

บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 บทสรุป

ในการศึกษาครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางด้านปัจจัยพื้นฐาน พร้อมทั้งศึกษาถึงมูลค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยใช้เทคนิค Value at Risk เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอาหารได้บทสรุปและข้อเสนอแนะต่างๆ ดังนี้

5.1.1 การวิเคราะห์บริษัท

ผู้วิจัยจะทำการเลือกหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมนี้มา 10 บริษัท โดยดูจาก Market Capitalization สูงสุดมาใช้ในการวิเคราะห์ ซึ่งได้แก่ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน): CPF บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน): TUF บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน): STA บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน): MINT บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน): TVO บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน): KSL บริษัท โออิชิ จำกัด (มหาชน): OISHI บริษัท ไทยเพรซิเดนซ์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน): TF บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน): SSC และบริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน): GFPT โดยวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน และการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้นสามัญ

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของแต่ละบริษัท พบว่า

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ และมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในเกณฑ์ดี แสดงถึงบริษัทสามารถนำส่วนที่ผู้ถือหุ้นไปสร้างผลตอบแทนได้ดี และสะท้อนถึงอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่ดีด้วย

บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) มีอัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ดีอยู่ลง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในด้านของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ก็อยู่ในเกณฑ์ดีอยู่ลงเช่นกัน แต่บริษัทยังคงสามารถจ่ายปันผลได้ตามนโยบายที่กำหนดไว้

บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอยู่ในเกณฑ์ดี มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น แต่ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยสูงขึ้น แสดงถึงบริษัทสามารถทำกำไรได้มากพอที่จะจ่ายดอกเบี้ยได้มากขึ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ดี รวมถึงการที่ทำการใดให้กับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) มีอัตราส่วนสภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ที่ค้ำยอลง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น จากการที่บริษัทมีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ ส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ในด้านของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ก็อยู่ในเกณฑ์ค้ำยอลงเช่นกัน

บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน) มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนอยู่ในเกณฑ์ดี แสดงถึงบริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนที่ครอบคลุมหนี้สินหมุนเวียนดีพอที่จะสร้างความรู้สึกลั่นใจให้กับผู้บริหารได้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำ สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ระยะเวลาขายสินค้าลดลง แสดงถึงความสามารถในการขายสินค้าได้เร็ว มีระยะเวลาสั้น มีระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ที่ลดลง มีการจ่ายหนี้ตรงเวลา และบริษัทสามารถจ่ายปันผลได้ตามนโยบายที่กำหนดไว้

บริษัท โออิชิ จำกัด (มหาชน) บริษัทยังคงมีสินค้าคงคลังซึ่งมีสภาพคล่องต่ำอยู่เป็นจำนวนมาก แต่มีการบริหารจัดการลูกหนี้ที่ดี เก็บหนี้ได้เร็วขึ้น ด้านความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ที่ดีขึ้น สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการจัดการด้านการเงินที่ดี และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ดี รวมถึงการที่ทำการใดให้กับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น

บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน) ระยะเวลาเก็บหนี้และระยะเวลาขายสินค้าเริ่มดีขึ้น แสดงถึงศักยภาพในการเร่งทวงหนี้ของบริษัทมากขึ้น ขายสินค้าได้เร็วขึ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มที่ลดลง แสดงถึงกิจการมีการจัดการกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการดีขึ้น ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทลดลงตามไปด้วย และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ดี รวมถึงการที่ทำการใดให้กับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น

บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) บริษัทมีการจัดการลูกหนี้ และการบริหารงานขายและสินค้าคงคลังดีขึ้น คือเก็บหนี้และขายสินค้าได้เร็วขึ้น บริษัทไม่มีการกู้ยืมเงินจึงไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งถือว่า

กิจการมีการจัดการกับโครงสร้างเงินทุนของกิจการดีขึ้น ทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทลดลงตามไปด้วย รวมถึงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถทำกำไรจากสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ดี รวมถึงการที่ทำการให้กับผู้ถือหุ้นได้เพิ่มขึ้น

บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินที่อยู่ในระดับต่ำเช่นกัน และสะท้อนถึงอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยที่ดีด้วย รวมถึงการที่บริษัทสามารถจ่ายปันผลได้ตามนโยบายที่กำหนดไว้

การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้นสามัญในปี 2554 จากตัวแบบคิดลดเงินปันผล (Dividend discount model) ผลการวิเคราะห์พบว่าผลการวิเคราะห์พบว่า บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 22.00 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 32.00 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 43.71 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 48.75 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 24.34 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 29.75 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 6.55 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 12.6 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 71.48 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 27.00 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 5.7 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 13.3 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด

Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา บริษัท โออิชิ จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 93.63 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 103 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 599.79 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 948 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงเกินกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 65.84 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 43.5 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) ได้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 11 บาท แล้วนำผลที่คำนวณได้มาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 10.9 บาท ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากทฤษฎี CAPM ของแต่ละบริษัทพบว่าเมื่อพิจารณาความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้าพบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงกว่าตลาดจะมี อัตราผลตอบแทนที่ต้องการของหลักทรัพย์สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดด้วย หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าสูงที่สุดได้แก่ MINT และ STA โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าเท่ากับ 1.5837 และ 1.5152 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ CPF, TUF, TVO, KSL, SSC, TF, GFPT และ OISHI มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่าตลาดจึงมีอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับต่ำกว่าตลาดด้วย ซึ่งจะเห็นได้ว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แปรผันตาม ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ซึ่งเป็นไปตามกฎ High Risk and High Return คือความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนที่ควรได้รับจะต้อง มีค่าสูงตามไปด้วยเพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น

การวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้ Value at Risk (VaR) ด้วยวิธี Historical Simulation พบว่า STA เป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุด ซึ่งเท่ากับ 0.63953% รองลงมาคือหลักทรัพย์ SSC, GFPT, CPF, TUF, OISHI, TVO, TF, MINT และ KSL มีผลตอบแทนเท่ากับ 0.35804% 0.34019% 0.33514% 0.17054% 0.15946% 0.14898% 0.10907% 0.05519% และ -0.01347% ตามลำดับ ถ้าพิจารณาระดับ

ความเสี่ยงและมูลค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% เรียงจากระดับความเสี่ยงต่ำสุดไปสูงสุด ได้แก่ TF, GFPT, CPF, MINT, OISHI, TVO, TUF, SSC, KSL และ STA ตามลำดับ ซึ่งหลักทรัพย์ TF เป็นหลักทรัพย์ที่นำลงทุนมากที่สุด เนื่องจากมีระดับความเสี่ยงของการขาดทุนต่ำสุด โดยมีมูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุนเท่ากับ 12,620 บาท ส่วนที่ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99% เรียงจากระดับความเสี่ยงต่ำสุดไปสูงสุด ได้แก่ TF, GFPT, TUF, KSL, CPF, MINT, TVO, OISHI, SSC และ STA ตามลำดับ ซึ่งหลักทรัพย์ TF เป็นหลักทรัพย์ที่นำลงทุนมากที่สุด เนื่องจากมีระดับความเสี่ยงของการขาดทุนต่ำ โดยมีมูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุนเท่ากับ 37,233 บาท

5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

- 1) บริษัทในกลุ่มกลุ่มธุรกิจเกษตรและอาหารมีอยู่หลายบริษัทด้วยกัน แต่ผู้วิจัยได้เลือกศึกษาเพียง 10 บริษัทดังกล่าว เนื่องจากเห็นว่าบริษัทดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะมีความเจริญเติบโตสูงในอนาคต
- 2) ราคาหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์โดยการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์นั้น อยู่ภายใต้สมมติฐานและการพยากรณ์ล่วงหน้าของกิจการ โดยผู้วิจัยเอง ดังนั้นการตั้งสมมติฐานดังกล่าวอาจมีความคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง
- 3) ค่าเบต้าที่ผู้วิจัยใช้ในการศึกษานั้นเป็นความเสี่ยงของตลาด ณ เวลาหนึ่งเท่านั้น จึงอาจส่งผลให้การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์สามารถสรุปได้ในช่วงระยะเวลานั้นๆ หากนักลงทุนจะทำการลงทุนควรพิจารณาค่าเบต้าในขณะนั้นอีกด้วย

5.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

- 1) การศึกษาครั้งต่อไปควรมีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธีอื่นแล้วนำมาเปรียบเทียบกับการศึกษาครั้งนี้เพื่อให้เกิดความน่าเชื่อถือและมีประสิทธิภาพ
- 2) การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้นเป็นการวิเคราะห์เพื่อใช้พิจารณาถึงมูลค่าที่แท้จริงเท่านั้น ดังนั้นหากมีการศึกษาในครั้งต่อไปควรใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) เพื่อจะได้ทราบถึงแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์เพื่อใช้พยากรณ์ราคาในอนาคตได้ดีขึ้น เพื่อเป็นประโยชน์ในการเลือกช่วงเวลาที่จะเข้าไปทำการซื้อขายหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้
- 3) การวิเคราะห์ต้องมีการติดตามศึกษาข้อมูลอย่างต่อเนื่อง ทั้งการศึกษาปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกที่จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อช่วยให้การตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- 4) การวิเคราะห์ในเชิงปริมาณโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินต่างๆ นั้น ควรจะพิจารณาเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมด้วย เพื่อที่จะทำให้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินถูกต้องและมีหลักเกณฑ์มากขึ้น