



บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญเป็นองค์การที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนในระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไปลงทุนขยายธุรกิจ หรือปรับโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม และการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ก็มีวัตถุประสงค์ให้ได้ผลตอบแทนในการลงทุนในรูปของเงินปันผล (Dividend) หรือในรูปของกำไรส่วนเกิน (Capital gain) ที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ การลงทุนในหลักทรัพย์ก็เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง ดังนั้นจึงมีการพัฒนาวิธีวิเคราะห์ในรูปแบบหลากหลาย เพื่อกำหนดมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ขึ้นมา ไม่ว่าจะเป็นการคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical analysis) หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) เพื่อเป็นการให้ความรู้ทางวิชาการในการทำความเข้าใจต่อสภาพของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุนและให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนตามที่ได้คาดหวังไว้ของนักลงทุน

สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการลงทุนแบบคุณค่า นั้น เป็นวิธีที่น่าปัจจัยพื้นฐานด้านเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของบริษัท เข้ามาพิจารณา หรือคาดการณ์มูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้น ซึ่งเป็นแนวทางหนึ่งในการช่วยตัดสินใจลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้ ซึ่งเมื่อพิจารณากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดธนาคาร ถึงความสำคัญของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้แล้วจะเห็นได้ว่า เป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีส่วนสำคัญในการพัฒนาประเทศ เป็นแหล่งเงินทุนให้กับหลายๆธุรกิจ ที่ต้องอาศัยเงินทุนในการขยายกิจการ ดังนั้นจึงเป็นตัวอย่างที่ดีในการศึกษาวิจัยเนื่องจากเป็นแหล่งเงินทุน และพัฒนาโครงสร้างทางธุรกิจที่สำคัญต่างๆ

วิเคราะห์ภาพรวมเศรษฐกิจ

จะเห็นว่าในปัจจุบันสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในภูมิภาคต่างๆ ของโลกต่างก็ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของเศรษฐกิจโลก ซึ่งทำให้เศรษฐกิจไทยเองเกิดความผันผวนด้วย อีกทั้งในช่วงปีที่ 2554 ที่ผ่านมา ประเทศไทยยังต้องเผชิญกับเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ทำให้เกิดมุมมองการประเมินอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี พ.ศ. 2555 ไว้หลากหลายมุมมองด้วยกัน โดยคาดการณ์ว่าการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยจะอยู่ที่ภาคเอกชนเป็นหลัก ซึ่งรัฐบาลจะเป็นส่วนสำคัญในการสนับสนุนการกระตุ้นเศรษฐกิจ และมีการลงทุนเพื่อพัฒนาในระบบบริหารจัดการน้ำเพื่อฟื้นฟูความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน แม้ว่าแนวโน้มในปีหน้าอาจจะมีการไหลเข้าของเงินแต่เส้นทางเศรษฐกิจโลกและสถานการณ์วิกฤตหนี้ยุโรปก็ยังเป็นตัวแปรที่สำคัญต่อภาคเศรษฐกิจไทยกับการลงทุนอยู่

อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของกำลังการผลิตในภาคอุตสาหกรรมหลักจะเป็นตัวแปรที่ช่วยทำให้ทิศทางของเศรษฐกิจไทยกลับเข้าสู่เส้นทางการขยายตัวอีกครั้ง ดังนั้น การเตรียมความพร้อมทางด้านการลงทุน การได้รับข้อมูลข่าวสารแนวโน้มทางด้านเศรษฐกิจ การลงทุนและการค้า ตลอดจนเทคโนโลยีและนวัตกรรมทางการบริหารที่เปลี่ยนแปลงอย่างก้าวกระโดดจึงจำเป็นอย่างยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจไทย ดังนั้นการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศและธุรกิจต่างๆ จึงมีส่วนช่วยกระตุ้นการลงทุน และการสรรหาแหล่งเงินทุนที่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการจึงเป็นตัวแปรช่วยให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นที่จะลงทุนต่อไปในอนาคต

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

เนื่องจากภาวะตลาดเงินและตลาดทุนในปี 2555 มีการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากมาตรการแก้ไขปัญหานี้ในยุโรปช่วยให้กรีซรอดพ้นจากการผิมนัดชำระหนี้ได้ทันเวลา และตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาที่ส่วนใหญ่ปรับตัวดีขึ้นอีกทั้งยังได้รับแรงสนับสนุนจากปัจจัยภายในประเทศที่เศรษฐกิจฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาดการณ์กันไว้ และอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ทำให้นักลงทุนเป็ดรับความเสี่ยงและลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น ซึ่งปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ได้ส่งผลดีต่อตลาดเงินและตลาดทุนของไทยขึ้นด้วย

วิเคราะห์บริษัท

จากการศึกษาข้อมูลพื้นฐานของบริษัทในกลุ่มธนาคารแล้วจะเห็นว่าบริษัทมีลักษณะธุรกิจเป็นแบบธนาคารพาณิชย์ที่ให้บริการทางการเงินแก่ลูกค้าธุรกิจ และลูกค้าบุคคล ให้บริการสินเชื่อรายย่อย ธุรกิจทั้งขนาดใหญ่ SME ตลอดจนฐานลูกค้าบุคคล และครอบคลุมทั้งด้านเงินฝาก การให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ บริการสินเชื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย รวมถึงบริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์ บริการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนส่วนบุคคล บริการด้านบัตรเครดิตและการรับฝากทรัพย์สินโดยมีสาขาในพื้นที่ทั่วประเทศ และมีเครือข่ายในต่างประเทศครอบคลุมเขตเศรษฐกิจสำคัญของโลก

การวิเคราะห์ทางการเงินของบริษัท

จากการศึกษาอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมพบว่าหุ้น BAY , CIMBT , KBANK , KK , SCB , TCAP และ TISCO มีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมอยู่ในอัตราที่สูง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการบริหารสินทรัพย์เมื่อเทียบกับยอดขายอยู่ในเกณฑ์ดี ส่วนหุ้น BBL , KTB , LHBANK และ TMB มีอัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์อยู่ในอัตราเฉลี่ย 0.5 เท่าของยอดขายจากการดำเนินงาน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทยังมีความสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์มากขึ้นได้

ส่วนการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรนั้น เมื่อพิจารณาผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Asset) แล้วเห็นได้ว่า หุ้น BAY และ TMB มีแนวโน้มการใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด เห็นได้จากค่า ROA ของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี ส่วนหุ้น CIMBT นั้นเนื่องจากในปี พ.ศ. 2551 บริษัทมีกำไรสุทธิเป็นลบจึงทำให้มีผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นลบด้วย ส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) นั้นโดยส่วนใหญ่บริษัท มีแนวโน้มได้รับผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนในส่วนของเจ้าของที่นำมาลงทุนโดยเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการในอัตราที่สูงขึ้น ส่วนหุ้น CIMBT นั้นเนื่องจากในปี พ.ศ. 2551 บริษัทมีกำไรสุทธิเป็นลบจึงทำให้มีผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นลบด้วย และเมื่อพิจารณาอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไร หลังจากหักต้นทุนค่าใช้จ่ายรวมทั้งภาษีเงินได้หมดแล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าบริษัทมีประสิทธิภาพใน

การดำเนินงานเพื่อทำกำไรมาก พบว่าโดยส่วนใหญ่บริษัท ได้รับอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ในแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น แสดงให้เห็นถึงบริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานในการทำกำไรเพิ่มมากขึ้น แต่ในปี พ.ศ. 2554 บริษัทมีอัตรากำไรสุทธิลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ส่วนหุ้น CIMBT นั้นในปี พ.ศ. 2551 บริษัทมีกำไรสุทธิเป็นลบแต่เมื่อพิจารณาในปีถัดมาบริษัทมีแนวโน้มได้รับกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นตามลำดับ

และการวิเคราะห์อัตราส่วนนโยบายทางการเงินของบริษัท จากอัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) จะเห็นได้ว่าหุ้น BAY , BBL , KK , LHBANK และ SCB มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่น หมายความว่าบริษัทมีการใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) ในสัดส่วนที่ต่ำ แสดงให้เห็นถึงบริษัทมีความเสี่ยงทั้งในด้านของเจ้าของและเจ้าหนี้ในระดับที่ต่ำ ส่วนเมื่อพิจารณาหุ้น TCAP จะเห็นว่าในช่วงปี พ.ศ. 2553-2554 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นนั้นก็แสดงว่าบริษัทมีการใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกเพิ่มขึ้นด้วย

และเมื่อพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปรียบเทียบกับอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) แล้วจะเห็นว่ามีความสัมพันธ์กันโดยถ้าพิจารณาหุ้น KBANK กับ KTB ที่ทั้งสองบริษัทนี้มีอัตรากำไรสุทธิในอัตราส่วนที่ใกล้เคียงกัน แต่หุ้น KTB มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอัตราส่วนที่สูงกว่านั้นก็แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีภาระหนี้ที่ต้องจ่ายให้กับแหล่งเงินทุนภายนอกสูงกว่า KBANK เมื่อเปรียบเทียบกับอัตรากำไรสุทธิในอัตราส่วนที่ใกล้เคียงกัน

ซึ่งจากการศึกษางบการเงินของกลุ่มธนาคารเปรียบเทียบกันในครั้งนี้ทำให้สรุปได้ว่าหุ้นของบริษัทที่มีความน่าสนใจลงทุนเบื้องต้นได้แก่ BAY , BBL , KBANK , SCB , TISCO และ TMB เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานด้านงบการเงินจากปีที่ผ่านมาเห็นได้ว่าบริษัทมีการบริหารการดำเนินงานเพื่อให้ได้ผลกำไรอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุดเห็นได้จาก อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม , อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร , ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) , อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) แต่ทั้งนี้ผู้ลงทุนควรจะได้ศึกษาถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นแต่ละตัวเพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจซื้อ หรือขายหุ้นนั้นด้วยเนื่องจากการประเมินมูลค่าหุ้น มีจุดมุ่งหมายเพื่อใช้เป็นเกณฑ์การตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น โดยเกณฑ์การตัดสินใจเกิดจากการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ

ปัจจุบัน กับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการประเมิน ซึ่งจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นในกลุ่มธนาคารเปรียบเทียบกันแล้วพบว่า

จากการศึกษาการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นด้วยวิธีคิดลดเงินปันผลจะเห็นได้ว่าหุ้น BAY , BBL , KBANK , KTB , SCB และ TCAP มีมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่ามูลค่าหุ้นเฉลี่ย และหุ้น KK , TISCO มีมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นเฉลี่ย ซึ่งในการพิจารณาซื้อหุ้นนั้น หุ้นที่มีมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นเฉลี่ย อันได้แก่ KK และ TISCO จึงเป็นหุ้นที่น่าสนใจลงทุน แต่สำหรับหุ้น TMB นั้นจะเห็นว่าการใช้วิธีประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นโดยวิธีคิดลดเงินปันผลอาจไม่สามารถพิจารณาได้เนื่องจากเมื่อพิจารณาการจ่ายปันผลแล้ว ทางบริษัทเพียงจะมีการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในปี 2554 เท่านั้น ซึ่งการพิจารณาความสนใจในหุ้นนี้จึงควรใช้ข้อมูลด้านอื่นประกอบ และสำหรับหุ้น CIMBT และ LHBANK นั้นเนื่องจากบริษัทยังไม่มีการจ่ายเงินปันผลในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้นการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นโดยวิธีคิดลดเงินปันผลจึงอาจไม่สามารถพิจารณาได้ ซึ่งกรณีเช่นนี้การพิจารณามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นจึงควรมีการประเมินในแนวทางอื่น เช่น การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) หรือ วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) แทน

และจากการเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อผลกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) ณ ราคาปัจจุบัน กับอัตราส่วนราคาต่ออัตราดอกเบี้ยของผลกำไรสุทธิต่อหุ้นจากการคำนวณจากมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนมูลค่าที่แท้จริงกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทมีค่าสูงกว่า P/E Ratio ของหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน ซึ่งแปลว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นที่ประเมินได้มากกว่าราคาตลาด ณ ปีนั้น และจากการเปรียบเทียบ P/E Ratio ของหุ้นแต่ละตัวในกลุ่มธนาคารจะเห็นว่าหุ้น TCAP , KK , TISCO และ KTB มีอัตราส่วน P/E Ratio ในปัจจุบันต่ำกว่าหุ้นตัวอื่นในกลุ่มธนาคาร ซึ่งอาจจะหมายถึงบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้มากเมื่อเทียบกับราคาหุ้นของบริษัท และจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นโดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) จะเห็นว่า หุ้น BBL , KK , KTB , TCAP และ TISCO มี P/E Ratio และ P/BV Ratio ในแต่ละปี น้อยกว่า P/E Ratio และ P/BV Ratio ของกลุ่มธนาคาร ซึ่งแสดงว่า มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่าราคาตลาดในปีนั้นๆ

อย่างไรก็ตาม จากเนื้อหาที่กล่าวมาเป็นการนำเสนอแนวทางสำหรับผู้ลงทุนในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัตินั้นการเลือกพิจารณาข้อมูลเพื่อประกอบการวิเคราะห์สำหรับแต่ละหลักทรัพย์นั้นอาจมีความแตกต่างกันในรายละเอียดขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้นๆ ซึ่งผู้ลงทุนควรให้ความสนใจในศึกษาและวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของตนเอง

5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

ในการศึกษานี้ศึกษาปัจจัยพื้นฐานของแต่ละหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียง 4 ปี หากนักลงทุนระยะยาวมีความสนใจในการนำวิธีการศึกษาปัจจัยพื้นฐานและการประเมินมูลค่าหุ้นไปประยุกต์ใช้ ควรจะใช้ข้อมูลในอดีตและปัจจุบันเพื่อเปรียบเทียบกันเพื่อสามารถดูแนวโน้มที่เกิดขึ้นต่อได้ของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่เหมาะสมต่อไป

5.3 ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาปัจจัยพื้นฐานเพื่อวิเคราะห์หลักทรัพย์แต่ละตัวนั้น ผู้วิเคราะห์สามารถแบ่งกลุ่มของธุรกิจออกเป็นกลุ่มๆ ตามสัดส่วนในตลาด หรือลักษณะของธุรกิจได้เพื่อให้สามารถประเมินผลที่ตอบแทนได้ละเอียดและสามารถนำไปเปรียบเทียบกันในกลุ่มได้ง่ายขึ้น