

## บทที่ 2

### กรอบแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ เป็นการวิเคราะห์ที่ประกอบด้วยขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูล การศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล และการตีความผลที่ได้จากการศึกษา เพื่อนำมาพิจารณากำหนด หลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยวัตถุประสงค์เบื้องต้นในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ คือ การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเพื่อให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ดีที่สุด ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตามการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของ หลักทรัพย์ และการวางรูปแบบของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนให้ดีที่สุดนั้น ขึ้นอยู่กับระดับของความ เสี่ยงที่ผู้ลงทุนสามารถยอมรับได้ ซึ่งอาจแตกต่างกันไป ดังนั้น ผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์จำเป็นต้อง วิเคราะห์ข้อมูล ตรวจสอบ และตัดสินใจให้สอดคล้องกับ เป้าหมายการลงทุนที่ผู้ลงทุนตั้งไว้อย่าง ชัดเจน และสมเหตุสมผล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจาก สภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรม ตลอดจนผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูล ทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และของบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการ ดำเนินงานในอนาคตของบริษัท

ในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ตลอดจนระดับราคาของหลักทรัพย์ ผู้ วิเคราะห์หลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องพิจารณาดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ เบื้องต้น และข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ได้แก่ ข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดไว้ ในอนาคต นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ

สำหรับเหตุผลทางทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้น มีรากฐาน แนวความคิดที่ว่า มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) และราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Market Value) ควรจะอยู่ใกล้เคียงกัน ในทางปฏิบัติ นักวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานจะวิเคราะห์หลักทรัพย์ เพื่อหา มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยคิดในรูปแบบของมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ซึ่งเป็นการ ประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ซึ่งคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนในอนาคต ทั้งในรูปกำไร

จากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) และผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผล (Yield) หลังจากนั้น จึงนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์นั้นในตลาด หากมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ก็จะตัดสินใจซื้อ ในทำนองกลับกัน หากมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาตลาดก็ตัดสินใจขาย

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามวิธีปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนคือวิเคราะห์เศรษฐกิจ วิเคราะห์อุตสาหกรรม และวิเคราะห์บริษัท

### 2.1.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เน้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่เป็นมา ตลอดจนแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งอาจเกี่ยวข้องสัมพันธ์กับเศรษฐกิจโลก และแนวนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์หรือไม่ เพียงใด ซึ่งเป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ จะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ อาทิ หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาตกลง เมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัว และจะมีระดับราคาสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น พฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น

อย่างไรก็ตามเมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมมิได้มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับสภาพเศรษฐกิจ หรือด้วยขนาดของการเปลี่ยนแปลงเท่าเทียมกันเสมอไป หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ขณะที่หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบอย่างมากเมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง ดังนั้น การวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่ต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางของการขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และท้ายที่สุดก็จะสามารถหาทางเลือกเกี่ยวกับบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นที่ควรลงทุน

การวิเคราะห์เศรษฐกิจจะพิจารณา ดังนี้

#### การพิจารณาภาวะเศรษฐกิจมหภาคและวัฏจักรธุรกิจ

ในการสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจสามารถพิจารณาได้จากวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) ซึ่งเป็นสิ่งที่บ่งบอกลักษณะเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง โดยวัฏจักรธุรกิจสามารถแบ่งออกได้เป็น 4 ช่วง (เทียนไชย และชัชดากร, 2548) คือ

**ระยะที่เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Prosperity)** ให้กิจกรรมทางธุรกิจหรือกิจกรรมทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูง แม้ว่าระดับการจ้างแรงงานจะมีไม่เต็มที่ก็ตาม ระบบเศรษฐกิจจะมีการจ้างงานเต็มที่ การผลิตของระบบเศรษฐกิจอยู่ใกล้กับระดับของเส้น Production Possibility Curve (PPC) ค่า Real GDP สูงมาก

**ระยะที่เศรษฐกิจหดตัว (Recession)** ในบางครั้งอาจมีผู้เรียกระยะเศรษฐกิจหดตัวว่าภาวะเศรษฐกิจตกต่ำที่ไม่รุนแรง (Mild depression) ได้เช่นกัน ค่า Real GDP จะลดลง แต่ระดับการผลิตของระบบเศรษฐกิจอยู่ใกล้กับระดับของเส้น Production Possibility Curve (PPC) กำไรของหน่วยธุรกิจจะลดลง

**ระยะที่เศรษฐกิจตกต่ำ (Depression)** เป็นช่วงที่ระดับกิจกรรมทางธุรกิจลดลงมากกว่าระยะหดตัวและจะอยู่ในระดับต่ำสุดของช่วงวงจรนั้น

**ระยะที่เศรษฐกิจฟื้นตัว (Recovery)** จะเกิดขึ้นเมื่อกิจกรรมทางธุรกิจเริ่มมีการกระเตื้องขึ้น ค่า Real GDP จะเพิ่มขึ้น กำไรของหน่วยธุรกิจจะเพิ่มขึ้น การจ้างงานในระบบเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้น

การที่ธุรกิจจะอยู่ในภาวะรุ่งเรืองหรือตกต่ำ นอกจากจะขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในธุรกิจอันได้แก่ ประสิทธิภาพของการบริหารแล้ว ปัจจัยภายนอกซึ่งได้แก่ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจก็มีส่วนอย่างมาก การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ โดยที่การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะมีผลต่อการประกอบการของธุรกิจและมีส่วนในการชื้ออนาคตของธุรกิจ

เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในระยะขยายตัว อำนาจซื้อของประชาชนจะสูง ระยะเวลาดังกล่าวมีการขยายการลงทุนการผลิต และการขายมีปริมาณเพิ่มขึ้น ในภาวะนี้ธุรกิจจะมีสภาพคล่องทางการเงินสูง รายได้ของประชากรสูงขึ้น ทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงและมีแนวโน้มที่จะเกิดภาวะเงินเฟ้อ

เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยหรือตกต่ำ ภาวะเศรษฐกิจก็จะมีผลกระทบต่อธุรกิจแตกต่างกันไปตามประเภทของธุรกิจ เพราะสินค้าหรือบริการของธุรกิจแต่ละประเภทจะปรับตัวเข้ากับวัฏจักรธุรกิจแต่ละวัฏจักรแตกต่างกันไป เช่น ธุรกิจที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคจะอ่อนไหวต่อวงจรระยะสั้น (Short-Term Cycle) ธุรกิจที่ผลิตสินค้าทุนจะขึ้นกับแนวโน้มการเติบโตระยะยาว (Long-Term Growth Trend) และธุรกิจการผลิตขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบจากการตกต่ำทางเศรษฐกิจมาก เพราะขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนและมีขีดจำกัดทางด้านภาษี เป็นต้น

ตัวชี้และเครื่องวัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ และวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน อาทิ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross National Product - GNP) เป็นตัวชี้ที่ถือว่าวัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้าง ๆ ได้ดีที่สุด นอกจากนั้น ก็มีการวัดโดยใช้ผลผลิตอุตสาหกรรม

(Industrial production) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว GNP และผลผลิตของอุตสาหกรรมจะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจ

นอกจากนั้น ยังจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ อีก ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดไว้ในอนาคต นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ

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

- **ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production)** เป็นดัชนีที่แสดงผลผลิตของอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมการผลิตเหมืองแร่ ไฟฟ้า และก๊าซ โดยหน่วยงานทางการจะเป็นผู้ประกาศตัวเลขผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีนี้มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจ

- **รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income)** เป็นตัวเลขที่แสดงถึงรายได้ส่วนบุคคลก่อนหักภาษี ซึ่งจะสะท้อนอำนาจซื้อของประชากร โดยสามารถอธิบายพฤติกรรมการซื้อของผู้บริโภคในเมื่อรายได้ส่วนบุคคลเปลี่ยนแปลงไป

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

- **ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index)** เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจเกิดขึ้นได้

- **อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate)** เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งจะแสดงให้เห็นสภาพเศรษฐกิจ โดยเปรียบเทียบว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

- **อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (Domestic Interest Rate & Foreign Interest Rate)** อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาพิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดีพอสมควร อัตราดอกเบี้ยซึ่งกำหนดลงที่เป็นการเฉพาะ เป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

- **ปริมาณการขายปลีก (Retail Sales)** เป็นตัวเลขที่แสดงยอดและการเปลี่ยนแปลงการขายปลีกในระบบเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ตัวเลขปริมาณการขายปลีกนี้จะมีความสัมพันธ์กับการผลิต เช่น เมื่อตัวเลขการขายปลีกชะลอตัวลงเป็นระยะเวลานาน ก็อาจจะมีการลดการผลิตในช่วงเวลาต่อไป เป็นต้น ในบางประเทศซึ่งมีระบบข้อมูลเศรษฐกิจที่ครบถ้วนอาจมีตัวเลขเศรษฐกิจอื่น ๆ เพิ่มเติมที่จะช่วยให้การวิเคราะห์เศรษฐกิจมีความชัดเจนมากขึ้น

### การพิจารณาโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล

#### 1) นโยบายการคลัง

นโยบายการคลัง ซึ่งประกอบด้วยนโยบายด้านรายรับอันได้แก่ นโยบายที่เกี่ยวกับภาษี และที่เกี่ยวกับรายรับอื่นที่มีลักษณะภาษีอากร นโยบายด้านการใช้จ่ายของรัฐบาล ตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุล หรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล ซึ่งจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยตรง

เมื่อใดที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลสูงกว่ายอดรายรับของรัฐบาล หมายความว่า ฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพขาดดุล ซึ่งอาจเป็นผลจากการใช้นโยบายการคลังขาดดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวมากขึ้น โดยเพิ่มการใช้จ่ายทางด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับปริมาณการขาดดุลของรัฐบาล และมาตรการแก้ไขการขาดดุลของรัฐบาล เพื่อที่จะสามารถคาดหวังผลกระทบโดยรวมที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจในอนาคต

ในทางตรงกันข้าม กรณีที่ยอดการใช้จ่ายของรัฐบาลต่ำกว่ายอดรายรับของรัฐบาล ฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพเกินดุล ซึ่งอาจเกิดจากการที่รัฐบาลใช้นโยบายการคลังเกินดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามชะลออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ และ/หรือชะลอการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ โดยจำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐบาล หรือปรับอัตราภาษีอากรให้สูงขึ้น ซึ่งผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์ประกอบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินมาตรการทางการคลังของรัฐบาล

#### 2) นโยบายการเงิน

ธนาคารกลางจะเป็นผู้ดำเนินการเกี่ยวกับนโยบายการเงินของประเทศ โดยมีจุดประสงค์เพื่อควบคุมปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ย นโยบายการเงินนอกจากจะช่วยสนับสนุนนโยบายการคลังแล้ว ยังอาจช่วยในการทำให้เกิดความสมดุลกับผลของนโยบายการคลังด้วย

ธนาคารกลางมีแนวทางปฏิบัติในอันที่จะแก้ปัญหาเศรษฐกิจได้หลายแนวทาง แนวทางแรกคือ ธนาคารกลางสามารถเปลี่ยนแปลงเงินสำรองตามกฎหมาย (Legal Reserve Requirement) ได้ การที่ธนาคารกลางประเทศเพิ่มอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายจะมีผลกระทบต่อปริมาณเงิน

กล่าวคือระบบการเงินจะมีเงินสดสำรองส่วนเกินลดลง และธนาคารพาณิชย์ก็สามารถปล่อยเงินกู้ได้ลดลง สำหรับการลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมายจะมีผลต่อปริมาณเงินในทางตรงกันข้าม กล่าวคือระบบการเงินจะมีเงินสดสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้น และธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยเงินกู้ได้เพิ่มขึ้น

สำหรับแนวทางประการต่อไปคือ ธนาคารกลางยังสามารถเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซื้อลด (Discount Rate) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ธนาคารกลางกำหนดให้สำหรับธนาคารพาณิชย์ การลดอัตราดอกเบี้ยซื้อลด จะมีผลกระทบต่อเนื่องไปยังการกระจายเงินกู้ยืมไปยังอุตสาหกรรมและธุรกิจต่าง ๆ ด้วย นอกจากนี้ ธนาคารกลางยังอาจจะกำหนดแนวทางการดำเนินงานทางด้านของธนาคารพาณิชย์ เช่น นโยบายการให้เครดิตทั้งในด้านอัตรากำไรหรือเกี่ยวกับภาคเศรษฐกิจที่ได้รับสินเชื่อ เป็นต้น

การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดพันธบัตร (Open Market Operation) ก็เป็นอีกแนวทางหนึ่งของเครื่องมือของนโยบายการเงิน เมื่อธนาคารกลางขายหลักทรัพย์ในตลาดการเงิน จะทำให้ปริมาณเงินลดลง ในขณะที่อุปทานของหลักทรัพย์ หรือพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ราคาของพันธบัตรลดลง และอัตราผลตอบแทน (Yield) ของพันธบัตรจะสูงขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนเกิดแรงจูงใจในการซื้อมากขึ้น ธนาคารกลางจะสามารถปรับสภาพอุปสงค์และอุปทานของเงิน โดยขายหลักทรัพย์ให้แก่ธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินต่าง ๆ และประชาชนทั่วไป

#### **การพิจารณาภาพรวมของเศรษฐกิจ เพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์**

จะเห็นว่า การวิเคราะห์เศรษฐกิจทั่วไป เกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยหลายอย่างประกอบด้วย อาทิ วัฏจักรธุรกิจ นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายของผู้บริโภคและของธุรกิจ ซึ่งการพิจารณาปัจจัยดังกล่าว ผู้วิเคราะห์จะต้องวิเคราะห์ห้วงค์ประกอบต่าง ๆ และใช้เป็นแนวทางในการสรุปภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศ

การวิเคราะห์ภาพรวมของเศรษฐกิจจะทำให้สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการพิจารณาได้อย่างน้อย 2 แนวทาง คือ

**แนวทางแรก** ภาพรวมของเศรษฐกิจทำให้สามารถกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุนที่น่าสนใจ อาทิ จากการวิเคราะห์เศรษฐกิจพบว่า การใช้จ่ายของภาคธุรกิจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมาก ก็อาจจะพิจารณาว่าการลงทุนในกิจการที่เป็นการผลิตสินค้าประเภททุน ได้แก่ การผลิตเครื่องจักร เครื่องมือต่าง ๆ เป็นการลงทุนที่น่าสนใจ หรือพบว่า การใช้จ่ายภาครัฐบาลมีแนวโน้มลดลง ก็อาจพิจารณาหลีกเลี่ยงการลงทุนในกิจการที่มีลักษณะขึ้นลงตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ เป็นต้น

แนวทางที่สอง จากการใช้ภาพรวมของเศรษฐกิจกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุนก็อาจนำไปพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับสภาพของอุตสาหกรรมและบริษัทว่าอุตสาหกรรมและบริษัทนั้น ๆ ได้รับความกระทบจากเศรษฐกิจอย่างไรต่อไป

### 2.1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

เป็นขั้นตอนของการวิเคราะห์ถึงรายละเอียดของอุตสาหกรรม ที่จะมีผลจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากอุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะเศรษฐกิจในลักษณะที่แตกต่างกัน ทั้งเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจหรืออาจเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม การที่เราทราบถึงพื้นฐานของอุตสาหกรรม ตลอดจนแนวโน้มและลักษณะของอุตสาหกรรมนั้น จะเป็นประโยชน์ในการเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสมกับช่วงเวลา

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม ผู้ลงทุนควรพิจารณาสิ่งต่าง ๆ ดังต่อไปนี้ (นารุญา, 2538)

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

#### 1) วงจรอุตสาหกรรม (Industrial Life Cycle)

วงจรอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยตัดสินใจว่าควรลงทุนในช่วงเวลาใด ซึ่งอาจจำแนกออกเป็น 4 ระยะดังนี้

##### - ระยะเริ่มแรก (Pioneer Stage)

ระยะนี้เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเพิ่งเริ่มก่อตั้ง ลักษณะเบื้องต้นของช่วงนี้ก็คือมีการเพิ่มการผลิต เนื่องจากความต้องการในสินค้าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เป็นเหตุจูงใจให้มีคู่แข่งจำนวนมากเข้ามาแบ่งส่วนตลาด ทำให้ตลาดเกิดการแข่งขันอย่างรุนแรง เมื่อภาวะการณแข่งขันเข้มข้นขึ้นราคาสินค้าจะลดลงอย่างรวดเร็ว ทำให้กำไรลดลง เป็นเหตุบีบบังคับให้บริษัทที่ด้อยประสิทธิภาพต้องออกจากวงจร ช่วงนี้ถือว่ามีความเสี่ยงสูงมาก ในตอนท้ายของช่วงจะเหลือเพียงผู้นำที่สามารถปรับตัวอยู่รอดได้เท่านั้น

### - ระยะเจริญเติบโต (Growth Stage)

ระยะนี้สินค้าเป็นที่ยอมรับของตลาดและผู้ลงทุนสามารถมองเห็นแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ชัดเจนขึ้น ยอดขายและผลกำไรจากทรัพย์สินจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง แต่ผลกำไรที่ได้รับจำนวนมากนั้นยังจำเป็นต้องนำไปลงทุนต่อเพื่อให้สามารถผลิตสินค้ามารองรับความต้องการของตลาดได้รวมทั้งเพื่อนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการ

### - ระยะขยายตัว (Expansion Stage)

ในระยะขยายตัวนี้ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและผลกำไรยังเป็นไปในทางบวกแต่เป็นอัตราที่ชะลอลงจากระยะที่ 2 เนื่องจากมีคู่แข่งเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น อุตสาหกรรมที่อยู่ในระยะนี้ได้มีการขยายกิจการไปมากและมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

### - ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย (Stabilization or Decline Stage)

ระยะนี้อุปสงค์ในสินค้าลดน้อยถอยลงและบริษัทต่าง ๆ เริ่มออกจากอุตสาหกรรมถ้าบริษัทในอุตสาหกรรมไม่สามารถปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงสินค้าและบริการให้สนองต่อความต้องการของผู้บริโภคได้ อุตสาหกรรมนั้นก็อาจจะเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้

## 2) โครงสร้างของอุตสาหกรรม (Industry Structure)

การพิจารณาโครงสร้างของอุตสาหกรรม ผู้ลงทุนสามารถพิจารณาองค์ประกอบ 3 ประการ คือ

- จำนวนธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรม ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่ามีธุรกิจอยู่ในอุตสาหกรรมนั้นจำนวนมากหรือน้อย เพื่อดูว่าอุตสาหกรรมนั้นมีลักษณะเป็นตลาดผูกขาด กึ่งแข่งขันกึ่งผูกขาด ผู้ขายน้อยราย หรือตลาดแข่งขันอย่างเสรี

- ขนาดของธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรม ผู้ลงทุนต้องพิจารณขนาดของธุรกิจว่าเป็นขนาดเล็ก ขนาดกลาง หรือขนาดใหญ่ เพื่อวิเคราะห์ความสามารถทางการเงิน ธุรกิจขนาดใหญ่ มักมีสายป่านยาวกว่าธุรกิจขนาดเล็กดังนั้นจึงมักสามารถอยู่รอดได้หากเกิดสถานการณ์เลวร้ายทางเศรษฐกิจขึ้น

- ส่วนครองตลาดของแต่ละธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรม สิ่งสำคัญอีกประการหนึ่งที่ผู้ลงทุนควรพิจารณาก็คือ ส่วนครองตลาด ซึ่งจะบอกให้ทราบถึงปริมาณการขาย และแนวโน้มในการขยายตลาดต่อไปในอนาคต



### 3) ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน (Demand and Supply Relationship)

อุปสงค์และอุปทานจะมีผลกระทบต่อราคาคุณภาพของอุตสาหกรรมนั้น ๆ และมีผลกระทบต่อความสามารถในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพในระดับราคาที่น่าพอใจ การพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน ผู้ลงทุนควรศึกษาถึง

- แนวโน้มของอุปสงค์ โดยพิจารณาถึงอุปนิสัยในการอุปโภคบริโภคของประชาชน เพื่อดูถึงความต้องการของตลาด
- กลุ่มเป้าหมายของธุรกิจ พิจารณาว่าใครคือกลุ่มเป้าหมายที่จะเป็นผู้ซื้อสินค้า และการตัดสินใจซื้อสินค้านำมาซึ่งถึงคุณภาพหรือราคาเป็นหลัก
- นโยบายการกำหนดราคา การกำหนดราคาจำเป็นต้องทราบถึงกลุ่มเป้าหมายและแนวโน้มของอุปสงค์ก่อน แล้วจึงเปรียบเทียบต้นทุนของธุรกิจ
- ความแตกต่างของสินค้า โดยพิจารณาสินค้าและบริการของธุรกิจว่ามีความแตกต่างจากธุรกิจอื่นๆ อย่างไรบ้าง ทั้งสินค้าและบริการที่ผลิตในประเทศและต่างประเทศ
- ความยากง่ายในการเข้าสู่อุตสาหกรรม อุตสาหกรรมบางอย่างต้องใช้เงินลงทุนสูง มีเทคนิคการผลิตที่ซับซ้อน และต้องใช้บุคลากรที่มีความชำนาญเป็นพิเศษ อุตสาหกรรมในลักษณะเช่นนี้จะทำให้ธุรกิจต่าง ๆ เข้าสู่อุตสาหกรรมได้ยาก

### 4) กฎเกณฑ์ของรัฐบาล (Government Regulation)

ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องพิจารณากฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมนั้น ๆ เพื่อให้ทราบบรรทัดฐานที่รัฐบาลกำหนดไว้ การเปลี่ยนแปลงหรือการออกกฎหมายใหม่อาจทำให้อุตสาหกรรมบางประเภทสูญเสียสภาพการแข่งขันที่เปลี่ยนแปลงได้ เช่นการแก้ไขโครงสร้างภาษีอากร การยกเว้นภาษีบางประเภท การปรับอัตราดอกเบี้ย และการให้สิทธิประโยชน์ต่าง ๆ แก่อุตสาหกรรม เป็นต้น

### 5) ปัจจัยอื่นๆ (Other Factors)

- แหล่งวัตถุดิบ ถ้าแหล่งวัตถุดิบมีอำนาจในการต่อรองสูง จะส่งผลถึงเสถียรภาพของราคาและปริมาณของวัตถุดิบที่ใช้ ซึ่งจะส่งผลไปถึงราคาของสินค้า และต้องวิเคราะห์ถึงความสามารถของผู้ผลิตวัตถุดิบในการเข้ามาแข่งขันในอุตสาหกรรม ซึ่งมีผลกับส่วนครองตลาดของอุตสาหกรรมนั้น

- ความนิยมทางสังคม ผลิตภัณฑ์แต่ละชนิดจะได้รับความนิยมทางสังคมแตกต่างกันไปตามเวลา ผู้ลงทุนต้องพิจารณาสินค้าที่ผลิตขึ้นว่ามีความนิยมทางสังคมอย่างไร และมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางใด

### 2.1.3 การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

ในการวิเคราะห์บริษัทนั้นคือการทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัท และประเภทของหลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ ไม่จำเป็นต้องจัดอยู่ในประเภทเดียวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากการพิจารณาประเภทของหลักทรัพย์นั้น นอกจากจะดูความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแล้ว ยังต้องพิจารณาลักษณะความเคลื่อนไหวของราคาว่า มีลักษณะเป็นอย่างไรด้วย เช่น หลักทรัพย์ หรือหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่เป็น Growth Company อาจจะไม่เป็นหลักทรัพย์ประเภท Growth Stock ในตลาดหุ้นก็ได้ เป็นต้น

หลังจากที่ได้ทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัท และประเภทของหลักทรัพย์แล้ว ลำดับต่อไปของการวิเคราะห์บริษัทแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ คือ การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) และ การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)

#### 1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis)

การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์นี้ได้แก่ อัตราการขยายตัวในอดีต และเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ส่วนแบ่งตลาด โครงสร้างเงินทุน โครงการขยายโรงงานในอนาคต การขยายช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่ได้เตรียมการไว้ ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรในบริษัท เป็นต้น เพื่อให้ง่ายแก่การเข้าใจ ผู้วิเคราะห์สามารถดูตัวอย่างการวิเคราะห์เชิงคุณภาพที่สำคัญ ๆ บางประการดังนี้ คือ

- **ขนาดของบริษัท (Size of the Firm)** ผู้วิเคราะห์ควรจะพิจารณาขนาดของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมจะมีความได้เปรียบธุรกิจขนาดเล็ก ทั้งในด้านเงินทุน ด้านเทคนิค การจ้างผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถสูง และได้เปรียบในด้านสภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

- **อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate of Growth)** ในการประมาณการผลกำไรของบริษัทในอนาคต เพื่อคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ผู้วิเคราะห์อาจใช้อัตราการขยายตัวในอดีตเป็นบรรทัดฐาน ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวในอนาคตจะเท่ากับอัตราการขยายตัวในอดีต หรือในกรณีที่บริษัทมีจุดเด่น หรือข้อได้เปรียบที่แสดงให้เห็นว่า มีความเป็นไปได้

ที่จะมีการพัฒนาก้าวหน้า ทั้งจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตและมาตรฐานอุตสาหกรรม อัตราการขยายตัวก็น่าจะสูงขึ้น

- **ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products)** ลักษณะของสินค้าในบริษัทเป็นลักษณะใด หากเป็นสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวันอุปสงค์ในสินค้าจะมีเสถียรภาพมาก ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของบริษัทที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้านั้นมีเสถียรภาพมากกว่าบริษัทที่ผลิตสินค้าประเภทอื่น

- **ชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์ (Brand Name)** กรณีที่บริษัทมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์เป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลาย และเป็นที่ยอมรับบุคคลทั่วไป โอกาสในการทำกำไรของธุรกิจก็สูงขึ้นไปด้วย

- **โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure)** โครงสร้างของเงินทุน จะแตกต่างกันไปตามนโยบายของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ ย่อมจะมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้สิน

- **การกระจายของผลิตภัณฑ์ (Diversification)** ธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าและบริการหลายชนิด และมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์หลายชื่อ ย่อมจะสามารถมีส่วนแบ่งในตลาด ได้มากกว่าธุรกิจที่มีการกระจายของผลิตภัณฑ์น้อย และย่อมสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนของการประกอบการได้มากกว่า

- **ผู้บริหารระดับสูง (Top Management)** คณะผู้บริหารนับเป็นทรัพยากรที่มีค่าอย่างยิ่งของธุรกิจ หากผู้บริหารของบริษัทใดมีความสามารถในการบริหาร และเสริมสร้างสัมพันธอันดีระหว่างผู้บังคับบัญชา รวมทั้งมีประสบการณ์และความชำนาญในการประกอบธุรกิจประเภทนั้นแล้ว ย่อมจะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจนั้นมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง

- **ความสามารถทางการคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ (Research & Product Development Resources)** บริษัทที่มีความสามารถคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ จะเป็นผู้ที่ริเริ่ม และพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่นั้นในตลาด หากสินค้านั้นเป็นที่ยอมรับในช่วงแรกบริษัทก็จะสามารถทำกำไรได้สูงโดยปราศจากคู่แข่ง และยังสามารถพัฒนาสินค้านั้นให้มีคุณภาพดียิ่งขึ้นเร็วกว่าที่คู่แข่งจะตามทัน ทำให้บริษัทมีข้อได้เปรียบกว่าบริษัทที่จะก้าวเข้ามาเป็นคู่แข่งในภายหลัง

- **พนักงาน (Human Resources)** พนักงานเป็นทรัพยากรที่สำคัญของบริษัท การดำเนินงานของบริษัทจะราบรื่นไปด้วยดี และมีประสิทธิภาพก็ย่อมต้องอาศัยบุคลากรภายในบริษัท บริษัทจึงควรมีการพัฒนาทางด้านทรัพยากรบุคคลเพื่อป้องกันการเปลี่ยนหรือผลงงานบ่อย ๆ ซึ่งอาจจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และผลกำไรของบริษัท

## 2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) จะวิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมา และในปัจจุบันเป็นสำคัญ เพื่อจะนำมากำหนดตัวแปรต่าง ๆ อาทิ กำไรและเงินปันผลในอนาคต ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณ จึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้น ควรเป็นไปในลักษณะใด

### การวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงินเป็นการประเมินผลการดำเนินงานของฝ่ายจัดการในด้านต่าง ๆ ประกอบด้วย ความสามารถในการทำกำไร ด้านความมีประสิทธิภาพและความเสี่ยง แม้การวิเคราะห์จะเป็นการใช้ข้อมูลในอดีต แต่เป้าหมายของการวิเคราะห์ก็คือความเข้าใจกิจการอย่างถ่องแท้เพื่อคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต เพื่อสรุปผลประกอบการตัดสินใจว่าสมควรลงทุนในกิจการนี้หรือไม่ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ทั้งนี้การวิเคราะห์งบการเงิน ทำได้โดยใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratios Analysis) ซึ่งทำได้โดยการนำรายการต่าง ๆ มาเทียบอัตราส่วน เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้ และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ว่าเหมาะสมหรือไม่ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนี้แบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้เป็น 4 ลักษณะด้วยกัน คือ

1. **อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio)** เป็นอัตราส่วนใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้น ซึ่งประกอบด้วย

#### 1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

เป็นอัตราส่วนในการใช้วัดสภาพคล่อง (Liquidity) ในการเปลี่ยนสินทรัพย์มาเป็นเงินสด จึงเป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ เจ้าหนี้ระยะสั้นจะให้ความสำคัญต่ออัตราส่วนนี้เนื่องจากแสดงโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้ว่ามีอยู่มาก หรือน้อยตามค่าอัตราส่วน

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

#### 1.2 อัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัว (Quick Ratio)

ใช้สำหรับวัดความสามารถของธุรกิจในการชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่หักสินค้าคงเหลือออก ทั้งนี้ เพื่อพยายามตัดสิ่งซึ่งจะเป็นปัญหาในการเปลี่ยนแปลงเงินสดออก (สินค้าคงเหลือ) อัตราส่วนนี้ค่ายิ่งมาก แสดงถึงการมีสภาพคล่องสูงของบริษัท

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

2. **อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio)** เป็นอัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ของกิจการ

2.1 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-asset Turnover Ratio)

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทสามารถก่อให้เกิดยอดขายเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด

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

2.2 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดยอดขายแก่บริษัท อัตราส่วนนี้จะบอกว่าเมื่อใช้สินทรัพย์เพิ่มขึ้นหนึ่งหน่วย บริษัทจะมียอดขายเพิ่มขึ้นเท่าไร

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

2.3 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)

คือการวัดประสิทธิภาพการจัดการสินค้าคงเหลือของกิจการ หากบริษัทถือสินค้าคงเหลือไว้มากเกินไป ทำให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการ

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

2.4 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover)

คือ อัตราส่วนที่ใช้วัดว่าลูกหนี้การค้าสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเท่าไร โดยการวัดจำนวนครั้งที่ลูกหนี้ชำระหนี้ในแต่ละปี บอกให้รู้ถึงประสิทธิภาพในการจัดการสภาพคล่องของบริษัท

$$\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้} = \frac{\text{ขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้เฉลี่ย}}$$

### 3. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

#### 3.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

อัตราส่วนนี้ แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นเป็นสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยทั่วไป อัตรากำไรขั้นต้นมีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการดำเนินงานจนเป็นผลให้กำไรขั้นต้นมีค่าสูงกว่ายอดขายสุทธิ หรืออาจกล่าวได้ว่ากิจการมีต้นทุนสินค้าขายต่ำ ซึ่งแสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารงานและการจัดซื้อสินค้ารวมทั้งนโยบายการผลิตและการตั้งราคาขายที่ดี

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

#### 3.2 อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)

อัตราส่วนนี้ แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานเป็นสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยทั่วไป อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าสูง กิจการมีความสามารถที่ดีในการบริหารค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

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

#### 3.3 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

อัตราส่วนนี้ แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสุทธิเป็นสัดส่วนเท่าใดเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยทั่วไป อัตรากำไรสุทธิมีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการดำเนินงานที่ดี

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

#### 3.4 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets , ROA)

อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนและเป็นอัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ

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

### 3.5 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity , ROE)

อัตราส่วนนี้ แสดงว่ากิจการมีกำไรสุทธิเป็นสัดส่วนเท่าใดของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น กล่าวคือ เงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นกิจการสามารถทำกำไรสุทธิได้เท่าใด เป็นการแสดงให้เห็นว่าการใช้เงินทุนจากการเพิ่มทุน ได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าหรือไม่

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

## 4. อัตราส่วนวิเคราะห์หนี้โยบายทางการเงิน (Leverage Ratio)

### 4.1 อัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

อัตราส่วนนี้แสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนนี้สูงก็แสดงว่าบริษัทก็มีความเสี่ยงสูงด้วยเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย

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

### 4.2 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage)

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของธุรกิจ โดยวิเคราะห์เพื่อหากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรสุทธิ + ภาษีเงินได้ + ดอกเบี้ยจ่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงก็ยิ่งเพิ่มความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย

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

## 2.2 หลักทฤษฎีการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

### 2.2.1 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยง โดยใช้ ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

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

CAPM ช่วยกำหนดราคาของหลักทรัพย์โดยการกำหนดอัตราคิดลดที่เหมาะสมในแบบจำลองการกำหนดราคาโดยการคิดลดเงินปันผล (dividend valuation model)

ทฤษฎี CAPM ได้รับการยอมรับและถูกนำไปใช้อย่างกว้างขวางในแวดวงธุรกิจการเงิน และในการทำวิจัยรวมถึงวิทยานิพนธ์ในประเด็นที่เกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงของการลงทุนทางการเงินในรูปแบบต่าง ๆ ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และการคำนวณต้นทุนทางการเงินของโครงการลงทุน ซึ่งสามารถเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่คำนวณได้กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ เพื่อตัดสินใจว่าหลักทรัพย์ที่ศึกษานั้นมีราคาสูงหรือต่ำเกินไป

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

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

โดยกำหนดให้

$E(R_i)$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ ADVANC

$E(R_m)$  = อัตราผลตอบแทนของตลาด

$R_f$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

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

$\beta_i$  = ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ADVANC เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด



### 2.2.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (Valuation) คือ การหามูลค่าหลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เพื่อให้ได้มูลค่าที่ควรจะเป็นหรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งจะนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์ในตลาด (Market Price) เพื่อพิจารณาว่าราคาของหลักทรัพย์ในตลาดสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง แล้วจึงตัดสินใจซื้อขายหรือถือหลักทรัพย์ต่อไป หลักเกณฑ์ตัดสินใจมี 3 ลักษณะ (นารุญา, 2538) คือ

1. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value) ควรซื้อหลักทรัพย์นั้นเพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น
2. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Over Value) ควรขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะลดลงในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น
3. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์เท่ากับมูลค่าที่แท้จริง แสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงไม่มีกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้น จึงควรถือหลักทรัพย์นั้นไว้ต่อไป

### 2.2.3 การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

หลักการประเมินมูลค่าที่แท้จริง

1. พยากรณ์งบกำไรขาดทุนและงบดุลล่วงหน้า โดยวิธีร้อยละของยอดขาย (The Percent of Sales Method) ซึ่งเริ่มต้นด้วยการพิจารณารายการต่าง ๆ ในงบการเงินที่จะเปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เช่น ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น หนี้สินหมุนเวียนอื่น เป็นต้น และคำนวณรายการต่าง ๆ เหล่านั้นเป็นอัตราร้อยละของยอดขายโดยสมมติว่ารายการต่าง ๆ นั้น เปลี่ยนแปลงโดยตรงกับยอดขาย เมื่อได้ตัวเลขประมาณการของยอดขายแล้วก็จะสามารถพยากรณ์รายการต่าง ๆ ในงบการเงินได้
2. พยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE)

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

3. หามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา โดยใช้ Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model โดยคิดลดด้วยผลตอบแทนที่ต้องการ ( $R_i$ ) ซึ่งแบบจำลองจะเป็นดังนี้

Value of Stock = PV of FCFE during extraordinary phase + PV of Terminal price

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1 + R_i)^t} + \frac{P_n}{(1 + R_i)^n}$$

โดยที่

$PV$  = มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา  
(Value of Stock)

$P_n$  = ราคาหุ้น ณ สิ้นปีที่  $n = \frac{FCFE_{n+1}}{R_i - g_n}$

$FCFE_t$  = Free Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น

$R_i$  = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์คำนวณได้จากสมการ CAPM

$g_n$  = อัตราการเติบโตของกระแสเงินสดแบบตลอดไป หลังปีที่  $n$

### 2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สัมพันธ์ ดนตรี (2543) ได้ทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหุ้นกลุ่มสื่อสาร โทรคมนาคม เพื่อทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ณ ปลายปี 2542 โดยทำการวิเคราะห์บริษัทในกลุ่มธุรกิจสื่อสาร โทรคมนาคมจำนวน 4 บริษัท ได้แก่ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต เนชั่นนอล จำกัด (มหาชน) บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่นส์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด โดยใช้แบบจำลองประเมินมูลค่า Valuation Model ในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจประเทศไทยมีแนวโน้มที่ดีในอนาคต ส่วนภาวะอุตสาหกรรมสื่อสาร โทรคมนาคมมีการแข่งขันสูง และสามารถเจริญเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์พบว่ามี 2 บริษัทที่มีราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง คือ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และ บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) จึงควรทำการขายหุ้นของ 2 บริษัทนี้ ในขณะที่ บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น

จำกัด (มหาชน) และบริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง นักลงทุนจึงสามารถซื้อหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนได้

**ปิยะรัตน์ ยงทรัพย์สินธุ์ (2546)** ได้ทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ซึ่งในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ได้ใช้วิธีการพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น จากนั้นนำมาคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) ผลการศึกษาพบว่า ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2545 – 2546 คาดว่ายังมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านสงครามที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 สำหรับภาวะด้านอุตสาหกรรมด้านพลังงานคาดว่าจะยังมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยมีความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปและก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้น ด้านการวิเคราะห์บริษัทพบว่าเป็นเพียงบริษัทเดียวในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจปิโตรเลียมเต็มรูปแบบ โดยบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง และผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2546 สูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2545 จึงสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุน

**รัชชัช อุดมวาริรัตน์ (2547)** ได้ทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ผลตอบแทนความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ปูนซีเมนต์ เพื่อศึกษามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริง และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มปูนซีเมนต์ โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ.2544 – 2546 โดยวิเคราะห์ 2 หลักทรัพย์ คือ บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) และบริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) โดยใช้ตัวแบบคิดลดกระแสเงินสดต่อ

ทุน และวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ควรได้รับและความเสี่ยง โดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model : CAPM เพื่อกำหนด Discount Rate ผลการศึกษาพบว่า ในปี 2544 และ ปี 2545 น่าสนใจ

ลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มปูนซีเมนต์ ส่วนปี 2546 ไม่น่าลงทุนเพราะให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด และราคาหลักทรัพย์ที่ประเมินได้ต่ำกว่าราคาปิดเฉลี่ยทั้งสองหลักทรัพย์

**พัชราวดี วงศ์เกษม (2549)** ได้ศึกษาหลักทรัพย์บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) โดยใช้วิธีวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ในการประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยง ใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราคิดลด โดยคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์เบต้าจากการคำนวณ Regression และใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) ในการคำนวณมูลค่า

ที่แท้จริง ผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2546 ถึงปี 2549 คาดว่าเศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง สำหรับภาวะอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์การผลิตและจำหน่ายในปี 2548 ถึงปี 2549 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการลงทุนในโครงการก่อสร้างภาครัฐ และวิสาหกิจขยายตัว ซึ่งบริษัทนี้มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและมีแนวโน้มอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงอยู่ถึงร้อยละ 172.68 จึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน

**วิชัย บัวแดง (2550)** ได้ทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) ในปี 2547 – 2550 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน โดยการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ วิเคราะห์ภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท สำหรับการประเมินค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ได้ใช้วิธีการพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า แล้วนำมาคำนวณมูลค่าที่แท้จริงด้วยตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) หลังจากได้มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์จึงนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดหลักทรัพย์เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ต่อไป ผลการศึกษาพบว่าเศรษฐกิจคาดว่าจะมีการฟื้นตัวจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก แต่มีปัจจัยเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่ยังมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูง รวมถึงอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้น ส่วนภาวะอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและการกลั่นยังมีทิศทางไปในทางบวก และพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงพบว่า ราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2550 สูงกว่าราคาปิดจึงสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัทนี้เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้

**อนุวัตร บัวแก้ว (2551)** ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์หลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยใช้วิธีพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น และคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) และทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนโดยใช้ทฤษฎีควอนไทล์ (Quantiles) โดยการวิเคราะห์แก๊งโจทย์เกี่ยวกับการลดผลรวมของค่าสมบูรณ์คงเหลือ โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนแต่ละวันเพื่อศึกษาค่าเบต้าที่ได้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้และนำไปตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งจากการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2548 ถึงปี 2550 เศรษฐกิจคาดว่า

ยังมีการขยายตัวต่อเนื่อง สำหรับภาวะอุตสาหกรรมพลังงาน การผลิตและการจำหน่ายมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น แต่มีปัญหาอุปทานพลังงานของโลกที่เข้าสู่ภาวะชะงักงัน ทำให้ราคาเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ราคาของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) ส่วนการวิเคราะห์แคว้นไทด์ค่าเบต้าที่ได้มีค่าใกล้เคียงกับ 1 มาก แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ไทย ออยล์เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไม่ห่างกันมากนัก จึงสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัทไทยออยล์จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ลงทุน



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved