

## บทที่ 2

### กรอบแนวคิดทางทฤษฎีและเอกสารที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 กรอบแนวคิดทางทฤษฎี

##### 2.1.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method)

ในทางทฤษฎีการวิเคราะห์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐานนั้น มีรากฐานแนวความคิดที่ว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) และราคาตลาดของหลักทรัพย์ควรจะอยู่ใกล้เคียงกัน ส่วนในทางปฏิบัตินักวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานจะต้องวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อหามูลค่าแท้จริงของหลักทรัพย์ โดยคิดใน แบบของมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนในอนาคตทั้งในรูปกำไรจากการขายหลักทรัพย์และผลตอบแทนการลงทุนในรูปของดอกเบี้ย หรือเงินปันผล

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนที่สำคัญในการวิเคราะห์พื้นฐานทั้ง 3 ส่วนประกอบกัน ส่วนแรกคือการวิเคราะห์ในแบบมหภาค หรือภาพรวมของเศรษฐกิจโดยทั่วไป ซึ่งจะเน้นวิเคราะห์กันตั้งแต่ภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านมาไปจนถึงแนวโน้มในอนาคต โดยอาจเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจของโลกและแนวโน้มนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล หรือนโยบายการเงินและการคลัง รวมถึงการวิเคราะห์วัฏจักรของธุรกิจว่ามีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์หรือไม่เพียงใด การวิเคราะห์ส่วนต่อ มานั้นคือการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม สภาพการตลาดและการแข่งขัน ตลอดจนไปจนถึงอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งจะขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกันเช่น เรื่องนโยบายของรัฐบาลว่าสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรค หรือโครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐ โครงสร้างอุตสาหกรรม เป็นต้น

ในลำดับขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานคือการวิเคราะห์บริษัท องค์กร หรือ ประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนซึ่งควรมีการวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณคู่กัน

โดยในเชิงคุณภาพได้แก่ประสิทธิภาพการบริหารงานของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาด โครงการ ขยับขยายต่างๆ การเปลี่ยนแปลงของบริษัท ส่วนการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ได้แก่การวิเคราะห์จาก งบแสดงฐานะการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคา หุ้นในอนาคตได้เป็นต้น

หลังจากมีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานต่างๆจนได้มูลค่าปัจจุบันแล้ว จะทำการหา มูลค่าที่แท้จริง โดยนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์ขณะนั้นในตลาด หากมูลค่าที่แท้จริง สูงกว่าราคาในตลาดก็จะตัดสินใจซื้อ แต่หากมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาในตลาดก็ตัดสินใจขาย

### 2.1.1.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis)

ในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ ต้องศึกษาทำการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านมา เป็นสิ่งสำคัญ ตลอดจนวิเคราะห์แนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบต่อ ธุรกิจที่มาจากเศรษฐกิจโลกและแนวโน้มนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล โดยจัดได้ว่าเป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน เหตุเพราะในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ จะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงขึ้นอยู่กับกลุ่มของหลักทรัพย์นั้นๆ

แต่อย่างไรก็ตามเมื่อสภาพเศรษฐกิจได้มีการเปลี่ยนแปลงไปนั้น อุตสาหกรรม แต่ละอุตสาหกรรมนั้น มิได้มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวหรือด้วยขนาดของการ เปลี่ยนแปลงที่เท่าเทียมกันเสมอไป โดยหลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบจาก การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ในขณะที่หลักทรัพย์บางอุตสาหกรรมอาจจะ ได้รับผลกระทบอย่างมากเมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง ดังนั้นในการวิเคราะห์หลักทรัพย์นั้นจึง มีความจำเป็นต้องทำการวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไปเพื่อนำไปสู่การวิเคราะห์ รวมถึงการ คาดการณ์ทิศทางของการขยายตัวของเศรษฐกิจ และคาดการณ์อุตสาหกรรมที่น่าจะได้รับ ผลประโยชน์ โดยวัฏจักรเศรษฐกิจแบ่งออกเป็น 4 ระยะ ได้แก่

**เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion / Recovery)** เป็นช่วงที่การผลิตและการจ้าง งานเริ่มเพิ่มขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น ทิศทางการลงทุนมีแนวโน้มดีขึ้น

**เศรษฐกิจรุ่งเรือง(Peak)** เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมี ประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งการผลิตและการบริโภค เริ่มมีการขาดแคลนแรงงานและวัตถุดิบ ทำให้ ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ราคาสินค้าสูง ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย

**เศรษฐกิจถดถอย(Contraction / Recession)** จัดได้ว่าเป็นช่วงที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลง GDP และความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง ธุรกิจเริ่มขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน การผลิตและการจ้างงานลดลง

**เศรษฐกิจตกต่ำ(Trough)** ช่วงเวลานี้การว่างงานสูงมีความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง สินค้าที่ผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้ กำไรของธุรกิจลดลง การขยายตัวทางธุรกิจจะอยู่ในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากความเสี่ยงในการขาดทุนสูง



รูปที่3 วัฏจักรเศรษฐกิจ

ที่มา: [ระบบออนไลน์] [http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1814&Itemid=1547](http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=1814&Itemid=1547)

โดยทั่วไปวัฏจักรเศรษฐกิจจะมีการเคลื่อนไหวตลอดเวลาเหมือนลูกคลื่น ดังรูปที่3 วัฏจักรเศรษฐกิจเริ่มจากระยะที่เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตจนถึงขีดสุดแล้วค่อยๆชะลอตัวลงมาถึงจุดต่ำสุดและค่อยฟื้นตัวขึ้นไปใหม่หมุนเวียนเป็นวงจรทางเศรษฐกิจอย่างนี้เรื่อยไป ซึ่งวัฏจักรเศรษฐกิจหนึ่งมักกินเวลานานประมาณ5-10ปี

ดังนั้นหากทราบว่ากำลังอยู่ในช่วงไหนของวัฏจักรเศรษฐกิจ จะทำให้สามารถประเมินได้คร่าวๆ ว่าอุตสาหกรรมใดจะได้รับประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้นๆ เพราะโดยปกติแล้วอุตสาหกรรมต่างๆฟื้นตัวช้าเร็วแตกต่างกันไป รวมทั้งมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบาย เศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน การใช้จ่ายของรัฐบาลฯลฯ ไม่เหมือนกัน การที่ผู้ลงทุนรู้ว่ามีความรู้ว่ามีอุตสาหกรรมใดบ้างที่มักจะฟื้นตัวก่อน (Leaders) หรือฟื้นตัวทีหลัง (Laggers) จึงเป็นประโยชน์อย่างมากต่อการตัดสินใจเลือกหุ้นที่จะเข้าลงทุน

ตัวชี้และเครื่องวัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ และวัฏจักรธุรกิจมีอยู่ด้วยกันหลายตัว อาทิผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross National Product - GNP) เป็นตัวชี้ที่ถูกใช้วัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้างๆ นอกจากนั้นยังได้มีการใช้วัดโดยใช้ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial production) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว GNP และผลผลิตของอุตสาหกรรมจะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจ

นอกจากนั้นยังจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่นๆอีก ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดไว้ในอนาคต นโยบายทางการเงินและนโยบายทางการคลังรวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ

- **ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross national Product - GNP)** เป็นเครื่องมือวัดภาวะเศรษฐกิจที่ใช้กันอย่างแพร่หลายที่สุด ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเป็นเครื่องมือวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดของประเทศ ไม่ว่าจะการผลิตนั้นจะเกิดขึ้นในประเทศใดก็ตาม ในบางกรณีอาจใช้ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product - GDP) แทน ซึ่งเป็นการวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการผลิตในประเทศนั้น ๆ

- **ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production)** เป็นดัชนีที่ใช้แสดงผลผลิตของอุตสาหกรรม อาทิเช่น อุตสาหกรรมการผลิตเหมืองแร่ ไฟฟ้า และก๊าซ โดยหน่วยงานทางการจะเป็นผู้ประกาศตัวเลขผลผลิตอุตสาหกรรม โดยดัชนีนี้มักจะเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจและ วัฏจักรธุรกิจ

- **รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income)** เป็นตัวเลขที่ใช้แสดงถึงรายได้ส่วนบุคคลก่อนหักภาษี ซึ่งจะสะท้อนอำนาจซื้อของประชากร โดยสามารถอธิบายพฤติกรรมการณ์การซื้อของผู้บริโภคในเมื่อรายได้ส่วนบุคคลเปลี่ยนแปลงไป

- **ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)** เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาของสินค้าและบริการในแต่ละช่วงเวลา สามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดภาวะเงินเฟ้ออีกวิธีหนึ่ง

- **ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index)** เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาราคาสินค้าในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจจะเกิดขึ้นได้

- **อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate)** เป็นตัวเลขที่ใช้แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวมระบบ ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงสภาพเศรษฐกิจโดยเปรียบเทียบว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

- **อัตราดอกเบี้ยในประเทศ และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (Domestic Interest Rate & Foreign Interest Rate)** อัตราดอกเบี้ยที่นำมาใช้พิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้พอสมควร โดยอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดคงที่เป็นการเฉพาะเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เหมาะสมนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

- **ปริมาณการขายปลีก (Retail Sales)** เป็นตัวเลขที่แสดงยอดและการเปลี่ยนแปลงการขายปลีกในระบบเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง มีความสัมพันธ์กับการผลิตเช่นเมื่อตัวเลขการขายปลีกชะลอตัวลงเป็นระยะเวลานาน ก็อาจจะมีการลดการผลิตในช่วงเวลาต่อไป เป็นต้น

#### การพิจารณาโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล

นโยบายเศรษฐกิจต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นนโยบายการคลัง นโยบายการเงินรวมไปถึงนโยบายเศรษฐกิจอื่นๆของรัฐบาล เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาควบคู่ไปกับตัวชี้วัดเศรษฐกิจที่กล่าวมาข้างต้น ทั้งนี้เพื่อวิเคราะห์ทิศทางและความสอดคล้องในการดำเนินนโยบายการคลังและการเงิน โดยนโยบายทั้งสองควรมีความสอดคล้องกันและมีทิศทางของการดำเนินนโยบายไปในทางเดียวกับวัฏจักรเศรษฐกิจ

1) **นโยบายการคลัง (Fiscal Policy)** เป็นนโยบายเกี่ยวกับรายรับและรายจ่ายของภาครัฐตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุลหรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล ซึ่งนโยบายด้านรายรับ ได้แก่ นโยบายเกี่ยวกับภาษี และรายรับอื่นที่ไม่ใช่ภาษี ส่วนนโยบายด้านการใช้จ่ายได้แก่ การจัดสรรงบประมาณภาครัฐกล่าวคือ หากรัฐบาลต้องการทำการชะลอการขยายตัว

ทางเศรษฐกิจ(ลดการบริโภคและการผลิตลง) สามารถทำได้โดยการขึ้นภาษีให้สูงขึ้น และ/หรือ จำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐลง แต่ถ้าต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจรัฐบาลก็ทำในสิ่งตรงข้าม โดยอาจจะทำการเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้น

**2) นโยบายการเงิน (Monetary Policy)** เป็นนโยบายที่สร้างผลกระทบต่อพฤติกรรมทางเศรษฐกิจได้อย่างฉับพลัน เพราะจะเกี่ยวกับการกำหนดอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินนโยบายการเงินของประเทศกล่าวคือ หากธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นนโยบายอัตราดอกเบี้ยสูง จะทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวเนื่องจากประชาชนจะชะลอการบริโภคและหันมาเก็บออมมากขึ้น เพื่อให้มีรายได้จากดอกเบี้ยมากขึ้น ขณะที่นักธุรกิจและบุคคลทั่วไปก็ต้องเสียดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น ส่งผลให้การบริโภคและการผลิตลดลง ในทางกลับกันหากธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ เศรษฐกิจจะมีขยายตัวมากขึ้นส่งเสริมให้เกิดการผลิตและการบริโภคเพิ่มขึ้น

### **การวิเคราะห์หลักทรัพย์**

จะเห็นว่าการวิเคราะห์เศรษฐกิจทั่วไป เกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยหลายอย่างประกอบด้วย อาทิ วัฏจักรธุรกิจ นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายผู้บริโภค และของธุรกิจ ซึ่งการพิจารณาปัจจัยดังกล่าวผู้วิเคราะห์จะต้องวิเคราะห์หองค์ประกอบต่างๆ และใช้เป็นแนวทางในการสรุปภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศ

การวิเคราะห์ภาพรวมของเศรษฐกิจจะทำให้สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวมาประกอบการพิจารณาได้อย่างน้อย 2 แนวทาง คือ

**แนวทางแรก** ภาพรวมของเศรษฐกิจจะทำให้สามารถกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุนที่น่าสนใจ อาทิ ในวิเคราะห์เศรษฐกิจจะพบว่าค่าใช้จ่ายของภาครัฐก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมาก อาจจะพิจารณาว่าการลงทุนในกิจการที่เป็นการผลิตสินค้าประเภททุน ได้แก่ การผลิตเครื่องจักรต่างๆ นั้นเป็นการลงทุนที่น่าสนใจหรืออาจพบว่าค่าใช้จ่ายภาครัฐบาลมีแนวโน้มลดลง ควรพิจารณาหลัก เล็งการลงทุนในกิจการที่มีลักษณะขึ้นลงตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ เป็นต้น

แนวทางที่สอง จากการใช้ภาพรวมของเศรษฐกิจกำหนดขอบเขตย่อย การลง ทุนอาจนำไปใช้ทำการพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับสภาพของอุตสาหกรรม และของบริษัทว่าจะ ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจอย่างไรต่อไป

#### 2.1.1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

เป็นขั้นตอนของการวิเคราะห์ถึงรายละเอียดของอุตสาหกรรมที่จะมีผลมาจาก การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากอุตสาหกรรมแต่ละประเภทมีการเปลี่ยนแปลง ขึ้นลงตามภาวะ เศรษฐกิจในลักษณะที่แตกต่างกัน มีทั้งเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับภาวะ เศรษฐกิจ หรืออาจเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม การที่ได้เราทราบถึงพื้นฐานของ อุตสาหกรรมตลอดจนแนวโน้มและลักษณะของอุตสาหกรรมนั้นจะเป็นประโยชน์ในการเลือก ลงทุน ได้อย่างเหมาะสมกับช่วงเวลา

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรมผู้ลงทุนควรพิจารณาสิ่งต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. วงจรชีวิตอุตสาหกรรม (Industrial Life Cycle)
2. โครงสร้างของอุตสาหกรรม (Industry Structure)
3. ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน (Demand and Supply Relationship)
4. กฎเกณฑ์ของรัฐบาล (Government Regulation)
5. ปัจจัยอื่นๆ (Other Factors)

#### 2.1.1.3 การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

ในการวิเคราะห์บริษัทคือการทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัทและ ประเภทของหลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องจัดอยู่ในประเภทเดียวกับ บริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากการพิจารณาประเภทของหลักทรัพย์นั้น นอกจากดู ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแล้ว ยังต้องพิจารณาถึงลักษณะความเคลื่อนไหวของราคา ว่ามีลักษณะเป็นอย่างไรด้วย เช่น หลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทที่เป็น Growth Company อาจจะไม่ เป็นหลักทรัพย์ประเภท Growth Stock ในตลาดหุ้นก็ได้ เป็นต้น

การวิเคราะห์บริษัทแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะคือ การวิเคราะห์ในเชิงคุณภาพ และ การวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ

**1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis)** เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับบริษัทซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ อัตราการขยายตัวในอดีต และเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งส่วนแบ่งการตลาด โครงสร้างของเงินทุน โครงการขยายโรงงานในอนาคต การขยายช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่ได้เตรียมการไว้ ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรในบริษัท เป็นต้น เพื่อให้ง่ายแก่การเข้าใจผู้วิเคราะห์สามารถดูตัวอย่างการวิเคราะห์เชิงคุณภาพที่สำคัญ ๗ บางประการดังนี้ คือ

- ขนาดของบริษัท (Size of the Firm)
- อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate of Growth)
- ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products) และชื่อเสียง
- โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure)
- การกระจายของผลิตภัณฑ์ (Diversification)
- ความสามารถทางด้านการคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ (Research & Product Development Resources)
- ผู้บริหารระดับสูง (Top Management) และพนักงาน (Human Resources)

**2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)** วิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมา และในปัจจุบันเป็นสำคัญ เพื่อจะนำมากำหนดตัวแปรต่าง ๆ อาทิ กำไรและเงินปันผลในอนาคต ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณจึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้นควรเป็นไปในลักษณะใด

#### **การวิเคราะห์งบการเงิน**

การวิเคราะห์งบการเงินเป็นการประเมินผลการดำเนินงานด้านต่างๆ ประกอบด้วยความสามารถในการทำกำไร ความมีประสิทธิภาพและความเสี่ยง ถึงแม้การวิเคราะห์จะเป็น



การใช้ข้อมูลในอดีต แต่เป้าหมายของการวิเคราะห์เพื่อคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตเพื่อสรุปผลประกอบการตัดสินใจว่าสมควรลงทุนในกิจการนี้หรือไม่

ทั้งนี้การวิเคราะห์งบการเงิน สามารถทำได้โดยใช้วิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน(Ratios Analysis) โดยนำรายการต่างๆ มาเทียบอัตราส่วนเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้ และค่าใช้จ่ายต่างๆว่ามีความเหมาะสมหรือไม่ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนี้แบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้เป็น 4 ลักษณะ ด้วยกัน คือ

1. อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) โดยทั่วไปนั้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้เราเข้าใจบริษัทในด้านต่างๆเช่น สภาพคล่องความสามารถในการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการก่อหนี้ เป็นต้น

- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ถูกใช้ในการใช้วัดสภาพคล่อง (Liquidity) ในการเปลี่ยนสินทรัพย์มาเป็นเงินสด จึงเป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ เจ้าหนี้ระยะสั้นจะให้ความสำคัญต่ออัตราส่วนนี้เนื่องจากแสดงโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้ว่ามีอยู่มาก หรือน้อยตามค่าอัตราส่วน

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

- อัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัว (Quick Ratio) ใช้สำหรับวัดความสามารถของธุรกิจในการชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่หักสินค้าคงเหลือออก เพื่อพยายามตัดสิ่งซึ่งจะเป็นปัญหาในการเปลี่ยนแปลงเงินสดออก (สินค้าคงเหลือ) อัตราส่วนนี้ค่ายิ่งมากแสดงถึงการมีสภาพคล่องสูงของบริษัท

$$\text{อัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัว} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ของกิจการ

- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-asset Turnover Ratio) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท และความสามารถในการที่ทำให้เกิดยอดขายเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด

$$\text{อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร} = \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวร}}$$

- อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดยอดขายแก่บริษัท โดยอัตราส่วนนี้จะบอกว่าเมื่อใช้สินทรัพย์เพิ่มขึ้นหนึ่งหน่วย บริษัทจะมียอดขายเพิ่มขึ้นเท่าไร

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

- อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) คือการวัดประสิทธิภาพการจัดการสินค้าคงเหลือของกิจการ หากบริษัทถือสินค้าคงเหลือไว้มากเกินไป ทำให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการ

$$\text{อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง} = \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย}}$$

- อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) คืออัตราส่วนที่ใช้วัดว่าลูกหนี้การค้าสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเท่าไร โดยการวัดจำนวนครั้งที่ลูกหนี้ชำระหนี้ในแต่ละปี บอกให้รู้ถึงประสิทธิภาพในการจัดการสภาพคล่องของบริษัท

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

### 3. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

- อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตราส่วนนี้ใช้แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นเป็นสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยทั่วไปอัตรากำไรขั้นต้นมีค่าสูงแสดงว่า กิจการมีความสามารถในการดำเนินงานเป็นผลให้กำไรขั้นต้นมีค่าสูงกว่ายอดขายสุทธิ หรืออาจกล่าวได้ว่ากิจการมีต้นทุนสินค้าขายต่ำ แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพการบริหารงานและการจัดซื้อสินค้ารวมทั้ง นโยบายการผลิตและการตั้งราคาขายที่ดี

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

- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) อัตราส่วนนี้ แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานเป็นสัดส่วนเท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยทั่วไป อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าสูง กิจการมีความสามารถที่ดีในการบริหารค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

- อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราส่วนนี้ แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสุทธิเป็นสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยทั่วไปอัตรากำไรสุทธิมีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการดำเนินงานที่ดี

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

- อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets, ROA) เป็นอัตรา ส่วนของผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมถูกใช้วิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุน และเป็นอัตราส่วนที่ใช้แสดงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

- อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity , ROE) อัตราส่วนนี้ใช้แสดงว่ากิจการมีกำไรสุทธิเป็นสัดส่วนเท่าใดของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น กล่าวคือเงินทุนส่วน ของผู้ถือหุ้นกิจการสามารถทำกำไรสุทธิได้เท่าใด เป็นการแสดงให้เห็นว่า การใช้เงินทุนจากการเพิ่มทุน ได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าหรือไม่

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

4. อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Leverage Ratio) อัตราส่วนนี้ต่อ ส่วนของเจ้าของ (Debt to Equity Ratio) อัตราส่วนนี้แสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของทุน หรือส่วน ของเจ้าของเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจ ได้ใช้เงินทุนจากภายนอก (กู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายใน ของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใดซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระ ของดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สูงก็แสดงว่าบริษัทก็มีความเสี่ยงสูง ด้วยเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย

$$\text{อัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

- อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของธุรกิจ โดยวิเคราะห์เพื่อหากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรสุทธิ + ภาษีเงินได้ + ดอกเบี้ยจ่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงก็ยิ่งเพิ่มความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย

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

## 2.1.2 หลักทฤษฎีการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

### 2.1.2.1 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงโดยใช้ ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) มีที่มาจากแนวคิดในการประเมินสินทรัพย์ทางการเงินถึงความสัมพันธ์ระหว่างการคาดการณ์ของผลตอบแทนกับความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนของผลตอบแทน ซึ่งถูกพัฒนาขึ้นจากนักวิชาการสองท่าน คือ William F. Sharpe และ Jone Lintner

CAPM ช่วยกำหนดราคาของหลักทรัพย์โดยการกำหนดอัตราคิดลดที่เหมาะสมในแบบจำลองการกำหนดราคาโดยการคิดลดเงินปันผล (dividend valuation model)

ทฤษฎี CAPM ได้รับการยอมรับและถูกนำไปใช้อย่างกว้างขวางในแวดวงธุรกิจการเงินและในการทำวิจัยรวมถึงวิทยานิพนธ์ในประเด็นที่เกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงของการลงทุนทางการเงินในรูปแบบต่าง ๆ ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และการคำนวณต้นทุนทางการเงินของโครงการลงทุน ซึ่งสามารถเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่คำนวณได้กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ เพื่อตัดสินใจว่าหลักทรัพย์ที่ศึกษานั้นมีราคาสูงหรือต่ำเกินไป

การใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) ถูกใช้เพื่อกำหนดอัตราคิดลด (discount rate) สามารถใช้สมการถดถอยอย่างง่ายดังนี้

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

โดยกำหนดให้

$E(R_i)$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์

$R_m$  = อัตราผลตอบแทนของตลาด

$R_f$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

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

$\beta_i$  = ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด

### 2.1.2.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (Valuation) คือการหามูลค่าหลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เพื่อให้ได้มูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งจะนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์ในตลาด (Market Price) เพื่อพิจารณาว่าราคาของหลักทรัพย์ในตลาดสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง แล้วจึงตัดสินใจซื้อขายหรือถือหลักทรัพย์ต่อไป

หลักเกณฑ์ตัดสินใจมี 3 ลักษณะ คือ

1. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value) ควรจะซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อหากำไรจากราคาหลักทรัพย์ที่จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

2. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Over Value) ควรจะทำการขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดลงในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

3. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์เท่ากับมูลค่าที่แท้จริง แสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงไม่กำไรหรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นจึงควรถือหลักทรัพย์นั้นไว้ต่อไป

### 2.1.3 ทฤษฎีเศรษฐกิจพอเพียง

#### 2.1.3.1 จุดเริ่มต้นแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียง

ผลจากการใช้แนวทางการพัฒนาประเทศ ไปสู่ความทันสมัยได้ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงแก่สังคมไทยอย่างมากในทุกด้าน ไม่ว่าจะเป็นด้านเศรษฐกิจ การเมือง วัฒนธรรม สังคมและสิ่งแวดล้อม รวมไปถึงกระบวนการของความเปลี่ยนแปลงมีความสลับซับซ้อนจนยากที่จะอธิบายในเชิงสาเหตุและผลลัพธ์ได้เพราะการเปลี่ยนแปลงทั้งหมดต่างเป็นปัจจัยเชื่อมโยงซึ่งกันและกัน

สำหรับผลของการพัฒนาในด้านบวกนั้นได้แก่ การเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ความเจริญทางด้านวัตถุและสาธารณูปโภคต่างๆ ระบบสื่อสารที่ทันสมัย หรือการขยายปริมาณ และกระจายการศึกษาอย่างทั่วถึงมากขึ้น แต่ผลด้านบวกเหล่านี้ส่วนใหญ่กระจายไปถึงคนในชนบทหรือผู้ด้อยโอกาสในสังคมน้อย แต่ว่ากระบวนการเปลี่ยนแปลงของสังคมได้ก่อให้เกิดผลลบติด ตามมาด้วย เช่น การขยายตัวของรัฐเข้าไปในชนบท ได้ส่งผลให้ชนบทเกิดความอ่อนแอในหลายด้านทั้งการต้องพึ่งพิงตลาดและพ่อค้าคนกลางในการสั่งสินค้าทุน ความเสื่อมโทรมของทรัพยากรธรรมชาติ ระบบความสัมพันธ์แบบเครือญาติ และการรวมกลุ่มกันตามประเพณีเพื่อการจัดการทรัพยากรที่เคยมีอยู่ได้แตกสลายลง ภูมิความรู้ที่เคยใช้แก้ปัญหาและสั่งสมปรับเปลี่ยนกันมาถูกลืมเลือนและเริ่มสูญหายไป

สิ่งสำคัญคือ ความพอเพียงในการดำรงชีวิต ซึ่งเป็นเงื่อนไขพื้นฐานที่ทำให้คนไทยสามารถพึ่งตนเอง ดำเนินชีวิตไปได้อย่างมีศักดิ์ศรีภายใต้อำนาจและความมีอิสระในการกำหนดชะตาชีวิตของตนเอง ความสามารถในการควบคุมและจัดการเพื่อให้ตนเองรับการสนองต่อความต้องการ การต่างๆ รวมทั้งความสามารถในการจัดการปัญหาต่างๆได้ด้วยตนเองซึ่งทั้งหมดนี้ถือว่าเป็นศักยภาพ พื้นฐานที่คนไทยและสังคมไทยเคยมีอยู่แต่เดิมต้องถูกกระทบกระเทือน ซึ่งวิกฤตเศรษฐกิจจากปัญหาฟองสบู่และปัญหาความอ่อนแอของชนบท รวมทั้งปัญหาอื่นๆที่เกิดขึ้นล้วนแล้วแต่ยืนยันปรากฏการณ์นี้ได้เป็นอย่างดี

#### 2.1.3.2 ปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง

เศรษฐกิจพอเพียงเป็นปรัชญาที่ชี้ให้เห็นถึงแนวทางการดำรงอยู่ และปฏิบัติตนของประชาชนในทุกๆระดับ นับตั้งแต่ระดับครอบครัว ระดับชุมชน ไปจนถึงระดับรัฐ ทั้งในการ

พัฒนาและบริหารประเทศให้ดำเนินไปในทางสายกลาง โดยเฉพาะในการพัฒนาเศรษฐกิจ เพื่อให้ก้าวทันต่อโลกในยุคโลกาภิวัตน์ ความพอเพียงหมายถึง ความพอประมาณ ความมีเหตุผล รวมถึงความจำเป็นที่จะต้องมีระบบภูมิคุ้มกันในตัวที่ดีพอสมควรต่อการกระทบใดๆ อันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงทั้งภายในภายนอก ทั้งนี้ต้องอาศัยความรอบรู้ ความรอบคอบ และความระมัดระวังอย่างยิ่งในการนำวิชาการต่างๆ มาใช้ในการวางแผนและการดำเนินการทุกขั้นตอน ในขณะที่เดียวกันต้องทำการเสริมสร้างพื้นฐานจิตใจของคนในชาติ โดยเฉพาะเจ้าหน้าที่ของรัฐ นักทฤษฎี และนักธุรกิจในทุกระดับให้มีสำนึกในคุณธรรม มีความซื่อสัตย์สุจริต และให้มีความรอบรู้ที่เหมาะสมดำเนินชีวิตด้วยความอดทน ความเพียร มีสติปัญญา และความรอบคอบ เพื่อให้สมดุลและพร้อมต่อการรองรับการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วและกว้างขวาง ทั้งด้านวัตถุ สังคม สิ่งแวดล้อม

### 2.1.3.3 ความหมายของเศรษฐกิจพอเพียง จึงประกอบด้วยคุณสมบัติ

1. ความพอประมาณ หมายถึง ความพอดีที่ไม่น้อยเกินไปและไม่มากเกินไป โดยไม่เบียดเบียนตนเองและผู้อื่น เช่น การผลิตและการบริโภคที่อยู่ในระดับพอประมาณ
2. ความมีเหตุผล หมายถึง การตัดสินใจเกี่ยวกับระดับความพอเพียงนั้น จะต้องเป็นไปอย่างมีเหตุผล โดยทำการพิจารณาจากสาเหตุปัจจัยที่เกี่ยวข้องตลอดจนคำนึงถึงผลที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการกระทำนั้นๆ อย่างรอบคอบ

3. ภูมิคุ้มกัน หมายถึง การเตรียมตัวให้พร้อมรับมือผลกระทบ และการเปลี่ยนแปลงในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้น โดยคำนึงถึงความเป็นไปได้ของสถานการณ์ต่างๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต

โดยมีเงื่อนไขการตัดสินใจและดำเนินกิจกรรมในระดับพอเพียง 2 ประการ ดังนี้

1. เงื่อนไขความรู้ ประกอบด้วยความรู้เกี่ยวกับวิชาการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องรอบด้าน มีความรอบคอบที่จะนำความรู้เหล่านั้นมาพิจารณาให้เชื่อมโยงกัน เพื่อประกอบการวางแผน และความระมัดระวังในทางปฏิบัติ

2. เงื่อนไขคุณธรรม ที่จะต้องเสริมสร้างประกอบด้วย มีความตระหนักในคุณธรรม มีความซื่อสัตย์สุจริตและมีความอดทน มีความเพียร ใช้สติปัญญาในการดำเนินชีวิต





รูปที่ 4 แผนภาพแสดงปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง

ที่มา: [ระบบออนไลน์][http://www.lri.co.th/sue/main\\_sue.html](http://www.lri.co.th/sue/main_sue.html)

## 2.2 เอกสารที่เกี่ยวข้อง

ปิยะรัตน์ ยงทรัพย์สินธุ์ (2546) ได้ทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ซึ่งในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นได้ใช้วิธีการพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น จากนั้นนำมาคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) ผลการศึกษาพบว่า ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2545 – 2546 คาดว่ายังมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านสงครามที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 สำหรับภาวะด้านอุตสาหกรรมด้านพลังงานคาดว่ายังมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยมีความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปและก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้น ด้านการวิเคราะห์บริษัทพบว่า เป็นเพียงบริษัทเดียวในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจปิโตรเลียมเต็มรูปแบบโดยบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง และผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2546 สูงกว่าราคาปิด ณ

สิ้นปี 2545 จึงสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุน

**พัชรชาติ วงศ์เกษม (2549)** ศึกษาหลักทรัพย์บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ใช้วิธีวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐาน ในการประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยง ใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราการคิดลด โดยคำนวณหา ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าจากการคำนวณ Regression และใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) ในการคำนวณมูลค่าที่แท้จริงผลการศึกษา พบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2546 ถึงปี 2549 คาดว่าเศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง สำหรับภาวะอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์การผลิตและจำหน่ายในปี 2548 ถึงปี 2549 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการลงทุนในโครงการก่อสร้างภาครัฐ และวิสาหกิจขยายตัว ซึ่งบริษัทนี้มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงอยู่ถึงร้อยละ 172.68 จึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน

**รินทร์ระวี ณ ลำพูน(2552)** ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์หลักทรัพย์บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ผล ตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยใช้วิธีพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น และคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) ผลการศึกษาพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งอันเนื่องมาจากประโยชน์ทั้งด้านความน่าเชื่อถือของบริการและการขยายการลงทุนรวม อีกทั้งยังมีความสามารถในการรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงได้ เมื่อพิจารณาราคาหลักทรัพย์ ADVANC จากค่าเฉลี่ยทั้งปีพบว่าในปี 2550 มีการปรับตัวลดลงจากปี 2549 จาก 91.41 บาทต่อหุ้นเป็น 85.42 และกลับมาเพิ่มขึ้นเป็น 89.44 ในปี 2551 อันเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน และจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ADVANC พบว่า ณ สิ้นปี 2552 ราคาหลักทรัพย์ที่ประเมินได้เท่ากับ 96.62 บาทต่อหุ้นซึ่งเมื่อเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ADVANC เฉลี่ยตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2552 จนถึงวันที่ 31 สิงหาคม 2552 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 82.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) จึงสรุปได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุน

อนุวัตร บัวแก้ว (2551) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์หลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ จำกัด(มหาชน) โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยใช้วิธีพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น และคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) และทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนโดยใช้ทฤษฎีควอนไทล์ (Quantiles) โดยการวิเคราะห์แก๊งทอย์เกี่ยวกับการลดผลรวมของค่าสมบูรณ์คงเหลือ โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนแต่ละวันเพื่อศึกษาค่าเบต้าที่ได้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้และนำไปตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งจากการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2548 ถึงปี 2550 เศรษฐกิจคาดว่าจะยังมีการขยายตัวต่อเนื่อง สำหรับภาวะอุตสาหกรรมพลังงาน การผลิตและการจำหน่ายมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น แต่มีปัญหาค่าอุปทานพลังงานของโลกที่เข้าสู่ภาวะชะงักงัน ทำให้ราคาเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ราคาของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) ส่วนการวิเคราะห์ควอนไทล์ค่าเบต้าที่ได้มีค่าใกล้เคียงกับ 1 มาก แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ไทยออยล์เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไม่ห่างกันมากนัก จึงสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัทไทยออยล์จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ลงทุน

อัครัช จงจำเนียร (2552) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ทางเทคนิคของแบบจำลองความผันผวนของผลตอบแทนดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม 50 หลักทรัพย์โดยแบบจำลองการรื้อฟื้นมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงการนำเทคนิคการรื้อฟื้น (Autoregressive condition heteroscedasticity with exogenous variable: GARCH-X) มาประยุกต์ใช้ และเป็นการทดสอบความแม่นยำของแบบจำลองการรื้อฟื้นนี้ในการพยากรณ์ความเคลื่อนไหวของดัชนี SET50 โดยใช้ข้อมูลรายวันของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ เดือน มกราคม 2547 ถึง ธันวาคม 2551 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 1235 วัน ซึ่งจะศึกษาในดัชนีSET50 และข้อมูลรายวันการซื้อขายสุทธิ และมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ (Value of Stock Exchange of Thailand) จำนวน 1235 วัน ทำการวิเคราะห์ โดยใช้ แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการวิเคราะห์อนุกรมเวลา และใช้แบบจำลอง GARCH-X ผลการศึกษาริบายได้ว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลอง ARIMA GARCH-X ของ

ผลตอบแทนของดัชนี SET50 ( $\Delta SET50_t$ ) ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในคาบเวลาที่  $t$  ขึ้นอยู่กับ  
ผลต่างของข้อมูลในคาบเวลาที่ผ่านมา ( $\Delta SET50_{t-1}$ ) ( $\Delta SET50_{t-2}$ ) และ ( $\Delta SET50_{t-3}$ )



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved