

ภัทร ตั้งพานิชยานนท์ : การวิเคราะห์สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนโดยเทียบกับมูลค่านับของ  
บริษัทมหาชนในอุตสาหกรรมไทย. (ANALYSIS OF INVESTMENT VALUATION  
FORMULAS IN COMPARISON WITH STOCK VALUE OF PUBLIC COMPANIES IN  
THAI INDUSTRY) อ.ที่ปรึกษา : รศ.ดร.ชอุษา ชาญสง่าเวช, อ.ที่ปรึกษาร่วม : รศ.จิรพัฒน์ เภา  
ประเสริฐวงศ์, 132 หน้า. ISBN 974-17-3909-5.

ในปัจจุบันสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายทั้งในทวีปยุโรป และ  
ประเทศสหรัฐอเมริกา สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนมีอยู่หลายแบบ เช่น "มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ"  
(Economic value added, EVA<sup>®</sup>) "มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น" (Shareholder value added, SVA) "กระแส  
เงินสดตอบแทนจากการลงทุน" (Cash flow return on investment, CFROI) "ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ"  
(Total business return, TBR) และ "มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด" (Cash value added, CVA<sup>®</sup>) เป็นต้น  
งานวิจัยฉบับนี้มีจุดประสงค์เพื่อ ศึกษาถึงความเหมาะสมของสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบต่างๆ  
สำหรับใช้ในการประเมินมูลค่านับของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกบริษัทจากกลุ่ม  
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (4 บริษัท) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (3 บริษัท) กลุ่มธุรกิจการเงิน (4  
บริษัท) กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม (3 บริษัท) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (3 บริษัท) กลุ่ม  
ทรัพยากร (3 บริษัท) กลุ่มบริการ (3 บริษัท) และกลุ่มเทคโนโลยี (3 บริษัท)

จากผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเมื่อเปรียบเทียบกับสูตรคำนวณมูลค่า  
การลงทุนตัวอื่นๆ แล้วพบว่ามีความเหมาะสมกับกลุ่ม 5 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่ม  
ธุรกิจการเงิน กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากร  
กลุ่มที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (coefficient of correlation) มากที่สุดคือ กลุ่มทรัพยากร ซึ่งมี  
ค่าประมาณ 0.8 ซึ่งหมายความว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสามารถสะท้อนมูลค่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์  
ได้ดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทในกลุ่มทรัพยากร

นอกจากนี้ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนกับดัชนีเศรษฐกิจ  
พบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์โดยตรงกับดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ที่เวลา  
ปัจจุบัน และกับดัชนีผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้  
จากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับดัชนีเศรษฐกิจทั้งสองประมาณ 0.4-0.9 ซึ่งเป็นการยืนยันว่าสามารถใช้  
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจในการประมาณมูลค่านับในตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยไม่จำเป็นต้องนำดัชนีทาง  
เศรษฐกิจของประเทศมาประกอบ

172705

# # 4570458921 : MAJOR INDUSTRIAL ENGINEERING

KEY WORD: Investment Valuation Formulas, EVA/SVA/CFROI/TBR/CVA, Thai Industry

PHATHARA TANGPANICHAYANONT : ANALYSIS OF INVESTMENT VALUATION FORMULAS IN COMPARISON WITH STOCK VALUE OF PUBLIC COMPANIES IN THAI INDUSTRY. THESIS ADVISOR : ASSOC.PROF. CHUVEJ CHANSA-NGAVEJ, Ph.D. THESIS CO-ADVISOR : ASSOC.PROF. JEERAPAT NGAOPRASERTWONG, 132 pp. ISBN 974-14 -3909 -5.

Investment valuation formulas are well-known and popularly used in Europe and USA. There are many types of investment valuation formulas such as "Economic value added (EVA<sup>®</sup>)", "Shareholder value added (SVA)", "Cash Flow Return on Investment (CFROI)", "Total Business Return (TBR)" and "Cash Value Added (CVA<sup>®</sup>)". The objective of this research is to study the appropriateness of the various Investment valuation formulas for stocks of public companies traded in the Stock Exchange of Thailand. The companies selected for the thesis research are in the Agro and Food Industry sector (4 companies), Consumer Products (3 companies), Financial (4 companies), Industrial (3 companies), Property and Construction (3 companies), Resources (3 companies), Services (3 companies), and Technology (3 companies).

The result shows that EVA, in comparison to other valuation formulas, is appropriate for Consumer Products, Financial, Industrial, Property and Construction, and Resources sectors. The sector with the highest coefficient of correlation is Resources with the value of 0.8. This means that EVA appears to reflect the stock values well, especially for the companies in the Resources sector.

Moreover, an analysis of the relationship between investment valuation formulas and the economic indicators reveals that EVA has a direct relationship with GDP and the Manufacturing production index with one period time lag. The coefficient of correlation between EVA and the economic indicators ranges from 0.4 - 0.9. This result appears to confirm that EVA may be used in estimating the stock values without resorting to the national economic indicators.