมภายใต้เงื่อนไขของงบลงทุนที่มีอยู่อย่างจำกัดอยู่ในระดับหนึ่ง

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของธุรกิจแต่ละประเภทประกอบด้วย 2 ส่วน คือ  
ปัจจัยภายนอก (External Factors) และปัจจัยภายใน (Internal Factors) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1.) ปัจจัยภายนอก หมายถึง ผลกระทบที่ธุรกิจไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งได้แก่ ปัญหาทาง  
เศรษฐกิจ การเมือง รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงของสภาวะด้านอุตสาหกรรม

2.) ปัจจัยภายใน หมายถึง องค์ประกอบและสภาวะโดยรวมของธุรกิจที่อยู่ภายใต้การ  
ควบคุมและการจัดการของธุรกิจ ซึ่งผลกระทบจะมากน้อยเพียงใด หรือเป็นไปในทิศทางใดขึ้นอยู่กับ  
นโยบาย มาตรการและประสิทธิภาพในการจัดการของแต่ละธุรกิจ

\*

อย่างไรก็ตามในประเด็นของการวิเคราะห์บริษัทนั้น จะให้ความสำคัญเฉพาะปัจจัยที่ควบคุม  
ได้ และมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง นั่นคือ ปัจจัยภายใน สำหรับวิธีการวิเคราะห์  
บริษัทจะทำได้ใน 2 วิธีคือ

- 1.) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Aanalysis) และ
- 2.) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Qquantitative Aanalysis)

ซึ่งการวิเคราะห์ทั้ง 2 วิธีจะอาศัยข้อมูลพื้นฐานของบริษัทซึ่งจัดได้กล่าวถึงในหัวข้อต่อ  
ไปก่อนที่จะบรรยายถึงวิธีการวิเคราะห์บริษัททั้ง 2 แบบ

### แหล่งข้อมูลพื้นฐาน

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัทแต่ละแห่งที่จะใช้ในการวิเคราะห์นั้นสามารถศึกษาและ  
ค้นคว้าได้จากแหล่งต่าง ๆ ที่มีการรวบรวมไว้ เช่น

1. เอกสารและสื่อข้อมูลที่จัดทำขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
ซึ่งประกอบด้วย

1.1 รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวัน (Daily Quotation) ซึ่งจะเป็น  
การให้รายละเอียดการเปลี่ยนแปลงด้านข้อมูลของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ การเคลื่อนไหวของ  
ราคาซื้อขาย รวมทั้งสัดส่วนที่สำคัญของหลักทรัพย์ที่ควรทราบ

1.2 รายงานประจำเดือน (Monthly Report)

1.3 รายงานประจำไตรมาส (Quarterly Report)



1.4 หนังสือสรุปข้อเสนพิเศษบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตประจำปี

1.5 ระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ที่เรียกว่า Set Smart ซึ่งจะเป็นการรายละเอียดข้อมูลของหลักทรัพย์ในขั้นพื้นฐาน โดยผ่านระบบข้อมูลที่เชื่อมต่อกันระหว่างศูนย์ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์กับบริษัทสมาคมการค้าหลักทรัพย์ Broker แต่ละแห่ง จะให้รายละเอียดข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียน รายละเอียดหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และต่างดาว รวมทั้งงบการเงินและสถิติการเพิ่มทุนต่าง ๆ รายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลหลักทรัพย์ประจำวัน ประจำเดือน ประจำปี รวมทั้งสถิติการซื้อขายของโบรกเกอร์ฟิว

2. บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ (Broker) โดยที่บริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่จะมีการตั้งหน่วยงานเฉพาะเพื่อการศึกษาด้านธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้นมา โดยมีหน้าที่ในการวิเคราะห์ด้านหลักทรัพย์ เพื่อให้คำแนะนำแก่ลูกค้าและนักลงทุนโดยทั่วไป

3. ระบบสื่อสารด้านข้อมูลต่าง ๆ ทั้งในรูปของหนังสือพิมพ์ วารสาร สิ่งตีพิมพ์ วิทยุกระจายเสียงและวิทยุโทรทัศน์

3.1 สิ่งตีพิมพ์ ได้แก่ หนังสือพิมพ์รายวัน รายสัปดาห์ ซึ่งจะมีคอลัมน์ที่จัดไว้ โดยเฉพาะ เช่น วิเคราะห์หุ้น

3.2 สื่อสารอื่น ๆ ได้แก่ วิทยุกระจายเสียง ซึ่งเสนอเป็นคลื่นพิเศษที่มีการรายงานสถานการณ์การซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดช่วงของการซื้อขาย และทุกช่วงครึ่งชั่วโมงระหว่างการซื้อขาย โดยมีการให้ความคิดเห็นจากตัวแทนนักวิเคราะห์ของ Broker ต่าง ๆ รวมทั้งสรุปภาวะการซื้อขายประจำวันและประจำสัปดาห์ และคาดการณ์แนวโน้มในระยะต่อไป

4. ธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ซึ่งได้เพิ่มการให้บริการในส่วนของการทำธุรกิจพาณิชย์ (Investment Banking) หลังจากที่ได้รับอนุญาตให้เพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการที่มีการแข่งขันทางธุรกิจกับบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ได้มากขึ้น

5. รายงาน เอกสารข้อมูลที่ออกโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์โดยตรง เช่น หนังสือชี้ชวนรายงานประจำปี

6. กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ซึ่งจะมีรายละเอียดข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทต่าง ๆ เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับของบริษัท ทุนจดทะเบียน งบดุล และงบกำไรขาดทุนของบริษัทตามรอบระยะเวลาบัญชี

### การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ

เป็นการวิเคราะห์ปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ซึ่งเป็นปัจจัยเชิงคุณภาพที่ไม่สามารถกำหนดออกมาเป็นตัวเลขและการคำนวณ ในการศึกษานี้เป็น การวิเคราะห์ด้าน SWOT ข้อมูลเหล่านี้ ได้แก่

1. คุณภาพของผู้บริหาร เป็นปัจจัยสำคัญที่จะนำบริษัทไปสู่ความสำเร็จ หรือล้มเหลว ถ้าผู้บริหารมีความรู้ ความสามารถ ประสบการณ์ ความชำนาญในธุรกิจประเภทนั้น ๆ แล้ว ย่อมจะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจนั้นประสบความสำเร็จ นอกจากนั้นอำนาจหรืออิทธิพลบางอ บางของผู้บริหารจะช่วยให้การวิเคราะห์มีความละเอียดมากขึ้น ได้แก่ อิทธิพลทางการเมือง และ อิทธิพลการคุ้มภัย อิทธิพลเหล่านี้จะเข้ามามีส่วนช่วยให้การดำเนินงานบางอย่างสะดวกขึ้น
2. ขนาดของบริษัท ธุรกิจขนาดใหญ่ย่อมจะได้เปรียบทั้งในด้านเทคนิค และการจ้าง ผู้บริหารที่มีความรู้ และความสามารถสูงในการทำงาน
3. ลักษณะของผลิตภัณฑ์ ความต้องการสินค้าที่จำเป็นแก่การครองชีพจะมีเสถียร ภาพมากกว่าความต้องการในสินค้าประเภทฟุ่มเฟือย ซึ่งกำไรของธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าที่ จำเป็นแก่การครองชีพจะมีเสถียรภาพมากกว่า
4. การกระจายผลิตภัณฑ์ ธุรกิจที่มีผลิตภัณฑ์หลายชนิดย่อมจะลดความเสี่ยงอันเกิด จากความไม่แน่นอนของรายได้ และกำไรมากกว่า
5. เครื่องหมายการค้า ธุรกิจที่มีการค้าเป็นที่รู้จักแพร่หลาย หรือเป็นธุรกิจที่มีค่า ความนิยม (Good Will) สูง การค้าของธุรกิจนั้นย่อมจะเจริญขึ้นเรื่อย ๆ โอกาสที่ธุรกิจจะทำกำไรใน อนาคตย่อมเพิ่มสูงขึ้น
6. โครงสร้างของเงินทุน โดยทั่วไปธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วยหนี้สินเป็นส่วนใหญ่ ย่อมจะมีความเสี่ยงทางการเงินสูงกว่าธุรกิจที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ยังมีปัจจัยทางคุณภาพหลายปัจจัยที่ควรพิจารณา ได้แก่ โครงการขยายงาน ส่วนครองตลาดธุรกิจ และค่าใช้จ่ายในการค้นคว้าวิจัยใหม่ ๆ เป็นต้น

## การวิเคราะห์เชิงปริมาณ

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ผลประกอบการของธุรกิจจากงบการเงินในช่วงเวลาหนึ่งทั้งในอดีตและปัจจุบัน ซึ่งในงบการเงินดังกล่าวจะประกอบด้วยส่วนของงบดุล งบกำไรขาดทุน การวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินดังกล่าวจะเป็นการวิเคราะห์ รายละเอียดของงบในช่วงระยะเวลาหลายปีต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ทั้งนี้เพื่อให้ทราบถึงแนวโน้มของผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในอดีต ปัจจุบันและในอนาคต โดยเฉพาะในส่วนของผลกำไรและเงินปันผล ทั้งนี้ การวิเคราะห์งบการเงินดังกล่าวจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจถึงโครงสร้างด้านการเงินของธุรกิจหลาย ๆ ด้าน

## การวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือการวิเคราะห์ (เพชรี, 2544) ที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลการวิเคราะห์ที่ได้ ผู้ลงทุนจะต้องนำมาเปรียบเทียบกับผลการวิเคราะห์ในอดีต และนำมาเปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ใน อุตสาหกรรมเดียวกัน

อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้ 4 ประเภท ดังนี้

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) เพื่อดูความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ประกอบด้วย

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) =  $\frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$

หรือ =  $\frac{\text{เงินสด} + \text{หลักทรัพย์ระยะสั้น} + \text{ลูกหนี้} + \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถ และความเพียงพอของสินทรัพย์หมุนเวียนในการชำระหนี้สินหมุนเวียน การคำนวณนี้มีค่ามากก็แสดงถึงความมั่นใจของเจ้าหนี้ในระยะสั้น คือการมีโอกาสได้รับชำระหนี้สินมืออยู่มากตามโอกาสส่วนที่เกิดขึ้น

## 1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)

$$= \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงคลัง}}$$

หนี้สินหมุนเวียน

$$\text{หรือ} = \frac{\text{เงินสด} + \text{หลักทรัพย์ระยะสั้น} + \text{ลูกหนี้}}$$

หนี้สินหมุนเวียน

อัตราส่วนนี้จะเรียกว่า Acid-test Ratio ก็ได้ อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ โดยการตัดสินค้าคงคลังออก เนื่องจากสินค้าคงคลังเป็นสินทรัพย์ระยะสั้นที่มีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินต่ำสุด

## 2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio)

### 2.1 อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (Inventory Turnover)

$$= \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}$$

สินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย

อัตราส่วนนี้แสดงความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าเป็นจำนวนเงิน นับตั้งแต่สินค้าถึงบริษัทจนถึงวันจำหน่ายสินค้านั้นออกไป และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการว่าได้ถือสินค้าคงคลังไว้ในระดับที่น่าพอใจ หรือถือมากเกินไป โดยถ้ายังจำนวนรอบมากก็แสดงว่าฝ่ายจัดการมีประสิทธิภาพมาก

### 2.2 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account receivable Turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย

หรือ ระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ย (Average collection Period)

$$= \frac{\text{จำนวนวันใน 1 ปี}}$$

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้

อัตราส่วนนี้แสดงสภาพคล่องของลูกหนี้ว่าจะหมุนเวียนเปลี่ยนสภาพจากลูกหนี้มาเป็นเงินสดได้รวดเร็วเพียงใด และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการในการจัดการลูกหนี้เกี่ยวกับนโยบายการให้เครดิต และนโยบายในการเรียกเก็บหนี้ ดังนั้น หากธุรกิจใดเกิดอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ หรือมีระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ยหลายวัน แสดงว่านโยบายในการเรียกเก็บของธุรกิจไม่มีประสิทธิภาพ หรืออาจเป็นเพราะธุรกิจมีนโยบายการให้เครดิตแก่ลูกหนี้ยาวนาน

### 2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-asset Turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวรสุทธิเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ก่อให้เกิดประโยชน์จากสินทรัพย์เหล่านั้นเท่าใด ซึ่งถ้าค่าแสดงว่าธุรกิจไม่สามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพ

อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน หรือภาระหนี้สิน (Leverage Ratio) เพื่อดูแหล่งที่มาของเงินทุน และภาระผูกพันของกิจการในระยะยาวประกอบด้วย

#### 3.1 อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to total assets Ratio)

$$= \frac{\text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นสัดส่วนการลงทุนว่า สินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น ใช้เงินทุนจากหนี้สินกี่ส่วน เพื่อเป็นการวัดความเสี่ยงเกี่ยวกับภาระหนี้ในอนาคตของกิจการนั้น ๆ

#### 3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity Ratio)

$$= \frac{\text{หนี้สินทั้งสิ้น}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้ใช้สำหรับวัดธุรกิจว่า ได้มีการใช้เงินทุนภายนอกต่อเงินทุนภายใน (ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นอย่างไร โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหน้าที่ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ยังสูงแสดงว่ากิจการนี้มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินมาใช้ในกิจการมาก อย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์จะต้องพิจารณาถึงสัดส่วนดังกล่าวของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม ถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทต่ำกว่าอุตสาหกรรม แสดงว่าความเสี่ยงทางการเงินยังไม่อยู่ในระดับที่น่าเป็นห่วง

#### 3.3 อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time interest earned Ratio)

$$= \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

$$\text{หรือ} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$



อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธุรกิจ ซึ่งควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3 และยิ่งสูงก็ยิ่งแสดงความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย และถ้ากำไรจากการดำเนินงานใกล้เคียงกับดอกเบี้ยจ่าย เป็นเครื่องชี้ว่ากิจการกู้เงินมาลงทุนมากเกินไป โดยกำไรที่หามาได้ต้องจ่ายเป็นดอกเบี้ย ซึ่งเจ้าของจะไม่ได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปเงินปันผล ดังนั้น ธุรกิจสมควรที่จะลดภาระหนี้ หรือมีการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามตามดอกเบี้ยนี้ ธุรกิจจะต้องจ่ายเป็นเงินสด ดังนั้น จึงต้องดูการหมุนเวียนของเงินสด (Cashflow) ประกอบด้วย

#### 4. อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)

##### 4.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross profit margin)

$$= \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบาย

ในการผลิต และนโยบายการตั้งราคา

##### 4.2 อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (Net profit of Sale or Profit margin of Sale)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังภาษี)}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่คิด

ต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมทั้งภาษีเงินได้แล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง

##### 4.3 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets : ROA)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังภาษี)}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด โดยเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการ

หรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

##### 4.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังภาษี)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของที่นำมาลงทุน ซึ่งเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการนั้นที่เปอร์เซ็นต์ โดยอาจนำไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในกิจการอื่น ๆ

การวิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน

หลักการวิเคราะห์หุ้นสามัญ(จันทร์เพ็ญ, 2530)

1. ความเพียงพอของรายได้

รายได้ของหุ้นสามัญ คือ เงินปันผล รายได้ที่เหลือจากการจ่ายเงินปันผล คณะกรรมการของบริษัทจะตั้งเป็นสำรองสะสม เพื่อเก็บไว้จ่ายเงินปันผลในปีที่ธุรกิจไม่ดี หรือนำมาใช้ขยายกิจการเป็นการเพิ่มส่วนทุนของธุรกิจ ซึ่งทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงขึ้น ซึ่งราคาตลาดของหุ้นจะได้รับอิทธิพลจากนโยบายเงินปันผล ผู้ซื้อจะต้องรู้ในเรื่องของรายได้ และความสม่ำเสมอของเงินปันผล

2. อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price-Earning Ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบ ระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้น กับกำไรสุทธิต่อหุ้น ส่วนกลับของ P/E ratio จะได้กำไร Yield หรืออัตราผลตอบแทนสุทธิต่อราคาซื้อขาย ซึ่งการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อหุ้นจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาไม่เท่ากัน โดยจะส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน

3. การกู้ยืมของธุรกิจ (Leverage)

การกู้ยืมนี้ทำให้สัดส่วนของรายได้ผู้ถือหุ้นสูงขึ้น เพราะการออกพันธบัตรจ่ายดอกเบี้ยต่ำ และเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิต่ำ ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะได้สูง ดังนั้นการกู้ยืมจะให้ประโยชน์ คือ ทำให้ผลตอบแทนสูง

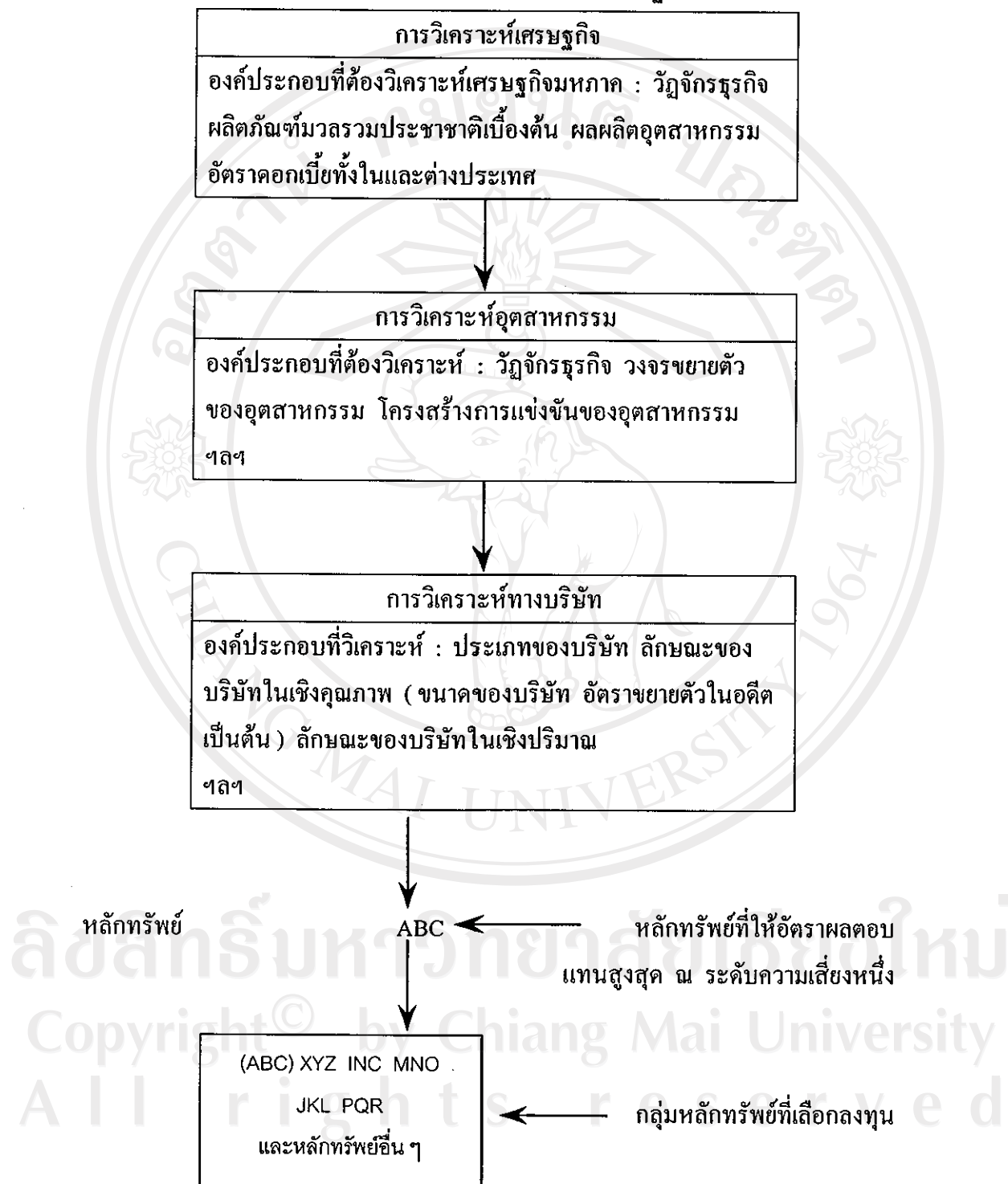
4. ราคามูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี (Book Value)

คือ จำนวนเงินต่อหุ้นที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับถ้า บริษัทเลิกกิจการ ณ วันนั้นโดยสินทรัพย์ต่าง ๆ สามารถขายได้ในราคาที่ปรากฏ ในบัญชีของบริษัท และเป็นการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างราคามูลค่าหุ้นสามัญตามหลักบัญชี (Book Value) กับราคาตลาด (Market Price) ผู้ลงทุนใช้ราคาตลาดประเมินได้ในอนาคต หุ้นสามัญส่วนมากจะขายราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าตามหลักบัญชี และถ้าราคาตลาดต่ำกว่าราคามูลค่าตามหลักบัญชีแสดงว่าธุรกิจนั้นใกล้ล้มละลาย

$$\begin{aligned} \text{มูลค่าตามบัญชี} / \text{หุ้น} &= \frac{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด} - \text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ ทั้งหมด}} \\ \text{หรือ} &= \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด}} \end{aligned}$$

### แผนภาพที่ 3.1

ภาพรวมการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

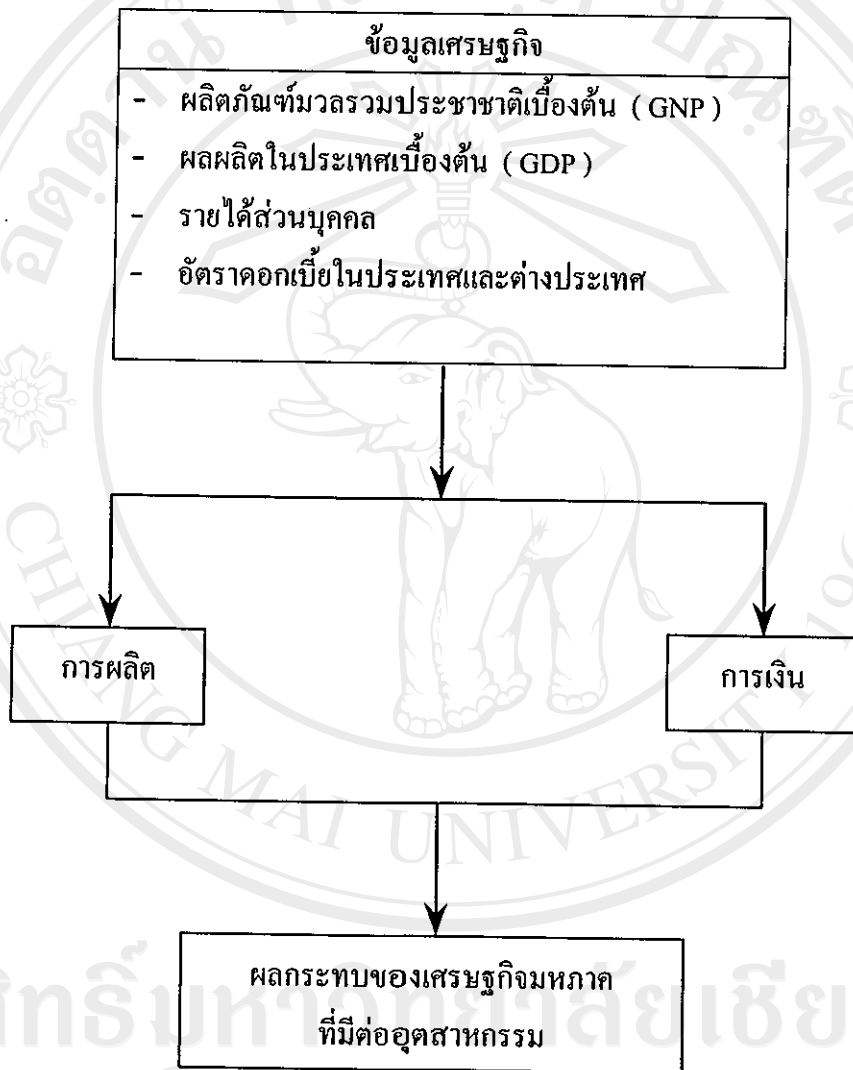


ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### แผนภาพที่ 3.2

กระบวนการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

#### 1. การวิเคราะห์เศรษฐกิจ

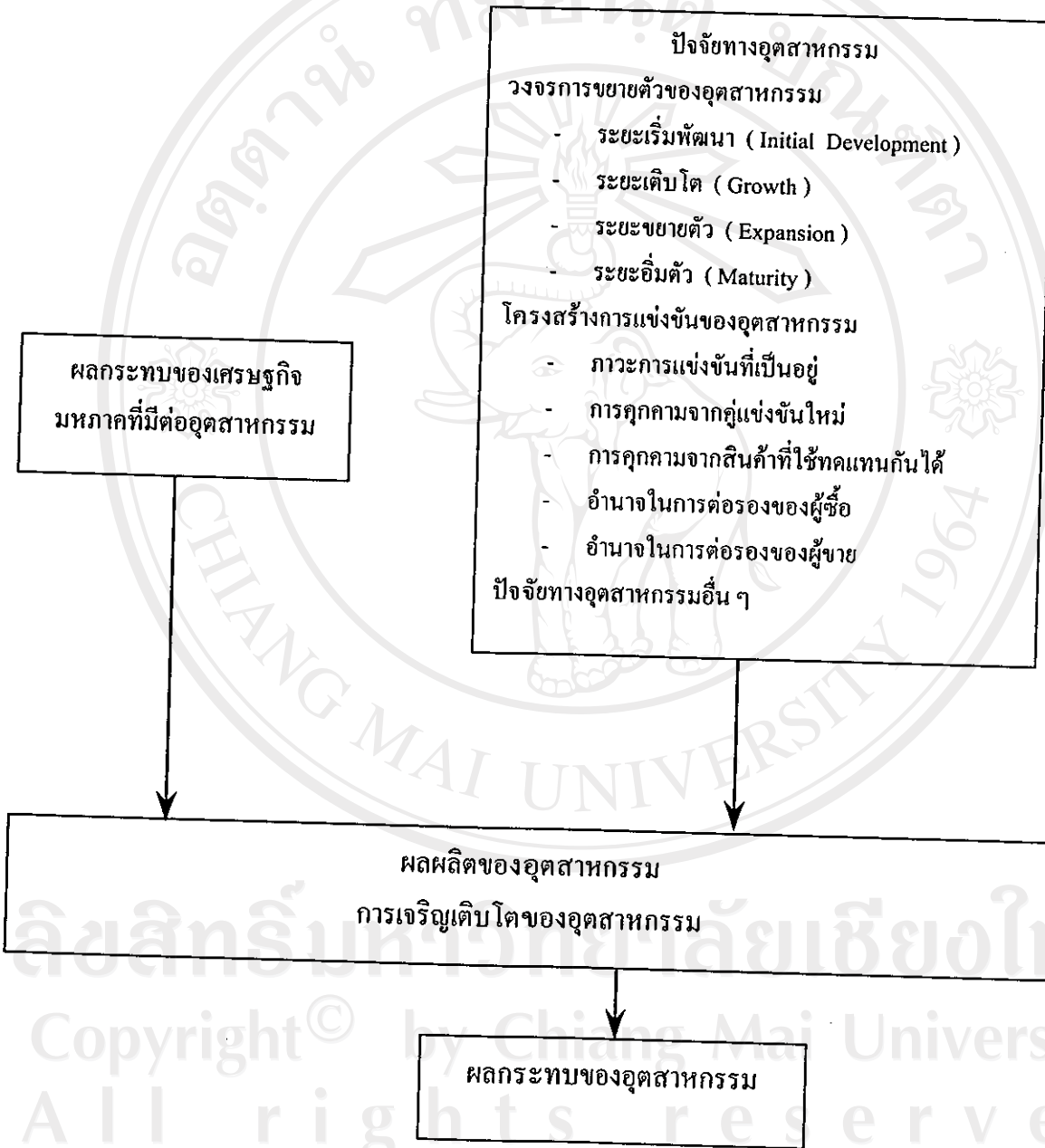


ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แผนภาพที่ 3.3

กระบวนการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

11. การวิเคราะห์บริษัท



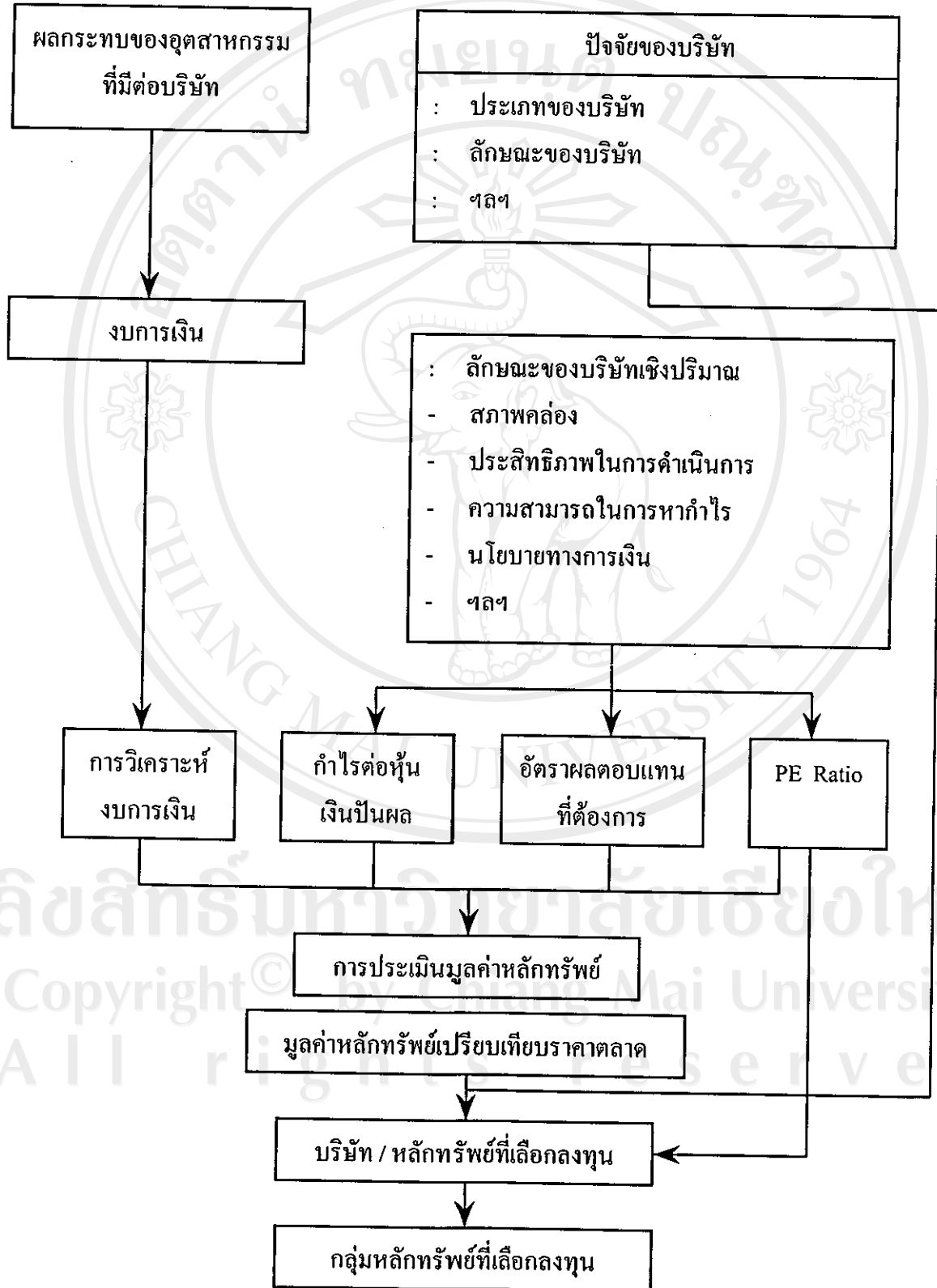
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



แผนภาพที่ 3.4

กระบวนการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

111. การวิเคราะห์บริษัท



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3.3 ตัวแบบในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

#### 3.3.1 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสถียร

โดยใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราลดค่า (Discount Rate) ที่เหมาะสมอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการถูกกำหนดจากปัจจัย 2 อย่าง คือ (เพชรี, 2544)

1. อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล เงินฝากของธนาคารออมสิน เป็นต้น

2. ผลตอบแทนส่วนเกินที่ผู้ลงทุนต้องการจะได้ เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับการลงทุนครั้งนั้น หรือเรียกว่า ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium)

การกำหนด discount rate ที่เหมาะสม ซึ่งสามารถใช้สมการถดถอยอย่างง่าย ดังนี้

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

โดยกำหนดให้

$E(R_i)$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ I

$E(R_m)$  = อัตราผลตอบแทนของตลาด

$R_f$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

$E(R_m) - R_f$  = ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (market risk premium)

$\beta_i$  = ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ I เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด

#### 3.3.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นการประเมินเพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์ เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในขณะนั้น ก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หลักเกณฑ์ในการตัดสินใจมี 3 ลักษณะ (ศิรินันท์, 2535) คือ

1. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ ต่ำกว่า มูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

2. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ สูงกว่า มูลค่าที่ควรจะเป็น (Over Value) นักลงทุนควรขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะต่ำลงในอนาคตมาเท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ เท่ากับ มูลค่าที่ควรจะเป็น แสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price) ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงไม่มีกำไร หรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ จึงควรถือหลักทรัพย์นั้นไว้ต่อไป

### 3.3.3 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

หลักการประเมินมูลค่าที่แท้จริง (ศิรินนท์ ธนิตยวงศ์ และคณะ, 2535)

1. พยากรณ์งบกำไรขาดทุน และงบดุลล่วงหน้า โดยวิธีร้อยละของยอดขาย (The Percent of Sales Method) ซึ่งเริ่มต้นด้วยการพิจารณารายการต่าง ๆ ในงบการเงินที่จะเปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ เป็นต้น และคำนวณรายการต่าง ๆ เหล่านั้นเป็นอัตราร้อยละของยอดขาย โดยสมมติว่ารายการต่าง ๆ นั้น เปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เมื่อได้ตัวเลขประมาณการของยอดขายแล้วก็จะสามารถพยากรณ์รายการต่าง ๆ ในงบการเงินได้ (ศิรินนท์ และคณะ, 2535)

2. พยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$$\text{FCFE} = \text{กำไรสุทธิ} + \text{ค่าเสื่อมราคา} - \text{เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน} \\ - \text{เงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน} - \text{เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน}$$

1. หามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา โดยใช้ Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model (Aswath, 1997: 635-640) โดยคิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ( $R_i$ ) ซึ่งแบบจำลองจะเป็นดังนี้

$$\text{Value of Stock} = \text{PV of FCFE during extraordinary phase} + \text{PV of Terminal price}$$

$$P_n = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCFE}_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

โดยที่

$$P_n = \frac{\text{ราคาหุ้น ณ สิ้นปีที่ } n = \text{FCFEn+1}}{r - g_n}$$

FCFE<sub>t</sub> = Free Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น

r = R<sub>t</sub> หรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์คำนวณได้จากสมการ CAPM

g<sub>n</sub> = อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบตลอดไปหลังปีที่ n

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved