



การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์
กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

นายภคฤศร ศักดิ์ประเสริฐมด

การวิจัยโครงการเฉพาะเรื่องนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการสำหรับการเป็นผู้ประกอบการ
บัณฑิตวิทยาลัยการจัดการและนวัตกรรม
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี

พ.ศ. 2553



การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์
กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

นายกฤตวร ตั้งประเสริฐผล วท.บ. (สถิติ)



‘ การวิจัยโครงการเฉพาะเรื่องนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการสำหรับการเป็นผู้ประกอบการ
บัณฑิตวิทยาลัยการจัดการและนวัตกรรม
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี
พ.ศ. 2553

คณะกรรมการสอบการวิจัยโครงการเฉพาะเรื่อง

21..

(ดร. ปกัศร ชัยวัฒน์)

ประธานกรรมการสอบการวิจัยโครงการเฉพาะเรื่อง

(ผศ.ดร.ทิพวรรณ ปิ่นวนิชย์กุล)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการวิจัยโครงการเฉพาะเรื่อง

(ดร.รัชณา รัชตะนาวิน)

กรรมการ

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี

หัวข้อการวิจัยโครงการเฉพาะเรื่อง	การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
หน่วยกิต	6
ผู้เขียน	นายกฤตวร ตั้งประเสริฐผล
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผศ.ดร.ทิพวรรณ ปิ่นวนิชย์กุล
หลักสูตร	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
สาขาวิชา	การจัดการสำหรับการเป็นผู้ประกอบการ
คณะ	บัณฑิตวิทยาลัยการจัดการและนวัตกรรม
พ.ศ.	2553

บทคัดย่อ

249118

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) เปรียบเทียบกับราคาตลาดในกรณีศึกษากลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 10 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุด รวมถึงศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน โดยในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี 2551-2553 เป็นระยะเวลา 3 ปี เพื่อทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งประกอบด้วยการศึกษาภาวะเศรษฐกิจ การศึกษาภาวะอุตสาหกรรม และการวิเคราะห์บริษัท ตลอดจนการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีการคิดลดเงินปันผล (Dividend discount model) และคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้ทฤษฎี Capital Asset Pricing Model : CAPM และใช้ข้อมูลราคาปิดรายวันของแต่ละหลักทรัพย์ตั้งแต่ วันที่ 31 ธันวาคม 2552 ถึง วันที่ 13 พฤษภาคม 2554 เพื่อนำมาคำนวณหามูลค่าความเสี่ยงของการขาดทุน ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% และ 99% โดยใช้แนวคิดเทคนิค Value at Risk (VaR) ด้วยวิธี Historical Simulation

ผลการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากทฤษฎี 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 ผลตอบแทนที่ควรได้รับจะต้องมีค่าสูงตามไปด้วย เพื่อชดเชยกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น

249118

ผลการวิเคราะห์การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญพบว่าบริษัทน้ำมันพืชไทยจำกัด (มหาชน) บริษัทเสริมสุข จำกัด (มหาชน) และบริษัทจีเอฟพีที จำกัด (มหาชน) เมื่อนำราคาหุ้นที่เหมาะสมมาเปรียบเทียบกับราคาของตลาดหลักทรัพย์แล้ว ราคาหลักทรัพย์เกิด Undervalue คือ ราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรซื้อหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะปรับตัวสูงขึ้น ส่วนบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) บริษัทไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) บริษัทศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) บริษัทไมเนอร์อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) บริษัทน้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) บริษัทโออิชิกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) และบริษัทไทยเพรซิเดนทียูเอเอส จำกัด (มหาชน) นั้น เมื่อนำราคาหุ้นที่เหมาะสมมาเปรียบเทียบกับราคาของตลาดหลักทรัพย์แล้ว ราคาหลักทรัพย์เกิด Overvalue คือ ราคาหุ้นสามัญที่ซื้อขายในตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวณได้ นักลงทุนจึงควรขายหุ้นของบริษัทเหล่านี้ เพราะราคาจะปรับตัวต่ำลงมา

ผลการวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้ Value at Risk (VaR) 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 ถ้าพิจารณาระดับความเสี่ยงและมูลค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ 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

คำสำคัญ : มูลค่าหุ้นที่แท้จริง / ความเสี่ยง / เงินปันผล

Special Research Study Title	The Analysis of Profit Rate, Risk and Investment Decision-Makings in the Stock of Agricultural and Food Industry.
Special Research Study Credit	6
Candidate	Mr. Krittavorn Tungprasertpol
Special Research Study Advisor	Asst. Prof. Dr. Tippawan Pinwanichkul
Program	Master of Business Administration
Field of Study	Entrepreneurship Management
Faculty	Graduate School of Management and Innovation
B.E.	2553

Abstract

249118

The purpose of this research is to estimate an intrinsic value of asset by comparing the market price of 10 highest value assets in agricultural business and food industries with the study of rate of return and risks from the asset investment in order to use as the guideline for a decision on investment. In this study, the researcher has been accumulating the data for 3 years (2007-2010) to analyze the asset value by using the basic factors including the study of economic state, industry and the company analysis, the stock valuation by the Dividend discount model, the rate of return calculation by using the Capital Asset Pricing Model : CAPM with the daily asset pricing data from 31 December 2009 to 13 March to find out the risk of loss value at 95% and 99% risk measure by applying Historical Simulation Procedure in Value at Risk (VaR).

The analysis of rate of return of an asset determined by CAPM from each company shows that if the risk of an asset with higher beta , the expected excess asset returns will be also higher than the expected excess market returns. The assets with the highest systematic risk are MINT and STA with the beta 1.5837 and 1.5152 in order. On the other hand, the asset of CPF, TUF, TVO, KSL, SSC, TF, GFPT and OISHI have a lower beta that market so the expected returns will be lower too. So we can see clearly that the rate of return of an asset is variable depending on the risk of asset. Thus, a more risky stock will have a higher beta and will be discounted at a higher rate; less sensitive stocks will have lower betas and be discounted at a lower rate. Or we can say that it's in the line with the rule "High Risk and High Return" : If we spend a lot, we should get a high return to compensate the risks.

249118

From the analysis of stock valuation, if we compare the appropriate stock pricing with the asset pricing of Thai Vegetable Oil Public Company Limited, Serm Suk Public Company Limited and GFPT Public Company Limited, the asset is undervalued (the observed price is higher than the CAPM valuation). The investors should buy the stocks of these companies because the price will be higher. In contrast, if we calculate in the same way with Charoen Pokphand Foods Public Company Limited, Thai Union Frozen Products Public Company Limited, Sri Trang Agro-Industry Public Company Limited, Minor International Public Company Limited, Khon Kaen Sugar Industry Public Company Limited, Oishi Group Public Company Limited and Thai President Foods Public Company Limited, the asset is overvalued. The investors should sell the stocks as the price is decreasing.

The risk measurement by Value at Risk (VaR) shows that STA is the asset with the highest rate of return that is 0.63953%. Then the next assets are SSC, GFPT, CPF, TUF, OISHI, TVO, TF, MINT and KSL with the rate of return as following respectively 0.35804% 0.34019% 0.33514% 0.17054% 0.15946% 0.14898% 0.10907% 0.05519% and -0.01347%. If we consider the risk and the VaR of asset at 95%, the order of lowest risk to highest risk will be : TF, GFPT, CPF, MINT, OISHI, TVO, TUF, SSC, KSL and STA. So TF asset is the best one that we should invest because the risk of loss is lowest (the risk of loss value equals 12,620 Baht). If we also consider the risk and the VaR of asset at 99%, the order of lowest risk to highest risk will be TF, GFPT, TUF, KSL, CPF, MINT, TVO, OISHI, SSC and STA . TF is still the best one we should invest because the risk of loss is lowest (the risk of loss value equals 37,233 Baht)

Keywords: CAPM / Risk / Growth Rate

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยเรื่อง “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร” สำเร็จได้ด้วยดี โดยได้รับความช่วยเหลือในการให้ข้อเสนอแนะ คำปรึกษา และกำลังใจจากบุคคลหลายท่าน ซึ่งทำให้งานวิจัยครั้งนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ผศ.ดร.ทิพวรรณ ปิ่นวนิชย์กุล ที่ได้สละเวลาให้คำปรึกษา ชี้แนะ และข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ต่อการทำวิจัยในทุกขั้นตอนตลอดมา รวมไปถึงคณะอาจารย์ของหลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิตทุกท่าน ที่ได้ให้ความรู้ประสิทธิภาพประสิทธิประสาทวิชาให้ผู้วิจัยตั้งแต่ขั้นพื้นฐานจนสามารถนำมาประยุกต์ใช้กับชีวิตประจำวันได้

ท้ายที่สุดนี้ผู้วิจัย ขอขอบคุณบิดาและมารดา รวมถึงเพื่อนๆ ทุกคนที่ได้ให้ความช่วยเหลือ สนับสนุน และเป็นกำลังใจในการทำวิจัยชิ้นนี้มาโดยตลอด หากมีข้อบกพร่องประการใดผู้วิจัยต้องขออภัยและขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	๖
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	๗
กิตติกรรมประกาศ	๘
สารบัญ	๗
รายการตาราง	๘
รายการรูปประกอบ	๙
บทที่	
1. บทนำ	1
1.1 ความสำคัญและที่มาของงานวิจัย	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	2
1.3 ประโยชน์และผลที่คาดว่าจะได้รับจากงานวิจัย	3
1.4 ขอบเขตงานวิจัย	3
1.5 ขั้นตอนการดำเนินงาน	4
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ	5
2. ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	6
2.1 ทฤษฎีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยปัจจัยพื้นฐาน	6
2.2 ทฤษฎีการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญ	9
2.3 ทฤษฎีความเสี่ยงจากการลงทุน : Investment Risk	15
2.4 ทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)	16
2.5 ทฤษฎีวัดมูลค่าความเสี่ยงด้วยเทคนิค Value at Risk (VaR)	19
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	21
3. วิธีการดำเนินการวิจัย	26
3.1 รูปแบบการศึกษา	26
3.2 ประชากรในการศึกษา	26
3.3 กลุ่มตัวอย่าง	26

3.4	ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย	27
3.5	การเก็บรวบรวมข้อมูล	27
3.6	การประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูล	27
4.	ศึกษาภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม วิเคราะห์บริษัท และประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ	28
4.1	ศึกษาภาวะเศรษฐกิจ	28
4.2	ศึกษาภาวะอุตสาหกรรมธุรกิจเกษตรและอาหาร	33
4.3	วิเคราะห์บริษัท และประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ	37
4.4	การวิเคราะห์ความเสี่ยงโดยใช้ Value at Risk (VaR) ด้วยวิธี Historical Simulation	65
4.5	สรุปผลการศึกษา	68
5.	บทสรุปและข้อเสนอแนะ	71
5.1	บทสรุป	71
5.2	ข้อจำกัดในการศึกษา	75
5.3	ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	75
	เอกสารอ้างอิง	76
	ภาคผนวก	78
	ก. รายละเอียดการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทน	79
	ประวัติผู้วิจัย	111

รายการตาราง

ตาราง	หน้า
4.1 อัตราการขยายตัวของ GDP พ.ศ. 2553-2555	29
4.2 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ CPF	40
4.3 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ TUF	42
4.4 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ STA	45
4.5 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ MINT	48
4.6 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ TVO	51
4.7 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ KSL	53
4.8 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ OISHI	56
4.9 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ TF	59
4.10 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ SSC	62
4.11 แสดงเงินปันผลต่อหุ้น อัตราการเจริญเติบโตของเงินปันผลตั้งแต่ปี 2549-2554F และมูลค่าหุ้นของ GFPT	64
4.12 แสดงค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเรียงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากมากไปน้อย	65
4.13 แสดงระดับความเสี่ยง (%VaR) และมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%	66
4.14 แสดงระดับความเสี่ยง (%VaR) และมูลค่าความเสี่ยง (VaR) ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%	67
4.15 แสดงการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากทฤษฎี CAPM ของแต่ละบริษัท	68
4.16 แสดงการคำนวณประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ ของแต่ละบริษัท	69
4.17 แสดงการคำนวณประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ ของแต่ละบริษัท	70

ก.1	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	80
ก.2	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	81
ก.3	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	82
ก.4	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	83
ก.5	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	84
ก.6	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	85
ก.7	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	86
ก.8	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	87
ก.9	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	88
ก.10	วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)	89
ก.11	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	90
ก.12	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	92
ก.13	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	94
ก.14	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	97
ก.15	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	99
ก.16	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	101
ก.17	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	103
ก.18	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	105
ก.19	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	107
ก.20	แสดงอัตราผลตอบแทนและเปอร์เซ็นต์ไทล์ของหลักทรัพย์	109

รายการรูปประกอบ

รูป	หน้า	
2.1	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง (Risk) และผลตอบแทนที่คาดหวังนี้ เป็นแบบเส้นตรง (Linear)	18
4.1	อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจกำลังกลับสู่ภาวะปกติ	30
4.2	อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบัน	31
4.3	การคาดการณ์เงินเฟ้อ	32