

บทที่ 2

กรอบแนวคิดทางทฤษฎีและเอกสารที่เกี่ยวข้อง

2.1 กรอบแนวคิดทางทฤษฎี

2.1.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method)

ในทางทฤษฎีการวิเคราะห์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐานนั้น มีรากฐานแนวความคิดที่ว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) และราคาตลาดของหลักทรัพย์ควรจะอยู่ใกล้เคียงกัน ส่วนในทางปฏิบัตินักวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานจะต้องวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อหามูลค่าแท้จริงของหลักทรัพย์ โดยคิดใน แบบของมูลค่าปัจจุบัน (Present Value) ซึ่งเป็นการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนในอนาคตทั้งในรูปกำไรจากการขายหลักทรัพย์และผลตอบแทนการลงทุนในรูปของดอกเบี้ย หรือเงินปันผล

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนที่สำคัญในการวิเคราะห์พื้นฐานทั้ง 3 ส่วนประกอบกัน ส่วนแรกคือการวิเคราะห์ในแบบมหภาค หรือภาพรวมของเศรษฐกิจโดยทั่วไป ซึ่งจะเน้นวิเคราะห์กันตั้งแต่ภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านมาไปจนถึงแนวโน้มในอนาคต โดยอาจเกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจของโลกและแนวโน้มนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล หรือนโยบายการเงินและการคลัง รวมถึงการวิเคราะห์วัฏจักรของธุรกิจว่ามีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์หรือไม่เพียงใด การวิเคราะห์ส่วนต่อ มานั้นคือการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม สภาพการตลาดและการแข่งขัน ตลอดจนไปจนถึงอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งจะขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกันเช่น เรื่องนโยบายของรัฐบาลว่าสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรค หรือโครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐ โครงสร้างอุตสาหกรรม เป็นต้น

ในลำดับขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานคือการวิเคราะห์บริษัท องค์กร หรือ ประเภทของหลักทรัพย์ที่จะลงทุนซึ่งควรมีการวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณคู่กัน

โดยในเชิงคุณภาพได้แก่ประสิทธิภาพการบริหารงานของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาด โครงการ ขยับขยายต่างๆ การเปลี่ยนแปลงของบริษัท ส่วนการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ได้แก่การวิเคราะห์จากงบแสดงฐานะการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคตได้เป็นต้น

หลังจากมีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานต่างๆจนได้มูลค่าปัจจุบันแล้ว จะทำการหามูลค่าที่แท้จริง โดยนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์ขณะนั้นในตลาด หากมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาในตลาดก็จะตัดสินใจซื้อ แต่หากมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าราคาในตลาดก็ตัดสินใจขาย

2.1.1.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis)

ในการวิเคราะห์เศรษฐกิจ ต้องศึกษาทำการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านมาเป็นสิ่งสำคัญ ตลอดจนวิเคราะห์แนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นผลกระทบต่อธุรกิจที่มาจากเศรษฐกิจโลกและแนวโน้มนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล โดยจัดได้ว่าเป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน เหตุเพราะในการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ทั้งเพิ่มขึ้นและลดลงขึ้นอยู่กับกลุ่มของหลักทรัพย์นั้นๆ

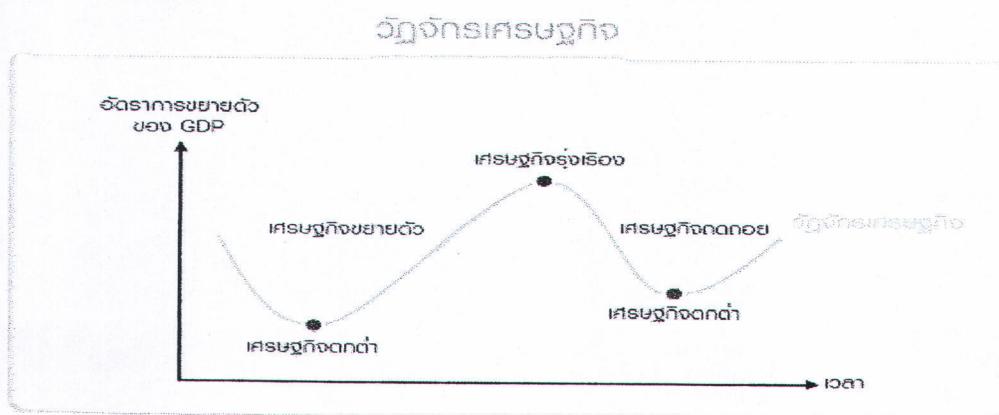
แต่อย่างไรก็ตามเมื่อสภาพเศรษฐกิจได้มีการเปลี่ยนแปลงไปนั้น อุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมนั้น มิได้มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวหรือด้วยขนาดของการเปลี่ยนแปลงที่เท่าเทียมกันเสมอไป โดยหลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ในขณะที่หลักทรัพย์บางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบอย่างมากเมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง ดังนั้นในการวิเคราะห์หลักทรัพย์นั้นจึงมีความจำเป็นต้องทำการวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไปเพื่อนำไปสู่การวิเคราะห์ รวมถึงการคาดการณ์ทิศทางของการขยายตัวของเศรษฐกิจ และคาดการณ์อุตสาหกรรมที่น่าจะได้รับผลประโยชน์ โดยวัฏจักรเศรษฐกิจแบ่งออกเป็น 4 ระยะ ได้แก่

เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion / Recovery) เป็นช่วงที่การผลิตและการจ้างงานเริ่มเพิ่มขึ้น รายได้และรายจ่ายของครัวเรือนสูงขึ้น ทิศทางการลงทุนมีแนวโน้มดีขึ้น

เศรษฐกิจรุ่งเรือง(Peak) เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร จุดนี้ระบบเศรษฐกิจจะมีประสิทธิภาพสูงสุด ทั้งการผลิตและการบริโภค เริ่มมีการขาดแคลนแรงงานและวัตถุดิบ ทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ราคาสินค้าสูง ธุรกิจมีกำไรสูงตามไปด้วย

เศรษฐกิจถดถอย(Contraction / Recession) จัดได้ว่าเป็นช่วงที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มลดลง GDP และความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง ธุรกิจเริ่มขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน การผลิตและการจ้างงานลดลง

เศรษฐกิจตกต่ำ(Trough) ช่วงเวลานี้การว่างงานสูงมีความต้องการสินค้าโดยรวมลดลง สินค้าที่ผลิตขึ้นมาไม่สามารถขายได้ กำไรของธุรกิจลดลง การขยายตัวทางธุรกิจจะอยู่ในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากความเสี่ยงในการขาดทุนสูง



รูปที่3 วัฏจักรเศรษฐกิจ

ที่มา: [ระบบออนไลน์] [http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=1814 &Itemid=1547](http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=1814&Itemid=1547)

โดยทั่วไปวัฏจักรเศรษฐกิจจะมีการเคลื่อนไหวตลอดเวลาเหมือนลูกคลื่น ดังรูปที่3 วัฏจักรเศรษฐกิจเริ่มจากระยะที่เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตจนถึงขีดสุดแล้วค่อยๆชะลอตัวลงมาถึงจุดต่ำสุดและค่อยฟื้นตัวขึ้นไปใหม่หมุนเวียนเป็นวงจรทางเศรษฐกิจอย่างนี้เรื่อยไป ซึ่งวัฏจักรเศรษฐกิจหนึ่งมักกินเวลานานประมาณ5-10ปี

ดังนั้นหากทราบว่ากำลังอยู่ในช่วงไหนของวัฏจักรเศรษฐกิจ จะทำให้สามารถประเมินได้คร่าวๆ ว่าอุตสาหกรรมใดจะได้รับประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจในช่วงนั้นๆ เพราะโดยปกติแล้วอุตสาหกรรมต่างๆฟื้นตัวช้าเร็วแตกต่างกันไป รวมทั้งมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบาย เศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน การใช้จ่ายของรัฐบาล ฯลฯ ไม่เหมือนกัน การที่ผู้ลงทุนรู้ว่ามียุทธศาสตร์ใดบ้างที่มักจะฟื้นตัวก่อน (Leaders) หรือฟื้นตัวทีหลัง (Laggers) จึงเป็นประโยชน์อย่างมากต่อการตัดสินใจเลือกหุ้นที่จะเข้าลงทุน

ตัวชี้และเครื่องวัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ และวัฏจักรธุรกิจมีอยู่ด้วยกันหลายตัว อาทิผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross National Product - GNP) เป็นตัวชี้ที่ถูกใช้วัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้างๆ นอกไปจากนั้นยังได้มีการใช้วัดโดยใช้ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial production) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว GNP และผลผลิตของอุตสาหกรรมจะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจ

นอกจากนั้นยังจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่นๆอีก ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดไว้ในอนาคต นโยบายทางการเงินและนโยบายทางการคลังรวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาล ฯลฯ

- ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Gross national Product - GNP) เป็นเครื่องมือวัดภาวะเศรษฐกิจที่ใช้กันอย่างแพร่หลายที่สุด ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเป็นเครื่องวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดของประเทศ ไม่ว่าจะการผลิตนั้นจะเกิดขึ้นในประเทศใดก็ตาม ในบางกรณีอาจใช้ตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product - GDP) แทน ซึ่งเป็นการวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการผลิตในประเทศนั้น ๆ

- ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นดัชนีที่ใช้แสดงผลผลิตของอุตสาหกรรม อาทิเช่น อุตสาหกรรมการผลิตเหมืองแร่ ไฟฟ้าและก๊าซ โดยหน่วยงานทางการจะเป็นผู้ประกาศตัวเลขผลผลิตอุตสาหกรรม โดยดัชนีนี้มักจะเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับภาวะเศรษฐกิจและ วัฏจักรธุรกิจ

- รายได้ส่วนบุคคล (Personal Income) เป็นตัวเลขที่ใช้แสดงถึงรายได้ส่วนบุคคลก่อนหักภาษี ซึ่งจะสะท้อนอำนาจซื้อของประชากร โดยสามารถอธิบายพฤติกรรมการณ์การซื้อของผู้บริโภคในเมื่อรายได้ส่วนบุคคลเปลี่ยนแปลงไป

- ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาของสินค้าและบริการในแต่ละช่วงเวลา สามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดภาวะเงินเฟ้ออีกวิธีหนึ่ง

- ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาราคาสินค้าในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจจะเกิดขึ้นได้

- อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่ใช้แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวมระบบ ซึ่งจะแสดงให้เห็นถึงสภาพเศรษฐกิจโดยเปรียบเทียบว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

- อัตราดอกเบี้ยในประเทศ และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (Domestic Interest Rate & Foreign Interest Rate) อัตราดอกเบี้ยที่นำมาใช้พิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่มีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลง และสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้พอสมควร โดยอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดคงที่เป็นการเฉพาะเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เหมาะสมนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

- ปริมาณการขายปลีก (Retail Sales) เป็นตัวเลขที่แสดงยอดและการเปลี่ยนแปลงการขายปลีกในระบบเศรษฐกิจในช่วงระยะเวลาหนึ่ง มีความสัมพันธ์กับการผลิตเช่นเมื่อตัวเลขการขายปลีกชะลอตัวลงเป็นระยะเวลานาน ก็อาจจะมีการลดการผลิตในช่วงเวลาต่อไป เป็นต้น

การพิจารณานโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล

นโยบายเศรษฐกิจต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นนโยบายการคลัง นโยบายการเงิน รวมไปถึงนโยบายเศรษฐกิจอื่นๆของรัฐบาล เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ผู้ลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาควบคู่ไปกับตัวชี้วัดเศรษฐกิจที่กล่าวมาข้างต้น ทั้งนี้เพื่อวิเคราะห์ทิศทางและความสอดคล้องในการดำเนินนโยบายการคลังและการเงิน โดยนโยบายทั้งสองควรมีความสอดคล้องกันและมีทิศทางของการดำเนินนโยบายไปใน ทางเดียวกับวัฏจักรเศรษฐกิจ

1) นโยบายการคลัง (Fiscal Policy) เป็นนโยบายเกี่ยวกับรายรับและรายจ่ายของภาครัฐตลอดจนการจัดการส่วนที่เกินดุลหรือการหาเงินชดเชยส่วนที่ขาดดุล ซึ่งนโยบายด้านรายรับ ได้แก่ นโยบายเกี่ยวกับภาษี และรายรับอื่นที่ไม่ใช่ภาษี ส่วนนโยบายด้านการใช้จ่าย ได้แก่ การจัดสรรงบประมาณภาครัฐกล่าวคือ หากรัฐบาลต้องการทำการชะลอการขยายตัว

ทางเศรษฐกิจ(ลดการบริโภคและการผลิตลง) สามารถทำได้โดยการขึ้นภาษีให้สูงขึ้น และ/หรือ จำกัดการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของภาครัฐลง แต่ถ้าต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจรัฐบาลก็ทำในสิ่งตรงข้าม โดยอาจจะทำการเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) เช่น การก่อสร้างถนน ระบบคมนาคม เป็นต้น

2) นโยบายการเงิน (Monetary Policy) เป็นนโยบายที่สร้างผลกระทบต่อพฤติกรรมทางเศรษฐกิจได้อย่างฉับพลัน เพราะจะเกี่ยวกับการกำหนดอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ดำเนินนโยบายการเงินของประเทศกล่าวคือ หากธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นนโยบายอัตราดอกเบี้ยสูง จะทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวเนื่องจากประชาชนจะชะลอการบริโภคและหันมาเก็บออมมากขึ้น เพื่อให้มีรายได้จากดอกเบี้ยมากขึ้น ขณะที่นักธุรกิจและบุคคลทั่วไปก็ต้องเสียดอกเบี้ยเงินกู้สูงขึ้น ส่งผลให้การบริโภคและการผลิตลดลง ในทางกลับกันหากธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ เศรษฐกิจจะมีขยายตัวมากขึ้นส่งเสริมให้เกิดการผลิตและการบริโภคเพิ่มขึ้น

การวิเคราะห์หลักทรัพย์

จะเห็นว่าการวิเคราะห์เศรษฐกิจทั่วไป เกี่ยวข้องกับการศึกษาปัจจัยหลายอย่างประกอบด้วยกันคือ วัฏจักรธุรกิจ นโยบายการเงิน นโยบายการคลัง อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายผู้บริโภค และของธุรกิจ ซึ่งการพิจารณาปัจจัยดังกล่าวผู้วิเคราะห์จะต้องวิเคราะห์องค์ประกอบต่างๆ และใช้เป็นแนวทางในการสรุปภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศ

การวิเคราะห์ภาพรวมของเศรษฐกิจจะทำให้สามารถใช้ข้อมูลดังกล่าวมาประกอบการพิจารณาได้อย่างน้อย 2 แนวทาง คือ

แนวทางแรก ภาพรวมของเศรษฐกิจจะทำให้สามารถกำหนดขอบเขตย่อยของการลงทุนที่น่าสนใจ อาทิ ในวิเคราะห์เศรษฐกิจจะพบว่าการใช้จ่ายของภาคธุรกิจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมาก อาจจะพิจารณาว่าการลงทุนในกิจการที่เป็นการผลิตสินค้าประเภททุน ได้แก่ การผลิตเครื่องจักรต่างๆ นั้นเป็นการลงทุนที่น่าสนใจหรืออาจพบว่าการใช้จ่ายภาครัฐบาลมีแนวโน้มลดลง ควรพิจารณาหลัก เล็งการลงทุนในกิจการที่มีลักษณะขึ้นลงตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ เป็นต้น

แนวทางที่สอง จากการใช้ภาพรวมของเศรษฐกิจกำหนดขอบเขตย่อย การลงทุนอาจนำไปใช้ทำการพิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับสภาพของอุตสาหกรรม และของบริษัทว่าจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจอย่างไรต่อไป

2.1.1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

เป็นขั้นตอนของการวิเคราะห์ถึงรายละเอียดของอุตสาหกรรมที่จะมีผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากอุตสาหกรรมแต่ละประเภทมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะเศรษฐกิจในลักษณะที่แตกต่างกัน มีทั้งเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับภาวะเศรษฐกิจ หรืออาจเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม การที่ได้เราทราบถึงพื้นฐานของอุตสาหกรรมตลอดจนแนวโน้มและลักษณะของอุตสาหกรรมนั้นจะเป็นประโยชน์ในการเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสมกับช่วงเวลา

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรมผู้ลงทุนควรพิจารณาดังต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

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

2.1.1.3 การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

ในการวิเคราะห์บริษัทคือการทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องจัดอยู่ในประเภทเดียวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากการพิจารณาประเภทของหลักทรัพย์นั้น นอกจากดูความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแล้ว ยังต้องพิจารณาถึงลักษณะความเคลื่อนไหวของราคาว่ามีลักษณะเป็นอย่างไรด้วย เช่น หลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทที่เป็น Growth Company อาจจะไม่เป็นหลักทรัพย์ประเภท Growth Stock ในตลาดหุ้นก็ได้ เป็นต้น



การวิเคราะห์บริษัทแบ่งได้เป็น 2 ลักษณะคือ การวิเคราะห์ในเชิงคุณภาพ และ การวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ

1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับบริษัทซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ อัตราการขยายตัวในอดีต และเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่งส่วนแบ่งการตลาด โครงสร้างของเงินทุน โครงการขยายโรงงานในอนาคต การขยายช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่ได้เตรียมการไว้ ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรในบริษัท เป็นต้น เพื่อให้ง่ายแก่การเข้าใจผู้วิเคราะห์สามารถดูตัวอย่างการวิเคราะห์เชิงคุณภาพที่สำคัญ ๆ บางประการดังนี้ คือ

- ขนาดของบริษัท (Size of the Firm)
- อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate of Growth)
- ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products) และชื่อเสียง
- โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure)
- การกระจายของผลิตภัณฑ์ (Diversification)
- ความสามารถทางการคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ (Research & Product Development Resources)
- ผู้บริหารระดับสูง (Top Management) และพนักงาน (Human Resources)

2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) วิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมา และในปัจจุบันเป็นสำคัญ เพื่อจะนำมากำหนดตัวแปรต่าง ๆ อาทิ กำไรและเงินปันผลในอนาคต ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณจึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้นควรเป็นไปในลักษณะใด

การวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงินเป็นการประเมินผลการดำเนินงานด้านต่างๆ ประกอบด้วยความสามารถในการทำกำไร ความมีประสิทธิภาพและความเสี่ยง ถึงแม้การวิเคราะห์จะเป็น

สำนักงานคณะกรรมการวิจัยแห่งชาติ
ห้องสมุดงานวิจัย
วันที่..... 16 ก.ค. 2555
เลขทะเบียน..... 247655
เลขเรียกหนังสือ.....

การใช้ข้อมูลในอดีต แต่เป้าหมายของการวิเคราะห์เพื่อคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตเพื่อสรุปผลประกอบ การตัดสินใจว่าสมควรลงทุนในกิจการนี้หรือไม่

ทั้งนี้การวิเคราะห์งบการเงิน สามารถทำได้โดยใช้วิธีการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน(Ratios Analysis) โดยนำรายการต่างๆ มาเทียบอัตราส่วนเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้ และค่าใช้จ่ายต่างๆว่ามีความเหมาะสมหรือไม่ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินนี้แบ่งตามจุดมุ่งหมายในการใช้ได้เป็น 4 ลักษณะ ด้วยกัน คือ

1. อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) โดยทั่วไปนั้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจะช่วยให้เราเข้าใจบริษัทในด้านต่างๆเช่น สภาพคล่อง ความสามารถในการดำเนินงาน ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการก่อหนี้ เป็นต้น

- อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ถูกใช้ในการใช้วัดสภาพคล่อง (Liquidity) ในการเปลี่ยนสินทรัพย์มาเป็นเงินสด จึงเป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ เจ้าหนี้ระยะสั้นจะให้ความสำคัญต่ออัตราส่วนนี้เนื่องจากแสดงโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้ว่ามีอยู่มาก หรือน้อยตามค่าอัตราส่วน

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

- อัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัว (Quick Ratio) ใช้สำหรับวัดความสามารถของธุรกิจในการชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่หักสินค้าคงเหลือออก เพื่อพยายามตัดสินซึ่งจะเป็นปัญหาในการเปลี่ยนแปลงเงินสดออก (สินค้าคงเหลือ) อัตราส่วนนี้ค่ายิ่งมากแสดงถึงการมีสภาพคล่องสูงของบริษัท

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

2. อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (Activity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่วัดประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ของกิจการ

- อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed-asset Turnover Ratio) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท และความสามารถในการที่ทำให้เกิดยอดขายเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด

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

- อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดยอดขายแก่บริษัท โดยอัตราส่วนนี้จะบอกว่าเมื่อใช้สินทรัพย์เพิ่มขึ้นหนึ่งหน่วย บริษัทจะมียอดขายเพิ่มขึ้นเท่าไร

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

- อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) คือการวัดประสิทธิภาพการจัดการสินค้าคงเหลือของกิจการ หากบริษัทถือสินค้าคงเหลือไว้มากเกินไป ทำให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการ

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

- อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) คืออัตราส่วนที่ใช้วัดว่าลูกหนี้การค้าสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเท่าไร โดยการวัดจำนวนครั้งที่ลูกหนี้ชำระหนี้ในแต่ละปี บอกให้รู้ถึงประสิทธิภาพในการจัดการสภาพคล่องของบริษัท

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

3. อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio)

- อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) อัตราส่วนนี้ใช้แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นเป็นสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยทั่วไปอัตรากำไรขั้นต้นมีค่าสูงแสดงว่า กิจการมีความสามารถในการดำเนินงานเป็นผลให้กำไรขั้นต้นมีค่าสูงกว่ายอดขายสุทธิ หรืออาจกล่าวได้ว่ากิจการมีต้นทุนสินค้าขายต่ำ แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพการบริหารงานและการจัดซื้อสินค้ารวมทั้งนโยบายการผลิตและการตั้งราคาขายที่ดี

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

- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) อัตราส่วนนี้ แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานเป็นสัดส่วนเท่าใด เมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยทั่วไป อัตรากำไรจากการดำเนินงานมีค่าสูง กิจการมีความสามารถที่ดีในการบริหารค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน

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

- อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) อัตราส่วนนี้ แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสุทธิเป็นสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับยอดขายสุทธิ โดยทั่วไปอัตรากำไรสุทธิมีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการดำเนินงานที่ดี

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

- อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets, ROA) เป็นอัตรา ส่วนของผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมถูกใช้วิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุน และเป็นอัตราส่วนที่ใช้แสดงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ

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

- อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity , ROE) อัตราส่วนนี้ใช้แสดงว่ากิจการมีกำไรสุทธิเป็นสัดส่วนเท่าใดของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น กล่าวคือเงินทุนส่วน ของผู้ถือหุ้นกิจการสามารถทำกำไรสุทธิได้เท่าใด เป็นการแสดงให้เห็นว่า การใช้เงินทุนจากการเพิ่มทุนได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าหรือไม่

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

4. อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Leverage Ratio) อัตราส่วนนี้ต่อ ส่วนของเจ้าของ (Debt to Equity Ratio) อัตราส่วนนี้แสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของทุน หรือส่วน ของเจ้าของเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจได้ใช้เงินทุนจากภายนอก (กู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายใน ของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใดซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระของดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าจะ ผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สูงก็แสดงว่าบริษัทก็มีความเสี่ยงสูง ด้วยเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย

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

- อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของธุรกิจ โดยวิเคราะห์เพื่อหากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรสุทธิ + ภาษีเงินได้ + ดอกเบี้ยจ่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่ายอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงก็ยิ่งเพิ่มความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย

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

2.1.2 หลักทฤษฎีการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

2.1.2.1 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยงโดยใช้ ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

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

CAPM ช่วยกำหนดราคาของหลักทรัพย์โดยการกำหนดอัตราคิดลดที่เหมาะสมในแบบจำลองการกำหนดราคาโดยการคิดลดเงินปันผล (dividend valuation model)

ทฤษฎี CAPM ได้รับการยอมรับและถูกนำไปใช้อย่างกว้างขวางในแวดวงธุรกิจการเงินและในการทำวิจัยรวมถึงวิทยานิพนธ์ในประเด็นที่เกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงของการลงทุนทางการเงินในรูปแบบต่าง ๆ ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ และการคำนวณต้นทุนทางการเงินของโครงการลงทุน ซึ่งสามารถเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนคาดหวังที่คำนวณได้กับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ เพื่อตัดสินใจว่าหลักทรัพย์ที่ศึกษานั้นมีราคาสูงหรือต่ำเกินไป

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

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

โดยกำหนดให้

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

$$R_m = \text{อัตราผลตอบแทนของตลาด}$$

$$R_f = \text{อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง}$$

$$E(R_m) - R_f = \text{ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (market risk premium)}$$

$$\beta_i = \text{ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด}$$

2.1.2.2 การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (Valuation) คือการหามูลค่าหลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เพื่อให้ได้มูลค่าที่ควรจะเป็น หรือมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งจะนำมาเปรียบเทียบกับราคาของหลักทรัพย์ในตลาด (Market Price) เพื่อพิจารณาว่าราคาของหลักทรัพย์ในตลาดสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง แล้วจึงตัดสินใจซื้อขายหรือถือหลักทรัพย์ต่อไป

หลักเกณฑ์ตัดสินใจมี 3 ลักษณะ คือ

1. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value) ควรจะซื้อหลักทรัพย์นั้น เพื่อหากำไรจากราคาหลักทรัพย์ที่จะสูงขึ้นในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

2. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Over Value) ควรจะทำการขายหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตกลงในอนาคต เพื่อให้เท่ากับมูลค่าที่ควรจะเป็น

3. ถ้าราคาตลาดของหลักทรัพย์เท่ากับมูลค่าที่แท้จริง แสดงว่าราคานั้นเป็นราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price) ดังนั้นผู้ลงทุนจึงไม่กำไรหรือขาดทุนจากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์นั้นจึงควรถือหลักทรัพย์นั้นไว้ต่อไป



2.1.3 ทฤษฎีเศรษฐกิจพอเพียง

2.1.3.1 จุดเริ่มต้นแนวคิดเศรษฐกิจพอเพียง

ผลจากการใช้แนวทางการพัฒนาประเทศ ไปสู่ความทันสมัยได้ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงแก่สังคมไทยอย่างมากในทุกด้าน ไม่ว่าจะเป็นด้านเศรษฐกิจ การเมือง วัฒนธรรม สังคมและสิ่งแวดล้อม รวมไปถึงกระบวนการของความเปลี่ยนแปลงมีความสลับซับซ้อนจนยากที่จะอธิบายในเชิงสาเหตุและผลลัพธ์ได้เพราะการเปลี่ยนแปลงทั้งหมดต่างเป็นปัจจัยเชื่อมโยงซึ่งกันและกัน

สำหรับผลของการพัฒนาในด้านบวกนั้น ได้แก่ การเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ความเจริญทางด้านวัตถุและสาธารณูปโภคต่างๆ ระบบสื่อสารที่ทันสมัย หรือการขยายปริมาณ และกระจายการศึกษาอย่างทั่วถึงมากขึ้น แต่ผลด้านบวกเหล่านี้ส่วนใหญ่กระจายไปถึงคนในชนบทหรือผู้ด้อยโอกาสในสังคมน้อย แต่ว่ากระบวนการเปลี่ยนแปลงของสังคมได้ก่อให้เกิดผลลบติด ตามมาด้วย เช่น การขยายตัวของรัฐเข้าไปในชนบท ได้ส่งผลให้ชนบทเกิดความอ่อนแอในหลายด้านทั้งการต้องพึ่งพิงตลาดและพ่อค้าคนกลางในการส่งสินค้าทุน ความเสื่อมโทรมของทรัพยากรธรรมชาติ ระบบความสัมพันธ์แบบเครือญาติ และการรวมกลุ่มกันตามประเพณีเพื่อการจัดการทรัพยากรที่เคยมีอยู่ได้แตกสลายลง ภูมิความรู้ที่เคยใช้แก้ปัญหาและสั่งสมปรับเปลี่ยนกันมาถูกลืมเลือนและเริ่มสูญหายไป

สิ่งสำคัญคือ ความพอเพียงในการดำรงชีวิต ซึ่งเป็นเงื่อนไขพื้นฐานที่ทำให้คนไทยสามารถพึ่งตนเอง ดำเนินชีวิตไปได้อย่างมีศักดิ์ศรีภายใต้อำนาจและความมีอิสระในการกำหนดชะตาชีวิตของตนเอง ความสามารถในการควบคุมและจัดการเพื่อให้ตนเองรับการสนองตอบต่อความต้องการ การต่างๆ รวมทั้งความสามารถในการจัดการปัญหาต่างๆ ได้ด้วยตนเองซึ่งทั้งหมดนี้ถือว่าเป็นศักยภาพ พื้นฐานที่คนไทยและสังคมไทยเคยมีอยู่แต่เดิมต้องถูกกระทบกระเทือน ซึ่งวิกฤตเศรษฐกิจจากปัญหาฟองสบู่และปัญหาความอ่อนแอของชนบท รวมทั้งปัญหาอื่นๆที่เกิดขึ้นล้วนแล้วแต่ยืนยันปรากฏการณ์นี้ได้เป็นอย่างดี

2.1.3.2 ปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง

เศรษฐกิจพอเพียงเป็นปรัชญาที่ชี้ให้เห็นถึงแนวทางการดำรงอยู่ และปฏิบัติตนของประชาชนในทุกๆระดับ นับตั้งแต่ระดับครอบครัว ระดับชุมชน ไปจนถึงระดับรัฐ ทั้งในการ

พัฒนาและบริหารประเทศให้ดำเนินไปในทางสายกลาง โดยเฉพาะในการพัฒนาเศรษฐกิจ เพื่อให้ก้าวทันต่อโลกในยุคโลกาภิวัตน์ ความพอเพียงหมายถึง ความพอประมาณ ความมีเหตุผล รวมถึงความจำเป็นที่จะต้องมีระบบภูมิคุ้มกันในตัวที่ดีพอสมควรต่อการกระทบใดๆ อันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงทั้งภายในภายนอก ทั้งนี้ต้องอาศัยความรอบรู้ ความรอบคอบ และความระมัดระวังอย่างยิ่งในการนำวิชาการต่างๆ มาใช้ในการวางแผนและการดำเนินการทุกขั้นตอน ในขณะที่เดียวกันต้องทำการเสริมสร้างพื้นฐานจิตใจของคนในชาติ โดยเฉพาะเจ้าหน้าที่ของรัฐ นักทฤษฎี และนักธุรกิจในทุกระดับให้มีสำนึกในคุณธรรม มีความซื่อสัตย์สุจริต และให้มีความรอบรู้ที่เหมาะสมดำเนินชีวิตด้วยความอดทน ความเพียร มีสติปัญญา และความรอบคอบ เพื่อให้สมดุลและพร้อมต่อการรองรับการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วและกว้างขวาง ทั้งด้านวัตถุ สังคมสิ่งแวดล้อม

2.1.3.3 ความหมายของเศรษฐกิจพอเพียง จึงประกอบด้วยคุณสมบัติ

1. ความพอประมาณ หมายถึง ความพอดีที่ไม่น้อยเกินไปและไม่มากเกินไป โดยไม่เบียดเบียนตนเองและผู้อื่น เช่น การผลิตและการบริโภคที่อยู่ในระดับพอประมาณ

2. ความมีเหตุผล หมายถึง การตัดสินใจเกี่ยวกับระดับความพอเพียงนั้น จะต้องเป็นไปอย่างมีเหตุผล โดยทำการพิจารณาจากสาเหตุปัจจัยที่เกี่ยวข้องตลอดจนคำนึงถึงผลที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการกระทำนั้นๆ อย่างรอบคอบ

3. ภูมิคุ้มกัน หมายถึง การเตรียมตัวให้พร้อมรับมือผลกระทบ และการเปลี่ยนแปลงในด้านต่างๆ ที่เกิดขึ้น โดยคำนึงถึงความเป็นไปได้ของสถานการณ์ต่างๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต

โดยมีเงื่อนไขการตัดสินใจและดำเนินกิจกรรมในระดับพอเพียง 2 ประการ ดังนี้

1. เงื่อนไขความรู้ ประกอบด้วยความรู้เกี่ยวกับวิชาการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องรอบด้าน มีความรอบคอบที่จะนำความรู้เหล่านั้นมาพิจารณาให้เชื่อมโยงกัน เพื่อประกอบการวางแผน และความระมัดระวังในทางปฏิบัติ

2. เงื่อนไขคุณธรรม ที่จะต้องเสริมสร้างประกอบด้วย มีความตระหนักในคุณธรรม มีความซื่อสัตย์สุจริตและมีความอดทน มีความเพียร ใช้สติปัญญาในการดำเนินชีวิต



รูปที่ 4 แผนภาพแสดงปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง

ที่มา: [ระบบออนไลน์]http://www.lri.co.th/sue/main_sue.html

2.2 เอกสารที่เกี่ยวข้อง

ปิยะรัตน์ ยงทรัพย์สินธุ์ (2546) ได้ทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ซึ่งในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นได้ใช้วิธีการพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น จากนั้นนำมาคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) ผลการศึกษาพบว่า ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2545 – 2546 คาดว่ายังมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านสงครามที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 สำหรับภาวะด้านอุตสาหกรรมด้านพลังงานคาดว่าจะยังมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยมีความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปและก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้น ด้านการวิเคราะห์บริษัทพบว่า เป็นเพียงบริษัทเดียวในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจปิโตรเลียมเต็มรูปแบบ โดยบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง และผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2546 สูงกว่าราคาปิด ณ

สิ้นปี 2545 จึงสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุน

พัชรชาติ วงศ์เกษม (2549) ศึกษาหลักทรัพย์บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) ใช้วิธีวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐาน ในการประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยง ใช้ทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model) เพื่อกำหนดอัตราราคาคิดลด โดยคำนวณหา ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าจากการคำนวณ Regression และใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) ในการคำนวณมูลค่าที่แท้จริงผลการศึกษา พบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2546 ถึงปี 2549 คาดว่าเศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง สำหรับภาวะอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์การผลิตและจำหน่ายในปี 2548 ถึงปี 2549 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการลงทุนในโครงการก่อสร้างภาครัฐ และวิสาหกิจขยายตัว ซึ่งบริษัทนี้มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงอยู่ถึงร้อยละ 172.68 จึงเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน

รินทร์ระวี ณ ลำพูน(2552) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์หลักทรัพย์บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ผล ตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยใช้วิธีพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น และคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) ผลการศึกษาพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งอันเอื้อประโยชน์ทั้งด้านความน่าเชื่อถือของบริการและการขยายการลงทุนรวม อีกทั้งยังมีความสามารถในการรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงได้ เมื่อพิจารณาราคาหลักทรัพย์ ADVANC จากค่าเฉลี่ยทั้งปีพบว่าในปี 2550 มีการปรับตัวลดลงจากปี 2549 จาก 91.41 บาทต่อหุ้นเป็น 85.42 และกลับมาเพิ่มขึ้นเป็น 89.44 ในปี 2551 อันเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวน และจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ADVANC พบว่า ณ สิ้นปี 2552 ราคาหลักทรัพย์ที่ประเมินได้เท่ากับ 96.62 บาทต่อหุ้นซึ่งเมื่อเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ADVANC เฉลี่ยตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2552 จนถึงวันที่ 31 สิงหาคม 2552 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 82.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) จึงสรุปได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุน

อนุวัตร บัวแก้ว (2551) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์หลักทรัพย์บริษัท ไทยออยล์ จำกัด(มหาชน) โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน โดยใช้วิธีพยากรณ์งบกระแสเงินสดล่วงหน้าเพื่อหากระแสเงินสดคงเหลือสำหรับผู้ถือหุ้น และคำนวณมูลค่าที่แท้จริงโดยใช้ตัวแบบ Free Cash Flow to Equity (FCFE) และทำการวิเคราะห์ผลตอบแทนโดยใช้ทฤษฎีควอนไทล์ (Quantiles) โดยการวิเคราะห์แก๊งโจทท์เกี่ยวกับการลดผลรวมของค่าสมบูรณ์คงเหลือ โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนแต่ละวันเพื่อศึกษาค่าเบต้าที่ได้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้และนำไปตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งจากการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2548 ถึงปี 2550 เศรษฐกิจคาดว่าจะยังมีการขยายตัวต่อเนื่อง สำหรับภาวะอุตสาหกรรมพลังงาน การผลิตและการจำหน่ายมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น แต่มีปัญหาอุปทานพลังงานของโลกที่เข้าสู่ภาวะชะงักงัน ทำให้ราคาเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ราคาของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (under value) ส่วนการวิเคราะห์ควอนไทล์ ค่าเบต้าที่ได้มีค่าใกล้เคียงกับ 1 มาก แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในหลักทรัพย์ไทยออยล์เทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไม่ห่างกันมากนัก จึงสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ลงทุน

อัครัช จงจำเนียร (2552) ได้ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ทางเทคนิคของแบบจำลองความผันผวนของผลตอบแทนดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม 50 หลักทรัพย์โดยแบบจำลองการช็อกซ์มีวัตดูประสงค์เพื่อศึกษาถึงการนำเทคนิคการช็อกซ์ (Autoregressive condition heteroscedasticity with exogenous variable: GARCH-X) มาประยุกต์ใช้ และเป็นการทดสอบความแม่นยำของแบบจำลองการช็อกซ์นี้ในการพยากรณ์ความเคลื่อนไหวของดัชนี SET50 โดยใช้ข้อมูลรายวันของราคาหลักทรัพย์ในช่วงเวลา 5 ปี ตั้งแต่ เดือน มกราคม 2547 ถึง ธันวาคม 2551 รวมระยะเวลาทั้งสิ้น 1235 วัน ซึ่งจะศึกษาในดัชนีSET50 และข้อมูลรายวันการซื้อการขายสุทธิ และมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ (Value of Stock Exchange of Thailand) จำนวน 1235 วัน ทำการวิเคราะห์ โดยใช้แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการวิเคราะห์อนุกรมเวลา และใช้แบบจำลอง GARCH-X ผลการศึกษาอธิบายได้ว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของแบบจำลอง ARIMA GARCH-X ของ

ผลตอบแทนของดัชนี SET50 ($\Delta SET50_t$) ขึ้นอยู่กับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในคาบเวลาที่ ขึ้นอยู่กับ
ผลต่างของข้อมูลในคาบเวลาที่ผ่านมา ($\Delta SET50_{t-1}$) ($\Delta SET50_{t-2}$) และ ($\Delta SET50_{t-3}$)