บทที่ 2
ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method)

วิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นวิธีการประเมินหามูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยคิดในรูปแบบของมูลค่าปัจจุบัน ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ซึ่งคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนในอนาคต ทั้งในรูปกำไรจากการขายหลักทรัพย์และผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผล แล้วนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์นั้นในตลาด ซึ่งหากมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์จะตัดสินใจซื้อ ในทางกลับกัน หากมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาดจะตัดสินใจขาย โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นการวิเคราะห์ที่ประกอบด้วยขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูล การศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล และการตีความผลที่ได้จากการศึกษา เพื่อให้ได้หลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่ต้องการจะลงทุน

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม การวิเคราะห์สภาพอุตสาหกรรม เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทภายในอุตสาหกรรม หรือการวิเคราะห์บริษัท

โดยในขั้นตอนการวิเคราะห์บริษัทสามารถแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ลักษณะ ประกอบด้วย

1.) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (qualitative analysis)

การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของบริษัทที่ไม่เป็นตัวเลขหรือสถิติ โดยเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการบริหารในด้านคุณภาพและนโยบายของหน่วยงานบริหาร กลยุทธ์ทางการตลาด ความสามารถในการขยายตัวของบริษัท ซึ่งไม่สามารถใช้วิธีการคำนวณด้วยการเปรียบเทียบในสัดส่วนหรือตัวเลขร้อยละเพื่อเปรียบเทียบกันได้ ทั้งนี้ในการวิเคราะห์เชิงคุณภาพของบริษัทจะต้องคำนึงถึงสิ่งสำคัญต่างๆ ดังนี้

- ขนาดของบริษัท (Size of the Firm) ผู้วิเคราะห์ควรจะพิจารณาขนาดของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมจะมีความได้เปรียบธุรกิจขนาดเล็ก ในส่วนเงินทุน เทคนิค การจ้างผู้บริหารที่มีความรู้ ความสามารถสูงและในส่วนของสภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

- อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate of Growth) ในการประมาณการผลกำไรของบริษัทในอนาคต เพื่อคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ผู้วิเคราะห์อาจใช้อัตราการขยายตัวในอดีตเป็นบรรทัดฐาน ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวในอนาคต จะเท่ากับอัตราการขยายตัวในอดีต หรือในกรณีที่บริษัทมีจุดเด่น หรือข้อได้เปรียบที่แสดงให้เห็นว่า มีความเป็นไปได้ที่จะมีการพัฒนาก้าวหน้า ทั้งจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตและมาตรฐานอุตสาหกรรม อัตราการขยายตัวก็น่าจะสูงขึ้น

- ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products) ลักษณะของสินค้าในบริษัทเป็นลักษณะใด หากเป็นสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวัน อุปสงค์ในสินค้าจะมีเสถียรภาพมาก ซึ่งจะส่งผลกำไรของบริษัทที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้านั้น จะมีเสถียรภาพมากกว่าบริษัทที่ผลิตสินค้าประเภทอื่น

- ชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์ (Brand Name) กรณีที่บริษัทมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์เป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลาย และเป็นที่ยอมรับจากบุคคลทั่วไป โอกาสในการทำกำไรของธุรกิจก็จะสูงขึ้นไปด้วย

- โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) โครงสร้างของเงินทุน จะแตกต่างกันไปตามนโยบายของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ ย่อมจะมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มากจาหนี้สิน

- การกระจายของผลิตภัณฑ์ (Diversification) ธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าและบริการหลายชนิด และมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์หลายชื่อ ย่อมสามารถที่จะมีส่วนแบ่งทางการตลาดได้มากกว่าธุรกิจที่มีการกระจายของผลิตภัณฑ์น้อย และย่อมสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนของการประกอบการได้มากกว่า

- ผู้บริหารระดับสูง (Top Management) คณะผู้บริหารนับเป็นทรัพยากรที่มีค่ายิ่งของธุรกิจ หากผู้บริหารของบริษัทใดมีความสามารถในการบริหาร และเสริมสร้างสัมพันธ์อันดีระหว่างผู้ใต้บังคับบัญชา รวมทั้งมีประสบการณ์และความชำนาญในการประกอบธุรกิจประเภทนั้นแล้ว ย่อมจะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจนั้นมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง

- ความสามารถทางด้านการคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ (Research & Product Development Resources) บริษัทที่มีความสามารถคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ จะเป็นผู้ริ่เริ่มและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่นั้นในตลาด หากสินค้าดังกล่าวเป็นที่ยอมรับในช่วงแรก บริษัทก็จะสามารถทำกำไรได้สูงโดยปราศจากคู่แข่ง และยังสามารถพัฒนาสินค้านั้นให้มีคุณภาพดียิ่งขึ้นเร็วกว่าที่คู่แข่งจะตามทัน ทำให้บริษัทมีข้อได้เปรียบกว่าบริษัทที่จะก้าวเข้ามาเป็นคู่แข่งในตลาดภายหลัง

- พนักงาน (Human Resources) พนักงานเป็นทรัพยากรที่สำคัญของบริษัท การดำเนินงานของบริษัทจะราบรื่นไปด้วยดี และมีประสิทธิภาพก็ย่อมต้องอาศัยบุคลากรภายในบริษัท บริษัทจึง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ควรมีการพัฒนางานด้านทรัพยากรบุคคล เพื่อป้องกันการเปลี่ยนหรือผละงานบ่อยๆ ซึ่งอาจจะมีผลกระทบถึงการดำเนินงานและผลกำไรของบริษัท

2.) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative analysis)

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ผลประกอบการจากงบการเงินของธุรกิจในช่วงเวลาหนึ่ง ทั้งในอดีตและปัจจุบัน ซึ่งประกอบด้วยงบดุล งบกำไรขาดทุน ทั้งนี้เพื่อให้ทราบถึงแนวโน้มของผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้การวิเคราะห์งบการเงินดังกล่าวจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจถึงโครงสร้างด้านการเงินของธุรกิจหลายๆ ด้าน

การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Analysis)

เป็นการวิเคราะห์และประเมินผลการดำเนินงานเพื่อหาข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้น ผู้ลงทุนสามารถหาจุดแข็ง จุดอ่อนของบริษัทในช่วงที่ผ่านมา และพยากรณ์ทิศทางของบริษัทว่าจะเป็นอย่างไรในอนาคต โดยผู้ลงทุนจะต้องนำมาเปรียบเทียบกับผลการวิเคราะห์ในอดีตและนำมาเปรียบเทียบในอุตสาหกรรมเดียวกัน

การวิเคราะห์เปรียบเทียบ

การวิเคราะห์งบการเงินมีหลายวิธี ผู้ลงทุนสามารถเลือกใช้วิธีวิเคราะห์แบบต่างๆ เพื่อให้ทราบถึงปัญหาและข้อเท็จจริงจากงบการเงิน วิธีวิเคราะห์ที่นิยมใช้โดยทั่วไปมี 3 วิธี ดังนี้

1. การเปรียบเทียบภายในกิจการ (Intra Company Comparisons) วิธีนี้เป็นการเปรียบเทียบรายการวันสิ้นงวดบัญชีกับปีก่อนๆ ซึ่งอาจจะเป็นปีเดียวหรือหลายก็ได้โดนพิจารณาว่ารายการนั้นๆ มีการเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างไร หรืออาจเป็นการเปรียบเทียบเงินสดกับสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ เป็นอัตราร้อยละ ในปีเดียวกันหรือกับปีก่อนๆ การเปรียบเทียบภายในมีประโยชน์สำหรับการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงรายการในกิจการและแนวโน้มที่เกิดขึ้น

2. การเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม (Industry Average Comparisons) วิธีนี้เป็นการเปรียบเทียบรายการทางการเงินของกิจการกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมของกิจการประเภทนั้นๆ โดยในการเปรียบเทียบก็จะเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมเดียวกัน เช่น ถ้าจะเปรียบเทียบผลกำไรของบริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารแห่งหนึ่ง ก็ต้องเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมองกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารทุกแห่ง เป็นต้น ในการ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้น หากไม่มีค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมในธุรกิจประเภทเดียวกันแล้ว ผู้ลงทุนอาจเลือกใช้ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ประกอบธุรกิจคล้ายคลึงกัน

3. การเปรียบเทียบระหว่างกิจการ (Inter Company Comparisons) วิธีนี้เป็นการเปรียบเทียบรายการของกิจการหนึ่งในรายการเดียวกันกับกิจการคู่แข่งซึ่งอาจจะเป็นหนึ่งแห่งหรือมากกว่า เช่น กิจการที่เป็นธุรกิจผลิตเครื่องหนังก็จะเปรียบเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน การเปรียบเทียบวิธีนี้จะทำให้กิจการทราบว่าเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งแล้วเราอยู่ในตำแหน่งไหน และมีจุดแข็ง จุดอ่อนอย่างไร เพื่อที่จะได้นำไปปรับปรุงแก้ไขต่อไป

เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์งบการเงิน

ในการเปรียบเทียบรายการหนึ่งกับรายการอื่นๆ ในงบการเงินนั้น การวิเคราะห์เปรียบเทียบสามารถทำได้ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ตามแนวตั้ง (Vertical Analysis หรือ Common size Analysis)
2. การวิเคราะห์ตามแนวนอน (Horizontal Analysis หรือ Trend Analysis)
3. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)
4. การวิเคราะห์เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital Analysis)

การวิเคราะห์ตามแนวตั้ง (Vertical Analysis หรือ Common size Analysis)

การวิเคราะห์ตามแนวตั้ง เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายการต่างๆ ในงบการเงิน โดยรายการต่างๆ ในงบการเงินจะแสดงเป็นร้อยละของรายการที่ใช้เป็นฐาน ในงบดุลนั้นรายการต่างๆ จะแสดงเป็นร้อยละของสินทรัพย์รวม ส่วนงบกำไรขาดทุนรายการต่างๆ จะแสดงเป็นร้อยละของยอดขาย การแปลงค่าตัวเลขของรายการต่างๆ ให้อยู่ในรูปร้อยละของรายการสำคัญในงบการเงิน เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบสัดส่วนต่างๆ ได้ชัดเจนขึ้น

การแปลความหมายจากการวิเคราะห์

1. งบดุลตามแนวตั้ง

1.1 ด้านสินทรัพย์ สินทรัพย์หลักได้แก่ สินทรัพย์หมุนเวียน หรือสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนมีสัดส่วนเท่าใด สัดส่วนดังกล่าวเป็นปกติหรือไม่ นอกจากนี้ยังอาจพิจารณาต่อไปได้ว่า รายการใดในสินทรัพย์หมุนเวียน หรือสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่เป็นรายการสำคัญ และสัดส่วนของรายการเหล่านี้เมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม มีรายการใดที่ผิดปกติหรือไม่เพราะเหตุใด

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

1.2 ด้านหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น จะพิจารณาว่า

โครงสร้างการจัดหาเงินทุนของบริษัทมาจากการกู้ยืม หรือจากเงินทุนภายในกิจการ (ทุนเรือนหุ้นหรือกำไรสะสม) และมีสัดส่วนเท่าใด

สัดส่วนการกู้ยืมเน้นไปในระยะสั้นเพื่อใช้หมุนเวียนในการดำเนินงานหรือเน้นไปในระยะยาวเพื่อการลงทุน

สัดส่วนของหนี้สินหมุนเวียนเมื่อเทียบกับสินทรัพย์หมุนเวียนมีความสัมพันธ์กันอย่างไร

2. งบกำไรขาดทุนตามแนวตั้ง จะพิจารณาว่า อัตราส่วนต่อยอดขายของต้นทุนขาย กำไรขั้นต้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ ดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ และกำไรสุทธิ มีลักษณะผิดปกติหรือไม่

การวิเคราะห์ตามแนวนอน (Horizontal Analysis หรือ Trend Analysis)

การวิเคราะห์แนวโน้มโดยใช้อัตราร้อยละของแนวโน้ม ก็เพื่อดูแนวโน้มหรือทิศทางของรายการต่างๆ ที่ปรากฏในงบการเงิน การวิเคราะห์ในลักษณะนี้ต้องใช้งบการเงินของระยะเวลาหลายๆ ปี ต่อเนื่องกันและใช้ปีใดปีหนึ่งเป็นปีฐาน

การวิเคราะห์แนวโน้มจากข้อมูลเดิมเป็นการศึกษาแนวโน้มจากข้อมูลที่ให้มาโดยตรง เช่น จำนวนเงิน น้ำหนักเป็นรายปี รายเดือน แล้วสรุปว่ารายการดังกล่าวมีแนวโน้มสูงขึ้นหรือลดลงและแนวโน้มจะเป็นผลดีผลเสียอย่างไร

การวิเคราะห์อัตราร้อยละของแนวโน้มมี 2 แบบ คือ

1. การวิเคราะห์อัตราร้อยละของปีฐานคงที่ วิธีนี้จะใช้ปีใดปีหนึ่งเป็นปีฐานเพียงปีเดียวโดยเทียบปีฐานให้เป็น 100 แล้วนำข้อมูลของปีอื่นๆ ซึ่งเป็นรายการเดียวกันมาเปรียบเทียบกับปีฐานตลอดทุกช่วงปีที่ต้องการวิเคราะห์ต่อเนื่องกัน จะได้แนวโน้มในลักษณะร้อยละ โดยใช้สูตร ดังนี้

$$\text{อัตราร้อยละของปีที่ต้องการทราบ} = \frac{\text{ตัวเลขของปีที่ต้องการทราบ x 100}}{\text{ตัวเลขของปีฐานคงที่}}$$

2. การวิเคราะห์อัตราร้อยละของปีฐานเคลื่อนที่ วิธีนี้เป็นการหาอัตราการเพิ่มเป็นการคำนวณร้อยละของการเพิ่มหรือลดของรายการหนึ่งๆ ในแต่ละช่วงเวลาที่ผ่านมาโดยไม่ได้เจาะจง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

เอาปีใดเป็นปีฐานแน่นอน วิธีนี้ปีฐานจะเคลื่อนไปเรื่อยๆ แต่ส่วนเวลาของการเปรียบเทียบจะเป็นแบบปีต่อปีต่อเนื่องกัน โดยใช้สูตร

$$\text{อัตราการเพิ่ม/ลดของปีที่ต้องการ} = \left(\frac{\text{ตัวเลขปีที่ต้องการ - ตัวเลขของปีก่อน}}{\text{ตัวเลขของปีก่อน}} \right) \text{x } 100$$

การวิเคราะห์ตามแนวนอน เป็นการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของงบการเงิน ณ เวลาต่างๆ กัน มีวัตถุประสงค์ก็เพื่อทำให้เห็นการเจริญเติบโตหรืออัตราการเพิ่ม / การลดของรายการที่สนใจ วิธีการคำนวณอาจพิจารณาการเปลี่ยนแปลงเปรียบเทียบปีต่อปี หรือใช้ปีที่หนึ่งเป็นปีฐาน แล้วพิจารณาว่าในปีอื่นๆ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างไรเมื่อเทียบกับปีฐาน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis)

อัตราส่วนเป็นการแสดงความสัมพันธ์ทางคณิตศาสตร์ระหว่างข้อมูลหนึ่งกับอีกข้อมูลหนึ่ง โดยอัตราส่วนทางการเงินนั้นเป็นความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลต่างๆ ในงบดุลหรืองบกำไรขาดทุน หรือระหว่างข้อมูลทั้งสองงบก็ได้ โยที่ข้อมูลที่นำมาคำนวณอัตราส่วนทางการเงินนั้นจะเป็นข้อมูลที่สำคัญและมีความสัมพันธ์กันที่เข้าใจได้ ซึ่งจะมีการนำอัตราส่วนทางการเงินมาพิจารณาเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตของธุรกิจนั้นเอง หรือเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน หรือเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมนั้นๆ

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแบ่งอกเป็น *5* ประเภท ดังนี้

1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)
2. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratio)
3. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets Ratio)
4. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)
5. อัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Value Ratio)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง

อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) หรือ ความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น (Short – term solvency) เพื่อวัดความสามารถและความเพียงพอของสินทรัพย์หมุนเวียน ในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ในระยะเวลาที่กำหนด ถ้าคำนวณค่านี้ออกมาแล้วมีค่ามากแสดงว่ามีสภาพคล่องมาก แสดงว่าบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่จะสามารถแปลงเป็นเงินสดเพื่อการชำระหนี้ระยะสั้นได้มาก ซึ่งแสดงถึงความมั่นคงทางการเงินระยะสั้นของกิจการ แต่ในขณะเดียวกันหากมีค่าที่มากเกินไปมากกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมมากๆ จะแสดงถึงการลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนมากเกินไป ซึ่งน่าจะสามารถนำไปสร้างให้เกิดผลประกอบการอื่นได้มากกว่า ประกอบด้วย

1. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจเป็นการวัดความสามารถ และความเพียงพอของสินทรัพย์หมุนเวียนในการชำระหนี้สินหมุนเวียน ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งมีค่าสูงก็ยิ่งมีสภาพคล่องมาก โอกาสการชำระหนี้มีมาก โดยทั่วไปธุรกิจที่มีอัตราส่วนเมินทุนหมุนเวียนเท่ากับ 2 : 1 ถือว่ามีค่าเหมาะสม คำนวณได้จาก

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

2. อัตราส่วนทุนหมุนเร็ว (Quick Ratio) เป็นการวัดความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่หักสินค้าคงเหลือ ซึ่งการหักด้วยสินค้าคงเหลือ เนื่องจากสภาพคล่องค่อนข้างน้อย โดยทั่วไปธุรกิจที่มีอัตราส่วนเงินทุนเวียนเท่ากับ 1 : 1 ถือว่าเหมาะสม คำนวณได้จาก

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

3. อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Account Receivable Turnover) แสดงความสัมพันธ์ระหว่างยอดขายเชื่อสุทธิกับยอดลูกหนี้เฉลี่ย ถ้าอัตราการหมุนสูงแสดงว่าธุรกิจมีความสามารถในการบริหารลูกหนี้และสามารถเปลี่ยนลูกหนี้ให้เป็นเงินสดได้เร็ว คำนวณได้จาก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

$$\text{อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า} = \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้การค้า (เฉลี่ย)}}$$

4. ระยะเวลาถัวเฉลี่ยในการเก็บหนี้ (Average Collection Period) หรือ Day Sales Outstanding (DSO) อัตราส่วนนี้ใช้แสดงระยะการเรียกเก็บเงินซึ่งจะทำให้เห็นถึงความสามารถในการเก็บหนี้ว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ ถ้าหากกิจการใดมีการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ หรือมีระยะเวลาการเก็บหนี้หลายวัน แสดงว่ากิจการนั้นมีความสามารถที่จะเปลี่ยนสภาพลูกหนี้ให้มาเป็นเงินสดได้ไม่ดี หรือกิจการมีนโยบายการเก็บเงินที่ยังไม่ดีพอ คำนวณได้จาก

$$\text{ระยะเวลาถัวเฉลี่ยการเก็บหนี้} = \frac{\text{365 วัน}}{\text{อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า}}$$

5. อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) ใช้วัดอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือว่าสามารถจำหน่ายออกได้เร็วเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้มากแสดงว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วแสดงถึงประสิทธิภาพการบริหารงานขาย แต่ถ้าอัตราส่วนนี้น้อยเกินไป แสดงว่ากิจการมีสินค้าคงเหลือน้อยเกินไปจะต้องระวังว่าสินค้าอาจไม่เพียงพอกับความต้องการในตลาด คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ} = \frac{\text{ต้นทุนขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือ (เฉลี่ย)}}$$

6. ระยะเวลาขายสินค้าถัวเฉลี่ย (Average Sale Period) อัตราส่วนนี้ใช้แสดงระยะเวลาการขายสินค้า ซึ่งจะทำให้เห็นถึงความสามารถในการขายสินค้าได้เร็วเพียงใด ถ้าหากกิจการใดมีการหมุนเวียนของสินค้าสูง หรือมีระยะเวลาการขายสินค้าน้อยวัน แสดงว่ากิจการนั้นมีความสามารถในการขายสินค้าได้เร็ว คำนวณได้จาก

$$\text{ระยะเวลาขายสินค้าถัวเฉลี่ย} = \frac{\text{365 วัน}}{\text{อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ}}$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการสินทรัพย์

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ เพื่อวัดความสามารถว่ากิจการใช้สินทรัพย์ในการสร้างรายได้ ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด ถ้าคำนวณค่าดังกล่าวออกมาแล้วมีค่ามากแสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ประกอบด้วย

1. อัตราส่วนการหมุนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) ใช้วัดความสามารถในการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์ว่าสามารถนำไปก่อให้เกิดประโยชน์หรือรายได้มากน้อยเพียงใด คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร} = \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ถาวร (เฉลี่ย)}}$$

2. อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover) ใช้วัดความสามารถในการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์ว่าสามารถนำไปก่อให้เกิดยอดขายได้มากน้อยเพียงใดเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}}$$

อัตราความสามารถในการบริหารหนี้สิน

อัตราความสามารถในการบริหารหนี้สิน (Leverage Ratio) และความสามารถในการชำระค่าใช้จ่ายทางการเงิน (Coverage) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการก่อหนี้สินระยะยาวของกิจการ โดยผู้ให้กู้พิจารณาจากการดำเนินงานของกิจการทางด้านการเงิน และพิจารณาจากสัดส่วนหนี้สินต่อโครงสร้างเงินทุนว่า กิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยและเงินกู้ยืมในระยะยาวหรือไม่ ประกอบด้วย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

1. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Assets Ratio) อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีสัดส่วนการลงทุนว่าในสินทรัพย์ทั้งหมดนั้น กิจการใช้เงินทุนจากหนี้สินกี่ส่วน เพื่อดูว่าบริษัทจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้เพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้สูงเกินไปแสดงว่ากิจการมีการก่อหนี้มากเกินไป การบริหารกิจการมีความเสี่ยงทางการเงินมาก คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2. อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนระหว่างหนี้สินทั้งหมดกับส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นฐานของธุรกิจที่จะสามารถก่อหนี้สินเพิ่มขึ้นได้มากน้อยเพียงใด ฐานะการกู้ยืมของกิจการยังสามารถทำได้อยู่หรือไม่ คำนวณได้จาก

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

3. อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Times Interest Earned or Interest Coverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยซึ่งเกิดมาจากการก่อหนี้ ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของกิจการซึ่งควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3 ยิ่งสูงมากก็ยิ่งเพิ่มความมั่นใจให้เจ้าหนี้ว่ากิจการสามารถจ่ายดอกเบี้ยได้ และถ้ากำไรจากการดำเนินงานมีค่าใกล้เคียงกับดอกเบี้ยจ่าย แสดงว่ากิจการกู้เงินมาลงทุนมากเกินไป โดยกำไรที่หามาได้ต้องจ่ายเป็นดอกเบี้ยและเจ้าของก็จะไม่ได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปของเงินปันผล ถ้าเป็นเช่นนี้ กิจการควรลดภาระหนี้ลง หรืออาจให้มีการเพิ่มทุน ในทางกลับกันหากอัตราส่วนนี้ลดลง เนื่องจากกิจการต้องจ่ายดอกเบี้ยสูงเกินไปจากการที่มีเงินกู้มาก กำไรก่อนหักภาษีก็ต่ำลง อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนี้กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดจึงต้องพิจารณาการหมุนเวียนของเงินสดประกอบด้วย คำนวณได้จาก

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

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร

อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) เป็นอัตราส่วนใช้วัดความสามารถในการหารายได้จากการดำเนินงาน และจากการลงทุนในสินทรัพย์ ตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร คือ กำไรสุทธิหลังหักภาษีและการใช้ทรัพยากรทางธุรกิจมีประสิทธิภาพ ประกอบด้วย

1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Profitability Ratio) อัตราส่วนนี้จะแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการรักษาส่วนต่างระหว่างราคาขายกับต้นทุนขายได้เพียงพอหรือไม่ คำนวณได้จาก

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น x 100}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

2. อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมทั้งดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่างๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติและภาษีเงินได้) นอกจากนี้ ยังใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ คำนวณได้จาก

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไร (ขาดทุน) สุทธิ x 100}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

3. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets : ROA) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรของเงินลงทุนที่มาจากสองส่วน คือ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้มีมากแสดงว่ากิจการมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{กำไรสุทธิ x 100}}{\text{สินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)}}$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

4. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ใช้เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นการแสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของที่นำมาลงทุนว่า เจ้าของจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการนั้นร้อยละเท่าใด ถ้าอัตราผลตอบแทนสูงแสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ x 100}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (เฉลี่ย)}}$$

อัตราส่วนมูลค่าตลาด

อัตราส่วนมูลค่าตลาด (Market Value Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนแก่นักลงทุน โดยเปรียบเทียบกับราคาตลาดหุ้นสามัญของกิจการ นักลงทุนมักใช้อัตราส่วนกลุ่มนี้กำหนดราคาที่เหมาะสมของราคาหุ้นสามัญของกิจการ นอกเหนือข้อมูลเกี่ยวกับศักยภาพในการทำกำไรในอนาคตและความเสี่ยงในตัวหุ้น ประกอบด้วย

1. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price – Earning Ratio : P/E Ratio) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น ใช้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรเมื่อเทียบกับระดับราคาหุ้นเป็นเครื่องวัดว่าราคาหุ้นตัวนั้นมีระดับที่สูงหรือต่ำเมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่จะได้รับ หลักทรัพย์ที่มี P/E ratio สูงชี้ให้เห็นว่านักลงทุนยินดีที่จะจ่ายให้กับหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงโดยคาดหวังว่าบริษัทจะมีกำไรสูงขึ้น แต่ในขณะเดียวกันค่า P/E Ratio ที่สูงก็ชี้ให้เห็นถึงความเสี่ยงในการลงทุนที่สูงด้วย หลักทรัพย์ของกิจการที่มีการเจริญเติบโตสูงมีแนวโน้มที่จะมี P/E Ratio สูง ในขณะที่หลักทรัพย์ของกิจการที่เติบโตเต็มที่หรือมีอัตราการเจริญเติบโตต่ำหรือไม่อยู่ในความสนใจของนักลงทุน จะมีค่า P/E Ratio ต่ำ กล่าวโดยสรุปได้ว่า P/E Ratio ของกิจการจะสูงถ้ากิจการนั้นมีแนวโน้มการทำกำไรในอนาคตได้สูง คำนวณได้จาก

$$\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดหุ้นสามัญ}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

2. มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value per Share) คือ จำนวนเงินต่อหุ้น หรือมูลค่าหุ้นสุทธิที่ผู้ถือจะได้รับเมื่อกิจการเลิกดำเนินการ ณ วันนั้น โดยสินทรัพย์ต่างๆ สามารถขายได้ในราคาที่ปรากฏในบัญชีของกิจการ คำนวณได้จาก

$$\text{มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น} = \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}}{\text{จำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว}}$$

3. กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning per Share : EPS) คือ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของกิจการในระยะเวลาบัญชีหนึ่ง จะแสดงความสามารถในการหากำไรของกิจการ โดยแบ่งเฉลี่ยแก่จำนวนหุ้นที่มีอยู่ทั้งหมดในช่วงเวลาเดียวกัน โดยจัดเป็นอัตราส่วนหนึ่งที่จะสามารถชี้ให้เห็นประสิทธิภาพด้านการขยายตัวของกำไรของบริษัท คำนวณได้จาก

$$\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ - เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว}}$$

4. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield Ratio) อัตราส่วนนี้แสดงถึงผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นจากการจ่ายเงินปันผล โดยทั่วไปอัตราส่วนนี้มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทนั้นด้วย หากอัตราส่วนนี้สูงหุ้นนั้นจะเป็นหุ้นที่น่าสนใจลงทุน เนื่องจากได้รับผลตอบแทนในรูปเงินปันผลสูงเมื่อเทียบกับราคาที่จ่ายซื้อไป

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนจากเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น x 100}}{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}$$

การวิเคราะห์เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital Analysis)

เงินทุนหมุนเวียน (Working Capital) หรือ เงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net Working Capital) หมายถึงผลต่างของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ในการดำเนินกิจการเงินทุนหมุนเวียนจะเป็นที่สนใจของฝ่ายบริหาร เนื่องจากเงินทุนหมุนเวียนเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของกิจการ ดังนั้นในการดำเนินงานปัจจุบันเงินทุนหมุนเวียนจึงมีผลต่อฐานะการเงินของกิจการอย่างมาก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

นโยบายการบริหารเงินทุนหมุนเวียน สามารถแบ่งออกเป็น 3 ลักษณะ ดังต่อไปนี้

1. การบริหารแบบกล้าเสี่ยง (Aggressive Approach) คือยอมรับความเสี่ยง “ที่สูงกว่า” กำไรที่ต้องการ โดยทั่วไปการกู้ยืมระยะสั้นจะมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าการกู้ยืมระยะยาว ดังนั้นจึงเลือกให้เงินทุนที่ได้จากแหล่งเงินทุนระยะสั้นลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนทั้งหมด และนำบางส่วนไปลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเพราะต้องการกำไรสูง ซึ่งการจัดสรรเงินทุนในลักษณะนี้มักเกิดในภาวะที่คาดว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินทุนระยะสั้นต่ำกว่าเงินทุนระยะยาว เพราะจะทำให้ต้นทุนทางการเงินโดยเฉลี่ยต่ำ กิจการจะมีกำไรและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่า แต่ความเสี่ยงก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย มีโอกาสเกิดปัญหาสภาพคล่องได้มากกว่า

2. การบริหารแบบระมัดระวัง (Conservative Approach) เป็นการบริหารโดยมี “ความเสี่ยงต่ำ” แม้ว่าต้นทุนจากแหล่งเงินทุนระยะสั้นจะต่ำกว่าแหล่งเงินทุนระยะยาว แต่การใช้เงินทุนระยะสั้นในสัดส่วนที่สูงก็มีความเสี่ยงจากการชำระคืนตามกำหนดที่สูงด้วยเช่นกัน ดังนั้น การบริหารแบบระมัดระวังจึงจัดหาเงินทุนจากแหล่งระยะยาวมาใช้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียนค่อนข้างมาก เพื่อลดความเสี่ยงในการชำระคืน โดยกิจการจะมีเวลาในการสะสมเงินและยืดระยะเวลาการผ่อนชำระหนี้ได้นานขึ้น แต่ขณะเดียวกันกิจการก็จะมีต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น ซึ่งการจัดสรรเงินทุนลักษณะนี้จะทำให้กิจการมีสภาพคล่องดี ความเสี่ยงต่ำ และกำไรต่ำ

3. การบริหารแบบสายกลาง (Average Approach) เป็นการบริหารโดยยึดหลัก “รักษากำไรและความเสี่ยง” ในระดับที่สมดุล ดังนั้นเงินทุนที่มาจาก “แหล่งระยะสั้น” จะนำไปใช้ใน “สินทรัพย์หมุนเวียนชนิดชั่วคราว” และเงินทุนที่มาจาก “แหล่งระยะยาว” จะนำไปใช้ในส่วนของ “สินทรัพย์หมุนเวียนประจำและสินทรัพย์ถาวร” ซึ่งการบริหารแบบนี้ หากกิจการสามารถบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ก็จะทำให้กิจการมีกำไรในระดับที่น่าพอใจได้เช่นกัน

การแปลความหมายจากการวิเคราะห์

1. สถานะเงินทุนหมุนเวียนสุทธิเป็น “บวก” (Positive Position) ผลการคำนวณมีค่าเป็นบวก แสดงถึงสภาพคล่องสูง กำไรต่ำ ความเสี่ยงต่ำ

2. สถานะเงินทุนหมุนเวียนเป็น “ลบ” (Negative Position) ผลการคำนวณมีค่าเป็นลบ แสดงถึงสภาพคล่องต่ำ กำไรสูง ความเสี่ยงสูง

3. สถานะเงินทุนหมุนเวียนเป็น “ศูนย์” (Zero Position) ผลการคำนวณเท่ากับศูนย์ แสดงถึงสภาพคล่องปานกลาง กำไรปานกลาง ความเสี่ยงปานกลาง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

การจัดทำอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

อัตราส่วนเฉลี่ยอุตสาหกรรมเป็นอัตราส่วนที่จัดทำขึ้นจากข้อมูลของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท ตัวเลขที่ได้จากอัตราส่วนเฉลี่ยอุตสาหกรรมจะเป็นเครื่องชี้ถึงสิ่งที่ธุรกิจแต่ละแห่งต้องการวัดว่าดีหรือไม่ดีเมื่อเปรียบเทียบกับกิจการประเภทเดียวกันภายในอุตสาหกรรมนั้นๆ อัตราส่วนของธุรกิจที่ต่ำกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมจะตีความว่าไม่ดี แต่ถ้าสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมจะตีความว่าดี อย่างไรก็ตามการเปรียบเทียบระหว่างอัตราส่วนของธุรกิจกับอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เป็นเพียงการเปรียบเทียบและตีความกันอย่างหยาบๆ ดังนั้นเพื่อประโยชน์ต่อการนำข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์และตัดสินใจควรมีการพิจารณาถึงปัจจัยอื่นๆ ด้วย

นอกจากนี้ได้กล่าวถึงการจัดทำอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอย่างง่ายๆ มีวิธีการดังนี้

1. รวบรวมงบการเงินของบริษัทที่สามารถเปรียบเทียบกันได้ภายในอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน

2. กำหนดอัตราส่วนที่ต้องการหาค่าเฉลี่ย เช่น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่อง อัตราส่วนผลตอบแทนจากเงินลงทุน เป็นต้น

3. เมื่อคำนวณอัตราส่วนได้แล้วจะนำอัตราส่วนทั้งหมดมาจัดลำดับจากค่าสูงสุดไปจนถึงค่าต่ำสุด

4. ตัดอัตราส่วนที่สูงเกินไปและต่ำเกินไปออก แล้วนำอัตราส่วนที่เหลือมาหาค่าเฉลี่ย

5. นำค่าอัตราส่วนภายหลังตัดค่าสูงสุดและต่ำสุดซึ่งอาจมีผลต่อค่าเฉลี่ยที่จะโน้มไปในทิศทางใดทิศทางหนึ่งออก หลังจากนั้นจะนำอัตราส่วนของแต่ละบริษัทที่คำนวณได้มาหาค่าเฉลี่ยตามวิธีการหาค่าเฉลี่ยทางเลขคณิต จะทำให้ได้อัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

การวิเคราะห์การลงทุน

1.) การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เป็นกระบวนการเพื่อค้นหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์ โดยอาศัยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นและการวิเคราะห์อย่างเป็นระบบในส่วนของข้อมูลในอดีต ข้อมูลปัจจุบันและการคาดการณ์ข้อมูลในอนาคตของหลักทรัพย์นั้น เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงในปัจจุบันของหลักทรัพย์ ซึ่งถือว่าสำคัญอย่างยิ่งในการลงทุน เนื่องจากการนำมูลค่าที่แท้จริงในปัจจุบันของหลักทรัพย์ไปเทียบกับราคาตลาดในปัจจุบันของหลักทรัพย์ จะทำให้ผู้ลงทุนตัดสินใจได้ว่าจะซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ถ้ากำหนดให้

V_0 = มูลค่าที่แท้จริงในปัจจุบันของหลักทรัพย์

P_0 = มูลค่าตลาดในปัจจุบันของหลักทรัพย์

การตัดสินใจลงทุน พิจารณาได้จาก ถ้า $V_0 > P_0$ ควรทำการซื้อหลักทรัพย์เพราะราคาตลาดในปัจจุบันมีระดับต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต

ถ้า $V_0 < P_0$ ควรทำการขายหลักทรัพย์เพราะราคาตลาดในปัจจุบันมีระดับสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่จะต่ำลงในอนาคต

2.) การประเมินอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price – Earning Ratio)

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นเป็นอัตราส่วนที่ใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจของผู้ลงทุน ทำให้ผู้ลงทุนทราบว่าราคาตลาดของหุ้นนั้นสูงเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น ซึ่งการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อหุ้นสูงขึ้นจะทำให้มีการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมากขึ้น จึงทำให้ราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้นด้วย อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นยิ่งมีค่าสูงมากเท่าใด จะมีผลให้การลงทุนมีแนวโน้มเปลี่ยนสภาพจากการซื้อเพื่อการลงทุนเป็นการซื้อเพื่อเก็งกำไร นอกจากนี้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นยังสามารถนำไปใช้เป็นประโยชน์ในการคำนวณหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ถ้าหากค่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นที่พยากรณ์ได้แตกต่างกัน มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ก็แตกต่างกันไปด้วย

ทฤษฎีมูลค่า (Valuation theory)

ภายใต้สภาวะที่แน่นอนและตลาดมีการแข่งขันสมบูรณ์ มูลค่าของหลักทรัพย์จะเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับในอนาคต โดยที่กระแสเงินสดรับในอนาคตนั้นจะหมายถึงจำนวนเงินปันผลที่จะได้รับในอนาคตจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ภายใต้ข้อสมมติที่สำคัญคือ

1. อัตราปันผลตอบแทนคงที่ (K)
2. อัตราการเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้นคงที่ (g)
3. อัตราความเสี่ยง (r)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

โดยในการวิเคราะห์หาค่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นนั้นเป็นข้อมูลหนึ่งที่แสดงสัดส่วนของราคาหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับกำไรต่อหุ้น ดังนั้นในแนวคิดตลาดทุนภายใต้สภาวะที่แน่นอนและการแข่งขันสมบูรณ์ อัตราส่วนดังกล่าวจะพิจารณาจาก 3 ปัจจัยข้างต้น ได้แก่ อัตราปัน

ผลตอบแทน (K) อัตราความเสี่ยง (r) และอัตราการเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้น (g) ดังแสดงในสมการดังนี้ (GORDON-SHAPIRO MODEL)

$$\frac{P}{E} = \frac{K}{r-g}$$

โดยที่ K = อัตราปันผลตอบแทน (Dividend yield)

r = อัตราความเสี่ยง (Risk rate)

g = อัตราการเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้น (Earning growth)

แต่ในสภาวะที่ไม่แน่นอน การประมาณมูลค่าอัตราส่วนดังกล่าวจะได้จากค่าคาดหวัง (Expectation value) ของอัตราปันผลตอบแทน อัตราการเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้นและค่าความเสี่ยง ความคาดหวังของผู้ลงทุนจะสะท้อนอยู่ในราคาหุ้นโดยผู้ลงทุนใช้ข้อมูลทางบัญชีหรืองบการเงินปัจจุบันพยากรณ์ปัจจัยที่เกี่ยวข้องดังกล่าว ในอนาคตภายใต้สภาวะที่แน่นอนค่าความเสี่ยงในสมการดังกล่าวจะเท่ากับศูนย์ แต่ว่าภายใต้สภาวการณ์ที่ไม่แน่นอนจะมีค่าความเสี่ยงเกิดขึ้น ค่าความเสี่ยงในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกิจการนั้นใน CAPM จะกำหนดด้วยค่าเบต้า ที่มาจากสัดส่วนของค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดเปรียบเทียบกับความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนตลาด

จากสมการแสดงความสัมพันธ์ข้างต้น สรุปได้ว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) มีความสัมพันธ์กับอัตราปันผลตอบแทน (K) อัตราความเสี่ยง (r) และอัตราการเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้น (g) ซึ่งลักษณะของความสัมพันธ์ หากมีการกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่ โดยถ้าอัตราปันผลตอบแทน (K) ยิ่งสูงจะทำให้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นยิ่งสูงขึ้น และเมื่ออัตราการเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้น (g) สูงขึ้นจะทำให้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นยิ่งสูงขึ้น ในทางตรงกันข้ามถ้าหากค่าความเสี่ยง (r) สูงขึ้นจะทำให้อัตราส่วนราคาต่อหุ้นลดลง

อย่างไรก็ตามในกรณีที่ฐานะทางการเงิน หรือกำไรสุทธิของกิจการมีลักษณะไม่ปกติ หรือไม่สม่ำเสมอ เช่น มีผลขาดทุนในบางปีหรือบางไตรมาสติดต่อกันเป็นระยะเวลานาน ค่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอาจมีการเปลี่ยนแปลง ในสภาพความเป็นจริงเมื่อกิจการเพิ่มการจ่ายเงินปันผล สิ่งที่ตามมาคืออัตราการเพิ่มของกำไรจะลดลง เนื่องจากส่วนของกำไรสะสมที่สามารถจะนำไปใช้ในการลงทุนลดน้อยลง ซึ่งอาจจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

อัตราปันผลตอบแทน (Dividend yield)

อัตราปันผลตอบแทนเป็นอัตราร้อยละของเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นเทียบกับราคาตลาดของหุ้น ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราปันผลตอบแทน} = \frac{\text{เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น x 100}}{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}$$

เงินปันผลจ่ายต่อหุ้น (Dividend per share) เป็นเงินส่วนที่กิจการจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นโดยมาจากผลการดำเนินงานของกิจการในปีนั้น ซึ่งผู้ถือหุ้นจะได้รับมากหรือน้อยนั้นขึ้นอยู่กับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการ บางกิจการอาจจะมีการจ่ายเงินปันผลต่อหุ้นเท่ากันทุกปีแต่บางกิจการอาจมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราร้อยละต่อกำไรที่กิจการหามาได้ในปีนั้น

ราคาตลาดต่อหุ้น (Market price per share) เป็นราคาหุ้นที่ซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ราคาตลาดนี้จะเคลื่อนไหวเร็วกว่ามูลค่าหุ้นอื่นๆ ทั้งนี้ราคาตลาดเป็นไปตามอุปสงค์และอุปทาน แต่ละหุ้นจะมีการเคลื่อนไหวราคาไม่เท่ากัน หุ้นบางบริษัทราคาขึ้นลงเร็วมาก การขยับตัวของราคาหุ้นแต่ละวันจะมีช่วงสูงสุดและต่ำสุด

อัตราปันผลตอบแทนเป็นอัตราส่วนเพื่อใช้ในการพิจารณาว่าผลตอบแทนจากเงินสดปันผลที่ได้รับในช่วงนั้นมีมากน้อยเพียงใดเมื่อเทียบกับเงินที่จ่ายซื้อหุ้น ซึ่งอัตราปันผลตอบแทนนั้นมีอยู่ 2 ประเภทคือ อัตราปันผลตอบแทนส่วนตัวของผู้ลงทุนกับอัตราปันผลตอบแทนของตลาด สำหรับอัตราปันผลตอบแทนส่วนตัวของผู้ลงทุน เช่น ผู้ลงทุนได้รับอัตราปันผลตอบแทนจากหุ้นบริษัทหนึ่ง 12.5% ถ้าผู้ลงทุนซื้อหุ้นมาในราคาหุ้นละ 100 บาท บริษัทจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 12.5 บาท แต่ถ้าราคาที่ซื้อมาเป็นราคา 200 บาท อัตราปันผลตอบแทนที่จะได้เท่ากับ 6.25% เป็นต้น ผู้ลงทุนสามารถใช้ประโยชน์จากอัตราปันผลตอบแทนส่วนตัวของผู้ลงทุนในการเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยที่ผู้ลงทุนจะต้องจ่ายให้กับสถาบันการเงินที่เป็นเจ้าของเงินกู้ว่าผลตอบแทนที่ได้คุ้มค่าหรือไม่ ในขณะเดียวกันอัตราปันผลตอบแทนของตลาดนั้นเป็นอัตราปันผลตอบแทนของตลาดอย่างคร่าวๆ ของช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งตามหนังสือข้อสนเทศจะมีอัตราปันผลตอบแทนสูงสุดและต่ำสุดที่เปลี่ยนแปลงเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของราคาในช่วงเวลาหนึ่ง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

อัตราการเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้น (Earning growth)

เป็นการคำนวณหาอัตราการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของกำไรต่อหุ้นในช่วงเวลาที่ผ่านมาพร้อมทั้งใช้อัตราที่ได้ดังกล่าวเป็นแนวทางในการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นในปีต่อๆไป อัตราการเพิ่มขึ้นหรือลดลงมีวิธีการคำนวณได้ดังนี้

$$g_t = \left(\frac{E_t - E_{t-1}}{E_{t-1}} \right)(100\%)$$

หรือ $$g_t = \left(\frac{E_t}{E_{t-1}} - 1 \right)(100\%)$$

โดยที่ g_t = อัตราการเพิ่มขึ้นของกำไรต่อหุ้นในแต่ละปีตลอดช่วงเวลาตั้งแต่ปีที่ 1 ถึงปีที่ N

E_t = กำไรต่อหุ้นของแต่ละปีระหว่างช่วงเวลาตั้งแต่ปีที่ 1 ถึงปีที่ N

ผู้ลงทุนจะให้ความสนใจต่อกำไรต่อหุ้นมากกว่ากำไรสุทธิ เพราะกำไรต่อหุ้นเป็นสิ่งที่ทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงกำไรส่วนที่ผู้ลงทุนได้จากกิจการต่อหุ้นมากน้อยเพียงใด การลงทุนอย่างมีเหตุผลนั้นผู้ลงทุนจะต้องทำการคาดคะเนกำไรต่อหุ้นของกิจการนั้นในอนาคตว่าเป็นอย่างไร ซึ่งจะต้องใช้ข้อมูลจากกำไรในอดีตมาเป็นแนวทางในการคาดคะเน นอกจากนี้กำไรต่อหุ้นยังมีบทบาทต่อผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เมื่อนำเอากำไรต่อหุ้นไปเปรียบเทียบกับราคาที่ซื้อต่อหุ้นจะทำให้ทราบถึงอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนในหุ้น (Earning yield) และถ้าหากนำราคาซื้อขายต่อหุ้นมาเปรียบเทียบกับกำไรต่อหุ้น สิ่งที่ได้คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price – Earning ratio) ซึ่งจะมีประโยชน์ต่อผู้ลงทุน

อัตราความเสี่ยง (Risk rate)

ความเสี่ยงในการลงทุนจะเกิดขึ้นเมื่อผู้ลงทุนต้องทำการตัดสินใจและทราบถึงผลที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต และยังทราบถึงความเป็นไปได้ในการที่จะเกิดผลลัพธ์ต่างๆ นั้นขึ้นได้อีกด้วย ความเสี่ยงนั้นเป็นความไม่แน่นอนที่สามารถระบุตัวเลขได้ การดำเนินธุรกิจไม่ว่าจะเป็นขนาดเล็กหรือขนาดใหญ่จะต้องประกอบไปด้วยการลงทุน (Investment) โดยมีเป้าหมายอยู่ที่ผลตอบแทน (Return) การลงทุนเป็นการก่อให้เกิดการหมุนเวียนของกระแสเงินสด ซึ่งจะเป็นทั้งกระแสเงินสดออก (Cash outflow) หรือกระแสเงินสดเข้า (Cash inflow) ซึ่งทั้งสองอย่างนี้เป็นส่วนหนึ่งของระบบเศรษฐกิจโดยรวม

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

การลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อให้ได้ผลตอบแทนซึ่งอาจจะอยู่ในรูปของเงินปันผล (Dividend) หรือส่วนต่างของราคาขาย (Capital gains) และผลตอบแทนที่ได้ยังหมายถึงผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected return) และผลตอบแทนที่ได้รับจริง (Actual return) ในแต่ละครั้งผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์จะให้ผลที่แตกต่างกัน ความแตกต่างที่เกิดขึ้นจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์และความไม่แน่นอน เมื่อความเสี่ยงเกิดขึ้นทำให้ผลตอบแทนที่คาดหวังไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง สิ่งที่จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ได้ภายใต้ความไม่แน่นอน (Uncertainty) คือมีการนำเอาตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาใช้ในการประมาณค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

3.) การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยง

โดยใช้ทฤษฎีตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ซึ่งเป็นแบบจำลองของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง เพื่อพิจารณาถึงหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุนว่าอัตราผลตอบแทนสูงกว่าหรือต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากพันธบัตรรัฐบาลและการฝากธนาคาร

ข้อสมมติของแบบจำลอง CAPM

1. นักลงทุนแต่ละคนเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง มีความคาดหวังอรรถประโยชน์จากการลงทุนสูงสุด

2. นักลงทุนเป็นผู้รับราคาและมีความคาดหวังในผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่มีการแจกแจงปกติ

3. สินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงที่นักลงทุนอาจกู้ยืมหรือให้กู้ยืมโดยไม่จำกัดจำนวนด้วยอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง

4. ปริมาณสินทรัพย์มีจำนวนจำกัด ทำให้สามารถกำหนดราคาซื้อขายและแบ่งแยกเป็นหน่วยย่อยได้ไม่จำกัดจำนวน

5. ตลาดสินทรัพย์ไม่มีการกีดกัน ไม่มีต้นทุนเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสาร และทุกคนได้รับข่าวสารอย่างสมบูรณ์

6. ตลาดสินทรัพย์เป็นตลาดที่มีลักษณะสมบูรณ์ไม่มีเรื่องภาษี กฎระเบียบหรือข้อห้ามในการซื้อขายแบบขายก่อนซื้อ (Short Sale) หมายถึงการขายหุ้นโดยไม่มีหุ้นอยู่ในบัญชีของตน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

จากข้อสมมติที่กล่าวว่า นักลงทุนต่างมีความคาดหวังจากการลงทุนเหมือนกัน เป็นผู้มีเหตุผล และเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจลงทุน ในสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงและกลุ่มสินทรัพย์เสี่ยงที่อยู่บนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ นั่นคือนักลงทุนต่างสนใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มตลาดเหมือนกัน กลุ่มหลักทรัพย์ตลาดเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่รวมหลักทรัพย์ทุกประเภทที่มีผู้ถือครองดุลยภาพ จึงเกิดการเปลี่ยนแปลงในน้ำหนักของหลักทรัพย์ที่ถูกกำหนดจากราคาหลักทรัพย์ ถ้าหลักทรัพย์ชนิดหนึ่งราคาต่ำกว่าอีกชนิดหนึ่ง เมื่อเทียบจากความเสี่ยงที่เท่ากัน นักลงทุนจะเลือกซื้อหรือลงทุนในหลักทรัพย์ที่ราคาถูกกว่า ทำให้ราคาหลักทรัพย์นั้นปรับตัวสูงขึ้นและการขายหลักทรัพย์ที่แพงกว่า จะทำให้ราคาหลักทรัพย์นั้นต่ำลง กระบวนการดังกล่าวทำให้ราคาหลักทรัพย์ถูกผลักดันสู่จุดดุลยภาพในที่สุดและผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์อยู่ในระดับสูงสุด ณ แต่ละระดับความเสี่ยง

แบบจำลอง CAPM จะเน้นสนใจในความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ เนื่องจากอยู่ภายใต้เงื่อนไขว่าหากการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ให้หลากหลายขึ้นสามารถกำจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบได้ ความเสี่ยงในแบบจำลอง CAPM หมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk) โดยจะใช้ตัว (β) เป็นตัวแทน เมื่อค่าเบต้า (β) น้อยกว่า 1 หมายความว่าหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าหลักทรัพย์ที่ค่าเบต้า (β) มากกว่า 1 ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์วัดได้จากการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นกับความเสี่ยงในตลาดและการวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดไม่อาจเทียบกับตัวเองได้ เพราะไม่สามารถนำค่าสถิตินี้ไปวัดเปรียบเทียบกับความแปรปรวนของหลักทรัพย์ตัวอื่นได้ จึงได้วัดความแปรปรวนของผลตอบแทนหลักทรัพย์นั้นเทียบกับผลตอบแทนของตลาด ความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัวเป็นค่าความแปรปรวนของหลักทรัพย์และของตลาดจากหลักทรัพย์ใดๆ โดยที่ค่าเบต้า (β) สามารถคำนวณได้จากสูตรทางคณิตศาสตร์ ดังนี้

$$\beta_i = \frac{\text{cov}\, ariance(R_i R_m)}{\text{var}\, iance(R_m)}$$

โดยที่ R_i = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ I (Return from portfolio)

R_f = อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Return from the risk-fee rate)

R_m = อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Return from the market)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

โดยความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์แสดงได้จากสมการ ดังนี้

$$R_i = \alpha + b\beta_i$$

โดยที่ R_i = ผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

β_i = ความเสี่ยงที่เป็นระบบที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

α = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

b = ค่าความชันของเส้นตลาดหลักทรัพย์

$$R_m = \alpha + b(1)$$
$$R_m - \alpha = b_i$$

ดังนั้นเกิดความสัมพันธ์ $R_i = R_f + \beta(R_m - R_f)$

โดยที่ R_i = ผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

β_i = ความเสี่ยงที่เป็นระบบที่เกิดจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i

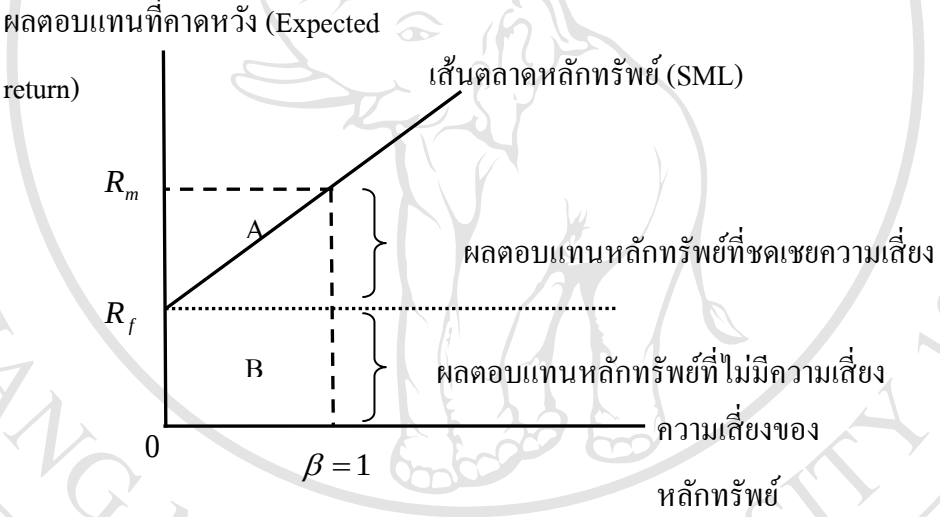
R_f = ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล

R_m = อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง สามารถกำหนดแสดงเป็นเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Marker : SML) โดยเป็นความสัมพันธ์ที่แสดงระดับผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงต่างๆ หรือเป็นการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเส้นตลาดหลักทรัพย์นี้ มีข้อสมมติฐานว่า ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพสูงและอยู่ในดุลยภาพความแตกต่างของผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละตัวแสดงถึงความแตกต่างกันของค่าเบต้า (β)ในแต่ละหลักทรัพย์นั้นด้วย ความเสี่ยงที่สูงกว่าของหลักทรัพย์หนึ่งจะแสดงถึงผลตอบแทนที่สูงกว่า ด้วยความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังนี้เป็น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

เส้นตรง ซึ่งถ้าความสัมพันธ์นี้ไม่เป็นเส้นตรงหรือตลาดหลักทรัพย์ไม่เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพแล้ว การลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะไม่มีประสิทธิภาพด้วย โดยหากเป็นเส้นโค้งคว่ำลง แสดงให้เห็นว่าเมื่อถือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากขึ้นกลับให้ผลตอบแทนลดลง หรือหากเป็นเส้นโค้งหงายขึ้นแสดงให้เห็นเมื่อถือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงน้อยจะให้ผลตอบแทนที่มากขึ้น ดังนั้นการที่ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงเป็นเส้นตรง ผลตอบแทนที่ควรได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ควรเท่ากับการถือหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงบวกผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเท่านั้น หากมีผลตอบแทนอื่นใดที่มากขึ้นกว่าการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนที่ผิดปกติ ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์สามารถแสดงได้ดังรูปที่ 3 ดังนี้



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

รูปที่ 2-1 ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์

จากรูปที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลอบแทนที่คาดหวังนี้เป็นแบบเส้นตรง จากรูป จุด A ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าจุดบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ซึ่งแสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาที่สมควรจะเป็น และจุด B คือหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนต่ำกว่าหลักทรัพย์อื่นบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) กล่าวคือที่ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเข้าซื้อหลักทรัพย์ A มากขึ้น เมื่ออุปสงค์มีมากขึ้นส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ A สูงขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนลดลงจนกลับสู่สมดุลบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ส่วนหลักทรัพย์ B ผู้ลงทุนจะไม่ซื้อเนื่องจากผลตอบแทนที่ได้ต่ำกว่าผลตอบแทนที่ต้องการ บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ทำให้อุปสงค์ลดลง ราคาหลักทรัพย์ B จะลดลง จนทำให้อัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นสู่สภาวะสมดุลบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เส้นตลาดหลักทรัพย์เป็นเส้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงหรือค่า β กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่ระดับความเสี่ยงของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1 ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง จะไปในทิศทางเดียวกัน คือการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง นักลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่จะกลับคืนมาในอัตราที่สูงขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีระดับความเสี่ยงต่ำ นักลงทุนย่อมได้รับผลตอบแทนที่น่าจะต่ำด้วย

จากการศึกษานำเอาค่า β หรือค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ $E(R_{it})$ มากำหนดจุดเพื่อเปรียบเทียบกับเส้น SML ดังรูปที่ 3 โดยถ้าหลักทรัพย์ใดอยู่เหนือเส้น SML จะเป็นหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาด นั่นคือราคาของหลักทรัพย์นั้นมีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ในอนาคตเมื่อราคาของหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้นผลตอบแทนก็จะลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด ซึ่งนักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นี้ไว้ ในทางกลับกันถ้าหลักทรัพย์ใดอยู่ในเส้น SML จะเป็นหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด นั่นคือราคาของหลักทรัพย์นั้นมีค่ามากกว่าที่ควรจะเป็น (Over value) ในอนาคตเมื่อราคาของหลักทรัพย์นั้นลดลง ผลตอบแทนก็จะสูงขึ้นสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด ซึ่งนักลงทุนควรขายหลักทรัพย์นี้ก่อนที่ราคาจะลดลง

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

สุทธินันท์ นิราพาธ (2551) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) ในช่วงปี 2548 – 2550 โดยใช้การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมและวิเคราะห์บริษัท ส่วนการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ใช้แบบจำลอง Free Cash Flow to Equity (FCFE) ผลการศึกษาพบว่า อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและความต้องการใช้ไฟฟ้า มีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในด้านภาวะอุตสาหกรรมธุรกิจผลิตไฟฟ้าถือว่าเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำ มีรายได้ที่แน่นอน ทางด้านตัวบริษัทเอง พบว่างบการเงินมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเมื่อนำข้อมูลทั้ง 3 ด้านมาวิเคราะห์แล้วพบว่า ราคาหลักทรัพย์มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น และจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2551 สูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2550 แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (under value) จึงเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะแก่การลงทุน โดยทั้งนี้ต้องเป็นไปตามข้อสมมติฐานที่วางไว้

อนุวัตร บัวแก้ว (2551) ได้ทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) โดยทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยใช้วิธีพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น และคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) และทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนโดยใช้ทฤษฎีแควนไทล์ (Quantiles) โดยการวิเคราะห์แก้โจทย์เกี่ยวกับการลดผลรวมของค่าสมบูรณ์คงเหลือ โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนแต่ละวันเพื่อศึกษาค่าเบต้าที่ได้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้และนำไปตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งจากการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2548 ถึงปี 2550 เศรษฐกิจคาดว่ายังมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง สำหรับภาวะอุตสาหกรรมพลังงาน การผลิตและการจำหน่ายมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น แต่มีปัญหาอุปทานพลังงานของโลกที่เข้าสู่ภาวะชะงักงัน ทำให้ราคาเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ราคาของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) ส่วนการวิเคราะห์แควนไทล์ค่าเบต้าที่ได้มีค่าใกล้เคียงกับ 1 มาก แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ไทยออยล์เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไม่ห่างกันมากนัก จึงสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัทไทยออยล์จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ลงทุน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

พรชัย คำชัยยะ (2553) ได้ศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) เพื่อประเมินมูลค่าที่

แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ย้อนหลังในช่วงปี 2551 – 2552 โดยวิธี CAPM (Capital Asset Pricing Model) และนำมาคำนวณมูลค่าที่แท้จริง โดยใช้ FCFE (Free Cash Flow to Equity model) ผลการศึกษาพบว่า จากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2553 เท่ากับ 48.51 บาทต่อหุ้น เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปี 2552 เท่ากับ 25.81 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) และเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์บัวหลวง สรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของ บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะแก่การลงทุน และให้ผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ลงทุนได้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved