

บทที่ 4 ผลการศึกษา

ในการศึกษาวิจัยเรื่องศักยภาพของธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงแนวโน้มความเป็นไปได้ในการทำธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาถึงความสามารถในการหากำไร และประสิทธิภาพ การแข่งขัน ที่บริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงประเมินราคาหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์โดยใช้กรณีศึกษาหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำธุรกิจด้าน โบรกเกอร์อย่างเดี่ยวซึ่งหุ้นสามัญของบริษัทที่นำมาศึกษามี 5 หลักทรัพย์ดังนี้

- AST : บริษัทหลักทรัพย์ เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย จำกัด (มหาชน)
ABN Amro Asia Securities Public Company Limited.
- ASL : บริษัทหลักทรัพย์ แอดคินสัน จำกัด (มหาชน)
Adkinson Securities Public Company Limited.
- CNS : บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)
Capital Nomura Securities Public Company Limited.
- S-ONE : บริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด (มหาชน)
Securities One Public Company Limited.
- Z-MICO : บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)
Seamico Security Public Company Limited.

โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากวารสาร งบการเงินของบริษัทจดทะเบียน หนังสือ ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลจากฝ่ายวิจัยบริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงการออกแบบสอบถามสำหรับผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าว จากนั้นนำข้อมูลมาวิเคราะห์โดยใช้ทฤษฎีตามหลักการลงทุน หลักการบริหารการเงิน และตามหลักวิชาเศรษฐศาสตร์ ผู้วิจัยสรุปผลการศึกษาคือข้อมูลแบ่งเป็น 6 ส่วน ดังนี้

- ส่วนที่ 1 วิเคราะห์ถึง มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP ของประเทศต่าง ๆ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฝรั่งเศส สิงคโปร์ ญี่ปุ่น มาเลเซีย เกาหลี อินโดนีเซีย ฮองกง จีน ฟิลิปปินส์ ไต้หวันและไทย
- ส่วนที่ 2 วิเคราะห์จำนวนของโบรกเกอร์ และมูลค่าซื้อขายต่อโบรกเกอร์ในช่วงเศรษฐกิจต่าง ๆ
- ส่วนที่ 3 พยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์
- ส่วนที่ 4 วิเคราะห์กฎเกณฑ์ของการทำธุรกิจ โบรกเกอร์และความเสี่ยง
- ส่วนที่ 5 วิเคราะห์ความสามารถในการหากำไร และประสิทธิภาพ ของการแข่งขัน ของบริษัทหลัก
ทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ส่วนที่ 6 ประเมินราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวข้างต้น

ส่วนที่ 1 วิเคราะห์ถึง มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP ของประเทศต่าง ๆ เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฝรั่งเศส สิงคโปร์ ญี่ปุ่น มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฮองกง จีน ฟิลิปปินส์ ไต้หวัน และไทย

ตารางที่ 3 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ ต่อ GDP ของแต่ละประเทศ

ประเทศ	GDP '98 (\$) (millions)	Market Capitalization (\$) (millions)	มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP (%)
อเมริกา	8,556,421.1	12,693,000	148.35
ฝรั่งเศส	1,287,970	1,125,000	87.35
อังกฤษ	1,194,441	2,595,000	217.26
จีน	4,841,984	269,000	5.56
ฮ่องกง	157,114	464,000	295.33
ไต้หวัน	383,140.50	299,000	78.04
มาเลเซีย	239,232	136,000	56.85
สิงคโปร์	111,403.50	190,000	170.55
ญี่ปุ่น	2,874,080	3,495,000	121.60
เกาหลี	605,567	234,000	38.64
อินโดนีเซีย	670,392.50	26,000	3.88
ฟิลิปปินส์	256,802.50	39,000	15.18
ไทย	387,784.50	53,000	13.67

ที่มา: ASIAWEEK, september 10, 1999: หน้า 116-117

จากตารางที่ 4 จะเห็นได้ว่าประเทศที่มีมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP สูงสุดเรียงตามลำดับได้ ดังนี้ ฮ่องกง อังกฤษ สิงคโปร์ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ฝรั่งเศส เกาหลี ไต้หวัน มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไทย จีน และ อินโดนีเซีย

เมื่อพิจารณาถึงเปอร์เซ็นต์มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ ต่อ GDP ของประเทศไทย จะเห็นได้ว่า ประเทศไทย มีเปอร์เซ็นต์มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ ต่อ GDP เท่ากับ 13.67 ซึ่งถือว่าเป็นเปอร์เซ็นต์ที่ต่ำ ดังนั้นประเทศไทยมีแนวโน้มที่จะพัฒนาตลาดทุนในอนาคตได้อีกมาก ดังเช่น เมื่อเทียบกับประเทศต่าง ๆ ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ ต่อ GDP ของประเทศไทย เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ

	สหรัฐฯ	ญี่ปุ่น	อังกฤษ	ฝรั่งเศส	จีน	ฮ่องกง	เกาหลี	ไต้หวัน	ฟิลิปปินส์	อินโดนีเซีย	สิงคโปร์	มาเลเซีย
ไทย	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	9.21	11.24	6.29	19.65	245.86	4.63	35.38	17.52	90.05	352.32	7.99	24.04

สมมติว่าในประเทศต่างๆ มีฐานมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ ต่อ GDP เท่ากับ 100 จากตารางที่ 4 จะเห็นได้ว่า ความสามารถในการขยายตัวในอนาคตของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ของตลาดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่อนข้างสูง เมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐอเมริกา, ญี่ปุ่น, อังกฤษ และ ฮ่องกง จะเห็นได้ว่ามูลค่าตลาดหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถขยายตัวในอนาคตได้อีก ให้ถึง 90.79% , 88.76% , 93.71% และ 95.37% ตามลำดับเมื่อเทียบกับประเทศดังกล่าว

และเมื่อเทียบกับประเทศกำลังพัฒนา ในภูมิภาคเดียวกันจะเห็นได้ว่ามูลค่าตลาดหลักทรัพย์ ต่อ GDP ของประเทศไทย ใกล้เคียงกับกลุ่มประเทศเพื่อนบ้านจะเห็นได้ว่ากลุ่มประเทศในภูมิภาคเอเชีย มีโอกาสในพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตได้อีกค่อนข้างสูง รวมถึงประเทศไทย ซึ่งถ้าหากอัตราการขยายตัวของ GDP เพิ่มสูงขึ้นในอนาคตผลก็คือ มูลค่าตลาดหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้นตาม ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นได้ว่าความสามารถในการหารายได้ของกลุ่มธุรกิจหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีศักยภาพในการเติบโตในอนาคตได้สูงเช่นเดียวกัน

ส่วนที่ 2 วิเคราะห์จำนวนของโบรกเกอร์และมูลค่าซื้อขายต่อโบรกเกอร์ในช่วงเศรษฐกิจต่าง ๆ

ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ภาวะอุตสาหกรรม

อันเนื่องมาจากเศรษฐกิจที่ตกต่ำจากปี 2540 ถึงปัจจุบัน ส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลดลงอย่างต่อเนื่อง ธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีรายได้หลักจากค่าธรรมเนียมการให้บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์จึงได้รับผลกระทบโดยตรงจากภาวะเศรษฐกิจดังกล่าว (รายละเอียดของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะปรากฏอยู่ในตาราง ภาวะธุรกิจหลักทรัพย์) ดังนั้น ปัจจัยต่าง ๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในประเทศ อาทิ เช่น ปัญหาภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำในประเทศแถบทวีปเอเชีย ปัญหาความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลต่าง ๆ ปัญหาการส่งออกสินค้า เป็นต้น จะทำให้สภาวะตลาดหุ้นทั้งในด้านตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market) มีความผันผวนตามปัจจัยทางเศรษฐกิจดังกล่าว อย่างไรก็ตามการที่สภาวะอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่ลดลง รวมทั้งการที่รัฐมีนโยบายที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศในปี 2542 โดยดำเนินนโยบายทั้งการเงินและการคลัง ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยส่งผลให้สภาวะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดีขึ้นได้

ตารางที่ 5 ภาวะธุรกิจหลักทรัพย์

	2537	2538	2539	2540	2541
มูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด(ล้านบาท)	3,300,755	3,564,569	2,559,578	1,133,340	1,268,200
มูลค่าการซื้อขาย (ล้านบาท)	2,113,860	1,534,959	1,303,145	927,421	855,118
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน(ล้านบาท)	8,626	6,240	4,684	3,779	3,504
% ของมูลค่าการซื้อขายต่อวัน / มูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด(ล้านบาท)	0.26	0.18	0.183	0.34	0.28
ราคาตลาดดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (ล้านบาท)	1,360.09	1,280.81	831.67	372.69	355.81

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

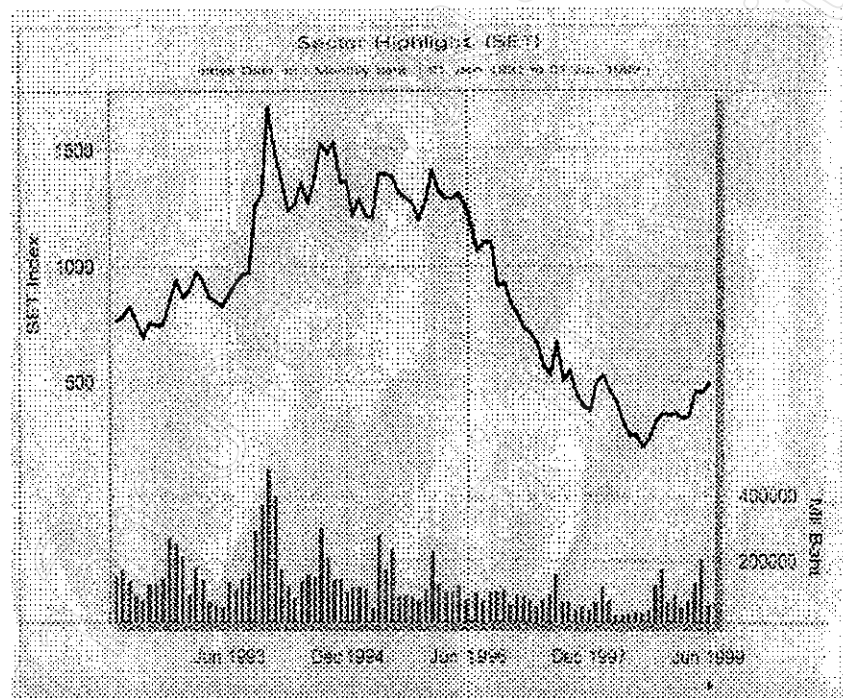
ตารางที่ 6 มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2539 – 2541

(หน่วย : ล้านบาท)

เดือน	2539		2540		2541	
	มูลค่าซื้อขาย	เฉลี่ย/วัน	มูลค่าซื้อขาย	เฉลี่ย/วัน	มูลค่าซื้อขาย	เฉลี่ย/วัน
มกราคม	224,816	10,706	91,377	4,154	71,021	3,551
กุมภาพันธ์	125,829	6,291	90,130	4,744	118,217	6,222
มีนาคม	103,063	5,153	73,793	3,514	75,426	3,428
เมษายน	102,978	5,150	57,608	3,032	30,391	1,688
พฤษภาคม	120,227	6,011	74,064	3,898	31,682	1,760
มิถุนายน	77,981	4,104	91,667	4,365	26,530	1,561
กรกฎาคม	98,043	4,619	155,854	7,422	40,211	1,915
สิงหาคม	74,500	3,548	71,118	3,556	37,482	1,874
กันยายน	100,106	4,767	71,723	3,260	46,486	2,113
ตุลาคม	103,557	4,707	47,814	2,173	123,815	5,896
พฤศจิกายน	106,218	5,058	57,801	2,890	174,272	8,299
ธันวาคม	65,825	3,465	45,651	2,174	70,919	3,546

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพประกอบที่ 2
SECTOR HIGHLIGHT (SET)



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากกราฟสะท้อนให้เห็นว่าเศรษฐกิจของประเทศได้ขยายตัวอย่างรวดเร็วตั้งแต่ปี 2528 เป็นต้นมาและในปี 2537อัตราการขยายตัวต่อ GDP สูงสุดเฉลี่ยที่ระดับร้อยละ 8.2 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องและสูงสุดในปี 2537 ด้วยมูลค่าการซื้อขายสูงถึง 400,000 ล้านบาทต่อเดือน

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าเมื่อเศรษฐกิจของประเทศได้เปลี่ยนแปลง จะมีผลต่อส่วนแบ่งตลาดของบริษัทที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้งจำนวนโบรกเกอร์ที่มีมากถึง 50 บริษัทในอดีตก็จะส่งผลให้บริษัทต่างๆ มีส่วนแบ่งตลาดที่แตกต่างกันไป ดังจะเห็นได้จากมี 1992 - 1997 ตามตารางที่ 8 เทียบกับตารางที่ 9 และตารางที่ 10 หลังจากภาวะเศรษฐกิจที่ได้เปลี่ยนแปลงลดลงและจำนวนโบรกเกอร์ที่ลดลงเหลือเพียง 28 บริษัท จะมีผลต่อส่วนแบ่งตลาดและความสามารถในการหารายได้ในอนาคต ดังตารางดังต่อไปนี้

ตารางที่ 7 BROKER RANK Month data (Jan 1992 to Dec 1997)

Rank	Broker No.	Broker	Buy (Mill Baht)	%	Sell (Mill Baht)	%	Buy+Sell (Mill Baht)	%	Net Buy (Mill Baht)
1	50	EXP		0.17	17,463.04	0.18	34,036.60	0.17	-826.49
2	49	WDR		0.47	46,457.95	0.47	92,330.77	0.47	-585.12
3	48	TRR		0.08	7,765.81	0.08	15,784.09	0.08	252.47
4	47	Z-MICO		0.17	19,799.77	0.20	36,750.88	0.19	-2,848.66
5	46	SITCA		0.11	14,305.65	0.15	25,047.51	0.13	-3,563.80
6	45	CPY		0.38	30,669.09	0.31	68,001.79	0.35	6,663.61
7	44	PRIME		0.36	30,741.40	0.31	66,449.77	0.34	4,966.97
8	43	BNPPP		0.59	57,898.93	0.59	115,813.92	0.59	16.06
9	42	NICS		0.84	75,515.03	0.77	157,518.88	0.80	6,488.82
10	41	JET		1.92	193,478.36	1.97	381,843.74	1.95	-5,112.98
11	40	MT		0.02	1,051.39	0.01	2,645.76	0.01	542.99
12	39	TFFS		3.10	302,100.51	3.08	606,246.50	3.09	2,045.47
13	38	US		1.82	183,383.58	1.87	361,624.00	1.84	-5,143.17
14	37	TPF		1.25	125,406.23	1.28	247,882.94	1.26	-2,929.52
15	36	WALL		3.16	308,909.04	3.15	619,311.07	3.15	1,492.99
16	35	SCF		1.84	181,552.64	1.85	361,876.63	1.84	-1,228.65
17	34	PHILIP		3.36	332,125.10	3.38	661,742.89	3.37	-2,507.31
18	33	SCCF		2.66	264,166.10	2.69	525,463.27	2.68	-2,868.94
19	32	DSS		4.39	412,893.75	4.21	843,336.05	4.30	17,548.54
20	31	CMIC		3.89	367,396.53	3.74	748,868.44	3.81	14,075.38
21	30	SAKURA		0.31	34,930.23	0.36	65,733.52	0.33	-4,126.94
22	29	AITCO		0.61	55,629.05	0.57	115,274.07	0.59	4,015.98
23	28	UAF		3.80	373,029.78	3.80	745,588.76	3.80	-470.79
24	27	BFIT		1.09	125,710.90	1.28	232,269.18	1.18	-19,152.63

Rank	Broker No.	Broker	Buy (Mill Baht)	%	Sell (Mill Baht)	%	Buy+Sell (Mill Baht)	%	Net Buy (Mill Baht)
25	26	OS	106,945.14	1.09	108,703.83	1.11	215,648.97	1.10	-1,758.69
26	25	TFT	92,685.78	0.94	92,718.76	0.94	185,404.54	0.94	-32.98
27	24	ITF	135,643.43	1.38	132,975.52	1.35	268,618.95	1.37	2,667.91
28	23	BC	97,638.34	0.99	102,984.23	1.06	200,622.57	1.02	-5,345.90
29	22	MCC	368,800.81	3.76	361,950.40	3.69	730,751.21	3.72	6,850.41
30	21	BARA	82,481.65	0.84	83,562.20	0.85	166,043.85	0.85	-1,080.55
31	20	GF	303,743.49	3.09	292,764.02	2.98	596,507.52	3.04	10,979.47
32	19	KK	360,904.87	3.68	361,998.53	3.69	722,903.99	3.68	-1,093.66
33	18	TFS	78,345.35	0.78	74,735.50	0.76	151,080.85	0.77	1,609.85
34	17	T-ONE	316,255.17	3.22	305,431.66	3.11	621,686.83	3.17	10,823.51
35	16	NATSEC	328,868.08	3.35	346,605.76	3.53	675,473.84	3.44	-17,737.69
36	15	SGACL	281,722.63	2.87	288,790.26	2.94	570,512.90	2.91	-7,067.63
37	14	CNS	166,474.62	1.70	159,515.30	1.63	325,989.92	1.66	6,959.32
38	13	S-ONE	570,078.79	5.81	573,489.89	5.84	1,143,568.69	5.83	-3,411.10
39	12	YUANTA	199,703.81	2.03	201,053.78	2.05	400,757.59	2.04	-1,349.97
40	11	PFS	72,317.62	0.74	71,638.31	0.73	143,955.93	0.73	679.31
41	10	IWICU	113,962.31	1.16	113,616.88	1.16	227,579.19	1.16	345.43
42	9	TMF	104,375.56	1.06	100,909.25	1.03	205,284.81	1.05	3,466.31
43	8	AST	412,650.25	4.20	410,028.61	4.18	822,678.86	4.19	2,621.65
44	7	KIT	233,208.75	2.38	222,577.57	2.27	455,786.32	2.32	10,631.18
45	6	MLP	486,015.94	4.95	512,106.73	5.22	998,122.67	5.08	-26,090.78
46	5	SICCO	118,973.94	1.21	120,932.19	1.23	239,906.13	1.22	-1,958.25
47	4	NVS	557,010.97	5.67	557,637.08	5.68	1,114,648.05	5.68	-626.11
48	3	ASL	117,965.57	1.20	121,733.26	1.24	239,698.83	1.22	-3,767.69
49	2	TSC	224,874.42	2.29	224,973.06	2.29	449,847.48	2.29	-98.64
50	1	DEFT	316,436.10	3.22	309,058.28	3.15	625,494.38	3.19	7,377.81

ตารางที่ 8 **BROKER RANK** Yearly data (Jan 1997 to Dec1998)

Rank	Broker No.	Broker	Buy (Mill Baht)	%	Sell (Mill Baht)	%	Buy+Sell (Mill Baht)	%	Net Buy (Mill Baht)
1	13	S-ONE	169,339.27	9.49	164,685.65	9.23	334,024.91	9.36	4,653.62
2	8	AST	148,651.45	8.33	149,608.95	8.38	298,260.40	8.36	-957.50
3	6	MLP	117,572.46	6.59	123,911.53	6.94	241,484.00	6.77	-6,339.07
4	4	NVS	114,560.35	6.42	105,532.91	5.91	220,093.27	6.17	9,027.44
5	41	JFT	93,820.86	5.26	98,822.90	5.54	192,643.76	5.40	-5,002.03
6	7	KIT	96,979.41	5.43	90,560.20	5.07	187,539.61	5.25	6,419.20
7	32	DSS	83,254.30	4.66	74,798.32	4.19	158,062.62	4.43	8,455.98
8	14	CNS	67,505.40	3.78	68,111.96	3.82	135,617.36	3.80	-606.57
9	16	NATSEC	61,820.01	3.46	62,463.55	3.50	124,283.56	3.48	-643.54
10	2	TSC	55,150.69	3.09	60,639.12	3.40	115,789.81	3.24	-5,488.43
11	42	NICS	59,934.50	3.36	55,170.56	3.09	115,105.06	3.22	4,763.93
12	49	WDR	53,007.15	2.97	50,472.84	2.83	103,480.00	2.90	2,534.31
13	19	KK	48,498.94	2.72	47,119.96	2.64	95,618.90	2.68	1,378.98
14	47	Z-MICO	44,072.07	2.47	42,541.60	2.38	86,613.67	2.43	1,530.48
15	15	SGACL	41,916.35	2.35	43,188.16	2.42	86,104.51	2.38	-1,271.82
16	28	UAF	35,500.40	1.99	39,574.63	2.22	75,075.03	2.10	-4,074.23
17	5	SICCO	35,611.44	2.00	36,402.74	2.04	72,014.18	2.02	-791.30
18	3	ASL	35,416.70	1.98	34,200.10	1.92	69,616.80	1.95	1,216.60
19	43	BNPPP	34,115.30	1.91	35,480.16	1.99	69,595.46	1.95	-1,364.86
20	38	US	30,647.77	1.72	33,063.30	1.85	63,711.07	1.78	-2,415.53
21	10	IWICU	61,298.59	1.75	26,971.02	1.51	58,269.61	1.63	4,327.58
22	31	CMIC	28,321.04	1.59	25,205.13	1.41	53,526.17	1.50	3,115.92
23	34	PHILIP	26,704.38	1.50	26,695.12	1.50	53,399.50	1.50	9.26
24	29	AITCO	24,587.80	1.38	22,997.46	1.29	47,585.26	1.33	1,590.34

Rank	Broker No.	Broker	Buy (Mill Baht)	%	Sell (Mill Baht)	%	Buy+Sell (Mill Baht)	%	Net Buy (Mill Baht)
25	33	SCCF	20,501.40	1.15	26,560.26	1.49	47,061.65	1.32	-6,058.86
26	26	OS	18,906.39	1.06	19,683.64	1.10	38,590.03	1.08	-777.25
27	17	T-ONE	18,066.08	1.01	18,315.84	1.03	36,381.92	1.02	-249.76
28	27	BFIT	13,434.26	0.75	19,856.64	1.11	33,290.90	0.93	-6,422.39
29	12	YUANTA	14,490.69	0.81	14,777.36	0.83	29,268.06	0.82	-286.67
30	20	GF	15,070.70	0.84	14,108.71	0.79	29,179.41	0.82	962.00
31	23	BC	13,791.49	0.77	14,501.85	0.81	28,293.34	0.79	-710.36
32	1	BEFT	14,451.96	0.81	13,295.16	0.74	27,747.12	0.78	1,156.80
33	35	SCF	13,063.32	0.73	14,504.71	0.81	27,568.02	0.77	-1,441.39
34	30	SAKURA	11,642.95	0.65	12,858.22	0.72	24,501.17	0.69	-1,215.27
35	45	CPY	11,992.31	0.67	12,129.29	0.68	24,121.60	0.68	-136.98
36	36	WALL	10,215.71	0.57	11,755.58	0.66	21,970.58	0.62	-1,540.59
37	22	MCC	10,355.71	0.58	10,258.99	0.57	20,614.70	0.58	96.72
38	40	MT	5,302.39	0.30	10,418.03	0.58	15,720.42	0.44	-5,115.64
39	37	TPF	8,011.74	0.45	7,439.60	0.42	15,451.33	0.43	572.14
40	11	PFS	7,582.55	0.42	7,280.67	0.41	14,863.22	0.42	301.88
41	18	TFS	6,116.81	0.34	6,148.96	0.34	12,265.78	0.34	-32.15
42	21	BARA	5,888.03	0.33	6,288.48	0.35	12,176.51	0.34	-400.45
43	9	TMF	6,816.84	0.38	4,381.91	0.25	11,198.75	0.31	2,434.93
44	39	TFFS	4,879.37	0.27	4,725.05	0.26	9,604.42	0.27	154.32
45	50	EKP	3,559.92	0.20	4,119.91	0.23	7,679.83	0.22	-559.98
46	46	SITCA	3,146.92	0.18	3,501.50	0.20	6,648.42	0.19	-354.58
47	24	ITF	2,790.86	0.16	2,776.33	0.16	5,567.18	0.16	14.53
48	44	PRIME	2,424.54	0.14	2,410.55	0.14	4,835.09	0.14	13.99
49	48	TRR	2,108.64	0.12	2,446.34	0.14	4,554.98	0.13	-337.71
50	25	TFT	1,869.13	0.10	2,005.21	0.11	3,874.34	0.11	-136.0

ตารางที่ 9 BROKER RANK Mouth Jan 1998 to Jun 1999 data

Data on : Value

Sorted by : Broker No.

Descending

Rank	Broker No.	Broker	Buy (Mill Baht)	%	Sell (Mill Baht)	%	Buy+Sell(Mill Baht)	%	Net Buy (Mill Baht)
1	49	WDR	51,752.16	3.56	44,575.46	3.07	96,327.63	3.31	7,176.70
2	47	Z-MICO	67,627.97	4.65	66,665.32	4.59	134,293.29	4.62	962.66
3	43	BNPPP	33,572.32	2.31	34,518.26	2.37	68,090.58	2.34	-945.94
4	42	NICS	62,309.88	4.29	61,921.80	4.26	124,231.68	4.27	388.08
5	41	JET	83,078.02	5.71	80,010.46	5.50	163,088.48	5.61	3,067.56
6	38	US	36,437.45	2.51	36,632.18	2.52	73,069.63	2.51	-194.74
7	34	PHILIP	41,894.10	2.88	41,302.14	2.84	83,196.23	2.86	591.96
8	32	DSS	39,820.98	2.74	42,720.94	2.94	82,541.93	2.84	-2,899.96
9	30	SAKURA	11,102.70	0.76	12,138.66	0.83	23,241.36	0.08	-1,035.96
10	29	AITCO	22,336.88	1.54	21,927.57	1.51	44,264.45	1.52	-409.31
11	28	UAF	11,307.43	0.78	13,182.58	0.91	24,490.02	0.84	-1,875.15
12	27	BPIT	15,701.59	1.08	20,321.98	1.40	36,023.57	1.24	-4,620.39
13	26	OS	20,241.34	1.39	20,316.60	1.40	40,557.94	1.39	-75.26
14	23	BC	16,080.22	1.11	19,009.58	1.31	35,089.80	1.21	-2,929.35
15	19	KK	67,772.54	4.66	67,063.06	4.61	134,835.60	4.64	709.48
16	16	NATSEC	49,672.62	3.42	51,559.03	3.55	101,231.65	3.48	-1,886.41
17	15	SGACL	33,759.77	2.32	30,995.75	2.13	64,755.52	2.23	2,764.03
18	14	CNS	80,319.75	5.52	75,942.26	5.22	156,262.02	5.37	4,377.49
19	13	S-ONE	142,980.41	9.83	145,844.91	10.03	288,825.33	9.93	-2,864.50
20	12	YUANTA	19,230.29	1.32	19,603.10	1.35	38,833.39	1.34	-372.81
21	10	IWICU	29,134.05	2.00	25,692.35	1.77	54,826.40	1.89	3,441.70
22	8	AST	142,879.54	9.83	142,052.54	9.77	284,932.08	9.80	827.00
23	7	KIT	46,587.70	3.20	50,296.12	3.46	96,883.82	3.33	-3,708.42
24	6	MLP	87,268.30	6.00	91,372.28	6.28	178,640.58	6.14	-4,103.98
25	5	SICCO	35,754.54	2.46	35,588.83	2.45	71,343.37	2.45	165.71
26	4	NVS	85,657.90	5.89	80,577.70	5.54	166,235.60	5.72	5,080.20
27	3	ASL	56,412.01	3.88	57,325.34	3.94	113,737.35	3.91	-913.33
28	2	TSC	63,147.30	4.34	64,682.97	4.45	127,830.27	4.40	-1,535.67

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตาราง BROKER RANK พิจารณาเป็นรายเดือนระยะเวลาตั้งแต่ปี มกราคม 2535 ถึง ธันวาคม 2540 จะเห็นได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนมากสัดส่วน Market share จะกระจาย ๆ กันไป ส่วนบริษัทหลักทรัพย์ที่กำลังศึกษาจะเห็นได้ว่า

S-ONE	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	5.83 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายรวม 5 ปี เท่ากับ	571,784.35 ล้านบาท
AST	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	4.19 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายรวม 5 ปี เท่ากับ	411,339.43 ล้านบาท
CNS	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	1.66 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายรวม 5 ปี เท่ากับ	162,994.91 ล้านบาท
ASL	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	1.22 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายรวม 5 ปี เท่ากับ	119,849.42 ล้านบาท
Z-MICO	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	0.19 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายรวม 5 ปี เท่ากับ	18,375.44 ล้านบาท

และเมื่อพิจารณาในช่วงระยะเวลาปี มกราคม 2540 ถึง ธันวาคม 2541 จะเห็นได้ว่า บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีจำนวนลดลง ทำให้สัดส่วน Market share เพิ่มขึ้น ด้วยเหตุว่าภาวะเศรษฐกิจยังอยู่ในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำ จึงทำให้มูลค่าการซื้อขายมีสัดส่วนที่ลดลง ดังจะเห็นได้จากบริษัทหลักทรัพย์ที่กำลังศึกษาจะเห็นได้ว่า

S-ONE	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	9.36 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายต่อปีเท่ากับ	167,012.45 ล้านบาท
AST	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	8.36 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายต่อปีเท่ากับ	149,130.20 ล้านบาท

CNS	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	3.8 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายต่อปีเท่ากับ	67,808.68 ล้านบาท
ASL	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	1.95 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายต่อปีเท่ากับ	34,808.40 ล้านบาท
Z-MICO	มีส่วนแบ่งตลาดเฉลี่ยต่อปีเท่ากับ	2.43 %
	ด้วยมูลค่าการซื้อขายต่อปีเท่ากับ	43,306.83 ล้านบาท

และเมื่อพิจารณาหลังจากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว ในช่วงระยะเวลา มกราคม 2541 ถึง มิถุนายน 2542 จะเห็นได้ว่า บริษัทหลักทรัพย์ มีสัดส่วน Market share เพิ่มขึ้น ด้วยมูลค่าการซื้อขายที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน ดังจะเห็นได้จาก Market share และมูลค่าการซื้อขาย 6 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2541 ถึง มิถุนายน 2542 ดังต่อไปนี้

S-ONE	9.93 % ต่อ 6 เดือน	ด้วย value ต่อ 6 เดือน	144,412.66 ล้านบาท
AST	9.80 % ต่อ 6 เดือน	ด้วย value ต่อ 6 เดือน	142,466.04 ล้านบาท
CNS	5.37 % ต่อ 6 เดือน	ด้วย value ต่อ 6 เดือน	78,131.01 ล้านบาท
ASL	4.62 % ต่อ 6 เดือน	ด้วย value ต่อ 6 เดือน	67,146.65 ล้านบาท
Z-MICO	3.91 % ต่อ 6 เดือน	ด้วย value ต่อ 6 เดือน	56,868.67 ล้านบาท

โครงสร้างอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ปัจจุบันบริษัทที่เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ (Broker) มีจำนวน 27 บริษัท และบริษัทที่ไม่ได้เป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ (Sub-Broker) อีกจำนวน 5 บริษัท ล้วนแต่มีการแข่งขันกันในด้าน การให้บริการแก่ลูกค้า โดยวิธีการแตกต่างกันไปตามกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย อาทิ ผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ ผู้ลงทุนรายย่อย ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ โดยการแข่งขันอาจจะอยู่ในรูปแบบการให้บริการที่รวดเร็ว การให้ข้อมูลวิจัยและวิเคราะห์หลักทรัพย์ นอกจากนี้การเปิดโอกาสให้ต่างชาติเข้า

มาถือหุ้นใหญ่ในบริษัทหลักทรัพย์จะช่วยเสริมสร้างฐานเงินกองทุนในการดำเนินธุรกิจและยังจะช่วยเพิ่มรายได้จากมูลค่าการซื้อขายจากกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์จะได้รับความรู้ความชำนาญทางการเงินในการดำเนินธุรกิจหลักทรัพย์จากต่างประเทศอีกด้วย อย่างไรก็ตามจากการพิจารณาส่วนแบ่งตลาดนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของโบรกเกอร์ 10 อันดับแรกนั้น จะเห็นว่าการกระจุกตัวของส่วนแบ่งการตลาด (Market Share) โดยปี 2541 จะมีมูลค่าเท่ากับร้อยละ 59.98 ดังนั้นจะมีการแบ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายค่อนข้างชัดเจนว่าโบรกเกอร์ที่มีส่วนแบ่งการตลาด (Market Share) ที่สูงจะจับกลุ่มลูกค้าที่เป็นทั้งในประเทศและต่างประเทศและผู้ลงทุนทั่วไป ในขณะที่ Broker และ Sub Broker ที่เหลือนั้นส่วนใหญ่จะแข่งขันกันในกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่เป็นผู้ลงทุนรายย่อย สำหรับการแข่งขันในธุรกิจหลักทรัพย์คาดว่าจะมีแนวโน้มที่รุนแรงขึ้น อันเนื่องมาจากสถานะตลาดหลักทรัพย์ที่ซบเซาลงทำให้ Broker จะต้องแข่งขันกันมากขึ้นในการจะคงส่วนแบ่งการตลาด (Market Share) หรือเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด (Market Share) ให้มากขึ้น นอกจากนี้บริษัทหลักทรัพย์บางแห่งที่มีสัญชาติไทยอาจจะประสบปัญหาในการแข่งขันกับบริษัทหลักทรัพย์ที่มีผู้ร่วมทุนต่างประเทศ เนื่องจากการที่ผู้ร่วมทุนต่างประเทศ จะนำเอาความรู้ ความชำนาญทางการเงินต่าง ๆ มาถ่ายทอดแก่บริษัทหลักทรัพย์ที่ร่วมลงทุน ส่งผลให้บริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวสามารถให้บริการที่มีคุณภาพและตรงตามความต้องการของกลุ่มลูกค้ามากขึ้น

ดังนั้นจะเห็นได้ว่า Broker ที่เหลือในปี 2541 จะมีสัดส่วนตลาดที่เพิ่มมากขึ้น ดังจะเห็นได้จาก Broker Rank ตามตารางที่ 10

ตารางที่ 10 BROKER RANK Year data (Jan 1998 to Dec 1999)

Rank	Broker No.	Broker	Buy (Mill Baht)	%	Sell (Mill Baht)	%	Buy+Sell (Mill Baht)	%	Net Buy (Mill Baht)
1	13	S-ONE	145,004.04	9.80	147,999.62	10.00	293,003.65	9.90	-2,995.58
2	8	AST	145,585.48	9.83	145,065.28	9.80	290,650.76	9.82	520.19
3	6	MLP	88,108.05	5.95	92,298.38	6.23	180,406.43	6.09	-4,190.33
4	4	NVS	87,144.70	5.89	82,005.83	5.54	169,150.53	5.71	5,138.88
5	41	JET	84,299.01	5.69	81,231.45	5.49	165,530.46	5.59	3,067.56
6	14	CNS	81,910.91	5.53	77,413.59	5.23	159,324.50	5.38	4,497.32
7	19	KK	69,648.46	4.70	68,951.42	4.66	138,599.89	4.68	697.04
8	47	Z-MICO	68,914.33	4.66	68,043.05	4.60	136,957.38	4.63	871.27
9	2	TSC	63,981.52	4.32	65,867.23	4.45	129,848.74	4.39	-1,885.71
10	42	NICS	63,753.22	4.31	63,329.15	4.28	127,082.37	4.29	424.06
11	3	ASL	58,127.53	3.93	58,750.26	3.97	116,877.79	3.95	-622.73
12	16	NATSEC	50,547.04	3.41	52,497.21	3.55	103,044.24	3.48	-1,950.17
13	7	KIT	47,360.33	3.20	51,077.99	3.45	98,437.43	3.32	-3,716.76
14	49	WDR	52,428.78	3.54	45,139.76	3.05	97,568.54	3.30	7,289.02
15	34	PHILIP	43,026.39	2.91	42,425.96	2.87	85,452.35	2.89	600.43
16	32	DSS	40,258.67	2.72	43,168.40	2.92	83,427.07	2.82	-2,909.73
17	38	US	36,942.27	2.50	37,259.43	2.52	74,201.70	2.51	-317.17
18	5	SICCO	36,477.43	2.46	36,356.24	2.46	72,833.67	2.46	121.20
19	43	BNPPP	34,218.59	2.31	35,153.01	2.37	69,371.59	2.34	-934.42
20	15	SGACL	34,219.19	2.31	31,252.09	2.11	65,471.28	2.21	2,967.10
21	10	IWICU	29,244.65	1.98	25,849.68	1.75	55,094.33	1.86	3,394.98
22	29	AITCO	22,999.16	1.55	22,333.98	1.51	45,333.13	1.53	665.18
23	26	OS	20,679.55	1.40	20,752.75	1.40	41,432.29	1.40	-73.20
24	12	YUANTA	20,166.82	1.36	20,467.70	1.38	40,634.53	1.37	-300.88
25	27	BFIT	16,160.19	1.09	20,676.57	1.40	36,836.75	1.24	-4,516.38
26	23	BC	16,493.11	1.11	19,412.76	1.31	35,905.87	1.21	-2,919.65
27	28	UAF	11,307.43	0.76	12,182.58	0.89	24,490.02	0.83	-1,875.15
28	30	SAKURA	11,343.89	0.77	12,390.25	0.84	23,734.14	0.80	-1,046.36

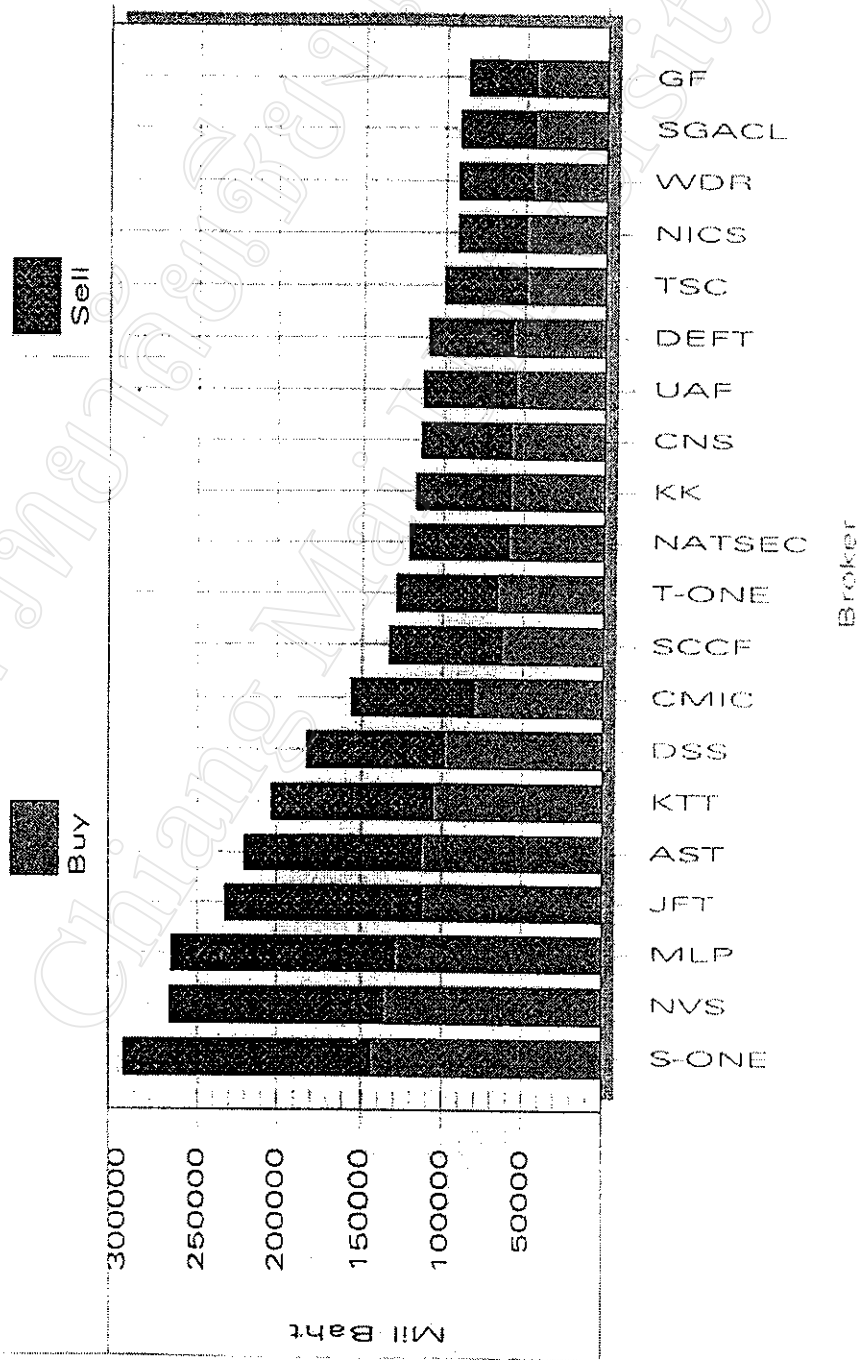
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพประกอบที่ 3

BROKER RANK Data : Value – Year data (Jan 1996 to Dec 1997)

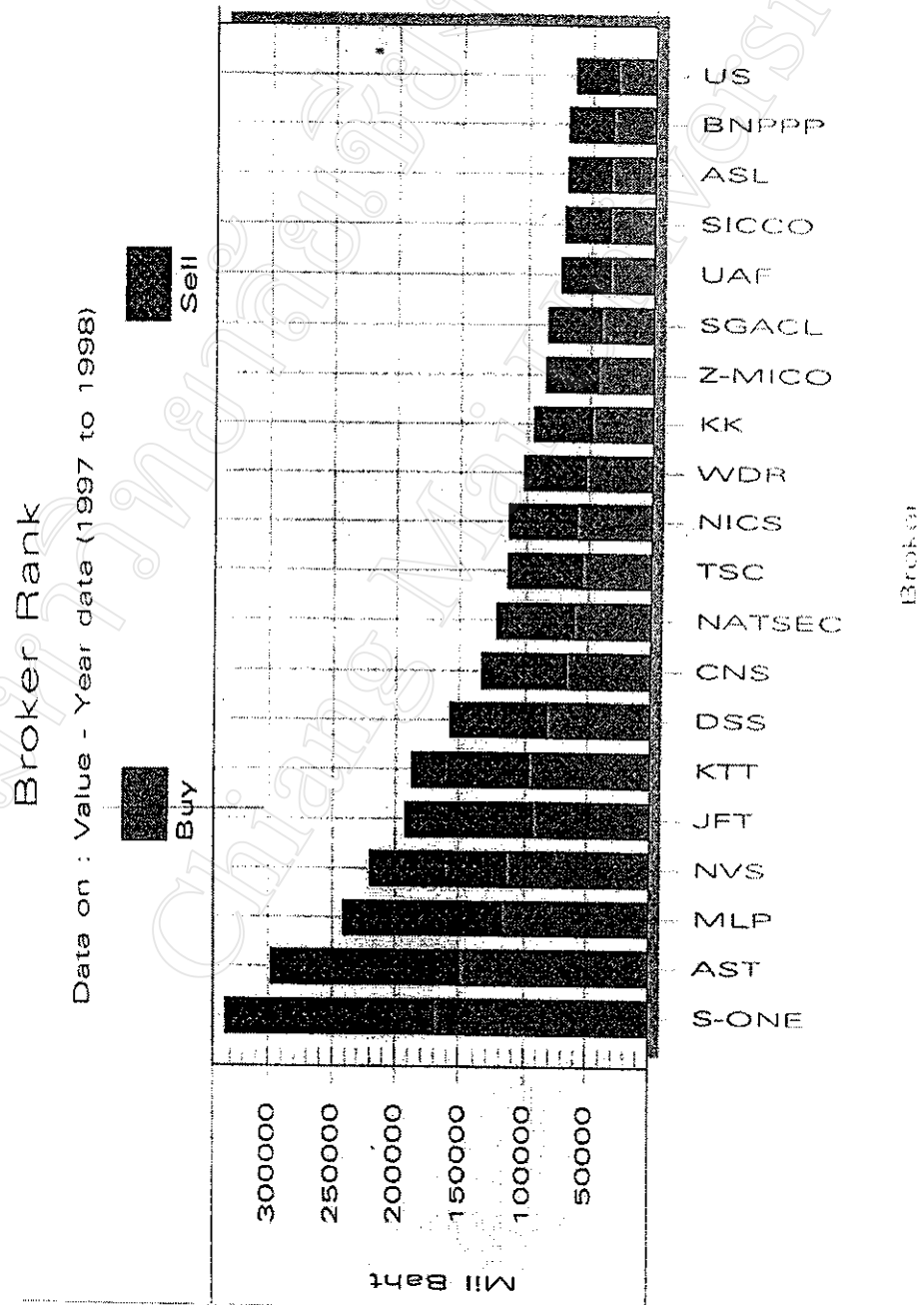
Broker Rank

Data on : Value - Year data (1996 to 1997)



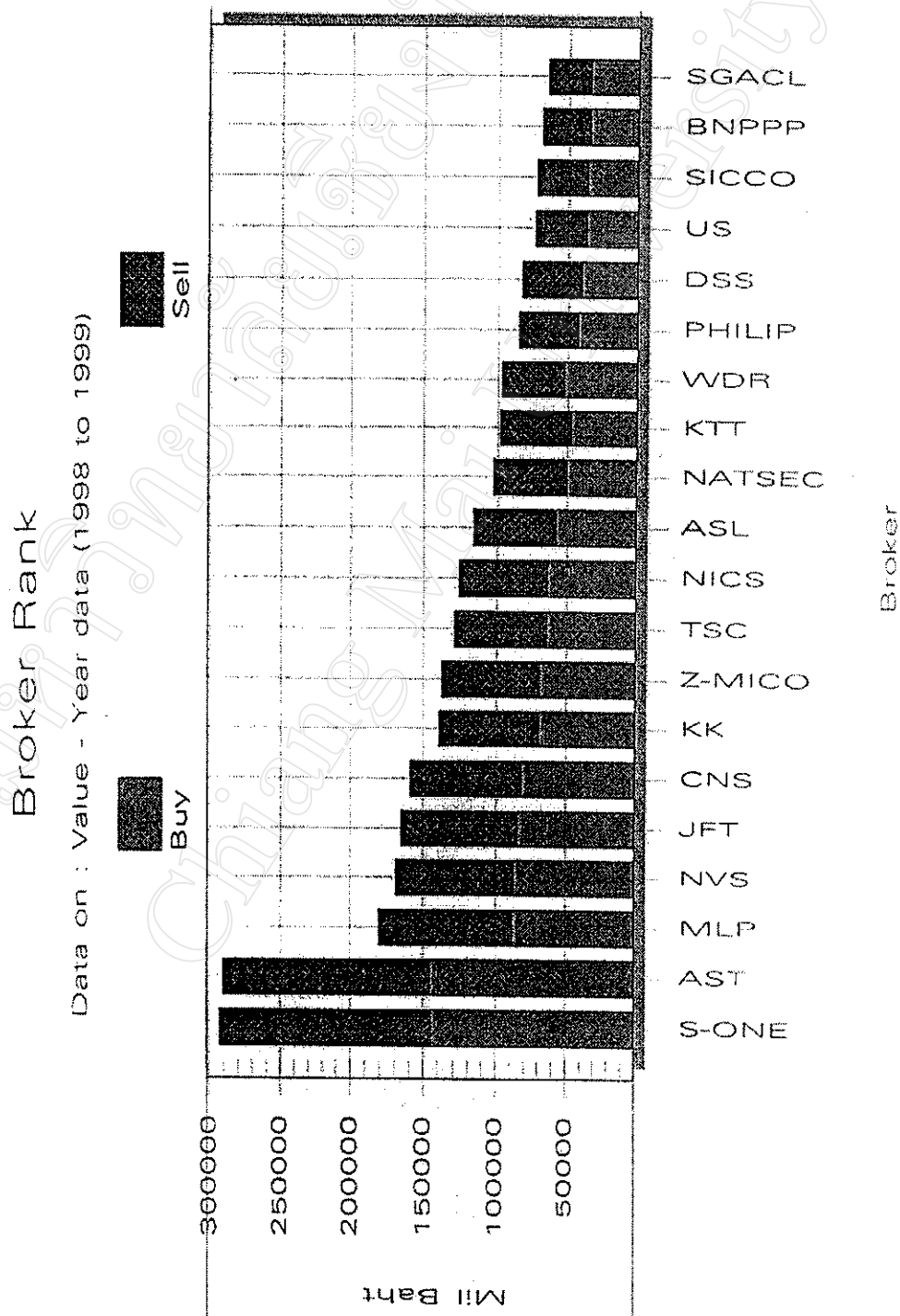
ภาพประกอบที่ 4

BROKER RANK Data : Value – Year data (Jan 1997 to Dec 1998)



ภาพประกอบที่ 5

BROKER RANK Data : Value - Year data (Jan 1998 to June 1999)



ตารางที่ 11 เมื่อเปรียบเทียบในช่วงก่อนเกิดวิกฤต เกิดวิกฤต หลังวิกฤต สรุปได้ว่า

บริษัท	2539			2540			2541			ม.ย. 2542		
	Rank	MK. Share (%)	Val.	Rank	MK. Share (%)	Val.	Rank	MK. Share (%)	Val.	Rank	MK. Share (%)	Val.
ASL	34	0.85	19,002	11	3.95	58,438	18	1.95	34,808	11	3.95	24,446
AST	5	4.93	109,996	2	9.82	145,325	2	8.36	149,130	2	9.80	61,273
CNS	13	2.56	57,175	6	5.38	79,662	8	3.80	67,808	6	5.37	33,575
S-ONE	1	6.65	148,463	1	9.90	146,521	1	9.36	167,012	1	9.93	62,085
Z MICO	35	0.82	18,261	8	4.63	68,478	18	2.43	43,306	8	4.62	28,886

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เพราะฉะนั้นจะเห็นได้ว่าในช่วงก่อนปี 2537 แต่ละบริษัทมี Market Share ในสัดส่วนที่ค่อนข้างต่ำ แต่ด้วยภาวะเศรษฐกิจที่มีอัตราการขยายตัวต่อ GDP ที่สูงทำให้มูลค่าการซื้อขายยังอยู่ในปริมาณที่สูงและในปี 2538 - 2539 เศรษฐกิจไทยชะลอตัวจากภาวะเงินเฟ้อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งเป็นสัญญาณต่อเนื่องถึงปี 2539 ภาวะตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวลดลงด้วยมูลค่าการซื้อขายที่เบาบาง ณ สิ้นปีดัชนีปิดที่ระดับ 831.57 และจากตารางจะเห็นได้ว่าทุก ๆ บริษัทยังคงครอง Market Share ในสัดส่วนที่ไม่เปลี่ยนแปลงมากนักจากปีก่อนหน้า แต่มูลค่าการซื้อขายได้ลดลงตามสัดส่วนของมูลค่าการซื้อขายของตลาดโดยรวมและในปี 2540 เกิดวิกฤตสถาบันการเงิน หลายบริษัทถูกระงับการดำเนินกิจการผลก็คือ ส่วนแบ่งตลาดของแต่ละบริษัทได้เพิ่มขึ้น จนกระทั่งปี 2541 ธนาคารแห่งประเทศไทยสั่งปิดกิจการ 56 ไฟแนนซ์ ปรากฏว่าบริษัทที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เดิมมีจำนวน 50 บริษัทได้ลดลงเหลือจำนวน 28 บริษัท ทำให้ส่วนแบ่งตลาดของแต่ละบริษัทได้เพิ่มขึ้นตามตารางดังกล่าว

ตารางที่ 12 เปอร์เซนต์การเปลี่ยนแปลง Market Share ของบริษัทหลักทรัพย์

ช่วงปี 2539 – มิถุนายน 2542

บริษัท	2540	2541	มิ.ย.2542
ASL	129 %	102.56 %	(58.17%)
AST	69.57 %	17.46 %	(57.84%)
CNS	4.84 %	41.58 %	(57.85%)
S – ONE	40.75 %	5.77 %	(57.63%)
Z – MICO	196.34 %	90.54 %	(57.81%)

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางจะเห็นได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์แอดคินซัน และบริษัทหลักทรัพย์ซีมิโก้ มีสัดส่วนเปอร์เซนต์ การเปลี่ยนแปลงของ Market Share ที่เพิ่มขึ้นสูงสุดเมื่อเทียบกับอีก 3 บริษัทคือ ปี 2539 – 2540 บริษัทหลักทรัพย์แอดคินซันเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 129 % และ 102.56 % ในปี 2540 – 2541 ขณะที่ บริษัทหลักทรัพย์ซีมิโก้ที่มีสัดส่วนเปอร์เซนต์การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเช่นกัน คือปี 2539 – 2540 เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 196.34 % และปี 2540 – 2541 เปอร์เซนต์เพิ่มขึ้น 90.54 % ก็ยังถือว่า 2 บริษัทดังกล่าวมีเปอร์เซนต์การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นแต่เพิ่มขึ้นในอัตราลดลง

เช่นเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์เอเชียและบริษัทหลักทรัพย์เอกร้ารง เพิ่มขึ้นในอัตราลดลงเช่นเดียวกัน แต่เพิ่มในสัดส่วนที่น้อยกว่าคือปี 2539 – 2540 เพิ่มขึ้น 69.57 % และ 40.75 % ในปี 2540 – 2541 เพิ่มขึ้น 17.46 % และ 5.77 % ขณะที่บริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสิน เปอร์เซนต์การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นไม่สูงมากนัก แต่เพิ่มในอัตรากว่าที่เพิ่มขึ้นคือ ปี 2539 – 2540 เพิ่มขึ้น 4.84 % และปี 2540 – 2541 เพิ่มขึ้น 41.58 % และเมื่อเปรียบเทียบ ปี 2541 มาถึง มิถุนายน 2542 จะเห็นได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าว ยังสามารถรักษาระดับ Market Share ได้ใกล้เคียงกัน

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าบริษัทที่น่าสนใจในการลงทุนและมีความสามารถในการหารายได้ในอนาคต ในส่วนของ Market Share คือ ASL, Z-MICO, CNS, AST และ S – ONE ตามลำดับ

ส่วนที่ 3 การพยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์

ตารางที่ 13 ส่วนแบ่งตลาดทางด้านนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของโบรกเกอร์ที่มีส่วน

แบ่งตลาดสูงสุด 10 อันดับแรกในปี 2541

อันดับที่	บริษัท	ส่วนแบ่งตลาด (%)
1.	บล.เอกธำรง จำกัด (มหาชน) S-ONE	10.12
2.	บล.เอเชีย จำกัด (มหาชน) AST	9.90
3.	บล.ภัทร จำกัด PHATRA	6.48
4.	บล.นวมธนกิจ จำกัด NAVA	6.09
5.	บล.เจ .เอฟ .ธนาคม จำกัด JFT	5.77
6.	บล.พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) CNS	4.99
7.	บล.ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) Z-MICO	4.38
8.	บล.ทิสโก้ จำกัด TSC	4.18
9.	บล.นิริภัทร จำกัด (มหาชน) NICS	4.11
10.	บงล.กรุงไทยธนกิจ จำกัด (มหาชน) KTT	3.96
	รวม	59.98

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จะเห็นได้ว่าในปี 2541 บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนจำนวน 5 บริษัท มี 4 บริษัทที่มีปริมาณการซื้อขายติด 10 อันดับแรกคือ บริษัทหลักทรัพย์ S-ONE AST CNS และ Z-MICO ตามลำดับ ส่วน ASL ในปี 2541 มีส่วนแบ่งตลาด 3.11 % สาเหตุเนื่องมาจากยังไม่มีผู้ร่วมทุนต่างชาติ ลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้ากลุ่มบุคคล

ดังนั้นจำเป็นต้องพิจารณาถึงสัดส่วนการซื้อขายโดยผู้ลงทุนเฉพาะกลุ่มของแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ดังนี้

ตารางที่ 14 สัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์โดยผู้ลงทุนเฉพาะกลุ่ม

	2539		2540		2541		มี.ย. 2542	
	(ล้านบาท)	%	(ล้านบาท)	%	(ล้านบาท)	%	(ล้านบาท)	%
ต่างประเทศ	892,315	34.57	804,167	34.62	592,036	43.25	381,639	31.87
นักลงทุนสถาบัน	166,064	12.54	184,778	5.64	96,414	9.94	61,929	5.17
ลูกค้าทั่วไป	1,389,7388	52.90	870,251	59.75	1,021,887	46.81	753,773	62.96
รวม	2,606,288	100.00	1,859,195	100.00	1,710,337	100.00	1,197,341	100.00

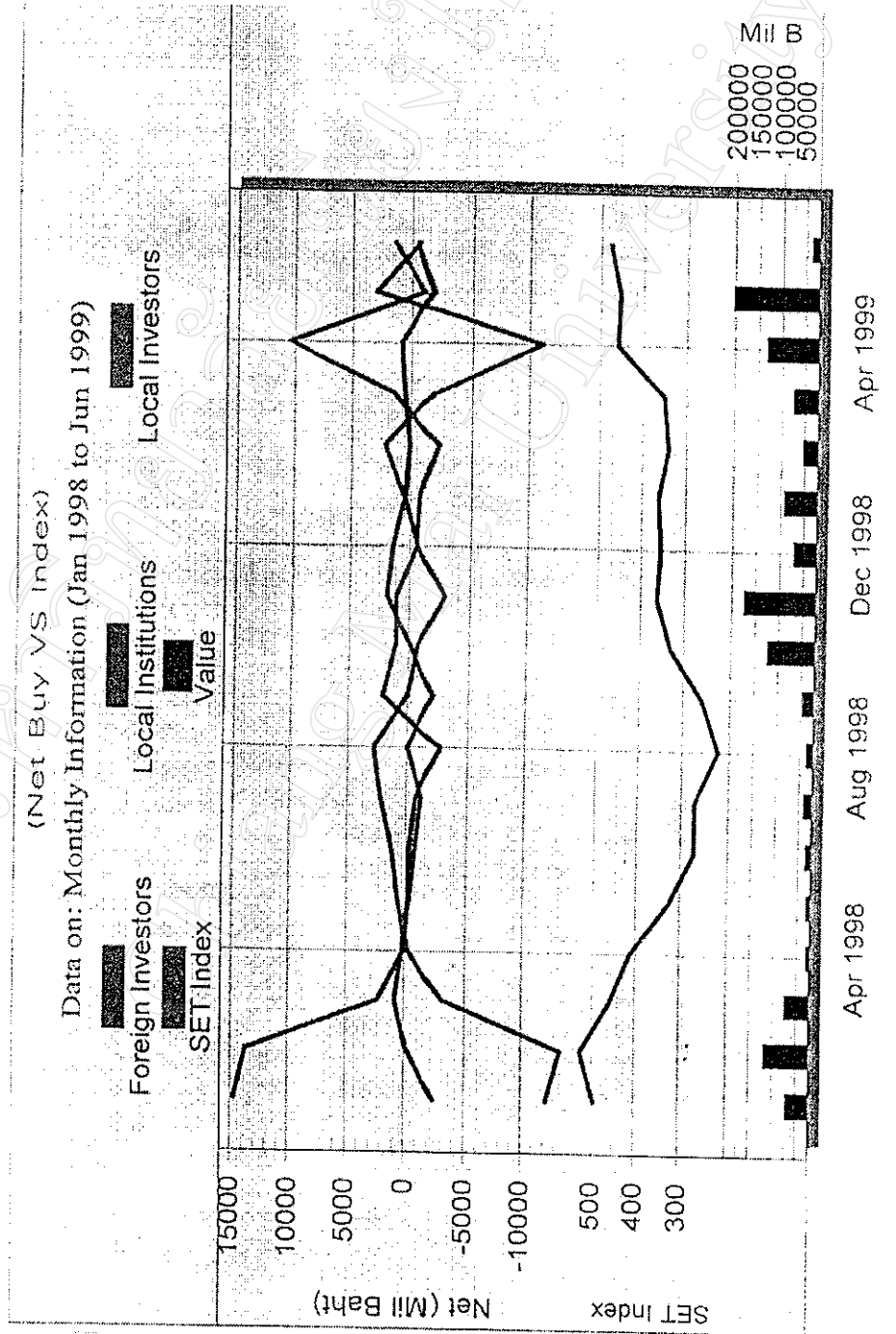
ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์โดยผู้ลงทุนเฉพาะกลุ่มจะเห็นได้ว่า ตั้งแต่ปี 2539 – 2541 กลุ่มนักลงทุนทั่วไปยังมีสัดส่วนการซื้อขายสูงสุด เฉลี่ย 50 % ของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมด ขณะที่กลุ่มนักลงทุนต่างประเทศ มีสัดส่วนการซื้อขายสูงเช่นกัน คือประมาณ 40 % ของการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมด ที่เหลืออีก 10% เป็นกลุ่มนักลงทุนประเภทสถาบัน (ดังภาพประกอบที่ 6)

ดังนั้นจะเห็นได้ว่ากลุ่มนักลงทุนต่างประเทศซึ่งถือว่า มีอิทธิพลต่อทิศทางตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นกลุ่มใหญ่ คำสั่งซื้อขายเป็น LOT ใหญ่ เมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนทั่วไป ถึงแม้ว่าสัดส่วนปริมาณการซื้อขายสูงถึงร้อยละ 40 แต่เป็นคำสั่งซื้อขายที่เป็นรายย่อยและกระจายกันไป จึงไม่มีอิทธิพลต่อตลาด ดังนั้นในการพิจารณาโครงสร้างรายได้ของบริษัท จำเป็นต้องพิจารณาในส่วน of สัดส่วนนักลงทุนต่างประเทศประกอบ

ภาพประกอบที่ 6

Net Buy VS Index (Jan 1998 to June 1999)



ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ตั้งแต่เดือนมกราคม- กลางเดือนมิถุนายน 2542 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ อยู่ที่ 6,305 ล้านบาท/วัน เพิ่มขึ้น 80% เมื่อเทียบกับ 3,505 ล้านบาท/วันในปี 2541 และมีแนวโน้มที่ มูลค่าการซื้อขายจะทรงตัวในระดับดังกล่าวจนถึงสิ้นปี 2542 เนื่องจากหลังจากที่ดัชนีได้อ่อนตัวลงไป ที่ระดับ 200 จุดพร้อมกับการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยได้ทรุดตัวลงและจุดต่ำสุดเช่นกัน ได้จุดประกายความหวังที่จะเห็นเศรษฐกิจค่อย ๆ ฟื้นตัวตั้งแต่ปี 2542 ซึ่งสัญญาณบ่งชี้จะเห็นได้จากช่วงปลายไตรมาส 3 และต้นไตรมาส 4 ของปี 2541 ตัวแปรทางเศรษฐกิจบางตัวได้เริ่มชะลออัตราการลดลงจนอยู่ในระดับการทรงตัวและเริ่มกลับตัวขึ้นมามีแนวโน้มเป็นบวกคือ ยอดจำหน่ายรถยนต์ โดยเฉพาะรถยนต์ในเชิงพาณิชย์ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ

นอกจากนี้ยังมีสัญญาณในตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคอีกหลายตัวที่แสดงถึงโอกาสฟื้นตัวทางเศรษฐกิจปี 2542 คือ ค่าเงินบาทที่มีเสถียรภาพ อัตราเงินเฟ้อที่ลดลง ดุลการค้า ดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลการชำระเงินที่เกินดุลติดต่อกันอย่างต่อเนื่อง, ทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง และความมั่นใจของนักลงทุนต่างชาติที่มีต่อเศรษฐกิจไทย ดังนั้น เราจึงตั้งสมมติฐานว่าในครึ่งหลังของปี 2542 มูลค่าการซื้อขายจะอยู่ที่ประมาณ 6,500 ล้านบาท/วัน และหากภาวะเศรษฐกิจยังฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่ามูลค่าการซื้อขายในปี 2543 จะอยู่ที่ประมาณ 7,500 ล้านบาท/วัน โดยจะประมาณการส่วนแบ่งตลาด และพยากรณ์มูลค่าการซื้อขาย เพื่อจะวิเคราะห์สัดส่วนปริมาณการซื้อขาย ณ จุดคุ้มทุนต่อ ปริมาณการซื้อขายของ Broke เพื่อจะได้ดูแนวโน้มความสามารถในการทำกำไรในอนาคตดังต่อไปนี้

ประมาณการส่วนแบ่งการตลาด โดยสมมติฐานว่า ส่วนแบ่งตลาดแต่ละบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ทำการศึกษาระดับส่วนแบ่งตลาดคงที่ โดยใช้ Market Share สะสมย้อนหลังตั้งแต่ มกราคม 2542 – มิถุนายน 2542

ตารางที่ 15 ประมาณการส่วนแบ่งตลาดปี 2542 - 2546

	ASL	AST	CNS	S-ONE	Z-MICO
Market Share / ปี	6.5	9.8	5.8	9.5	5

ดังนั้นเมื่อต้องการพยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เราจะพยากรณ์จาก Market Capitalization และ GDP ของประเทศโดยใช้ข้อมูลในอดีต โดยพยากรณ์จาก Market Cap./GDP ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 16 พยากรณ์จาก GDP at current price

	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546
GDP at current price (Bn. Bt)	3,547.99	4,188.9	4,598.3	4,827.2	4,798.2	5,220.2	5,680.9	6,181.38	6,725.96	7,318.52
% Change	14.4	15.3	9.7	5	(0.60)	8.81	8.81	8.81	8.81	8.81

จากตารางจะเห็นได้ว่า ตั้งแต่ปี 2537 - 2546 GDP at current Price มีอัตราการ growth 35.24% เฉลี่ย GDP growth ต่อปีเท่ากับ 8.81% ดังนั้นเราตั้งสมมุติฐานว่า GDP อีก 5 ปีข้างหน้า มีอัตราการ growth เท่ากับ 7.59% ต่อปี โดยมีอัตราเงินเฟ้อเท่ากับศูนย์

ดังนั้น Market Cap. ปีที่คาดหวัง หากจากสูตร $\frac{\text{Mk.Cap.}}{\text{GDP}} \times 100$

$$\frac{\text{Mk.Cap.}_{98}}{\text{GDP}_{98}} \times 100 = \frac{1,268.19}{4,798.20} = 26.43 \%$$

ตารางที่ 17 พยากรณ์ Market Capitalization ของตลาดหลักทรัพย์ปี 2542 - 2546

	2542	2543	2544	2545	2546
Mk.Cap.ที่คาดหวัง (Bn. Bt)	1,379.89	1,501.46	1,633.74	1,777.67	1,934.28

หามูลค่าการซื้อขายที่คาดหวัง ปี 98

$$\frac{\text{Val.ต่อปีตลาดรวม (ล้านบาท)}}{\text{Mk.Cap.รวม (ล้านบาท)}} = \frac{1,710,236}{1,268,290} = 1.348$$

ตารางที่ 18 พยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ปี 2542 - 2546

(หน่วย : ล้านบาท)

	2542	2543	2544	2545	2546
มูลค่าการซื้อขายที่คาดหวัง	1,860,091	2,023,938	2,202,281	2,396,299	2,607,409

นำมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละปีที่คาดหวัง มาคำนวณหามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ต่อปี โดยสมมติว่า

1. จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่มีอยู่ 27 บริษัท ตั้งแต่ปี 2543 ให้เพิ่มขึ้นในอัตรา 5 บริษัทต่อปี โดยมีส่วนแบ่งตลาดบริษัทละ 0.05 % นำมาหามูลค่าการซื้อขายที่พยากรณ์ได้

2. กำหนดให้ GDP at current price growth 8.81% ต่อปี

3. ส่วนแบ่งตลาดแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ ให้รักษาระดับ Market Share คงที่

∴ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ต่อปีที่คาดหวัง

มาจาก (มูลค่าการซื้อขายรวมต่อปีที่คาดหวัง - ส่วนแบ่งตลาดบริษัทที่เพิ่มขึ้นปีละ 0.25%)

× ส่วนแบ่งตลาดต่อปีต่อ broker

ตารางที่ 19 พยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อโบรก ปี 2542 - 2546

(หน่วย : ล้านบาท)

	ASL	AST	CNS	S-ONE	Z-MICO
2542	120,906	198,349	127,732	227,648	130,370
2543	131,299	197,853	117,096	191,796	100,945
2544	142,432	214,744	127,094	208,171	109,564
2545	151,591	233,076	137,943	225,941	118,916
2546	167,787	252,971	149,717	245,226	129,067

จากมูลค่าการซื้อขายต่อโบรกเกอร์ต่อปี ทำให้เราสามารถทราบรายได้ของธุรกิจหลักทรัพย์ในส่วน
ของ ค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์ ได้ดังนี้

ตารางที่ 20 ประมาณการรายได้คำนวณหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อโบรกปี 2542 - 2546

(หน่วย : ล้านบาท)

	ASL	AST	CNS	S-ONE	Z-MICO
2542	604.53	991.75	638.66	1,138.24	651.85
2543	656.49	909.17	585.48	958.98	504.73
2544	712.16	1,073.72	635.47	1,040.86	547.82
2545	772.96	1,165.38	689.72	1,129.71	594.58
2546	838.94	1,264.86	748.59	1,226.13	645.34

ที่มา : มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อโบรก ปี 2542 – 2546 (ตารางที่ 19)

คูณด้วยคำนวณหน้าฯ (0.5%)

ประมาณการจุดคุ้มทุน

โดยตั้งข้อสมมุติฐาน : กำหนดให้ค่าใช้จ่ายแบ่งเป็น

1. ค่าใช้จ่ายผันแปร คือผลตอบแทนที่จ่ายให้แก่เจ้าหน้าที่การตลาด, ค่าธรรมเนียมและ
บริการอื่นๆ โดยกำหนดให้เท่ากับ 20% ของค่าคอมมิชชั่นในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ค่าใช้จ่ายคงที่ คือค่าใช้จ่ายที่ดำเนินงาน ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน, ค่าใช้จ่ายเกี่ยว
กับอาคารสถานที่และอุปกรณ์, ค่าภาษีอากร, ค่าตอบแทนกรรมการ เป็นต้น คิดจากค่า
เฉลี่ยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน 3 ปีย้อนหลัง 2539-2541 โดยกำหนดให้มีอัตราเติบโต
ร้อยละ 5 ต่อปี
3. สมมุติว่าไม่มีผลขาดทุนราคาจากการซื้อขายหลักทรัพย์ และไม่มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

ตารางที่ 21 ประมาณการค่าใช้จ่ายรวมของบริษัทหลักทรัพย์ปี 2542 - 2546

(หน่วย : ล้านบาท)

	ASL	AST	CNS	S-ONE	Z-MICO
2542	255.6	468.24	449.14	1,122.29	337.60
2543	264.32	496.07	474.21	1,182.69	356.74
2544	288.03	525.64	500.74	1,246.44	376.99
2545	305.83	557.07	528.81	1,313.73	398.46
2546	324.78	590.41	558.51	1,384.75	408.14

ที่มา : งบการเงินประจำปี โดยใช้ค่าเฉลี่ยของค่าใช้จ่ายย้อนหลังปี 2540 - 2541

ตารางที่ 22 เปอร์เซนต์มูลค่าการซื้อขาย ณ จุดคุ้มทุนต่อมูลค่าการซื้อขายของบริษัทหลักทรัพย์
ปี 2542 - 2546

(%)

	ASL	AST	CNS	S-ONE	Z-MICO
2542	42.28	47.22	70.33	98.59	51.79
2543	40.27	54.56	80.99	123.33	70.68
2544	40.48	48.96	78.79	119.75	68.82
2545	39.57	47.80	76.67	116.29	67.01
2546	38.72	46.68	74.61	112.94	63.24

ผลการวิเคราะห์

เมื่อเปรียบเทียบประมาณการมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และประมาณการมูลค่าการซื้อขาย ณ จุดคุ้มทุนของบริษัทหลักทรัพย์ภายใต้ข้อสมมุติฐานดังกล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ แอ็คคินชั่นจำกัด(มหาชน) เปอร์เซนต์มูลค่าการซื้อขาย ณ จุดคุ้มทุนต่อมูลค่าการซื้อขายของหลักทรัพย์ ปี 2542 - 2546น้อยสุดคือประมาณ 40 % และบริษัทหลักทรัพย์ เอบีเอ็น แอมโร จำกัด (มหาชน) ประมาณ 47 % , บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) ประมาณ 60 % ,

บริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ประมาณ 78 % และบริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด (มหาชน) มีเปอร์เซ็นต์มูลค่าการซื้อขาย ณ จุดคุ้มทุนต่อมูลค่าการซื้อขายของหลักทรัพย์สูงถึง ประมาณ 115%

ดังนั้นเมื่อเทียบประมาณการเปอร์เซ็นต์มูลค่าการซื้อขาย ณ จุดคุ้มทุนต่อมูลค่าการซื้อขายของหลักทรัพย์ ปี 2542 – 2546 จะเห็นได้ว่า บริษัทหลักทรัพย์ที่น่าสนใจลงทุนเรียงตามลำดับได้ดังนี้ ASL, AST, Z-MICO, CNS และ S-ONE ตามลำดับ

ส่วนที่ 4 วิเคราะห์กฎเกณฑ์ของการทำธุรกิจโบรกเกอร์และความเสี่ยง

ปัจจัยแห่งความสำเร็จของผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์

1. ผู้บริหารที่มีประสบการณ์ และมีทักษะในการประกอบธุรกิจที่กว้างไกล
2. ขนาดและเครือข่ายของบริษัทหลักทรัพย์
3. การมีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่งเพียงพอรองรับความเสี่ยงทางธุรกิจ
4. มีการควบคุมค่าใช้จ่ายและบริหารบุคลากรที่มีอยู่ให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด
5. การมีพันธมิตรหรือผู้ร่วมทุนที่เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ในต่างประเทศ
6. การควบคุมความเสี่ยงอย่างรัดกุมและมีคุณภาพ
7. คุณภาพในการให้บริการทั้งทางตรงและทางอ้อม เช่น ความสะดวกรวดเร็วในการให้บริการ คุณภาพของการให้บริการข้อมูลวิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นต้น
8. การมีจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจ

แนวโน้มการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม

แนวโน้มของธุรกิจขึ้นอยู่กับภาวะปัญหาทางเศรษฐกิจของรัฐบาลเป็นสำคัญ เนื่องจากมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงการระดมทุนในตลาดทุนจะเจริญเติบโตขึ้นได้อย่างถาวรก็ต่อเมื่อสถานะเศรษฐกิจในประเทศมีเสถียรภาพที่มั่นคงแล้วเท่านั้น

ในปี 2542 เศรษฐกิจที่ชะลอตัวน่าจะมีการปรับตัวในทางที่ดีขึ้น และแนวโน้มในอนาคต เศรษฐกิจน่าจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นเรื่อย ๆ โดยมีปัจจัยบวกต่าง ๆ ดังนี้

- นโยบายของรัฐที่มีส่วนช่วยในการเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม อาทิ นโยบายส่งเสริมให้บริษัทประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดเล็กและขนาดกลาง นโยบายด้านการพัฒนาตราสารอนุพันธ์ (Derivative) นโยบายการเปิดเสรีของอุตสาหกรรมต่าง ๆ
- การเปิดโอกาสให้ต่างชาติเข้ามาถือหุ้น ในบริษัทหลักทรัพย์ยังอาจจะเป็นการช่วยพัฒนาตลาดสินค้าใหม่ ๆ ให้เกิดขึ้นได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ
- การแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน โดยเริ่มจากธนาคาร กสิกร ไทย จำกัด(มหาชน) ที่ประสบความสำเร็จในการเพิ่มทุน ซึ่งเชื่อได้ว่าจะเป็นแนวทางให้ธนาคารอื่น ๆ ที่กำลังมีปัญหาอยู่ใช้แนวทางเดียวกันในการแก้ปัญหาได้
- สภาพคล่องทางการเงินในตลาดมีมากขึ้น โดยดูได้จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และมีแนวโน้มที่จะลดลง
- รัฐบาลให้การสนับสนุนและเร่งแก้ปัญหาการระดมหนี้ของบริษัทในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ซึ่งจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องในตลาดมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยลบบางประการที่ต้องคำนึงถึง ดังนี้

- ความกังวลเกี่ยวกับการลดค่าเงินหยวนของประเทศจีน
- สภาวะวิกฤตทางการเงินของกลุ่มประเทศละตินอเมริกา
- ความล่าช้าและประสิทธิผลของกระบวนการระดมหนี้ในระบบสถาบันการเงิน

ปัจจัยความเสี่ยง

การดำเนินงานของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ 2 ด้าน ได้แก่ ปัจจัยความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรม (Industry Risk) และปัจจัยความเสี่ยงด้านธุรกิจ (Corporate Risk)

ปัจจัยความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรม

1. ปัจจัยภายนอกประเทศที่มีผลกระทบต่อการค้าสินใจการลงทุนในตลาดทุน ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจโลกและผลกระทบต่อแต่ละประเทศ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ยเปรียบเทียบ
2. ปัจจัยภายใน ได้แก่
 - ภาวะเศรษฐกิจ และอัตราการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ
 - ประสิทธิภาพและประสิทธิผลของการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน
 - นโยบายการเงิน การคลัง ในเรื่องเสถียรภาพอัตราแลกเปลี่ยน ระดับอัตราดอกเบี้ย การรักษาสภาพคล่อง มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอื่น ๆ
 - การเปิดเสรี และการแข่งขันด้านธุรกิจหลักทรัพย์

ปัจจัยความเสี่ยงด้านธุรกิจ

1. ความเสี่ยงเกี่ยวกับภาวะการซบเซาในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งคาดว่าจะยังมีความผันผวน เพราะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ค่อยๆ ฟื้นตัวอย่างช้าๆ และปัญหาหนี้ NPL ที่ค่อนข้างสูง องค์กรก็ตาม หากบริษัทฯ สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายและบริหารจุดคุ้มทุนให้ใกล้เคียงกับมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของบริษัทฯ ได้แล้ว ก็จะลดผลกระทบจากความผันผวนนี้ได้
2. ความเสี่ยงด้านการลงทุนในหลักทรัพย์และผลตอบแทน ซึ่งขึ้นกับการเปลี่ยนแปลงด้านราคาหลักทรัพย์และอัตราดอกเบี้ย บริษัทฯ ควรควบคุมโดยการใช้นโยบายการบริหารความเสี่ยงที่เข้มงวดและรัดกุมมากขึ้น เพื่อลดโอกาสการเกิดความเสียหายจากการลดค่ามูลค่าเงินลงทุน
3. ความเสี่ยงจากปัญหา Y2K เพราะนักลงทุนต่างชาติ ยังไม่มีความมั่นใจ เกี่ยวกับระบบคอมพิวเตอร์ ในภูมิภาคเอเชีย
4. ความเสี่ยงอื่นๆ เช่น ในอนาคตอาจจะมีการเปิดเสรีในส่วนของค่าคอมมิชชั่น

กฎระเบียบในการขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ในปี 2535 ได้ดังนี้

ตามหมวดที่ 4 เรื่องธุรกิจหลักทรัพย์ ส่วนที่ 1 การจัดตั้งและการออกใบอนุญาต ตามมาตรา 90 การประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ จะทำได้ต่อเมื่อได้จัดตั้งขึ้นในรูปบริษัทจำกัด หรือบริษัทมหาชน จำกัด หรือเมื่อเป็นสถาบันการเงินที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายอื่น ทั้งนี้ โดยได้รับใบอนุญาตจากรัฐมนตรีตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

การขอรับใบอนุญาต การขอความเห็นชอบ การออกใบอนุญาต และการให้ความเห็นชอบตามมาตรานี้ ให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการ ตลอดจนเสียค่าธรรมเนียมตามที่กำหนดในกฎกระทรวง ตามภาคผนวกที่ 2

ส่วนที่ 2 การกำกับและการควบคุม มาตรา 96 บริษัทหลักทรัพย์ต้องมีทุนจดทะเบียน ซึ่งชำระแล้วตามจำนวนที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ซึ่งต้องไม่น้อยกว่าหนึ่งร้อยล้านบาท

มาตรา 97 ให้บริษัทหลักทรัพย์ ดำรงเงินกองทุนให้เพียงพอตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

ส่วนที่ 3 การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ มาตรา 113 ในการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการ ตลอดจนเรียกค่าธรรมเนียมหรือค่าบริการ ทั้งนี้ ตามคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์กำหนด ในการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ใด ๆ นอกตลาดหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำเนินการตามหลักเกณฑ์ เงื่อนไขและวิธีการ ตลอดจนเรียกค่าธรรมเนียมหรือค่าบริการ ทั้งนี้ตามที่คณะกรรมการ ก.ล.ต. ประกาศกำหนด

ส่วนที่ 9 การเพิกถอนใบอนุญาตและการเลิกบริษัท มาตรา 141 ในกรณีที่สำนักงานเห็นว่าบริษัทหลักทรัพย์ใด

1. จัดทำบัญชีไม่เรียบร้อยหรือไม่ทำให้แล้วเสร็จภายในเวลาอันสมควร
2. กระทำการหรือไม่กระทำการตามที่สำนักงานประกาศกำหนด ด้วยความเห็นชอบของคณะกรรมการ ก.ล.ต.

มาตรา 142 เมื่อปรากฏหลักฐานว่าบริษัทหลักทรัพย์ใดมีฐานะหรือการดำเนินงานอยู่ในสถานะอันเป็นเหตุให้เกิดความเสียหายแก่ประโยชน์ของประชาชน

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กค. 20/2537 เรื่อง หลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการขออนุญาตและการอนุญาต มีสำนักงานบริการด้านหลักทรัพย์ตามรายละเอียดภาคผนวกที่ 2

ผลการวิเคราะห์

จากการที่ Broker 23 แห่ง และ Sub-Broker อีก 23 แห่งได้ถูกปิดกิจการลงเมื่อ 2 ปีที่แล้ว ปัจจุบันยังมี Broker ที่ยังดำเนินกิจการอีก 28 แห่ง และเมื่อวันที่ 30 มิถุนายน 2541 บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ร่วมเสริมกิจ จำกัด (มหาชน) ได้ปิดกิจการไปอีก 1 แห่ง เหลือบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกตลาดหลักทรัพย์เพียง 27 แห่งและ Sub-Broker อีก 5 แห่ง ที่ยังสามารถประกอบธุรกิจในช่วงของตลาดขาลงไปได้

การเปิดเสรีของธุรกิจหลักทรัพย์ที่ยังคงดำเนินต่อเนื่อง ทำให้เกิดความคาดหมายว่าจะนำมาซึ่งโอกาสและก่อให้เกิดการแข่งขันมากขึ้น กฎหมายธุรกิจคนต่างด้าวก็กำลังได้รับการแก้ไข ซึ่งผลที่ออกมาจะทำให้นักลงทุนต่างชาติเข้าถือครองบริษัทหลักทรัพย์ที่เหลืออยู่ได้ง่ายขึ้น ตามกฎเกณฑ์ของกฎกระทรวง ออกตามใน พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์ 2535 จะเห็นได้ว่า บริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่ถูกระงับกิจการ ปัจจุบันบริษัทดังกล่าวอยู่ภายใต้การจัดการของคณะกรรมการองค์กรเพื่อการปฏิรูปสถาบันการเงิน ตามกฎหมายว่าด้วยการปฏิรูปสถาบันการเงิน ซึ่งส่วนหนึ่งของการจัดการคือ การขายทรัพย์สินของบรรดาบริษัทเงินทุน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เหล่านั้น

เพื่อเป็นการให้ใบอนุญาตธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีอยู่แล้วได้จำหน่ายออกไป โดยมีเงื่อนไขว่า

นักลงทุนหรือนักลงทุนต่างชาติที่ต้องการจัดตั้งบริษัทเพื่อประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ระยะเวลาต้องให้กระทรวงการคลังถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละเก้าสิบห้าของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัทนั้น

จะเห็นได้ว่าจากหลักเกณฑ์ เงื่อนไข วิธีการต่าง ๆ ย่อต่อการถือครอง ผลก็คือ การแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์ในอนาคตสูงมาก ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจในการแบ่งสัดส่วนตลาดในอนาคต แต่บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนสามารถควบคุมความเสี่ยงที่เกิดจากภายในองค์กรได้ เพื่อให้สามารถมีสัดส่วนของรายได้ที่ไม่ลดต่ำลงมากนัก เช่น ความเสี่ยงของหนี้สงสัยจะสูญของลูกค้านี้สามารถบริหารได้โดยอาศัยเจ้าหนี้ที่มีความเชี่ยวชาญทำการประเมินความมั่งคั่ง (Wealth) ของลูกค้าอย่างรอบคอบก่อนอนุญาตให้ทำการซื้อขาย การสร้างมาตรการป้องกันความเสี่ยงโดยการ

อนุญาตให้ซื้อหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงได้ด้วยเงินสดเท่านั้น รวมทั้งให้ความสำคัญในการพิจารณาคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพ มีการกำหนดวงเงินให้กู้ยืมที่เหมาะสมเพื่อหลีกเลี่ยงลูกหนี้ด้วยคุณภาพ และหนี้สูญรวมทั้งให้ความสำคัญต่อการติดตามหนี้ ทำการทบทวนฐานะของลูกค้าหนี้ และควบคุมการใช้วงเงินของลูกค้าอย่างใกล้ชิด เคารพต่อกฎระเบียบ ข้อบังคับและนโยบายของตลาดหลักทรัพย์ ฯ ของคณะกรรมการควบคุมและกำกับตลาดหลักทรัพย์

แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ยังคงผันผวน การเข้าขออนุญาตประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ใหม่ยังคงเป็นไปค่อนข้างน้อย และเงื่อนไขที่ต้องให้กระทรวงการคลังถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละเก้าสิบห้าของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายไปแล้ว ยังเป็นปัญหาในการเข้าตัดสินใจถือครองใบ

อนุญาต ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ที่ยังประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ เป็นนายหน้าซื้อหลักทรัพย์ ยังสามารถประกอบตัวไปได้ และจะสามารถทำกำไรได้เพิ่มขึ้น หากเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวขึ้นในอนาคต ถึงแม้กระนั้นก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ จำเป็นต้องปรับตัว และพัฒนาที่บุคลากร และองค์กร เพราะปัจจุบันการแข่งขันของธุรกิจหลักทรัพย์มีค่อนข้างสูง

ส่วนที่ 5 วิเคราะห์ความสามารถในการหากำไร และประสิทธิภาพ ของการแข่งขัน ของบริษัท

หลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจะทำการวิเคราะห์

2 ลักษณะคือ

5.1 วิเคราะห์เชิงปริมาณ

วิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์เปรียบเทียบ

ตารางที่ 23 ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์เปรียบเทียบใน
ส่วนของสินทรัพย์

บริษัท	31 ธันวาคม 2539		31 ธันวาคม 2540		31 ธันวาคม 2541	
	สินทรัพย์ (ล้านบาท)	อัตราการ เติบโต (ร้อยละ)	สินทรัพย์ (ล้านบาท)	อัตราการ เติบโต (ร้อยละ)	สินทรัพย์ (ล้านบาท)	อัตราการ เติบโต (ร้อยละ)
1. บมจ.หลักทรัพย์ เอกธำรง	19,417.39	60.23	9,519.30	(50.97)	3,605.83	(62.12)
2. บมจ.หลักทรัพย์ เอเชีย	7,203.79	(2.65)	3,152.00	(56.27)	2,197.65	(30.28)
3. บมจ.หลักทรัพย์ พัฒนสิน*	4,989.53	27.93	3,684.11**	(6.82)	3,625.46	(1.59)
4. บมจ.หลักทรัพย์ แอ็คคินชั่น	1,067.02	(24.30)	387.94	(62.30)	1,205.41	210.79
5. บมจ.หลักทรัพย์ ซิมิโก้	1,798.44	(23.73)	732.05	(59.29)	942.02	28.68

*รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ เดือนสิงหาคม

**ข้อมูลสิ้นสุด ณ เดือนพฤษภาคม 2540

ตารางที่ 24 สถานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์

(หน่วย : ล้านบาท)

	ส่วนแบ่งตลาดด้านนาย หน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (%)	ค่าตอบแทนและ ค่าบริการ	กำไร (ขาดทุน) จาก การดำเนินงานในหลัก ทรัพย์	สำรองเผื่อหนี้ จะสูญเสีย	สงฆ์	ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	กำไรสุทธิ	สินทรัพย์	ส่วนของผู้ถือหุ้น
	2541 2540 2539	2541 2540 2539	2541 2540 2539	2541 2540 2539	2541 2539	2541 2540 2539	2541 2540 2539	2541 2540 2539	2541 2540 2539
ASL	3.11 0.89 0.83	256 75 97	(605) (20) (61)	11 155.2 2		148 136 139	133 (207) (74)	1,206 388 1,067	912 320 584
AST	9.90 6.99 3.50	671 323 381	(39) (1477) 177	(39) 166 17		357 292 327	376 (1,627) 194	2,198 3,152 7,204	1,709 1,339 3,028
CNS	4.99 2.72 3.00	295 224 287	(87) (402) (100)	18 27 0		384 339 321	324 (204) 95	3,625 3,684 4,990	3,184 3,049 3,502
S - ONE	10.12 8.73 5.22	656 580 917	(472) (2,898) 465	2,110 496 120		770 1,170 985	(5,212) 551	3,606 9,519 19,417	1,262 1,471 6,703
Z - MICO	4.38 0.64 0.96	397 71 151	1 (96) (25)	10 307 0		236 164 322	86 (867) (201)	942 732 1,798	429 160 752

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์

จะเห็นได้ว่าเมื่อวิเคราะห์เปรียบเทียบในส่วนของสินทรัพย์บริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 5 แห่ง จะเห็นได้ว่าบริษัทที่มีสินทรัพย์มีขนาดใหญ่คือ CNS, S-ONE และ AST มีขนาดสินทรัพย์เท่ากับ 3,625.46 ล้านบาท, 3,605.83 ล้านบาท และ 2,197.65 ล้านบาทตามลำดับ ขณะที่ขนาดของสินทรัพย์ของ Z-MICO และ ASL มีขนาดเล็กกว่าคือ 942.02 ล้านบาทและ 1,206.41 ล้านบาทตามลำดับ

หากพิจารณาในส่วนของอัตรการเติบโตของสินทรัพย์กับพบว่า บริษัทที่มีขนาดสินทรัพย์เล็กกลับมีอัตรการเติบโตของสินทรัพย์สูงดังเช่น ASL มีอัตรการเติบโต 210.79 %, Z-MICO มีอัตรการเติบโต 28.68% ตรงกันข้ามขณะที่บริษัทที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ กลับมีอัตรการเติบโตที่ลดลงมาก เช่น S-ONE, AST และ CNS มีอัตรการเติบโตลดลงร้อยละ 62.12, 30.28 และ 1.59 ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาโครงสร้างผลการดำเนินงานจะเห็นได้ว่า บริษัทที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่เช่น S-ONE และ AST กลับได้เปรียบในส่วนของส่วนแบ่งตลาด คือ ในปี 2541 มีสัดส่วน 10.12 และ 9.90 % ตามลำดับเมื่อพิจารณากำไรสุทธิปรากฏว่าไม่จำเป็นเสมอไปที่บริษัทที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่และส่วนแบ่งตลาดสูงจะต้องได้กำไรเสมอไปดังเช่น บมจ. เอกธำรง แต่กลับพบว่า มีผลขาดทุนสูงสุดเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทหลักทรัพย์อีก 4 แห่ง สาเหตุส่วนหนึ่งมาจากนโยบายบริษัทที่มีพอร์ตการลงทุนในหลักทรัพย์ที่สูงตั้งนั้นเมื่อภาวะตลาดผันผวนความเสี่ยงที่เกิดจากการลงทุนสูงผลก็คือขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มาก ดังนั้นบริษัทหลักทรัพย์ควรมีนโยบายลดสัดส่วนพอร์ตการลงทุน

วิเคราะห์โครงสร้างต้นทุนของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน

เพื่อจะได้เปรียบเทียบต้นทุนของแต่ละบริษัทและใช้เป็นฐานในการพยากรณ์ค่าใช้จ่ายและพยากรณ์กำไรของบริษัทในอนาคต

โดยมีข้อสมมติฐานว่า :

1. กำหนดให้ค่าใช้จ่ายผันแปร ได้แก่ ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม, ค่าธรรมเนียมและบริการ, ผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่เจ้าหน้าที่การตลาด กำหนดให้เท่ากับ 20% ของรายได้ที่บริษัทได้รับจากค่านายหน้า

2. กำหนดให้ค่าใช้จ่ายคงที่ ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน, ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์, ค่าภาษีอากร, ค่าตอบแทนกรรมการ, ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ เป็นต้น โดยกำหนดให้มีอัตราการเพิ่มปีละ 5% ในปีต่อ ๆ ไป
3. ใช้จำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วเป็นตัวถ่วงน้ำหนักต่อหน่วย
ดังจะเห็นได้จากตาราง

ตารางที่ 25 วิเคราะห์ต้นทุนของบริษัทหลักทรัพย์

บริษัท	ปี	จำนวนหุ้นสามัญ (ล้านหุ้น)	VC		FC		TC	AVC	AFC	ATC
			MB.	%	MB.	%	MB.	MB.	MB.	MB.
ASL	40	60	27.27	16.67	136.36	83.32	163.33	0.45	2.27	23
	41	102	4.89	3.19	148.16	96.8	153.05	0.05	1.45	1.50
AST	40	130	282.89	54.33	237.77	45.67	520.66	2.17	1.83	4.00
	41	130	40.91	10.28	356.97	89.72	397.88	0.31	0.69	3.06
CNS	40	71.68	100.01	22.77	339.19	77.23	439.20	1.38	4.73	6.13
	41	71.68	60.41	13.59	384.11	86.41	444.51	0.84	5.36	6.20
S-ONE	40	118.65	400.64	31.49	871.63	68.51	1,272.27	3.37	7.35	10.72
	41	145.25	1,265.07	51.51	1,190.88	48.49	2,455.95	1.96	1.85	16.91
Z-MICO	40	40.04	147.26	44.54	183.35	55.46	330.61	3.68	4.58	8.26
	41	30.46	86.78	26.88	236.03	73.12	322.81	2.84	7.75	10.59

ที่มา : งบการเงินประจำปี 2541

ผลการวิเคราะห์

เมื่อเปรียบเทียบบริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 5 จะเห็นได้ว่าบริษัทแอ็คคินชั่น จำกัด (มหาชน) มีต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยต่ำสุดคือในปี 2540 ATC เท่ากับ 2.73 บาทต่อหุ้น ปี 2541 ต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยได้ลดลงเหลือ 1.5 บาทต่อหน่วย เนื่องจากบริษัทฯ ไม่มีภาระหนี้สินซึ่งทำให้บริษัทสามารถประหยัดในส่วน ของดอกเบี้ยจ่ายได้ ต่างจากบริษัทหลักทรัพย์เอกร้ารง จำกัด (มหาชน) มีต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยสูง คือในปี 2540 ATC เท่ากับ 10.72 บาทต่อหุ้น ปี 2541 ต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยได้เพิ่มขึ้น 1.5 บาทต่อหุ้น เนื่องจากบริษัทฯ มีภาระหนี้สินสูงมาก จะเห็นได้จาก Debt to Equity สูงถึง 5.84 เท่าและ 2.24 เท่าในปี 2540 และ 2541 ตามลำดับ

หากพิจารณาถึง Variable Cost จะเห็นได้ว่าทุกบริษัทยกเว้น บริษัทหลักทรัพย์เอกร้ารง จำกัด (มหาชน) มีสัดส่วนต้นทุนผันแปรลดลงหากพิจารณาโครงสร้างต้นทุนผันแปรที่แท้จริงจะเห็นได้ว่า ต้นทุนผันแปรส่วนใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์คือ ค่าใช้จ่ายในส่วนของคุณค่าคอมมิชชั่น ที่ต้องแบ่งจ่ายให้พนักงานจะผันแปรตามปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ดังนั้นหากบริษัทมีส่วนแบ่งตลาดสูง ต้นทุนผันแปรก็จะสูงตามไปด้วย

หากพิจารณาถึงส่วนของ Fixed Cost แล้ว บริษัทที่มีต้นทุนคงที่ต่ำสุดเรียงลำดับได้ดังนี้ ASL, Z-MICO, AST, CNS และ S-ONE ตามลำดับ ดังนั้นในการวิเคราะห์ต้นทุนของบริษัทหลักทรัพย์ จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทดังกล่าว

วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ASL จากอัตราส่วนทางการเงินในภาคผนวกที่ 4 สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

จากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร จะเห็นได้ว่าในปี 2540 และ 2541 บริษัทหลักทรัพย์แอ็คคินชั่น จำกัด(มหาชน) มีความสามารถในการทำกำไรสูงมาก เมื่อดูจากอัตรากำไรขั้นต้นปี 2540 เท่ากับ 74.16% และปี 2541 เท่ากับ 98.15 หมายความว่า บริษัทฯมีรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ ถึงแม้หักค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์แล้ว บริษัทฯก็มีความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นได้ถึง 98.15% ในปี 2541 และมีอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจากปี 2540 คือขาดทุน 185.30% เป็นกำไรในปี 2541 เท่ากับ 44.31%

เมื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 14.62% ปี 2541 แสดงว่าเงินลงทุนใน ส่วนของผู้ถือหุ้นก็ยังสามารถสร้างกำไรสุทธิ ได้ 14.62% และจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ รวม เพิ่มขึ้นจากปี 2540 คือ (53.38) เป็น 11.07% ในปี 2541 หมายถึงสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้ผลตอบแทน ได้มากกว่าอัตราดอกเบี้ยในธนาคาร

ส่วนสภาพคล่องของบริษัทถือได้ว่าบริษัทฯ มีสภาพคล่องสูงมาก ส่วนหนึ่งเนื่องมาจากบริษัทฯ ไม่มีหนี้สินในส่วนของผู้ถือหุ้นจากธนาคารเลย และมีหนี้สินอื่น ๆ น้อยมาก จะเห็นได้จาก อัตรา ส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวมสูงถึง 77.85% ในปี 2540 และเพิ่มขึ้นในปี 2541 เท่ากับ 93.84% และเมื่อดูความสามารถในการชำระหนี้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คือปี 2540 เท่ากับ 0.21 และปี 2541 เท่ากับ 0.32 แสดงว่าส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถคุ้มครองเจ้าหนี้ได้สูง มาก สิ่งที่น่าสังเกตคืออัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินรวมสูงกว่าที่ทางการ กำหนดมากคือ ในปี 2540 เท่ากับ 240 % และปี 2541 เท่ากับ 282 %

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ แอ็คคินชั่น จำกัด(มหาชน) นำลงทุนมากเพราะบริษัทฯ มี ความสามารถในการหากำไรจะเห็นได้จากกำไรต่อหุ้นในปี 2541 เท่ากับ 1.64 บาทและศักยภาพใน การหากำไรในอนาคตมีสูงมาก

วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน AST จากอัตราส่วนทางการเงินในภาคผนวกที่ 5 สามารถวิเคราะห์ ได้ดังนี้

จากอัตราส่วนความสามารถในการหากำไร จะเห็นได้ว่าในปี 2541 บริษัทฯ มีความสามารถในการ หากำไรเพิ่มมากขึ้นเมื่อเทียบกับ ปี 2540 ส่วนที่สำคัญที่สุดที่ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไร สุทธิต่อรายได้รวม หรืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น คือ กำไร(ขาดทุน) จากการ ซื้อขายหลักทรัพย์ซึ่งถือว่าเป็นนโยบายของบริษัทในการลดพอร์ตลง เพื่อลดผลกระทบจากความผัน พวนของภาวะตลาดดังจะเห็นได้จากยอดขาดทุนจากการลงทุนของบริษัทที่ลดลงจาก 1.48 พันล้าน บาทในปี 2540 เหลือ 38.59 ล้านบาทในปี 2541 เมื่อดูอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายการเงิน จะเห็นได้ ว่าบริษัทฯ มีสภาพคล่องค่อนข้างสูงความสามารถในการชำระหนี้สูงถึง 280.73 เท่าในปี 2541 จาก เดิม 1.72 เท่าในปี 2540 เมื่อดูอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเห็นได้ว่าเมื่อมีเหตุให้ต้องเลิก กิจการบริษัทฯ มีความสามารถในการชำระหนี้สินที่ค่อนข้างมาก คือ 0.29 เท่าในปี 2541 จากเดิม

1.35 เท่าในปี 2540 เมื่อวิเคราะห์อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานจะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมปี 2541 เท่ากับ 14.07% แสดงว่าสินทรัพย์รวม 100 บาท สามารถสร้างผลตอบแทนได้ 14.07 บาท และดูอัตราส่วนอื่น ๆ จะเห็นได้ว่า บริษัทฯมีอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินรวม 218.81% ในปี 2541 และบริษัทฯได้ลดสัดส่วนเงินกู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ลงเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากหนี้สูญแต่ก็ยังสามารถในการตั้งสำรองหนี้ถึง 90.52%

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าเมื่อวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน บริษัทฯมีศักยภาพในการทำกำไรในอนาคตสูง ผนวกกับสภาพคล่องที่สูงของบริษัทฯจะทำให้ความสามารถในการหารายได้และการชำระหนี้เงินกู้ต่อเจ้าหนี้มีสูง แสดงว่าบริษัทฯน่าสนใจที่จะลงทุน

วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน CNS จากอัตราส่วนทางการเงินในภาคผนวกที่ 6 สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

จากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนแสดงความสามารถในการหากำไรส่วนใหญ่เป็นรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ สาเหตุส่วนหนึ่งที่ทำให้กำไรสุทธิลดลงคือ ขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เห็นได้จากอัตรากำไรขั้นต้นปี 2540 (218.03)% ปี 2541 76.83% แสดงว่าปี 2541 บริษัทสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในส่วนของธุรกิจหลักทรัพย์ได้และขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงจาก 401.99 ล้านบาทในปี 2540 เหลือ 86.45 ล้านบาทในปี 2541 ผลก็คืออัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 41.15% ปี 2541 จาก (74.97)%ปี 2540

รวมทั้งความสามารถในการใช้สินทรัพย์เพิ่มขึ้น ดูจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ปี 2540 เท่ากับ (4.7)% ปี 2541 เท่ากับ 8.86% เมื่อวิเคราะห์อัตราส่วนวิเคราะห์หนี้ โยบายทางการเงินจะเห็นว่า บริษัทฯมีสภาพคล่องเพิ่มสูงมากจากปีก่อน คือ อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อเงินกู้ปี 2540 เท่ากับ 7.35 เท่าและปี 2541 เท่ากับ 51.94 เท่าส่วนหนึ่งมาจาก สินทรัพย์ของบริษัทฯครึ่งหนึ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนสภาพคล่องบริษัทฯจึงสูง เมื่อวัดจากอัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัวต่อสินทรัพย์รวม เท่ากับ 53.21% ปี 2541 และ 55.40% ในปี 2540

ความสามารถในการชำระหนี้ต่อเจ้าหนี้มีสูง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2541 เท่ากับ 0.14 เท่า และปี 2540 เท่ากับ 0.21 เท่า แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ได้มากคือ ส่วนของผู้ถือหุ้น 1 ส่วน มีหนี้สินที่ต้องชำระเพียง 0.14 ส่วนเท่านั้น เพราะผลการดำเนินงานที่ดีมาตลอด บริษัทฯมีอัตรากำไรขั้นต้นปี 2541 59.80% คือ 2.7 ต่อหุ้น และอัตราเงินกองทุน

สภาพคล่องสุทธิสูงถึง 1,661.34% ในปี 2541 และจากปี 2540 เท่ากับ 515.29% กำไรต่อหุ้นสูงเท่ากับ 4.52 บาทจากปี 2541 และ(2.84)บาทในปี 2540

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด(มหาชน) เป็นอีก 1 บริษัทที่น่าลงทุนเมื่อวิเคราะห์จากอัตราส่วนทางการเงิน

วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน S-ONE จากอัตราส่วนทางการเงินในภาคผนวกที่ 7 สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

จากอัตราส่วนความสามารถในการหากำไรจะเห็นได้ว่าความสามารถในการหากำไรของบริษัทไม่สามารถหากำไรได้เลยทั้งในปี 2540 และปี 2541 เนื่องมาจากขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก ปี 2540 ขาดทุน จำนวน 2,915.83 ล้านบาท และปี 2541 จำนวน 471.74 ล้านบาท เมื่อวิเคราะห์ถึงอัตราส่วนนโยบายทางการเงินจะเห็นได้ว่า บริษัทฯยังมีความสามารถในการชำระหนี้ได้พอสมควร โดยมีอัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม เท่ากับ 35.47% ปี 2541 เพิ่มขึ้นจากปีก่อน ปี 2540 เท่ากับ 23.84% แสดงว่าในส่วนของสภาพคล่องมีมากขึ้น

แต่ถึงอย่างไรก็ดีเมื่อวิเคราะห์อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเห็นได้ว่าภาระหนี้สินของบริษัทมีสูงมากเกินกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น คือ ปี 2541 เท่ากับ 2.24 เท่าถึงแม้จะลดลงจากปีก่อน คือ 5.84 เท่าก็ตาม ถือว่าเสี่ยงต่อการเลือกลงทุนมากเพราะหากเลิกกิจการบริษัทฯจะไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เลย

ดังนั้นเมื่อวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะเห็นได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด (มหาชน)ไม่น่าสนใจที่จะลงทุน

วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน Z-MICO จากอัตราส่วนทางการเงินในภาคผนวกที่ 8 สามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

จากอัตราส่วนความสามารถในการหากำไรของบริษัทฯ จะเห็นได้ว่า บริษัทฯมีความสามารถในการหากำไรได้เพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับปีก่อน โดยดูได้จากอัตรากำไรขั้นต้นปี 2541 เท่ากับ 78.75% จากปีก่อน 2540 ขาดทุน 292.67% ผลก็คือทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากปี 2540 ขาดทุน 1,502.39% ปี 2541 กำไร 18.09% สาเหตุส่วนหนึ่งมาจากหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญที่สูงและขาด

ทุนจากการปริวรรตเงินตราต่างประเทศที่ค่อนข้างมาก จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวนในปี 2540 เมื่อวิเคราะห์ห้อตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นจะเห็นได้ว่า เงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถสร้างกำไรให้บริษัทฯ ได้ 29.34% ในปี 2541

จากอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน จะเห็นได้ว่าบริษัทสามารถใช้สินทรัพย์ได้มีประสิทธิภาพมากขึ้นคือ 10.32% ในปี 2541 และขาดทุน 68.49% ปี 2540 เมื่อวิเคราะห์อัตราส่วนนโยบายทางการเงินจะเห็นได้ว่า บริษัทฯ มีสภาพคล่องสูงมากเมื่อเทียบกับภาระหนี้สินระยะสั้น ดูได้จากอัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อเงินกู้บริษัทฯ มีความสามารถในการชำระหนี้สูงถึง 430.97 เท่า ในปี 2541 และปี 2540 516.12 เท่า แต่ทางตรงข้ามเมื่อดูอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 3.57 ในปี 2540 และ 1.19 ในปี 2541 หมายความว่าเมื่อบริษัทฯ เลิกกิจการบริษัทฯ ก็ยังพอจะชำระหนี้ได้พอ ๆ กับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มี

แต่ถึงอย่างไรก็ตามภาพรวมในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินถือว่าปี 2541 บริษัทฯ มีศักยภาพในการหารายได้และทำกำไรได้มากมีสภาพคล่องสูงความสามารถดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิได้ถึง 50.20% ถือได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด(มหาชน) เป็นบริษัทหนึ่งที่น่าสนใจที่จะลงทุน

ผลการวิเคราะห์

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าเมื่อวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมดสามารถจัดอันดับบริษัทที่น่าสนใจลงทุนเรียงตามความสำคัญของอัตราส่วนทางการเงินได้ดังตารางเปรียบเทียบปี 2541

ตารางที่ 26 อัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบปี 2541

	ASL	AST	CNS	S-ONE	Z-MICO
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น : ROE (%)	14.62	24.70	10.39	NA.	29.34
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม : ROA (%)	11.07	-1.99	2.31	NA.	10.32
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น : Debt to Equity (เท่า)	0.32	0.29	0.14	2.24	1.19
อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อรายได้รวม : Net Profit Ratio (%)	44.31	46.72	41.15	NA.	18.09
อัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ : Net Capital Rule (%)	240	218.81	1.661.34	32.96	50.20

ที่มา : งบการเงินประจำปี 2541

จากตารางจะเห็นได้ว่า บริษัทหลักทรัพย์ที่น่าสนใจ เรียงตามลำดับได้ดังนี้
 เมื่อพิจารณาจาก ROE : Z-MICO , AST , ASL , CNS และ S-ONE ตามลำดับ
 เมื่อพิจารณาจาก ROA : ASL , Z-MICO , CNS , AST และ S-ONE ตามลำดับ
 เมื่อพิจารณาจาก Debt to Equity : CNS , AST , ASL , Z-MICO และ S-ONE ตามลำดับ
 เมื่อพิจารณาจาก Net Profit Ratio : AST , ASL , CNS , Z-MICO และ S-ONE ตามลำดับ
 เมื่อพิจารณาจาก Net Capital Rule : CNS , ASL , AST , Z-MICO และ S-ONE ตามลำดับ

5.2 วิเคราะห์เชิงคุณภาพ

พิจารณาจากความร่วมมือกับต่างประเทศ

ASL : 30 มิถุนายน 2541 ได้จดทะเบียนเปลี่ยนแปลงทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัท โดยได้ลดทุนจดทะเบียน จาก 890 ล้านบาทให้เหลือ 600 ล้านบาท และให้เพิ่มทุนจดทะเบียนภายหลังการลดทุนจาก 600 ล้านบาท เป็น 1,020 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่เพิ่มขึ้นจำนวน 42 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท เสนอขายในราคาหุ้นละ 11.50 บาท ให้แก่ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศจำนวน 39.5 ล้านหุ้น และ กรรมการบริหารของบริษัทฯ จำนวน 2.5 ล้านหุ้น โดยมีรายละเอียดของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ ดังต่อไปนี้

1. QUANTUM EMERGING GROWTH PARTNERS C.V.	23.5 ล้านหุ้น
2. S.A.C. INTERNATIONAL EQUITIES LLC.	7.0 ล้านหุ้น
3. ASEAN INVESTMENT TRUST	5.0 ล้านหุ้น
4. SCI. ASIAN HEDGE LP.	4.0 ล้านหุ้น
รวม	39.5 ล้านหุ้น

ผลก็คือ แม้ว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ ปี 2541 จะลดลง แต่จากการที่บริษัทฯ มีกลุ่ม QUANTUM EMERGING GROWTH PARTNERS C.V. เข้ามาร่วมหุ้นบริษัทฯ ในสัดส่วนร้อยละ 23.04 ในช่วงกลางปี 2541 นั้นได้ส่งผลให้มูลค่าการซื้อขาย โดยเฉพาะฐานลูกค้าประเภทลูกค้าสถาบันของบริษัทฯ ได้เพิ่มขึ้นจากในอดีตที่ไม่มีฐานลูกค้าดังกล่าวเลย ผลก็คือ

ส่วนแบ่งตลาดของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 0.88 ในปี 2540 เป็นร้อยละ 3.11 ในปี 2541 เป็นผลให้บริษัทฯ มีผลกำไรในปี 2541 จำนวน 133.44 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2540 มีผลขาดทุน 207.07 ล้านบาท

AST : ที่ประชุมผู้ถือหุ้นสามัญ ครั้งที่ 4 เมื่อวันที่ 24 เมษายน 2541 ได้มีมติให้เปลี่ยนแปลงชื่อบริษัทจาก บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย จำกัด (มหาชน) เป็น บริษัทหลักทรัพย์ เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย จำกัด (มหาชน) บริษัทได้ดำเนินการจดทะเบียนเปลี่ยนแปลงชื่อบริษัทต่อกระทรวงพาณิชย์ เมื่อวันที่ 2 มิถุนายน 2541 ผู้ถือหุ้นใหญ่ ณ วันปิดทะเบียนผู้ถือหุ้น วันที่ 3 เมษายน 2541 คือ ABN AMRO Asia (Holdings) Limited รายละเอียด 35.5 ของจำนวนหุ้นทั้งหมด

ดังนั้นจะเห็นได้ว่า ABN AMRO ถือว่าเป็นบริษัทใหญ่มีสาขาอยู่ทั่วโลกผลก็คือ ทำให้ส่วนแบ่งตลาด AST ขึ้นมาเป็นอันดับหนึ่งของมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ฯ ปัจจุบัน

CNS : นอกจากความชำนาญในด้านธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศแล้ว บริษัทฯ ยังมีได้หยุดยั้งที่จะขยายขอบข่ายกิจการการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ออกสู่สากลยิ่งขึ้น โดยการทำงานกับ บริษัท โนมูระ ชิเคียวริตี้ จำกัด ประเทศญี่ปุ่น ซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์ที่มีเครือข่ายทั่วโลก สามารถให้บริการลูกค้าได้ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างกว้างขวาง

ถึงแม้ปีที่ผ่านมาบริษัทฯ ได้มุ่งเน้นพัฒนาธุรกิจของบริษัทฯ ด้านธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยการปรับกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจโดยหันไปเน้นการขายฐานลูกค้าประเภทรายบุคคลภายในประเทศเพื่อทดแทนความถดถอยของการลงทุนจากลูกค้าต่างประเทศดังกล่าวมาแล้ว บริษัทฯ ยังมีนโยบายที่จะเพิ่มฐานลูกค้าต่างประเทศให้สูงขึ้นโดยอาศัยบริษัท โนมูระ ชิเคียวริตี้ จำกัด ประเทศญี่ปุ่นเป็นฐานเพื่อเพิ่มศักยภาพการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ในอนาคต

S-ONE : ในปี 2541 กลุ่ม KG Investments Asia Ltd. ได้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัท ฯ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะขยายเครือข่ายการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ ตลอดจนเพิ่มศักยภาพในการระดมทุนและการจัดหาผู้ร่วมทุนแก่ธุรกิจในอนาคต

ผู้ถือหุ้น

บริษัทฯมีรายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรก ณ วันปิดสมุดทะเบียน วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2541 ดังนี้

รายชื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่			
	ณ วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2542		ประเภทธุรกิจ
	จำนวนหุ้นที่ถือ	%**	
1. Hegemony PTE Ltd*	231,747,723	25.75	Holding Company
2. Raffles Norminees (Pte) Ltd.*	100,253,412	11.14	การลงทุน
3. Bangkok Tiger Co;Ltd.	41,965,316	4.66	การลงทุน
4. HSBC (Singapore) Norminees Pte. Ltd.	25,668,933	2.85	การลงทุน
5. บริษัท เอกโฮลดิ้ง จำกัด(มหาชน)	24,677,001	2.74	Holding Company
6. ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์(ประเทศไทย) จำกัด เพื่อผู้ฝาก	22,991,109	2.55	นายทะเบียนหลักทรัพย์
7. Government of Singapore Investment Corp.	21,300,698	2.37	การลงทุน
8. นายบรรพต โชติวรนานนท์	17,824,100	1.98	-
9. บริษัทหลักทรัพย์ แอ็คคินซัน จำกัด(มหาชน)	10,905,565	1.21	การลงทุน
10. นายภควัต โกวิทวัฒนพงศ์	10,488,12	1.17	-
รวม	507,821,978	56.42	

หมายเหตุ * เป็นบริษัทในกลุ่ม KG Investments Asia Limited

** ณ วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2542 บริษัทฯมีทุนชำระแล้ว 8,998,520,820 บาท โดยแบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 899,852,082 หุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท

นอกจากนั้น บริษัทฯมีเป้าหมายที่จะขยายธุรกิจไปต่างประเทศมากยิ่งขึ้น เนื่องจากมีเครือข่ายในภูมิภาคเอเชียในการสนับสนุนและแนะนำธุรกิจใหม่ ๆ จากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่คือ KGI Group

Z-MICO : ในเดือนตุลาคม 2540 กลุ่ม Dhamala ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ และมีเครือข่ายด้านธุรกิจหลักทรัพย์ในประเทศฮ่องกง อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์ ได้เข้าร่วมถือหุ้นในบริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) โดยที่กลุ่ม Dhamala ตกลงที่จะเข้าร่วมกับบริษัทฯ เพื่อประกอบธุรกิจด้านหลักทรัพย์ในประเทศไทยและประเทศในแถบเอเชีย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2541 กลุ่มคามาลาถือหุ้นในบริษัทฯ คิดเป็นร้อยละ 31.87 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด

จะเห็นได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 5 แห่ง ล้วนแต่มีฐานกลุ่มลูกค้าต่างประเทศเป็นผู้ร่วมทุนและเป็นการเปิดโอกาสให้บริษัทหลักทรัพย์ได้ขยายเครือข่ายไปทั่วภูมิภาคและทั่วโลก

ผลก็คือบริษัทหลักทรัพย์ที่ได้รับผลประโยชน์สูงสุดจากความร่วมมือกับต่างประเทศเรียงลำดับได้ดังนี้ คือ AST ASL CNS Z-MICO และ S-ONE ตามลำดับ

ตารางที่ 27 พิจารณาจากสัดส่วนกลุ่มประเภทลูกค้า (ร้อยละ) และแนวโน้มสัดส่วนของรายได้

บริษัท	ลูกค้าสถาบัน		ลูกค้าต่างประเทศ		ลูกค้าบุคคล	
	2541	2540	2541	2540	2541	2540
ASL	5	-	50	24.5	45	75.5
AST	1.84	6.77	16.6	31.47	81	49.62
CNS	6.46	11.33	43.52	40.64	50.02	48.03
S-ONE	5.05	5.29	41.2	35.7	53.75	40.99
Z-MICO	-	-	40	30	60	70

ที่มา : งบการเงินประจำปี 2541

ผลการวิเคราะห์ จากการพิจารณาสัดส่วนของกลุ่มลูกค้าประเภทต่าง ๆ จะเห็นได้ว่าสัดส่วนโครงสร้างรายได้ของแต่ละบริษัทฯ วิเคราะห์ได้ดังนี้

บริษัทหลักทรัพย์ เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย จำกัด (มหาชน) มีสัดส่วนลูกค้าต่างประเทศปี 2540 ร้อยละ 31.47 ปี 2541 สัดส่วนได้ลดลงเหลือร้อยละ 16.6 แต่จะหันมาเน้นฐานลูกค้าในประเทศมากขึ้น คือร้อยละ 49.62 ในปี 2540 เพิ่มเป็น ร้อยละ 81 ในปี 2541

บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มีสัดส่วนลูกค้าต่างประเทศปี 2540 ร้อยละ 40.64 ปี 2541 ได้เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 43.52 และยังสามารถรักษาสัดส่วนลูกค้าในประเทศได้ดีคือ ร้อยละ 48.03 ในปี 2540 เพิ่มเป็น ร้อยละ 50.02 ในปี 2541

บริษัทหลักทรัพย์ แอ็ดคินซัน จำกัด (มหาชน) มีสัดส่วนลูกค้าต่างประเทศปี 2540 ร้อยละ 20 ปี 2541 ได้เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 50 ผลก็คือผลการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น และยังเป็น การขยายฐานลูกค้า โดยเฉพาะลูกค้าสถาบันจากที่ในอดีตไม่มีฐานลูกค้าดังกล่าว และทำให้ส่วนแบ่งตลาดของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 0.88 ในปี 2540 เป็นร้อยละ 3.11 ในปี 2541

ส่วนอีก 2 บริษัท คือ บริษัทหลักทรัพย์ ซิมิโก้ จำกัด (มหาชน) มีสัดส่วนลูกค้าต่างประเทศปี 2541 เพิ่มขึ้นร้อยละ 25 จาก 2540 เช่นเดียวกับบริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด (มหาชน) ผลก็คือ ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น

ดังนั้นจะเห็นได้ว่า บริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 4 แห่ง ยกเว้น บริษัทหลักทรัพย์ เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย จำกัด (มหาชน) ที่มีสัดส่วนกลุ่มลูกค้าต่างประเทศที่สูง แนวโน้มในการขยายฐานลูกค้า ต่างประเทศและลูกค้าสถาบันมากขึ้นในอนาคต ผลก็คือแนวโน้มรายได้ในอนาคตของบริษัทจะผันแปรตาม

ตารางที่ 28 พิจารณาจากอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินรวม (%)

บริษัท	2541	2540
ASL	240.00	282.00
AST	218.81	39.12
CNS	1,661.34	515.29
S-ONE	32.96	(15.57)
Z-MICO	50.20	6.28

ที่มา : งบการเงินประจำปี 2541

ผลการวิเคราะห์ ซึ่งเป็นารแสดงให้เห็นถึงความสามารถชำระหนี้ระยะสั้น สภาพคล่องของ บริษัท จะเห็นได้ว่า บริษัทหลักทรัพย์ที่สามารถดำรงเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินรวม ตามหลักเกณฑ์ ก.ล.ด. เรียงลำดับจากมากไปน้อยคือ CNS ASL AST Z-MICO และ S-ONE ตามลำดับ

พิจารณาจากสัดส่วนการซื้อขายว่าใช้เงินสด หรือเงินกู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์

บริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนทั้ง 5 แห่ง ในปี 2541 ได้พยายามลดสัดส่วนเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ลง เพื่อลดความเสี่ยงจากหนี้สงสัยจะสูญ ดังเช่น

ASL ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นในปี 2540 ร้อยละ 124.57 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นจากมูลค่าการซื้อขายในช่วงปลายปีของลูกหนี้ที่ซื้อขายเงินสด โดยได้มีการชำระหนี้เมื่อครบกำหนด ส่วนลูกหนี้เงินให้กู้ยืมหลักทรัพย์ได้ลดลงตามลำดับ เนื่องจากบริษัทฯ ได้ตั้งระงับการให้สินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์แก่ลูกค้าตั้งแต่ปี 2540 แล้ว ดังนั้นจะเห็นได้ว่า สัดส่วนการซื้อขयर้อยละ 100 เป็นเงินสด ความเสี่ยงของบริษัทฯ ในอนาคตก็จะลดลง

AST นโยบายบริษัทในปี 2541 เน้นฐานลูกค้าในประเทศสัดส่วนการให้สินเชื่อเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ต่อเงินสด 20 : 80 ถึงแม้ว่าในปี 2542 จะพยายามลดสัดส่วนเงินกู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ลงก็ตาม ยอดลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ยังสูงถึง 569.92 ล้านบาท ขณะที่หนี้สงสัยจะสูญก็สูงเช่นกันคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 30 ของลูกหนี้ทั้งหมด

CNS สัดส่วนลูกหนี้เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ เงินสร้อยละ 95 โดยลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ได้ลดลงร้อยละ 64.4 จากปี 2540 เนื่องจากบริษัทฯ ได้มีการลดเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ลงเหลือเพียง 22.94 ล้านบาท เพื่อลดความเสี่ยงจากการให้กู้ยืม ภายใต้ภาวะตลาดที่ผันผวน

S-ONE สัดส่วนสัดส่วนลูกหนี้เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 40 : เงินสด 60 หากวิเคราะห์ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ในงบดุล จะเห็นได้ว่าในส่วนของสินทรัพย์เป็นยอดลูกหนี้สูงถึงร้อยละ 85 ถือได้ว่าบริษัทฯ มีความเสี่ยงสูง

Z-MICO สัดส่วนสัดส่วนลูกหนี้เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 35 : เงินสด 65

ดังนั้น ถือได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ที่มีเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์สูง รายได้ในส่วนดอกเบี้ยรับก็สูง ขณะเดียวกันถือได้ว่ามีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกันในหนี้สูญและคาดว่าจะสูง กล่าวได้ว่าบริษัทหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำได้แก่ ASL CNS Z-MICO AST และ S-ONE ตามลำดับ

พิจารณาจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างหนี้ของบริษัท

ASL มติบริษัทฯ ได้ลดทุนจดทะเบียน จาก 890 ล้านบาทให้เหลือ 600 ล้านบาทและให้เพิ่มทุนจดทะเบียนภายหลังการลดทุนจาก 600 ล้านบาท เป็น 1,020 ล้านบาท โดยการออกหุ้นสามัญใหม่เพิ่มขึ้นจำนวน 42 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 10 บาท เสนอขายในราคาหุ้นละ 11.50 บาท ให้แก่ผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศจำนวน 39.5 ล้านหุ้น และกรรมการบริหารของบริษัทฯ จำนวน 2.5 ล้านหุ้น โดยมีรายละเอียดของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศ ดังต่อไปนี้

1. QUANTUM EMERGING GROWTH PARTNERS C.V.	23.5 ล้านหุ้น
2. S.A.C. INTERNATIONAL EQUITIES LLC.	7.0 ล้านหุ้น
3. ASEAN INVESTMENT TRUST	5.0 ล้านหุ้น
4. SCI. ASIAN HEDGE LP.	4.0 ล้านหุ้น
รวม	39.5 ล้านหุ้น

ส่วนภาระหนี้สินบริษัทฯ ไม่มีหนี้จากเงินกู้ยืมธนาคารเลย มีแต่หนี้สินอื่น ๆ ที่ไม่จำเป็นต้องมีภาระดอกเบี้ยจ่าย โดยมี DEBT TO EQUITY ปี 2541 เท่ากับ 0.32 เท่า

AST มี DEBT TO EQUITY ปี 2541 เท่ากับ 0.29 เท่า ถือว่าอัตราส่วนที่เหมาะสม

ส่วนของผู้ถือหุ้น มีทุนจดทะเบียน 200 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นละ 10 บาท ทุนที่ออกและเรียกชำระแล้วจำนวน 130 ล้านหุ้น หุ้นละ 10 บาท ส่วนเกินมูลค่าหุ้น 150 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นใหญ่คือ ABN AMRO (Holdings) Limited ร้อยละ 35.50, บริษัท เอเชียเสริมกิจจำกัด ร้อยละ 22.08, ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ร้อยละ 9.20 ในส่วนของหนี้สิน หนี้สินส่วนใหญ่เป็นบัญชีลูกค้าย่อยละ 57.5 ส่วนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินร้อยละ 0.87

CNS จะเห็นได้ว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นปี 2541 เท่ากับ 0.14 เท่า และปี 2540 เท่ากับ 0.21 เท่า จะเห็นได้ว่าเป็นอัตราส่วนที่ต่ำมากเมื่อดูส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นทุนที่ออกและชำระแล้ว จำนวน 716.82 ล้านบาท ส่วนเกินมูลค่าหุ้น 2,131.83 ล้านบาท กำไรสะสมที่จัดสรรแล้ว 254 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นใหญ่บริษัทฯ เป็นบริษัทใหญ่ในญี่ปุ่นคือบริษัท โนมูระ ซีเคียวริตี้ส์ จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 25.11 ในส่วนของหนี้สินมีหนี้สินรวมจำนวน 441.53 ล้านบาทลดลงจากปีก่อน 193.30 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนลดลงร้อยละ 30.45 สาเหตุหลักเป็นผลจากการลดลงของเงินกู้ยืมจำนวน ร้อยละ 99.23 เหลือเพียงร้อยละ 41.37

S-ONE มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 2.24 เท่า ในปี 2541 ถึงแม้จะลดลงจากปีก่อน คือ 5.8 เท่ายังถือว่าเป็นอัตราส่วนที่สูงมากเมื่อดูโครงสร้างในส่วนของผู้ถือหุ้นจะเห็นได้ว่าบริษัทฯ มีทุนชำระแล้วเพิ่มขึ้นจาก 1,192 ล้านบาท ในปี 2540 เป็นทุนที่ชำระแล้ว 8,315 ล้านบาท ในปี 2541 แต่อย่างไรก็ตามจากการที่บริษัทฯ มีขาดทุนสุทธิในปี 2541 จำนวน 5,627 ล้านบาท ทำให้มีผลขาดทุนสะสมจำนวน 8,853 ล้านบาท ซึ่งส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเป็น 1,262 ล้านบาท จากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นที่สูง บริษัทฯ ได้ปรับโครงสร้างทางการเงินโดยการออกหุ้นสามัญใหม่ 700 ล้านหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นเดิมและบริษัทในกลุ่มของ KGI ในราคาหุ้นละ 5.00 บาท

ในส่วนของหนี้สินบริษัทฯ มีหนี้สินรวมจำนวน 2,822 ล้านบาท เป็นเงินกู้ยืมร้อยละ 30 หุ้นกู้ร้อยละ 24 และหนี้สินอื่นร้อยละ 46 ของหนี้สินรวมตามลำดับ

Z-MICO บริษัทฯ มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นเท่ากับ 3.57 ในปี 2540 และ 1.19 ในปี 2541 ถือว่าเป็นสัดส่วนที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนเพราะบริษัทฯ ได้ปรับโครงสร้างทุนด้วยการเพิ่มทุนจำนวน 191.80 ล้านบาทและดำเนินการลดผลขาดทุนสะสมจำนวน 995.90 ล้านบาทด้วยการลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้ว ส่งผลให้บริษัทฯ มีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 160 ล้านบาทเป็น 429 ล้านบาท โดยมีทุนที่ออกและเรียกชำระเต็มมูลค่าแล้ว 33 ล้านหุ้น หุ้นละ 10 บาท ทุนจดทะเบียน 63.46 ล้านหุ้น หุ้นละ 10 บาท ในส่วนของหนี้สิน หนี้สินส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้และบัญชีลูกค้า

พิจารณาจากนโยบายเงินปันผล

นโยบายการจ่ายเงินปันผลเป็นเรื่องโดยตรงเกี่ยวกับการจัดหาทุนจากแหล่งภายในธุรกิจ นโยบายการจ่ายปันผลของบริษัทจะเป็นตัวกำหนดการแบ่งส่วนกำไรที่ได้ในแต่ละปีจ่ายเป็นเงินสดปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญส่วนหนึ่งและเก็บไว้เพื่อลงทุนใหม่ในธุรกิจอีกส่วนหนึ่ง กำไรสะสมถือ

ว่าเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญที่ธุรกิจกันไว้เพื่อขยายธุรกิจ ด้วยเหตุนี้บริษัทจำเป็นต้องกำหนดสัดส่วนระหว่างเงินปันผลจ่ายกับกำไรที่จะเก็บสะสมจากการกำไรสุทธิแต่ละปี ในสัดส่วนที่พึงพอใจทั้ง 2 ฝ่าย

วัตถุประสงค์ของนโยบายจ่ายเงินปันผล คือ

1. ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุด
2. จัดการเงินทุนให้พอกับความต้องการ

เมื่อพิจารณานโยบายการจ่ายเงินปันผลจากการกำไรสะสมของทั้ง 5 บริษัทหลักทรัพย์จะเห็นได้ว่า

ASL ปฏิบัติตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 บริษัทฯจะต้องจัดสรรกำไรสุทธิประจำปีส่วนหนึ่งไว้เป็นทุนสำรองไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิประจำปี หักด้วยขาดทุนสะสมยกมา (ถ้ามี) จนกว่าทุนสำรองนี้จะมีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน แต่ปรากฏว่าปี 2540 บริษัทฯมีปัญหาขาดทุน 207.07 ล้านบาทจึงไม่สามารถจ่ายปันผลได้ ปี 2541 มีกำไรสุทธิ 133.44 ล้านบาท แต่จำเป็นต้องนำมาหักขาดทุนสะสมในส่วนที่ยังไม่ได้จัดสรรอีก (177.16) ล้านบาท เหลือขาดทุนสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร 43.72 ล้านบาท จึงเป็นเหตุให้ไม่สามารถจ่ายปันผลในปี 2541 ได้ หากวิเคราะห์แล้วประมาณการปี 2542 บริษัทฯน่าจะมีกำไรจากผลการดำเนินงาน ประกอบกับยอดขาดทุนสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเหลือเพียง 43.72 ล้านบาท คาดว่าสิ้นปี 2542 เมื่อหักยอดดังกล่าวและยอดกันสำรองอย่างน้อย ร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิต่อปี จนกว่าจะครบ ร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน (1,020 ล้านบาท) จึงเป็นที่เชื่อได้ว่าบริษัทฯสามารถจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างแน่นอน

AST นโยบายบริษัทฯจะจ่ายปันผลก็ต่อเมื่อบริษัทฯมีกำไรสุทธิหลังหักกันสำรองไม่น้อยกว่าร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิแล้วจะจ่ายตามมติที่ประชุมใหญ่สามัญผู้ถือหุ้น จากอดีตจะเห็นได้ว่าปี 2539 บริษัทฯมีกำไรสุทธิและที่ประชุมมีมติให้จ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงาน ในราคาหุ้นละ 1.00 บาทเป็นจำนวนเงิน 130 ล้านบาท ขณะที่ปี 2540 ,2541 ไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้เพราะมียอดกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรอยู่ 1,304.05 ล้านบาทในปี 2540 และปี 2541 บริษัทฯมีกำไรจำนวน 376.49 ล้านบาทก็ยังไม่สามารถจ่ายเงินปันผลได้เพราะต้องนำมาหักยอดขาดทุนสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรที่เหลือ ผลก็คือกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรลดลงเหลือ ติดลบ 927.56 ล้านบาท บริษัทฯนำยอดกำไรสะสมที่จัดสรรแล้ว (1,200 ล้านบาท) มาหักทำให้ยอดกำไรสะสมเหลือเพียง 272.43 คิดเป็นร้อยละ 1.36 ของทุนจดทะเบียน (2,000 ล้านบาท) แสดงว่าบริษัทฯจำเป็นต้องกันสำรองอีกร้อยละ

8.64 คิดเป็น 1,727.57 ล้านบาท ดังนั้นหากต้องการให้บริษัทฯจ่ายปันผลทางบริษัทฯจะต้องมีกำไรสุทธิมากกว่า 1,727.57 ล้านบาท

Z-MICO ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 จำเป็นต้องปฏิบัติตามกฎเกณฑ์เดียวกัน ปรากฏว่าจากงบกำไรขาดทุนของบริษัทฯ Z-MICO มียอดกำไรสุทธิปี 2540 ขาดทุน 866.51 ล้านบาท ปี 2541 มีขาดทุนสุทธิ 86.42 ล้านบาท จากงบกำไรสะสมเมื่อนำมาพิจารณาจะเห็นว่าบริษัทฯได้นำยอดกำไรสุทธิมาหักกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรปี 2540 จำนวน 1,023.53 ล้านบาท ถึงแม้ว่าระหว่างปีได้มีมติจากที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นให้ลดทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วเพื่อนำไปหักผลขาดทุนสะสม โดยลดจำนวนหุ้นสามัญลงจำนวน 99.59 ล้านหุ้น เป็นจำนวนเงิน 995.92 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 75 ของทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้ว (จำนวน 1,327.89 ล้านบาท) เหลือ 331.19 ล้านบาท หรือ 33.19 ล้านหุ้นจะเห็นได้ว่า

ยอดยกมาจากปีก่อน(ขาดทุนสะสม ปี 2540)	1,023.53	ล้านบาท
หัก ผลขาดทุนสะสมจากการลดทุนจดทะเบียน	995.92	ล้านบาท (99.59 ล้านหุ้น)
โอนไปสำรองตามกฎหมาย	2.94	ล้านบาท
กำไรสุทธิสำหรับปี 2541	86.42	ล้านบาท
ยอดกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร	55.87	ล้านบาท
ยอดกำไรสะสมที่จัดสรรแล้วสำรองตามกฎหมาย	6.87	ล้านบาท
รวมกำไร (ขาดทุน)สะสม	62.75	ล้านบาท

จะเห็นได้ว่าเป็นไปตาม พ.ร.บ. บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 คือ สำรองไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน (ทุนจดทะเบียน 634.68 ล้านบาท) จากยอดกำไรสะสม 62.75 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 9.89 ดังนั้นปี 2541 บริษัทฯมีกำไรแต่จำเป็นต้องนำไปสำรองให้ครบร้อยละ 10 จึงไม่สามารถจ่ายปันผลได้

ผลการวิเคราะห์ คาดว่าปี 2542 เป็นต้นไปหากบริษัทฯมีกำไรสุทธิ บริษัทฯน่าจะจ่ายปันผลแล้วแต่มติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

CNS ตามพ.ร.บ.บริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 จะเห็นได้ว่าในปี 2540 บริษัทฯมีกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร 35.06 ล้านบาท ไม่มีสำรอง ในปี 2541 ยอดกำไรสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรเท่ากับ 125.19

ล้านบาท บวกกับกำไรสุทธิปี 2541 จำนวน 323.68 ล้านบาท เมื่อหักสำรองตามกฎหมาย 20 ล้านบาท สำรองทั่วไป 20 ล้านบาทคิดเป็นร้อยละ 5.55 ของทุนจดทะเบียน(ทุนจดทะเบียน 720ล้านบาท) และอีกส่วนหนึ่งจัดสรรให้ผู้ถือหุ้น 71.68 ล้านบาท หุ้นละ 2.70 คิดเป็น 193.54 ล้านบาท

จะเห็นได้ว่า CNS จำเป็นต้องกันเงินสำรองตาม พ.ร.บ.ฯ อีกร้อยละ 4.45 หรือคิดเป็น 32.04 ล้านบาทจากปีที่ผ่านมาบริษัทฯยอมกันสำรองแค่บางส่วนไม่ให้น้อยกว่าร้อยละ 5 ของทุนจดทะเบียนตาม พ.ร.บ. กำหนด ความจริงสามารถกันสำรองได้มากกว่าหรือเท่ากับ ร้อยละ 10 แต่บริษัทฯมีนโยบายยอมจะจ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้น แสดงว่านโยบายบริษัทฯ ยอมให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลประโยชน์และให้เกิดความพึงพอใจสูงสุด

S-ONE จากงบกำไรสะสมจะเห็นได้ว่าบริษัทฯมียอดขาดทุนสุทธิติดต่อกันผลก็คือยอดกำไรสะสมเป็นขาดทุนสะสมปี 2540 2,757.72 ล้านบาท ปี 2541 ขาดทุนสุทธิ 5,627.55 ล้านบาท มียอดขาดทุนสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรร 8,853.24 ล้านบาท เมื่อหักสำรองที่กันไว้แล้วยังมียอดขาดทุนสะสมเพิ่มเป็น 8,385.38 ล้านบาท จะเห็นได้ว่าบริษัทฯ จะมีมติจ่ายเงินปันผลก็ต่อเมื่อมีกำไรสุทธิเท่ากับ 8,385.28 บวกกับ 10 % ของทุนจดทะเบียน (1,192.34 ล้านบาท) หัก ขาดทุนสะสมจากการลดทุนจดทะเบียน 2,169.65 ล้านบาท ดังนั้นบริษัทฯต้องมีกำไรสุทธิมากกว่า 6,334.86 ล้านบาทถึงจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้

ผลการวิเคราะห์ จะเห็นได้ว่าเมื่อเรียงลำดับบริษัทที่มีนโยบายจ่ายปันผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์สูงสุดได้แก่

1. CNS ยอมจ่ายปันผล 2.70 บาทต่อหุ้น กันสำรองฯแล้วร้อยละ 5.55 เหลือสำรองฯ 32.06 ล้านบาท
2. Z-MICO ไม่จ่ายปันผลแต่เลือกที่จะกันสำรองทั้งจำนวน 62.75 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 9.89 เหลือเงินสำรองที่ต้องสำรองให้ครบร้อยละ 10 คือ 0.69 ล้านบาท
3. ASL ไม่จ่ายปันผลเพราะจำเป็นต้องนำกำไรสุทธิไปกันสำรองทั้งจำนวนและยังเหลือเงินที่ต้องกันสำรองอีกจำนวน 43.72 ล้านบาท
4. AST ไม่จ่ายปันผลเพราะจำเป็นต้องนำกำไรสุทธิไปกันสำรองทั้งจำนวนและยังเหลือเงินที่ต้องกันสำรองอีกจำนวน 1,727.57 ล้านบาท

5. S-ONE ไม่จ่ายปันผลเพราะผลดำเนินงานขาดทุน โอกาสที่บริษัทจะจ่ายปันผลมีความเป็นไปได้น้อยในระยะเวลา 3 ปี เพราะบริษัทจำเป็นต้องมีกำไรสุทธิหลักการสำรองแล้วมากกว่า 6,334.86 ล้านบาท ถึงจะสามารถมีมติเป็นการจ่ายปันผลได้
- หมายเหตุ เงินสำรองอาจจะได้มาจากกำไรสุทธิหรือยอมให้หักจากขาดทุนสะสมจากการลดทุนจดทะเบียนเป็นต้น

ส่วนที่ 6 ประเมินราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวข้างต้น

การประเมินราคาหุ้นสามัญของบริษัทสามารถประเมินได้ง่ายๆ 2 วิธีคือ

1. การประเมินราคาหุ้นสามัญจาก Price earning ratio
2. การประเมินราคาหุ้นสามัญจากมูลค่าตามบัญชี

6.1 การประเมินราคาหุ้นสามัญจาก P/E ratio

เป็นการพยากรณ์ค่าของสินทรัพย์ลงทุนในเวลานั้น โดยพยากรณ์ จากกำไรต่อหุ้นของบริษัท ที่นักลงทุนคาดหวัง นำมาประเมินราคาหุ้น โดยการเทียบราคาตลาดกับมูลค่าเงินลงทุนที่ประเมินได้ ถ้าราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าเงินลงทุนที่ประเมินได้คือว่าราคาดังกล่าวสูงเกินไป ไม่ควรลงทุน ถ้ามีหุ้นอยู่ในมือก็ควรขาย แต่ถ้าราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าเงินลงทุนที่ประเมินได้ คือได้ว่าราคาดังกล่าวยังต่ำอยู่ และมีโอกาสที่จะสูงขึ้นอีก ก็ควรลงทุน

ดังนั้นในการประเมินราคาหุ้นสามัญของบริษัทในอนาคต จำเป็นที่เราต้องทราบ

- Earning per share ที่คาดหวัง
- P/E ratio finance ที่คาดหวัง

$$\text{โดยคำนวณจาก } Price_{\text{บ.}} = P/E \text{ ratio}_{\text{finance}} \times EPS_{\text{ที่คาดหวัง}}$$

1. เมื่อต้องการพยากรณ์กำไรต่อหุ้น จำเป็นต้องพยากรณ์

- ปริมาณมูลค่าการซื้อขายรวมของตลาดต่อปี โดยคำนวณจาก Market Capilization ต่อ

GDP

- พยากรณ์ GDP ประเทศ โดยอาศัยข้อมูลจากอดีต
- พยากรณ์ Market Cap. โดยอาศัยข้อมูลจากอดีต แล้วหา trend ในอนาคต
- ประมาณการส่วนแบ่งตลาดของแต่ละ Broker เพื่อที่จะได้ทราบปริมาณการซื้อขายต่อ broker ต่อปี
- คำนวณงบกำไรขาดทุนล่วงหน้า จะได้ Earning Per Share

2. ในการพยากรณ์ P/E ratio ของกลุ่มอุตสาหกรรมใช้ข้อมูลในอดีต ปี 2537-2542 โดยหาค่าเฉลี่ยจาก P/E สูงสุดและต่ำสุด

การพยากรณ์กำไรต่อหุ้น

ดังนั้นเมื่อต้องการพยากรณ์กำไรต่อหุ้นจำเป็นต้องพยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ และใช้การพยากรณ์จาก Market Capilization และ GDP ของประเทศโดยใช้ข้อมูลในอดีต โดยพยากรณ์จาก Market Cap./GDP ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 29 พยากรณ์จาก GDP at current price ใช้ฐานปี 2542

(Bn. Bt)

	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546
GDP	3,547.99	4,188.9	4,598.30	4,827.2	4,798.2	4,894.6	5,266.1	5665.79	6095.82	6558.49
% chang	14.40	15.3	9.7	5	(0.60)	2				

จากตารางจะเห็นได้ว่า ตั้งแต่ปี 2537 - 2546 GDP at current Price มีอัตราการ growth 37.96% เฉลี่ย GDP growth ต่อปีเท่ากับ 7.59% ดังนั้นเราตั้งสมมุติฐานว่า GDP อีก 5 ปีข้างหน้า มีอัตราการ growth เท่ากับ 7.59% ต่อปี โดยกำหนดให้ อัตราเงินเฟ้อเท่ากับศูนย์

Market Cap. ที่คาดหวัง ทางการเงิน สูตร $\frac{\text{Mk.Cap.}}{\text{GDP}} \times 100$

สมมติฐานว่า

- ใช้ GDP ปี 1999 ที่คาดหวังเท่ากับ 4,894.6 ล้านล้านบาท
- ใช้ Market Capitalization ปี 1999 ณ สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2542 เท่ากับ 2,280.63 ล้านบาท โดยคาดว่าทั้งปีรักษาระดับคงที่

$$\frac{\text{Mk.Cap.}}{\text{GDP}} \times 100 = \frac{2,280}{4,894.6} \times 100 = 46\%$$

ตารางที่ 30 พยากรณ์ Market Capitalization ของตลาดหลักทรัพย์ ปี 2542 - 2546

	2542	2543	2544	2545	2546
Mk.Cap.ที่คาดหวัง	2,280.63	2,422.4	2,606.26	2,802.07	3,016.9

(Bn. Bt)

มูลค่าการซื้อขายที่คาดหวัง

โดยกำหนดให้

- มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ปี 1999 เท่ากับ 2 เท่าของมูลค่าการซื้อขาย 6 เดือนแรกปี 1999 เท่ากับ 1,378.89 ล้านล้านบาท
- ใช้ Market Capitalization ปี 1999 ณ สิ้นสุด 30 มิถุนายน 2542 เท่ากับ 2,280.63 ล้านบาท โดยคาดว่าทั้งปีรักษาระดับคงที่

$$\text{ดังนั้น} \quad \frac{\text{มูลค่าการซื้อขายรวมปี 1999 (Bn. Bt)}}{\text{Mk.Cap.รวม ปี 1999 (Bn. Bt)}} = \frac{1,378.89}{2,280.63} = 0.60$$

ตารางที่ 31 พยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ปี 2542 - 2546

(หน่วย : ล้านบาท)

	2542	2543	2544	2545	2546
มูลค่าการซื้อขายที่คาดหวัง	1,378,890	1,453,440	1,563,750	1,682,440	1,810,140

นำมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์แต่ละปีที่คาดหวัง มาคำนวณหามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ต่อปี โดยสมมติว่า

1. จำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่มีอยู่ 27 บริษัทให้เพิ่มขึ้นในอัตรา 5 บริษัทต่อปี โดยมีส่วนแบ่งการตลาดร้อยละ 0.05 ต่อโบรก โดยพยากรณ์มูลค่าการซื้อขาย ปี 2542 – 2546 หลังหักส่วนแบ่งตลาดบริษัทหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นปีละ 5 บริษัท ได้ดังนี้

	2542	2543	2544	2545	2546
มูลค่าการซื้อขาย หักส่วนแบ่ง ตลาดฯ	1,378,890	1,449,860.40	1,555,931.25	1,669,821.70	1,792,038.61
		(1,453,440 x 99.75%)	(1,563,750 x 99.50%)	(1,682,440 x 99.25%)	(1,810,140 x 99%)

2. กำหนดให้ GDP at current price growth 7.59% ต่อปี อัตราเงินเฟ้อเท่ากับศูนย์

3. ส่วนแบ่งตลาดแต่ละบริษัทหลักทรัพย์ ให้รักษาระดับ Market Share คงที่ โดยที่ ASL , AST , CNS , S-ONE และ Z-MICO มีส่วนแบ่งการตลาดเท่ากับ 6.5 , 9.8 , 5.8 , 9.5 และ 5 ตามลำดับ

∴ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์ต่อปีที่คาดหวัง

หาจาก (มูลค่าการซื้อขายตลาดรวมต่อปีที่คาดหวังหักส่วนแบ่งตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ที่เพิ่มปีละ 0.25 %) × Market Share ต่อปีต่อ broker ดังนั้น จะทำการพยากรณ์ปริมาณการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์ต่อปี มาพยากรณ์ทำงบกำไรขาดทุนล่วงหน้าเพื่อจะได้พยากรณ์ กำไรต่อหุ้น ดังนั้นสามารถพยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อโบรกได้ดังตาราง

ตารางที่ 32 พยากรณ์มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไตรมาส ปี 2542 - 2546

(หน่วย : ล้านบาท)

	ASL	AST	CNS	S-ONE	Z-MICO
2542	89,627.85	135,131.22	79,975.62	130,994.55	68,944.50
2543	94,001	141,726	83,878	137,387.80	72,309
2544	100,629	151,719	89,793	147,074	77,407
2545	107,724	162,415	96,123	157,443	82,865
2546	115,318	173,863	102,899	168,541	88,706

จากมูลค่าการซื้อขายต่อไตรมาสต่อปี ทำให้เราสามารถทราบรายได้ของธุรกิจหลักทรัพย์ใน ส่วนของ ค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์ ได้ดังนี้

ตารางที่ 33 ประมาณการรายได้ค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไตรมาส ปี 2542 -2546

(หน่วย : ล้านบาท)

	ASL	AST	CNS	S-ONE	Z-MICO
2542	448.14	675.66	399.87	654.97	344.72
2543	470.00	708.63	419.39	686.94	361.55
2544	503.15	758.59	448.96	735.37	387.04
2545	538.62	812.08	480.62	787.22	414.33
2546	576.59	869.32	514.49	842.71	443.53

ที่มา : นำตารางที่ 32 มาคูณกับค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ (0.5%)

ภายใต้ข้อสมมุติฐาน :

- กำหนดให้รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ในส่วนของค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์คิดเป็น 80 % ของรายได้รวม อีก 20% ให้เป็นรายได้อื่น ๆ เช่น ค่าธรรมเนียมและบริการ, ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม เป็นต้น
- กำหนดให้ค่าใช้จ่ายแบ่งเป็น

1. ค่าใช้จ่ายผันแปร คือผลตอบแทนที่จ่ายให้แก่เจ้าหน้าที่การตลาด, ค่าธรรมเนียมและบริการอื่นๆ โดยกำหนดให้เท่ากับ 20% ของค่าคอมมิชชั่นในการซื้อขายหลักทรัพย์
2. ค่าใช้จ่ายคงที่ คือค่าใช้จ่ายที่ดำเนินงาน ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน, ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ อาคารสถานที่และอุปกรณ์, ค่าภาษีอากร, ค่าตอบแทนกรรมการ เป็นต้น คิดจากค่าเฉลี่ย ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน 3 ปีย้อนหลัง 2539-2541 โดยกำหนดให้มีอัตราเติบโตร้อยละ 5 ต่อปี
3. สมมุติว่าไม่มีผลขาดทุนราคาจากการซื้อขายหลักทรัพย์ และไม่มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน
4. กำหนดให้จำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้วมีอัตราคงที่อีก 5 ปีข้างหน้า โดยใช้จำนวนหุ้น ณ งวดสิ้นสุด 31 ธันวาคม 2541 และ ณ งวดสิ้นสุด 31 สิงหาคม 2541 สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)

ดังนั้นจะประเมินราคาหุ้นสามัญ หาจาก

$$P/E_{\text{กลุ่ม}} = P / \text{EPS}_{\text{หุ้นสามัญ}}$$

$$\therefore P = P/E_{\text{กลุ่ม}} \times \text{EPS}$$

ดังนั้น P/E Sector finance ประมาณการมาจากข้อมูลในอดีต

ตารางที่ 34 P/E Finance ปี 2537 – 2541

ปี	HIGH	LOW	AVG.
2537	22.36	14.28	18.32
2538	25.13	11.85	18.49
2539	28.46	10.95	19.70
2540	12.3	5.42	8.86
2541	120.71	7.62	64.16

โดยตัดค่าต่ำสุดและสูงสุดออก ที่เหลือมาหาค่าเฉลี่ย เท่ากับ 18.83 เท่า

ดังนั้น กำหนดให้ $P/E_{\text{finance}} = 18.83$ เท่า

ตารางที่ 35 งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า บริษัทหลักทรัพย์ แอ๊ดคินซัน จำกัด(มหาชน)

บริษัทหลักทรัพย์ แอ๊ดคินซัน จำกัด(มหาชน)

งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า

(ล้านบาท)

	2542	2543	2544	2545	2546
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์					
ค่านายหน้า	448.14	470.00	503.15	538.62	576.59
รายได้อื่น (20%)	<u>89.63</u>	<u>117.50</u>	<u>125.79</u>	<u>134.65</u>	<u>144.15</u>
รวมรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์	537.77	587.50	628.94	673.27	720.74
ค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์ (20%)	<u>89.63</u>	<u>94.00</u>	<u>100.63</u>	<u>107.72</u>	<u>115.32</u>
กำไรขั้นต้น	448.14	493.50	528.31	565.55	650.42
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	<u>142.26</u>	<u>142.37</u>	<u>156.83</u>	<u>164.67</u>	<u>172.90</u>
กำไรสุทธิ	305.88	351.13	371.48	400.88	432.53
จำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้ว	102	102	102	102	102
EPS	2.99	3.44	3.64	3.93	4.24
ราคาประเมินที่คาดหวัง	56.47	64.82	68.58	74.00	79.85
(P/E RATIO * EPS)					

ตารางที่ 36 งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า บริษัทหลักทรัพย์ เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย จำกัด(มหาชน)

บริษัทหลักทรัพย์ เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย จำกัด(มหาชน)

งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า

(ล้านบาท)

	2542	2543	2544	2545	2546
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์					
ค่านายหน้า	675.66	708.63	758.59	812.08	869.32
รายได้อื่นๆ (20%)	<u>168.92</u>	<u>177.16</u>	<u>189.65</u>	<u>203.02</u>	<u>217.33</u>
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์รวม	844.58	885.79	948.24	1,015.10	1,086.65
ค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์ (20%)	<u>135.13</u>	<u>141.73</u>	<u>151.72</u>	<u>162.42</u>	<u>173.86</u>
กำไรขั้นต้น	709.45	744.06	796.52	852.68	912.79
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	<u>162.22</u>	<u>170.48</u>	<u>176.10</u>	<u>181.79</u>	<u>187.56</u>
กำไรสุทธิ	547.23	573.58	620.42	670.89	725
จำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้ว	130	130	130	130	130
EPS	4.20	4.47	4.77	5.16	5.58
ราคาประเมินที่คาดหวัง	79.26	83.08	89.82	97.16	105.07
(P/E RATIO * EPS)					

หมายเหตุ : รายได้อื่น ๆ รวมถึงดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ เพราะมีสัดส่วนเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ต่อเงินสด เท่ากับร้อยละ 20

: ค่าใช้จ่ายดำเนินงานในปี 2540 – 2541 เป็นฐานในการคำนวณค่าใช้จ่าย ๆ ในปีต่อ ๆ ไป โดยหักค่าใช้จ่ายส่วนของพนักงานออก เพราะได้แยกออกเป็นค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์แล้ว

ตารางที่ 37 งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด(มหาชน)

บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด(มหาชน)
งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า

	2542	2543	2544	2545	2546
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์					
ค่านายหน้า	399.87	421.49	493.48	487.90	524.54
รายได้อื่นๆ (20%)	<u>382.43</u>	<u>384.83</u>	<u>388.39</u>	<u>392.21</u>	<u>396.33</u>
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์รวม	782.30	806.32	841.86	880.11	921.27
ค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์ (20%)	<u>79.97</u>	<u>84.29</u>	<u>90.69</u>	<u>97.58</u>	<u>104.98</u>
กำไรขั้นต้น	702.33	722.03	751.17	782.53	816.28
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	348	<u>365.40</u>	<u>383.67</u>	<u>402.85</u>	<u>422.99</u>
กำไรสุทธิ	354.3	356.63	367.50	379.68	393.29
จำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้ว	71.682	71.682	71.682	71.682	71.682
EPS	4.94	4.98	5.13	5.3	5.49
ราคาประเมินที่คาดหวัง (P/E RATIO * EPS)	93.37	93.98	96.85	100.05	103.64

หมายเหตุ : รายได้อื่น ๆ รวมดอกเบี้ยรับจากหลักทรัพย์ซื้อโดยมีสัญญาขายคืน คิดค่าเฉลี่ยจากปี 2540 – 2541 เท่ากับ 338 ล้านบาท

ตารางที่ 38 งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า บริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด(มหาชน)

บริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด(มหาชน)
งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า

	2542	2543	2544	2545	2546
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์					
ค่านายหน้า	654.97	686.94	735.37	787.22	842.71
รายได้อื่นๆ (20%)	<u>163.74</u>	<u>171.74</u>	183.84	<u>196.81</u>	<u>210.67</u>
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์รวม	818.71	858.68	919.21	984.03	1,053.38
ค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์ (20%)	<u>130.99</u>	<u>137.39</u>	<u>147.07</u>	<u>157.44</u>	<u>168.54</u>
กำไรขั้นต้น	687.72	721.29	772.14	826.59	884.84
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	<u>956.63</u>	<u>1,004.46</u>	<u>1,054.68</u>	<u>1,107.41</u>	<u>1,162.78</u>
กำไรสุทธิ	-286.91	-283.17	-282.54	-280.82	-277.94
จำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้ว	645.26	645.26	645.26	645.26	645.26
EPS	(0.42)	(0.43)	(0.44)	(0.44)	(0.43)
ราคาประเมินที่คาดหวัง (P/E RATIO * EPS)	-	-	-	-	-

หมายเหตุ : ค่าใช้จ่ายไม่รวมถึงผลการขาดทุนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ และไม่รวมหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ

: รายได้อื่น ๆ รวมถึงดอกเบี้ยรับจากเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์เพราะบริษัทมีสัดส่วนเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ต่อเงินสด เท่ากับ ร้อยละ 40

(EPS ติดลบไม่สามารถประเมินราคาได้จะใช้วิธีการประเมินราคาแบบ P/BV ต่อไป)

ตารางที่ 39 งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด(มหาชน)

บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด(มหาชน)
งบกำไรขาดทุนล่วงหน้า

	2542	2543	2544	2545	2546
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์					
ค่านายหน้า	344.72	361.55	387.04	414.33	443.53
รายได้อื่นๆ (20%)	86.18	90.39	96.76	103.58	110.88
รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์รวม	430.90	451.94	483.80	517.91	554.41
ค่าใช้จ่ายธุรกิจหลักทรัพย์ (20%)	68.94	72.31	77.41	82.87	88.71
กำไรขาดทุน	361.96	379.63	406.39	435.04	465.70
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	208.41	220.93	236.07	247.87	249.31
กำไรสุทธิ	153.55	158.70	170.32	187.17	216.39
จำนวนหุ้นสามัญที่เรียกชำระแล้ว	33.197	33.197	33.197	33.197	33.197
EPS	4.63	4.78	5.13	5.64	6.52
ราคาประเมินที่ตลาดหวัง (P/E RATIO * EPS)	87.09	90	96.61	106.17	122.74

หมายเหตุ : รายได้อื่น ๆ รวมถึงดอกเบี้ยรับ จากเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ เพราะบริษัทมีสัดส่วนเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ ต่อ เงินสด ร้อยละ 35

ดังนั้น กำหนดให้ $P/E_{\text{finance}} = 18.83$ เท่า ราคาประเมินของหุ้นสามัญ ของบริษัทหลักทรัพย์
จดทะเบียนเป็นดังนี้

ผลการวิเคราะห์

ตารางที่ 40 ราคาประเมินของหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน ปี 1999 – 2003

(บาท /หุ้น)

ปี	ASL	AST	CNS	S-ONE	Z-MICO
2542	56.47	79.26	129.87	-	87.09
2543	64.82	83.08	130.67	-	90.00
2544	68.58	89.82	134.00	-	96.61
2545	74.00	97.16	137.72	-	100.17
2546	79.85	105.07	141.78	-	122.74

จากตารางจะเป็นผลการประเมินหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนดังกล่าวข้างต้น จะมี
แต่บริษัทหลักทรัพย์เอกร้ารง ที่ไม่สามารถประเมินราคาหุ้นได้ เนื่องจาก EPS ติดลบ ดังนั้น เราจะ
ใช้วิธีการประเมินแบบ BV ต่อไป

6.2 การประเมินราคาหุ้นสามัญจาก Book Value

มูลค่าตามบัญชี (Book Value)

มูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญต่อหุ้นมีความสำคัญกว่า par value และมูลค่าตามบัญชีของหุ้น
สามัญต่อหุ้นคำนวณ ได้ 2 ทางด้วยกัน คือ

1. ทรัพย์สินรวมหักด้วยทรัพย์สิน ไม่มีตัวตน หนี้สินรวม และหุ้นบุริมสิทธิ เสร็จแล้วหาร
ด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายแล้ว หรือเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$\text{มูลค่าตามบัญชี} = \frac{\text{สินทรัพย์รวม} - \text{สินทรัพย์ไม่มีตัวตน} - \text{หนี้สินรวม} - \text{หุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่จำหน่ายแล้ว}}$$

2. ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (ไม่รวมสินทรัพย์ ไม่มีตัวตน) หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่ออก
จำหน่ายแล้วหรือเขียนสมการได้ดังนี้

$$\text{มูลค่าตามบัญชี} = \frac{\text{มูลค่าหุ้นที่ตราไว้} + \text{ส่วนเกินทุน} + \text{กำไรสะสม} - \text{สินทรัพย์ไม่มีตัวตน}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่จำหน่ายแล้ว}}$$

มูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญต่อหุ้นที่คำนวณได้ เพียงแต่บอกผู้ลงทุนรู้อย่างคร่าว ๆ ว่า หุ้นดังกล่าวได้ลงทุนไว้จนถึงปัจจุบันนี้เป็นจำนวนเงินมากน้อยเพียงใด การใช้มูลค่าตามบัญชีในการประเมินมูลค่าหุ้นนั้นอาจก่อให้เกิดข้อผิดพลาดได้ ทั้งนี้ เนื่องจาก

1. มูลค่าตามบัญชีมักจะแตกต่างจากราคาตลาด มูลค่าสินทรัพย์ต่าง ๆ ที่ปรากฏในบัญชีนั้น บันทึกตามราคาเมื่อแรกซื้อ หักด้วยบัญชีสำรองต่าง ๆ หรือไม่หักแล้วแต่ประเภทของสินทรัพย์ การที่ราคาตลาดของสินทรัพย์สูงกว่าราคาตามบัญชี อาจเป็นเพราะการหักสำรองต่าง ๆ นั้นไม่เหมาะสมหรืออาจเป็นเพราะราคาของสินทรัพย์ได้สูงขึ้น อันเกิดจากภาวะเงินเฟ้อ เช่น ที่ดิน เป็นต้น
2. มูลค่าตามบัญชีไม่ได้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการหากำไรจากสินทรัพย์เหล่านั้นข้อนี้สังเกตได้จากกำไรสะสมที่อยู่ในบัญชีนั้น เป็นเพียงกำไรส่วนหนึ่งของกำไรที่ธุรกิจนั้นหาได้ อีกส่วนหนึ่งนั้นถูกนำไปจ่ายเป็นเงินปันผล ด้วยเหตุนี้ ทำให้ราคาตลาดมักจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี

อย่างไรก็ตามมูลค่าตามบัญชีก็ยังเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นในการประมาณมูลค่าหุ้นอย่างคร่าว ๆ และโดยปกติแล้วมูลค่าหุ้นที่ซื้อขายกันในตลาดไม่ควรจะต่ำกว่า book value per share หรือหากธุรกิจมีราคาของหุ้นต่ำกว่า book value แล้วย่อมแสดงว่าการดำเนินงานของธุรกิจนั้นไม่ประสบผลสำเร็จ

วิธีการวิเคราะห์:

โดยสมมติว่าใช้ราคาปิด ณ.วันที่ 21 มิถุนายน 2542 ตามข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ณ. SET INDEX เท่ากับ 538.36

P/E set index เท่ากับ 15.49 P/BV = 1.84

SET FINANCE เท่ากับ 2118.74

P/E set finance เท่ากับ 47.37 P/BV = 3.49

ตารางที่ 41 P/BV ของบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียน ณ วันที่ 21 มิถุนายน 2542

	ราคาปิด	P/BV	BV
ASL	68.50	7.43	9.22
AST	120	8.23	14.57
CNS	117	2.45	47.68
S-ONE	9.7	4.71	2.08
Z-MICO	74	4.75	15.70

เมื่อพิจารณาจาก P/BV ปกติ เมื่อพิจารณาราคาต่อ Book Value ของกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ จะใช้ P/BV ประมาณ 5 เท่าเมื่อภาวะตลาดค่อนข้างดี และจะใช้ P/BV ประมาณ 2-3 เท่าเมื่อภาวะตลาดไม่ค่อยดีหรืออยู่ในช่วงถดถอย แต่โดยปกติแล้วจะใช้ P/BV ประมาณ 4 เท่าหากตลาดปกติ ดังนั้นเมื่อพิจารณา P/BV บริษัท เมื่อใช้ราคาปิด ณ วันที่ 21 มิถุนายน 2542 การเลือกลงทุนในบริษัทที่ P/BV ต่ำกว่ามาตรฐาน คือประมาณ 4 เท่า ดังนั้นจะเห็นได้ว่ามี บริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสินจำกัด (มหาชน) ที่ยังน่าสนใจลงทุน

เมื่อพิจารณาจาก BV ควรเลือกบริษัทที่มี BV สูง และควรหลีกเลี่ยงบริษัทที่มี BV ต่ำ (เพราะเป็นอีกหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์จะใช้พิจารณาในการเปิดถอนบริษัทออกจากตลาด) จากข้อสมมุติที่ใช้ราคาปิดเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542 บริษัทที่น่าสนใจเรียงตามลำดับ BV ได้ดังนี้ CNS, Z-MICO, AST, ASL และ S-ONE และราคาที่เหมาะสมได้คือ ASL 40 บาท, AST 65 บาท, CNS 200 บาท, S-ONE 9 บาท และ Z-MICO 70 บาท

ดังนั้นจะเห็นได้ว่า เมื่อพิจารณาในส่วนของ P/BV และ BV บริษัทที่น่าสนใจลงทุนเมื่อใช้ราคาปิด ณ วันที่ 21 มิถุนายน 2542 คือ บริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสินจำกัด(มหาชน)

จากกรณีหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด (มหาชน) ไม่สามารถประเมินราคาตามวิธี P/E Ratio ได้ เพราะ EPS ต่ำ ดังนั้น เราจะใช้วิธีพยากรณ์แบบ P/BV ดังต่อไปนี้
สมมติฐานว่า :

1. กำหนดมูลค่าการซื้อขายจากประมาณการ
2. กำหนดให้จำนวนหุ้นสามัญบริษัทคงที่เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยใช้ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2541 เท่ากับ 645.26 ล้านหุ้น
3. กำหนดให้ไม่มีส่วนเกินมูลค่าหุ้น
4. ส่วนของผู้ถือหุ้น ให้มีอัตราการเพิ่มเท่ากับกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น

โดยกำหนดให้บริษัทไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผล เพราะกรณีของ S-ONE ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด 2535 กำหนดให้บริษัทฯ จะต้องจัดสรรกำไรสุทธิประจำปีไว้ส่วนหนึ่งไว้เป็นทุนสำรอง ไม่น้อยกว่า ร้อยละ 5 ของกำไรสุทธิประจำปี หักด้วยขาดทุนสะสมยกมา (ถ้ามี) จะกว่าทุนสำรองนี้มีจำนวนไม่น้อยกว่าร้อยละ 10 ของทุนจดทะเบียน ปัจจุบัน S-ONE มีขาดทุนสะสมที่ยังไม่ได้จัดสรรจำนวน 8,853.24 ล้านบาท (ณ สิ้นปี 2541) ดังนั้น หาก S-ONE มีกำไรสุทธิ จำเป็นต้องนำไปหักยอดขาดทุนสะสมทั้งจำนวน ดังนั้น ส่วนของผู้ถือหุ้นในแต่ละปี ของ S-ONE จะเพิ่มขึ้นเท่ากับกำไรสุทธิ (หรือจะลดลงเท่ากับ ขาดทุนสุทธิ)

จากการพยากรณ์งบกำไรขาดทุนล่วงหน้าของ S-ONE เราสามารถพยากรณ์มูลค่าตามบัญชีของบริษัทได้โดยใช้ฐานของผู้ถือหุ้นในปี 2541 เท่ากับ 1,262.18 ล้านบาท ได้ดังนี้

ตารางที่ 42 พยากรณ์มูลค่าตามบัญชีของ บมจ. เอกธำรง

ปกติจะใช้ P/BV ประมาณ 4 เท่าของ BV ดังนั้น ประเมินราคาหุ้นสามัญของ บมจ. เอกธำรง ได้ดังตารางข้างล่าง ดังต่อไปนี้

	(บาท /หุ้น)					
ปี	2541	2542	2543	2544	2545	2546
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,262.18	4,402.30	4,026.85	7,198.00	6,819.39	6,440.00
จำนวนหุ้นสามัญ	645.26	1,357.53	1,357.53	2,057.92	2,097.92	2,057.92
BV	1.96	3.25	2.96	3.49	3.31	3.13

ที่มา : 1. ปี 2542 ส่วนของผู้ถือหุ้น : ส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2541 + เงินที่ได้จากการชำระหุ้นเพิ่มทุน จำนวน 700 ล้านหุ้น หุ้นละ 5 บาท - ขาดทุนสุทธิ (1,262 + 3,500 - 359.88 = 4,402.30 ล้านบาท)

จำนวนหุ้นสามัญ : จำนวนหุ้นสามัญ ปี 2541 + จำนวนหุ้นสามัญใหม่จากการ
 เพิ่มทุน + จำนวนหุ้นสามัญจากการแปลงสภาพวอร์เรนด (645.26 + 700 - 12.27 = 1,357.53
 ล้านหุ้น)

2. ปี 2543 สมมติฐานว่า ไม่มีการเพิ่มทุนและเรียกชำระค่าหุ้น รวมทั้งไม่มีการแปลงสภาพ
 วอร์เรนด

ส่วนของผู้ถือหุ้น : ส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2542 + เงินที่ได้จากการชำระหุ้นเพิ่ม
 ทุน จำนวน 700 ล้านหุ้น หุ้นละ 5 บาท - ขาดทุนสุทธิ (4,402.03 + 375.42 = 4,426.85 ล้าน
 บาท)

จำนวนหุ้นสามัญ : จำนวนหุ้นสามัญ ปี 2542 = 1,357.53 ล้านหุ้น

3. ปี 2544 ปีนี้ใบสำคัญแสดงสิทธิหมดอายุ

สมมติให้ 1. มีการแปลงสภาพวอร์เรนดทั้งจำนวน (ให้ชุดที่ 3 และชุดที่ 4)

W 3 :- คาดว่าผู้ถือหุ้นเดิมไม่ใช้สิทธิ เพราะราคาแปลงสภาพแพงสัดส่วน 1 :
 7.12077 @ 42.70 บาท

- แต่คาดว่ากรรมการและพนักงานแปลงสภาพทั้งจำนวน เพราะราคาแปลงสภาพ
 ถูก สัดส่วน 1 : 5.76 @ 10.00 บาท จำนวน 394,530 หน่วย จะได้หุ้นสามัญเพิ่ม 22.75 ล้านหุ้น
 ราคาหุ้นละ 10 บาท

W 4 :- คาดว่าแปลงสภาพทั้งจำนวน 700 ล้านหุ้น ราคาหุ้นละ 5 บาท

∴ ส่วนของผู้ถือหุ้น : ส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2543 + จำนวนหุ้นจากการแปลงสภาพวอร์เรนด -
 ขาดทุน (4,026.85 + 22.75 + 3,500 - 350.93 = 7,198 ล้านบาท)

จำนวนหุ้นสามัญ : จำนวนหุ้นสามัญ ปี 2543 + จำนวนหุ้นจากการแปลงสภาพวอร์เรนด
 (1,357.53 + 0.39 + 700 = 2,057.92 ล้านหุ้น)

4. ปี 2545 - 2546 สมมติไม่มีการเพิ่มทุน , ลดทุนจดทะเบียนใดๆทั้งสิ้น

ตารางที่ 43 ราคาประเมินของหุ้นสามัญของบริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด (มหาชน)
ด้วยวิธี P/BV

	2542	2543	2544	2545	2546
P/BV (4 เท่า)	13	11.86	13.99	13.25	12.50

จากผลการวิเคราะห์จะเห็นได้ว่าราคาหุ้น S-ONE ที่ควรจะเป็นในปี 2542 – 2546 เท่ากับ 13 , 11.86 , 13.99 , 13.25 และ 12.50 บาท/หุ้นตามลำดับ