

บทที่ 2

กรอบแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน แบ่งออกเป็นปัจจัยภายนอก และปัจจัยภายใน โดยที่ปัจจัยภายนอก ยังแบ่งออกเป็นปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ หรือการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจเพื่อเลือกลงทุนให้สอดคล้องกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป โดยพิจารณาจากดัชนีชี้วัดต่างๆ เช่น GDP GNP ดอกเบี้ย เงินเฟ้อ เป็นต้น จากนั้นทำการวิเคราะห์อุตสาหกรรม ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอก เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจมีผลต่ออุตสาหกรรมว่าจะขยายตัวหรือหดตัวได้ ปัจจัยด้านอุตสาหกรรม หรือ การวิเคราะห์อุตสาหกรรมโดยพิจารณาตามวงจรธุรกิจ (Business Cycle) เพื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของธุรกิจว่ามีโอกาส หรือปัญหาอย่างไร ซึ่งการพิจารณาโครงสร้างอุตสาหกรรม ได้แก่ การพิจารณาถึงจำนวนบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรม ขนาดของบริษัท ปริมาณการขยายตัวของบริษัท โดยรายละเอียดในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม ได้แก่ การพิจารณาด้านราคา (อุปสงค์และอุปทาน) เป็นเป้าหมายของธุรกิจ ความแตกต่างของผลิตภัณฑ์เดียวกันในแต่ละบริษัทและความแตกต่างระหว่างในประเทศกับต่างประเทศด้วย นอกจากนี้ยังต้องพิจารณาถึงยอดขายในอดีต ค่าจ้างแรงงาน และสถานะการแข่งขัน

ส่วนการวิเคราะห์ปัจจัยภายใน คือ การวิเคราะห์บริษัทแบ่งออกเป็น ปัจจัยเชิงคุณภาพ ได้แก่ การวิเคราะห์คุณภาพของผู้บริหาร ขนาดของบริษัท ลักษณะผลิตภัณฑ์ เครื่องหมายการค้า และโครงสร้างเงินลงทุน ส่วนปัจจัยเชิงปริมาณ ได้แก่ การวิเคราะห์ผลประกอบการของธุรกิจจากงบการเงินในอดีตจนถึงปัจจุบัน โดยใช้ข้อมูลทางการเงิน เช่น งบการเงิน กำไรต่อหุ้น เงินปันผล อัตราผลตอบแทน PE Ratio เป็นต้น เพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ แล้วทำการเปรียบเทียบกับราคาตลาด ซึ่งมีรายละเอียดของทฤษฎีดังต่อไปนี้

2.1.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ

การวิเคราะห์เศรษฐกิจ เป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้านปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจอาจจะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ อาทิ หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาลดลง เมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัว และจะมีระดับราคาสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น พฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไป

น่าจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นๆ อย่างไรก็ตาม เมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไป อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรม มิได้มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับสภาพเศรษฐกิจ หรือมีขนาดของการเปลี่ยนแปลงที่เท่าเทียมกันเสมอไป หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ในขณะที่หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงมากเมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงดังนั้น การวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่ต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และท้ายที่สุดก็จะสามารถหาทางเลือกเกี่ยวกับบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นที่นักลงทุนควรจะลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2544)

ดังนั้น การวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่ต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และท้ายที่สุดก็จะสามารถหาทางเลือกเกี่ยวกับบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นที่ควรจะลงทุน

การพิจารณาภาวะเศรษฐกิจมหภาคและวัฏจักรธุรกิจ

โดยทั่วไป ลักษณะของวัฏจักรทางธุรกิจ จะมีลักษณะขึ้นๆลงๆ โดยแต่ละวงจรมีระยะเวลาไม่เท่ากันขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจ หนึ่งวงจรธุรกิจมี 4 ลักษณะคือ เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Peak) เศรษฐกิจหดตัว (Contraction) เศรษฐกิจตกต่ำ (Recession) และ เศรษฐกิจขยายตัว (Recovery of Expansion)

1. เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Peak) เป็นจุดสูงสุดของวงจร ที่จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งการผลิตและการบริโภค แรงงานเริ่มมีการขาดแคลน โดยเฉพาะแรงงานที่มีความรู้ความสามารถ มีการขาดแคลนวัตถุดิบ ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ราคาสินค้าสูง ส่งผลทำให้ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย

2. เศรษฐกิจหดตัว (Contraction) เป็นจุดที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลงรายได้ประชาชาติที่แท้จริงและความต้องการมวลรวมลดลง มีผลทำให้การผลิตและการจ้างงานลดลง รายได้ครัวเรือนลดลง กำไรของธุรกิจลดลง ธุรกิจบางแห่งประสบปัญหาทางการเงินและการขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน หากการหดตัวทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นเป็นเวลานานจะเรียกว่าภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ (depression)

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

4. เศรษฐกิจขยายตัว (Recovery of Expansion) ในระยะนี้การผลิตและการจ้างงานเริ่มเพิ่มมากขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น มีการคาดการณ์บรรยากาศในการลงทุนไปในทางที่ดีขึ้น ทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น อุปสงค์มวลรวมเพิ่มสูงขึ้นทำให้การผลิตเพิ่มขึ้น GNP ที่แท้จริงเพิ่มสูงขึ้น

กล่าวโดยรวม การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและลักษณะของวัฏจักรทางธุรกิจ มีจุดประสงค์หลักเพื่อ จะสามารถเลือกลงทุนได้อย่างถูกต้อง สอดคล้องกับแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจที่กำลังจะเปลี่ยนแปลงไป สำหรับวิธีการวิเคราะห์และพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจ สามารถสรุปได้ดังนี้

1) จากข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) การเริ่มต้นพยากรณ์ ในทางปฏิบัติจะอาศัยการสอบถามจากภาครัฐและอุตสาหกรรมต่าง ๆ เกี่ยวกับแผนงานในด้านค่าใช้จ่ายต่าง ๆ และการดำเนินงานในธุรกิจ นอกจากนี้ยังสอบถามผู้บริโภคถึงเรื่องการวางแผนการใช้จ่ายในอนาคตอีกด้วย ข้อมูลเกี่ยวกับโครงการก่อสร้างระบบสาธารณูปโภคต่าง ๆ ทำให้ทราบถึงปริมาณเงินที่กำลังจะเข้ามาสู่ระบบเศรษฐกิจถ้าจากการสัมภาษณ์แล้วพบว่าภาครัฐจะมีการใช้จ่ายด้านการค้าและการท่องเที่ยวสูง นักวิเคราะห์ก็สามารถโยงถึงแนวโน้มการขยายตัวของธุรกิจที่เกี่ยวกับการท่องเที่ยว เช่น ธุรกิจโรงแรม และธุรกิจในกลุ่มอาหาร เป็นต้น การวิเคราะห์ควรตัดสินใจเลือกใช้ข้อมูลที่มีประโยชน์จากการสำรวจ โดยต้องพิจารณาว่าการสำรวจนั้นเป็นการประเมินที่สูงหรือต่ำจากความเป็นจริงเกินไปหรือไม่ อาจต้องมีการปรับผลของการสำรวจก่อนที่จะนำไปใช้ในการพยากรณ์อีกด้วย

ข้อเสียของวิธีนี้ คือ จะเชื่อถือได้ในการพยากรณ์ระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากอาจมีเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น เช่น การประท้วง ปัญหาทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลที่อาจจะส่งผลให้การพยากรณ์ผิดพลาดได้

2) จากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data)

หน่วยงานต่างๆของทั้งภาครัฐและเอกชนจะมีการประกาศดัชนีวัฏจักรทางเศรษฐกิจหรือตัวชี้วัดดังนี้

2.1) Leading Indicators เป็นตัวชี้วัดที่จะบ่งชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มเศรษฐกิจ โดยรวมว่าเป็นขาขึ้นหรือขาลง เช่น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ฯ โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ฯ จะเป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นว่าระบบเศรษฐกิจโดยรวมกำลังจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นเนื่องจากนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ฯ คาดว่าเศรษฐกิจจะปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น ซึ่งหมายถึงบริษัทที่จดทะเบียนและ

ซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะแสดงผลประกอบการที่ดีขึ้นในอนาคต นักลงทุนจึงเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้น

2.2) Roughly Coincident Indicators เป็นตัวชี้วัดที่เกิดขึ้นพร้อมกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทำให้ทราบได้ว่าเศรษฐกิจขณะนี้อยู่ในช่วงใด เช่น จำนวนคนงานนอกภาคเกษตร รายได้ประชาชาติ เป็นต้น ซึ่งหากรายได้ประชาชาติปรับตัวเพิ่มขึ้นหมายถึงขณะนั้นเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้น ในทางกลับกันหากรายได้ประชาชาติปรับตัวลดลง 8% นั้นหมายถึงเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงขาลง นอกจากนี้ยอดขายของห้างสรรพสินค้าและยอดขายรถยนต์ นับเป็นอีกดัชนีหนึ่งที่นิยมนำมาเป็นตัวบ่งชี้ว่าภาวะเศรษฐกิจขณะนี้อยู่ในช่วงที่กำลังฟื้นตัวหรือกำลังหดตัว เช่น ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทย การที่ยอดขายของห้างสรรพสินค้าและยอดขายรถยนต์เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นั่นก็แสดงถึงผู้บริโภคมีอำนาจในการซื้อ (Purchasing Power) เพิ่มขึ้น แสดงถึงรายได้ของประชาชนที่เริ่มเพิ่มขึ้นนั่นเอง

2.3) Lagging Indicators คือตัวชี้วัดที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจในช่วงเวลาก่อนหน้านี้มีลักษณะเป็นเช่นไรเนื่องจากเป็นตัวบ่งชี้ ที่เกิดขึ้นภายหลังจึงทำให้สามารถเข้าใจระบบเศรษฐกิจได้ดียิ่งขึ้น เช่น ดัชนีราคา (CPI : Consumer Price Index) และบัญชีสินค้าคงคลัง เป็นต้น ในกรณีของสินค้าคงคลัง การมีสินค้าเหลือในสินค้าคงคลังเป็นจำนวนมาก นั้นหมายถึงในช่วงที่ผ่านมาสินค้าที่ผลิตออกมาขายได้ค่อนข้างน้อยแสดงถึงเศรษฐกิจประสบกับปัญหาหดตัว (Contraction) ในทางตรงกันข้าม หากพบว่าแทบไม่มีสินค้าคงคลังเหลืออยู่ นั้นหมายถึงในช่วงที่ผ่านมาเศรษฐกิจขยายตัว (Expansion) ทำให้สินค้าที่ผลิตออกมาสามารถขายได้จนเกือบหมด เป็นต้น (สารัตน์ สระสมบุญ, 2551)

ตัวชี้และเครื่องวัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน อาทิ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross National Product - GNP) เป็นตัวชี้ที่ถือว่าวัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้าง ๆ ได้ดีที่สุด นอกจากนั้น ก็มีการวัดโดยใช้ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว GNP และผลผลิตของอุตสาหกรรมจะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจ

นอกจากนั้น ยังจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ อีก ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบัน และที่คาดไว้ในอนาคต นโยบายการเงิน และนโยบายการคลัง รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ ได้แก่

ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross National Product-GNP) เป็นเครื่องมือวัดภาวะเศรษฐกิจที่ใช้กันอย่างแพร่หลายที่สุด ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเป็นเครื่องวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดของประเทศไม่ว่าการผลิตนั้นจะเกิดขึ้นในประเทศใด ๆ ก็ตาม ในบาง

กรณีอาจใช้ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product - GDP) แทน ซึ่งเป็น การวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการผลิตในประเทศนั้น ๆ

ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นดัชนีที่แสดงผลิตผลของอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมการผลิต เหมืองแร่ ไฟฟ้า และก๊าซโดยหน่วยงานทางการจะเป็นผู้ประกาศตัวเลข ผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีนี้มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจ

รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) เป็นตัวเลขที่แสดงถึงรายได้ส่วนบุคคลก่อนหัก ภาษี ซึ่งจะสะท้อนอำนาจซื้อของประชากร โดยสามารถอธิบายพฤติกรรมการณ์ของผู้บริโภคเมื่อ รายได้ส่วนบุคคลเปลี่ยนแปลงไป

ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคา ของสินค้าและบริการในแต่ละงวด ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดภาวะเงินเฟ้อได้อีกวิธีหนึ่ง

ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้า ในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบ ไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็น เครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจจะเกิดขึ้นได้

อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงาน ในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งจะแสดงให้เห็นสภาพเศรษฐกิจโดยเปรียบเทียบว่า เป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

อัตราดอกเบี้ยในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมา พิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่อง ของตลาดเงินได้ดีพอสมควรอัตราดอกเบี้ยซึ่งกำหนดคงที่เป็นการเฉพาะเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่ เหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

ปริมาณการขายปลีก (Retail Sales) เป็นตัวเลขที่แสดงยอดและการเปลี่ยนแปลงการขาย ปลีกในระบบเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่งตัวเลขปริมาณการขายปลีกนี้จะมีความสัมพันธ์กับการ ผลิต เช่น เมื่อตัวเลขการขายปลีกชะลอตัวลงเป็นระยะเวลานาน ก็อาจจะมีการลดการผลิตใน ช่วงเวลาต่อไป เป็นต้น

การพิจารณานโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล

1. นโยบายการคลัง

นโยบายการคลังซึ่งประกอบด้วยนโยบายด้านรายรับ ได้แก่ นโยบายที่เกี่ยวกับภาษี และที่เกี่ยวกับรายรับอื่นที่มีใช้ภาษีอากร นโยบายด้านการใช้จ่ายของรัฐบาล ตลอดจนการจัดการ ส่วนที่เกินดุล หรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล ซึ่งจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยตรง

เมื่อใดที่ขอลดการใช้จ่ายของรัฐบาลสูงกว่ายอดรายรับของรัฐบาลหมายความว่าฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพขาดดุล ซึ่งอาจเป็นผลจากการใช้นโยบายการคลังขาดดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวมากขึ้น โดยเพิ่มการใช้จ่ายทางด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับปริมาณการขาดดุลของรัฐบาลและมาตรการแก้ไขการขาดดุลของรัฐบาล เพื่อที่จะสามารถคาดหวังผลกระทบโดยรวมที่จะเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจในอนาคต

ในทางตรงกันข้าม กรณีที่ขอลดการใช้จ่ายของรัฐบาลต่ำกว่ายอดรายรับของรัฐบาลฐานะการคลังของรัฐบาลอยู่ในสภาพเกินดุล ซึ่งอาจเกิดจากการที่รัฐบาลใช้นโยบายการคลังเกินดุล กล่าวคือ รัฐบาลพยายามชะลออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ และ/หรือชะลอการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ โดยจำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐบาลหรือปรับอัตราภาษีอากรให้สูงขึ้น ซึ่งผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์ห้วงองค์ประกอบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินมาตรการทางการคลังของรัฐบาล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2443)

2. นโยบายการเงิน

ธนาคารกลางจะเป็นผู้ดำเนินการเกี่ยวกับนโยบายการเงินของประเทศโดยมีจุดประสงค์เพื่อควบคุมปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ย นโยบายการเงินนอกจากจะช่วยสนับสนุนนโยบายการคลังแล้ว ยังอาจช่วยในการทำให้เกิดความสมดุลย์กับผลของนโยบายการคลังด้วย

ธนาคารกลางมีแนวทางปฏิบัติ ในอันที่จะแก้ปัญหาเศรษฐกิจได้หลายแนวทางแนวทางแรกคือ ธนาคารกลางสามารถเปลี่ยนแปลงเงินสำรองตามกฎหมาย (Legal Reserve Requirement) ได้การที่ธนาคารกลางประกาศเพิ่มอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายจะมีผลกระทบต่อปริมาณเงิน กล่าวคือ ระบบการเงินจะมีเงินสดสำรองส่วนเกินลดลง และธนาคารพาณิชย์ก็สามารถปล่อยเงินกู้ได้ลดลง สำหรับการลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมายจะมีผลต่อปริมาณเงินในทางตรงกันข้าม กล่าวคือระบบการเงินจะมีเงินสดสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้น และธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยเงินกู้ได้เพิ่มขึ้น

สำหรับแนวทางประการต่อไปคือ ธนาคารกลางยังสามารถเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยซื้อลด (Discount Rate) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารเรียกเก็บจากธนาคารพาณิชย์ในการให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมระยะสั้น การลดอัตราดอกเบี้ยซื้อลดจะมีผลกระทบต่อเนื่องไปยังการกระจายเงินกู้ยืมไปยังอุตสาหกรรม และธุรกิจต่าง ๆ ด้วย นอกจากนั้นธนาคารกลางยังอาจจะกำหนดแนวทางการดำเนินงานทางด้านดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ เช่น นโยบายการให้เครดิตทั้งในด้านอัตราการขยายตัว หรือเกี่ยวกับภาคเศรษฐกิจที่ได้รับสินเชื่อ เป็นต้น

การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ในตลาดพันธบัตร (Open Market Operation) ก็เป็นอีกแนวทางหนึ่งของเครื่องมือของนโยบายการเงิน เมื่อธนาคารกลางขายหลักทรัพย์ในตลาดการเงินจะทำให้ปริมาณเงินลดลง ในขณะที่เดียวกันอุปทานของหลักทรัพย์หรือพันธบัตรรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ราคาของพันธบัตรลดลง และอัตราผลตอบแทน (Yield) ของพันธบัตรจะสูงขึ้น ทำให้ผู้ลงทุนเกิดแรงจูงใจในการซื้อเพิ่มขึ้น ธนาคารกลางจะสามารถปรับสภาพอุปสงค์และอุปทานของเงินโดยขายหลักทรัพย์ให้แก่ธนาคารพาณิชย์สถาบันการเงินต่าง ๆ และประชาชนทั่วไป

3 การใช้ตัวแบบจำลองเศรษฐมิติ (Econometrics Model) เศรษฐมิติ คือ สาขาที่ประยุกต์วิธีทางคณิตศาสตร์และสถิติเข้ากับทฤษฎีทางเศรษฐกิจ โดยใช้วิธีการทางคณิตศาสตร์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามภายใต้สมมติฐานที่กำหนด ทำให้สามารถเข้าใจและพยากรณ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรทางเศรษฐกิจ ทั้งขนาดและทิศทางแต่มีข้อควรระวังในเรื่องคุณภาพของข้อมูลที่ใช้และความสมเหตุสมผลของสมมติฐานที่กำหนด

4 จากสมการผลิตภัณฑ์ประชาชาติเบื้องต้น (GNP)

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

- การใช้จ่ายของรัฐบาล (G) สามารถหาข้อมูลได้จากงบประมาณของรัฐบาล และจากผู้มีหน้าที่เกี่ยวข้องในภาครัฐ

- การลงทุนภาคเอกชน (I) ประกอบด้วยค่าใช้จ่ายของธุรกิจสำหรับโรงงานและอุปกรณ์ การก่อสร้างที่อยู่อาศัย และการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาสินค้าและธุรกิจ ซึ่งสามารถหาข้อมูลได้จากหลายแหล่งข้อมูล แต่อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาสินค้าของธุรกิจจะเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วตลอดวงจรของธุรกิจ

- การส่งออกสุทธิ (X-M) การพิจารณาต้องพิจารณาระหว่างปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยระหว่างประเทศ รวมไปถึงภาวะทางการเมืองและปัญหาเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงดุลการค้าของประเทศ

- การบริโภค (C) ประกอบด้วยสินค้าและบริการ สามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ สินค้าทุนยานยนต์ รถยนต์ และสินค้าไม่ทนทาน การพยากรณ์ควรพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจ เช่น ความสัมพันธ์ระหว่างรายได้ที่ใช้จ่ายได้จริง (Disposable Income) กับค่าใช้จ่ายสำหรับสินค้าไม่ทนทาน เป็นต้น โดยจะพบว่าสินค้าทุนและรถยนต์จะมีความผันผวนมากตลอดวงจรธุรกิจ



หลังจากการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจด้วยวิธีดังกล่าวข้างต้นแล้ว เป็นการพยากรณ์ที่มีจุดประสงค์เพื่อที่จะนำไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์แนวโน้มของตลาดหลักทรัพย์ แต่เป็นที่ทราบกันดีว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์นั้น เป็นดัชนีชี้นำเศรษฐกิจ Leading Indicators จึงเป็นเรื่องยากที่จะพยากรณ์ตลาดหุ้น โดยใช้ภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้นการวิเคราะห์ควรพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาดำเนินการเพียงพอดตามความต้องการในการลงทุนของผู้พยากรณ์ โดยแบ่งเป็น การพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจระยะสั้นไม่เกิน 3 ปี การพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจระยะปานกลางช่วงเวลาตั้งแต่ 3-5 ปี และการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจระยะยาวตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไป ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์จะประกอบด้วยปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจโลกและปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยที่

ผลกระทบของเศรษฐกิจโลกต่อเศรษฐกิจประเทศไทยสามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้

1. แนวโน้มการส่งออก หากผลิตภัณฑ์ประชาชาติของประชาชนในประเทศที่เป็นผู้ค้าที่สำคัญของไทยมีรายได้สูงขึ้นก็จะทำให้มีการนำเข้าสินค้าของประเทศไทยสูงขึ้น ในทางกลับกันก็จะทำให้ผลิตภัณฑ์ประชาชาติของไทยลดลง ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกของไทยลดลงตามไปด้วย ซึ่งหากการส่งออกของไทยลดลงก็จะทำให้ผลิตภัณฑ์ประชาชาติของไทยลดลงตามไปด้วย เมื่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติของไทยลดลงก็เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยไม่เป็นที่น่าลงทุน เพราะบ่งชี้ให้เห็นว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยภาพรวมจะลดลง

2. การแข่งขันด้านราคาในตลาดโลก การซื้อขายในตลาดโลกนั้นแต่ละประเทศจะใช้เงินตราคนละสกุลกัน ดังนั้นการซื้อสินค้าจากประเทศหนึ่งประเทศใดจะเป็นการเปรียบเทียบราคาของสินค้าโดยแปลงกลับมาเป็นเงินตราในสกุลของประเทศตนเองว่ามีมูลค่าเท่าใด ประเทศใดถูกกว่าก็จะซื้อจากประเทศนั้น ซึ่งผลของการแข่งขันกันด้านราคาส่งออกในตลาดโลกนี้ เคยทำให้ไทยสูญเสียความสามารถในการแข่งขันทางด้านราคาเมื่อเทียบกับคู่แข่งในตลาดโลก ส่งผลให้เกิดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเรื้อรังในเวลาต่อมา เนื่องจากการส่งออกเริ่มลดลง ตั้งแต่ปี 1996-1997 นักลงทุนต่างชาติเริ่มขาดความมั่นใจต่อการลงทุนในประเทศ ส่งผลให้เงินลงทุนต่างประเทศไหลออกจากไทยอย่างรวดเร็ว ทำให้เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะวิกฤต สะท้อนไปถึงตลาดหลักทรัพย์ในเวลาต่อมา

3. หนี้สินที่เป็นเงินตราต่างประเทศ การวิเคราะห์นั้นควรจะดูว่าประเทศไทยรวมถึงบริษัทที่เราต้องการพิจารณานั้น มีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมากน้อยเพียงใด เพราะถ้าหากมีการกู้เงินจากต่างประเทศมากและอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนสูงเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆก็มีโอกาสเข้าสู่ภาวะผันผวนสูงตามไปด้วย

สำนักงานคณะกรรมการวิจัยแห่งชาติ
ห้องสมุดงานวิจัย
วันที่..... 15 พ.ค. 2555
เลขทะเบียน..... 245496
เลขเรียกหนังสือ.....

4. ต้นทุนของเงินทุน คือ ต้นทุนค่าเสียโอกาสจากผลตอบแทนของการลงทุนในประเทศของนักลงทุนข้ามชาติ เช่น นักลงทุนประเทศสหรัฐอเมริกา ถ้าประเทศใดมีอัตราดอกเบี้ยสูงจะมีความเสี่ยงจากการลงทุนในประเทศนั้นต่ำ จะสามารถจูงใจให้นักลงทุนข้ามชาติเข้าไปลงทุนในประเทศนั้น แต่ถ้าหากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากภายในประเทศของประเทศแม่ของตนเองปรับตัวสูงขึ้น หมายถึง ต้นทุนของเงินลงทุนในประเทศไทยสูงขึ้น อาจทำให้มีการถอนเงินกลับไปยังประเทศของตนเอง (Capital-Inflow-Outflow) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

ความสัมพันธ์ระหว่างวัฏจักรธุรกิจและหลักทรัพย์

หลักทรัพย์จะมีการเคลื่อนไหวตามวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) ที่ไม่เหมือนกัน หลักทรัพย์สามารถถูกวัดตามความสัมพันธ์ระหว่างการเคลื่อนไหวของธุรกิจในแต่ละอุตสาหกรรมกับการเคลื่อนไหวของวัฏจักรธุรกิจดังนี้

1. Cyclical Stock เป็นหุ้นที่ขึ้นลงตามวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) สามารถแบ่งออกเป็นหมวดย่อยๆ ได้ดังนี้

1.1 Credit Cyclical จะดีเมื่ออัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ เช่น กลุ่มวัสดุก่อสร้างและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเป็นต้นทุนของเงินลงทุน ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ บริษัทเหล่านี้ก็ไม่ต้องแบกรับภาวะต้นทุนที่สูงทำให้ผลประกอบการดีขึ้น สรุปผลประกอบการของบริษัทเหล่านี้จะแปรผกผันกับอัตราดอกเบี้ย

1.2 Consumer Cyclical ส่วนใหญ่เป็นสินค้าที่ไม่ใช่สินค้าจำเป็น เช่น เพชร พลอย แต่หากผู้บริโภคมีรายได้สูงขึ้นก็ทำให้มีความต้องการบริโภคเพิ่มขึ้น แต่หากเศรษฐกิจตกต่ำ ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง ผลประกอบการก็จะลดลง

1.3 Capital Goods เป็นสินค้าทุน โดยสินค้าเหล่านี้หากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำความต้องการลงทุนจะลดลง ซึ่งสินค้าดังกล่าวได้แก่ สินค้าประเภทเหล็ก ปิโตรเคมี และปูนซีเมนต์

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

2.1 Basic Consumer Goods เป็นสินค้าขั้นพื้นฐานที่ผู้บริโภคมีความต้องการในการบริโภคอยู่ตลอดเวลา ไม่ว่าผู้บริโภคจะมีรายได้เพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ตามจึงเป็นธุรกิจที่ไม่ได้รับผลกระทบมากนักในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ในทางตรงกันข้ามหากเศรษฐกิจรุ่งเรืองก็จะได้ประโยชน์มากนักสินค้าประเภทนี้ได้แก่ สินค้าประเภทอาหารที่จำเป็น เช่น เนื้อสุกร เนื้อไก่ และไข่ต่างๆ เป็นต้น

2.2 Utilities หมายถึง สาธารณูปโภคพื้นฐานที่แม้ว่าเศรษฐกิจจะดีขึ้นหรือตกต่ำ ประชาชนก็ยังต้องใช้บริการ เช่น ไฟฟ้าและน้ำประปาเป็นต้น จึงทำให้อุตสาหกรรมประเภทนี้มีเสถียรภาพสูงและเป็นอุตสาหกรรมที่มักได้รับความคุ้มครองจากรัฐบาล

3. Growth Stocks ขณะที่เศรษฐกิจดี หุ้นในประเภทนี้จะมีผลประกอบการที่ค่อนข้างดี มากเนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่กำลังอยู่ในช่วงขยายตัว เช่น ขยายการลงทุนเป็นต้น เมื่อภาวะเศรษฐกิจดีก็จะเป็นส่วนที่ช่วยเกื้อหนุนให้ปริมาณความต้องการสินค้าเพิ่มขึ้นและ ส่งผลให้ผลประกอบการเพิ่มขึ้นได้อย่างรวดเร็ว

3.1 Energy Segment อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับพลังงาน คือ ในช่วงที่เศรษฐกิจดีโรงงานอุตสาหกรรมและบริษัทต่างๆ ต่างก็ต้องการพลังงานสำหรับใช้ในการผลิตสินค้าและบริการ ดังนั้น ในช่วงที่เศรษฐกิจเฟื่องฟู อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับพลังงานจึงเป็นอุตสาหกรรมที่มีผลประกอบการค่อนข้างดีในทางกลับกัน ขณะที่สภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ความต้องการพลังงานเพื่อใช้ในการดำเนินชีวิตและดำเนินธุรกิจก็ยังมีอยู่ส่งผลให้อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับพลังงานมีผลประกอบการที่ไม่ตกต่ำมากนัก

3.2 Consumer Growth เช่น Fast Food ในช่วงที่เศรษฐกิจดีรายได้ของประชาชนสูงขึ้น การบริโภคสินค้าประเภทนี้ก็จะสูงขึ้น แต่หากเศรษฐกิจเข้าสู่ช่วงภาวะตกต่ำประชาชนมีรายได้ลดลงจะทำให้การบริโภคสินค้าประเภทนี้ลดลง

2.1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

1) วัฏจักรธุรกิจและการวิเคราะห์อุตสาหกรรม

โดยทั่วไป การเปลี่ยนแปลงในการประกอบการของธุรกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) กล่าวคือ ในระยะเริ่มแรกของการประกอบธุรกิจจะอยู่ในภาวะขยายตัว (Expansion) โดยที่ธุรกิจจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์การตลาดเข้ามาสนับสนุนการดำเนินธุรกิจเพื่อให้ก้าวเข้าสู่ภาวะรุ่งเรือง (Boom) ธุรกิจจะดำรงอยู่ในภาวะรุ่งเรืองในช่วงระยะเวลาหนึ่งหลังจากนั้น ก็จะเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) โดยอาจเกิดจากสาเหตุหลายประการ อาทิ คู่แข่งมีสินค้าหรือบริการที่มีคุณภาพทัดเทียมกันหรือมีคุณภาพสูงกว่า ทำให้ผู้บริโภคมีความนิยมในสินค้าของบริษัทน้อยลง ซึ่งหากไม่มีการปรับปรุงหรือแก้ไขธุรกิจก็จะเข้าสู่ภาวะตกต่ำ (Depression) ซึ่งอาจจะส่งผลให้บริษัทเลิกกิจการได้

อย่างไรก็ตาม เพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้ก้าวเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) ในขณะที่ยังอยู่ในภาวะรุ่งเรือง ธุรกิจจะมีการปรับปรุงด้านการผลิต การตลาดและการบริหาร เช่น ธุรกิจอาจจะใช้กลยุทธ์การส่งเสริมการขาย (Promotion) ปรับปรุงช่องทางการจำหน่าย (Distribution) พัฒนา

และปรับปรุงคุณภาพของสินค้าให้ดีขึ้น เปลี่ยนแปลงรูปแบบของบรรจุภัณฑ์ (Packaging) ให้ดึงดูดผู้บริโภค หรือใช้กลยุทธ์ราคา (Pricing) มาเป็นเครื่องกระตุ้นการบริโภคสินค้าและบริการหรือมีการออกสินค้าใหม่มาทดแทนสินค้าเดิมที่มีอยู่ เนื่องจากสินค้านั้นไม่เป็นที่ต้องการของตลาดแล้ว ซึ่งกลยุทธ์เหล่านี้อาจทำให้ธุรกิจกลับฟื้นตัวขึ้นใหม่ (Revival) และเข้าสู่ภาวะขยายตัว (Expansion) แล้ว หมุนเวียนเข้าสู่ภาวะต่าง ๆ ของวัฏจักรธุรกิจอีกครั้งหนึ่ง

อุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะได้รับผลกระทบจากวัฏจักรธุรกิจแตกต่างกันไป เช่น อุตสาหกรรมประเภทสินค้าบริโภคคงทน ซึ่งได้แก่ รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น มีปัจจัยที่สำคัญคือ รายได้ของประชาชน อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมบางประเภทก็ไม่ได้รับผลกระทบจากวัฏจักรธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เช่น อุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าเกี่ยวกับสิ่งจำเป็นในชีวิตประจำวัน ได้แก่ อาหาร เครื่องดื่ม และยา เป็นต้น

ในการคาดคะเนเกี่ยวกับภาวะอุตสาหกรรม โดยพิจารณาวัฏจักรธุรกิจตลอดจนปัจจัยที่มีผลกระทบอื่นๆ อาจพิจารณาโดยการแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมออกเป็น 5 กลุ่มใหญ่ๆ ดังนี้

กลุ่มที่ 1 - อุตสาหกรรมสินค้าแปรรูป ซึ่งขึ้นอยู่กับวัตถุดิบที่จะนำมาเข้าสู่กระบวนการแปรรูปต่อไปเป็นสำคัญ เช่น อุตสาหกรรมอาหารกระป๋อง เป็นต้น

กลุ่มที่ 2 - อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคที่ใช้สิ้นเปลือง เช่น อาหารและเครื่องดื่มเครื่องดื่มของใช้ประจำวัน ซึ่งขึ้นอยู่กับรายได้ของประชาชนโดยส่วนรวมเป็นหลัก

กลุ่มที่ 3 - อุตสาหกรรมสินค้าบริโภคคงทน เช่น รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งปัจจัยที่มีผลกระทบสำคัญ ได้แก่ รายได้และภาวะสินเชื่อ

กลุ่มที่ 4 - อุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก ซึ่งปัจจัยที่มีผลกระทบสำคัญจะ ได้แก่ ความต้องการและราคาสินค้าในตลาดโลก นโยบายการค้าของรัฐบาล

กลุ่มที่ 5 - อุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับการเงินการธนาคาร ซึ่งขึ้นอยู่กับปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ นโยบายการบริหารสินทรัพย์และหนี้สิน

2) วงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม สิ่งที่ผู้วิเคราะห์ควรจะทราบก็คือวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมของแต่ละอุตสาหกรรม โดยการพิจารณาวงจรอุตสาหกรรมจะวิเคราะห์ปัจจัยต่อไปนี้

-ประเภทของอุตสาหกรรมที่พิจารณา เช่น อุตสาหกรรมนั้นมีลักษณะผูกขาดหรือมีคู่แข่งในอุตสาหกรรมเป็นจำนวนมาก

-อุตสาหกรรมนั้นๆ อยู่ภายใต้กฎหมายและระเบียบข้อบังคับใดของทางกฎหมายและระเบียบข้อบังคับดังกล่าวเข้มงวดหรือไม่อย่างไร

-อุตสาหกรรมนั้นต้องพึ่งพาการพัฒนาด้านเทคโนโลยีหรือไม่ อย่างไร

-ตัวแปรทางเศรษฐกิจใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับอุตสาหกรรมนั้นๆ เช่น ตัวแปรอุปสงค์มวลรวม อัตราดอกเบี้ย ภาวะการแข่งขันจากต่างประเทศ เป็นต้น

การพิจารณาดังกล่าวทำให้ทราบถึงวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม ซึ่งอาจจำแนกออกเป็น 4 ระยะดังนี้

2.1) ระยะเริ่มพัฒนา (Initial Development Stage) ระยะนี้เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเพิ่งเริ่มก่อตั้ง ระดับความเสี่ยงมักสูง ถ้าเป็นบริษัทเล็กมีความจำเป็นต้องนำผลกำไรของบริษัทไปใช้ในการลงทุน บริษัทเหล่านี้จึงมักไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นน้อย ถ้าการดำเนินงานของบริษัทประสบความสำเร็จในตลาด อุปสงค์ของสินค้าของบริษัทนั้นก็เพิ่มขึ้น ทำให้ยอดขายผลกำไร และสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หลังจากนั้นอุตสาหกรรมจะก้าวเข้าสู่ระยะที่ 2

2.2) ระยะเจริญเติบโต (Growth) ในระยะนี้ สินค้าเป็นที่ยอมรับของตลาดและผู้ลงทุนสามารถมองเห็นแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ชัดเจนขึ้น ยอดขายและผลกำไรจากทรัพย์สินจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง แต่ผลกำไรที่ได้รับจำนวนมากนั้นยังจำเป็นต้องนำไปลงทุนต่อเพื่อให้สามารถผลิตสินค้ามารองรับความต้องการของตลาดได้ รวมทั้งเพื่อนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการและอุตสาหกรรมจะเข้าสู่ระยะที่ 3 ต่อไป

2.3) ระยะขยายตัว (Expansion) ในระยะขยายตัวนี้ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและผลกำไรยังเป็นไปในทางบวกแต่เป็นอัตราที่ชะลอลงจากระยะที่ 2 เนื่องจากมีคู่แข่งเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น อุตสาหกรรมที่อยู่ในระยะนี้ได้มีการขยายกิจการไปมากและมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

2.4) ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย (Maturity or Decline) ระยะนี้อุปสงค์ในสินค้าลดน้อยถอยลงและบริษัทต่าง ๆ เริ่มออกจากอุตสาหกรรม ถ้าบริษัทในอุตสาหกรรมไม่สามารถปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงสินค้าและบริการให้สนองตอบต่อความต้องการของผู้บริโภคได้ อุตสาหกรรมนั้นก็อาจจะเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้

3) โครงสร้างการแข่งขันของอุตสาหกรรม

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม จำเป็นต้องพิจารณาโครงสร้างการแข่งขันในแต่ละอุตสาหกรรมด้วยว่ามีความแข็งแกร่งทางด้านการแข่งขันเพียงใด ปัจจัยที่พิจารณาดังกล่าวประกอบด้วย :

3.1) การแข่งขันที่เป็นอยู่ (Rivalry Among Existing Competitors) ในการวิเคราะห์ว่าการแข่งขันในอุตสาหกรรมมีความรุนแรงและความคงอยู่ยาวนานเพียงใด ต้องพิจารณาจำนวนของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมและขนาดของบริษัท หากบริษัทคู่แข่งมีขนาดใกล้เคียงกับบริษัทที่

พิจารณาข้อมสร้งความกดดันในการแข่งขันมากยิ่งขึ้น นอกจากนั้น ควรพิจารณาคู่แข่งในต่างประเทศทั้งในปัจจุบันและอนาคตด้วย โดยการวิเคราะห์อุตสาหกรรมในระดับตลาดโลก เนื่องจากในปัจจุบันการค้าระหว่างประเทศได้มีการพัฒนาขยายตัวและเชื่อมโยงไปทั่วโลก จึงต้องพิจารณาบริษัทคู่แข่งต่างชาติที่อาจมีเงินทุนและความสามารถในการบริหารที่เข้มแข็งกว่าบริษัทในประเทศ

3.2) การคุกคามจากคู่แข่งใหม่ (Threat of New Entrants) ปัจจัยที่จะเป็นอุปสรรคต่อคู่แข่งใหม่ในการเข้าสู่อุตสาหกรรม ได้แก่ ช่องทางทำกำไร ซึ่งก็คือราคาของสินค้าในปัจจุบันเปรียบเทียบกับต้นทุน ความต้องการใช้เงินทุน ช่องทางการจัดจำหน่าย (Distribution Channel) ซึ่งถ้ามีความซับซ้อนและต้องใช้เวลาค่อนข้างมากในการจำแนกแจกจ่ายรวมทั้งต้องเสียค่าใช้จ่ายมากก็อาจทำให้ไม่คุ้มกับการที่จะเข้ามาในตลาดสินค้าประเภทนั้นนอกจากนั้น ก็อาจมีนโยบายของรัฐบาลหรือกฎระเบียบของทางการที่จำกัดสิทธิหรือการให้ใบอนุญาตในการประกอบการต่าง ๆ เป็นต้น จะเห็นได้ว่า หากอุตสาหกรรมปราศจากเครื่องกีดขวางเหล่านี้แล้ว คู่แข่งรายอื่น ๆ ย่อมจะเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดได้ง่ายขึ้น และแบ่งปันผลกำไรจากอุตสาหกรรมนี้ไป

3.3) การคุกคามจากสินค้าที่ใช้ทดแทนกันได้ (Threat of Substitute Products)
อุตสาหกรรมที่มีสินค้าอื่นที่ใช้ทดแทนกันได้ จะทำให้เกิดสภาพการแข่งขันมากขึ้นและมีการแบ่งปันส่วนแบ่งตลาดและผลกำไรกันมากขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคสามารถบริโภคสินค้าอื่นที่ใช้ทดแทนกันได้และมีระดับราคาใกล้เคียงหรือต่ำกว่า ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมอาหารซึ่งประกอบด้วยเนื้อสัตว์ต่าง ๆ ผู้บริโภคอาจจะหันไปบริโภคเนื้อไก่แทนเนื้อหมู โดยคำนึงปัจจัยที่สำคัญในการพิจารณา ซึ่งก็คือราคา เป็นต้น

3.4) อำนาจในการต่อรองของผู้ซื้อ (Bargaining Power of Buyers) ผู้ซื้อมีส่วนในการกำหนดผลกำไรเนื่องจากในการเลือกบริโภคสินค้า ผู้ซื้อสามารถต่อรองราคาของสินค้าหรือเรียกร้องให้มีการพัฒนาคุณภาพของสินค้าให้ดีขึ้นได้ โดยจะนำไปต่อรองพิจารณาระหว่างคู่แข่งกันเพื่อให้ได้สินค้าและบริการที่มีคุณภาพดีและระดับราคาที่สมเหตุสมผล โดยที่ลูกค้ารายใหญ่ย่อมมีอำนาจในการต่อรองสูงกว่าลูกค้ารายเล็กซึ่งสั่งซื้อสินค้าในปริมาณที่น้อยกว่า

3.5) อำนาจในการต่อรองของผู้ขาย (Bargaining Power of Suppliers) ผู้ขายมีอำนาจต่อรองกับผู้บริโภค โดยผ่านการปรับราคาสินค้าหรือลดคุณภาพของสินค้าที่ผลิตลงหากในอุตสาหกรรมนั้นมีผู้ขายน้อยราย ความจำเป็นในการพึ่งพาผู้ขายก็จะมีมากขึ้น ทำให้ผู้ขายนั้นมีอำนาจในการต่อรองสูง

ปัจจัยทั้งหมดที่กล่าวมาข้างต้นสามารถใช้ประกอบในการพิจารณาโครงสร้างของการแข่งขันในแต่ละอุตสาหกรรม และสามารถพิจารณาศักยภาพในการทำกำไรในระยะยาวได้ ผู้วิเคราะห์ปัจจัยเหล่านี้ในทุกอุตสาหกรรม เพื่อช่วยในการเลือกอุตสาหกรรมที่สนใจลงทุนต่อไป

4) ปัจจัยทางอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่ต้องพิจารณา

นอกจากปัจจัยหลักดังที่ได้กล่าวมาแล้ว ผู้วิเคราะห์ควรที่จะพิจารณาปัจจัยอื่นๆ เกี่ยวกับตัวอุตสาหกรรมด้วย เพื่อให้การวิเคราะห์มีความครอบคลุมได้ดียิ่งขึ้น ปัจจัยเหล่านั้นประกอบด้วย

4.1) โครงสร้างของอุตสาหกรรม ได้แก่ การวิเคราะห์ว่าอุตสาหกรรมนั้นมีโครงสร้างแบบผูกขาด กึ่งผูกขาดหรือแข่งขันอย่างสมบูรณ์ ลักษณะโครงสร้างของอุตสาหกรรมจะมีความสำคัญในการวิเคราะห์โครงสร้างราคาและความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อราคาของสินค้า

4.2) ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน อุปสงค์และอุปทานจะมีผลกระทบต่อราคาคุณภาพของอุตสาหกรรมนั้นๆ และมีผลกระทบต่อความสามารถในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพในระดับราคาที่น่าพอใจ

4.3) ตัวแปรทางด้านต้นทุน โดยทั่วไปต้นทุนของสินค้าได้รับผลกระทบจากปัจจัยหลายประการ อาทิ วัตถุดิบที่มีอยู่ ค่าแรง เป็นต้น

4.4) กฎระเบียบข้อบังคับของรัฐบาล ผู้วิเคราะห์มีความจำเป็นต้องพิจารณากฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมนั้น ๆ เพื่อให้ทราบบรรทัดฐานที่รัฐบาลกำหนดไว้ การเปลี่ยนแปลงหรือการออกกฎหมายใหม่ อาจมีกระทบทำให้อุตสาหกรรมบางประเภทสูญเสียสภาพการแข่งขันที่เปลี่ยนแปลงได้ (อนุวัตร บัวแก้ว, 2551)

2.1.3 การวิเคราะห์บริษัท

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นตอนสุดท้าย ที่จะเป็นตัวพิจารณาทางด้านพื้นฐานเพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนหลังจากที่ได้ประมวลแล้วว่าภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และอุตสาหกรรมทั้งในปัจจุบันและอนาคตมีแนวโน้มที่จะเป็นอย่างไร และส่งผลกระทบต่อธุรกิจแต่ละประเภทไปในทิศทางใดการเลือกบริษัทที่จะลงทุน จะเป็นเกณฑ์ศึกษาที่ทำให้สามารถจำกัดการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งได้อย่างเหมาะสมภายใต้เงื่อนไขของงบลงทุนที่มีอยู่อย่างจำกัดอยู่ในระดับหนึ่ง ซึ่งจะชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างในด้านองค์ประกอบของธุรกิจ ระดับการปรับตัวและการพัฒนาของแต่ละธุรกิจที่มีความแตกต่างกัน ในอันที่มีผลต่อการคาดการณ์ทิศทางและแนวโน้มของธุรกิจที่ควรจะเป็นในระยะต่อไป

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของธุรกิจแต่ละประเภทประกอบด้วย 2 ส่วนคือปัจจัยภายนอก (External Factors) และ ปัจจัยภายใน (Internal Factors) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ปัจจัยภายนอก หมายถึง ผลกระทบที่ธุรกิจไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งได้แก่ ปัญหาทางเศรษฐกิจ การเมือง รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงของสภาวะด้านอุตสาหกรรม

ปัจจัยภายใน หมายถึง องค์ประกอบและสภาวะโดยรวมของธุรกิจที่อยู่ภายใต้การควบคุมและการจัดการของธุรกิจ ซึ่งผลกระทบจะมากหรือน้อยเพียงไร หรือเป็นไปในทิศทางใด ขึ้นอยู่กับนโยบาย มาตรการและประสิทธิภาพในการจัดการของแต่ละธุรกิจ อย่างไรก็ตามในประเด็นของการวิเคราะห์บริษัทนั้น จะให้ความสำคัญเฉพาะปัจจัยที่ควบคุมได้ และมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทโดยตรงคือปัจจัยภายในสำหรับวิธีการวิเคราะห์บริษัทจะทำได้ใน 2 วิธี คือ

1. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis)
2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)

การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ

การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ คือการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัทที่ไม่เป็นตัวเลขหรือสถิติ ซึ่งไม่สามารถใช้วิธีการคำนวณด้วยการเปรียบเทียบในรูปสัดส่วน หรือตัวเลขร้อยละเพื่อเปรียบเทียบกันได้ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในส่วนที่เกี่ยวข้องกับทีมงานผู้บริหาร ทั้งด้านคุณภาพและนโยบายของผู้บริหาร กลยุทธ์ในทางการตลาด ความสามารถในการขยายตัวของบริษัทที่มีผลต่อการคาดคะเนยอดขายหรืออัตรายขายตัวของบริษัทในอนาคตเพราะสิ่งเหล่านี้จะมีส่วนสำคัญในการกำหนดอัตราผลกำไรและเงินปันผลของบริษัท ซึ่งจะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของระดับราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ตามค่านักลงทุนแต่ละบุคคลจะประเมินได้ ทั้งนี้ในการวิเคราะห์เชิงคุณภาพของบริษัทจะต้องคำนึงถึงสิ่งต่างๆ เหล่านี้คือ

1. **คุณภาพผู้บริหาร** ซึ่งจะเป็นผลสะท้อนของความสามารถของผู้บริหารของบริษัทในอันที่มีผลต่อผลประกอบการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท การปรับโครงสร้างของผู้บริหารในแต่ละช่วงจะมีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจโดยตรง โดยอาจจะปรับเปลี่ยนสภาพธุรกิจที่เคยทำกำไรไปสู่ภาวะขาดทุนได้ หากมีการเปลี่ยนแปลงทีมผู้บริหารจากที่มีความสามารถสูงไปสู่ผู้บริหารที่มีความสามารถต่ำ เนื่องจากการลาออกของผู้บริหารที่มีฝีมือ

ทีมผู้บริหารของบริษัทประกอบด้วย คณะกรรมการ ซึ่งจะรวมถึงคณะกรรมการบริหาร และผู้บริหารระดับผู้จัดการต่างๆ การวัดความสามารถด้านการจัดการของทีมผู้บริหารสามารถศึกษาได้จาก

- ประสบการณ์หรือผลงานของผู้บริหารแต่ละคนในอดีต

- พื้นฐานความรู้และระดับการศึกษาของผู้บริหาร
- ชื่อเสียงและสถานภาพทางสังคม
- โลกทัศน์ (Vision) ของผู้บริหาร

2. การวิเคราะห์ยอดขายหรือรายได้ของบริษัท เพื่อหาแนวโน้มด้านการประกอบการที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเพื่อประมวลออกมาเป็นรายได้ในรูปของกำไร (Profit) โดยที่การวิเคราะห์ยอดขายหรือรายได้ของแต่ละบริษัทจำเป็นต้องคำนึงถึงปัจจัยหลายประการ เช่น ค่านิยมของผู้บริโภคที่มีต่อสินค้า ลักษณะของสินค้าและบริการ การจัดการด้านต้นทุนการผลิตและต้นทุนขาย ความสามารถของฝ่าย การตลาด การกำหนดราคาจำหน่ายสินค้า โดยที่หากสินค้านั้นเป็นสินค้าที่ผูกขาดจากการเป็นผู้ผลิตรายเดียวในตลาด บริษัทจะมีความสามารถในการกำหนดราคาสินค้าได้ค่อนข้างมาก เนื่องจากเป็นสินค้าที่มีอยู่น้อยและจำเป็นต่อการบริโภค เช่น น้ำประปา ไฟฟ้า โทรศัพท์ เป็นต้น ในขณะที่สินค้าที่มีผู้ผลิตจำนวนมากและมีคู่แข่งในตลาด การคำนวณกลยุทธ์ในการขายสินค้าจะต้องมีมากขึ้นเพื่อความอยู่รอดของธุรกิจ เนื่องจากผู้บริโภคมีโอกาสที่จะเลือกบริโภคสินค้าจากผู้ผลิตที่จะให้ความพอใจสูงสุด เช่น นม อาหารกระป๋อง ทั้งนี้หากธุรกิจไม่มีการคำนึงถึงสิ่งดังกล่าวจะมีผลทำให้บริษัทต้องสูญเสียส่วนแบ่งตลาด (Market Share) ในอันที่มีผลต่อการลดลงของระดับรายได้และกำไรของบริษัท

ในส่วนของค่านิยมและความนิยมของผู้บริโภค ก็มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของยอดขายด้วย โดยค่านิยมดังกล่าวอาจจะเปลี่ยนแปลงไปตามระดับการพัฒนาของคุณภาพสินค้าหรือการพัฒนาเทคโนโลยี เช่น แนวโน้มของผู้บริโภคในตลาดรถยนต์ที่เปลี่ยนจากการใช้รถยนต์ขนาดใหญ่ที่มีขนาดเครื่องยนต์ค่อนข้างใหญ่ไปสู่การใช้รถยนต์ที่มีขนาดเล็กและมีเครื่องยนต์ขนาดเล็ก เนื่องจากคุณสมบัติในการประหยัดน้ำมันและความคล่องตัวเพื่อให้สอดคล้องกับสภาพการจราจร ในขณะที่ความนิยมในรถยนต์ญี่ปุ่นจะเพิ่มมากขึ้นแทนการใช้รถยนต์จากค่ายยุโรปที่มีระดับราคาอะไหล่ค่อนข้างแพง

กล่าวโดยรวมจะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงของยอดขาย และรายได้ของบริษัทในแต่ละช่วงขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆหลายประการ ซึ่งเป็นทั้งปัจจัยที่สามารถควบคุมได้และอยู่นอกเหนือการควบคุม ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในด้านการจัดการของทีมงานที่เกี่ยวข้องในอันที่จะทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของยอดขายและกำไรของบริษัท

นอกเหนือจากปัจจัยสำคัญทั้ง 2 ประการข้างต้นอันได้แก่ ความสามารถในการจัดการ การวิเคราะห์ยอดขายหรือรายได้ของบริษัทแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องและอาจมีผลต่อการวัดคุณภาพของบริษัท เช่น โครงการในอนาคตของบริษัท รายจ่ายเกี่ยวกับการค้นคว้าวิจัยและพัฒนา

สิ่งใหม่ๆ (Research and Development-R&D) ขนาดของบริษัทลักษณะของผลิตภัณฑ์การกระจายผลิตภัณฑ์ รวมทั้งเครื่องหมายการค้า (Brand Names) ด้วยซึ่งสิ่งเหล่านี้จะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในรายได้และผลกำไรของบริษัทซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการจ่ายเงินปันผลในที่สุด

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ

การวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ผลประกอบการของธุรกิจจากงบการเงินในช่วงเวลาหนึ่งทั้งในอดีตและปัจจุบัน ซึ่งในงบการเงินดังกล่าวจะประกอบด้วยส่วนของงบดุล งบกำไรขาดทุน การวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงินดังกล่าวจะเป็นการวิเคราะห์รายละเอียดของงบในช่วงระยะเวลาหลายปีต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ทั้งนี้เพื่อให้ทราบถึงแนวโน้มของผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในอดีต ปัจจุบันและในอนาคตโดยเฉพาะในส่วนของผลกำไรและเงินปันผล ทั้งนี้การวิเคราะห์งบการเงินดังกล่าวจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเข้าใจถึง โครงสร้างด้านการเงินของธุรกิจหลายๆ ด้าน

1. การวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นเครื่องมือการวิเคราะห์ที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลการวิเคราะห์ที่ได้ ผู้ลงทุนจะต้องนำมาเปรียบเทียบกับผลการวิเคราะห์ในอดีตและนำมาเปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน (เพชร ชุมทรัพย์, 2544)

อัตราส่วนทางการเงินสามารถแบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้ 4 ประเภท

1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio) เพื่อพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนของกิจการ ประกอบด้วย

$$1.1) \text{ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) } = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

$$\text{หรือ} = \frac{\text{เงินสด} + \text{หลักทรัพย์ระยะสั้น} + \text{ลูกหนี้} + \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงิน ระยะสั้นของธุรกิจ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความคล่องตัวมากเจ้าหนี้ระยะสั้นจะให้ความสำคัญต่ออัตราส่วนนี้มาก เนื่องจากแสดงโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้ ว่ามีอยู่มากหรือน้อยตามค่าอัตราส่วน โดยทั่วไป ธุรกิจที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเท่ากับ 2:1 ถือว่าเหมาะสมแล้วแต่ในการที่จะตัดสินใจก็ควรจะต้องพิจารณา

ถึงปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่นลักษณะและประเภทของธุรกิจ ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน เป็นต้น

$$1.2) \text{ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) = } \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงคลัง}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

$$\text{หรือ} = \frac{\text{เงินสด} + \text{หลักทรัพย์ระยะสั้น} + \text{ลูกหนี้}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนนี้ใช้สำหรับวัดความสามารถของธุรกิจในการชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่หักสินค้าคงเหลือออก ทั้งนี้ เพื่อพยายามตัดสิ่งซึ่งจะเป็นปัญหาในการเปลี่ยนแปลงเงินสดออก (สินค้าคงเหลือ) อัตราส่วนนี้ค่ายิ่งมาก ก็แสดงว่าธุรกิจนี้มีสภาพคล่องสูง โดยปกติอัตราส่วน 1:1 ก็ถือว่า เหมาะสมแล้ว

$$1.3) \text{ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover) = } \frac{\text{ขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้เฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่าง ยอดขายเชื่อสุทธิตบยอดลูกหนี้เฉลี่ย ถ้าอัตราการหมุนเวียนอยู่ในอัตราสูงแสดงว่าธุรกิจมีความสามารถในการบริหารลูกหนี้ และสามารถเปลี่ยนลูกหนี้เป็นเงินสดได้เร็ว

$$1.4) \text{ ระยะเวลาถัวเฉลี่ยการเก็บหนี้ (Average Collection Period) = } \frac{360}{\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงระยะเวลาการเรียก เก็บเงินว่ายาวนานแค่ไหน ผู้วิเคราะห์สามารถนำมาเปรียบเทียบกับเงื่อนไข การชำระเงิน (Term of Sale) ของธุรกิจ ซึ่งจะช่วยให้เห็นถึงความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่

$$1.5) \text{ อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (Inventory Turnover) = } \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้ใช้วัดอัตราการหมุนเวียนของ สินค้าคงเหลือเพื่อให้ทราบถึงความ คล่องตัวของสินค้าว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใดถ้าอัตราส่วนนี้มีค่า ยิ่งสูงยิ่งแสดงว่า สินค้าของบริษัทสามารถขายได้เร็ว แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานขายของบริษัท

2) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio)

$$2.1) \text{ อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงคลัง (Inventory Turnover) = \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงเหลือถัวเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงความสามารถในการเปลี่ยนสินค้าเป็นจำนวนเงิน นับตั้งแต่สินค้าถึงบริษัทจนถึงวันจำหน่ายสินค้านั้นออกไป และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการว่าได้ถือสินค้าคงคลังไว้ในระดับที่น่าพอใจ หรือถือมากเกินไป โดยถ้ายิ่งจำนวนรอบมากก็แสดงว่าฝ่ายจัดการมีประสิทธิภาพมาก

$$2.2) \text{ อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) = \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้ถัวเฉลี่ย}}$$

หรือ ระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ย (Average Collection Period)

$$= \frac{\text{จำนวนวันใน 1 ปี}}$$

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้

อัตราส่วนนี้แสดงสภาพคล่องของลูกหนี้ว่าจะหมุนเวียนเปลี่ยนสภาพจากลูกหนี้มาเป็นเงินสดได้รวดเร็วเพียงใด และยังแสดงประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการในการจัดการลูกหนี้เกี่ยวกับนโยบายการให้เครดิต และนโยบายในการเรียกเก็บหนี้ ดังนั้น หากธุรกิจใดเกิดอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ต่ำ หรือมีระยะเวลาในการเก็บหนี้โดยเฉลี่ยหลายวัน แสดงว่านโยบายในการเรียกเก็บของธุรกิจไม่มีประสิทธิภาพ หรืออาจเป็นเพราะธุรกิจมีนโยบายการให้เครดิตแก่ลูกหนี้นาน

2.3) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-Asset Turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

สินทรัพย์ถาวรสุทธิเฉลี่ย

อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรก่อให้เกิดประโยชน์จากสินทรัพย์เหล่านั้นเท่าใด ซึ่งถ้าต่ำแสดงว่าธุรกิจไม่สามารถใช้สินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่อย่างเต็มประสิทธิภาพ

3) อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน หรือภาระหนี้สิน (Leverage Ratio) เพื่อค้นหาแหล่งที่มาของเงินทุน และภาระผูกพันของกิจการในระยะยาวประกอบด้วย

3.1) อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Debt to Total Assets Ratio)

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

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นสัดส่วนการลงทุนว่า สินทรัพย์ทั้งหมดที่กิจการมีอยู่นั้น ใช้เงินทุนจากหนี้สินกี่ส่วน เพื่อเป็นการวัดความเสี่ยงเกี่ยวกับภาระหนี้ในอนาคตของกิจการนั้น ๆ

3.2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

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

อัตราส่วนนี้ใช้สำหรับวัดธุรกิจว่า ได้มีการใช้เงินทุนภายนอกต่อเงินทุนภายใน (ส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นอย่างไร โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทั้งในด้านเจ้าของและเจ้าหนี้ของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้ยังสูงแสดงว่ากิจการนี้มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินมาใช้ในกิจการมากอย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์จะต้องพิจารณาถึงสัดส่วนดังกล่าวของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม ถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทต่ำกว่าอุตสาหกรรม แสดงว่าความเสี่ยงทางการเงินยังไม่อยู่ในระดับที่น่าเป็นห่วง

3.3) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Time Interest Earned Ratio)

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

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

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของธุรกิจ ซึ่งควรมีค่าไม่ต่ำกว่า 3 และยิ่งสูงก็ยิ่งแสดงความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย และถ้ากำไรจากการดำเนินงานใกล้เคียงกับดอกเบี้ยจ่าย เป็นเครื่องชี้ว่ากิจการกู้เงินมาลงทุนมากเกินไป โดยกำไรที่หามาได้ต้องจ่ายเป็นดอกเบี้ย ซึ่งเจ้าของจะไม่ได้รับส่วนแบ่งกำไรในรูปเงินปันผล ดังนั้น ธุรกิจสมควรที่จะลดภาระหนี้ หรือมีการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยนี้ ธุรกิจจะต้องจ่ายเป็นเงินสด ดังนั้นจึงต้องดูการหมุนเวียนของเงินสด (Cash Flow) ประกอบด้วย

4) อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร (Profitability Ratio)

$$4.1) \text{ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย (Gross Profit Margin)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเกี่ยวกับนโยบายในการผลิต และนโยบายการตั้งราคา

$$4.2) \text{ อัตราส่วนผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย (Net Profit of Sale or Profit Margin of Sale)} \\ = \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังหักภาษี)}}{\text{ยอดขายสุทธิ}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ ภายหลังจากที่คิดต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งหมดรวมทั้งภาษีเงินได้แล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าประสิทธิภาพในการผลิตและการขายของฝ่ายจัดการสูง

$$4.3) \text{ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Assets : ROA)} \\ = \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังหักภาษี)}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดโดยเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่จะได้รับจากการบริหารเงินทุนของกิจการหรือสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่มีอยู่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าธุรกิจมีการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

$$4.4) \text{ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)} \\ = \frac{\text{กำไรสุทธิ (หลังหักภาษี)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นที่นำมาลงทุน ซึ่งเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการนั้นก็เปอร์เซ็นต์ โดยอาจนำไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในกิจการอื่น ๆ

2. การวิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน

หลักการวิเคราะห์หุ้นสามัญ

1) ความเพียงพอของรายได้

รายได้ของหุ้นสามัญคือเงินปันผล รายได้ที่เหลือจากการจ่ายเงินปันผลคณะกรรมการของบริษัทจะตั้งเป็นสำรองสะสม เพื่อเก็บไว้จ่ายเงินปันผลในปีที่ธุรกิจไม่ดี หรือเพื่อนำมาใช้ขยายกิจการเป็นการเพิ่มส่วนทุนของธุรกิจ ซึ่งทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงขึ้น ซึ่งราคาตลาดของหุ้นจะได้รับอิทธิพลจากนโยบายเงินปันผล ผู้ซื้อจะต้องรู้ในเรื่องของรายได้และความสม่ำเสมอของเงินปันผล

2) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรสุทธิ (Price-Earning Ratio)

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบ ระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้น กับกำไรสุทธิต่อหุ้น ส่วนกลับของ P/E ratio จะได้ค่า Earning Yield หรืออัตราผลตอบแทนสุทธิต่อราคาซื้อขายซึ่งการเปลี่ยนแปลงกำไรสุทธิต่อหุ้นจะส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาไม่เท่ากัน โดยจะส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน

3) การกู้ยืมของธุรกิจ (Leverage)

การกู้ยืมนี้ทำให้สัดส่วนของรายได้ผู้ถือหุ้นสูงขึ้น เพราะการออกพันธบัตรจ่ายดอกเบี้ยต่ำ และเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิต่ำ ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะได้สูง ดังนั้นการกู้ยืมจะให้ประโยชน์ คือ ทำให้ผลตอบแทนสูง

4) ราคามูลค่าหุ้นตามหลักบัญชี (Book Value)

คือ จำนวนเงินต่อหุ้นที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับถ้า บริษัทเลิกกิจการ ณ วันนั้นโดยสินทรัพย์ต่างๆ สามารถขายได้ในราคาที่ปรากฏในบัญชีของบริษัท และเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคา มูลค่าหุ้นสามัญตามหลักบัญชี (Book Value) กับราคาตลาด (Market Price) ผู้ลงทุนใช้ราคาตลาดประเมินได้ในอนาคต หุ้นสามัญส่วนมากจะขายราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าตามหลักบัญชี และถ้าราคาตลาดต่ำกว่าราคามูลค่าตามหลักบัญชีแสดงว่าธุรกิจนั้นใกล้ล้มละลาย (สุทธินันท์ นิราพาธ, 2551)

$$\text{มูลค่าตามบัญชี / หุ้น} = \frac{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด} - \text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ ทั้งหมด}}$$

$$\text{หรือ} = \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด}}$$



แหล่งข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์บริษัท

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัทแต่ละแห่งที่จะใช้ในการวิเคราะห์นั้นสามารถศึกษาและค้นคว้าได้จากแหล่งต่างๆ ที่มีการรวบรวมไว้ อาทิเช่น

1. เอกสารและสื่อข้อมูลที่จัดทำขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย

1.1 รายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำวัน (Daily Quotation) ซึ่งเป็นการให้รายละเอียดการเปลี่ยนแปลงด้านข้อมูลของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ การเคลื่อนไหวของราคาซื้อขาย รวมทั้งสัดส่วนที่สำคัญของหลักทรัพย์ที่นักลงทุนควรทราบ

1.2 รายงานประจำเดือน (Monthly Report)

1.3 รายงานประจำไตรมาส (Quarterly Report)

1.4 หนังสือสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนและบริษัทรับอนุญาตประจำปี

1.5 ระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์เช่นระบบว่า Set Smart ซึ่งจะเป็นการให้รายละเอียดข้อมูลของหลักทรัพย์ในขั้นพื้นฐาน โดยผ่านระบบข้อมูลที่เชื่อมต่อกันระหว่างศูนย์ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์กับบริษัทสมาชิกการค้าหลักทรัพย์ Broker แต่ละแห่ง จะให้รายละเอียดข้อมูลที่เกี่ยวข้อง บริษัทจะจดทะเบียนรายละเอียดหลักทรัพย์ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และต่างด้าว รวมทั้งงบการเงินและสถิติการเพิ่มลงทุนต่างๆ รายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลหลักทรัพย์ประจำวัน ประจำเดือน ประจำปี รวมทั้งสถิติการซื้อขายของโบรกเกอร์

2. บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ (Broker) โดยที่บริษัทเหล่านี้ส่วนใหญ่จะมีการตั้งหน่วยงานเฉพาะเพื่อการศึกษาด้านธุรกิจหลักทรัพย์ขึ้นมา โดยมีหน้าที่ในการวิเคราะห์ด้านหลักทรัพย์ เพื่อให้คำแนะนำแก่ลูกค้าและนักลงทุนโดยทั่วไป

3. ระบบสื่อสารด้านข้อมูลต่างๆ ทั้งในรูปของหนังสือพิมพ์มีทั้งรายวันและวารสารรวมทั้งสิ่งตีพิมพ์วิทยุกระจายเสียงและวิทยุโทรทัศน์

3.1 สิ่งตีพิมพ์ ได้แก่ หนังสือพิมพ์รายวัน รายสัปดาห์ ซึ่งจะมีคอลัมน์ที่จัดไว้โดยเฉพาะ เช่น วิเคราะห์หุ้น เป็นต้น

3.2 สื่อสารอื่น ๆ เช่นวิทยุกระจายเสียงซึ่งเสนอเป็นคลื่นพิเศษที่มีการรายงานสถานการณ์การซื้อขายหลักทรัพย์ตลอดช่วงของการซื้อขาย และทุกช่วงครึ่งชั่วโมงระหว่างการซื้อขาย โดยมีการให้ความคิดเห็นจากตัวแทนนักวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ต่าง ๆ รวมทั้งสรุปภาวะการซื้อขายประจำวัน ประจำสัปดาห์และประจำเดือน พร้อมทั้งคาดการณ์แนวโน้มในระยะต่อไป

4. ธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ในไทยซึ่งได้เพิ่มการให้บริการในส่วนของการทำธุรกิจพาณิชย์ (Investment Banking) หลังจากที่ได้รับอนุญาตให้เพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการที่มีการแข่งขันทางธุรกิจกับบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ได้มากขึ้น

5. รายงานเอกสารข้อมูลต่าง ๆ ที่ออกโดยบริษัทที่ออกหลักทรัพย์โดยตรง เช่น หนังสือชี้ชวนรายงานประจำปี

6. กรมทะเบียนการค้า กระทรวงพาณิชย์ ซึ่งจะมีรายละเอียดข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทต่างๆ เช่น ข้อมูลเกี่ยวกับหนังสือบริคณห์สนธิ ข้อบังคับของบริษัท ทุนจดทะเบียน งบดุลและงบกำไรขาดทุนของบริษัทตามรอบระยะเวลาบัญชี

7. หนังสือการเชื่อมโยงบริษัท ซึ่งเป็นส่วนที่สำคัญมาก ทำให้เราทราบนโยบายและความ เป็นไปของบริษัทในเชิงลึกมากขึ้น พร้อมทั้งได้มีโอกาสได้สังเกตสภาวะแวดล้อมซึ่งเป็นสิ่งที่ จำเป็นอีกด้วย (สารัตร์ สระสมบูรณ์, 2551)

2.2 หลักทฤษฎีการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นการประเมินเพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่ แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์เพื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในขณะนั้น ก่อนที่ผู้ ลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์หลักเกณฑ์ในการตัดสินใจมี 3 ลักษณะ (ศิรินันท์ ธนิต ยวงส์, 2535) คือ

1 ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) นักลงทุนควรซื้อ หลักทรัพย์นั้นเพื่อหากำไรจากการที่ราคาหลักที่ทรัพย์จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควร จะเป็น

2 ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Over Value) นักลงทุนควรขาย หลักทรัพย์ เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะต่ำลงในอนาคตมาเท่ากับ มูลค่าที่ควรจะเป็น

3 ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น แสดงว่านั่นเป็นราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงไม่มีกำไรหรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์จึงควรถือ หลักทรัพย์นั้นต่อไป

2.2.1 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบ

โดยการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์วิธีนี้เป็นการประเมินมูลค่าเชิงเปรียบเทียบ ในรูปของ อัตราส่วน กล่าวคือเปรียบเทียบราคาตลาดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ที่กำลังพิจารณาเป็นที่เท่าของตัววัด ทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ที่นิยมใช้กัน ได้แก่

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))

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

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

2.2.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

แนวคิดตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เป็นแนวคิดที่เริ่มโดยการวางรากฐานว่าการกระจายการลงทุน จะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์แต่ละคู่มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำกว่า +1.0) จึงสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้า

กระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ +1.0) จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

นอกจากนั้น ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่างๆ ได้ ทั้งนี้จะมีกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ จำนวนหนึ่งที่น่าเชื่อถือกว่าหรือมีประสิทธิภาพกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ กล่าวคือ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกัน ณ อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตัวตามขอบแนวระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เรียกขอบแนวที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เรียงตัวกันอยู่ว่า "เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ" (Efficient Frontier) ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ที่มีประสิทธิภาพตามทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

ข้อสมมติฐาน ตามแนวความคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

- 1) การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือก ผู้ลงทุนจะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาลงทุน
- 2) ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับต่อ 1 งวดเวลาลงทุนให้สูงที่สุด โดยเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแสดงถึงอรรถประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เมื่อมีความมั่งคั่งสูงขึ้น
- 3) ผู้ลงทุนแต่ละคนจะกำหนดความเสี่ยง จากการลงทุนบนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
- 4) การตัดสินใจของผู้ลงทุนหลักทรัพย์ ขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้นเส้นอรรถประโยชน์จึงเป็นฟังก์ชันของอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้กับค่าที่คาดไว้ของความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน
- 5) ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุดในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

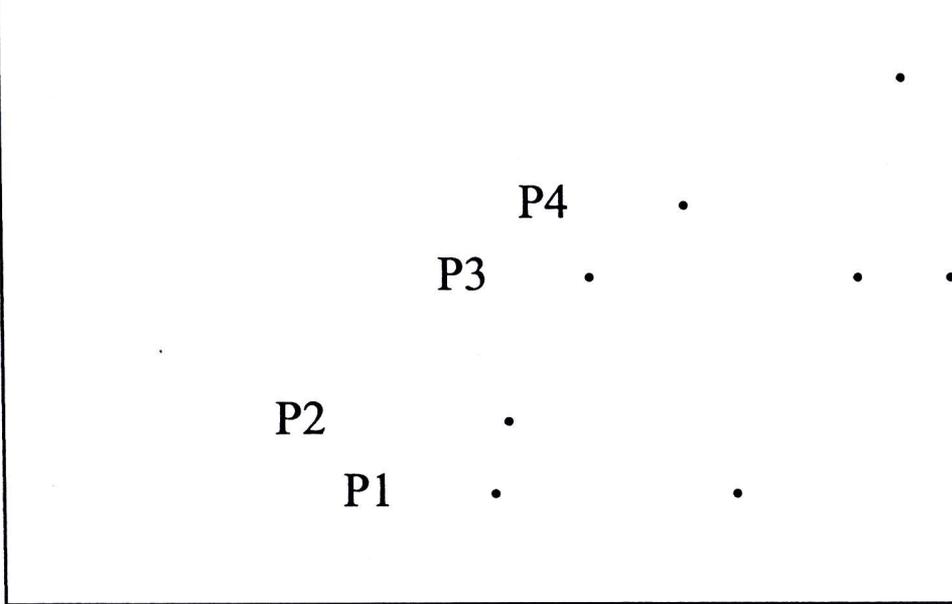
จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ 2 ชนิด เมื่อสมมติให้หลักทรัพย์ทั้งสองมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่างๆ จะสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ได้มากมายตามสัดส่วนของเงินลงทุนที่เปลี่ยนไป ดังนั้น หากผู้ลงทุนคัดเลือกหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนจนได้หลักทรัพย์มาจำนวนหนึ่ง ผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่หลากหลายตามตัวแปรต่างๆ คือ

- จำนวนหลักทรัพย์ที่ประกอบขึ้นเป็นกลุ่มหลักทรัพย์
- ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในกลุ่มหลักทรัพย์
- ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์
- สัดส่วนของเงินลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์

รูปที่ 2.1 แสดงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ เป็นไปได้ ซึ่งสามารถสร้างขึ้นได้ตามความหลากหลายของจำนวนหลักทรัพย์ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และสัดส่วน เงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิดที่ประกอบเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ กลุ่มหลักทรัพย์ P1, P2, P3 และ P4 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งหรือให้ความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จึงได้ชื่อว่าเป็น "กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ" (Efficient Portfolios) ผู้ลงทุนสามารถจัดสรรเงินลงทุนระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ และสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพอีกจำนวนมากจนอาจลากเป็นเส้นเชื่อมจุดแสดงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ได้เรียกเส้นนี้ว่า "เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ" (Efficient Frontier) ตามรูปที่ 2.2

รูปที่ 2.1 กลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่เป็นไปได้และเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

ผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)

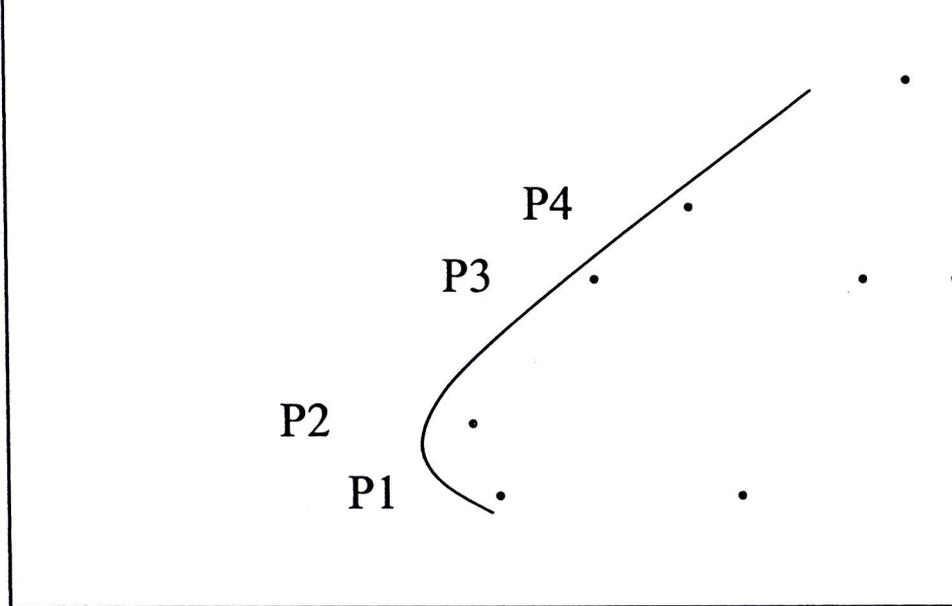


ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)

ที่มา: สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รูปที่ 2.2 เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

ผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)



ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)

ที่มา: สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้ จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่นๆ ผู้ลงทุนย่อมเลือกเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์บนเส้นโค้งเส้นนี้เท่านั้น อย่างไรก็ตามรูปร่างด้าน จะเห็นได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์บนเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพต่างให้อัตราผลตอบแทนที่ คาดหวังและความเสี่ยงต่างๆ กัน เช่น กลุ่มหลักทรัพย์ P1 มีระดับอัตราผลตอบแทนต่ำและความเสี่ยงก็ต่ำด้วย ในขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ P4 ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระดับสูงและความเสี่ยงก็สูงด้วย ผู้ลงทุนแต่ละคนย่อมชั่งใจระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง กับความเสี่ยงที่ตน จะต้องเผชิญ หากผู้ลงทุนคนนั้นมีความพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังระดับต่ำและไม่ ต้องการเผชิญความเสี่ยงที่สูง เขาย่อมเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามที่เขาต้องการ (เช่น กลุ่มหลักทรัพย์ P1) ผู้ลงทุนอีกคนหนึ่งอาจยอมรับความเสี่ยงในระดับสูง เพราะพอใจในระดับ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังที่ค่อนข้างสูง เขาอาจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทกลุ่มหลักทรัพย์ P4 เป็นต้น

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ ต่างๆ ที่อยู่ที่เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) เท่านั้นแต่จะเป็นกลุ่ม หลักทรัพย์ใด ย่อมขึ้นกับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น โดยถือว่าผู้ ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงหรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) และผู้ลงทุนแต่ละคน มีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่มากนัก จึงอาจ เลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (ที่มีประสิทธิภาพ) ที่มีความเสี่ยงต่ำ และพอใจในระดับอัตราผลตอบแทน ที่ค่อนข้างต่ำควรสังเกตว่า กลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่กล่าวถึงในหัวข้อทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่ผ่านมานั้น ล้วนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทั้งสิ้น

จากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่บ่งว่า ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่ม หลักทรัพย์ที่เรียงรายอยู่ที่ "เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ" (Efficient Frontier) โดยจะ เลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคน นั้น ในหัวข้อต่อไปนี้จะเป็นการขยายแนวความคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยการ นำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วยพร้อมทั้งมีการกู้ยืมเงินมาลงทุนอัน เป็นพื้นฐานของทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory) ซึ่งนำไปสู่แนวความคิด ตัวแบบการ กำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM) ซึ่งเป็นตัวแบบสำหรับการ กำหนดราคาหลักทรัพย์ต่างๆ ให้เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นๆ (ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย, 2554)

ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)

ทฤษฎีตลาดทุนได้ขยายความต่อเนื่องจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วยพร้อมทั้งผู้ลงทุนสามารถกู้ยืมเงินมาลงทุนได้ ประเด็นสำคัญของการจัดสรรเงินลงทุนในหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงด้วยประเด็นหนึ่ง คือการมีหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเป็นส่วนผสมหนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์ จะส่งผลให้รูปแบบของเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เปลี่ยนไปเป็นเส้นตรง ทฤษฎีตลาดทุนได้บ่งชี้ถึงการตัดสินใจของผู้ลงทุนที่จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนั้น จะเปลี่ยนไปเป็นการจัดสรรเงินลงทุนเพื่อลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งคือ กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio)

ข้อสมมติฐานของทฤษฎีตลาดทุน

เพื่อให้ง่ายต่อการอธิบายแนวความคิด จึงมีการจำลองสถานการณ์โดยมุ่งพิจารณาเฉพาะตัวแปรที่สำคัญเท่านั้น จึงมีการกำหนดข้อสมมติฐานเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมบางประการตามทฤษฎีตลาดทุน ดังนี้

- 1) ผู้ลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ลงทุนตามแนวคิดของ Markowitz
- 2) ผู้ลงทุนสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยของผู้ลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน
- 3) ผู้ลงทุนทุกคนมีการคาดหมายความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะที่เหมือนกัน
- 4) ผู้ลงทุนทุกคนมีงวดเวลาลงทุน 1 งวดที่เท่ากัน
- 5) สามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่าผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้นได้ หากผู้ลงทุนต้องการ
- 6) ไม่พิจารณาเรื่องภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย
- 7) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเพื่อและอัตราดอกเบี้ย
- 8) ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ อันหมายถึงการลงทุนทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง

ตามข้อสมมติฐานดังกล่าวย่อมาหมายความว่า เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect Market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นภาษี ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้มุ่งสู่การวิเคราะห์การมีดุลยภาพในตลาดหลักทรัพย์ ได้ง่ายขึ้น

อนึ่ง จะสังเกตได้ว่าในการวิเคราะห์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตามแนวความคิดของ Markowitz นั้น เป็นการวิเคราะห์เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทั้งสิ้นแต่ในตัวเองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) มีการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาด้วย

หลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

เนื่องจากตามแนวความคิดของ Markowitz นั้น คำนึงถึงระยะเวลาการลงทุน 1 งวดเวลานั้นคือ เมื่อผู้ลงทุนลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงแล้ว อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงจะมีความแน่นอน หรือคาดว่าจะได้รับอัตราผลตอบแทนเท่าใดอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงก็จะได้เท่านั้น นั่นคือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมีค่าเท่ากับศูนย์ นอกจากนี้ ค่าความแปรปรวนร่วมและค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใดๆ ที่มีความเสี่ยงจะเท่ากับศูนย์เช่นกัน

ในหัวข้อแนวคิดเบื้องต้นของการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ ในส่วนของการคำนวณอัตราผลตอบแทนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการลงทุน ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ได้แสดงให้เห็นว่าผลเป็นเช่นเดียวกับการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ของกลุ่มหลักทรัพย์ ที่ประกอบด้วย หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง 2 ชนิด อัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ ทั้ง 2 ชนิดนั้นโดยตัวถ่วงน้ำหนัก ได้แก่ สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิด ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ หรือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงมีค่าเท่ากับผลคูณระหว่าง สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงกับค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง และได้ข้อสรุปว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ในแต่ละระดับของสัดส่วนของเงินลงทุนมีลักษณะเป็นเส้นตรง

เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

หากผู้ลงทุนต้องการจัดสรรเงินลงทุนระหว่าง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง กลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนสนใจควรเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ตรงเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) จึงจะทำให้การลงทุนนั้น มีประสิทธิภาพ กลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่ตรงเส้นโค้งมีหลากหลายหลักทรัพย์ เช่นตามรูป 2.3 มีกลุ่มหลักทรัพย์ P1, P2, P3 เป็นต้น คำถามคือหากผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ตรงเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพกับลงทุนในหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงด้วย ผู้ลงทุนควรเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดในนี้จะลองพิจารณาผลลัพธ์ของการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์เพียง 3 กลุ่ม หลักทรัพย์ ได้แก่ P1, P2 และ P3 ร่วมกับการลงทุนในหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

หากผู้ลงทุนเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ P1 และหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ด้วยสัดส่วนเงินลงทุนต่างๆ จุดต่างๆ ที่แสดงอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้และ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในทางเลือกนี้ จะเรียงตัวอยู่ตรงเส้นตรง R_{P1}

หากผู้ลงทุนเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ P2 และหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ด้วยสัดส่วนเงินลงทุนต่าง ๆ จุดต่าง ๆ ที่แสดงอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในทางเลือกนี้ จะเรียงตัวอยู่ตรงเส้นตรง R_{P2}

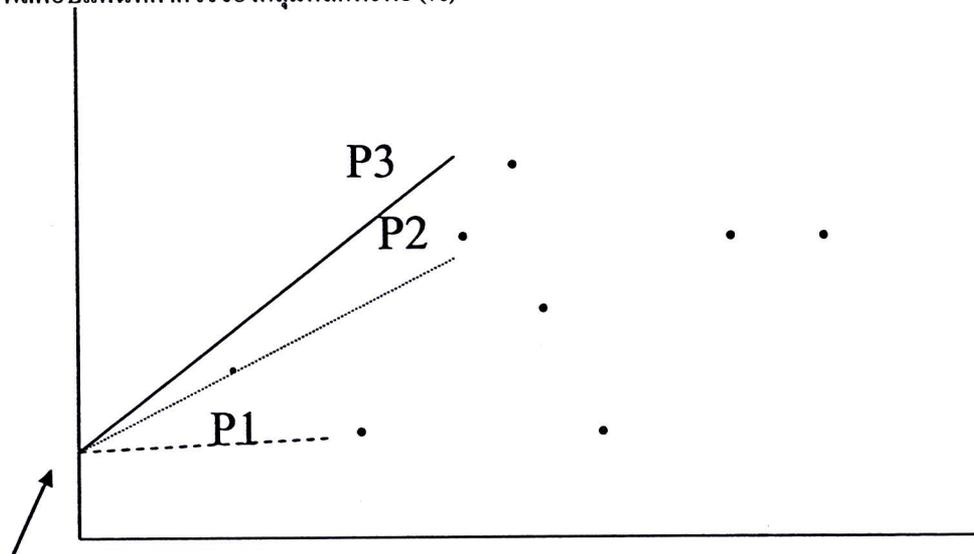
หากผู้ลงทุนเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ P3 และหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ด้วยสัดส่วนเงินลงทุนต่างๆ จุดต่างๆ ที่แสดงอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในทางเลือกนี้ จะเรียงตัวอยู่ตรงเส้นตรง R_{P3}

เส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในแต่ละกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง เป็นไปตามรูปที่ 2.3 โดยในรูปนี้ให้แกนอนแสดงส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ ส่วนแกนตั้งแสดงอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้ของกลุ่มหลักทรัพย์ สัญลักษณ์ R_f แทนอัตราผลตอบแทนหรืออัตราดอกเบี้ยจากการให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง

รูปที่ 2.3 เส้นอัตราผลตอบแทนที่คาดไว้และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการลงทุนในกลุ่ม

หลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

ผลตอบแทนที่คาดไว้ของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)



R_f

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)

ที่มา: สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตามรูปที่ 2.3 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่บนเส้นตรง R_{P3} กับเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพได้จุด P3 ลงไป จะเห็นว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นตรง R_{P3}

เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพมากกว่าได้จุด P3 ลงไปในทำนองเดียวกัน กลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่บนเส้นตรง R_{P3} มีประสิทธิภาพมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้น R_{P2} และ R_{P1} เนื่องจาก ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน กลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่บนเส้นตรง R_{P3} เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน กลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นตรง R_{P3} มีความเสี่ยงต่ำที่สุด ทั้งนี้เส้นตรง R_{P3} เป็นเส้นตรงที่สัมผัสกับเส้นโค้งของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเดิมซึ่งหมายความว่า การลงทุนที่เป็นส่วนผสมระหว่างหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงกับการลงทุนตรงเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเดิม ก่อให้เกิดเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพใหม่ซึ่งมีลักษณะเป็นเส้นตรง และเป็นเส้นที่มีประสิทธิภาพเหนือกว่าเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเดิม (เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz)

กล่าวโดยสรุปคือ เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพใหม่ เกิดจากการลงทุนที่เป็นส่วนผสมระหว่างการให้กู้โดยปราศจากความเสี่ยงกับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เส้นตรงที่ลากจาก R_f ไปสัมผัสเส้นโค้งของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเดิม โดยเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เกิดขึ้นใหม่มีลักษณะเป็นเส้นตรง

กลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพใหม่นี้ เรียกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ให้กู้ยืม (Lending Portfolio) ทั้งนี้เนื่องจากเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เป็นส่วนผสมระหว่างการให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยงกับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงตามรูปข้างต้น กลุ่มหลักทรัพย์ให้กู้ยืมได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่อยู่บนเส้น R_{P3}

อนึ่ง พึงตระหนักว่า ผู้ลงทุนที่จะใช้เฉพาะเงินลงทุนของตนเองทุกคน (ไม่มีการกู้ยืม) ย่อมพิจารณาเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลากไปสัมผัสเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเดิมนั้น ส่วนการใช้สัดส่วนการลงทุนแบบใดขึ้นอยู่กับความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละบุคคล ผู้ลงทุนคนใดที่มีความกลัวความเสี่ยงมาก จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ก่อนไปทางจุด R_f ผู้ลงทุนคนใดที่กลัวความเสี่ยงน้อยจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ก่อนไปทางจุด P3

กลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมสำหรับผู้ลงทุน

ในช่วงแรกของเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเส้นใหม่ หรือช่วงตั้งแต่ R_f จนถึงจุดสัมผัส เป็นช่วงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีการให้กู้ยืม (Lending Portfolio) ส่วนช่วงหลัง หรือช่วงตั้งแต่จุดสัมผัสเป็นต้นไป เป็นช่วงของการกู้ยืมเงินมาลงทุน (Borrowing หรือ Leverage Portfolio) ทั้งนี้ไม่ว่าผู้ลงทุนจะจัดสรรเงินลงทุนในลักษณะใด (แบ่งเงินให้กู้ หรือกู้มาลงทุน) กลุ่มหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนทุกคนพิจารณา ก็คือกลุ่มหลักทรัพย์ ณ จุดสัมผัสเท่านั้น ตามตัวอย่างในที่นี้ได้แก่กลุ่ม

หลักทรัพย์ P3 ความแตกต่างของการตัดสินใจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสม (Optimal Portfolio) ของผู้ลงทุนแต่ละคนอยู่ที่การเลือกลงทุนแบบ Lending Portfolio หรือ Leverage Portfolio อันขึ้นกับความพอใจในระดับของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนแต่ละบุคคล ซึ่งวิเคราะห์ได้โดยพิจารณาจากเส้นอรรถประโยชน์หรือเส้นความพอใจเท่ากัน (Indifference Curve) ของผู้ลงทุนแต่ละคน

กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

ข้อสรุปที่สำคัญอีกประการหนึ่งของทฤษฎีตลาดทุน ได้แก่ ในภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะดุลยภาพนั้น ในกลุ่มหลักทรัพย์ ณ จุดสัมผัสจะประกอบด้วยหลักทรัพย์ทุกชนิดในตลาด เช่น ถ้ากลุ่มหลักทรัพย์ ณ จุดสัมผัส ได้แก่ กลุ่มหลักทรัพย์ P3 ในกลุ่มหลักทรัพย์ P3 จะไม่มีหลักทรัพย์ใดที่มีสัดส่วนการลงทุนเป็นศูนย์ หรือต่ำกว่าศูนย์เหตุผลเบื้องหลังข้อสรุปดังกล่าวก็คือ การที่มีการตัดสินใจเป็น 2 ขั้นตอน โดยขั้นตอนแรกนั้นไม่เกี่ยวข้องกับทัศนคติด้านความเสี่ยงของผู้ลงทุน ผู้ลงทุนทุกคนที่ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง จะลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ (ซึ่งในที่นี้ตั้งชื่อว่า กลุ่มหลักทรัพย์ P3) หากหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งไม่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ P3 แสดงว่าไม่มีผู้ลงทุนคนใดลงทุนซื้อหลักทรัพย์นั้น ราคาหลักทรัพย์นั้นก็จะตกลงเรื่อยๆ และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นก็จะสูงขึ้นเรื่อยๆ จนกระทั่งผู้ลงทุนสนใจลงทุน หลักทรัพย์นั้นก็จะมีส่วนที่มากกว่าศูนย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ P3

สถานการณ์ที่น่าสนใจอีกประการหนึ่งได้แก่ สถานการณ์ซึ่งผู้ลงทุนทุกคนต้องการลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่ง แต่จำนวนหลักทรัพย์ในตลาดมีไม่เพียงพอ ในสถานการณ์เช่นนี้ราคาของหลักทรัพย์นั้นก็จะสูงขึ้นเรื่อยๆ และระดับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นก็จะลดลง จนกระทั่งไม่สนใจผู้ลงทุน ผู้ลงทุนจึงต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดนี้น้อยลง จำนวนความต้องการซื้อกับปริมาณหลักทรัพย์ที่มีอยู่จึงสมดุลกันพอดีสุดท้ายเมื่อทุกอย่างอยู่ในภาวะสมดุลตลาดหลักทรัพย์อยู่ในภาวะดุลยภาพกลุ่มหลักทรัพย์ ณ จุดสัมผัส จึงเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยทุกหลักทรัพย์ในตลาดหรือเรียกว่า กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio) ซึ่งมีความหมายดังนี้

กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด หมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์หนึ่งซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์ทุกชนิดในตลาดหลักทรัพย์ แต่ละชนิดจะมีสัดส่วนของเงินลงทุน เท่ากับสัดส่วนของมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ชนิดนั้นๆ โดยสัดส่วนมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ชนิดหนึ่งเท่ากับมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ชนิดนั้นหารด้วยมูลค่าตลาดรวมของหลักทรัพย์ทุกชนิด

ในทฤษฎีตลาดทุน เรียกชื่อกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดหรือกลุ่มหลักทรัพย์ ณ จุดสัมผัสว่ากลุ่มหลักทรัพย์ M (Market Portfolio) ดังนั้น ในการกล่าวถึงกลุ่มหลักทรัพย์ ณ จุดสัมผัสในส่วน

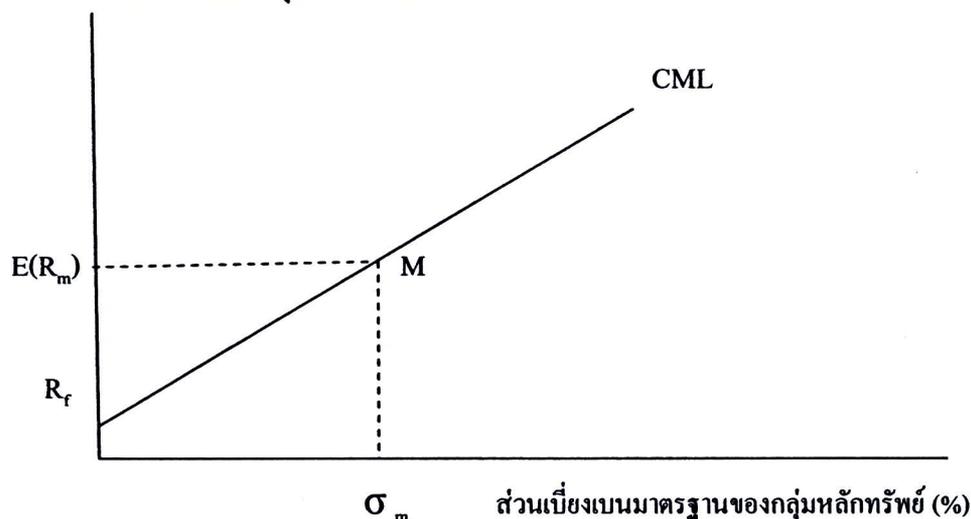
ต่อไปนี้จะใช้ชื่อกลุ่มหลักทรัพย์ M แทนชื่อกลุ่มหลักทรัพย์ P3 ดังที่เคยใช้มาในทางทฤษฎีนั้น กลุ่มหลักทรัพย์ M จะประกอบด้วยหลักทรัพย์ทุกชนิดไม่เฉพาะแต่หุ้นสามัญเท่านั้น แต่รวมถึงการลงทุนชนิดอื่นๆ ด้วย เช่น หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ และอสังหาริมทรัพย์แต่ในทางปฏิบัติมักหมายถึงเฉพาะการลงทุนในหุ้นสามัญ และอาจหาค่าจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญทุกประเภทในตลาดหลักทรัพย์ โดยน้ำหนักที่ใช้ถ่วงได้แก่ สัดส่วนของมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ของแต่ละหลักทรัพย์ หรืออาจคำนวณอัตราผลตอบแทนของตลาดอย่างง่าย โดยคำนวณจากผลรวมของเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์กับอัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาด

กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่อยู่บนเส้น Capital Market Line

ตามที่กล่าวแล้วว่า เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพใหม่ ซึ่งเกิดจากมีการให้กู้ร่วมกับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด และมีการกู้ยืมโดยปราศจากความเสี่งเพื่อมาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดนี้ เรียกว่า Capital Market Line (CML) กลุ่มหลักทรัพย์อื่นที่มีได้ประกอบด้วยกลุ่มหลักทรัพย์ M และการให้กู้หรือการกู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ง เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไม่มีประสิทธิภาพและอยู่ใต้เส้น CML

รูปที่ 2.4 Capital Market Line

ผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)



ที่มา: สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมการของ CML เขียนได้ดังนี้

$$E(R_p) = R_f + \left[\frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m} \right] \sigma_p$$

เมื่อ

- $E(R_p)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ
- σ_p คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ
- R_f คือ อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง
- $E(R_m)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด
- σ_m คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด

ค่า R_f ซึ่งเป็นจุดที่เส้น CML ตัดกับแกนตั้ง เป็นส่วนชดเชยของการที่ผู้ลงทุนชะลอการบริโภคในปัจจุบัน หรือที่เรียกกันว่า "ราคาของการรอคอย" (Price of Time) ส่วนค่าความชัน เป็นส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาดต่อหนึ่งหน่วยของความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น หรือที่เรียกกันว่า "Market Price of Risk"

มาตรวัดความเสี่ยงสำหรับเส้น CML

จากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz นำไปสู่ข้อสรุปว่าตัวแปรที่สำคัญของหลักทรัพย์รายตัวที่จะมีนัยสำคัญต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ ได้แก่ ค่าความแปรปรวนร่วมหรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์รายตัวกับหลักทรัพย์อื่นๆ ในกลุ่มหลักทรัพย์และจาก Capital Market Theory ได้ข้อสรุปว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่ผู้ลงทุนจะเลือกเพื่อจัดสรรเงินลงทุนได้แก่กลุ่มหลักทรัพย์ตลาด เมื่อรวมทั้งสองมุมมองเข้าด้วยกัน จึงได้ข้อสรุปในประเด็นของมาตรวัดความเสี่ยงสำหรับเส้น CML ว่าตัวแปรที่สำคัญของหลักทรัพย์รายตัวที่จะมีนัยสำคัญต่อความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนจะได้รับ ได้แก่ค่าความแปรปรวนร่วมหรือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์รายตัวกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ถ้ากำหนดให้ i คือหลักทรัพย์รายตัวและ M คือกลุ่มหลักทรัพย์ตลาดตัวแปรนี้ได้แก่ σ_{im} หรือ ρ_{im} นั่นเอง

ดังนั้นประเด็นสำคัญของการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์รายตัวเพื่อนำมาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ได้แก่ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์รายตัวกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ซึ่งเป็นตัวแปรที่สำคัญของหลักทรัพย์รายตัวที่ส่งผลต่อความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ แนวคิดที่กล่าวมานี้เป็นที่มาของตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM)



ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model)

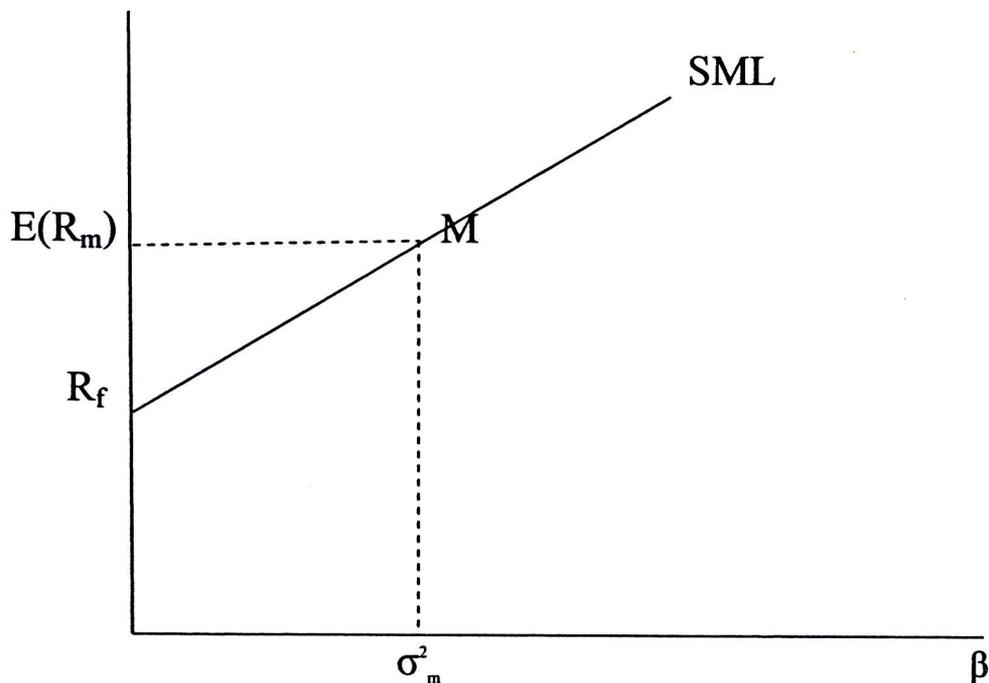
เนื่องจากผู้ลงทุนมุ่งหวังที่จะกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง ต้องวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์รายตัวเพื่อนำมาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะพิจารณาค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์รายตัวกับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด และวิเคราะห์หาระดับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการที่คุ้มกับค่าความแปรปรวนดังกล่าวตัวแบบที่บ่งชี้ความสัมพันธ์ดังกล่าวเรียกว่า ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM) จากตัวแบบ CAPM ผู้ลงทุนสามารถกำหนดได้ว่า หลักทรัพย์ที่วิเคราะห์นั้น มีราคาตลาดสูง กว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) หรือ มีราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced) เนื้อหาในส่วนต่อไปนี้จะกล่าวถึงเส้นกราฟที่วาดขึ้นจากตัวแปรใน CAPM ที่เรียกว่า Security Market Line (SML)

Security Market Line (SML)

เมื่อผู้ลงทุนใช้ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์รายตัว กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด เพื่อวิเคราะห์หาระดับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ จึงสามารถเขียนเส้น แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการกับค่าความเสี่ยงที่วัด โดยค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์กับกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด ได้ เส้นแสดงความสัมพันธ์นี้เรียกว่า Security Market Line

รูปที่ 2.5 Security Market Line (SML)

ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ (%)



ที่มา: สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมการ SML เขียนได้ดังนี้

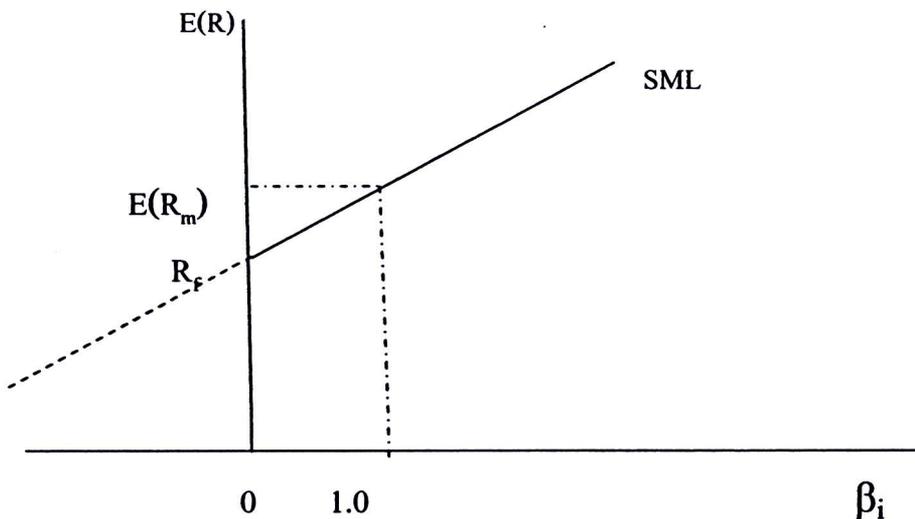
$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

โดยใช้สัญลักษณ์

- $E(R_i)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากหลักทรัพย์ i
- R_f คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
- $E(R_m)$ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการได้รับจากกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด
- β = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์

สมการนี้เป็นสมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการกับค่าเบต้า ซึ่งเป็นดัชนีชี้ความเสี่ยงที่เป็นระบบ เรียกสมการนี้ว่าเป็น ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model หรือ CAPM) สามารถวาดกราฟเส้น Security Market Line ใหม่ ที่มีค่าเบต้าเป็นแกนอน ปรากฏตามรูปที่ 2.6

รูปที่ 2.6 เส้น Security Market Line ที่มีค่าเบต้าเป็นตัวชี้ความเสี่ยงที่เป็นระบบ



ที่มา: สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ค่าเบต้า (Beta) เป็นดัชนีชี้ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ค่าเบต้าบ่งบอกระดับและทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาด

หากหลักทรัพย์มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

หากหลักทรัพย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

ส่วนเครื่องหมาย +, - แสดงถึงทิศทางของการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ว่าเป็นไปในทิศทางเดียวกัน (+) หรือเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม (-) กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยจำกัดความค่าเบต้าของตลาดจึงเท่ากับ 1.0 (สถาบันพัฒนาบุคลากรธุรกิจหลักทรัพย์ (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

การหาค่าเบตานั้นอาจจะสามารถหาได้โดย

1. อ่านจากหนังสือพิมพ์ หรือไปคู่มือจาก SET ได้
2. คำนวณเอง ให้คำนวณจากการทำ Regression ระหว่าง ผลตอบแทนหุ้น (อ้างอิงจากราคาหุ้น เป็นตัวแปรตาม) และ ผลตอบแทนตลาด (อ้างอิงจากดัชนีตลาด เป็นตัวแปรอิสระ) โดยใช้ราคาปิดแต่ละวันมาเป็นฐานคำนวณ

กลยุทธ์การลงทุนโดยใช้ค่าเบต้า

ภาวะที่เศรษฐกิจผันผวนและการเมืองไม่แน่นอน เราควรเลือกกลุ่มหุ้นที่มีค่าเบต้าในต่ำ เพื่อลดความผันผวน แต่ถ้าเศรษฐกิจเป็นขาขึ้นแล้วนั้น การใช้กลยุทธ์เลือกหุ้นเบต้าสูงจะให้ผลตอบแทนที่เร็วกว่า เราสามารถสรุปการใช้กลยุทธ์ ดังนี้

1. โดยปกติหุ้นกลุ่มวัฏจักร สถาบันการเงินและกลุ่มที่ดินจะเป็นหุ้นกลุ่มที่มีค่าเบต้าสูง ในขณะที่หุ้น กลุ่มพลังงาน และกลุ่มสาธารณูปโภคจะเป็นหุ้นกลุ่มเบต้าต่ำ
2. ถ้านักลงทุนคาดการณ์ว่าตลาดหุ้นน่าจะเป็นขาขึ้น และเศรษฐกิจสดใส ดอกเบี้ยเริ่มชะลอตัวลง ควรเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่าเบต้าสูง ในขณะที่หากนักลงทุนคาดการณ์ว่าตลาดหุ้นน่าจะเป็นขาลง กลยุทธ์การลงทุนคือการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำใน Portfolio ให้มากขึ้น หรืออาจจะเป็นเงินสดก็ได้
3. หุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำ จะมีลักษณะมีเงินปันผลสูง มีขนาดราคาตลาดของหุ้น (Market Capitalization) สูง และมีสินทรัพย์ที่มั่นคง ในทางตรงกันข้ามหุ้นที่มีเงินปันผลน้อย มีขนาดราคาตลาดของหุ้น (Market Capitalization) ต่ำ จะมีค่าเบต้าสูง
4. ค่าเบต้าของหุ้นแต่ละตัวจะไม่เสถียร (Unstable) และเปลี่ยนแปลงตลอด หุ้นที่มีค่าเบต้าสูงในระยะเวลาหนึ่งอาจเป็นหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำในเวลาถัดไป โดยปกติค่าเบต้ามีแนวโน้มสู่ศูนย์กลาง

เพราะค่าเบต้าของหุ้นกลุ่มไหนสูงกว่า 1 มากๆ ตลาดที่มีประสิทธิภาพจะเป็นตัวปรับค่าเบตานั้นลง
มาเอง

5. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของค่าเบต้า คือ ผลประกอบการ การคาดหวัง และ
การตอบสนองของนักลงทุนต่อหุ้นนั้นๆ

กล่าวโดยสรุป กลยุทธ์การลงทุนโดยใช้ค่าเบต้าเป็นตัววัด จะให้ผลตอบแทนสูง ถ้าเรา
สามารถอ่านทิศทางของตลาดได้อย่างถูกต้อง

ราคาคุณภาพของหลักทรัพย์

สมการ SML หรือ CAPM มีความสำคัญต่อการประเมินราคาหลักทรัพย์ในคุณภาพแต่ละ
หลักทรัพย์จะแสดงอัตราผลตอบแทน ณ เส้น SML ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุน
ต้องการ เท่ากับ อัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ ต่อไปนี้จะเป็นการวิเคราะห์ว่า จะเกิดอะไรขึ้น ถ้า
ในขณะใดขณะหนึ่งอัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ไม่เท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ
อันเป็นภาวะที่อัตราผลตอบแทนที่พยากรณ์ไว้ไม่อยู่ที่เส้น SML

2.2.2.1 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธีการพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า

การพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้า เพื่อหากระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น (FCFE)
ซึ่งคำนวณได้ดังนี้

$FCFE =$ กำไรสุทธิ + ค่าเสื่อมราคา + เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมการดำเนินงาน - เงิน
สดสุทธิใช้ในกิจกรรมการลงทุน + เงินสดสุทธิได้จากกิจกรรมจัดหาเงิน

การหามูลค่าปัจจุบันของราคาหลักทรัพย์โดยใช้กระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น
ตลอดช่วงเวลา หรือ Free Cash Flow to Equity (FCFE) Model ซึ่งแบบจำลองจะเป็นดังนี้

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

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

โดยที่

P_0 = มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ

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

$FCFE_t$ = Free Cash Flow to Equity หรือกระแสเงินสดที่คาดหวังของผู้ถือหุ้น

r = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์คำนวณได้จาก
สมการ SML

g_n = อัตราการเจริญเติบโตของกระแสเงินสดแบบคงที่ตลอดไปหลังปีที่ n

แบบจำลอง CAPM (Capital Asset Pricing Model) เป็นการหาอัตราส่วนลด (Discount Rate) ที่เหมาะสมอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการถูกกำหนดจากปัจจัย 2 อย่างคือ (เพชริชชุมทรัพย์, 2544)

1) อัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น พันธบัตรรัฐบาล เงินฝากของธนาคาร ออมสิน เป็นต้น

2) ผลตอบแทนส่วนเกินที่ผู้ลงทุนต้องการจะได้ เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับการลงทุนครั้งนั้น หรือเรียกว่าผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium)

การกำหนด Discount Rate ที่เหมาะสมที่สามารถใช้สมการลดถอยอย่างง่ายดังนี้

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

โดยกำหนดให้

$$E(R_i) = \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์}$$

$$E(R_m) = \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาด}$$

$$R_f = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง}$$

$$E(R_m) - R_f = \text{ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium)}$$

$$\beta = \text{ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ KSL เทียบกับความเสี่ยงของตลาด}$$

2.2.2.2 การเปรียบเทียบค่า P/E Ratio ของบริษัทกับค่า P/E Ratio เฉลี่ยในกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นว่าน่าสนใจในการลงทุนหรือไม่

โดยการประเมินหลักทรัพย์วิธีนี้ เป็นการประเมินแบบเปรียบเทียบในรูปของอัตราส่วน กล่าวคือเปรียบเทียบราคาตลาดต่อหุ้นของหลักทรัพย์ที่กำลังพิจารณาว่าเป็นกี่เท่าของตัววัดทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ที่นิยมใช้กัน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio)

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

การประเมินมูลค่าหุ้นจากค่า PE ซึ่งการประเมินจากค่า PE เราจะต้องรู้ด้วยว่าโดยเฉลี่ยแล้วค่า PE ของหุ้นที่เราซื้อควรมีค่าเท่าใด ส่วนมากก็จะใช้การเปรียบเทียบกับ PE ของกลุ่มอุตสาหกรรม ว่า PE ของบริษัทสูงกว่าหรือต่ำกว่า PE ของกลุ่มอุตสาหกรรม ถ้า PE ที่คำนวณได้สูงกว่าค่า PE ของกลุ่มอุตสาหกรรมแสดงว่าราคาของหลักทรัพย์นี้มีราคาแพงเกินไป

2.2.2.3 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธีการประเมินโดย Dividend Valuation Model

เป็นการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยนำเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับทั้งหมดในอนาคตจากการลงทุนนั้นคิดลดด้วยอัตราส่วนลดที่เหมาะสมเพื่อหาจำนวนเงินลงทุนที่ผู้ลงทุนควรจ่ายเพื่อซื้อหลักทรัพย์ในขณะนั้น

สูตรการคำนวณราคาหลักทรัพย์จากเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับทั้งหมดในอนาคตเป็นดังนี้คือ

$$\text{มูลค่าปัจจุบันของหุ้นสามัญ} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

โดยที่

r = อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากเงินลงทุน อัตราผลตอบแทนในที่นี้จะใช้ผลตอบแทนที่ได้ทำจากแบบสมการ SML

D_t = จำนวนเงินปันผลที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นแต่ละงวด

P_n = ราคาหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะขายได้ ณ เวลาที่ n

$$\text{โดยที่ } t \text{ มีค่าเท่ากับ } \frac{D_{t+1}}{r - gr}$$

$g_t =$ อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลแบบคงที่ตลอดไปหลังปีที่ n

2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เจริญพงษ์ ตีรคุณบุรณะ (2541) ได้ทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีปัจจัยพื้นฐาน โดยศึกษาบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) PTTEP วิธีการศึกษาประกอบด้วยการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัท โดยใช้วิธีวิเคราะห์ SWOT การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์โดยใช้ตัวแปรแบบตัวคูณค่าไรและตัวแบบมูลค่าปัจจุบัน และนำมาเปรียบเทียบกับราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ทำการศึกษาเป็นบริษัทที่มีศักยภาพสูงทั้งในส่วนของกำไรและการผลิต มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์อยู่ที่ราคา 566 บาทซึ่งใกล้เคียงกับราคาที่ซื้อขายในตลาด

จิตนา พานิชย์ยานุวัฒน์ (2542) ได้ทำการศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน โดยวิธีวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยใช้ตัวอย่างในกลุ่มพลังงาน จำนวน 2 บริษัทได้แก่บริษัทบ้านปู จำกัด(มหาชน) และบริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหลักเกณฑ์การวิเคราะห์หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานด้านปัจจัยพื้นฐานเพื่อหามูลค่าที่แท้จริงสำหรับเป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุน วิธีการศึกษาประกอบด้วยการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม และการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์บ้านปู จำกัด (มหาชน) ราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงนักลงทุนสามารถซื้อในราคาต่ำได้และสามารถได้รับผลตอบแทนสูงขึ้นในอนาคต ส่วนหลักทรัพย์ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) พบว่าราคาสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง นักลงทุนควรขายหุ้นของบริษัท เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาของหลักทรัพย์จะต่ำลงในอนาคต

ยุทธนา เรือนสุภา (2543) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาได้แก่ หลักทรัพย์ของธนาคารกรุงศรีอยุธยา ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารเอเซีย ธนาคารดีบีเอสไทยธนบุรีบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารทหารไทย โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุน (CAPM) และใช้การวิเคราะห์การถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยงโดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคารเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยแบ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 กลุ่ม ตามขนาดของสินทรัพย์ผล

การศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ฯ กลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ของกลุ่มราคาที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่าเบต้าสูงกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดซึ่งจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวเร็ว

สัมพันธ์ คนตรี (2543) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารโทรคมนาคม เพื่อทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ณ ปลายปี 2542 โดยการศึกษาประกอบด้วยการวิเคราะห์เศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม การวิเคราะห์ในกลุ่มธุรกิจสื่อสารโทรคมนาคม จำนวน 4 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทที่มีมูลค่าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่มีปริมาณสูงได้แก่ บริษัท แอดวานส์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) บริษัท จัสตินอินเตอร์เนชันแนล จำกัด (มหาชน) บริษัทชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัทเทเลคอมเอเชียคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) โดยการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์จะใช้แบบจำลองมูลค่า Valuation Model แล้วนำราคาที่แท้จริงมาเปรียบเทียบกับราคาในตลาดหลักทรัพย์ ผลการวิเคราะห์พบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่ดีในอนาคต ส่วนภาวะอุตสาหกรรมสื่อสารโทรคมนาคมมีการแข่งขันสูง และสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องผลการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์พบว่า บริษัท แอดวานส์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และบริษัทจัสตินอินเตอร์เนชันแนล จำกัด (มหาชน) มีราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง จึงควรทำการขายหุ้นของ 2 บริษัทนี้ ในขณะที่ชินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เทเลคอมเอเชีย จำกัด (มหาชน) ราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งนักลงทุนสามารถซื้อเพื่อการลงทุนได้

พัชราวดี วงศ์เกษม (2549) ได้ทำการศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน กรณีศึกษา บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน) ผลการศึกษาพบว่า ภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2546 ถึงปี 2549 เศรษฐกิจคาดว่าจะยังมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่ยังมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูง และแรงกดดันอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นมาตั้งแต่ครึ่งปีหลังปี 2548 สำหรับภาวะอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ การผลิตและจำหน่ายในปี 2548 ถึงปี 2549 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการลงทุนในโครงการก่อสร้างภาครัฐและวิสาหกิจขยายตัว จากการวิเคราะห์งบการเงินพบว่า บริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่า ราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2549 ที่ประเมินได้เท่ากับ 665.34 บาท ซึ่งสูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2548 ที่ราคา 244 บาท อยู่ถึง 421.34 บาท ถือได้ว่า ณ ที่ราคาปิดสิ้นปี 2548 ราคาหลักทรัพย์ของปูนซีเมนต์ไทย ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under

Value) อยู่ที่ร้อยละ 172.68 สามารถสรุปได้ว่า หลักทรัพย์ของบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุน ซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้

วิชัย บัวแดง (2550) ได้ศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด(มหาชน) ผลการศึกษาพบว่า ภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2547 ถึงปี 2550 เศรษฐกิจคาดว่าจะมีการฟื้นตัวจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจในไทยเอง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่ยังมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูง และแรงกดดันเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นมาตั้งแต่ปี 2548 และปัจจัยด้านการเมืองในไทยและการแข็งค่าของเงินบาทในไทยเอง สำหรับภาวะอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและการกลั่นนั้นยังมีทิศทางที่มีการใช้งาน และนำไปผลิตสินค้าอย่างต่อเนื่อง และยังมี การเพิ่มพลังงานการกลั่นเพิ่มขึ้น จากการวิเคราะห์งบการเงินพบว่า มีฐานะทางการเงินที่กำลังจะแก้ไขและทำให้มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ และฐานะทางการเงินเพื่อให้มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง 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) สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้

ปิยะรัตน์ ยงทรัพย์สินธุ์ (2546) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานการศึกษาบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2545 ถึงปี 2546 เศรษฐกิจคาดว่าจะมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านสงครามที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2546สำหรับภาวะอุตสาหกรรมด้านพลังงานคาดว่าจะยังมีขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ถึงร้อยละ 5 และความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ถึง ร้อยละ 6 ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 6 ถึงร้อยละ 7 ด้านการวิเคราะห์ตัวบริษัทพบว่า เป็นบริษัทเดียวในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินการในธุรกิจปิโตรเลียมเต็มรูปแบบ และยังเป็นบริษัทที่เข้าไปร่วมลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวข้องกับปิโตรเลียมอีกหลายแห่ง จากการวิเคราะห์งบการเงินพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2546 ที่ประเมินได้เท่ากับ 97.46 บาท ซึ่งสูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2545 ที่ราคา 42.25 บาท อยู่ถึง 55.21บาท ถือได้ว่า ณ ที่ราคาปิดสิ้นปี 2545 ราคาหลักทรัพย์ของ ปตท. ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value)

อยู่ถึง 130 % สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้