บทที่ 2
กรอบแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method) เป็นการประเมินหามูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของหลักทรัพย์อยู่บนความเชื่อพื้นฐานที่ว่า หลักทรัพย์แต่ละตัวในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง จะมีมูลค่าหรือราคาที่แท้จริงของตัวเอง ซึ่งมูลค่าที่แท้จริงหรือราคาที่แท้จริงจะถูกกำหนดจากปัจจัยแวดล้อมด้านต่างๆที่เกี่ยวข้องกับตัวหลักทรัพย์นั้น

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานมีหลักเกณฑ์การวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน (เพชรี ขุมทรัพย์, 2544: 57) คือ การวิเคราะห์เศรษฐกิจของประเทศโดยรวม การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท

2.1.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (economic analysis) เป็นขั้นตอนแรกของการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐาน ข้อมูลที่สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจโดยรวม การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันและพยากรณ์แนวโน้มเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคต อันมีผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาที่ผ่านมา ซึ่งจะมีผลกระทบต่อภาวะอุตสาหกรรมต่างๆ รวมทั้งในแต่ละธุรกิจด้วย ทั้งนี้การวิเคราะห์ภาวะทางเศรษฐกิจนั้นถือเป็นส่วนที่สำคัญอย่างยิ่ง เพราะเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่นๆ การวิเคราะห์ภาวะทางเศรษฐกิจดังกล่าวจะมองถึงภาวะทางเศรษฐกิจในปัจจุบันและพยากรณ์แนวโน้มในอนาคตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นว่ากำลังจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใดเพื่อให้ทราบว่าเศรษฐกิจกำลังมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องหรือกำลังเข้าสู่ภาวะถดถอย ผลกระทบที่เกิดจากภาวะเศรษฐกิจดังกล่าวจะเป็นอย่างไร รวมทั้งต้องวิเคราะห์เพื่อให้ทราบว่าแนวโน้มดังกล่าวจะเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่นานเพียงไร เศรษฐกิจส่วนไหนที่จะขยายตัวหรือหดตัวในระดับที่เร็วกว่าในจุดอื่นๆ ทั้งนี้เพื่อเป็นจุดเริ่มต้นในการเลือกธุรกิจหรืออุตสาหกรรมที่อยู่ในภาวะเศรษฐกิจ เพื่อมาวิเคราะห์ว่าธุรกิจหรืออุตสาหกรรมใดจะมีผลตอบแทนที่ดีในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

โดยทั่วไป ลักษณะของวัฏจักรทางธุรกิจ จะมีลักษณะขึ้นๆลงๆโดยแต่ละวงจรมีระยะเวลาไม่เท่ากันขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆในระบบเศรษฐกิจ หนึ่งวงจรธุรกิจมี 4 ลักษณะคือ peak (เศรษฐกิจรุ่งเรือง) contraction (เศรษฐกิจหดตัว) recession (เศรษฐกิจตกต่ำ) และ recovery of expansion (เศรษฐกิจขยายตัว)

1. peak (เศรษฐกิจรุ่งเรือง) เป็นจุดสูงสุดของวงจร ที่จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งการผลิตและการบริโภค แรงงานเริ่มมีการขาดแคลน โดยเฉพาะแรงงานที่มีความรู้ความสามารถ มีการขาดแคลนวัตถุดิบ ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ระดับราคาสินค้าสูง ส่งผลทำให้ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย

2. contraction (เศรษฐกิจหดตัว) เป็นจุดที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลงรายได้ประชาชาติที่แท้จริงและความต้องการมวลรวมลดลง มีผลทำให้การผลิตและการจ้างงานลดลง รายได้ครัวเรือนลดลง กำไรของธุรกิจลดลง ธุรกิจบางแห่งประสบปัญหาทางการเงินและการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน หากการหดตัวทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นเป็นระยะเวลานานจะเรียกว่าภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ (depression)

3. recession (เศรษฐกิจตกต่ำ) ลักษณะของวงจรเศรษฐกิจช่วงนี้มีการว่างงานสูง ความต้องการมวลรวมลดลง สินค้าที่ผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้ (สินค้าคงเหลือสูง) ทำให้กำไรของธุรกิจลดลง การขยายตัวทางธุรกิจอยู่ในอัตราที่ต่ำเนื่องจากความเสี่ยงในการขาดทุนสูง

4. recovery of expansion (เศรษฐกิจขยายตัว) ในระยะนี้การผลิตและการจ้างงานเริ่มเพิ่มมากขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น มีการคาดการณ์บรรยากาศในการลงทุนไปในทางที่ดีขึ้น ทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น อุปสงค์มวลรวมเพิ่มสูงขึ้นทำให้การผลิตเพิ่มขึ้น GNP ที่แท้จริงเพิ่มสูงขึ้น

กล่าวโดยรวม การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและลักษณะของวัฏจักรทางธุรกิจ มีจุดประสงค์หลักเพื่อ จะสามารถเลือกลงทุนได้อย่างถูกต้อง สอดคล้องกับแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจที่กำลังจะเปลี่ยนแปลงไป สำหรับวิธีการวิเคราะห์และพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจ สามารถสรุปได้ดังนี้

1) จากข้อมูลปฐมภูมิ (primary data) การเริ่มต้นพยากรณ์ ในทางปฏิบัติจะอาศัยการสอบถามจากภาครัฐและอุตสาหกรรมต่างๆเกี่ยวกับแผนงานในด้านค่าใช้จ่ายต่างๆและการดำเนินธรกิจ นอกจากนั้นยังสอบถามผู้บริโภคในเรื่องการวางแผนการใช้จ่ายในอนาคตอีกด้วย ข้อมูลเกี่ยวกับโครงการสาธารณูปโภคต่างๆทำให้ทราบถึงปริมาณเงินที่กำลังจะเข้ามาสู่ระบบเศรษฐกิจ ถ้าจากการสัมภาษณ์แล้วพบว่าภาครัฐจะมีการใช้จ่ายด้านการค้าและการท่องเที่ยวสูง นักวิเคราะห์ก็สามารถโยงถึงแนวโน้มการขยายตัวของธุรกิจที่เกี่ยวกับการท่องเที่ยว เช่น ธุรกิจโรงแรม และธุรกิจในกลุ่มอาหาร เป็นต้น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

การวิเคราะห์ควรตัดสินใจเลือกใช้ข้อมูลที่มีประโยชน์จากการสำรวจ โดยต้องพิจารณาว่าการสำรวจนั้นเป็นการประเมินสูงหรือต่ำจากความเป็นจริงเกินไปหรือไม่ อาจต้องมีการปรับผลของการสำรวจก่อนที่จะนำไปใช้ในการพยากรณ์อีกด้วย

ข้อเสียของวิธีนี้ คือ จะเชื่อถือได้ในการพยากรณ์ระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากอาจมีเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น เช่น การประท้วง ปัญหาทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาล ส่งผลให้การพยากรณ์ผิดพลาดได้

2) จากข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data)

หน่วยงานต่างๆของทั้งภาครัฐและเอชนจะมีการประกาศดัชนีวัฏจักรทางเศรษฐกิจหรือตัวชี้วัดดังนี้

2.1) Leading indicators เป็นตัวชี้วัดที่จะบ่งชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มเศรษฐกิจโดยรวมว่าเป็นขาขึ้นหรือขาลง เช่น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ฯ จะเป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นว่าระบบเศรษฐกิจโดยรวมกำลังจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น เนื่องจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ คาดว่าเศรษฐกิจจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น ซึ่งหมายถึงบริษัทที่จดทะเบียนและซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะแสดงผลประกอบการที่ดีขึ้นในอนาคต นักลงทุนจึงเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น

2.2) Roughly coincident indicators เป็นตัวชี้วัดที่เกิดขึ้นพร้อมกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทำให้ทราบได้ว่าเศรษฐกิจขณะนี้อยู่ในช่วงใด เช่น จำนวนคนงานนอกภาคเกษตร รายได้ประชาชาติ เป็นต้น ซึ่งหากรายได้ประชาชาติปรับตัวเพิ่มขึ้นหมายถึงขณะนั้นเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้น ในทางกลับกันหากรายได้ประชาชาติปรับตัวลดลง 8% นั่นหมายถึงเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงขาลง นอกจากนี้ยอดขายของห้างสรรพสินค้าและยอดขายรถยนต์ นับเป็นอีกดัชนีหนึ่งที่นิยมนำมาเป็นตัวบ่งชี้ว่าภาวะเศรษฐกิจขณะนั้นอยู่ในช่วงที่กำลังฟื้นตัวหรือกำลังหดตัว เช่น ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทย การที่ยอดขายของห้างสรรพสินค้าและยอดขายรถยนต์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นั่นก็แสดงถึงผู้บริโภคมีอำนาจในการซื้อ (purchasing power) เพิ่มขึ้น แสดงถึงรายได้ของประชาชนที่เริ่มเพิ่มขึ้นนั่นเอง

2.3) Lagging indicators คือตัวชี้วัดที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจในช่วงเวลาก่อนหน้านี้มีลักษณะเป็นเช่นไรเนื่องจากเป็น indicators ที่เกิดขึ้นภายหลังจึงทำให้สามารถเข้าใจระบบเศรษฐกิจได้ดียิ่งขึ้น เช่น ดัชนีราคา (CPI : consumer price index) และบัญชีสินค้าคงคลัง เป็นต้น ในกรณีของสินค้าคงคลัง การมีสินค้าเหลือในสินค้าคงคลังเป็นจำนวนมาก นั่นหมายถึงในช่วงที่ผ่านมาสินค้าที่ผลิตออกมาขายได้ค่อนข้างน้อยแสดงถึงเศรษฐกิจประสบกับปัญหาหดตัว (contraction)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
Copyright© by Hong Mai University
All rights reserved

ในทางตรงกันข้าม หากพบว่าแทบไม่มีสินค้าคงคลังเหลืออยู่ นั่นหมายถึงในช่วงที่ผ่านมาเศรษฐกิจขยายตัว (expansion) ทำให้สินค้าที่ผลิตออกมาสามารถขายได้จนเกือบหมด เป็นต้น

3) จากนโยบายทางด้านการเงินของรัฐบาล (fiscal policy)

ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา แนวความคิดแบบนักการเงินนิยม (monetarism) ได้รับความสนใจเพิ่มขึ้น แม้ว่าจะไม่ได้เป็นที่ยอมรับโดยสากล แต่ทฤษฎีแบบนักการเงินนิยมก็สามารถอธิบายได้ถึงการที่ความผันผวนของอัตราการเติบโตของอุปทานทางการเงิน (money supply) ส่งผลกระทบต่อ GNP กำไรของบริษัท อัตราดอกเบี้ย และราคาหุ้น ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินส่งผลให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงได้

ตัวอย่างเช่น หากธนาคารแห่งประเทศไทยอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ปริมาณเงินที่อยู่ในมือประชาชนก็จะมากขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง คนนำเงินไปลงทุนมากขึ้น ซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหาเงินเฟ้อหรือการจับจ่ายใช้สอยของประชาชนที่เพิ่มสูงขึ้น นำไปสู่การขยายตัวของ GNP ดังนั้นจะเห็นได้ว่า นโยบายทางการเงินเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ

4) การใช้ตัวแบบจำลองเศรษฐมิติ (econometrics model)

เศรษฐมิติ คือ สาขาที่ประยุกต์วิธีทางคณิตศาสตร์และสถิติเข้ากับทฤษฎีทางเศรษฐกิจ โดยใช้วิธีการทางคณิตศาสตร์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามภายใต้สมมติฐานที่กำหนด ทำให้สามารถเข้าใจและพยากรณ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรทางเศรษฐกิจ ทั้งขนาดและทิศทางแต่มีข้อควรระวังในเรื่องคุณภาพของข้อมูลที่ใช้และความสมเหตุสมผลของสมมุติฐานที่กำหนด

5) จากสมการผลิตภัณฑ์ประชาชาติเบื้องต้น (GNP)

วิธีการนี้เป็นวิธีที่นิยมใช้ในการพยากรณ์เศรษฐกิจมากที่สุด โดยส่วนประกอบของ GNP คือ จำนวนของการบริโภค (C) การลงทุนของภาคเอกชนในประเทศ (I) การใช้จ่ายของภาครัฐบาล (G) และการส่งออกสุทธิ (X-M) (GNP = C+I+G+(X-M))

5.1) การใช้จ่ายของรัฐบาล (G) สามารถหาข้อมูลได้จากงบประมาณของรัฐบาล และจากผู้มีหน้าที่เกี่ยวข้องในภาครัฐ

5.2) การลงทุนภาคเอกชน (I) ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายของธุรกิจสำหรับโรงงานและอุปกรณ์ การก่อสร้างที่อยู่อาศัย และการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาสินค้าและธุรกิจ ซึ่งสามารถหา

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ข้อมูลได้จากหลายแหล่งข้อมูล แต่อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาสินค้าของธุรกิจจะเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วตลอดวงจรของธุรกิจ

5.3) การส่งออกสุทธิ (X-M) การพิจารณาต้องพิจารณาระหว่างปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยระหว่างประเทศ รวมไปถึงภาวะทางการเมืองและปัญหาเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงดุลการค้าของประเทศ

5.4) การบริโภค (C) ประกอบด้วยสินค้าและบริการ สามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ สินค้าทนทานยกเว้นรถยนต์ รถยนต์ และสินค้าไม่ทนทาน การพยากรณ์ควรจะพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจ เช่น ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง Y_d (disposable income) กับค่าใช้จ่ายสำหรับสินค้าไม่ทนทาน เป็นต้น โดยจะพบว่าสินค้าทนทานและรถยนต์จะมีความผันผวนมากตลอดวงจรธุรกิจ

หลังจากพยากรณ์เศรษฐกิจด้วยวิธีดังกล่าวข้างต้นแล้ว เป็นการพยากรณ์ที่มีจุดประสงค์เพื่อที่จะไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์แนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์ แต่เป็นที่ทราบกันดีว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์นั้น เป็นดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ leading indicators จึงเป็นเรื่องยากที่จะพยากรณ์ตลาดหุ้นโดยใช้เศรษฐกิจ ดังนั้นการวิเคราะห์ควรพยากรณ์เศรษฐกิจในช่วงเวลาที่นานเพียงพอตามความต้องการในการลงทุนของผู้พยากรณ์ โดยแบ่งเป็น short term forecast การพยากรณ์เศรษฐกิจระยะสั้นไม่เกิน 3 ปี intermediate forecast การพยากรณ์เศรษฐกิจระยะปานกลางช่วงเวลาตั้งแต่ 3-5 ปี long term forecast การพยากรณ์เศรษฐกิจระยะยาวตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป

ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์จะประกอบด้วยปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจโลกและปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจภายในประเทศโดยที่

ผลกระทบของเศรษฐกิจโลกต่อเศรษฐกิจประเทศไทยสามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

1. แนวโน้มการส่งออก หากผลิตภัณฑ์ประชาชาติของประชาชนในประเทศที่เป็นผู้ค้าที่สำคัญของไทยมีรายได้สูงขึ้นก็จะทำให้มีการนำเข้าสินค้าของประเทศไทยสูงขึ้น ในทางกลับกันก็จะทำให้ผลิตภัณฑ์ประชาชาติของไทยลดลง ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกของไทยลดลงตามไปด้วย ซึ่งหากการส่งออกของไทยลดลงก็จะทำให้ผลิตภัณฑ์ประชาชาติของไทยลดลงตามไปด้วย เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติของไทยลดลงก็เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยไม่เป็นที่น่าลงทุน เพราะบ่งชี้ให้เห็นว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยภาพรวมจะลดลง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

2. การแข่งขันด้านราคาในตลาดโลก การซื้อขายในตลาดโลกนั้นแต่ละประเทศจะใช้เงินตราคนละสกุลกัน ดังนั้นการซื้อสินค้าจากประเทศหนึ่งประเทศใดจะเป็นการเปรียบเทียบราคาของสินค้าโดยแปลงกลับมาเป็นเงินตราในสกุลของประเทศตนเองว่ามีมูลค่าเท่าใด ที่ใดถูกกว่าก็จะซื้อจากประเทศนั้น ซึ่งผลของการแข่งขันกันด้านราคาส่งออกในตลาดโลกนี้ เคยทำให้ไทยสูญเสียความสามารถในการแข่งขันทางด้านราคาเมื่อเทียบกับคู่แข่งในตลาดโลก ส่งผลให้เกิดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเรื้อรังในเวลาต่อมา เนื่องจากการส่งออกเริ่มลดลง ตั้งแต่ปี 1996-1997 นักลงทุนต่างชาติเริ่มขาดความมั่นใจต่อการลงทุนในประเทศส่งผลให้เงินลงทุนต่างประเทศไหลออกจากไทยอย่างรวดเร็ว ทำให้เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะวิกฤต สะท้อนไปถึงตลาดหลักทรัพย์ในเวลาต่อมา

3. หนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ การวิเคราะห์นั้นควรจะดูว่าประเทศไทยรวมถึงบริษัทที่เราต้องการพิจารณานั้น มีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมากน้อยเพียงใด เพราะถ้าหากมีการกู้เงินจากต่างประเทศมากและอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนสูงเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆก็มีโอกาสเข้าสู่สภาวะผันผวนสูงตามไปด้วย

4. ต้นทุนของเงินทุน คือ ต้นทุนค่าเสียโอกาสจากผลตอบแทนของการลงทุนในประเทศของนักลงทุนข้ามชาติ เช่น นักลงทุนประเทศสหรัฐอเมริกา ถ้าประเทศใดมีอัตราดอกเบี้ยสูงจะมีความเสี่ยงจากการลงทุนในประเทศนั้นต่ำจะสามารถจูงใจให้นักลงทุนข้ามชาติเข้าไปลงทุนในประเทศนั้นแต่ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากภายในประเทศของประเทศแม่ของตนเองปรับตัวสูงขึ้นหมายถึง ต้นทุนของเงินลงทุนในประเทศไทยสูงขึ้น อาจทำให้มีการถอนเงินกลับไปยังประเทศของตนเอง (capital-inflow-outflow)

การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศประกอบด้วยการวิเคราะห์ทางด้าน

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (gross domestic product : GDP) เป็นตัวแสดงถึงความสามารถในการผลิตของประเทศ นอกจากนี้ยังพิจารณาถึงผลผลิตสุทธิของชาติ (net national product : NNP) และรายได้ส่วนบุคคล (personal income : PI) เป็นตัวเลขที่แสดงถึงรายได้ส่วนบุคคลก่อนหักภาษี ซึ่งจะสะท้อนอำนาจซื้อของประชากร โดยสามารถอธิบายพฤติกรรมการซื้อของผู้บริโภคเมื่อรายได้ส่วนบุคคลเปลี่ยนแปลงไป

2. อัตราการจ้างงาน (employment rate) ถือว่าเป็นดัชนีพร้อมเศรษฐกิจ (coincidental indicators) หากพบว่าอัตราจ้างงานอยู่ในช่วงที่กำลังสูงขึ้น แสดงว่าสภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้นอยู่ในช่วงขยายตัว ในทางตรงข้ามหากอัตราการจ้างกำลังอยู่ในช่วงขาลงแสดงว่าขณะนั้นภาวะเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงหดตัว

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

3. ระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ (interest rate) โดยทั่วไปแล้วอัตราดอกเบี้ยกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ถือว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างสูงในทิศทางที่แปรผกผันกัน เช่นหากดอกเบี้ยมีแนวโน้มที่สูงขึ้น ประชาชนจะนำเงินไปฝากเพิ่มขึ้นและจะให้น้ำหนักการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลดลง เนื่องจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่า

4. อัตราเงินเฟ้อ (inflation rate) สามารถเป็นตัวแทน proxy ที่แสดงให้เห็นได้ว่าในขณะนั้นภาวะเศรษฐกิจอยู่ในช่วงใด และความต้องการเข้าไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นั้นควรเข้าไปลงทุนหรือไม่

5. ภาวะงบประมาณขาดดุล (budget deficit) การใช้จ่ายงบประมาณของรัฐบาลนับว่าเป็นปัจจัยสำคัญมากต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจซบเซา และนักลงทุนในภาคเอกชนไม่กล้าลงทุน

6. ความมั่นใจต่อรัฐบาลหรือผู้วางนโยบาย (confidence) ความมั่นใจถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ภาวะเศรษฐกิจของประเทศสามารถคลี่คลายไปในทางที่ดีได้อย่างรวดเร็ว ในกรณีที่เกิดปัญหาขึ้นในระบบเศรษฐกิจ แต่ในทางตรงกันข้ามก็สามารถเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจของประเทศชะงักงันได้อย่างรวดเร็วเช่นกัน

ความสัมพันธ์ระหว่างวัฏจักรธุรกิจและหลักทรัพย์

หลักทรัพย์จะมีการเคลื่อนไหวตามวัฏจักรธุรกิจ (business cycle) ที่ไม่เหมือนกัน หลักทรัพย์สามารถถูกวัดตามความสัมพันธ์ระหว่างการเคลื่อนไหวของธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรมกับการเคลื่อนไหวของวัฏจักรธุรกิจดังนี้

1. Cyclical stock เป็นหุ้นที่ขึ้นลงตามวัฏจักรธุรกิจ (business cycle) สามารถแบ่งออกเป็นหมวดย่อยๆได้ดังนี้

1.1 Credit cyclical จะดีเมื่ออัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ เช่น กลุ่มวัสดุก่อสร้างและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากอัตรดอกเบี้ยเป็นต้นทุนของเงินลงทุน ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำบริษัทเหล่านี้ก็ไม่ต้องแบกรับภาวะต้นทุนที่สูงทำให้ผลประกอบการดีขึ้น สรุปผลประกอบการของบริษัทเหล่านี้จะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ย

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

1.2 Consumer cyclical ส่วนใหญ่เป็นสินค้าที่ไม่ใช่สินค้าจำเป็น เช่น เพชร พลอย แต่หากผู้บริโภคมีรายได้สูงขึ้นก็ทำให้มีความต้องการบริโภคเพิ่มขึ้น แต่หากเศรษฐกิจตกต่ำ ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง ผลประกอบการก็จะลดลง

1.3 Capital goods เป็นสินค้าทุน โดยสินค้าเหล่านี้หากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ความต้องการลงทุนจะลดลง ซึ่งสินค้าดังกล่าวได้แก่ สินค้าประเภทเหล็ก ปิโตรเคมี และปูน

2. Defensive stock หุ้นที่ไม่ค่อยถูกกระทบจากวัฏจักรธุรกิจ (business cycle) เป็นกลุ่มที่เป็นปัจจัยพื้นฐาน เช่น อาหารและสาธารณูปโภค กล่าวคือประชากรยังมีความต้องการสินค้าในอุตสาหกรรม ไม่ว่าเศรษฐกิจจะอยู่ในภาวะใด

2.1 Basic consumer goods เป็นสินค้าขั้นพื้นฐานที่ผู้บริโภคมีความต้องการในการบริโภคอยู่ตลอด ไม่ว่าผู้บริโภคจะมีรายได้เพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ตามจึงเป็นธุรกิจที่ไม่ได้รับผลกระทบมากนักในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ในทางตรงกันข้ามหากเศรษฐกิจรุ่งเรืองก็จะไม่ได้ประโยชน์มากนัก สินค้าประเภทนี้ได้แก่ สินค้าประเภทอาหารที่จำเป็น เช่นเนื้อสุกร เนื้อไก่ และไข่ต่างๆเป็นต้น

2.2 Utilities หมายถึงสาธารณูปโภคพื้นฐานที่แม้ว่าเศรษฐกิจจะดีขึ้นหรือตกต่ำ ประชาชนก็ยังต้องใช้บริการ เช่น ไฟฟ้าและน้ำประปาเป็นต้น จึงทำให้อุตสาหกรรมประเภทนี้มีเสถียรภาพสูงและเป็นอุตสาหกรรมที่มักได้รับความคุ้มครองจากรัฐบาล

3. Growth stocks ขณะที่เศรษฐกิจดี หุ้นในประเภทนี้จะมีผลประกอบการที่ค่อนข้างดีมาก เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่กำลังอยู่ในช่วงขยายตัว เช่น ขยายการลงทุนเป็นต้น เมื่อภาวะเศรษฐกิจดีก็จะเป็นส่วนที่ช่วบเกื้อหนุนให้ปริมาณความต้องการสินค้าเพิ่มขึ้นและส่งผลให้ผลประกอบการเพิ่มขึ้นได้อย่างรวดเร็ว

3.1 Energy segment อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับพลังงานคือในช่วงที่เศรษฐกิจดีโรงงานอุตสาหกรรมและบริษัทต่างๆ ต่างก็ต้องการพลังงานสำหรับใช้ในการผลิตสินค้าและบริการ ดังนั้นในช่วงที่เศรษฐกิจเฟื่องฟู อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับพลังงานจึงเป็นอุตสาหกรรมที่มีผลประกอบการค่อนข้างดี

ในทางกลับกัน ขณะที่สภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ความต้องการพลังงานเพื่อใช้ในการดำเนินชีวิตและดำเนินธุรกิจก็ยังมีอยู่ส่งผลให้อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับพลังงานมีผลประกอบการที่ไม่ตกต่ำมากนัก

3.2 Consumer growth เช่น fast food นับเป็นสินค้าที่ในช่วงที่เศรษฐกิจดีรายได้ของประชาชนสูงขึ้นการบริโภคสินค้าประเภทนี้ก็จะสูงขึ้น แต่หากเศรษฐกิจเข้าสู่ช่วงภาวะตกต่ำ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ประชาชนมีรายได้ที่สามารถใช้จ่ายได้ลดลงทำให้บริโภคสินค้าเช่นนี้ได้ลดลง ดังนั้นผลประกอบการของกิจการอาหารประเภท fast food จะลดลงเป็นอย่างมาก

2.1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเป็นขั้นตอนที่ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างและรายละเอียดของธุรกิจที่สนใจ เพื่อรับรู้และเข้าใจถึงความเคลื่อนไหวของธุรกิจว่ามีโอกาส หรือปัญหาที่ทำให้ธุรกิจในอุตสาหกรรมประสบความสำเร็จ หรือล้มเหลวอย่างไร เมื่อทราบแล้วก็จะนำมาพิจารณาประกอบกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจเพื่อให้ทราบถึงโอกาสการเจริญเติบโตของธุรกิจ การวิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรมเป็นสิ่งที่ต้องทำต่อเนื่องจากการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ทั้งนี้เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในภาคเศรษฐกิจย่อมส่งผลกระทบโดยตรงและต่อเนื่องต่อภาวะอุตสาหกรรม เช่น การเกิดภาวะเศรษฐกิจขยายตัวในช่วงเวลาหนึ่งจะมีผลสนับสนุนให้อุตสาหกรรมบางประเภทขยายตัวมากขึ้น ในขณะที่เกิดภาวะชะลอตัวทางเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบให้อุตสาหกรรมบางกลุ่มชะลอตัวลง อย่างไรก็ตามใช่ว่าอุตสาหกรรมทุกประเภทจะมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจเสมอไป โดยอาจจะเป็นไปในทิศทางที่สวนกับทิศทางของเศรษฐกิจได้ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นกับอุตสาหกรรมแต่ละกลุ่มจะมากหรือน้อยเพียงไรขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรมแต่ละชนิด รวมทั้งช่วงวงจรของแต่ละธุรกิจด้วย ดังนั้นการที่เราทราบถึงพื้นฐานของอุตสาหกรรม แนวโน้มและลักษณะของอุตสาหกรรม จะช่วยให้เราสามารถเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสมในแต่ละช่วงเวลาในการวิเคราะห์แนวโน้มของอุตสาหกรรมดังกล่าวในแต่ละช่วง ควรจะมีองค์ประกอบที่สำคัญในพิจารณา

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2550) ได้ทำการจัดประเภทอุตสาหกรรมต่างๆ ในประเทศไทยเอาไว้ ดังต่อไปนี้

ลำดับที่	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
1.	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรม	- ธุรกิจการเกษตร - อาหารและเครื่องดื่ม
2.	กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค	- ของใช้ในครัวเรือน - ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ - แฟชั่น
3.	กลุ่มธุกิจการเงิน	- ธนาคาร - เงินทุนและหลักทรัพย์ - ประกันภัยและประกันชีวิต
4.	กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	- ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ - เครื่องมือและเครื่องจักร - บรรจุภัณฑ์ - กระดาษและวัสดุดิบการพิมพ์ - ยานยนต์
5.	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	- วัสดุก่อสร้าง - พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
6.	กลุ่มทรัพยากร	- พลังงาน - เหมืองแร่
7.	กลุ่มบริการ	- พาณิชย์ - บันเทิงและสันทนาการ - การแพทย์ - โรงแรมและบริการท่องเที่ยว - การพิมพ์และสิ่งพิมพ์ - บริการเฉพาะกิจ - ขนส่งและโลจิสติกส์
8.	กลุ่มเทคโนโลยี	- สื่อสาร - เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์ - ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2551: ออนไลน์)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

การจัดประเภทอุตสาหกรรมตามประเภทของวงจรธุรกิจ

เป็นการแบ่งประเภทอุตสาหกรรมตามภาวะที่เกิดขึ้นจริงจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจ ซึ่งแยกออกเป็น 4 ประเภทด้วยกัน คือ

1. Growth industry เป็นอุตสาหกรรมที่มีการขยายตัวของรายได้จากการประกอบการที่เป็นอิสระโดยไม่ขึ้นอยู่กับวงจรธุรกิจ ซึ่งส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับระดับการพัฒนาคุณภาพ และเทคโนโลยีในการผลิตของอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมสื่อสารและโทรคมนาคม อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้าหรือแม้แต่อุตสาหกรรมผลิตคอมพิวเตอร์ที่มักจะมีระดับการพัฒนาการคิดค้นของวิทยาการใหม่ๆ

2. Cyclical industry เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ผลเกื้อหนุนจากการขยายตัวของเศรษฐกิจรวมทั้งจะได้ผลกระทบจากการเกิดปัญหาภาวะเศรษฐกิจตกต่ำค่อนข้างมากตัวอย่างของอุตสาหกรรมประเภทนี้ เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ อุตสาหกรรมโรงงาน ภัตตาคาร รวมทั้งสินค้าฟุ่มเฟือย (luxury goods) ต่างๆ ที่ผู้บริโภคสามารถเลื่อนการบริโภคไปได้ให้เหมาะสมกับฐานะทางการเงินและเศรษฐกิจ

3. Defensive industry เป็นอุตสาหกรรมที่มีการเคลื่อนไหวไม่เป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจโดยอัตราการขยายตัวที่สม่ำเสมอ จัดเป็นอุตสาหกรรมที่มีความจำเป็นต่อการบริโภค และผู้บริโภคมีการจัดสรรรายได้สำหรับการบริโภคสินค้าดังกล่าว ในแต่ละช่วงเวลา เช่น อาหาร สินค้าอุปโภคบริโภคและบริการบางประเภท ซึ่งรายได้ของธุรกิจในกลุ่มนนี้จะไม่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจ

4. Cyclical-growth industry อุตสาหกรรมที่รวมลักษณะของการเป็น cyclical industry และ growth industry เข้าด้วยกัน ตัวอย่างของอุตสาหกรรมในกลุ่มนี้ได้แก่ อุตสาหกรรมขนส่งทางอากาศ เนื่องจากการพัฒนาของระบบเทคโนโลยีในระดับสูงที่นำไปสู่รูปแบบของการให้บริการที่สะดวกรวดเร็ว

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

การวิเคราะห์แนวทางในการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมต่างๆ ไม่ว่าจะพิจารณาในเชิงของประเภทผลผลิตหรือในเชิงของวงจรธุรกิจดังกล่าวแล้วข้างต้น หากจะทำการวิเคราะห์แนวโน้มของอุตสาหกรรมดังกล่าวในแต่ละช่วง ควรจะมีองค์ประกอบที่สำคัญในการพิจารณา คือ

1. วงจรของอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะมีวงจรธุรกิจที่แตกต่างกัน โดยการศึกษาอุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะต้องทราบฐานะหรือขั้นตอนของธุรกิจว่าจัดอยู่ในขั้นไหน เพื่อเป็นแนวทางในการคาดการณ์ลู่ทางและแนวโน้มของอุตสาหกรรมนั้นๆ ในระยะต่อไป

ขั้นที่ 1 อุตสาหกรรมขั้นเริ่มแรก (pioneer stage) เป็นช่วงที่ธุรกิจมีการขยายตัวในอัตราที่เพิ่มขึ้น (increase at increasing rate) ซึ่งเป็นช่วงที่ธุรกิจจะมีโอกาสในการทำกำไรจากการประกอบการได้มาก ซึ่งจะเป็นแรงจูงใจให้มีธุรกิจหน้าใหม่เข้ามาทำการผลิตมากขึ้น ทำให้เกิดภาวะการแข่งขันในการรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดโดยการใช้กลยุทธ์ต่างๆ เช่น การพัฒนาคุณภาพสินค้า การใช้เครื่องหมาย ยี่ห้อที่ได้รับการยอมรับ รวมทั้งการเกิดสินค้าลอกเลียนแบบต่างๆ

ผลจากการมีภาวะการณ์แข่งขันที่ค่อนข้างมากด้วยกลยุทธ์ทางด้านการตลาด ราคาและคุณภาพสินค้า จะทำให้ผู้ผลิตที่มีความสามารถในด้านการผลิตปรับตัวอยู่รอด ในขณะที่ผู้ผลิตที่ไม่มีคุณภาพจะต้องออกจากตลาดไปในที่สุด

ขั้นที่ 2 อุตสาหกรรมขั้นขยายตัว (expansion stage) เป็นช่วงที่ธุรกิจผ่านการดำเนินในขั้นเริ่มแรกจะมีการแข่งขันกันอย่างรุนแรงมากขึ้น อุปสงค์และอุปทานของสินค้าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โอกาสในการทำกำไรของธุรกิจยังมีอยู่มาก อย่างไรก็ตามระดับราคาสินค้ามีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างง่าย

ขั้นที่ 3 อุตสาหกรรมขั้นครองตลาด (maturity stage) ธุรกิจมีการพัฒนาด้านคุณภาพของสินค้าและมีการปรับระดับราคาสินค้าให้ถูกลง จากนโยบายในการตัดราคาสินค้าเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งในทางการตลาด อย่างไรก็ตามอัตราการขยายตัวในช่วงแรก กิจการหรือธุรกิจที่ไม่มีประสิทธิภาพที่เพียงพอจะประสบปัญหาเรื่องการขาดทุนและต้องออกจากอุตสาหกรรม

สำหรับธุรกิจที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดสูง และยังมีอัตราการขยายตัวจะเริ่มมีการจ่ายเงินปันผล (dividends) เพื่อตอบสนองต่อระบบเศรษฐกิจและสร้างความสนใจให้แก่นักลงทุน

ขั้นที่ 4 อุตสาหกรรมขั้นอิ่มตัว (stabilization stage) การขยายตัวของความต้องการ สินค้าเริ่มชะลอลงนำไปสู่การเกิดภาวะการณ์ชะลอตัวของภาคการผลิตจนอาจถึงขั้นหยุดนิ่ง (stagnation) ยอดขายสินค้าของธุรกิจเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง (increase at decreasing rate)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดภาวะอิ่มตัวของธุรกิจ อาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในรสนิยมของผู้บริโภค การสูงขึ้นของอัตราค่าจ้างแรงงาน การเปลี่ยนแปลงในระดับเทคโนโลยี

ดังนั้นธุรกิจที่อยู่ในช่วงของอุตสาหกรรมที่กำลังอิ่มตัว จะมีรายได้จากการประกอบการที่ลดลงเทียบกับช่วงที่ผ่านมา ซึ่งจะมีผลสะท้อนให้ราคาหลักทรัพย์ของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวต้องปรับตัวลดลงในที่สุด

2. ยอดขายในอดีตและผลการดำเนินงาน

ปัจจัยที่บ่งบอกความสำเร็จของการลงทุนในหลักทรัพย์ได้แก่ ยอดขายและผลการดำเนินงาน ดังนั้นในการวิเคราะห์และพยากรณ์จำเป็นต้องพิจารณายอดขายและผลการดำเนินงานในอดีต ทั้งระดับเฉลี่ยและการรักษาระดับ ซึ่งสามารถคำนวนได้จากอัตราเจริญเติบโต นอกจากนี้ปัจจัยที่เกี่ยวข้องในการวิเคราะห์อีกประการได้แก่ โครงสร้างต้นทุนของอุตสาหกรรม คือความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนคงที่ (fixed cost) และต้นทุนผันแปร (variable cost) ถ้าหากอุตสาหกรรมใดมีต้นทุนคงที่สูง ก็จำเป็นต้องมียอดขายสูงเพื่อให้ถึงจุดคุ้มทุน ในทางตรงกันข้ามหากอุตสาหกรรมนั้นมีต้นทุนคงที่ต่ำ ทำให้ง่ายที่จะคุ้มทุนหรือเกินจุดคุ้มทุน

3. ความคงอยู่และความต่อเนื่อง

หากสามารถคาดการณ์ได้ว่าความต้องการของอุตสาหกรรมนั้นกำลังจะหมดไปในเร็วๆนี้ ซึ่งอาจเกิดจากการเข้ามาของอุตสาหกรรมใหม่ๆ เนื่องจากเทคโนโลยีมีความก้าวหน้าเพิ่มขึ้น ก็ไม่น่าลงทุนในอุตสาหกรรมนั้น เช่น การเข้ามาของอุตสาหกรรมมือถือ ทำให้ความต้องการวิทยุติดตามตัวลดลงอย่างรวดเร็ว

4. นโยบายของรัฐบาลที่มีต่ออุตสาหกรรม

ในการวิเคราะห์ต้องพิจารณาว่า อุตสาหกรรมได้รับการช่วยเหลือจากรัฐบาลหรือมีข้อจำกัดทางกฎหมายอย่างไรบ้าง

5. สภาวะแรงงาน

แรงงานเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญต่ออุตสาหกรรม โดยทั่วไปแล้ว ในกระบวนการผลิตสินค้าและบริการใดๆก็ตามจะสามารถแบ่งออกได้เป็น การผลิตโดยเน้นการใช้แรงงานคน (labor intensive) และการผลิตโดยเน้นการใช้เครื่องจักร (capital intensive) โดยในส่วนที่เป็นเครื่องจักรนั้นจะมีต้นทุนคงที่สูง ส่วนอุตสาหกรรมที่เน้นการใช้แรงงานคนแม้จะมีต้นทุนคงที่ต่ำ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

แต่หากเกิดปัญหาทางด้านแรงงาน เช่น เกิดการประท้วง อาจทำให้ผลกำไรของบริษัทลดลงอย่างมาก

6. ความสามารถในการแข่งขัน

ตามแนวคิดกลยุทธ์การแข่งขันของ Michel E. Poter (1998) ได้อธิบายการก้าวสู่ความเป็นเลิศในอุตสาหกรรมโดยการใช้ปัจจัยต่างๆที่เป็นตัวกำหนดการแข่งขันในอุตสาหกรรมดังนี้

6.1 การแข่งขันระหว่างคู่แข่งในปัจจุบัน

6.2 อุปสรรคในการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่

6.3 อุปสรรคต่อการเข้ามาของสินค้าทดแทน

6.4 อำนาจต่อรองของผู้ซื้อผลิตภัณฑ์

6.5 อำนาจการต่อรองของผู้ขายปัจจัยการผลิต

นอกจากนี้ ในการพิจารณาความสามารถรวมทั้งความได้เปรียบในการแข่งขันยังพิจารณาได้จาก
- ความได้เปรียบในด้านความแตกต่างของผลิตภัณฑ์
- ความได้เปรียบในด้านค่าใช้จ่าย
- การประหยัดจากขนาด

7. ราคาหุ้นของอุตสาหกรรมเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของอุตสาหกรรม

ราคาหุ้นของอุตสาหกรรมเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานของอุตสาหกรรม หากราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมสูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับการเติบโตของกำไรในอนาคตแล้ว ก็ไม่ควรที่จะลงทุนในกลุ่มนี้ แต่หากราคาหุ้นต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไรในอนาคตอุตสาหกรรมนี้ก็น่าลงทุน

นอกจากนี้ยังจำเป็นต้องคำนึงถึงจิตวิทยาของตลาดหรือพฤติกรรมของนักลงทุนในตลาดว่าจะประเมินอนาคตของอุตสาหกรรมอย่างไร เนื่องจากมีผลทำให้ราคาหุ้นของอุตสาหกรรมนั้นสูงหรือต่ำเกินไปอย่างไม่มีเหตุผล

2.1.3 การวิเคราะห์บริษัท

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นตอนสุดท้ายของกระบวนการวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพื่อจะค้นหาว่าบริษัทใดในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ผ่านการวิเคราะห์มาแล้ว ว่าเป็นบริษัทที่น่าลงทุนมากที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยการวิเคราะห์ในระดับบริษัทนั้น จะทำได้ 2 วิธี คือ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

1) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative analysis)

2) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (qualitative analysis)

ซึ่งการวิเคราะห์ทั้ง 2 วิธี จะอาศัยข้อมูลพื้นฐานของบริษัทซึ่งจะได้กล่าวถึงในหัวข้อต่อไป โดยผลลัพธ์ของการวิเคราะห์ในระดับบริษัท จะทำให้ได้มูลค่าของกิจการที่ถือว่าเป็นมูลค่าพื้นฐาน หรือมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) สำหรับการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ นั้นจะเป็นการเปรียบเทียบมูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ในตลาดปัจจุบันเทียบกับมูลค่าที่แท้จริงที่มาจากการวิเคราะห์ หากมูลค่าหรือราคาหลักทรัพย์ในตลาดปัจจุบัน ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่ผ่านการวิเคราะห์ก็ควรลงทุน

1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ

การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ คือการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทที่ไม่เป็นตัวเลขหรือสถิติ ซึ่งไม่สามารถใช้วิธีการคำนวณด้วยการเปรียบเทียบในรูปสัดส่วนหรือตัวเลขร้อยละเพื่อเปรียบเทียบกันได้ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในส่วนที่เกี่ยวข้องกับทีมงานผู้บริหารทั้งด้านคุณภาพและนโยบายของผู้บริหาร กลยุทธ์ในทางการตลาด ความสามารถในการขยายตัวของบริษัทที่มีผลต่อการคาดคะเนยอดขายหรืออัตราขยายตัวของบริษัทในอนาคตเพราะสิ่งเหล่านี้จะมีส่วนสำคัญในการกำหนดอัตราผลกำไรและเงินปันผลของบริษัท ซึ่งจะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของระดับราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ตามค่าที่นักลงทุนแต่ละบุคคลจะประเมินได้ ทั้งนี้ในการวิเคราะห์ เชิงคุณภาพของบริษัทจะต้องคำนึงถึงสิ่งต่างๆ เหล่านี้คือ

1.1) คุณภาพผู้บริหาร ซึ่งจะเป็นผลสะท้อนของความสามารถของผู้บริหารของบริษัทในอันที่มีผลต่อผลประกอบการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท การปรับโครงสร้างของผู้บริหารในแต่ละช่วงจะมีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจโดยตรง โดยอาจจะปรับเปลี่ยนสภาพธุรกิจที่เคยทำกำไรไปสู่ภาวะขาดทุนได้ หากมีการเปลี่ยนแปลงทีมผู้บริหารจากที่มีความสามารถสูงไปสู่ผู้บริหารที่มีความสามารถต่ำ เนื่องจากการลาออกของผู้บริหารที่มีฝีมือ

โดยทีมผู้บริหารของบริษัทประกอบด้วย คณะกรรมการ ซึ่งจะรวมถึงคณะกรรมการบริหารและผู้บริหารระดับผู้จัดการต่างๆ การวัดความสามารถด้านการจัดการของทีมผู้บริหารสามารถศึกษาได้จาก พื้นฐานความรู้และระดับการศึกษาของผู้บริหาร, ประสบการณ์หรือผลงานของผู้บริหารแต่ละคนในอดีตชื่อเสียงและสถานภาพทางสังคม และ โลกทัศน์ (vision) ของผู้บริหาร

1.2) การวิเคราะห์ยอดขายหรือรายได้ของบริษัท เพื่อหาแนวโน้มด้านการประกอบการที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเพื่อประมวลออกมาเป็นรายได้ในรูปของกำไร (profit) โดยที่การวิเคราะห์

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ยอดขายหรือรายได้ของแต่ละบริษัทจำเป็นต้องคำนึงถึงปัจจัยหลายประการ เช่น ค่านิยมของผู้บริโภคที่มีต่อสินค้า ลักษณะของสินค้าและบริการ การจัดการด้านต้นทุนการผลิตและต้นทุนขาย ความสามารถของฝ่ายการตลาด การกำหนดราคาจำหน่ายสินค้น โดยที่หากสินค้านั้นเป็นสินค้าที่ผูกขาดจากการเป็นผู้ผลิตรายเดียว ในตลาดบริษัทจะมีความสามารถในการกำหนดราคาสินค้าได้ค่อนข้างมาก เนื่องจากเป็นสินค้าที่มีอยู่น้อยและจำเป็นต่อการบริโภค เช่น น้ำประปา ไฟฟ้า โทรศัพท์ เป็นต้น ในขณะที่สินค้าที่มีผู้ผลิตจำนวนมากและมีคู่แข่งในตลาด การคำนวณกลยุทธ์ในการขายสินค้าจะต้องมีมากขึ้นเพื่อความอยู่รอดของธุรกิจ เนื่องจาก ผู้บริโภคมีโอกาสที่จะเลือกบริโภคสินค้าจากผู้ผลิตที่จะให้ความพอใจสูงสุด เช่น นม อาหารกระป๋อง ทั้งนี้หากธุรกิจไม่มีการคำนึงถึงสิ่งดังกล่าวจะมีผลทำให้บริษัทต้องสูญเสียส่วนแบ่งตลาด (market share) ในอันที่มีผลต่อการลดลงของระดับรายได้และกำไรของบริษัท

ในส่วนของค่านิยมและความนิยมของผู้บริโภคก็มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของยอดขายด้วย โดยค่านิยมดังกล่าวอาจจะเปลี่ยนแปลงไปตามระดับการพัฒนาของคุณภาพสินค้าหรือการพัฒนาเทคโนโลยี เช่น แนวโน้มของผู้บริโภคในตลาดรถยนต์ที่เปลี่ยนจากการใช้รถยนต์ขนาดใหญ่ที่มีขนาดซีซี.ค่อนข้างมากไปสู่การใช้รถยนต์ที่มีขนาดเล็กและมีซีซี.ต่ำเนื่องจากคุณสมบัติในการประหยัดน้ำมันและความคล่องตัวเพื่อให้สอดคล้องกับสภาพการจราจรในขณะที่ความนิยมในรถญี่ปุ่นจะเพิ่มมากขึ้นแทนการใช้รถยนต์จากค่ายยุโรปที่มีระดับราคาอะไหล่ค่อนข้างแพง

กล่าวโดยรวมจะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของยอดขายและรายได้ของบริษัทในแต่ละช่วงขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ หลายประการซึ่งเป็นทั้งปัจจัยที่สามารถควบคุมได้และอยู่นอกเหนือการควบคุม ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในด้านการจัดการของทีมงานที่เกี่ยวข้องในอันที่จะทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของยอดขายและกำไรของบริษัท

นอกเหนือจากปัจจัยสำคัญทั้ง 2 ประการข้างต้นอันได้แก่ ความสามารถในด้านการจัดการ การวิเคราะห์ยอดขายหรือรายได้ของบริษัทแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องและอาจมีผลต่อการวัดคุณภาพของบริษัท เช่น โครงการในอนาคตของบริษัท รายจ่ายเกี่ยวกับการค้นคว้าวิจัยและพัฒนาสิ่งใหม่ๆ (research and development-R&D) ขนาดของบริษัท ลักษณะของผลิตภัณฑ์ การกระจายผลิตภัณฑ์ รวมทั้งเครื่องหมายการค้า (brand names) ด้วย ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในรายได้และผลกำไรของบริษัทซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลในที่สุด

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ผลประกอบการของธุรกิจจากงบการเงินในช่วงเวลาหนึ่งทั้งในอดีตและปัจจุบัน ซึ่งในงบการเงินดังกล่าวจะประกอบด้วยส่วนของงบดุล งบกำไรขาดทุน การวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินดังกล่าวจะเป็นการวิเคราะห์รายละเอียดของงบในช่วงระยะเวลาหลายปีต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ทั้งนี้เพื่อให้ทราบถึงแนวโน้มของผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในอดีต ปัจจุบันและในอนาคตโดยเฉพาะในส่วนของผลกำไรและเงินปันผล ทั้งนี้การวิเคราะห์งบการเงินดังกล่าวจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจถึงโครงสร้างด้านการเงินของธุรกิจหลายๆ ด้าน นอกจากนี้ยังควรนำไปเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันเพื่อทำให้ทราบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทปัจจุบัน เปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆในกลุ่มเป็นอย่างไรบ้าง

แหล่งข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์บริษัท

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัทแต่ละแห่งที่จะใช้ในการวิเคราะห์นั้นสามารถศึกษาและค้นคว้าได้จากแหล่งต่างๆ ที่มีการรวบรวมไว้ อาธิเช่น

1. เอกสารและสื่อข้อมูลที่จัดทำขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย

1.1 รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวัน (daily guotation) ซึ่งเป็นการให้รายละเอียดการเปลี่ยนแปลงด้านข้อมูลของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ การเคลื่อนไหวของราคาซื้อขาย รวมทั้งสัดส่วนที่สำคัญของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรทราบ

1.2 รายงานประจำเดือน (monthly report)

1.3 รายงานประจำไตรมาศ (quarterly report)

1.4 หนังสือสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตประจำปี

1.5 ระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ที่เรียกว่า Set Smart ซึ่งจะเป็นการให้รายละเอียดข้อมูลของหลักทรัพย์ในขั้นพื้นฐาน โดยผ่านระบบข้อมูลที่เชื่อมต่อกันระหว่างศูนย์ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์กับบริษัทสมาคมการค้าหลักทรัพย์ Broker แต่ละแห่ง จะให้รายละเอียดข้อมูลที่เกี่ยวกับบริษัทจะจดทะเบียนรายละเอียดหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และต่างด้าว รวมทั้งงบการเงินและสถิติการเพิ่มลงทุนต่างๆ รายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลหลักทรัพย์ประจำวัน ประจำเดือน ประจำปี รวมทั้งสถิติการซื้อขายของโบรกเกอร์

2. บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ (broker) โดยที่บริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่จะมีการตั้งหน่วยงานเฉพาะเพื่อการศึกษาด้านธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้นมา โดยมีหน้าที่ในการวิเคราะห์ด้านหลักทรัพย์ เพื่อให้คำแนะนำแก่ลูกค้าและนักลงทุนโดยทั่วไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

3. ระบบสื่อสารด้านข้อมูลต่างๆ ทั้งในรูปของหนังสือพิมพ์และวารสารรวมทั้งสิ่งตีพิมพ์ วิทยุกระจายเสียงและวิทยุโทรทัศน์

3.1 สิ่งตีพิมพ์ ได้แก่ หนังสือพิมพ์รายวัน รายสัปดาห์ ซึ่งจะมีคอลัมน์ที่จัดไว้โดยเฉพาะ เช่น วิเคราะห์หุ้น เป็นต้น

3.2 สื่อสารอื่นๆ ได้แก่ วิทยุกระจายเสียง ซึ่งเสนอเป็นคลื่นพิเศษที่มีการรายงานสถานการณ์การซื้อขายหลักทรัพย์ตลอดช่วงของการซื้อขาย และทุกช่วงครึ่งชั่วโมงระหว่างการซื้อขาย โดยมีการให้ความคิดเห็นจากตัวแทนนักวิเคราะห์ของ Broker ต่าง ๆ รวมทั้งสรุปภาวะการซื้อขายประจำวัน ประจำสัปดาห์และประจำเดือน พร้อมทั้งคาดการณ์แนวโน้มในระยะต่อไป

4. ธนาคารพาณิชย์ต่างๆซึ่งได้เพิ่มการให้บริการในส่วนของการทำธุรกิจวาณิชธนกิจ (investment banking) หลังจากที่ได้รับอนุญาตให้เพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการที่มีการแข่งขันทางธุรกิจกับบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ได้มากขึ้น

5. รายงาน เอกสารข้อมูลที่ออกโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์โดยตรง เช่น หนังสือชี้ชวน รายงานประจำปี

6. กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ซึ่งจะมีรายละเอียดข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทต่างๆ เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับหนังสือบริคณฑ์สนธิ ข้อบังคับของบริษัท ทุนจดทะเบียน งบดุลและงบกำไรขาดทุนของบริษัทตามรอบระยะเวลาบัญชี

7. หนังสือการเยี่ยมบริษัท ซึ่งเป็นส่วนที่สำคัญมาก ทำให้เราทราบนโยบายและความเป็นไปของบริษัทในเชิงลึกมากขึ้น พร้อมทั้งได้มีโอกาสได้สังเกตสภาวะแวดล้อมซึ่งเป็นสิ่งที่จำเป็นอีกด้วย

2.1) การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (financial ratio) เป็นเครื่องมือการวิเคราะห์เบื้องต้นที่ช่วยให้ผู้ลงทุนทราบถึงสถานภาพของบริษัท ซึ่งผลการวิเคราะห์ที่ได้ ผู้ลงทุนจะต้องนำมาเปรียบเทียบกับผลการวิเคราะห์ในอดีตเพื่อพิจารณาแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงและนำมาเปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน รวมไปถึงควรจะนำไปพิจารณากับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและอยู่ในกลุ่มประเทศเดียวกัน โดยอัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้ 4 ประเภท ดังนี้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

(1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (liquidity ratio) เพื่อดูว่ากิจการมีสินทรัพย์ระยะสั้นเปรียบเทียบกับหนี้สินระยะสั้นเป็นเช่นไร โดยอัตราส่วนสภาพคล่องได้แก่

ก. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (current ratio)

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

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถ และความเพียงพอของสินทรัพย์หมุนเวียนระยะสั้น(ไม่เกิน 1 ปี)ในการชำระหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้น (ไม่เกิน 1 ปี) จากการคำนวณถ้าพบว่ายิ่งมีค่ามากก็ยิ่งแสดงว่าบริษัทมีสภาพคล่องในระยะสั้นเพียงพอสำหรับจ่ายหนี้สินระยะสั้นที่จะมาถึงซึ่งถ้าหากบริษัทมีสภาพคล่องไม่เพียงพอสำหรับการจ่ายหนี้สินในระยะสั้นแล้วอาจทำให้บริษัทต้องก่อหนี้โดยการกู้ยืมระยะยาว เช่น กู้จากสถาบันการเงินต่างๆ การออกหุ้นกู้ หรือการขายหุ้นเพิ่มทุนที่จะมีผลทำให้กำไรต่อหุ้นลดลง ทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นลดลง ซึ่งทั้งสองประการที่ได้กล่าวมาถือว่าเป็นการจัดหาและใช้เงินอย่างผิดประเภท

ข. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (quick ratio)*

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

*อัตราส่วนนี้สมมุติว่ามีความเป็นไปได้ที่สินค้าคงคลังของกิจการจะไม่สามารถนำไปเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว เช่น สินค้าล้าสมัยเป็นต้น เพื่อเพิ่มความแม่นยำในการวิเคราะห์จึงหักสินค้าคงเหลือออกจากสินทรัพย์ระยะสั้น ในการวัดสภาพคล่อง

อัตราส่วนนี้สามารถเรียกอีกอย่างได้ว่า acid test ratio เป็นอัตราส่วน ซึ่งแยกสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถหมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว เช่น เงินสดและหลักทรัพย์ตามความต้องการของตลาดออกจาก สินทรัพย์ที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้ช้ากว่า ที่หักออกด้วยสินค้าคงคลังของบริษัทซึ่งก็คือ ถ่านหิน เนื่องจากราคาถ่านหินมีความผันผวนค่อนข้างสูงตามความต้องการของตลาดโลก ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสภาพคล่องสูงสุดอย่างแท้จริง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

(2) อัตราส่วนการบริหารสินทรัพย์ (asset management ratios or activity ratios)

เพื่อพิจารณาว่ากิจการมีความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่

ก. อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (inventory turnover ratio)

$$= \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย}}$$

หรือ

$$= \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{สินค้าคงคลัง}}$$

อัตราส่วนนี้เป็น อัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพของการบริหารจัดการสินค้าหรือผลิตภัณฑ์ของบริษัท หมายเหตุ : สินค้าคงคลังในที่นี้ หมายถึง สินค้าคงคลังสำเร็จรูปที่พร้อมขายได้ทันที โดยอัตรามาตรฐานทั่วๆไปสำหรับอุตสาหกรรม คือ 6-7 ครั้ง ยิ่งมีจำนวนครั้งรอบการหมุนเวียนมากแสดงว่า บริษัทมีการบริหารจัดการสินค้าคงคลังที่มีประสิทธิภาพมาก

ข. ระยะเวลาในการเก็บหนี้

$$= \frac{\text{ลูกหนี้}}{\text{ยอดขายต่อวัน}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้สำหรับการพิจารณาว่า บริษัทมีการให้เครดิตกับลูกหนี้การค้าเป็นเวลากี่วัน ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวควรมีการบริหารจัดการให้เหมาะสมกับกระแสเงินสดรับและจ่ายของบริษัทกล่าวคือ ถ้าบริษัทมีการให้เครดิตกับลูกหนี้การค้ามากเกินไป (จำนวนวันมากเกินไป) อาจทำให้บริษัทมีเกิดการขาดแคลนสภาพคล่องในระยะสั้นได้ แต่ถ้าบริษัทมีการให้เครดิตกับลูกหนี้การค้าน้อยเกินไป (จำนวนวันน้อยเกินไป) อาจทำให้บริษัทมีลูกค้าน้อยลงเพราะลูกหนี้การค้าที่มีความสามารถชำระสินค้าในระยะเวลาสั้นย่อมมีจำนวนน้อย

ค. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (fixed-asset turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{สินทรัพย์ถาวรทั้งสิ้น}}$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร(สินทรัพย์ที่มีอายุยาวนานกว่า 1 ปี) ของบริษัท ก่อให้เกิดยอดขายเป็นจำนวนกี่รอบ โดยอัตรามาตราฐานสำหรับอุตสาหกรรมทั่วไป คือ ประมาณ 1 ครั้ง

(3) อัตราส่วนการจัดการหนี้สิน (debt management ratio) เป็นการวิเคราะห์ระดับหนี้สินหรือภาระทางการเงินของกิจการซึ่งอาจบ่งบอกระดับความเสี่ยงทางการเงิน (สำหรับบางอุตสาหกรรม) ได้แก่

ก. อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (debt ratio)

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

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทว่า สินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทมีอยู่นั้นใช้เงินทุนจากหนี้สินระยะยาวกี่ส่วน ซึ่งเงินทุนจากหนี้สินระยะยาว (ระยะยาวกว่า 1 ปี) นั้นบริษัทมีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยเป็นงวดๆให้กับเจ้าหนี้

ข. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (debt to equity ratio)

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

อัตราส่วนนี้ใช้สำหรับวัดธุรกิจว่าได้มีการใช้เงินทุนภายนอกต่อเงินทุนภายใน (ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นอย่างไร โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหนี้ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ยังสูงแสดงว่ากิจการนี้มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินมาใช้ในกิจการมากอย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์จะต้องพิจารณาถึงสัดส่วนดังกล่าวของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม ถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทต่ำกว่าอุตสาหกรรม แสดงว่าความเสี่ยงทางการเงินยังไม่อยู่ในระดับที่น่าเป็นห่วง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ค. อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (time interest earned ratio)

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

อัตราส่วนนี้สามารถเรียกได้อีกอย่างหนึ่งว่า interest coverage ratio ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการชำระดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมของบริษัท โดยพิจารณาว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีของบริษัทสามารถครอบคลุมหรือเหนือกว่าดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมของบริษัทกี่เท่า ยิ่งอัตราส่วนนี้มีค่ามาก บริษัทยิ่งมีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (default risk) น้อย

(4) อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร (profitability ratio) เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ในการวิเคราะห์อาจวิเคราะห์ทั้งกำไรขั้นต้น หรือ กำไรสุทธิ เทียบกับสินทรัพย์หรือส่วนของเจ้าของ อัตราส่วนที่มักนิยมใช้ได้แก่

ก. อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (gross profit margin)

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

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการขายต่างๆโดยพิจารณาว่า กำไรขั้นต้น ซึ่งเกิดขึ้นจากยอดขาย หักออกด้วย ต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการขายเป็นกี่เท่าของยอดขาย ถึงแม้บางบริษัทอาจจะมียอดขายที่สูงมากแต่ก็อาจมีกำไรขั้นต้นที่ต่ำได้ นำไปสู่การมีอัตราส่วน กำไรขั้นต้นต่อยอดขายที่ต่ำ สะท้อนให้เห็นถึงการมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการขายสูง ดังนั้น ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง อาจเกิดขึ้นได้จาก สมมุติว่ายอดขายของบริษัทมีค่าประมาณค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม แต่บริษัทมีอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าบริษัทมีการบริหารจัดการด้านต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการขายต่างๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ข. อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (profit margin of sale)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจภายหลังจากที่ได้หักต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการขายต่างๆ ดอกเบี้ย ค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ถาวร และค่าตัดจำหน่าย(ถ้ามี)ซึ่งกำไรส่วนนี้หลังหากหักเงินปันผลที่บริษัทประกาศจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นแล้วจะนำไปรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้นทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่งคั่งมากขึ้น ดังนั้นการมีอัตราส่วนนี้สูงจึงเป็นผลดีกับบริษัทและส่วนของผู้ถือหุ้น หมายเหตุ : บางครั้งเราอาจพบว่า บางบริษัทที่มีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจำนวนมากอาจส่งผลให้ผู้วิเคราะห์เห็นว่าอัตราส่วนนี้ต่ำได้ ซึ่งความจริงแล้วค่าเสื่อมราคาไม่ใช่ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงเพียงแต่เป็นการตัดจำหน่ายการใช้งานในสินทรัพย์ถาวรเท่านั้น ดังนั้นผู้วิเคราะห์จึงต้องตรวจสอบรายการงบดุลตลอดถึงค่าใช้จ่ายต่างๆด้วยความระมัดระวัง

ค. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (return on assets : ROA)

$$= \frac{EBIT(1-T)_{t}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด}_{t-1}}$$

โดยที่ : EBIT หมายถึง Earning Before Interest and Tax

T หมายถึง ภาษีเงินได้นิติบุคคล

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการประเมินประสิทธิภาพในการสร้างผลกำไรสุทธิให้เกิดขึ้นจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท (สินทรัพย์หมุนเวียน+สินทรัพย์ถาวร) ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าบริษัทลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพราะสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทลงทุนนั้นทำให้เกิด กำไรสุทธิมาก ส่วนมากอัตราส่วนนี้มักใช้พิจารณาในบริษัทที่มีสินทรัพย์เป็นจำนวนมาก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ง. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (return on equity : ROE)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}_t}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}_{t-1}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่ใช้พิจารณาว่าบริษัทใช้เงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นไปทำให้เกิดกำไรสุทธิได้มากเท่าไร ยิ่งอัตราส่วนนี้มีมาก บริษัทก็ยิ่งน่าลงทุนเท่านั้น มักใช้ในการพิจารณากับบริษัทต่างๆทั่วไป และมักนำมาพิจารณาก่อนอัตราส่วนอื่นๆ ถ้าแนวโน้ม ROE ของบริษัทนั้นเพิ่มขึ้นเรื่อยๆหรือค่อนข้างคงที่ในอัตราที่สูงคือประมาณ 0.20 ขึ้นไป ก็ยิ่งน่าลงทุนมาก หรือ ปานกลาง ตั้งแต่ 0.15-0.20 แต่สำหรับบริษัทที่มีค่า ROE ผันผวนและอาจติดลบบ้าง อาจเป็นบริษัทประเภท Cyclical Industry และอาจต้องพิจารณาในปัจจัยอื่นประกอบด้วยว่าน่าลงทุนหรือไม่

2.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นการประเมินเพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic value) ของหลักทรัพย์ เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในขณะนั้น ก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หลักเกณฑ์ในการตัดสินใจมี 3 ลักษณะ ดังต่อไปนี้

1. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Under value) นักลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคตเพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

2. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Over value) นักลงทุนควรขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะต่ำลงในอนาคตมาเท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

3. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็นแสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (Equilibrium price) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงไม่มีกำไร หรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ในกรณีนี้ควรคำนึงถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของการลงทุน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

2.2.1 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ

โดยการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์วิธีนี้เป็นการประเมินมูลค่าเชิงเปรียบเทียบในรูปของอัตราส่วน กล่าวคือเปรียบเทียบราคาตลาดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ที่กำลังพิจารณาเป็นกี่เท่าของตัววัดทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ที่นิยมใช้กันได้แก่

1) อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิ (price-earning ratio (P/E ratio)

$$= \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี (price to book value ratio (P/BV ratio)

$$\text{มูลค่าตามบัญชี / หุ้น} = \frac{\text{ราคาตลาดต่อหุ้น}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนมีทัศนคติต่อบริษัทเจ้าของหุ้นอย่างไร โดยปกติบริษัทที่มีอัตรากำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงมักจะมีอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชีสูงกว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ต่ำกว่า

3) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price-to-sales ratio (P/S)

$$= \frac{\text{ราคาตลาด}}{\text{ยอดขายต่อหุ้น}}$$

4) อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสด (price to cash flow ratio (P/C)

$$= \frac{\text{ราคาตลาด}}{\text{กระแสเงินสดต่อหุ้น}}$$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

5) อัตราส่วนมูลค่าธุรกิจต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี และ ค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นตัวเงิน หรือ enterprise value to earnings before interest, taxes, depreciation and amortization ratio (EV/EBITDA)

$$= \frac{\text{มูลค่าธุรกิจ}}{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษีและค่าใช้จ่าย ที่ไม่เป็นตัวเงิน}}$$

*โดยที่ มูลค่าธุรกิจ หมายถึง มูลค่าตลาดของกิจการ (ราคาตลาดส่วนของผู้ถือหุ้น + ราคาตลาดของหนี้สิน) หักด้วยเงินสด และ ค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นตัวเงิน คือ depreciation and amortization

ในการศึกษานี้เลือกใช้ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อยอดขาย หรือ Price-to-sales ratio (P/S) ในการพิจารณา เพื่อหลีกเลี่ยงมาตราฐานทางบัญชีของบริษัทที่ไม่เหมือนกันและรอบระยะเวลาบัญชีที่ไม่เหมือนกันในแต่ละบริษัท ยิ่งอัตราส่วนนี้มีค่าต่ำกว่ากลุ่มหรือต่ำกว่าค่าโดยเปรียบเทียบเท่าใด แสดงว่าหลักทรัพย์นี้น่าลงทุนเท่านั้นเพราะแสดงว่ายอดขายของบริษัทมีมาก (ตัวหาร) เมื่อเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ (ตัวตั้ง)

จากการศึกษาของ Damodaran (2002) พบว่าตัวแปรต่างๆ อันได้แก่ Growth (g), Risk (k_e), Payout ratios, Margin มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อยอดขาย หรือ Price-to-sales ratio (P/S) สามารถหาได้จาก dividend discount model ดังต่อไปนี้

$$P_0 = \frac{DPS_1}{k_e - g_n} \qquad (1)$$

โดยที่ P_0 = Value of Equity per share

DPS_1 = Expected dividends per share next year

k_e = Cost of equity

g_n = Growth rate in dividends (forever)

แทนที่ DPS_1 ในสมการ (1) ด้วย $EPS_0 \times (1+ g_n) \times$ (Payout ratio) จะได้

$$P_0 = \frac{EPS_0 \times \text{Payout ratio} \times (1+ g_n)}{k_e - g_n} \qquad (2)$$

นำ $\frac{\text{Sales per share}}{\text{Sales per share}}$ (ในที่นี้แทนที่ $\frac{\text{Sales per share}}{\text{Sales per share}}$ ด้วย $\frac{\text{Sales}_0}{\text{Sales}_0}$) คูณเข้าสองข้างของสมการ (2) จะได้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

$$P_0 = \frac{Sales_0 \times Margin \times Payout\ ratio \times (1+g_n)}{k_e - g_n} \qquad (3)$$

โดยที่ $Margin = EPS_0 / Sales_0$

นำสมการ (3) มาเขียนใหม่ให้อยู่ในรูปของ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อยอดขาย หรือ Price-to-sales ratio (P/S) จะได้

$$\text{Price-to-sales ratio (P/S)} = \frac{P_0}{Sales_0} = \frac{Margin \times Payout\ ratio \times (1+g_n)}{k_e - g_n} \qquad (4)$$

จากสมการ (4) พบว่า Price-to-sales ratio (P/S) จะมีค่าเพิ่มขึ้นถ้า Growth(g), Payout ratios และ Margin เพิ่มขึ้น แต่จะมีค่าลดลงเมื่อความเสี่ยงเพิ่มขึ้นและจากสมการที่ (4) จะเห็นได้ว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นต่อยอดขาย หรือ Price-to-sales ratio (P/S) = f (Growth(g), Risk(k_e), Payout ratios, Margin) ดังนั้น แทนที่จะหา อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price-to-sales ratio (P/S)) โดยการนำ [ราคาตลาดต่อหุ้น / ยอดขายต่อหุ้น] ของหลักทรัพย์ที่เราสนใจแล้วนำอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขายที่ได้ (price-to-sales ratio (P/S)) ไปเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price-to-sales ratio (P/S)) ของอุตสาหกรรม, Sector, ตลาดหรือของหลักทรัพย์อื่นแล้วพิจารณาว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price-to-sales ratio (P/S)) ของหลักทรัพย์ที่เราสนใจนั้นมีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่าค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price-to-sales ratio (P/S)) ของอุตสาหกรรม, Sector, ตลาดหรือของหลักทรัพย์อื่น (โดยถ้าอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price-to-sales ratio (P/S)) ของหลักทรัพย์ที่เราสนใจนั้นมีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price-to-sales ratio (P/S)) ของอุตสาหกรรม, Sector, ตลาดหรือของหลักทรัพย์อื่นแสดงว่าหลักทรัพย์ที่เราสนใจนั้น Over Value แต่ถ้า อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price-to-sales ratio (P/S)) ของหลักทรัพย์ที่เราสนใจนั้นมีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยอัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (price-to-sales ratio (P/S) ของอุตสาหกรรม, Sector, ตลาดหรือของหลักทรัพย์อื่นแสดงว่าหลักทรัพย์ที่เราสนใจนั้น Under Valuedแต่ควรจะ Predicted price-to-sales ratio (P/S) โดยใช้วิธีความถดถอยเชิงพหุ (Multi Linear Regression Model)

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

รูปแบบจำลองความถดถอยเชิงพหุ (Multi Regression Model)

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \ldots + \beta_k X_{ki} + \varepsilon_i$$

โดยที่

Y = ตัวแปรตาม

X_1 = ตัวแปรอิสระตัวที่ 1

X_2 = ตัวแปรอิสระตัวที่ 2

X_k = ตัวแปรอิสระตัวที่ k

β_j = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (regression coefficient) โดย β_0 เป็นค่าของ Y เมื่อมิได้คำนึงถึงตัวแปรอิสระ X หรือก็คือค่าของ Y เมื่อ $X_1, X_2, \ldots, X_k$ เป็น 0 นั่นเองและ $\beta_1, \beta_2, \ldots, \beta_k$ เป็นค่าที่แสดงการเปลี่ยนแปลงของ Y เมื่อ X เปลี่ยนแปลงไป โดยแยกพิจารณาทีละตัว บางครั้งเราเรียกว่าเป็นสัมประสิทธิ์ความถดถอยแต่ละตัว (partial regression coefficient) (Damodar Gurajati, 2003:205)

ε = ค่าความคลาดเคลื่อน (disturbance term)

k = ชนิดของตัวแปรอิสระ

i = ค่าสังเกตที่ i

การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการความถดถอยเชิงพหุ

ตามปกติการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการความถดถอย หรือก็คือการประมาณค่าของ $\beta_1, \beta_2, \ldots, \beta_k$ นั้นสามารถทำได้หลายวิธี แต่ในที่นี้จะกล่าวถึงเพียงวิธีเดียวเท่านั้น คือ วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (ordinary least square) หรือ OLS ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

การทดสอบสมมุติฐาน (Testing Hypothesis) เป็นการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ (X_j) ตัวใดตัวหนึ่งหรือก็คือทดสอบว่าสัมประสิทธิ์สมการความถดถอยเชิงส่วน (partial regression coefficient) β_j แต่ละตัวมีค่าแตกต่างไปจาก 0 หรือไม่หรือก็คือ X แต่ละตัวมีความสัมพันธ์กับ Y หรือไม่นั่นเอง โดยมีขั้นตอนการทดสอบคือ

1. กำหนดสมมุติฐานหลักและสมมุติฐานให้เลือก

H_0 : X_j และ Y ไม่มีความสัมพันธ์กัน

H_1 : X_j และ Y มีความสัมพันธ์กัน

นั่นคือ

$H_0 : \beta_j = 0$

$H_1 : \beta_j \neq 0 ; j = 1, 2, \ldots, k$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

2. กำหนดระดับนัยสำคัญ ตามปกติมักกำหนดไว้ที่ 1%, 5% หรือ 10%

3. คำนวนสถิติทดสอบ (testing statistic) อาศัยการแจกแจง t (t-distribution) โดยกำหนดเกณฑ์ที่ใช้ในการตัดสินใจว่าจะปฏิเสธหรือยอมรับสมมุติฐานหลัก ถ้าหาก $|T| \geq t_{(n-2),(\alpha/2)}$ หรือ significance ของสถิติ t $\langle$ ระดับนัยสำคัญที่กำหนด เราจะปฏิเสธสมมุติฐานที่ว่า $H_0 : \beta_j = 0$ ซึ่งเท่ากับว่า ตัวแปรอิสระ X_j มีบทบาทและความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม Y ด้วยระดับนัยสำคัญทางสถิติ

ข้อสมมุติฐานของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ

หลักทรัพย์ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันควรจะเผชิญกับความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน เช่นในธุรกิจถ่านหินนั้นความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจที่สำคัญที่ทุกๆบริษัทต้องประสบคือ ความเสี่ยงในการผันผวนของราคาถ่านหิน ฯ

2.2.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด

วิธีการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญโดยการคิดลดกระแสเงินสด

1) คำนวนหากระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น (FCFE) ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น = กำไรสุทธิ – (ค่าใช้จ่ายลงทุน – ค่าเสื่อมราคา) – การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสด + (เงินกู้ใหม่ – การจ่ายคืนเงินกู้)

หามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา อีก 10 ปี ข้างหน้า โดยใช้ Two-stage FCFE Model คิดลดด้วยค่าของทุนของผู้ถือหุ้น (cost of equity) หรือก็คืออัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยโมเดลนี้เป็นแบบจำลองที่ออกแบบมาสำหรับ บริษัทที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็วในช่วงแรก และหลังจากนั้นการเติบโตจะคงที่ แบบจำลองจะเป็นดังนี้

$$\sum_{t=1} FCFE_t / (1 + k_e)^t + P_n / (1 + k_{st})^n$$

โดยที่ $FCFE_t$ = กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น ในปีที่ t

P_n = ราคาของหลักทรัพย์ที่ terminal value

k_e = ต้นทุนของหุ้นในช่วงเติบโตสูง, k_{st} ต้นทุนของหุ้นในช่วงเติบโตคงที่

Terminal value คำนวนโดยใช้โมเดลการเติบโตคงที่ดังต่อไปนี้ :

P_n = กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น$_{n+1} / (k_{st} - g_n)$

g_n = อัตราการเติบโตในช่วงเติบโตคงที่

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

หรือ

Value = PV of FCFE + PV of terminal price

2) อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น สามารถหาได้จาก

อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น = อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุน x ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่เงินสด

2.1) อัตราการนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปลงทุน สามารถคำนวนได้ดังนี้

= 1 – [กระแสเงินสดอิสระของผู้ถือหุ้น/กำไรสุทธิ]

2.2) ส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่เงินสด สามารถหาได้ดังต่อไปนี้

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่เงินสด = [กำไรสุทธิ – ดอกเบี้ยจากเงินสดและหลักทรัพย์ซึ่งสามารถออกจำหน่ายได้เร็วที่หักภาษีแล้ว] / [มูลค่าตามบัญชีของหุ้น – เงินสดและหลักทรัพย์ซึ่งสามารถออกจำหน่ายได้เร็ว]

3) คำนวนหาค่า ของทุนของผู้ถือหุ้น (cost of equity) หรือ อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการสามารถหาได้ดังนี้

3.1) การทดสอบยูนิทรูท (Unit Root)

การทดสอบ Unit Root เป็นการตรวจสอบข้อมูลอนุกรมเวลาว่ามีลักษณะข้อมูลเป็นแบบ “นิ่ง”หรือ “ไม่นิ่ง” โดยวิธีของดิกกี้ – ฟูลเลอร์ (Dickey-Fuller) ซึ่งกำหนดแบบจำลองให้เป็นดังนี้

$$X_t = \rho X_{t-1} + e_t \qquad (1)$$

โดยที่ X_t คือ ตัวแปรอิสระ

ρ คือ สัมประสิทธิ์อัตสหสัมพันธ์ (Autocorrelation Coefficient)

α, β คือ ค่าพารามิเตอร์

ε_t, e_t คือ ความคลาดเคลื่อนเชิงสุ่ม (Random Error)

จากสมการที่ (1) กำหนดให้ $\rho = 1$

จะได้ $X_t = X_{t-1} + e_t ; e_t \sim i.i.d(0, \sigma^2_{et})$

โดยที่ e_t เป็นอนุกรมของตัวแปรสุ่มที่แจกแจงแบบปกติเหมือนกันและเป็นอิสระต่อกัน โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ และค่าความแปรปรวนคงที่ โดยมีสมมุติฐานของการทดสอบของ Dickey-Fuller คือ

$H_0 : \rho = 1$

$H_1 : |\rho| < 1 ; -1 < \rho < 1$

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

ถ้ายอมรับ H_0 : $\rho = 1$ หมายความว่า X_t มี Unit Root หรือ X_t มีลักษณะไม่นิ่ง แต่ถ้ายอมรับ H_1 : $|\rho| < 1$; $-1 < \rho < 1$ หมายความว่า X_t ไม่มี Unit Root หรือ X_t มีลักษณะนิ่ง อย่างไรก็ตามการทดสอบ Unit Root ดังกล่าวข้างต้น สามารถทำได้อีกวิธีหนึ่ง คือ

ให้ $\rho = (1 + \theta)$; $-2 < \theta < 0$

โดยที่ θ คือ พารามิเตอร์

ดังนั้น จะได้ $X_t = (1 + \theta) X_{t-1} + e_t$

$$X_t = X_{t-1} + \theta X_{t-1} + e_t$$

$$X_t - X_{t-1} = \theta X_{t-1} + e_t$$

$$\Delta X_t = \theta X_{t-1} + e_t \qquad (2)$$

จะได้สมมุติฐานการทดสอบของ Dickey-Fuller ใหม่คือ

$H_0 : \theta = 0$

$H_1 : \theta < 0$

ถ้ายอมรับ $H_0 : \theta = 0$ จะได้ว่า $\rho = 1$ หมายความว่า X_t มี Unit Root หรือ X_t มีลักษณะไม่นิ่งแต่ถ้ายอมรับ $H_1 : \theta < 0$ จะได้ว่า $\rho < 1$ หมายความว่า X_t ไม่มี Unit Root หรือ X_t มีลักษณะนิ่ง

เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลา ณ เวลา t มีส่วนสัมพันธ์กับข้อมูลอนุกรมเวลา ณ เวลา t-1 ค่าคงที่และแนวโน้ม

ดังนั้น Dickey-Fuller จะพิจารณาสมการถดถอย 3 รูปแบบที่แตกต่างกัน ในการทดสอบว่ามี Unit Root หรือ ไม่ ซึ่ง 3 สมการดังกล่าวได้แก่

$$\Delta X_t = \theta X_{t-1} + e_t \qquad (3)$$

$$\Delta X_t = \alpha + \theta X_{t-1} + e_t \qquad (4)$$

$$\Delta X_t = \alpha + \beta t + \theta X_{t-1} + e_t \qquad (5)$$

การตั้งสมมุติฐานของการทดสอบของ Dickey-Fuller เป็นเช่นเดียวกับที่กล่าวมาแล้วข้างต้น ส่วนการทดสอบโดยใช้การทดสอบ Augmented Dickey-Fuller test (ADF test) โดยเพิ่มขบวนการถดถอยในตัวเอง (Autoregressive Processes) เข้าไปในสมการ (3) ถึง (5) ซึ่งเป็นการแก้ปัญหากรณีที่ใช้การทดสอบของ Dickey-Fuller แล้ว ค่า Durbin Watson Statistics ต่ำ การเพิ่มขบวนการถดถอยในตัวเองเข้าไปนั้น ผลการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller จะทำให้ได้ค่า Durbin Watson Statistics เข้าใกล้ 2 ทำให้ได้สมการใหม่เป็น

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

$$\Delta X_t = \theta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{\rho} \phi_i \Delta X_{t-1} + e_t$$

$$\Delta X_t = \alpha + \theta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{\rho} \phi_i \Delta X_{t-1} + e_t$$

$$\Delta X_t = \alpha + \beta t + \theta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{\rho} \phi_i \Delta X_{t-1} + e_t$$

โดยที่ X_t คือ ข้อมูลอนุกรมเวลา ณ เวลา t

X_{t-1} คือ ข้อมูลอนุกรมเวลา ณ เวลา t-1

$\alpha, \theta, \beta, \phi$ คือ ค่าพารามิเตอร์

t คือ ค่าแนวโน้ม

e_t คือ ข้อมูลอนุกรมเวลาของตัวแปรสุ่ม

3.2) ใช้ทฤษฎี CAPM (capital asset pricing model) เพื่อกำหนดอัตราลดค่า (discount rate) ดังนี้

ก. ใช้แบบจำลอง CAPM แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์เพื่อหาค่าβ ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวมีลักษณะดังนี้

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

โดยกำหนดให้

R_{it} = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

R_m = อัตราผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ณ เวลา t

α_I = การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บ้านปู เมื่อ ตัวแปรต้น = 0

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หรือก็คือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ใช้วัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ i

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ข. สมการแบบจำลอง CAPM สมการดังกล่าวมีลักษณะดังนี้

$$E(Ri) = Rf + \beta i\,[E(Rm) - Rf]$$

โดยกำหนดให้

E(Ri) = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ i

E(Rm) = อัตราผลตอบแทนของตลาด

Rf = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

E(Rm) – Rf = ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (market risk premium)

βi = ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ บ้านปู เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด

2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เยาวลักษณ์ อรุณมีศรี (2534) ได้ทำการศึกษาถึงลักษณะการลงทุนของชาวต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับโครงสร้างของการลงทุน รูปแบบการลงทุน เปรียบเทียบระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับต่างประเทศ และได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยและลักษณะโดยทั่วๆไปที่ทำให้นักลงทุนต่างประเทศสนใจในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลปฐมภูมิจากการสำรวจความคิดเห็น ใช้ข้อมูลทุติยภูมิในการวิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ เพื่อที่จะนำเอาการศึกษาเกี่ยวกับความเสี่ยงและราคาของหลักทรัพย์ไปใช้เป็นแนวทางการตัดสินใจลงทุน

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์ 7 หลักทรัพย์คือ หุ้นสามัญของะธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ธนชาติ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย บริษัทผาแดง อินดัสตรี โรงแรมดุสิตธานี โดยใช้ข้อมูลรายเดือนทั้งหมด 30 เดือน ตั้งแต่ มกราคม 2531 ถึง มิถุนายน 2533 ศึกษาความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและความเสี่ยงที่พิจารณาจากค่า β และเป็นการที่อาศัยเส้นแสดงลักษณะ (characteristic lines) รวมทั้งการสร้างเส้นตลาดหลักทรัพย์ (security marker line) พิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาซื้อขายสูงหรือต่ำไปเมื่อคำนึงถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้น โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์แทนผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง และผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด เป็นผลตอบแทนเฉลี่ยรายเดือน ในการศึกษาในครั้งนี้ ก็จะเป็นผลการศึกษาเกี่ยวกับทัศนคติของผู้ลงทุนต่างประเทศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากข้อมูลปฐมภูมิพบว่าปัจจัยที่ทำให้ชาวต่างประเทศสนใจตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจของไทยประกอบกับปัจจัยด้านตลาดหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูง

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

รวมทั้งเงินปันผล ผลตอบแทนหรือ P/E ratio ของตลาดหลักทรัพย์ และปัจจัยสำคัญที่มี ผลต่อการตัดสินใจซื้อหุ้นของชาวต่างประเทศคือ กำไรต่อหุ้น การดำเนินงานของบริษัท งบดุลของกิจการที่ออกหุ้นส่วนผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์จากการคำนวน เมื่อพิจารณาเกี่ยวกับเส้นแสดงลักษณะ ปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาทั้งหมด มีค่าR^2 ต่ำ นั้นคือเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ไม่มีผลต่อระบบ (unsystematic risk) มากกว่าความเสี่ยงที่มีผลต่อระบบ (systematic risk) สำหรับค่า β ของหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา ปรากฏว่ามีเฉพาะหลักทรัพย์ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนชาติเท่านั้นที่ค่า β มากกว่า1 และเมื่อพิจารณาเกี่ยวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์โดยใช้ค่า β ที่ได้จากค่าสัมประสิทธิ์ของสมการเส้นแสดงลักษณะมาใช้เป็นความเสี่ยงปรากฏว่าหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์เกือบทั้งหมดอยู่ใกล้เคียงกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

เจริญพงษ์ ติรคุณบูรณะ (2541) ได้ทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้วิธีปัจจัยพื้นฐานโดยได้ศึกษา บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) PTTEP วิธีการศึกษาประกอบด้วยการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัทโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ SWOT การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน และการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์โดยใช้ตัวแบบตัวคูณกำไรและตัวแบบมูลค่าปัจจุบัน และนำมาเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ศึกษาเป็นบริษัทที่มีศักยภาพสูง ทั้งในส่วนของการจำหน่ายและผลิต มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์อยู่ที่ระดับราคา 566 บาทต่อหุ้น ซึ่งใกล้เคียงกับราคาที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์

ยุทธนา เรือนสุภา (2543) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาได้แก่หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงศรีอยุธยา ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารเอเชีย ธนาคารดีบีเอสไทยธนุ บรรษัทเงินอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารทหารไทย โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (CAPM) และใช้การวิเคราะห์การถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยง (β)โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวนหาอัตราผลตอบแทน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนตลาด โดยแบ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 กลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ของราคากลุ่มที่มี

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

สินทรัพย์ขนาดใหญ่ หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่าเบต้า สูงกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ สรุปได้ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดซึ่งจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวเร็ว

กรรณิการ์ เจริญกุล (2543) ได้ทำการศึกษาลักษณะและวัฒนธรรมสังคม วัฒนธรรมองค์การและลักษณะผู้นำที่มีประสิทธิภาพในธุรกิจเหมืองถ่านหินของประเทศไทย กรณีศึกษาบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ผลการศึกษาพบว่า วัฒนธรรมองค์กรของบริษัทบ้านปู มีลักษณะเน้นความสำเร็จ เน้นการทำงานเป็นทีม และมีลักษณะเน้นอนาคตกล่าวคือ มีการวางแผนและดำเนินกลยุทธ์เพื่อสร้างความก้าวหน้าขององค์กรอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ

ปิยะรัตน์ ยงทรัพย์สินธุ์ (2546) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานการศึกษาบริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน)ผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2545 ถึงปี 2546 เศรษฐกิจคาดว่ายังมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านสงครามที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 สำหรับภาวะอุตสาหกรรมด้านพลังงานคาดว่ายังมีขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ถึงร้อยละ 5 และความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ถึง ร้อยละ 6 ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 6 ถึงร้อยละ 7 ด้านการวิเคราะห์ตัวบริษัทพบว่าเป็นบริษัทเดียวในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินการในธุรกิจปิโตรเลียมเต็มรูปแบบ และยังเป็นบริษัทที่เข้าไปร่วมลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับปิโตรเลียมอีกหลายแห่ง จากการวิเคราะห์งบการเงินพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2546 ที่ประเมินได้เท่ากับ 97.46 บาท ซึ่งสูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2545 ที่ราคา 42.25 บาท อยู่ถึง 55.21 บาท ถือได้ว่า ณ ที่ราคาปิดสิ้นปี 2545 ราคาหลักทรัพย์ของ ปตท. ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under value) อยู่ถึง 130 % สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้

วิชัย บัวแดง (2550) ได้ศึกษาหลักทรัพย์บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด(มหาชน) ผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2547 ถึงปี 2550 เศรษฐกิจคาดว่าจะการฟื้นตัวจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจในไทยเอง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่ยังมีแนวโน้มทรงตัวอยู่

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ในระดับสูง และแรงกดดันอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นมาตั้งแต่ปี 2548 และปัจจัยด้านการเมืองในไทย และภาวะการณ์แข็งค่าของเงินบาทในไทยเอง สำหรับภาวะอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและการกลั่นนั้น ยังมีทิศทางที่มีการใช้งานและนำไปผลิตสินค้าอย่างต่อเนื่องและยังมีการเพิ่มพลังงานการกลั่นน้ำมัน เพิ่มขึ้นอีกด้วย จากการวิเคราะห์งบการเงินพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่กำลังจะแก้ไขและทำ ให้มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งโดยมีการปรับปรุงโครงสร้างหนี้และปรับปรุงการบริษัทเพื่อให้มี แนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2550 ที่ประเมินได้เท่ากับ 11.41 บาท ซึ่งสูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2549 ที่ราคา 6.10.อยู่ถึง 5.31 ถือได้ว่า ณ ที่ราคาปิดสิ้นปี 2549 ราคาหลักทรัพย์ของไออาร์พีซี ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value) สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัทไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะ แก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved