

บทที่ 4 ศึกษาภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม วิเคราะห์บริษัท และประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

4.1 ศึกษาภาวะเศรษฐกิจ

แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาค

เศรษฐกิจไทยเติบโตเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 สภาวะเศรษฐกิจที่เป็นบวกเช่นนี้น่าจะดำเนินต่อไปในปี 2554 เศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะที่ดีในช่วงสิ้นปี 2553 อันเป็นผลมาจากการบริโภคภายในประเทศและการส่งออกที่ขยายตัว GDP ขยายตัวร้อยละ 4.8 ในไตรมาสที่ 4 (คำนวณโดยปรับผลของฤดูกาลและเงินเฟ้อแล้ว) เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 3 เพิ่มขึ้นมาจากที่ GDP หดตัวในช่วงสองไตรมาสแรกของปี 2553 โดยภาพรวมแล้ว GDP ของปี 2553 ขยายตัวร้อยละ 7.8 เมื่อเทียบกับปี 2552 สำหรับปี 2554 นั้น เศรษฐกิจจะขยายตัวต่อจากฐานที่สูงของช่วงสิ้นปี 2553 ฐานที่สูงนี้เป็นผลมาจากการฟื้นตัวกลับมาของเศรษฐกิจจากช่วงวิกฤต และเป็นที่คาดการณ์ว่า GDP ของปี 2554 จะเติบโตร้อยละ 3.7 เมื่อเทียบกับปี 2553 แต่อัตราการเติบโตของแต่ละไตรมาสในปี 2554 จะเพิ่มขึ้นจากอัตราเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 0.6 ซึ่งวัดได้ในระหว่างไตรมาสที่ 2 และ 4 ของปี 2553 เป็นร้อยละ 4.9 ต่อไตรมาสในปี 2554 ถึงแม้จะมีปัจจัยการบริโภคภายในประเทศและในภูมิภาคมาช่วยส่งเสริม แต่ก็เป็นที่คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยจะยังไม่เติบโตเต็มศักยภาพจนกว่าจะถึงปี 2555 เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีความเชื่อมโยงอย่างมากกับเศรษฐกิจของประเทศที่พัฒนาแล้วซึ่งจะยังคงไม่ฟื้นตัวเต็มที่ในปี 2554 นี้ (ตารางที่ 4.1)

ตารางที่ 4.1 อัตราการขยายตัวของ GDP พ.ศ. 2553-2555 (ร้อยละ เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน)

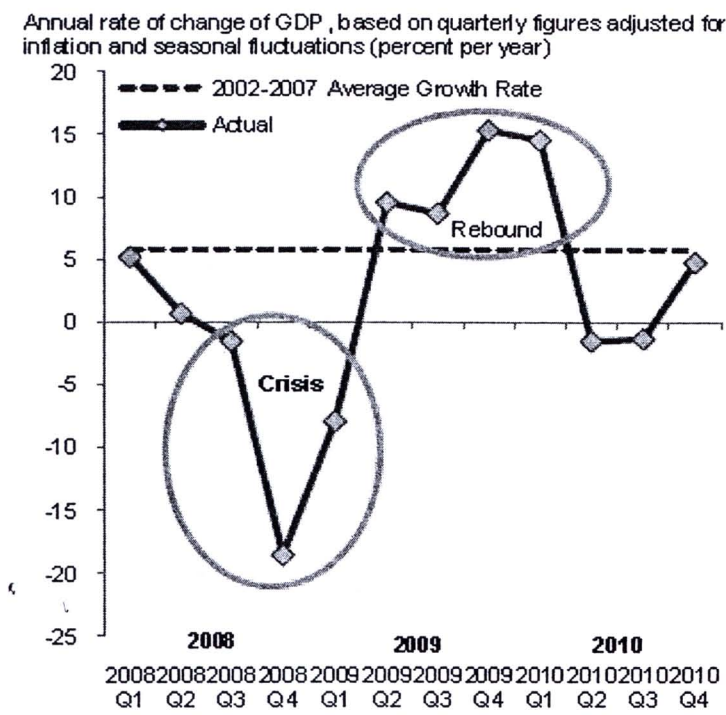
	Share in	2010	2011				2011	2012
	2010 GDP	Year	Q 1p	Q 2p	Q 3p	Q 4p	Year(p)	Year(p)
Consumption	61.7	5.0	4.2	5.3	2.7	4.1	4.1	4.5
Private	51.7	4.8	4.3	5.3	2.4	4.3	4.1	4.6
Public	10.0	6.0	3.5	5.1	4.0	3.0	3.9	4.0
Gross Fixed Capital Formation	20.9	9.4	4.4	4.4	5.4	6.0	5.0	6.4
Public	5.2	-2.2	3.0	5.0	5.0	5.5	4.7	7.5
Private	15.8	13.8	4.8	4.2	5.5	6.1	5.1	6.0
Total Domestic Demand	83.5	10.3	2.7	7.5	1.9	3.1	3.8	5.1
Exports	69.5	14.7	5.9	3.4	8.9	9.7	7.0	7.4
Goods	57.3	17.3	6.4	2.1	9.8	10.6	7.3	7.5
Services	12.2	3.9	4.0	12.0	4.0	6.0	6.1	7.0
Imports	52.9	21.5	9.0	10.0	5.4	8.4	8.1	8.8
Goods	43.8	26.5	10.0	11.3	5.9	9.3	9.0	9.5
Services	9.1	1.9	4.5	4.0	3.0	4.0	3.9	5.5
Net Foreign Demand	16.5	-2.7	-2.2	-18.1	22.3	14.0	3.5	2.6
By Sectors:								
Agriculture	8.3	-2.2	3.0	2.0	4.0	4.0	3.3	2.5
Industry	43.0	12.8	1.0	2.6	4.2	4.5	3.1	5.7
Services	48.7	4.6	2.5	4.5	5.5	5.5	4.5	4.0
GDP	100.0	7.8	1.8	3.4	4.8	4.9	3.7	4.7

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และการคำนวณการคาดการณ์โดยเจ้าหน้าที่ของธนาคารโลก (2554)

Note: p = World Bank projections.

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2554

ในปี 2554 เศรษฐกิจของไทยกำลังกลับเข้าสู่ระดับก่อนภาวะวิกฤต GDP ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2553 อยู่ที่ร้อยละ 4.8 (ปรับตามฤดูกาล) ซึ่งใกล้เคียงกับระดับปกติในช่วงก่อนวิกฤต หลังจากที่ระดับ GDP ของไทยลดลงและฟื้นตัวอย่างเห็นได้ชัดในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ และลดลงอีกเล็กน้อยหลังจากนั้น (รูปที่ 4.1) สำหรับปี 2553 ทั้งปี GDP จะขยายตัวร้อยละ 7.8 เทียบกับปีก่อนหน้า อัตราการเติบโตส่วนใหญ่มาจากอุปสงค์จากทั้งภายในและภายนอกประเทศ



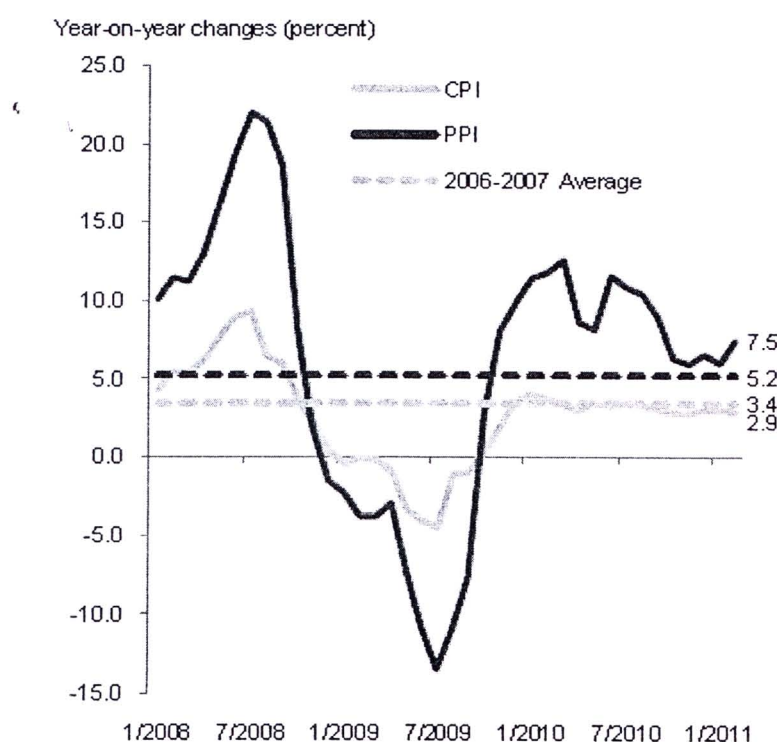
รูปที่ 4.1 อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจกำลังกลับสู่ภาวะปกติ (ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ)

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และการคำนวณโดยเจ้าหน้าที่ของธนาคารโลก (2554)

ภาวะเศรษฐกิจในปี 2554 มีแนวโน้มที่จะถูกกดดันโดยราคาพลังงานและราคาสินค้าเกษตรที่สูง วิกฤตการณ์ทางการเมืองในตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือส่งผลให้ราคาน้ำมันในเดือนกุมภาพันธ์ปรับตัวสูงขึ้น ราคาน้ำมันในเดือนมีนาคมยังคงที่ในระดับที่สูงเนื่องจากการกระจายความรุนแรง เช่น ท่าเรือลิเบีย และบาห์เรน ราคาสินค้าภาคการเกษตร โดยเฉพาะอาหารได้ชะลอตัวลง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สูง ราคาสินค้าภาคการเกษตรปรับตัวสูงขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์เป็นเดือนที่ 9 ติดต่อกัน

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา วิกฤตการณ์ทางการเมืองในตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือ และการขาดตลาดของสินค้าการเกษตร (เช่น จากน้ำท่วมในปีก่อน) อาจเป็นปัญหาชั่วคราว แต่ราคาสินค้าโภคภัณฑ์มีแนวโน้มสูงขึ้นในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งมีสาเหตุมาจากความต้องการที่สูงขึ้นในประเทศกำลังพัฒนาที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะประเทศจีน รวมถึงความแปรปรวนของอุปทานที่เกิดขึ้นบ่อยครั้งท่ามกลางความแปรปรวนของภูมิอากาศที่เพิ่มมากขึ้น และแนวโน้มนี้จะยังคงสูง (ถึงแม้ว่าอาจจะไม่สูงขึ้น) ซึ่งทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในปี 2554 จะยังคงอยู่ในระดับที่สูง

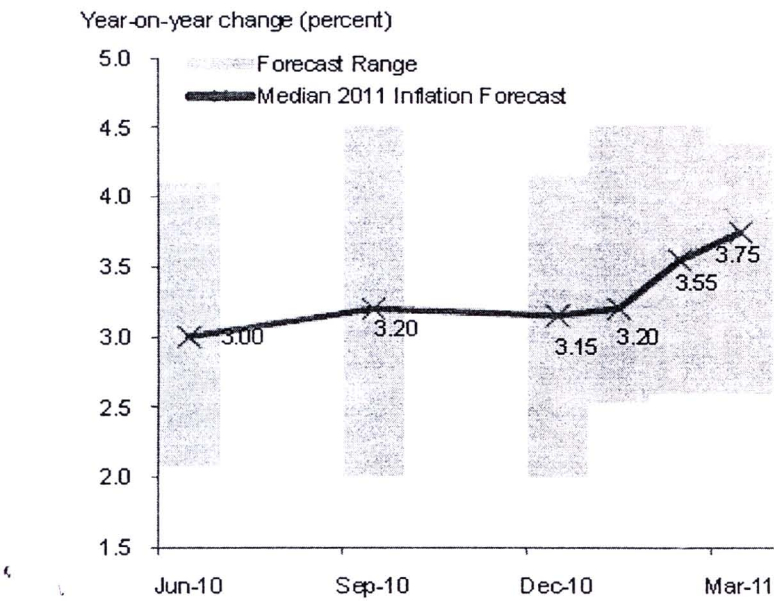
เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับที่ต่ำถึงแม้ว่าราคาอาหารและพลังงานจะสูง เนื่องจากการที่รัฐบาลชดเชยราคาน้ำมันดีเซล และราคาค่าขนส่งและพลังงาน รวมทั้งการควบคุมราคาทั้งอย่างเป็นทางการและไม่เป็นทางการ นอกจากนี้ อัตราการใช้กำลังการผลิตในอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อตอบสนองอุปสงค์ในประเทศยังคงต่ำกว่าระดับช่วงก่อนวิกฤต แสดงให้เห็นว่าความกดดันด้านราคาจากอุปสงค์ในประเทศยังต่ำ ราคาของผู้ผลิตที่สูงขึ้นจึงยังไม่ถูกส่งผ่านมายังผู้บริโภค ดัชนีราคาผู้บริโภคยังคงขยายตัวในระดับเฉลี่ยของปี 2549 – 2550 ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ แม้ว่าดัชนีราคาผู้ผลิตจะได้ปรับสูงขึ้นเหนือค่าเฉลี่ยในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจแล้วก็ตาม (รูปที่ 4.2)



รูปที่ 4.2 อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบัน

ที่มา : กระทรวงพาณิชย์ และการคำนวณโดยเจ้าหน้าที่
ของธนาคารโลก (2554)

อย่างไรก็ดี แรงกดดันด้านราคาสินค้าและบริการได้เพิ่มสูงขึ้น การคาดการณ์เงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นเป็นผลมาจากการคาดการณ์ว่าการควบคุมราคาสินค้า และมาตรการชดเชยราคาของรัฐบาลจะถูกยกเลิก (รูปที่ 4.3) ในขณะเดียวกัน ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้มีความกังวลต่อปัญหาเงินเฟ้อ จึงได้ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปแล้ว 2 ครั้ง ในปี 2554 และได้ส่งสัญญาณว่าจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นอีกในระยะต่อไป



รูปที่ 4.3 การคาดการณ์เงินเฟ้อ

ที่มา: Consensus Forecasts World Bank staff calculation (2010)

การดำเนินมาตรการการคลังและการเงินของประเทศจะต้องทำอย่างมีจังหวะที่เหมาะสมในสภาวะเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงสูงเช่นนี้ ในปัจจุบันเศรษฐกิจไทยกำลังกลับเข้าสู่การเติบโตในระดับเดียวกับที่เคยมีมาก่อนการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจโลก จึงเป็นเรื่องปกติที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ จะค่อยๆ ถูกยกเลิก ซึ่งรัฐบาลก็ได้ส่งสัญญาณแล้วว่ากำลังดำเนินการไปในทิศทางเช่นนั้น การดำเนินการของรัฐบาลอาจจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากทิศทางของนโยบายนั้นมีความสำคัญมากกว่าการนำนโยบายกลับสู่ระดับปกติภายในระยะเวลาที่กำหนดไว้ โดยในระยะสั้น นโยบายของรัฐควรเปลี่ยนจากการให้เงินอุดหนุนแบบกว้างสู่การให้ความช่วยเหลือแบบมีเป้าหมายชัดเจนเฉพาะกลุ่ม และในระยะยาว ประเทศไทยควรเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้พลังงานเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันโลก เศรษฐกิจไทยในปัจจุบันพึ่งพาน้ำมันเป็นอันดับต้นๆ ของภูมิภาค เนื่องจากการขยายตัวของภาคการผลิตที่ใช้พลังงานสูง และการขนส่งสินค้าโดยใช้รถบรรทุกเป็นหลัก ประเทศไทยสามารถลดความเสี่ยงจากราคาน้ำมันโลกได้โดยการยกระดับมาตรฐานของประสิทธิภาพในการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงให้สูง นอกจากนั้น ควรมีการให้แรงจูงใจทางภาษีต่อการประหยัดพลังงาน และเพิ่มการขนส่งสินค้าโดยทางรถไฟ (Consensus Forecasts World Bank staff calculation, 2010)

4.2 ศึกษาภาวะอุตสาหกรรมธุรกิจเกษตรและอาหาร

4.2.1 อุตสาหกรรมอาหาร

1. การผลิต

ภาวการณ์ผลิตของอุตสาหกรรมอาหารในภาพรวมปี 2553 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 3.2 เนื่องจากการผลิตในหลายสินค้า ได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แต่จากการที่หลายประเทศในยูโรโซน ยังประสบปัญหาวิกฤตทางการเงิน ผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาท และปัญหาวัตถุดิบขาดแคลน ทำให้ระดับราคาสินค้าในตลาดโลกมีความผันผวนอย่างมากในเกือบทุกสินค้า ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ประเทศผู้ผลิตสำคัญหลายประเทศประสบปัญหาด้านวัตถุดิบจากภัยธรรมชาติ นอกจากนี้ การเปิดตลาดสินค้าในประเทศใหม่ๆ ยังมีข้อจำกัดทางเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างแท้จริง จึงทำให้การผลิตอุตสาหกรรมอาหารของไทยได้รับผลกระทบไปด้วย สำหรับภาวการณ์ผลิตอุตสาหกรรมอาหารในแต่ละกลุ่ม มีดังนี้

1) กลุ่มปศุสัตว์ สินค้าสำคัญ คือ ไก่สดแช่แข็งและไก่แปรรูป โดยภาพรวมของกลุ่มปี 2553 จะมีปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 4.5 เป็นผลจาก EU ได้เปิดนำเข้าไก่แปรรูปเต็มโควตา ประกอบกับตลาดญี่ปุ่นและตลาดใหม่ในแถบตะวันออกกลางเริ่มนำเข้าไก่จากไทยเพิ่มขึ้น

2) กลุ่มประมง สินค้าสำคัญ คือ กุ้งและผลิตภัณฑ์จากกุ้ง โดยภาพรวมของกลุ่ม ปี 2553 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก เป็นผลจากการที่ประเทศผู้ผลิตซึ่งเป็นคู่แข่งสำคัญ ได้แก่ เวียดนาม อินโดนีเซีย และประเทศในแถบอเมริกาใต้ ได้รับผลกระทบจากโรคระบาด และการที่สหรัฐฯ ประกาศปิดอ่าวเม็กซิโก ห้ามทำการประมงจากปัญหาน้ำมันรั่วไหลจากแท่นขุดเจาะน้ำมันระเบิด ประกอบกับผลิตภัณฑ์จากปลาทูน่าปรับตัวดีขึ้น ทำให้ปริมาณการผลิตในภาพรวมเพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 7.0 โดยเฉพาะการผลิตกุ้งสดแช่เย็นแช่แข็ง ที่เป็นสินค้าหลักได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นมากจากปริมาณวัตถุดิบที่สามารถขยายการผลิตได้เพิ่มขึ้น

3) กลุ่มผักผลไม้ ภาพรวมของการผลิต ปี 2553 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 จากการผลิตเพิ่มขึ้นของสินค้าสำคัญในกลุ่ม คือ สับปะรดกระป๋อง เนื่องจากวัตถุดิบมีปริมาณเพิ่มขึ้น จากระดับราคาสินค้าในตลาดโลกที่จูงใจให้ผลิตเพิ่มขึ้น แต่จากการแข็งค่าของเงินบาท ส่งผลให้มีการแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์อื่น จำหน่ายในประเทศเพิ่มขึ้น

4) ผลิตภัณฑ์นม ไขมันพืชและแป้ง และเบหมิ์กิ่งสำเร็จรูป การผลิตในปี 2553 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.5 5.0 และ 8.5 เนื่องจากปริมาณวัตถุดิบในตลาดโลกเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาวัตถุดิบนำเข้าในสินค้าผลิตภัณฑ์นม ข้าวและแป้งสาลี ลดลง ทำให้ต้นทุนลดลง กระตุ้นการผลิตสินค้าแปรรูปเพิ่มขึ้น

5) น้ำมันพืช การผลิตในปี 2553 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.0 เนื่องจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ทำให้น้ำมันพืชนำเข้าลดลงเหลือมาผลิตเพิ่มขึ้น ส่วนปาล์มน้ำมัน แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติทั้งภัยแล้งช่วงต้นปีและน้ำท่วมช่วงปลายปี แต่ยังมีผลผลิตเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

6) น้ำตาล การผลิตในปี 2553 คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5 เนื่องจากผลผลิตอ้อยเพิ่มขึ้นจากการขยายพื้นที่เพาะปลูกตามราคาที่จูงใจให้เกษตรกรปลูกอ้อยเพิ่มขึ้น

2. การตลาด

1) ตลาดในประเทศ

ภาพรวมการจำหน่ายผลิตภัณฑ์อาหาร ในปี 2553 ขยายตัวร้อยละ 4.0 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองที่รุนแรงในช่วงไตรมาสที่ 2 และเริ่มคลี่คลายลง ส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการบริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามในช่วงไตรมาสที่ 3-4 เกิดปัญหาอุทกภัยในหลายพื้นที่ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเนื้อให้ระดับต้นทุนสินค้าและราคาสินค้าอุปโภคบริโภคสูงขึ้น และอาจทำให้ตลอดทั้งปีการบริโภคในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย

2) ตลาดต่างประเทศ

ภาพรวมการส่งออกอุตสาหกรรมอาหาร ในปี 2553 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนในรูปเงินเหรียญสหรัฐร้อยละ 14.2 เนื่องจากได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจของประเทศผู้นำเข้าหลัก คือ สหรัฐ ญี่ปุ่น และอาเซียน ประกอบกับการปิดอ่าวเม็กซิโกทำให้ยอดการส่งออกสินค้าผลิตภัณฑ์ประมงโดยเฉพาะกุ้ง เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากการแข็งค่าของเงินบาท สำหรับการส่งออกในแต่ละกลุ่มผลิตภัณฑ์ มีดังนี้

(1) กลุ่มผลิตภัณฑ์ประมง ภาพรวมการส่งออกในปี 2553 ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.1 เมื่อเทียบกับปี 2552 ที่ขยายตัวลดลงร้อยละ 3.5 โดยมีกุ้งสดแช่เย็นแช่แข็ง เป็นสินค้าส่งออกสำคัญที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 19.2 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นในตลาดสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และ EU จากภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคเริ่มมีแนวโน้มขยายตัว

(2) กลุ่มผลิตภัณฑ์ผักและผลไม้ ภาพรวมการส่งออกในปี 2553 เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.0 โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของสินค้าแปรรูปมากกว่าในรูปของผักผลไม้สดและแห้ง และเป็นการส่งออกเพิ่มขึ้นในตลาดหลัก คือ สหรัฐอเมริกา และยุโรป

(3) กลุ่มผลิตภัณฑ์ปศุสัตว์ สินค้าหลัก คือ ไก่และสัตว์ปีก ในปี 2553 ภาพรวมการส่งออกเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.7 เนื่องจากระดับราคาสินค้าที่ปรับเพิ่มขึ้นตามสถานการณ์เศรษฐกิจของโลกที่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ช่วงต้นปี

(4) กลุ่มผลิตภัณฑ์จากข้าว แป้ง และธัญพืช ภาพรวมการส่งออกของสินค้าในกลุ่มนี้เพิ่มขึ้นในเชิงมูลค่าประมาณร้อยละ 6.0 เป็นผลจากการปรับราคาส่งออกเพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์มัน

ลำปะหลัง และข้าว เนื่องจากความต้องการในตลาดโลกเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งเป็นตลาดหลักในการส่งออกมันเส้นและแป้งมันลำปะหลัง

(5) น้ำตาลทราย ภาพรวมการส่งออกมีการขยายตัวลดลงในเชิงปริมาณ แต่ในเชิงมูลค่าปรับตัวเพิ่มขึ้นตามระดับราคาน้ำตาลในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้น จากการที่ประเทศอินเดียประสบปัญหาภัยแล้ง ทำให้สต็อกน้ำตาลในตลาดโลกลดลง ส่งผลให้ในปี 2553 มูลค่าการส่งออกน้ำตาลเพิ่มขึ้นร้อยละ 29.2

3. แนวโน้มปี 2554

แนวโน้มการผลิตอุตสาหกรรมอาหารในภาพรวมปี 2554 คาดว่า จะขยายตัวจากปี 2553 ร้อยละ 1.0 ขณะที่การคาดการณ์การส่งออกอุตสาหกรรมอาหารในภาพรวมปี 2553 ในรูปเงินเหรียญสหรัฐเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 10.0 โดยมีปัจจัยภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวของสหรัฐอเมริกาและประเทศผู้นำเข้าทั้งสหภาพยุโรปและญี่ปุ่น เป็นปัจจัยหลักที่ทำให้การผลิตและการส่งออกของไทยในสินค้าอาหารเพิ่มขึ้น และยังคงติดตามปัจจัยเสี่ยงต่างๆ เช่น การประกาศลดค่าเงินของประเทศคู่แข่งและการแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบาท ความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศของผู้บริโภคที่ยังชะลอการใช้จ่ายใช้สอย การแพร่ระบาดของเชื้อไข้หวัดนกรอบใหม่ ภัยธรรมชาติที่ไม่อาจคาดการณ์ได้และมาตรการกีดกันทางการค้ารูปแบบต่างๆ ที่ประเทศผู้นำเข้าจะประกาศใช้ในอนาคต นอกจากนี้ยังต้องเฝ้าระวังการประกาศมาตรการกีดกันรูปแบบใหม่ โดยเฉพาะด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัยของแรงงาน ซึ่งจะทยอยประกาศใช้เพื่อปกป้องอุตสาหกรรมในประเทศ รวมถึงการเร่งแก้ไขปัญหาด้านความปลอดภัยของอาหารที่จีนเคยถูกปฏิเสธการนำเข้า เริ่มกลับมาส่งออกได้ อาจส่งผลต่อการแข่งขันกับสินค้าไทยได้ในอนาคต ในขณะที่รายกลุ่มผลิตภัณฑ์มีปัจจัยสนับสนุน เช่น กลุ่มปศุสัตว์ จะได้รับผลดีจากการตรวจรับรองโรงงานผลิตไก่สดแช่เย็นแช่แข็งจากสหภาพยุโรป และประเทศอียิปต์ ซึ่งจะช่วยให้สามารถส่งออกไก่สดแช่แข็งได้อีกครั้งหลังจากประสบปัญหาไข้หวัดนกตั้งแต่ปี 2547 กลุ่มประมงมีการรวบรวมกิจการโดยบริษัทของไทยได้ซื้อกิจการที่มีการจำหน่ายปลาทูน่ากระป๋องในสหภาพยุโรป ทำให้สามารถจำหน่ายในยุโรปโดยมีภาษีนำเข้าที่ลดลง นอกจากนี้ทางการสหรัฐฯ ยังได้ยกเลิกการประกาศห้ามทำประมงในอ่าวเม็กซิโกจากกรณีแท่นขุดเจาะน้ำมันของ BP ระเบิด ซึ่งคาดว่าจะมีผลในช่วงไตรมาสแรก อย่างไรก็ตาม ยังคงมีปัจจัยเสี่ยงจาก กลุ่มผักผลไม้ รั้วพืชและแป้ง และน้ำตาล ซึ่งพื้นที่เพาะปลูกได้รับผลกระทบจากอุทกภัย ทำให้ผลผลิตเกิดความเสียหายในหลายพื้นที่

ที่มา : รายงานสรุปภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมปี 2553 และแนวโน้มปี 2554 สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม (2554) (www.oie.go.th)

4.2.2 ธุรกิจการเกษตร

1. ภาพรวมปี 2553

เศรษฐกิจการเกษตรในปี 2553 หดตัวลงประมาณร้อยละ 0.9 เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา สาเหตุสำคัญมาจากปัญหาภัยธรรมชาติที่ภาคเกษตรต้องประสบตั้งแต่ต้นปี สินค้าเกษตรที่เสียหายส่วนใหญ่ คือข้าวโพสไร่ และโพสสวน นอกจากนี้ ยังเกิดปัญหาการระบาดของแมลงศัตรูโพส รวมทั้งปัญหาอุทกภัยในช่วงปลายปีครอบคลุมพื้นที่เกือบทั้งประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงต่อการผลิตสาขาโพส โดยเฉพาะทั้งข้าวหน้าปี และนาปรัง ในขณะที่ยางพาราได้รับผลกระทบโดยตรงจากน้ำท่วมช่วงปลายปี ทำให้พื้นที่บางส่วนได้รับความเสียหาย ไม่สามารถกรีดยางได้ ทำให้โดยรวมสาขาโพสมีมูลค่าการผลิตลดลงส่งผลกระทบต่อภาพรวมของ GDP ภาคการเกษตรลดลง

2. แนวโน้มปี 2554

แนวโน้มเศรษฐกิจการเกษตรในปี 2554 คาดว่าเพิ่มขึ้นในช่วง ร้อยละ 1.4-2.4 เนื่องจากสาขาการผลิตหลักยังคงมีแนวโน้มขยายตัวได้ ภายใต้สมมติฐานสภาพดินฟ้าอากาศปกติ ไม่มีภัยธรรมชาติร้ายแรงเกิดขึ้น ไม่มีปัญหาโรคโพสและสัตว์ รวมถึงแมลงศัตรูโพสระบาด

ที่มา : ภาวะเศรษฐกิจการเกษตรปี 2553 และแนวโน้มปี 2554 สำนักงานงานเศรษฐกิจการเกษตร

อุตสาหกรรมยางและผลิตภัณฑ์ยาง

สรุปและแนวโน้ม

อุตสาหกรรมยางและผลิตภัณฑ์ยางขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ต้นปี 2553 ถึงแม้จะชะลอตัวลงเล็กน้อยในไตรมาสที่ 2 ปี 2553 เนื่องจากสภาพอากาศแปรปรวน ฝนทิ้งช่วงทำให้ปริมาณน้ำยางน้อยลง รวมทั้งปัญหาทางการเงินทำให้นักลงทุนและผู้บริโภคชะลอการลงทุนและการบริโภคออกไป แต่เมื่อมองในทั้งปี 2553 แล้ว อุตสาหกรรมยางและผลิตภัณฑ์ยางยังคงขยายตัวได้ดีในเกือบทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะยางยานพาหนะ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกเริ่มขยายตัว ทำให้อุตสาหกรรมรถยนต์กลับมาขยายตัวอีกครั้ง ส่งผลต่อผลิตภัณฑ์ยางยานพาหนะขยายตัวตามไปด้วย สำหรับในส่วนของผลิตภัณฑ์ยางมือยางยังขยายตัวได้ดี เนื่องจากเป็นสิ่งจำเป็นที่ใช้ในทางการแพทย์และใช้ในอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมอาหารและบริการ

แนวโน้มในปี 2554 คาดว่าอุตสาหกรรมยางและผลิตภัณฑ์ยางจะขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตขึ้น ประกอบกับกรอบข้อตกลง FTA ก็มีมีส่วนช่วยผลักดันการส่งออกยางพาราและ

ผลิตภัณฑ์ให้ขยายตัวเพิ่มขึ้นด้วย อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ต้องระวังคือ ผลของกรอบ FTA นอกจากจะ
ช่วยผลักดันการส่งออกแล้ว ยังส่งผลให้การนำเข้ายางและผลิตภัณฑ์ยางเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน สำหรับ
ด้านราคายางพารา คาดว่ายังปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากความต้องการใช้ยางพาราในตลาดโลกที่
เพิ่มสูงขึ้นมาก ในขณะที่กำลังการผลิตปีนี้นักล้นมีน้อยลง เนื่องจากช่วงที่ผ่านมาเป็นฤดูฝน อีกทั้งยัง
ได้รับผลกระทบจากภาวณ้ำท่วม ทำให้ปริมาณการผลิตมีน้อย ไม่พอต่อความต้องการที่สูง จึงผลักดัน
ราคายางให้ปรับตัวสูงขึ้นอีก

4.3 การวิเคราะห์บริษัท และประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นตอนที่จะเป็นตัวพิจารณาทางด้านพื้นฐานเพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะ
ลงทุน โดยจะเป็นเกณฑ์ศึกษาที่ทำให้สามารถจำกัดการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งได้อย่าง
เหมาะสมภายใต้เงื่อนไขของงบลงทุนที่มีอยู่อย่างจำกัดอยู่ในระดับหนึ่ง งานวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยนำ
ข้อมูลที่ใช้มาจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัย
ทำการศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มเกษตรและอาหาร โดยเลือกหุ้นในธุรกิจนี้มา 10 ตัว โดยดูจาก Market
Capitalization สูงสุดมาใช้ในการวิเคราะห์ ซึ่งขั้นต่อไปจะเป็นการศึกษาถึงบริษัทที่ควรลงทุนและ
วิเคราะห์หุ้นสามัญตามหลักพื้นฐาน (ราคาหลักทรัพย์ที่ควรซื้อ) โดยแบ่งเป็น 3 ขั้นตอน

ขั้นตอนที่ 1 วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

ขั้นตอนที่ 2 ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

(1) หาอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น คำนวณด้วยวิธี

Capital Asset Pricing Model : CAPM

ต้นทุนของเงินทุน (K_s) = R_f + β (E (R_m) – R_f)

Stocks	Rf	Rm	β
CPF	3.25%	18.73%	0.8038
TUF	3.25%	18.73%	0.8344
STA	3.25%	18.73%	1.5152
MINT	3.25%	18.73%	1.5837
TVO	3.25%	18.73%	0.7213
KSL	3.25%	18.73%	0.7731
OISHI	3.25%	18.73%	0.2392
TF	3.25%	18.73%	0.5714
SSC	3.25%	18.73%	0.6742
GFPT	3.25%	18.73%	0.5500

(2) ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

ขั้นตอนที่ 3 วิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้ Value at Risk (VaR) ด้วยวิธี Historical Simulation โดยใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของแต่ละหลักทรัพย์ตั้งแต่ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึง วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 นำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายวัน โดยวิธีค่าเฉลี่ยทางคณิตศาสตร์

4.3.1 บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน): CPF

ดำเนินธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมครบวงจรในประเทศไทย โดยเป็นธุรกิจที่เริ่มต้นตั้งแต่การจัดหาวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิตอาหารสัตว์ การเพาะพันธุ์สัตว์ การเลี้ยงสัตว์ในเชิงพาณิชย์ การแปรรูปเนื้อสัตว์ จนกระทั่งถึงการผลิตอาหารสำเร็จรูป โดยธุรกิจของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 สายธุรกิจหลัก คือ สายธุรกิจสัตว์บก และสายธุรกิจสัตว์น้ำ ซึ่งธุรกิจทั้งสองประเภทเป็นการดำเนินงานแบบครบวงจร ตั้งแต่การคัดสรรวัตถุดิบ สำหรับการผลิต อาหารสัตว์ การผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ การเลี้ยงสัตว์ เนื้อสัตว์แปรรูป ไปจนถึงการผลิต ผลิตภัณฑ์อาหารสำเร็จรูป จากเนื้อไก่ เนื้อเป็ด เนื้อสุกร เนื้อกุ้ง และเนื้อปลา และผลิตภัณฑ์หลักของธุรกิจทั้ง 2 ประเภท สามารถจำแนกเป็น 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจอาหารสัตว์ (Feed), ธุรกิจการเลี้ยงสัตว์ (Farm) และธุรกิจอาหาร (Food)

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.1 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

ระยะเวลาเก็บหนี้และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยของบริษัทในปี 2551-2553 ลดลงอย่างต่อเนื่อง แสดงถึงประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการจัดการลูกหนี้ และการบริหารงานขายและสินค้าคงคลังของบริษัทที่ลดลง ส่วนระยะเวลาจ่ายชำระหนี้ในปี 2552 ดีขึ้นจากปี 2551 เล็กน้อย แสดงถึงบริษัทสามารถจ่ายชำระหนี้ได้ตรงเวลามากขึ้น

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตรากำไรขั้นต้นของสินทรัพย์ถาวร อัตรากำไรขั้นต้นของสินทรัพย์รวม ในปี 2553 มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นจากปี 2552 แต่ยังไม่ดีกว่าปี 2551 แสดงถึงการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ของบริษัทไปก่อให้เกิดรายได้มากขึ้น



ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2551-2553 เนื่องจากบริษัท มีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ลดลง ซึ่งถือว่า กิจกรรมมีการจัดการกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการดีขึ้น ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทลดลงตามไปด้วย อีกทั้งยังสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอีกด้วย

ด้านความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานในปี 2553 เพิ่มขึ้นจากปี 2552 ด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2551-2553 โดยส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของยอดขายจากกิจการในต่างประเทศ 55%

ในด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั้นเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ดี รวมถึงการที่ทำการกำไรให้กับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น จึงสามารถสร้างความพอใจให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท

ข้อมูลทางการเงินต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจากปี 2551 ในส่วนอัตราเงินปันผลจ่าย บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ในแต่ละปี เมื่อดูจากการจ่ายปันผลแล้วบริษัทสามารถจ่ายปันผลตามนโยบายที่กำหนดไว้

2. การประเมินมูลค่าหุ้น งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

วิธีคิดลดเงินปันผล ด้วยแบบจำลอง Gordon Growth Mode

อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (Cost of equity : K_s) คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model : CAPM ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}\text{ต้นทุนของเงินทุน } (K_s) &= R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \\ &= 3.25\% + 0.8038 (18.73\% - 3.25\%) \\ &= 15.69\%\end{aligned}$$

โดยที่ R_f = 3.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี
 β = 0.8038 มาจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ทรีนีตี้ www.trinitythai.com

$E(R_m) = 18.73\%$ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มีนาคม 2554

คำนวณหาอัตราการเติบโตของเงินปันผล งานวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานให้บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) มีอัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่ไปตลอด ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป โดยประมาณการอัตราการเติบโตของเงินปันผลจากข้อมูลเงินปันผลในอดีตจากปี 2549-2553 โดยใช้วิธี Compound growth rate, point to point โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับ 9.93%

ตารางที่ 4.2 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ CPF

ปี	2549	2550	2551	2552	2553	2554F
เงินปันผลต่อหุ้น	0.19	0.09	0.19	0.73	1.05	1.15
Growth Rate	9.93%					
มูลค่าหุ้น CPF	22.00 บาท					

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

มูลค่าหุ้น CPF =
$$\frac{\text{Dividend per Share} \times (1 + g)}{(K_s - g)}$$
$$= \frac{1.15 \times (1 + 9.93\%)}{(15.69\% - 9.93\%)}$$
$$= 22.00 \text{ บาท}$$

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพชรี ชุมทรัพย์. 2549. หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

4.3.2 บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : TUF

บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่แข็ง โดยปัจจุบันเป็นผู้ผลิตปลาทูน่าบรรจุกระป๋องรายใหญ่ที่มีกำลังการผลิตมากที่สุดในโลก และเป็นผู้นำในการผลิตอาหารทะเลและส่งออก รายใหญ่ในภูมิภาคเอเชีย โดยมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ ปลาทูน่าแช่แข็งและบรรจุกระป๋อง กุ้งแช่แข็ง

อาหารทะเลบรรจุกระป๋อง ปลาหมึกแช่แข็ง อาหารแมวบรรจุกระป๋อง ผลิตภัณฑ์ปลาเส้นและอาหารกึ่ง

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.2 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วของบริษัทมีความผันผวนคือเพิ่มขึ้นในปี 2552 และลดลงในปี 2553 เนื่องจากหนี้สินหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นจากรายการเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

ระยะเวลาเก็บหนี้มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 แสดงถึงศักยภาพในการเร่งทวงหนี้ของบริษัทน้อยลง ส่วนระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ในปี 2553 นั้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปี 2551 แสดงถึงว่าบริษัทมีศักยภาพในการชำระหนี้ลดลง หรือบริษัทสามารถยืดระยะเวลาในการจ่ายหนี้ได้นานขึ้น

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มลดลงจากปี 2551 แสดงถึงบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปก่อให้เกิดรายได้ลดลง

ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทมีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยจึงมีแนวโน้มลดลงตามไปด้วย

ด้านความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานและอัตราส่วนกำไรสุทธิลดลงอย่างจากปี 2552 เพราะยอดขายชาร์ดินที่ลดลง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาทุนนำ ต้นทุนกึ่งที่อยู่ในระดับสูง และเงินบาทที่แข็งค่า รวมถึงต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นด้วย

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

$$\begin{aligned}
 \text{มูลค่าหุ้น TUF} &= \frac{\text{Dividend per Share} \times (1 + g)}{(K_s - g)} \\
 &= \frac{0.19 \times (1 + 11.61\%)}{(16.17\% - 11.61\%)} \\
 &= 43.71 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพชรี ชุมทรัพย์ (2549, หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)

4.3.3 บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน): STA

เป็นผู้ผลิตและส่งออกผลิตภัณฑ์ยางพารา ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์เกษตรที่สำคัญอย่างหนึ่งในภาคใต้ โดยแบ่งเป็นผลิตภัณฑ์ยางพาราพื้นฐาน ที่ใช้เป็นการผลิตวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิตเป็นผลิตภัณฑ์อื่นๆ ได้แก่ยางแผ่นรมควัน ยางแท่ง STR ยางแท่ง CV และน้ำยางข้น และผลิตภัณฑ์ยางสำเร็จรูปที่ผลิตขึ้นจากยางทั้งหมด ประกอบด้วยถุงมือที่ใช้ในวงการแพทย์ (Latex Examination Gloves) ถุงมือ PVC ที่ใช้ในอุตสาหกรรม/ทางการแพทย์ ท่อไฮโดรลิกแรงดันสูง ผลิตภัณฑ์ชิ้นส่วนยางและพลาสติกขึ้นรูป ราวจับบันไดเลื่อน

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.3 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากในปี 2551-2553 เนื่องจากมีเงินทุนชั่วคราวเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก แต่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วยังคงอยู่ในระดับต่ำ เพราะบริษัทมีสินค้าคงเหลือซึ่งมีสภาพคล่องต่ำ หรือมีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินสดต่ำอยู่เป็นจำนวนมาก

ระยะเวลาเก็บหนี้ลดลงจากปี 2552 แสดงถึงศักยภาพในการเร่งทวงหนี้ของบริษัทดีขึ้น ในขณะที่ระยะเวลาขายสินค้าในปี 2553 เพิ่มขึ้นจากปี 2552 และปี 2551 แสดงถึงการขายสินค้าได้ช้าลง ระยะเวลา

ระยะเวลาในการชำระหนี้ในปี 2551-2553 นั้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แสดงถึงว่าบริษัทมีศักยภาพในการชำระหนี้ลดลง หรือบริษัทสามารถยืระยะเวลาในการจ่ายหนี้ได้นานขึ้น

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตรามูลเงินของสินทรัพย์ถาวรและอัตรามูลเงินของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นจากปี 2552 แสดงถึงบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปก่อให้เกิดรายได้มากขึ้น

ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทมีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งถือว่า กิจการมีการจัดการกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่แย่ง ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้นตามไปด้วย แต่ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น แสดงถึงบริษัทสามารถทำกำไรได้มากพอที่จะจ่ายดอกเบี้ยได้มากขึ้น

ด้านความสามารถในการหากำไร

ในปี 2553 บริษัทมียอดขายสูงขึ้นอย่างมาก จากความต้องการใช้ยางธรรมชาติในภาคอุตสาหกรรม ยานยนต์และยางล้อรถยนต์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาขายปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมา แต่จากอุปทานยางในประเทศมีน้อยกว่าที่ควรจะเป็นเพราะได้รับผลกระทบจากสภาวะอากาศ ที่มีฝนตกครอบคลุมหลายพื้นที่ปลูกยางที่สำคัญในหลายจังหวัด ตั้งแต่กลางเดือนตุลาคมถึงสิ้นปี เกิดภาวะน้ำท่วมในหลายพื้นที่ซึ่งกระทบต่อพื้นที่สวนยางจำนวนหนึ่ง และบริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายขายเพิ่มขึ้นจากการชำระค่าสงเคราะห์สำหรับการส่งยางออกนอกราชอาณาจักรในอัตราใหม่ตามประกาศของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์จากกิโลกรัมละ 1.4 บาทเป็น 5 บาท ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือลดลงเล็กน้อยจากปี 2552 แต่ยังคงสูงกว่าในปี 2551

ในด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นไปในทิศทางเดียวกันคือมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2551-2553 แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ดี รวมถึงการที่ทำการกำไรกับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น จึงสามารถสร้างความพอใจให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท

ข้อมูลทางการเงินต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้นในปี 2553 เพิ่มขึ้นจากปี 2551-2552 และ ในส่วนอัตราเงินปันผลจ่าย บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ในแต่ละปี เมื่อดูจากการจ่ายปันผลแล้วบริษัทสามารถจ่ายปันผลตามนโยบายที่กำหนดไว้

2. การประเมินมูลค่าหุ้น งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

วิธีคิดลดเงินปันผล ด้วยแบบจำลอง Gordon Growth Mode

อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (Cost of equity : K_s)
คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model : CAPM ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ต้นทุนของเงินทุน } (K_s) &= R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \\ &= 3.25\% + 1.5152 (18.73\% - 3.25\%) \\ &= 26.71\% \end{aligned}$$

โดยที่ R_f = 3.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี
 β = 1.5152 มาจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ทรีนิตี้ www.trinitythai.com
 $E(R_m)$ = 18.73% อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มีนาคม 2554

คำนวณหาอัตราการเติบโตของเงินปันผล งานวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานให้บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) มีอัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่ไปตลอด ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป โดยประมาณการอัตราการเติบโตของเงินปันผลจากข้อมูลเงินปันผลในอดีตจากปี 2549-2553 โดยใช้วิธี Compound growth rate, average to average โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับ 19.38%

ตารางที่ 4.4 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ STA

ปี	2549	2550	2551	2552	2553	2554F
เงินปันผลต่อหุ้น	1.5	1	1	3	1.25	1.49
Growth Rate	19.38%					
มูลค่าหุ้น STA	24.34 บาท					

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

$$\begin{aligned}
 \text{มูลค่าหุ้น STA} &= \frac{\text{Dividend per Share} \times (1 + g)}{(K_s - g)} \\
 &= \frac{1.49 \times (1 + 19.38\%)}{(26.71\% - 19.38\%)} \\
 &= 24.34 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพอร์รี่ ชุมทรัพย์. 2549. หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

4.3.4 บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน): MINT

เป็นผู้ดำเนินธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ธุรกิจค้าปลีก พัฒนาโครงการ และลงทุนในธุรกิจโรงแรมและพื้นที่ค้าปลีก รวมทั้งการลงทุนในธุรกิจที่ต่อเนื่องกัน โดย ณ สิ้นปี 2553 บริษัทเป็นเจ้าของโรงแรมทั้งหมด 28 แห่งภายใต้ชื่อนันตรา โพรซีชั่นส์ และเมริออท และร้านอาหารทั้งหมด 1,148 สาขา ในประเทศไทย สิงคโปร์ ออสเตรเลีย และอีก 12 ประเทศ ภายใต้แบรนด์ต่างๆ จำนวน 10 แบรนด์ โดยเฉพาะแบรนด์ เดอะ พิชซ่า คอมปะนี, สเวนเซ่นส์, ไทย เอ็กซ์เพรส และเดอะ คอฟฟี่ คลับ

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.4 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วของบริษัทในปี 2553 มีแนวโน้มลดลงจากในปี 2552 เนื่องจากมีเงินทุนชั่วคราวลดลงค่อนข้างมาก แต่อัตรานี้ยังน้อยกว่า 1 แสดงถึงสินทรัพย์หมุนเวียนยังไม่ครอบคลุมหนี้สินหมุนเวียนที่ดีพอที่จะสร้างความรู้สึกมั่นใจและความรู้สึกปลอดภัยให้กับผู้บริหารได้

ระยะเวลาเก็บหนี้และระยะเวลาขายสินค้าในปี มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 แสดงถึงศักยภาพในการเร่งทวงหนี้ของบริษัทน้อยลง และขายสินค้าได้ช้าลง ระยะเวลาส่วนระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ในปี 2553 นั้นมีแนวโน้มลดลงจากในปี 2552 แสดงถึงว่าบริษัทมีศักยภาพในการชำระหนี้เพิ่มขึ้น

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีแนวโน้มลดลงในปี 2551-2553 แสดงถึงบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ถาวรที่มีอยู่ไปก่อให้เกิดรายได้น้อยลง และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความผันผวนคือลดลงในปี 2552 และเพิ่มขึ้นในปี 2553 แสดงถึงบริษัทสามารถนำสินทรัพย์รวมที่มีอยู่ไปก่อให้เกิดรายได้มากขึ้น

ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทมีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมระยะยาว ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยจึงมีแนวโน้มลดลงตามไปด้วย

ด้านความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานและอัตราส่วนกำไรสุทธิมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี 2551-2553 สาเหตุที่ผลกำไรลดลงเกิดจาก 1) ธุรกิจโรงแรมมีผลประกอบการอ่อนตัวลง 2) ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายก่อนเปิดดำเนินงานของโรงแรมใหม่สองแห่ง คือ โรงแรม St. Regis กรุงเทพฯ และโรงแรม Anantara Kihavah ในมัลดีฟส์ที่มีกำหนดจะเปิดดำเนินงานในปลาย 1Q54

ข้อมูลทางการเงินต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้นในปี 2553 ลดลงจากปี 2551-2552 เนื่องจากรายได้ที่ลดลงและในส่วนอัตราเงินปันผลจ่าย บริษัทมีอัตราเฉลี่ยของเงินปันผลจ่ายอยู่ประมาณ 30% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ในแต่ละปี

2. การประเมินมูลค่าหุ้น งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

วิธีคิดลดเงินปันผล ด้วยแบบจำลอง Gordon Growth Mode

อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (Cost of equity : K_s) คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model : CAPM ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}
 \text{ต้นทุนของเงินทุน (} K_s \text{)} &= R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \\
 &= 3.25\% + 1.5837 (18.73\% - 3.25\%) \\
 &= 27.77\%
 \end{aligned}$$

โดยที่ R_f = 3.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี
 β = 1.5837 มาจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ทรีนีตี้ www.trinitythai.com
 $E(R_m)$ = 18.73% อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มีนาคม 2554

คำนวณหาอัตราการเติบโตของเงินปันผล งานวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานให้บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) มีอัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่ไปตลอด ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป โดยประมาณการอัตราการเติบโตของเงินปันผลจากข้อมูลเงินปันผลในอดีตจากปี 2549-2553 โดยใช้วิธี Compound growth rate, average to average โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับ 24.23%

ตารางที่ 4.5 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ MINT

ปี	2549	2550	2551	2552	2553	2554F
เงินปันผลต่อหุ้น	0.44	0.44	0.31	0.15	0.15	0.19
Growth Rate	24.23%					
มูลค่าหุ้น MINT	6.55 บาท					

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

$$\begin{aligned} \text{มูลค่าหุ้น MINT} &= \frac{\text{Dividend per Share} \times (1 + g)}{(K_s - g)} \\ &= \frac{0.19 \times (1 + 24.23\%)}{(27.77\% - 24.23\%)} \\ &= 6.55 \text{ บาท} \end{aligned}$$

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพชร ชุมทรัพย์. 2549. หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

4.3.5 บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน): TVO

เป็นผู้ผลิตน้ำมันถั่วเหลือง ที่ใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยแปรรูปเมล็ดถั่วเหลือง เป็นผลิตภัณฑ์น้ำมันปรุงอาหาร และผลิตภัณฑ์ กากถั่วเหลือง ด้วยกำลังการผลิตที่ใช้เป็นจำนวนสูงที่สุด

ในแต่ละปี ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ คงความสดใหม่ตลอดเวลา ด้วยจุด แข็งดังกล่าวบริษัทฯ จึงมีข้อได้เปรียบในการแข่งขัน ทั้งในด้านคุณภาพ และ ราคาสินค้า ทั้งตลาดในประเทศ และต่างประเทศ ดังนั้นบริษัทฯ สามารถรองความ เป็นเจ้าของสินค้าที่มีส่วนแบ่งการตลาดที่สูงสุดในประเทศไทยและทำให้เกิดการขายตัวอย่างต่อเนื่องในตลาดต่างประเทศ

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.5 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วในปี 2551-2553 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทมีเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลงจากปี 2551 โดยในปี 2553 ไม่มีการกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงินเลย แต่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วยังคงอยู่ในระดับต่ำ เพราะบริษัทมีสินค้าคงเหลือซึ่งมีสภาพคล่องต่ำ หรือมีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินสดต่ำอยู่เป็นจำนวนมาก

ระยะเวลาเก็บหนี้และระยะเวลาขายสินค้าในปี 2553 เพิ่มขึ้นจากปี 2551 และปี 2552 แสดงถึงศักยภาพในการเร่งทวงหนี้ของบริษัทน้อยลง และขายสินค้าได้ช้าลง ระยะเวลาสั้น

ระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้ในปี 2553 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 แต่ก็ไม่ได้สูงจนเกินไป อาจจะเนื่องมาจากบริษัทสามารถยืดระยะเวลาการจ่ายหนี้ออกไปได้

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตรากาหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และอัตรากาหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ในปี 2553 มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 ซึ่งแสดงถึงการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ของบริษัทไปก่อให้เกิดรายได้ที่น้อยลง

ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2551-2553 เนื่องจากบริษัทมีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ลดลง ซึ่งถือว่า กิจการมีการจัดการกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการดีขึ้น ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทลดลงตามไปด้วย อีกทั้งยังสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอีกด้วย

ด้านความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานและ ด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2551-2553 โดยอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับปี 2552 โดยมีปัจจัยผลักดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง แม้บริษัทจะมีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนในเงินรวม 126 ล้านบาท

ในด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ลดลงจากปี 2552 แต่ยังคงสูงกว่าปี 2551 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีแนวโน้มลดลงจากปี 2551 ทั้งนี้เป็นเพราะการทำการกำไรที่ลดลงเมื่อเทียบกับปี 2551 ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีต้นทุนขายที่ลดลง แต่สิ่งที่บริษัทควรเน้นปรับปรุงคือเพิ่มรายได้ให้มากขึ้น

ข้อมูลทางการเงินต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้นในปี 2552 ปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2551 แต่ลดลงในปี 2553 แสดงถึงความผันผวนของกำไร ในส่วนอัตราเงินปันผลจ่าย บริษัทมีการจ่ายปันผลสูงกว่านโยบายที่กำหนดไว้คือ จ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้

2. การประเมินมูลค่าหุ้น งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

วิธีคิดลดเงินปันผล ด้วยแบบจำลอง Gordon Growth Mode

อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (Cost of equity : K_s) คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model : CAPM ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}\text{ต้นทุนของเงินทุน } (K_s) &= R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \\ &= 3.25\% + 0.7213 (18.73\% - 3.25\%) \\ &= 14.42\%\end{aligned}$$

โดยที่ R_f = 3.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี
 β = 0.7213 มาจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ทรีนิตี้ www.trinitythai.com
 $E(R_m)$ = 18.73% อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มีนาคม 2554

คำนวณหาอัตราการเติบโตของเงินปันผล งานวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานให้บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน) มีอัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่ไปตลอด ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป โดยประมาณการ

อัตราการเติบโตของเงินปันผลจากข้อมูลเงินปันผลในอดีตจากปี 2550-2553 โดยใช้วิธี Compound growth rate, average to average โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับ 11.49%

ตารางที่ 4.6 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2550-2554F และมูลค่าหุ้นของ TVO

ปี	2550	2551	2552	2553	2554F
เงินปันผลต่อหุ้น	1.3	1.3	1.8	1.5	1.68
Growth Rate	11.79%				
มูลค่าหุ้น TVO	71.48 บาท				

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

มูลค่าหุ้น TVO

=

Dividend per Share × (1 + g)

(K_s – g)

=

1.57 × (1 + 11.79%)

(14.42% – 11.79%)

=

71.48 บาท

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพชรี ชุมทรัพย์. 2549. หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

4.3.6 บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน): KSL

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกอบด้วยผลิตภัณฑ์หลักที่เป็นน้ำตาลทราย จำแนกได้ 4 ประเภท ได้แก่ น้ำตาลทรายดิบ (Raw Sugar), น้ำตาลทรายดิบคุณภาพสูง (High Polarization Sugar), น้ำตาลทรายขาว (White Sugar) และน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ (Refined Sugar) นอกจากนี้บริษัทย่อยของ บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ยังดำเนินธุรกิจผลิตแอลกอฮอล์จากกากน้ำตาล น้ำอ้อย และอื่นๆ โดยจำหน่ายเอทานอลที่ผลิตได้ให้กับบริษัทน้ำมันภายในประเทศ เพื่อใช้ผสมในน้ำมันเชื้อเพลิงในสัดส่วนร้อยละ 10 เรียกว่า “น้ำมันแก๊สโซฮอล์” ซึ่งเป็นพลังงานทดแทนสำหรับรถยนต์ และมีการส่งออกเอทานอลบางส่วนเพื่อไปจำหน่ายในต่างประเทศ

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.6 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วของบริษัทมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 เนื่องจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดลดลง ในขณะที่หนี้สินหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจากรายการเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

ระยะเวลาเก็บหนี้และระยะเวลาขายสินค้าลดลงจากปี 2552 แสดงถึงศักยภาพในการเร่งทวงหนี้ของบริษัทมากขึ้น ขายสินค้าได้เร็วขึ้น ส่วนระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ในปี 2553 นั้นมีแนวโน้มลดลงจากปี 2552 เล็กน้อย แสดงถึงว่าบริษัทมีศักยภาพในการชำระหนี้ที่ดีขึ้น

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร และอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 แสดงถึงบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปก่อให้เกิดรายได้ได้น้อยลง

ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากบริษัทมีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นจากเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน รวมถึงส่วนของเงินกู้ยืมระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นความสามารถในการชำระดอกเบี้ยจึงมีแนวโน้มลดลงตามไปด้วย

ด้านความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานและอัตราส่วนกำไรสุทธิลดลงอย่างมากจากปี 2552 เนื่องจากต้นทุนการผลิตน้ำตาลเพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งผลกระทบจากภัยแล้ง และการรับรู้ผลขาดทุนจากการขายน้ำตาลล่วงหน้า

ข้อมูลทางการเงินต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้นในปี 2553 ลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 เนื่องจากค่าใช้จ่ายและต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ในส่วนอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2553 บริษัทมีการจ่ายปันผลเป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้คือ จ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้

2. การประเมินมูลค่าหุ้น งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

วิธีคิดลดเงินปันผล ด้วยแบบจำลอง Gordon Growth Mode

อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (Cost of equity : K_s) คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model : CAPM ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ต้นทุนของเงินทุน } (K_s) &= R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \\ &= 3.25\% + 0.7731 (18.73\% - 3.25\%) \\ &= 15.22\% \end{aligned}$$

โดยที่ R_f = 3.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี
 β = 0.7731 มาจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ทรีนีตี้ www.trinitythai.com
 $E(R_m)$ = 18.73% อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มีนาคม 2554

คำนวณหาอัตราการเติบโตของเงินปันผล งานวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานให้บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) และบริษัทย่อย มีอัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่ไปตลอด ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป โดยประมาณการอัตราการเติบโตของเงินปันผลจากข้อมูลเงินปันผลในอดีตจากปี 2549-2553 โดยใช้วิธี Compound growth rate, point to point โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับ 13.63%

ตารางที่ 4.7 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ KSL

ปี	2549	2550	2551	2552	2553	2554F
เงินปันผลต่อหุ้น	0.22	0.22	0.22	0.15	0.07	0.08
Growth Rate	13.63%					
มูลค่าหุ้น KSL	5.70 บาท					

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

$$\begin{aligned} \text{มูลค่าหุ้น KSL} &= \frac{\text{Dividend per Share} \times (1 + g)}{(K_s - g)} \\ &= 0.08 \times (1 + 13.63\%) \end{aligned}$$

(15.22% – 13.63%)

= 5.70 บาท

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพชรี ชุมทรัพย์. 2549. หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

4.3.7 บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน): OISHI

ในปัจจุบันกลุ่มบริษัทมีการประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ 1) ร้านอาหารญี่ปุ่นและร้านเบเกอรี่ แบ่งออกเป็น ร้านอาหารญี่ปุ่นประเภทบุฟเฟต์ ภายใต้ชื่อ “โออิชิ บุฟเฟต์” “โออิชิ เอ็กเพรส” “ชาบูชิ” และ “โออิชิ แกรนด์” ร้านอาหารประเภทตามสั่ง ภายใต้ชื่อ “โออิชิ ราเมน” “โออิชิ ซูชิบาร์” “สีกาโฮม” “โอเค สุกี้” ร้านเบเกอรี่เพื่อสุขภาพ ภายใต้ชื่อ “IN&OUT the Bakery Cafe” และ “Char for Tea” รวมถึง บริการจัดเลี้ยงนอกสถานที่และจัดส่งถึงบ้าน และธุรกิจแฟรนไชส์ร้านอาหารญี่ปุ่น 2) ธุรกิจเครื่องดื่ม ได้แก่ เครื่องดื่มชาเขียว ภายใต้ชื่อ “โออิชิ กรีนที” และเครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมอะมิโน ภายใต้ชื่อ “อะมิโน โอเค” และน้ำส้ม ชื่อ “เซกิ ซุปเปอร์ออร์เรนจ์”

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.7 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนสภาพคล่องและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือมีแนวโน้มลดลงจากปี 2551 จากการที่บริษัทมีสินค้าคงคลังซึ่งมีสภาพคล่องต่ำอยู่เป็นจำนวนมาก บริษัทควรที่จะลดสินค้าคงคลังลงให้เป็นรายการเงินสดหรือลูกหนี้การค้าให้มากขึ้นเพื่อที่จะให้กิจการมีสภาพคล่องที่ดีขึ้น แต่บริษัทยังคงมีสินทรัพย์หมุนเวียนครอบคลุมหนี้สินหมุนเวียนที่เพียงพอ

ระยะเวลาเก็บหนี้มีแนวโน้มลดลงจากปี 2551 แสดงถึงการบริหารจัดการลูกหนี้ที่ดี เก็บหนี้ได้เร็วขึ้น แต่ระยะเวลาขายสินค้ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมากจากปี 2551 แสดงให้เห็นถึงการบริหารงานขายและสินค้าคงคลังของบริษัทที่ด้อยลง เนื่องจากสินค้าคงคลังที่เพิ่มสูงขึ้น

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตรากาไรหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรและอัตรากาไรหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมของบริษัทมีความผันผวน กล่าวคือ เพิ่มขึ้นในปี 2551-2552 แต่กลับลดลงในปี 2553 เนื่องจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ

การเมือง เข้ามาเกี่ยวข้อง อัตราส่วนที่ลดลงในปี 2553 นั้นแสดงถึงบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปก่อให้เกิดรายได้น้อยลง

ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น จากการที่บริษัทมีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น โดยหนี้สินส่วนใหญ่มาจากรายการเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้ค่าสินทรัพย์ โดยในปี 2553 บริษัทมีการกู้ยืมเงินทุนระยะยาวจากสถาบันการเงิน จึงอาจมีความเสี่ยงค่อนข้างมาก แต่เนื่องจากในปี 2551-2552 บริษัทไม่มีการกู้ยืมเงินจึงไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย

ด้านความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิในปี 2553 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปี 2551 สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการจัดการด้านการเงินที่ดี โดยรายได้จากการขายส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นจากรายได้ของธุรกิจเครื่องคั้ม จากกิจกรรมส่งเสริมการขาย “ไปแต่ตัว ทัวรียก แก๊งค์ ภาค 3” และรายได้จากธุรกิจขายอาหาร จากการส่งเสริมการขายและการเปิดสาขาเพิ่มเติมอีก 22 แห่ง

ในด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ในปี 2552 ลดลงจากปี 2551 และเพิ่มขึ้นในปี 2553 ทั้งนี้เป็นเพราะผลตอบแทนจากรายได้จากการขายหรือการให้บริการนั้นเพิ่มสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ดี ในส่วนของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 ซึ่งการที่ทำกำไรให้กับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น สามารถสร้างความพอใจให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทได้

ข้อมูลทางการเงินต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเมื่อดูจากอัตราการจ่ายปันผลแล้วพบว่าบริษัทมีการจ่ายปันผลสูงกว่านโยบายที่กำหนดไว้คือ จ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้

2. การประเมินมูลค่าหุ้น งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

วิธีคิดลดเงินปันผล ด้วยแบบจำลอง Gordon Growth Mode

อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (Cost of equity : K_s)

คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model : CAPM ได้ดังนี้

ต้นทุนของเงินทุน (K_s)

=

$R_f + \beta (E(R_m) - R_f)$

=

$3.25\% + 0.2392 (18.73\% - 3.25\%)$

=

6.95%

โดยที่

R_f

=

3.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี

β

=

0.2392 มาจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ทรีนีตี้ www.trinitythai.com

$E(R_m)$

=

18.73% อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มีนาคม 2554

คำนวณหาอัตราการเติบโตของเงินปันผล งานวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานให้บริษัท โออิชิ จำกัด (มหาชน) มีอัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่ไปตลอด ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป โดยประมาณการอัตราการเติบโตของเงินปันผลจากข้อมูลเงินปันผลในอดีตจากปี 2551-2553 โดยใช้วิธี Compound growth rate, point to point โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับ 3.31%

ตารางที่ 4.8 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2551-2554F และมูลค่าหุ้นของ OISHI

ปี	2551	2552	2553	2554F
เงินปันผลต่อหุ้น	3	3.2	3.2	3.31
Growth Rate	3.31%			
มูลค่าหุ้น OISHI	93.63 บาท			

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

มูลค่าหุ้น OISHI

=

$$\frac{\text{Dividend per Share} \times (1 + g)}{(K_s - g)}$$

=

$$\frac{3.31 \times (1 + 3.31\%)}{(6.95\% - 3.31\%)}$$

=

$$93.63 \text{ บาท}$$

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพชรี ชุมทรัพย์. 2549. หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

4.3.8 บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน): TF

เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจและเป็นผู้ดำเนินการผลิต บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป (ประเภทเส้นเหลือง) ตราสินค้า "มาม่า" ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดมากกว่า 50%, บะหมี่เส้นอบ ตราสินค้า "เมนดาเกะ", ขนมปังกรอบ และเวเฟอร์ ตราสินค้า "บิสชิน" และ "โฮมมี่"

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.8 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วของบริษัทในปี 2553 ลดลงจากปี 2552 แต่ก็ยังมากกว่าปี 2551 เนื่องจากบริษัทมีหนี้สินหมุนเวียนเพิ่มสูงขึ้นจากรายการเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าซึ่งสืบเนื่องมาจากการขยายตัวของกิจการของบริษัทฯ

ระยะเวลาเก็บหนี้และระยะเวลาขายสินค้าในปี 2551-2553 มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อย แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการจัดการลูกหนี้ และประสิทธิภาพในการบริหารงานขายของบริษัทที่ด้อยลง ส่วนระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้ในปี 2553 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปี 2552 เล็กน้อยแต่ยังคงต่ำกว่าปี 2551 แสดงถึงบริษัทเริ่มสามารถจ่ายชำระหนี้ได้ตรงเวลามากขึ้น

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรในปี 2551-2553 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แสดงถึงการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ของบริษัทไปก่อให้เกิดรายได้มากขึ้น ส่วนอัตรากาหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากบริษัทมีสินทรัพย์รวมเพิ่มสูงขึ้นในสัดส่วนที่มากกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้

ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2551-2553 เนื่องจากบริษัทมีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ลดลง ซึ่งถือว่า กิจการมีการจัดการกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการดีขึ้น ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทลดลงตามไปด้วย อีกทั้งยังสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอีกด้วย

ด้านความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน และอัตราส่วนกำไรสุทธิ ในปี 2553 นั้นลดลงจากปี 2552 แต่ยังคงสูงกว่าปี 2551 ซึ่งยอดขายที่เพิ่มขึ้นมาจากการขยายตัวของมูลค่าตลาดรวม ซึ่งเป็นผลมาจากเหตุการณ์ความวุ่นวายทางการเมืองและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจในช่วงต้นปี ประกอบกับการเกิดภัยพิบัติทางธรรมชาติบ่อยครั้ง ทำให้เกิดความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคมากขึ้น ในขณะที่ราคาวัตถุดิบมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น จากสาเหตุการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและผลกระทบจากปัญหาภาวะโลกร้อน ทำให้พืชผลทางการเกษตรซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของบริษัทมีราคาสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้บริหารต้นทุนในส่วนนี้ด้วยการทำสัญญาซื้อ-ขายล่วงหน้า กับSupplier ของบริษัท ในขณะที่ราคายังอยู่ในระดับต่ำทำให้ราคาถัวเฉลี่ยซื้อวัตถุดิบของบริษัททั้งปียังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า

ในด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั้นเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือ เพิ่มขึ้นจากปี 2552 ทั้งนี้เป็นเพราะผลตอบแทนจากรายได้จากการขายหรือการให้บริการนั้นเพิ่มสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ดี รวมถึงการที่กำไรให้กับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น จึงสามารถสร้างความพอใจให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท

ข้อมูลทางการเงินต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้น ในปี 2551-2553 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น และอัตราเงินปันผลจ่ายของบริษัทมีอัตราเฉลี่ยของเงินปันผลเป็นไปตามนโยบายที่วางไว้ จากการที่บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ในแต่ละปี

2. การประเมินมูลค่าหุ้น งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

วิธีคิดลดเงินปันผล ด้วยแบบจำลอง Gordon Growth Mode

อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (Cost of equity : K_s)

คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model : CAPM ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ต้นทุนของเงินทุน (} K_s \text{)} &= R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \\ &= 3.25\% + 0.5714 (18.73\% - 3.25\%) \\ &= 12.10\% \end{aligned}$$

โดยที่ R_f = 3.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี
 β = 0.5714 มาจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ที่นี้ดี www.trinitythai.com

$E(R_m)$ = 18.73% อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มีนาคม 2554

คำนวณหาอัตราการเติบโตของเงินปันผล งานวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานให้บริษัท ไทยเพรซิเคนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) มีอัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่ไปตลอด ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป โดยประมาณการอัตราการเติบโตของเงินปันผลจากข้อมูลเงินปันผลในอดีตจากปี 2549-2553 โดยใช้วิธี Compound growth rate, point to point โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับ 6.72%

ตารางที่ 4.9 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ TF

ปี	2549	2550	2551	2552	2553	2554F
เงินปันผลต่อหุ้น	21.85	13.84	15.29	30	28.32	30.22
Growth Rate	6.72%					
มูลค่าหุ้น TF	599.79 บาท					

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

มูลค่าหุ้น TF

=

Dividend per Share × (1 + g)

(K_s – g)

=

30.22 × (1 + 6.72%)

(12.10% – 6.72%)

=

599.79 บาท

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพชรี ชุมทรัพย์. 2549. หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

4.3.9 บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน): SSC

บริษัทเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องเค็มครบวงจรรายแรกของประเทศไทย โดยแบ่งเป็น ผลิตภัณฑ์ประเภทน้ำอัดลม ได้แก่ เป๊ปซี่ มิรินด้า เซเวนอัพ และผลิตภัณฑ์ประเภทไม่อัดลม เช่น น้ำดื่มคริสตัล ลิปตัน เกเตอเรท คาราบาวแดง ทropicana ทวิสเตอร์ เป็นต้น

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.9 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วของบริษัทลดลงจากปี 2552 สาเหตุหลักมาจากการลดลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด และการเพิ่มขึ้นของหนี้สินหมุนเวียนในส่วนของการเข้าหนี้การค้า และ เจ้าหนี้บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

ระยะเวลาเก็บหนี้และระยะเวลาขายสินค้าในปี 2553 ลดลงจากปี 2552 แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการจัดการลูกหนี้ และการบริหารงานขายและสินค้าคงคลังของบริษัทที่ดีขึ้น คือ เก็บหนี้และขายสินค้าได้เร็วขึ้น

ระยะเวลาจ่ายชำระหนี้มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจากปี 2551 แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถชำระหนี้ลดลงหรือสามารถยืดระยะเวลาในการจ่ายหนี้ได้นานขึ้น

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตรากาไรสุทธิของสินทรัพย์ถาวรและอัตรากาไรสุทธิรวมมีแนวโน้มลดลงจากปี 2551-2553 แสดงถึงบริษัทสามารถนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปก่อให้เกิดรายได้ลดลง

ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่ลดลง และเนื่องจากบริษัทไม่มีการกู้ยืมเงินจึงไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งถือว่า กิจการมีการจัดการกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการดีขึ้น ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทลดลงตามไปด้วย

ด้านความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานและอัตรากำไรสุทธิในปี 2551-2553 มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น จากการที่บริษัทมีรายได้จากการขายเพิ่มขึ้น โดย 70% เป็นยอดขายจากธุรกิจน้ำดื่ม และถึงแม้บริษัทจะมีต้นทุนขายที่สูงขึ้น แต่ก็แปรผันตามปริมาณการขายและอัตรากาไรดิบของแต่ละผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น

ในด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) นั้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน คือมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 ทั้งนี้เป็นเพราะผลตอบแทนจากรายได้จากการขายนั้นเพิ่มสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรจาก

สินทรัพย์ที่ลงทุนได้ดี รวมถึงการที่ทำการให้กับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น จึงสามารถสร้างความพอใจให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท

ข้อมูลทางการเงินต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2551-2553 และ และ ในส่วนอัตราเงินปันผลจ่าย บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ในแต่ละปี เมื่อดูจากการจ่ายปันผลแล้วบริษัทสามารถจ่ายปันผลได้สูงกว่านโยบายที่กำหนดไว้

2. การประเมินมูลค่าหุ้น งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

วิธีคิดลดเงินปันผล ด้วยแบบจำลอง Gordon Growth Mode

อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของส่วนผู้ถือหุ้น (Cost of equity : K_s)
คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model : CAPM ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}\text{ต้นทุนของเงินทุน } (K_s) &= R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \\ &= 3.25\% + 0.6742 (18.73\% - 3.25\%) \\ &= 13.69\%\end{aligned}$$

โดยที่ R_f = 3.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี
 β = 0.6742 มาจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ทรีนีตี้ www.trinitythai.com
 $E(R_m)$ = 18.73% อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มีนาคม 2554

คำนวณหาอัตราการเติบโตของเงินปันผล งานวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานให้บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) มีอัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่ไปตลอด ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป โดยประมาณการอัตราการเติบโตของเงินปันผลจากข้อมูลเงินปันผลในอดีตจากปี 2548-2553 โดยใช้วิธี Compound growth rate, average to average โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับ 11.33%

ตารางที่ 4.10 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2548-2554F และมูลค่าหุ้นของ SSC

ปี	2548	2549	2550	2551	2552	2553	2554F
เงินปันผลต่อหุ้น	1	1	0.90	0.75	2	1.25	1.39
Growth Rate	11.33%						
มูลค่าหุ้น SSC	65.84 บาท						

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

มูลค่าหุ้น SSC

=

Dividend per Share × (1 + g)

(K_s – g)

=

1.39 × (1 + 11.33%)

(13.69% – 11.33%)

=

65.84 บาท

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพชรี ชุมทรัพย์. 2549. หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

4.3.10 บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน): GFPT

ดำเนินธุรกิจการผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ ไก่สดแช่แข็งและไก่แปรรูป ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัท และของลูกค้า โดยจัดจำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยประกอบธุรกิจอุตสาหกรรมการเกษตรครบวงจร คือ สายธุรกิจอาหารสัตว์ สายธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่ป้อนำพันธุ์ สายธุรกิจโรงฟักไข่และเลี้ยงไก่พ่อแม่พันธุ์ สายธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่เนื้อ สายธุรกิจชำแหละและแปรรูปผลิตภัณฑ์จากเนื้อไก่

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จากการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ตั้งแต่ปี 2551-2553 (ดูตารางที่ 1.10 ในภาคผนวกประกอบ) สามารถวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทได้ ดังนี้

ด้านสภาพคล่อง

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนและอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็วของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 เนื่องจากหนี้สินหมุนเวียนลดลงจากรายการเงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน

ระยะเวลาเก็บหนี้และระยะเวลาขายสินค้าเพิ่มขึ้นจากปี 2551 แสดงถึงศักยภาพในการเร่งทวงหนี้ของบริษัทลดลง ขายสินค้าได้ช้าลง ส่วนระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ในปี 2553 นั้นเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือเพิ่มขึ้นจากปี 2551 แสดงถึงว่าบริษัทมีศักยภาพในการชำระหนี้ที่ลดลง หรือบริษัทสามารถยืดระยะเวลาในการจ่ายหนี้ได้นานขึ้น

ด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีแนวโน้มลดลงจากปี 51 ในขณะที่อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี 2551 แสดงถึงบริษัทสามารถนำสินทรัพย์รวมที่มีอยู่ไปก่อให้เกิดรายได้มากขึ้น

ด้านโครงสร้างของเงินทุน หรือภาระหนี้สิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากหนี้สินในส่วนของผู้ถือหุ้นมีระยะสั้นจากสถาบันการเงินลดลง ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงลดลง ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยจึงมีดีขึ้นตามไปด้วย

ด้านความสามารถในการหากำไร

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานและอัตราส่วนกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2552 เนื่องจากปริมาณการขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้งในธุรกิจไก่ชำแหละและอาหารสัตว์ ในขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้นด้วย รวมถึงค่าเงินบาทที่แข็งขึ้น และการเริ่มรับรู้ผลการดำเนินงานที่เป็นลบของ GFN (GFPT ถือ 49%) ซึ่งส่งผลต่อกำไรของบริษัท

ข้อมูลทางการเงินต่อหุ้น

กำไรสุทธิต่อหุ้นในปี 2553 ลดลงอย่างมากจากปี 2551 เนื่องจากบริษัทมีการลดมูลค่าหุ้นจาก 10 บาท เหลือ 1 บาท ส่งผลให้จำนวนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ในขณะที่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย ในส่วนอัตราจ่ายปันผล บริษัทมีการจ่ายปันผลเป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้คือ จ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้

2. การประเมินมูลค่าหุ้น งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ประเมินมูลค่าหุ้นสามัญโดยใช้แบบจำลองในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีลดเงินปันผล (Dividend Discount Model)

วิธีคิดเงินปันผล ด้วยแบบจำลอง Gordon Growth Mode

อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หรือต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น (Cost of equity : K_s) คำนวณด้วยวิธี Capital Asset Pricing Model : CAPM ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ต้นทุนของเงินทุน } (K_s) &= R_f + \beta (E(R_m) - R_f) \\ &= 3.25\% + 0.55 (18.73\% - 3.25\%) \\ &= 11.76\% \end{aligned}$$

โดยที่ R_f = 3.25% มาจากอัตราดอกเบี้ยของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปี
 β = 0.55 มาจากกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์ทรีนีตี้ www.trinitythai.com
 $E(R_m)$ = 18.73% อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลจาก Bloomberg ซึ่งเป็น Implied Market Rate ณ วันที่ 29 มีนาคม 2554

คำนวณหาอัตราการเติบโตของเงินปันผล งานวิจัยครั้งนี้มีสมมติฐานให้บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) มีอัตราการเติบโตของเงินปันผลคงที่ไปตลอด ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป โดยประมาณการอัตราการเติบโตของเงินปันผลจากข้อมูลเงินปันผลในอดีตจากปี 2550-2553 โดยใช้วิธี Compound growth rate, average to average โดยมีอัตราการเติบโตเท่ากับ 8.55%

ตารางที่ 4.11 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2550-2554F และมูลค่าหุ้นของ GFPT

ปี	2550	2551	2552	2553	2554F
เงินปันผลต่อหุ้น	0.80	2.50	2.50	0.30	0.33
Growth Rate	8.55%				
มูลค่าหุ้น GFPT	11.00 บาท				

หมายเหตุ : F คือช่วงเวลาที่ทำการประมาณการ

$$\begin{aligned} \text{มูลค่าหุ้น GFPT} &= \frac{\text{Dividend per Share} \times (1 + g)}{(K_s - g)} \\ &= \frac{0.33 \times (1 + 8.55\%)}{(11.76\% - 8.55\%)} \\ &= 11.00 \text{ บาท} \end{aligned}$$

โดยวิธีการหาค่า Growth Rate อ้างอิงมาจาก ศาสตราจารย์เพชรี ชุมทรัพย์. 2549. หลักการลงทุน. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

4.4 การวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้ Value at Risk (VaR) ด้วยวิธี Historical Simulation

หลังจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากราคาหลักทรัพย์โดยเริ่มจาก วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึง วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 นำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรายวัน ซึ่งสามารถสรุปโดยเรียงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากมากไปน้อย ดังนี้

ตารางที่ 4.12 แสดงค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเรียงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากมากไปน้อย

หลักทรัพย์	ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทน
STA	0.63953%
SSC	0.35804%
GFPT	0.34019%
CPF	0.33514%
TUF	0.17054%
OISHI	0.15946%
TVO	0.14898%
TF	0.10907%
MINT	0.05519%
KSL	-0.01347%

จากตารางจะเห็นได้ว่า หลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุด คือ หลักทรัพย์ STA ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ 0.63953% และหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำสุด คือ KSL ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเท่ากับ -0.01347%

จากทฤษฎีอรรถประโยชน์ ผู้ลงทุนจะมีความพอใจสูงสุดเมื่อได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนมากที่สุด และมีความเสี่ยงจากการลงทุนน้อยที่สุด โดยนักลงทุนจะพิจารณาถึงหลักทรัพย์ที่ให้

ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน หรือจะเลือกหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำสุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549)

ในความเป็นจริงแล้ว หากนักลงทุนต้องพิจารณาทั้งอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่มีค่าไม่เท่ากัน เป็นการยากที่จะเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ดังนั้นนักลงทุนสามารถใช้เทคนิค Value at Risk เพื่อคำนวณหาระดับความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นต่างๆ ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้การจำลองข้อมูลโดยอาศัยข้อมูลในอดีต (Historical Simulation) โดยแสดงระดับความเสี่ยงและมูลค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% และ 99% ตามลำดับ และสมมติให้ทุกหลักทรัพย์มีเงินลงทุนเริ่มแรกเท่ากันทุกหลักทรัพย์ หลักทรัพย์ละ 10,000 บาท

ตารางที่ 4.13 แสดงระดับความเสี่ยง (%VaR) และมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ของแต่ละหลักทรัพย์ที่ใช้ในการทดสอบ โดยเรียงตามมูลค่าความเสี่ยงจากน้อยไปมาก ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

หลักทรัพย์	%VaR	VaR
TF	-1.2620%	-12,620.00
GFPT	-2.6302%	-26,302.00
CPF	-2.6403%	-26,403.00
MINT	-2.8502%	-28,502.00
OISHI	-2.9545%	-29,545.00
TVO	-2.9643%	-29,643.00
TUF	-3.0817%	-30,817.00
SSC	-3.1332%	-31,332.00
KSL	-3.5027%	-35,027.00
STA	-4.6912%	-46,912.00

จากตารางจะพบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอาหารที่เรียงระดับความเสี่ยง (%VaR) ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยเรียงจากระดับความเสี่ยงต่ำสุดไปสูงสุด ได้แก่ TF, GFPT, CPF, MINT, OISHI, TVO, TUF, SSC, KSL และ STA ตามลำดับ ซึ่งหลักทรัพย์ TF เป็นหลักทรัพย์ที่นำลงทุนมากที่สุด เนื่องจากพิจารณาจากระดับความเสี่ยงของการขาดทุนเป็นหลัก โดยมีมูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุนเท่ากับ 12,620.00 บาท

ตารางที่ 4.14 แสดงระดับความเสี่ยง (%VaR) และมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ของแต่ละหลักทรัพย์ที่ใช้ในการทดสอบโดยเรียงตามมูลค่าความเสี่ยงจากน้อยไปมาก ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

หลักทรัพย์	%VaR	VaR
TF	-3.7233%	-37,233.00
GFPT	-4.0581%	-40,581.00
TUF	-4.8605%	-48,605.00
KSL	-5.0153%	-50,153.00
CPF	-5.0420%	-50,420.00
MINT	-5.1224%	-51,224.00
TVO	-5.4900%	-54,900.00
OISHI	-6.6560%	-66,560.00
SSC	-7.0792%	-70,792.00
STA	-8.0487%	-80,487.00

จากตารางจะพบว่า หลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอาหารที่เรียงระดับความเสี่ยง (%VaR) ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยเรียงจากระดับความเสี่ยงต่ำสุดไปสูงสุด ได้แก่ TF, GFPT, TUF, KSL, CPF, MINT, TVO, OISHI, SSC และ STA ตามลำดับ ซึ่งหลักทรัพย์ TF เป็นหลักทรัพย์ที่นำลงทุนมากที่สุด เนื่องจากพิจารณาจากระดับความเสี่ยงของการขาดทุนเป็นหลัก โดยมีมูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุนเท่ากับ 37,233 บาท



4.5 สรุปผลการศึกษา

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากทฤษฎี CAPM

ตารางที่ 4.15 แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากทฤษฎี CAPM ของแต่ละบริษัท

การคำนวณค่า	BETA	CAPM
SET	1	18.73%
CPF	0.8038	15.69%
TUF	0.8344	16.17%
STA	1.5152	26.71%
MINT	1.5837	27.77%
TVO	0.7213	14.42%
KSL	0.7731	15.22%
OISHI	0.2392	6.95%
TF	0.5714	12.10%
SSC	0.6742	13.69%
GFPT	0.55	11.76%

จากการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากทฤษฎี CAPM ของแต่ละบริษัท พบว่าเมื่อพิจารณาความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้าพบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาดจะมี อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดด้วย จากตารางเห็น ได้ว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงที่สุดได้แก่ MINT และ STA โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.5837 และ 1.5152 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์อีก 8 ตัวที่เหลือมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาดจึงมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับต่ำกว่าตลาดด้วย จะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แปรผันตาม ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นไปตามกฎ High Risk and High Return คือความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนที่ควรได้รับจะต้อง มีค่าสูงตามไปด้วยเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น

การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ

ตารางที่ 4.16 แสดงการคำนวณประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ ของแต่ละบริษัท

การคำนวณค่า	DDM	ราคาตลาด (13 /5/11)	การประเมิน
CPF	22	32	Overvalue
TUF	43.71	48.75	Overvalue
STA	24.34	29.75	Overvalue
MINT	6.55	12.6	Overvalue
TVO	71.48	27	Undervalue
KSL	5.7	13.3	Overvalue
OISHI	93.63	103	Overvalue
TF	599.79	948	Overvalue
SSC	65.84	43.5	Undervalue
GFPT	11	10.9	Undervalue

จากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้นสามัญในปี 2554 จากตัวแบบคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount Model) พบว่า บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน) บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) และ บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) เมื่อนำราคาหุ้นที่เหมาะสมมาเปรียบเทียบกับราคาของตลาดหลักทรัพย์แล้ว ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือ ราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น ส่วน บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน) นั้น เมื่อนำราคาหุ้นที่เหมาะสมมาเปรียบเทียบกับราคาของตลาดหลักทรัพย์แล้ว ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือ ราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา

การวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้ Value at Risk (VaR)

ตารางที่ 4.17 แสดงการคำนวณค่า VaR ของแต่ละบริษัท

การคำนวณค่า	ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน	VaR ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%	VaR ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%
CPF	0.33514%	-26,403	-50,420
TUF	0.17054%	-30,817	-48,605
STA	0.63953%	-46,912	-80,487
MINT	0.05519%	-28,502	-51,224
TVO	0.14898%	-29,643	-54,900
KSL	-0.01347%	-35,027	-50,153
OISHI	0.15946%	-29,545	-66,560
TF	0.10907%	-12,620	-37,233
SSC	0.35804%	-31,332	-70,792
GFPT	0.34019%	-26,302	-40,581

ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้ Value at Risk (VaR) พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนสูงสุด 3 อันดับแรกคือ บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) รองลงมาคือ บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) และบริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) เมื่อพิจารณามูลค่าความเสี่ยง (VaR) ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ของแต่ละหลักทรัพย์ โดยเรียงจากระดับความเสี่ยงต่ำสุดไปสูงสุด 3 อันดับแรกได้แก่ บริษัท บริษัท ไทยเพรซิเดนทึ่ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) และบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) เมื่อพิจารณามูลค่าความเสี่ยง (VaR) ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% ของแต่ละหลักทรัพย์ โดยเรียงจากระดับความเสี่ยงต่ำสุดไปสูงสุด 3 อันดับแรกได้แก่ บริษัท บริษัท ไทยเพรซิเดนทึ่ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน) บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) และบริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)

จะเห็นว่าหลักทรัพย์บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่นำลงทุนมากที่สุดจากการพิจารณาจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงและจากระดับความเสี่ยงของการขาดทุนเป็นหลัก ดังจะเห็นได้จาก ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% และ 99% มีมูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุนต่ำเป็นอันดับสอง