

บทที่ 2

กรอบแนวคิดทางทฤษฎีและเอกสารที่เกี่ยวข้อง

2.1 กรอบแนวคิดทางทฤษฎี

2.1.1 ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method)

การวิเคราะห์หุ้น โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจมาซึ่งสภาพอุตสาหกรรม ตลอดจนผลการดำเนินงานของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรมและของบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทการวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามวิธีปัจจัยพื้นฐาน มีขั้นตอนที่สำคัญดังนี้

2.1.1.1 การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป (Economic Analysis)

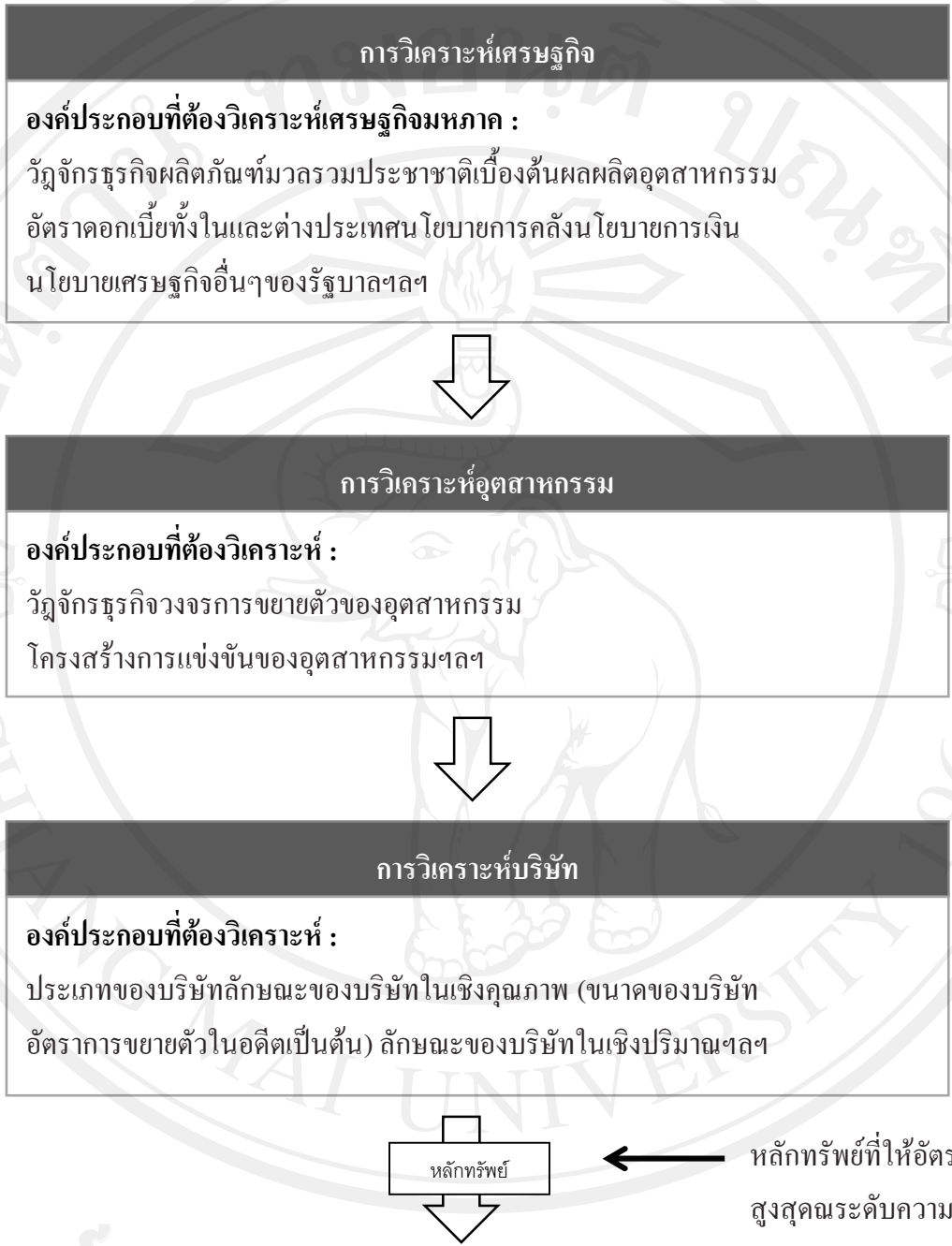
การวิเคราะห์เศรษฐกิจเน้นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจที่เป็นมาตลอดจนแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งอาจเกี่ยวข้องสัมพันธ์กับเศรษฐกิจโลกและแนวโน้มนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลว่าจะมีผลกระทบต่อธุรกิจที่ออกหลักทรัพย์หรือไม่เพียงใด นอกจากนั้น การวิเคราะห์เศรษฐกิจนี้ยังรวมถึงการวิเคราะห์วัฏจักรธุรกิจ และนโยบายทางเศรษฐกิจที่สำคัญของรัฐบาลด้วย เช่น นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง เป็นต้น

2.1.1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเน้นการวิเคราะห์วงจรอุตสาหกรรม (Industry Life Cycle) สภาพการตลาดและการแข่งขัน ตลอดจนอนาคตของอุตสาหกรรมว่าจะมีแนวโน้มอัตราการเจริญเติบโตอย่างไร ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่างด้วยกัน เช่น นโยบายของรัฐบาลที่จะให้การสนับสนุนหรือเป็นอุปสรรค โครงสร้างการเปลี่ยนแปลงของระบบภาษีของรัฐบาล โครงสร้างของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท เป็นต้น

2.1.1.3 การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

การวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นสุดท้ายของการวิเคราะห์ โดยเน้นการวิเคราะห์ประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ โดยจะวิเคราะห์ทั้งเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) อันได้แก่ การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการบริหารของผู้บริหาร ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัท โครงการขยายโรงงานของบริษัท เป็นต้น และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) อันได้แก่ การวิเคราะห์จากงบแสดงฐานะการเงินของธุรกิจในอดีตและปัจจุบัน เพื่อนำมาประมาณการกำไรต่อหุ้นและราคาหุ้นในอนาคตได้ เป็นต้น



ภาพที่ 2.1 แผนภาพแสดงภาพรวมการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

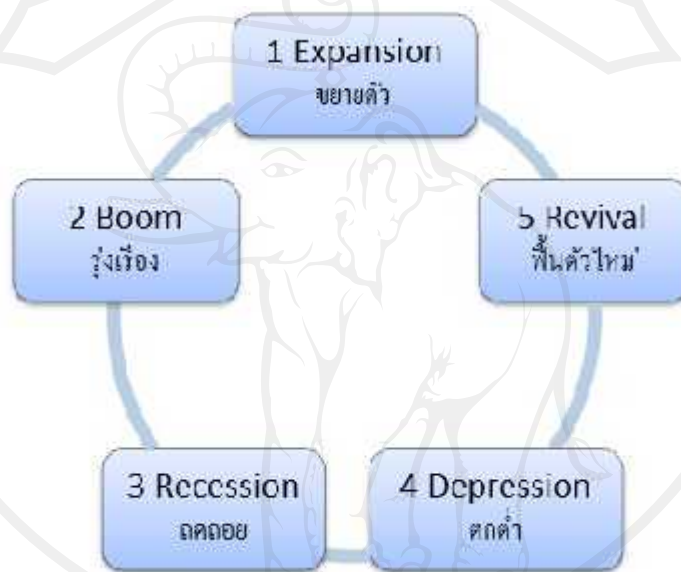
1.) การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป (Economic Analysis)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจเป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐานเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์อาทิหลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาตกลงเมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัวและจะมีระดับราคาสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นพฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปน่าจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้นอย่างไรก็ตามเมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปอุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมมิได้มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับสภาพเศรษฐกิจหรือด้วยขนาดของการเปลี่ยนแปลงเท่าเทียมกันเสมอไปหลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อยขณะที่หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบอย่างมากเมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงดังนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่ต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไปเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจและกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจและท้ายที่สุดก็จะสามารถหาทางเลือกเกี่ยวกับบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นที่ควรลงทุน

ตัวชี้และเครื่องวัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวด้วยกัน อาทิ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross National Product - GNP) เป็นตัวชี้ที่ถือว่าวัดความเคลื่อนไหวของเศรษฐกิจอย่างกว้าง ๆ ได้ดีที่สุด นอกจากนั้น ก็มีการวัดโดยใช้ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) ซึ่งโดยทั่วไปแล้ว GNP และผลผลิตของอุตสาหกรรมจะมีการเคลื่อนไหวขึ้นลงในทิศทางเดียวกับวัฏจักรธุรกิจนอกจากนั้น ยังจำเป็นต้องพิจารณาข้อมูลทางเศรษฐกิจอื่น ๆ อีก ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและที่คาดไว้ในอนาคต นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจอื่น ๆ ของรัฐบาลในการสังเกตและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจอาจสามารถพิจารณาได้จากวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) ซึ่งเป็นสิ่งที่บ่งบอกลักษณะเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจ

ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง แบ่งออกได้เป็น 5 ระยะ ได้แก่

1. ระยะขยายตัว
2. ระยะรุ่งเรือง
3. ระยะถดถอย
4. ระยะตกต่ำ
5. ระยะฟื้นตัว



ภาพที่ 2.2 แผนภาพแสดงวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle)

การที่ธุรกิจจะอยู่ในภาวะรุ่งเรืองหรือตกต่ำ นอกจากจะขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในธุรกิจอันได้แก่ประสิทธิภาพของการบริหารแล้ว ปัจจัยภายนอกซึ่งได้แก่ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจก็มีส่วนอย่างมาก การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ โดยที่การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะมีผลต่อการประกอบการของธุรกิจและมีส่วนในการขึ้นราคของธุรกิจเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในระยะขยายตัว อำนาจซื้อของประชาชนจะสูง ระยะเวลาดังกล่าวมีการขยายการลงทุนการผลิต และการขายมีปริมาณเพิ่มขึ้น ในภาวะนี้ธุรกิจจะมีสภาพคล่องทางการเงินสูง รายได้ของประชากรสูงขึ้น ทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงและมีแนวโน้มที่จะเกิดภาวะเงินเฟ้อเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยหรือตกต่ำ ภาวะเศรษฐกิจก็จะมีผลกระทบต่อธุรกิจแตกต่างกันไปตามประเภทของธุรกิจ เพราะสินค้าหรือบริการของธุรกิจแต่ละประเภทจะปรับตัวเข้ากับวัฏจักรธุรกิจแต่ละวัฏจักรแตกต่างกันไป

เช่น ธุรกิจที่ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคจะอ่อนไหวต่อวงจรระยะสั้น (Short-term Cycle) ธุรกิจที่ผลิตสินค้าทุนจะขึ้นกับแนวโน้มการเติบโตระยะยาว (Long-term Growth Trend) และธุรกิจการผลิตขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบจากการตกต่ำทางเศรษฐกิจมาก เพราะขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียนและมีขีดจำกัดทางด้านการกู้ยืม เป็นต้น

2.) การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรมเป็นขั้นตอนที่ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างและรายละเอียดของธุรกิจที่สนใจเพื่อรับรู้และเข้าใจถึงความเคลื่อนไหวของธุรกิจว่ามีโอกาสหรือปัญหาที่ทำให้ธุรกิจในอุตสาหกรรมประสบความสำเร็จหรือล้มเหลวอย่างไรเนื่องจากการเข้าใจลักษณะเฉพาะและการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนเพราะเป็นการจำกัดบริษัทที่ผู้ลงทุนจะให้ความสนใจให้มีจำนวนลดลงมาอยู่เฉพาะในอุตสาหกรรมที่น่าสนใจ ดังนั้นเพื่อประโยชน์ของนักลงทุนจึงควรติดตามตรวจสอบคุณลักษณะเฉพาะและแนวโน้มของอุตสาหกรรมอย่างใกล้ชิด เพื่อดูถึงการเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้นซึ่งอาจส่งผลต่อความได้เปรียบเสียเปรียบของกิจการในอุตสาหกรรมนั้นๆ ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรมสิ่งที่ผู้วิเคราะห์ควรจะทราบก็คือวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมของแต่ละอุตสาหกรรม โดยการพิจารณาวงจรอุตสาหกรรมจะวิเคราะห์ปัจจัยต่อไปนี้

- ประเภทของอุตสาหกรรมที่พิจารณา เช่น อุตสาหกรรมนั้นมีลักษณะผูกขาด หรือมีคู่แข่งในอุตสาหกรรมเป็นจำนวนมาก
- อุตสาหกรรมนั้น ๆ อยู่ภายใต้กฎหมายและระเบียบข้อบังคับใดของทางการกฎหมายและระเบียบข้อบังคับดังกล่าวเข้มงวดหรือไม่อย่างไร
- อุตสาหกรรมนั้นต้องพึ่งพาการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยีหรือไม่อย่างไร
- ตัวแปรทางเศรษฐกิจใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับอุตสาหกรรมนั้น ๆ เช่น ตัวแปรอุปสงค์มวลรวม อัตราดอกเบี้ย ภาวะการแข่งขันจากต่างประเทศ เป็นต้น

การพิจารณาดังกล่าวทำให้ทราบถึงวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรมซึ่งอาจจำแนกออกเป็น 4 ระยะดังนี้

1. ระยะเริ่มพัฒนา (Initial Development Stage)

ระยะนี้เป็นระยะที่อุตสาหกรรมเพิ่งเริ่มก่อตั้ง ระดับความเสี่ยงมักสูง ถ้าเป็นบริษัทเล็กมีความจำเป็นต้องนำผลกำไรของบริษัทไปใช้ในการลงทุน บริษัทเหล่านี้จึงมักไม่จ่ายเงินปันผลหรือจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นน้อย ถ้าการดำเนินงานของบริษัทประสบความสำเร็จในตลาด อุปสงค์ของสินค้าของบริษัทนั้นก็เพิ่มขึ้นทำให้ยอดขายผลกำไรและสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หลังจากนั้นอุตสาหกรรมจะก้าวเข้าสู่ระยะที่ 2

2. ระยะเจริญเติบโต (Growth)

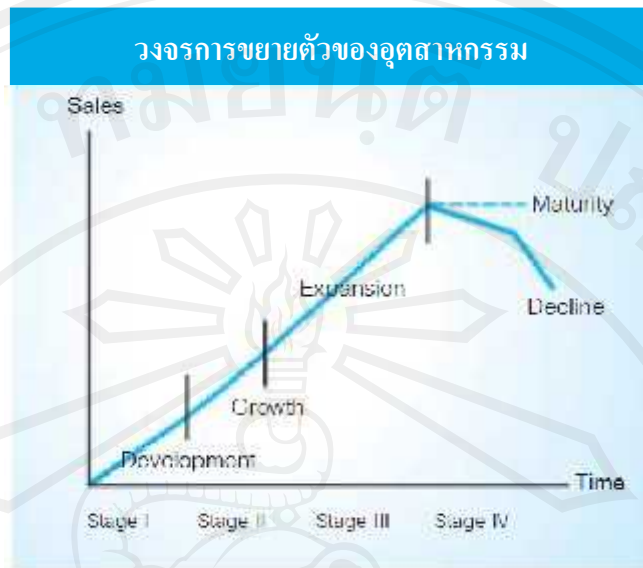
ในระยะนี้สินค้าเป็นที่ยอมรับของตลาดและผู้ลงทุนสามารถมองเห็นแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ชัดเจนขึ้น ยอดขายและผลกำไรจากทรัพย์สินจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง แต่ผลกำไรที่ได้รับจำนวนมากนั้นยังจำเป็นต้องนำไปลงทุนต่อเพื่อให้สามารถผลิตสินค้ามารองรับความต้องการของตลาดได้รวมทั้งเพื่อนำผลกำไรนั้นไปขยายกิจการและอุตสาหกรรมจะเข้าสู่ระยะที่ 3 ต่อไป

3. ระยะขยายตัว (Expansion)

ในระยะขยายตัวนี้ อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายและผลกำไรยังเป็นไปในทางบวกแต่เป็นอัตราที่ชะลอตัวลงจากระยะที่ 2 เนื่องจากมีคู่แข่งเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดมากขึ้น อุตสาหกรรมที่อยู่ในระยะนี้ได้มีการขยายกิจการไปมากและมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลได้มากขึ้น

4. ระยะอิ่มตัวหรือเสื่อมถอย (Maturity or Decline)

ระยะนี้อุปสงค์ในสินค้าลดน้อยถอยลงและบริษัทต่างๆ เริ่มออกจากอุตสาหกรรม ถ้าบริษัทในอุตสาหกรรมไม่สามารถปรับปรุงและพัฒนากลยุทธ์ทางการตลาดหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงสินค้าและบริการให้สนองต่อความต้องการของผู้บริโภคได้อุตสาหกรรมนั้นก็อาจจะเข้าสู่ระยะเสื่อมถอยได้



ภาพที่ 2.3 แผนภาพแสดงวงจรการขยายตัวของอุตสาหกรรม

การจำแนกอุตสาหกรรมตามประเภทของวงจรธุรกิจเป็นการแบ่งอุตสาหกรรมตามภาวะที่เกิดขึ้นจริงจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจซึ่งแบ่งออกเป็น 4 ประเภทด้วยกันคือ

1. Growth industry เป็นอุตสาหกรรมที่มีการขยายตัวของรายได้จากการประกอบการที่เป็นอิสระโดยไม่ขึ้นอยู่กับวงจรธุรกิจ ซึ่งส่วนใหญ่จะขึ้นอยู่กับระดับการพัฒนาคุณภาพ และเทคโนโลยีในการผลิตของอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมสื่อสารและโทรคมนาคม อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้า หรือแม้แต่อุตสาหกรรมผลิตคอมพิวเตอร์ที่มักจะมีระดับการพัฒนาคิดค้นของวิทยาการใหม่ๆ

2. Cyclical industry เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ผลเกี่ยวพันจากการขยายตัวของเศรษฐกิจ รวมทั้งจะได้ผลกระทบจากการเกิดปัญหาภาวะเศรษฐกิจตกต่ำค่อนข้างมาก ตัวอย่างของอุตสาหกรรมประเภทนี้ เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ โรงงาน ภัตตาคาร รวมทั้งสินค้าฟุ่มเฟือย (Luxury Goods) ต่างๆ ที่ผู้บริโภคสามารถเลื่อนการบริโภคไปได้ให้เหมาะสมกับฐานะทางการเงินและเศรษฐกิจ

3. Defensive industry เป็นอุตสาหกรรมที่มีการเคลื่อนไหวไม่เป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจ โดยอัตราการขยายตัวที่สม่ำเสมอ จัดเป็นอุตสาหกรรมที่มีความจำเป็นต่อการบริโภค และผู้บริโภคมีการจัดสรรรายได้สำหรับการบริโภคสินค้าดังกล่าวในแต่ละช่วงเวลาเช่น อาหาร สินค้าอุปโภค

บริโภคและบริการบางประเภท ซึ่งรายได้ของธุรกิจในกลุ่มนี้จะไม่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจ

4. Cyclical-growth industry อุตสาหกรรมที่รวมลักษณะของการเป็น Cyclical Industry และ Growth Industry เข้าด้วยกัน ตัวอย่างของอุตสาหกรรมในกลุ่มนี้ได้แก่ อุตสาหกรรมขนส่งทางอากาศ เนื่องจากการพัฒนาของระบบเทคโนโลยีในระดับสูงที่นำไปสู่รูปแบบของการให้บริการที่สะดวกรวดเร็ว

ในการวิเคราะห์อุตสาหกรรม จำเป็นต้องพิจารณาโครงสร้างการแข่งขันในแต่ละอุตสาหกรรมด้วยว่ามีความแข็งแกร่งทางการแข่งขันเพียงใด ปัจจัยที่จะพิจารณาดังกล่าวประกอบด้วย

- การแข่งขันที่เป็นอยู่ (Rivalry Among Existing Competitors)
- การคุกคามจากคู่แข่งใหม่ (Threat of New Entrants)
- การคุกคามจากสินค้าที่ใช้ทดแทนกันได้ (Threat of Substitute Products)
- อำนาจในการต่อรองของผู้ซื้อ (Bargaining Power of Buyers)
- อำนาจในการต่อรองของผู้ขาย (Bargaining Power of Suppliers)

เพื่อให้การวิเคราะห์มีความครอบคลุมได้ดียิ่งขึ้นควรพิจารณาปัจจัยอื่นๆ ประกอบด้วย ได้แก่

- โครงสร้างของอุตสาหกรรม เช่น ขนาดของบริษัท จำนวนบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้น ปริมาณการขยายตัวของแต่ละบริษัท เป็นต้น
- ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน เช่น พฤติกรรมผู้บริโภค กลุ่มลูกค้าเป้าหมายของธุรกิจ นโยบายการกำหนดราคาโดยพิจารณาจากแนวโน้มของอุปสงค์ เป็นต้น
- ตัวแปรทางด้านต้นทุน เช่น ราคาวัตถุดิบ ค่าขนส่ง แรงงาน เป็นต้น
- กฎระเบียบข้อบังคับของรัฐบาล และนโยบายรัฐบาลที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน

ซึ่งปัจจัยทั้งหมดที่กล่าวมาข้างต้นสามารถใช้ประกอบในการพิจารณาโครงสร้างของการแข่งขันในแต่ละอุตสาหกรรมและสามารถพิจารณาศักยภาพในการทำกำไรในระยะยาวได้ ผู้วิเคราะห์ควรวิเคราะห์ปัจจัยเหล่านี้ในทุกอุตสาหกรรมเพื่อช่วยในการเลือกอุตสาหกรรมที่สนใจลงทุนต่อไป

3.) การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

ภายหลังจากที่ผู้ลงทุนได้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมเพื่อศึกษาถึงภาวะการลงทุน และประเภทของธุรกิจหรืออุตสาหกรรมที่จะเลือกลงทุนแล้วขั้นต่อไปจะเป็นการศึกษาถึงบริษัทที่ควรลงทุนและราคาหลักทรัพย์ที่ควรซื้อ ซึ่งการวิเคราะห์บริษัทเป็นขั้นตอนที่จะเป็นตัวพิจารณาทางด้านพื้นฐานเพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนหลังจากที่ได้พิจารณา ภาวะเศรษฐกิจ การเมืองและอุตสาหกรรมทั้งในปัจจุบันและอนาคตแล้ว ซึ่งจะส่งผลต่อธุรกิจแต่ละประเภทไปในทิศทางต่างๆ การเลือกบริษัทที่จะลงทุนจะเป็นเกณฑ์ศึกษาที่ทำให้สามารถจำกัดการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง ได้อย่างเหมาะสมภายใต้เงื่อนไขของงบประมาณลงทุนที่มีอยู่อย่างจำกัดปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจแต่ละประเภทประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

1. ปัจจัยภายนอก หมายถึง ผลกระทบที่ธุรกิจไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งได้แก่ ปัญหาทางเศรษฐกิจ การเมือง รวมทั้งการเปลี่ยนแปลงของสภาวะด้านอุตสาหกรรม
2. ปัจจัยภายใน หมายถึง องค์ประกอบและสภาวะโดยรวมของธุรกิจที่อยู่ภายใต้การควบคุมและการจัดการของธุรกิจ ซึ่งผลกระทบจะมากหรือน้อยเพียงไร หรือเป็นไปในทิศทางใด ขึ้นอยู่กับนโยบาย มาตรการและประสิทธิภาพในการจัดการของแต่ละธุรกิจสำหรับวิธีการวิเคราะห์บริษัทจะทำได้ใน 2 วิธี คือ

1. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative analysis)
2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative analysis)

1. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (qualitative analysis)

เป็นการประเมินระดับความสามารถของบริษัทในด้านต่างๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับตัวเลข เช่น ชีตความสามารถด้านการตลาดการผลิต/การบริการ การวิจัยและพัฒนา บุคลากร การเงิน การบริหาร และระบบสารสนเทศเพื่อการบริหาร เป้าหมายของการวิเคราะห์เพื่อประเมินระดับความสามารถในการแข่งขันและศักยภาพในการทำกำไรของบริษัทซึ่งสิ่งเหล่านี้จะมีส่วนสำคัญในการกำหนดอัตราผลกำไรและเงินปันผลของบริษัท ซึ่งจะมีผลต่อการเคลื่อนไหวของระดับราคาซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ตามค่านักลงทุนแต่ละบุคคลจะประเมินได้ ทั้งนี้ในการวิเคราะห์เชิงคุณภาพของบริษัทจะต้องคำนึงถึงสิ่งต่างๆ เหล่านี้คือ

1.1 ขนาดของบริษัท (Size of the Firm)

การพิจารณาขนาดของแต่ละบริษัทนั้น ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมจะมีความได้เปรียบธุรกิจขนาดเล็กทั้งในด้านเงินทุน ด้านเทคนิค การจ้างผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถสูง และได้เปรียบในด้านสภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

1.2 อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate of Growth)

ในการประมาณการผลกำไรของบริษัทในอนาคตเพื่อคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ผู้วิเคราะห์อาจใช้อัตราการขยายตัวในอดีตเป็นบรรทัดฐานซึ่งมีความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวในอนาคต จะเท่ากับอัตราการขยายตัวในอดีตหรือในกรณีที่บริษัทมีจุดเด่นหรือข้อได้เปรียบที่แสดงให้เห็นว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมีการพัฒนาก้าวหน้าทั้งจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตและมาตรฐานอุตสาหกรรมอัตราการขยายตัวก็น่าจะสูงขึ้น

1.3 ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products)

ลักษณะของสินค้าในบริษัทเป็นลักษณะใด หากเป็นสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวัน อุปสงค์ในสินค้าจะมีเสถียรภาพมาก ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของบริษัทที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้านั้นจะมีเสถียรภาพมากกว่าบริษัทที่ผลิตสินค้าประเภทอื่น

1.4 ชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์ (Brand Names)

กรณีที่บริษัทมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์เป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายและเป็นที่ยอมรับบุคคลทั่วไป โอกาสในการทำกำไรของธุรกิจก็สูงขึ้นไปด้วย

1.5 โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure)

โครงสร้างของเงินทุนจะแตกต่างกันไปตามนโยบายของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วยส่วนของผู้อถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ ย่อมจะมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้สิน

1.6 การกระจายของผลิตภัณฑ์ (Diversification)

ธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าและบริการหลายชนิดและมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์หลายชื่อ ย่อมจะสามารถมีส่วนแบ่งในตลาดได้มากกว่าธุรกิจที่มีการกระจายของผลิตภัณฑ์น้อย และย่อมสามารถลดความเสี่ยงที่เกิดจากความไม่แน่นอนของการประกอบการได้มากกว่า

1.7 ผู้บริหารระดับสูง (Top Management)

คณะผู้บริหารนับเป็นทรัพยากรที่มีค่ายิ่งของธุรกิจ หากผู้บริหารของบริษัทใด มีความสามารถในการบริหารและเสริมสร้างสัมพันธ์อันดีระหว่างผู้ได้บังคับบัญชา รวมทั้งมี ประสิทธิภาพและความชำนาญในการประกอบธุรกิจประเภทนั้นแล้ว ย่อมจะทำให้การดำเนินงาน ของธุรกิจนั้นมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง

1.8 ความสามารถทางการคิดค้นและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ (Research & Product Development Resources)

บริษัทที่มีความสามารถคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่จะเป็นผู้ที่ริเริ่มและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่นั้น ในตลาด หากสินค้านั้นเป็นที่ยอมรับในช่วงแรก บริษัทก็จะสามารถทำกำไรได้สูงโดยปราศจาก คู่แข่ง และยังสามารถพัฒนาสินค้านั้นให้มีคุณภาพดียิ่งขึ้นมากกว่าที่คู่แข่งจะตามทัน ทำให้บริษัทมี ข้อได้เปรียบกว่าบริษัทที่จะก้าวตามเข้ามาเป็นคู่แข่งในตลาดในภายหลัง

1.9 พนักงาน (Human Resources)

พนักงานเป็นทรัพยากรที่สำคัญของบริษัท การดำเนินงานของบริษัทจะราบรื่นไปด้วยดี และมีประสิทธิภาพก็ย่อมต้องอาศัยบุคลากรภายในบริษัท บริษัทจึงควรมีการพัฒนาด้านทรัพยากร บุคคลเพื่อป้องกันการเปลี่ยนหรือผลงานบ่อย ๆ ซึ่งอาจจะมีผลกระทบถึงการดำเนินงานและผล กำไรของบริษัท

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative analysis)

จะวิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมาและในปัจจุบันเป็นสำคัญ เพื่อจะนำมากำหนดตัวแปร ต่าง ๆ เช่นกำไรและเงินปันผลในอนาคต ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น การวิเคราะห์ บริษัทเชิงปริมาณจึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้นควรเป็นไปในลักษณะใด โดยนำเอาข้อมูล ต่างๆ ในงบการเงินมาคำนวณหาสัดส่วนและอัตราส่วนเปรียบเทียบกันในแต่ละช่วงเวลา และ เปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน แล้วตีความเพื่อหาคำตอบต่าง ๆ ที่ต้องการ เช่น สาเหตุที่ธุรกิจต้องใช้เงินทุนเพิ่ม แหล่งที่มาของเงินทุนเป็นอย่างไร แหล่งใช้ไปของเงินทุนเป็นไป ในทางใดบ้าง ความสามารถในการชำระหนี้ เป็นต้น

แหล่งที่มาของเงินทุน (Sources of Funds) ที่สำคัญ ได้แก่

- กำไรสุทธิ กำไรสุทธิเป็นผลทำให้เงินทุนของกิจการเพิ่มขึ้น ในกรณีที่มีผลขาดทุนจะเกิดผลในทางทำให้เงินทุนลดลง
- ค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนที่ไม่ต้องใช้เงินทุน เช่น ค่าเสื่อมราคา เป็นผลทำให้เงินทุนของกิจการเพิ่มขึ้นนอกเหนือไปจากกำไรสุทธิ
- สินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์อื่นที่ลดลง เช่น จำหน่ายที่ดินและอาคาร ขายหลักทรัพย์ ลูกหนี้ลดลง สินค้าคงเหลือลดลง
- หนี้สินระยะยาว และหนี้สินอื่นที่เพิ่มขึ้น เช่น ออกหุ้นกู้ เจ้าหนี้เพิ่มขึ้น
- ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น เช่น การขายหุ้นเพิ่มทุน

ทางที่ใช้ไปของเงินทุน (Uses of Funds) ที่สำคัญ ได้แก่

- สินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์อื่นที่เพิ่มขึ้น เช่น ซื้อที่ดิน อาคารและเครื่องจักรซื้อ หลักทรัพย์ ลูกหนี้เพิ่มขึ้น สินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น
- หนี้สินระยะยาว และหนี้สินอื่นที่ลดลง เช่น ไถ่ถอนหุ้นกู้ เจ้าหนี้ระยะสั้นลดลง
- ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง เช่น การลดทุน
- การจ่ายเงินปันผล

งบแสดงการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินให้ประโยชน์ในแง่ที่จะสะท้อนให้เห็นถึงนโยบายทางการเงินของธุรกิจซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้ คือ

- การจัดหาเงินทุนเพิ่มเติม
- การจัดสรรเงินทุนที่มีอยู่
- การใช้เงินทุน และผลทางการเงินที่จะตามมา
- การแก้ไขสถานการณ์ทางการเงินเฉพาะหน้า

2.1 การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement)

เป็นเครื่องมือที่ช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio) โดยนำมาใช้ในการประมาณแนวโน้มธุรกิจของบริษัท ซึ่งการเราสามารถเข้าใจระบบการดำเนินงานของธุรกิจและความสัมพันธ์ในระบบ

บัญชีจะช่วยให้สามารถวิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงาน ตลอดจนภาวะธุรกิจของบริษัทได้อย่างถูกต้องยิ่งขึ้น ได้แก่

1. อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน
2. อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน
3. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการหากำไร
4. อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินของบริษัท

1. อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน เป็นอัตราส่วนใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นประกอบด้วย

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

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

หนี้สินหมุนเวียน

อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความคล่องตัวมากเจ้าหนี้ระยะสั้นจะให้ความสำคัญต่ออัตราส่วนนี้มาก เนื่องจากแสดงโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้ ว่ามีอยู่มากหรือน้อยตามค่าอัตราส่วน โดยทั่วไปธุรกิจที่มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเท่ากับ 2:1 ถือว่าเหมาะสมแล้วแต่ในการที่จะตัดสินใจก็ควรจะต้องพิจารณาถึงปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่น ลักษณะและประเภทของธุรกิจ ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน เป็นต้น

1.2 อัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัว (Quick Ratio)

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

หนี้สินหมุนเวียน

อัตราส่วนนี้ใช้สำหรับวัดความสามารถของ (Quick Ratio) ธุรกิจในการชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่หักสินค้าคงเหลือ (มีความคล่องตัวในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ต่ำสุด) ออกเพื่อให้ทราบถึงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการได้ อัตราส่วนนี้ค่าสูงยิ่งก็แสดงว่าธุรกิจนี้มีสภาพคล่องสูง โดยปกติอัตราส่วน 1:1 ก็ถือว่าเหมาะสมแล้ว

1.3 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable Turnover)

= $\frac{\text{ขายเชื่อสุทธิ (หรือใช้ยอดขายรวม)}}{\text{ลูกหนี้เฉลี่ย}}$

ลูกหนี้เฉลี่ย

ลูกหนี้เฉลี่ย = $(\text{ลูกหนี้ต้นงวด} + \text{ลูกหนี้ปลายงวด}) / 2$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่าง (Receivable Turnover) ยอดขายเชื่อสุทธิกับยอดลูกหนี้เฉลี่ย ถ้าอัตราการหมุนเวียนอยู่ในอัตราสูงแสดงว่าธุรกิจมีความสามารถในการบริหารลูกหนี้ และสามารถเปลี่ยนลูกหนี้เป็นเงินสดได้เร็ว

1.4 ระยะเวลาถัวเฉลี่ยการเก็บหนี้ (Average Collection Period)

= $\frac{365}{\text{อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้}}$

อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้

อัตราส่วนนี้แสดงถึงระยะเวลาการเรียกเก็บเงินว่ายาวนานแค่ไหนยิ่งต่ำยิ่งดี ผู้วิเคราะห์สามารถนำมาเปรียบเทียบกับเงื่อนไขการชำระเงิน (Term of sale) ของธุรกิจซึ่งจะทำให้เห็นถึงความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ว่ามีประสิทธิภาพหรือไม่ และทำให้ทราบถึงคุณภาพของลูกหนี้และนโยบายในการให้สินเชื่อทางธุรกิจ

1.5 อัตราการหมุนเวียนของสินค้า (Inventory Turnover)

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

สินค้าคงเหลือเฉลี่ย

สินค้าคงเหลือเฉลี่ย = $(\text{สินค้าต้นงวด} + \text{สินค้าปลายงวด}) / 2$

อัตราส่วนนี้ใช้วัดอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพื่อให้ทราบถึง ความคล่องตัวของสินค้าว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงยิ่งแสดงว่า สินค้าของบริษัทสามารถขายสินค้าได้เร็ว แสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานขายของบริษัท

1.6 ระยะเวลาในการจำหน่าย (ขาย) สินค้า (วัน)

= $\frac{365 \text{ (วัน)}}{\text{อัตราหมุนเวียนของสินค้า (Inventory Turnover)}}$

อัตราหมุนเวียนของสินค้า (Inventory Turnover)

อัตราส่วนนี้ใช้วัดความสามารถในการขายสินค้า ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าที่สูงยิ่งแสดงว่า ยิ่งขายได้เร็ว (ระยะเวลาสั้น) ยิ่งดี

2. อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนใช้วัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่

2.1 กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายล่วงหน้าตัดบัญชี (Earnings Before Interest, Taxation, Depreciation and Amortization: EBITDA)

อัตราส่วนนี้สะท้อนกำไรที่มาจากผลการดำเนินงาน ที่ยังไม่นำต้นทุนทางการเงินเข้ามาพิจารณา เช่น ภาระดอกเบี้ยจ่ายจากการก่อหนี้เพื่อมาดำเนินงาน และไม่นับรวมค่าใช้จ่ายทางบัญชี ซึ่งยังมีได้ตัดบัญชีต่างๆ ดังนั้น EBITDA จึงยังไม่รวมกำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน ภาษี ฯลฯ ทั้งนี้ EBITDA สามารถนำไปประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์ทางการเงินได้ในหลายแง่มุม เช่น Discounted Cash Flow หรือการประเมินมูลค่าบริษัทในอนาคต ซึ่งควรใช้พิจารณาร่วมกับอัตราส่วนอื่นๆ เพื่อให้การวิเคราะห์งบการเงินสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

2.2 ความสามารถหากำไร หรือกำไร จากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ทั้งหมด (Earning Power)

$$= \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อหาผลตอบแทนที่ได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท โดยการพิจารณากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (กำไรจากการดำเนินงาน) เทียบกับการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท

2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ดำเนินงาน (Operating Asset Turnover)

$$= \frac{\text{ขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทสามารถก่อให้เกิดยอดขายเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด

2.4 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย (Operating Income Margin)

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

ยอดขายสุทธิ

อัตราส่วนนี้เป็นการวัดความสามารถในการจัดการ แสดงให้เห็นถึงรายได้จากการขายคงเหลือหลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งสิ้นแล้ว กรณีที่อัตราส่วนนี้ลดลง อาจจะมีสาเหตุมาจากกำไรขั้นต้นต่ำไป เนื่องจากต้นทุนสินค้าสูงหรือค่าใช้จ่ายอื่นๆ สูงขึ้น ไม่สัมพันธ์กับยอดขาย ซึ่งจะต้องมีการปรับปรุงแก้ไขและควบคุมอย่างเข้มงวดปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวอาจเนื่องมาจากความต้องการของตลาดลดลง หรือภาวะการแข่งขันสูง หรือต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มขึ้นเนื่องจากประสิทธิภาพในการผลิตต่ำลง เป็นต้น

2.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)

$$= \frac{\text{ยอดขายสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ย}}$$

สินทรัพย์ทั้งหมดเฉลี่ย

อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดเมื่อเทียบกับยอดขาย ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์มากเกินไปเกินความต้องการ

3. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร เป็นอัตราส่วนใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ได้แก่

3.1 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Asset)

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด}}$$

สินทรัพย์ทั้งหมด

เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรของเงินลงทุนที่มาจากสองส่วนด้วยกันคือ หนี้สิน และ ส่วนของผู้ถือหุ้น

3.2 ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

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

ส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนนี้ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเงินทุนที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ

3.3 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

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

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไร หลังจากหักต้นทุนค่าใช้จ่ายรวมทั้งภาษีเงินได้หมดแล้ว ยิ่งสูงยิ่งดี

4. อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินของบริษัท

4.1 อัตราส่วนของหนี้สินต่อทรัพย์สินรวม (Debt Ratio)

$$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด}}$$

อัตราส่วนนี้แสดงสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ที่มีอยู่ทั้งหมด ซึ่งใช้วัดว่าสินทรัพย์ของบริษัทสนับสนุนเงินทุนจากเงินกู้ยืมจากภายนอกเป็นสัดส่วนเท่าใด นอกจากนั้น ยังแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่า บริษัทมีภาระหนี้สินสูง การบริหารกิจการมีความเสี่ยงสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ถ้าหนี้สินส่วนใหญ่เป็นหนี้สินระยะสั้น และกิจการมีกระแสเงินสดหมุนเวียนจากการขายต่ำ ซึ่งแม้ว่าจะมีความเสี่ยงสูง แต่ก็แสดงถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์สูง หากกิจการสามารถดำเนินการได้มีกำไร

4.2 อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

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

อัตราส่วนนี้แสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่ง

หนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไรถ้าอัตราส่วนหนี้สูงก็แสดงว่า บริษัทก็มีความเสี่ยงสูงด้วยเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย

4.3 ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage)

= $\frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}$

ดอกเบี้ยจ่าย

หรือ

= $\frac{\text{กำไรสุทธิ+ภาษีเงินได้+ดอกเบี้ยจ่าย}}$

ดอกเบี้ยจ่าย

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของธุรกิจ โดยวิเคราะห์เพื่อหากำไรจากการดำเนินงาน (กำไรสุทธิ+ภาษีเงินได้+ดอกเบี้ยจ่าย) ต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงก็ยิ่งเพิ่มความมั่นใจแก่หน้าที่ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ยการที่อัตราส่วนนี้ลดลง อาจจะเป็นเนื่องจากสาเหตุใดสาเหตุหนึ่งหรือหลายสาเหตุเช่น ดอกเบี้ยจ่ายสูงเกินไปหรือเงินกู้เพิ่มขึ้นหรือกำไรลดลง

4.4 อัตราการจ่ายปันผล (Dividend Payout)

= $\frac{\text{เงินปันผล}}$

กำไรสุทธิ

อัตราส่วนนี้ใช้ในการพิจารณาว่าธุรกิจมีนโยบายในการจ่ายเงินปันผลอย่างไร ถ้าอัตราส่วนนี้สูงก็แสดงให้เห็นว่ากำไรส่วนใหญ่ของธุรกิจใช้ไปเพื่อตอบแทนผู้ลงทุนหรือเจ้าของกิจการ โดยการจ่ายเงินปันผลและคงเหลือกำไรเพียงบางส่วนไว้เพื่อการขยายกิจการของธุรกิจ

2.1.2 ทฤษฎีการประเมินมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการประเมินมูลค่าหุ้น (Valuation) คือ การหามูลค่าหุ้นทางปัจจัยพื้นฐาน เพื่อให้ได้มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ซึ่งจะนำมาเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในตลาด (Market Price) เพื่อพิจารณาว่าหุ้นนั้น overvalue หรือ undervalue ถ้าหุ้นนั้น overvalue หมายความว่าราคาตลาดของหุ้นนั้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ ในกรณีนี้ ผู้ลงทุนไม่ควรซื้อหุ้นนั้น เนื่องจากราคา

ตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้ามถ้าหุ้นนั้น undervalue หมายความว่า ราคาตลาดของหุ้นนั้นต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นที่ประเมินได้

การประเมินมูลค่าหุ้น มีจุดมุ่งหมายเพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นเกณฑ์การตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น โดยเกณฑ์การตัดสินใจของนักลงทุนเกิดจากการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ ปัจจุบัน กับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการประเมิน โดย “นักลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในหุ้นใดๆ เมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้ามจะตัดสินใจขายเมื่อราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง”

ดังนั้น นักลงทุนจึงควรรู้แนวคิดต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการประเมินมูลค่าหุ้น เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ในการเปรียบเทียบกับราคาตลาด และทำการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้นดี ซึ่งแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการประเมินมูลค่าหุ้นอย่างง่ายที่นักลงทุนควรทำความเข้าใจ แบ่งออกเป็น 2 แนวคิดหลักๆ คือ

1. การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model)
2. การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Method)

2.1.2.1 การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model)

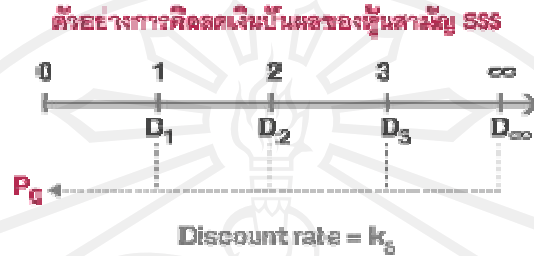
วิธีการหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ ภายใต้แนวคิดนี้เกิดขึ้นจากความเชื่อที่ว่า นักลงทุนที่ลงทุนในหุ้นสามัญวันนี้ย่อมคาดหวังผลประโยชน์หรือผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตจากการลงทุนในหุ้น ดังนั้น ราคาหุ้นที่นักลงทุนยอมจ่ายในวันนี้จึงเป็นราคาสำหรับสิ่งที่ดีกว่าจะได้รับในอนาคต ซึ่งผลตอบแทนภายใต้แนวความคิดนี้ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับก็คือ “เงินปันผล” แต่กระแสเงินสดดังกล่าวเป็นกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมูลค่าของเงินในอนาคตย่อมไม่เท่ากับมูลค่าของเงินในปัจจุบัน ดังนั้นนักลงทุนจึงต้องเทียบมูลค่าของเงินดังกล่าวให้กลับมาเป็นปัจจุบัน โดยใช้แนวคิด “อัตราคิดลด”

2.1.2.1.1 อัตราคิดลด (Discount Rate) เป็นตัวเลขที่ใช้เพื่อการแปลงค่าเงินในอนาคตให้เป็นมูลค่า ณ เวลาปัจจุบัน โดยปกติตัวเลขที่ใช้คิดลดสำหรับเงินปันผล ได้แก่ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหุ้นนั้น โดยมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญ (P_0) สามารถคำนวณได้จากสูตรดังต่อไปนี้

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+K_s)} + \frac{D_2}{(1+K_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+K_s)^n}$$

กำหนดให้ D = เงินปันผลต่อหุ้น

K_s = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหุ้น



โดยอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหุ้นหาได้จาก การใช้อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงบวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยง กล่าวคือ เราจะใช้ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง เช่น ผลตอบแทนจากการฝากเงินไว้กับธนาคาร หรือการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เป็นอัตราผลตอบแทนอ้างอิง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนนี้มีความแน่นอน โอกาสที่นักลงทุนจะสูญเสียเงินต้นเป็นไปได้ยาก แต่เมื่อนักลงทุนเปลี่ยนมาลงทุนในหุ้นสามัญที่มีความเสี่ยงมากกว่า นักลงทุนย่อมต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยงมากขึ้น ถ้า นักลงทุนคิดว่าการลงทุนในหุ้นมีความเสี่ยงมากก็ต้องการบวกส่วนชดเชยความเสี่ยงให้มากขึ้น ซึ่ง จะทำให้อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการจากการลงทุนในหุ้นมากขึ้นไปด้วย

อย่างไรก็ตาม การประมาณเงินปันผลในแต่ละปีให้มีความถูกต้องนั้นทำได้ค่อนข้างยาก ในทางปฏิบัติเราจึงมักกำหนดสมมติฐานให้เงินปันผลที่จะได้รับมีจำนวนเท่ากันทุกงวด (Zero Growth Dividend) หรือให้เงินปันผลที่จะได้รับมีการเติบโตเท่ากันทุกๆ ปี (Constant Growth Dividend) ซึ่งสูตรที่ใช้ในการคำนวณก็จะแตกต่างกันออกไปดังนี้

กรณีที่มีการจ่ายเงินปันผลเท่ากันทุกงวด (Zero Growth Dividend)

$$P = \frac{D}{K_s}$$

กรณีที่เงินปันผลมีอัตราเพิ่มเท่ากันทุกงวด (Constant Growth Dividend)

$$P = \frac{D_0(1+g)^1}{(1+K_s)^1} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+K_s)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+K_s)^\infty}$$

$$= \frac{D_0(1+g)^1}{Ks-g} = \frac{D_1}{Ks-g}$$

ภายใต้แนวความคิดนี้มีสมมติฐานที่สำคัญอย่างหนึ่งคือ บริษัทที่นักลงทุนกำลังจะลงทุน ต้องเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจต่อไป ไม่มีวันครบกำหนดอายุ (Going Concern) ดังนั้น เงินปันผลที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับก็จะได้รับต่อเนื่องไปตราบนานเท่าที่กิจการนั้นยังคงดำเนินอยู่

จากสมการดังกล่าวเมื่อเราคำนวณหาค่า P_0 ได้แล้ว ค่าที่ได้จะเป็นมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหุ้นสามัญ ซึ่งนักลงทุนจะนำค่าที่ได้ไปเปรียบเทียบกับราคาตลาด ณ ปัจจุบัน แล้วตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายอย่างไรก็ตามในทางปฏิบัตินักวิเคราะห์จะเป็นผู้คาดการณ์เงินปันผลในอนาคตที่จะเกิดขึ้นภายใต้สมมติฐานของแต่ละนักวิเคราะห์ ซึ่งนักลงทุนควรทำความเข้าใจสมมติฐานดังกล่าวจากบทวิเคราะห์ที่มีการเผยแพร่จากโบรกเกอร์นั้นๆ ดังนั้น ราคาที่ประเมินได้ของแต่ละโบรกเกอร์จึงมีค่าไม่เท่ากัน นักลงทุนสามารถเปรียบเทียบค่าได้จาก Analyst Consensus (SAA Consensus)

SAA Consensus คือการสำรวจความเห็นของนักวิเคราะห์จากโบรกเกอร์ต่างๆ ที่ติดตามข้อมูลรายบริษัทอย่างใกล้ชิด โดยจะนำเสนอในรูปแบบตารางสรุปตัวเลขสำคัญทางการเงินรายบริษัท เช่น กำไรสุทธิ กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราเงินปันผล (DIY) มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (Target Price) คำแนะนำสำหรับการลงทุน เป็นต้น

2.1.2.1.2 การประเมินอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและความเสี่ยง โดยทฤษฎี

CAPM (Capital Asset Pricing Model) ทฤษฎี CAPM ถูกกำหนดขึ้นมาเพื่อใช้ในการกำหนดราคาสินทรัพย์ต่างๆ โดยกล่าวว่า ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงจะเท่ากับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง บวกกับอัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (risk premium) สามารถเป็นความสัมพันธ์ได้ดังนี้

$$\text{Required return on stock } i = \text{Risk-free return} + \text{Risk premium for stock } i$$

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free return) ที่นิยมใช้อ้างอิงคือ พันธบัตรรัฐบาล (government bonds) หรือตั๋วเงินคลัง (treasury bills) ดังนั้นผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ของรัฐบาลจึงถือว่าเป็น Risk-free return

ผลตอบแทนเพิ่มของหุ้น (Risk premium for stock i) เป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการในการที่ต้องแบกรับความเสี่ยงจากการถือครองหุ้นตัวนั้น ผลตอบแทนเพิ่มของหุ้นดังกล่าวนี้จะขึ้นอยู่กับขนาดของความเสี่ยงของหุ้น (วัดด้วยค่าเบต้าของหุ้น) และผลตอบแทนเพิ่มของตลาด (market premium)

ตามทฤษฎี CAPM แสดงด้วยเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) คือเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ประกอบด้วยความเสี่ยงที่มีระบบและความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ สามารถแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ได้ดังสมการ

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

โดยกำหนดให้

| | | |
|----------------|---|---|
| $E(R_i)$ | = | อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ |
| $E(R_m)$ | = | อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของตลาด |
| R_f | = | อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง |
| β_i | = | ค่าความชันหรือค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย หรือความเสี่ยงของหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับความเสี่ยงของตลาด |
| $E(R_m) - R_f$ | = | ส่วนชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market risk premium) |

2.1.2.2 การประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์

วิธีการหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญภายใต้แนวความคิดนี้ เกิดจากความเชื่อที่ว่านักลงทุนควรจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นสามัญเป็นกึ่งเท่าของตัวแปรทางบัญชีต่างๆ เช่น กำไรต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ยอดขายต่อหุ้น หรือกระแสเงินสดต่อหุ้น เป็นต้น ในที่นี้จะขออธิบายเฉพาะตัวแปรกำไรต่อหุ้นเท่านั้น ซึ่งเราเรียกว่า “อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น”

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio หรือ Price to Earnings Ratio) อัตราส่วนนี้คำนวณจากราคาปิดของหุ้นหารด้วยกำไรสุทธิต่อหุ้น โดยหลักการคำนวณอยู่บนพื้นฐานความเชื่อที่ว่านักลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นสามัญเป็นกึ่งเท่าของกำไรต่อหุ้น

$$\text{P/E Ratio} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

การใช้ P/E Ratio เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนต้องนำค่า P/E Ratio ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่า P/E Ratio ที่เป็นมาตรฐานอ้างอิง (Benchmark P/E) เช่น P/E ของบริษัทที่เป็นผู้นำในตลาด, P/E ของบริษัทคู่แข่ง หรือ P/E ของอุตสาหกรรม โดยมีเกณฑ์ดังต่อไปนี้ ถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน น้อยกว่า Benchmark P/E แปลว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น นักลงทุนควร “ซื้อ” ถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมินมากกว่า Benchmark P/E แปลว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสามัญมากกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น นักลงทุนควร “ขาย”

ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value: P/BV Ratio) อัตราส่วนนี้คำนวณจาก “ราคาตลาดของหุ้น” หารด้วย “มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น” โดย P/BV จะบอกให้ผู้ลงทุนทราบว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว ดังนั้น ยิ่งเราซื้อหุ้นได้ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีมากเท่าไร (P/BV ต่ำ) ก็หมายความว่าเราสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท ซึ่งตามตำราต่างๆ ไปก็จะบอกว่า P/BV ยิ่งต่ำยิ่งดี

$$\text{P/BV Ratio} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}}$$

เช่นเดียวกับการใช้ P/E Ratio นั่นคือ ผู้ลงทุนต้องนำค่า P/BV Ratio ที่คำนวณได้ไปเปรียบเทียบกับค่า P/BV Ratio ที่เป็นมาตรฐานอ้างอิง (Benchmark P/BV) เช่น P/BV ของบริษัทที่เป็นผู้นำในตลาด P/BV ของบริษัทคู่แข่ง หรือ P/BV ของอุตสาหกรรม โดยมีเกณฑ์ดังต่อไปนี้ ถ้า P/BV Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน น้อยกว่า Benchmark P/BV แปลว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น นักลงทุนควร “ซื้อ” ถ้า P/BV Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน มากกว่า Benchmark P/BV แปลว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น นักลงทุนควร “ขาย”

กล่าวโดยสรุป ในการตัดสินใจลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจะต้องศึกษาวิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลในระดับมหภาค ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรม และข้อมูลของบริษัท

แล้วนำข้อมูลเหล่านั้นไปใช้ประกอบในการ “ประเมินมูลค่าหุ้น” ของบริษัท ซึ่งบริษัทที่มีฐานะทางการเงินและมีแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ดีอาจไม่ใช่บริษัทที่น่าลงทุนเสมอไป ขึ้นอยู่กับ “ราคาหุ้น” ที่ผู้ลงทุนจะเข้าไปลงทุนในแต่ละขณะด้วยว่ามีความเหมาะสมและคุ้มค่าต่อเงินลงทุนเพียงใด ดังนั้น “การประเมินมูลค่าหุ้น” จึงเป็นเครื่องมือที่มีความสำคัญในการหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) หรือมูลค่าของหุ้นที่ควรจะเป็น ซึ่งจะนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น (Market Price) เพื่อพิจารณาว่าหุ้นนั้น Overvalue หรือ Undervalue ถ้าหุ้นนั้น “Overvalue” หมายความว่าราคาตลาดของหุ้นนั้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ประเมินได้ ในกรณีนี้ ผู้ลงทุน “ไม่ควรซื้อ” หุ้นนั้น หรือถ้าถือครองหุ้นนั้นอยู่ในมือก็ “ควรขาย” เนื่องจากราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ในทางตรงกันข้าม ถ้าหุ้นนั้น “Undervalue” หมายความว่า ราคาตลาดของหุ้นนั้นต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นที่ประเมินได้ ในกรณีนี้ผู้ลงทุนก็อาจ “ซื้อ” หุ้นนั้น

จากเนื้อหาที่กล่าวมาเป็นการนำเสนอแนวทางสำหรับผู้ลงทุนในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัตินั้นการเลือกพิจารณาข้อมูลเพื่อประกอบการวิเคราะห์สำหรับแต่ละหลักทรัพย์นั้นอาจมีความแตกต่างกันในรายละเอียดขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้นๆ ซึ่งผู้ลงทุนควรให้ความสนใจและวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของตนเอง

2.2 เอกสารที่เกี่ยวข้อง

ปิยะรัตน์ ยงทรัพย์สินธุ์ (2546) ได้ทำการศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานกรณีศึกษาบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อพิจารณาในการเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสมเพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2545 ถึงปี 2546 เศรษฐกิจคาดว่าจะมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านสงครามที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 สำหรับภาวะอุตสาหกรรมด้านพลังงานคาดว่าจะยังมีขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นร้อยละ 4 ถึงร้อยละ 5 และความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ถึงร้อยละ 6 ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 6 ถึงร้อยละ 7 ด้านการวิเคราะห์ตัวบริษัทพบว่าบริษัทเดียวในตลาดหลักทรัพย์ที่ดำเนินการในธุรกิจปิโตรเลียมเต็มรูปแบบ และยังเป็นบริษัทที่เข้าไปร่วมทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับปิโตรเลียมอีกหลายแห่ง จากการ

วิเคราะห์งบการเงินพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2546 ที่ประเมินได้เท่ากับ 97.46 บาทซึ่งสูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2545 ที่ราคา 42.25 บาท อยู่ถึง 55.21 บาท ถือได้ว่า ณ ที่ราคาปิดสิ้นปี 2545 ราคาหลักทรัพย์ของ ปตท. ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value) อยู่ถึง 130% สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้

พัชรชาติ วงศ์เกษม (2549) ได้ทำการศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการศึกษาปัจจัยพื้นฐานกรณีศึกษา บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) โดยมีวัตถุประสงค์คือ เพื่อศึกษาวิเคราะห์เกี่ยวกับหลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท และประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ เพื่อใช้ประโยชน์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนผลการศึกษาพบว่าภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2546 ถึงปี 2549 เศรษฐกิจคาดว่าจะมีการขยายตัวต่อเนื่อง แต่เกิดปัจจัยเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่ ยังมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูง และแรงกดดันอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นมาตั้งครึ่งปีหลังปี 2548 สำหรับภาวะอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์การผลิตและจำหน่ายในปี 2548 ถึงปี 2549 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการลงทุนในโครงการก่อสร้างภาครัฐ และวิสาหกิจขยายตัว จากการวิเคราะห์งบการเงินพบว่าบริษัทมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากและมีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ผลการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี 2549 ที่ประเมินได้เท่ากับ 665.34 บาท ซึ่งสูงกว่าราคาปิด ณ สิ้นปี 2548 ที่ราคา 244 บาท อยู่ถึง 421.34 บาท ถือได้ว่า ณ ที่ราคาปิดสิ้นปี 2548 ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทปูนซีเมนต์ไทยต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Under Value) อยู่ถึงร้อยละ 172.68 สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การลงทุนซึ่งจะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับผู้ลงทุนได้

รินทร์ระวี ณ ลำพูน (2552) ได้ทำการศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์โดยการศึกษาปัจจัยพื้นฐานของบริษัท แอควานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) โดยมีสมมติฐานว่าการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจ และภาวะอุตสาหกรรมจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทตลอดจนราคาของหลักทรัพย์โดยทำการศึกษาในช่วงปี 2549 -2551 ผลการศึกษาพบว่าบริษัทมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งอันเนื่องมาจากปัจจัยทั้งด้านความน่าเชื่อถือของบริการและการขยายการลงทุนรวม อีกทั้งยังมีความสามารถในการรักษาระดับการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงได้ เมื่อพิจารณา

ราคาหลักทรัพย์ ADVANC จากค่าเฉลี่ยทั้งปีพบว่าในปี 2550 มีการปรับตัวลดลงจากปี 2549 จาก 91.41 บาทต่อหุ้นเป็น 85.42 และกลับมาเพิ่มขึ้นเป็น 89.44 ในปี 2551 อันเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ADVANC พบว่า ณ สิ้นปี 2552 ราคาหลักทรัพย์ที่ประเมินได้เท่ากับ 96.62 บาทต่อหุ้น ซึ่งเมื่อเทียบกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ADVANC เฉลี่ยตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2552 จนถึงวันที่ 31 สิงหาคม 2552 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 82.00 บาทต่อหุ้น จะเห็นว่าราคาของหลักทรัพย์นี้ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) สามารถสรุปได้ว่าหลักทรัพย์ของบริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) เหมาะสมแก่การลงทุน แต่ต้องเป็นไปตามสมมติฐานที่วางไว้ หากมีปัจจัยหนึ่งปัจจัยใดเปลี่ยนแปลงไป ต้องมีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ใหม่อีกครั้งหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าว