

บทที่ 1 บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของงานวิจัย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) เป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ ซึ่งจัดเป็นตลาดรอง (Secondary Market) มีหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายมาจากตลาดแรก (Primary Market) ทำหน้าที่สนับสนุนตลาดแรกในการส่งเสริมสภาพคล่องให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น และช่วยส่งเสริมการลงทุนระยะยาว ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นเครื่องมือสนับสนุนความเจริญหรือความถดถอยของประเทศได้เป็นอย่างดี

ในปัจจุบันการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์มีการขยายตัวค่อนข้างรวดเร็ว จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ระดับราคาและปริมาณการซื้อขายโดยเฉลี่ยได้ปรับตัวสูงขึ้นมากทำให้มีผู้สนใจเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มจำนวนมากขึ้นทุกขณะ แต่นักลงทุนส่วนใหญ่ไม่ใช่ นักลงทุนที่แท้จริง เป็นนักลงทุนที่เข้ามาเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น ทำให้ตลาดกลายเป็นตลาดเพื่อใช้ในการเก็งกำไร ขาดเสถียรภาพ ซึ่งนักลงทุนดังกล่าวไม่คำนึงถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ แต่จะพิจารณาถึงแนวโน้มของหลักทรัพย์มากกว่า ซึ่งราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าวอาจเกิดจากการสร้างขึ้นของนักลงทุนรายใหญ่บางราย ราคาดังกล่าวจะเกิดการผันผวนได้ง่าย ส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ที่ตามสถานการณ์ไม่ทันต้องประสบปัญหา นักลงทุนจึงควรพิจารณามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน วิธีนี้ได้นำปัจจัยซึ่งเป็นพื้นฐานระบบเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และตัวบริษัทเข้ามาพิจารณา เพื่อหาหรือคาดการณ์มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เนื่องจากราคาตลาดของหลักทรัพย์จะมีแนวโน้มปรับตัวเข้าหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์วิธีในการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) มีด้วยกันหลายวิธี การเลือกใช้วิธีใดนั้นก็ขึ้นอยู่กับข้อมูลและลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัท ผู้ลงทุนจึงควรเลือกวิธีการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ให้เหมาะสมกับหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุน ซึ่งเมื่อนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจของผู้ลงทุน ก็จะทำให้การลงทุนในหลักทรัพย์มีผลตอบแทนที่มีเสถียรภาพในระยะยาวและได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์น้อยที่สุด

การลงทุนในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินต่างๆ นักลงทุนต้องมีความรู้ความเข้าใจในลักษณะพื้นฐานของหลักทรัพย์แต่ละชนิด รวมถึงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ชนิดนั้นๆ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วสิ่งที่นักลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ การได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งประกอบด้วยผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ (capital gain) และ

ผลตอบแทนจากเงินปันผล (dividend) แต่ในความเป็นจริงแล้วผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังไว้กับผลตอบแทนที่ได้รับจริงนั้นอาจแตกต่างกัน ทั้งนี้เนื่องจากมีปัจจัยที่มีอิทธิพลทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เกิดการเปลี่ยนแปลง ทำให้นักลงทุนหันมาคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยจะต้องประเมินความเสี่ยงให้ถูกต้อง เพื่อให้ทราบถึงระดับความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากที่สุด จึงจะนำไปเป็นแนวทางควบคุมและลดความเสี่ยงได้ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยนำทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาใช้ในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน และวัดความเสี่ยงที่เกิดขึ้นโดยอาศัยทฤษฎี Value at Risk :VaR) ซึ่งเป็นแนวคิดในการวัดความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของตลาด โดยการประมาณการณ์ผลขาดทุนมากที่สุดที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ด้วยระดับความเชื่อมั่นหนึ่ง ผลที่ได้เป็นค่าของตัวเลขที่ง่ายต่อการทำความเข้าใจถึงระดับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดความเสียหายเนื่องมาจากปัจจัยต่างๆ

และจากการที่ภาคการเกษตรมีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาประเทศและเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะการส่งออก ในฐานะที่ประเทศไทยเป็นแหล่งผลิตวัตถุดิบอาหารคุณภาพสู่ครัวโลก แต่ในภาวะวิกฤตเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ความผันผวนของค่าเงินบาท วิกฤตพลังงาน และความไม่มั่นใจของผู้บริโภคต่อความปลอดภัยในอาหาร อาจส่งผลกระทบต่อการค้าและธุรกิจของผู้ประกอบการไทยมากขึ้น ทั้งนี้ผลผลิตในภาคเกษตรยังมีความแปรปรวนสูงเพราะมีปัจจัยต่างๆหลายปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ปัจจัยทางธรรมชาติ ดังนั้น การลงทุนในหุ้นกลุ่มเกษตรจำเป็นที่จะต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และที่สำคัญมากที่สุดก็คือหุ้นที่ซื้อลงทุนจะต้องมี Margin of Safety หรือมีความปลอดภัยสูง กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเป็นกลุ่มที่มีน้ำหนักน้อยต่อตลาด แต่เป็นธุรกิจที่มีการจ่ายปันผลอย่างต่อเนื่อง ถือว่ามีการจ่ายปันผลอยู่ในเกณฑ์ดี นอกจากนี้หลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารยังไม่ค่อยมีผู้ทำการวิเคราะห์ จึงเป็นเหตุผลให้ผู้ศึกษามีความสนใจในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ ผู้ศึกษาได้เลือกหุ้นในธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมา 10 ตัว โดยดูจาก Market Capitalization สูง มาใช้ในการวิเคราะห์

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1.2.1 เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) เปรียบเทียบกับราคาตลาด

1.2.2 เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์

1.2.3 เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์

1.3 ประโยชน์และผลที่คาดว่าจะได้รับจากงานวิจัย

1.3.1 ทราบและเข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ซึ่งจะเป็แนวทางในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

1.3.2 ใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนว่าจะซื้อหลักทรัพย์ ขายหลักทรัพย์ หรือ ถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป จากการที่นำมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการศึกษามาเปรียบเทียบกับราคาตลาด

1.3.3 ทำให้นักลงทุนมีการตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่ดีขึ้น

1.4 ขอบเขตงานวิจัย

การศึกษารั้จะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์ในธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) สูงสุด มา 10 หลักทรัพย์ ได้แก่

- 1) CPF: บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
- 2) TUF: บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
- 3) STA: บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
- 4) MINT: บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
- 5) TVO: บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
- 6) KSL: บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
- 7) OISHI: บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
- 8) TF: บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)
- 9) SSC: บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
- 10) GFPT: บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยจะทำการศึกษาข้อมูลทางการเงินย้อนหลัง 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551-2553 และข้อมูลราคารายวันในอดีตตั้งแต่ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึง วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 เพื่อหามูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุน ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% และ 99%

1.5 ขั้นตอนการดำเนินงาน

1.5.1 วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) จะใช้การวิเคราะห์แบบ Top-Down Approach โดยมีขั้นตอนต่างๆ ดังนี้

- 1) การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ
- 2) การวิเคราะห์บริษัท โดยจะแบ่งการวิเคราะห์เป็น 2 รูปแบบ คือ
 - (1) การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ
 - (2) การวิเคราะห์เชิงปริมาณ ประกอบด้วย

ก. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis)

- อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน
- อัตราส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงาน
- อัตราส่วนอัตราส่วนหนี้สิน
- อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร
- อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้น

ข. การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ (Valuation) โดยใช้วิธีการคิดลดจากเงินปันผล (Dividend Discount Model) ซึ่งเป็นวิธีที่เหมาะสมสำหรับบริษัทที่จ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ

1.5.2 วิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของแต่ละหลักทรัพย์โดยใช้ CAPM

1.5.3 วิเคราะห์มูลค่าความเสี่ยงด้วยเทคนิค Value at Risk โดยวิธี Historical Simulation

1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

1.6.1 การลงทุนในหลักทรัพย์ หมายถึง การซื้อหลักทรัพย์ที่ได้มีการวิเคราะห์อย่างเหมาะสม และเป็นหลักทรัพย์ที่ผู้ลงทุนมีความพอใจในอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ทั้งนี้ได้คำนึงถึง ความเสี่ยงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดช่วงเวลาการลงทุน

1.6.2 อัตราผลตอบแทน (Yield) หมายถึง รายได้ที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือ การลงทุนอื่นๆ แสดงรายได้ในรูป กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ ดอกเบี้ยรับ เงินปันผล จากการ ลงทุนเป็น เปอร์เซนต์ของราคาที่ลงทุน

1.6.3 ความเสี่ยง (Risk) หมายถึง การที่ผลตอบแทนจริงที่ได้รับจากการลงทุนเบี่ยงเบนหรือ แตกต่างไปจากผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้ ซึ่งไม่ว่าจะเป็นไปในทางบวกหรือลบก็ถือว่าเป็น ความเสี่ยง

1) ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้และส่งผลกระทบต่อทุกๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ความเสี่ยงที่จัดอยู่ในความเสี่ยงที่เป็นระบบได้แก่ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอำนาจซื้อ และความเสี่ยงในตลาด (พรณี อีสระพงศ์ไพศาล, 2520)

2) ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) คือ ความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะกับตัวธุรกิจนั้นๆ ไม่มีผลต่อธุรกิจอื่น ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบนี้ จะทำให้อัตราผลตอบแทนต้องเปลี่ยนแปลงไป ความเสี่ยงลักษณะนี้ได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการหากำไรของบริษัทซึ่งเป็นเหตุให้ผู้ลงทุนต้องสูญเสียรายได้หรือเงินลงทุน ประกอบด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงทางการบริหาร และความเสี่ยงทางอุตสาหกรรม เป็นต้น (ชัยโย กรกิจสุวรรณ, 2540)

1.6.4 ราคาตลาด (Market price) คือ ราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งล่าสุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547)