

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญเป็นองค์กรที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนในระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไปลงทุนขยายธุรกิจ หรือปรับโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม และการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ก็มีวัตถุประสงค์ให้ได้ผลตอบแทนในการลงทุนในรูปของเงินปันผล (Dividend) หรือในรูปของกำไรส่วนเกิน (Capital gain) ที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ การลงทุนในหลักทรัพย์ก็เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง ดังนั้นจึงมีการพัฒนาวิธีวิเคราะห์ในรูปแบบหลากหลาย เพื่อกำหนดมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ขึ้นมา ไม่ว่าจะเป็นการคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ด้วยการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical analysis) หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) เพื่อเป็นการให้ความรู้ทางวิชาการในการทำความเข้าใจต่อสภาพของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุนและให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนตามที่ได้คาดหวังไว้ของนักลงทุน

สำหรับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการลงทุนแบบคุณค่า นั้น เป็นวิธีที่นำปัจจัยพื้นฐานด้านเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของบริษัท เข้ามาพิจารณา หรือคาดการณ์มูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้น ซึ่งเป็นแนวทางหนึ่งในการช่วยตัดสินใจลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มผลตอบแทนให้กับนักลงทุนได้ ซึ่งเมื่อพิจารณากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดธนาคาร ถึงความสำคัญของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้แล้วจะเห็นได้ว่า เป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีส่วนสำคัญในการพัฒนาประเทศ เป็นแหล่งเงินทุนให้กับหลายๆธุรกิจ ที่ต้องอาศัยเงินทุนในการขยายกิจการ ดังนั้นจึงเป็นตัวอย่างที่ดีในการศึกษาวิจัยเนื่องจากเป็นแหล่งเงินทุน และพัฒนาโครงสร้างทางธุรกิจที่สำคัญต่างๆ

วิเคราะห์ภาพรวมเศรษฐกิจ

จะเห็นว่าในปัจจุบันสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในภูมิภาคต่างๆ ของโลกต่างก็ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของเศรษฐกิจโลก ซึ่งทำให้เศรษฐกิจไทยเองเกิดความผันผวนด้วย อีกทั้งในช่วงปี 2554 ที่ผ่านมา ประเทศไทยยังต้องเผชิญกับเหตุการณ์อุทกภัยครั้งใหญ่ทำให้เกิดมุมมองการประเมินอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี พ.ศ. 2555 ไว้หลากหลายมุมมองด้วยกัน โดยคาดการณ์ว่าการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยจะอยู่ที่ภาคเอกชนเป็นหลัก ซึ่งรัฐบาลจะเป็นส่วนสำคัญในการสนับสนุนการกระตุ้นเศรษฐกิจ และมีการลงทุนเพื่อพัฒนาในระบบบริหารจัดการน้ำเพื่อฟื้นฟูความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน แม้ว่าแนวโน้มในปีหน้าอาจจะมีการไหลเข้าของเงินแต่เส้นทางเศรษฐกิจโลกและสถานการณ์วิกฤตหนี้ยุโรปก็ยังคงเป็นตัวแปรที่สำคัญต่อภาคเศรษฐกิจไทยกับการลงทุนอยู่

อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของกำลังการผลิตในภาคอุตสาหกรรมหลักจะเป็นตัวแปรที่ช่วยทำให้ทิศทางของเศรษฐกิจไทยกลับเข้าสู่เส้นทางการขยายตัวอีกครั้ง ดังนั้น การเตรียมความพร้อมทางด้านการลงทุน การได้รับข้อมูลข่าวสารแนวโน้มทางด้านเศรษฐกิจ การลงทุนและการค้า ตลอดจนเทคโนโลยีและนวัตกรรมทางการบริหารที่เปลี่ยนแปลงอย่างก้าวกระโดดจึงจำเป็นอย่างยิ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจไทย ดังนั้นการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศและธุรกิจต่างๆจึงมีส่วนช่วยกระตุ้นการลงทุน และการสรรหาแหล่งเงินทุนที่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการจึงเป็นตัวแปรช่วยให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นที่จะลงทุนต่อไปในอนาคต

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

เนื่องจากภาวะตลาดเงินและตลาดทุนในปี 2555 มีการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากมาตรการแก้ไขปัญหานี้ในยุโรปช่วยให้กรีซรอดพ้นจากการผิมนัดชำระหนี้ได้ทันเวลา และตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาที่ส่วนใหญ่ปรับตัวดีขึ้นอีกทั้งยังได้รับแรงสนับสนุนจากปัจจัยภายในประเทศที่เศรษฐกิจฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาดการณ์กันไว้ และอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ทำให้นักลงทุนเปิดรับความเสี่ยงและลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น ซึ่งปัจจัยต่างๆเหล่านี้ได้ส่งผลดีต่อตลาดเงินและตลาดทุนของไทยขึ้นด้วย

วิเคราะห์บริษัท

จากการศึกษาข้อมูลพื้นฐานของบริษัทในกลุ่มธนาคารแล้วจะเห็นว่าบริษัทมีลักษณะ ธุรกิจ เป็นแบบธนาคารพาณิชย์ที่ให้บริการทางการเงินแก่ลูกค้าธุรกิจ และลูกค้าบุคคล ให้บริการสินเชื่อ รายย่อย ธุรกิจทั้งขนาดใหญ่ SME ตลอดจนฐานลูกค้าบุคคล และครอบคลุมทั้งด้านเงินฝาก การ ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ บริการสินเชื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย รวมถึงบริการด้านธุรกิจ หลักทรัพย์ บริการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนส่วนบุคคล บริการด้านบัตรเครดิตและ การรับฝากทรัพย์สิน โดยมีสาขาในพื้นที่ทั่วประเทศ และมีเครือข่ายในต่างประเทศครอบคลุมเขต เศรษฐกิจสำคัญของโลก

การวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท

จากการศึกษาอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมพบว่าหุ้น BAY , CIMBT , KBANK , KK , SCB , TCAP และ TISCO มีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมอยู่ในอัตราที่สูง ซึ่งแสดง ให้เห็นว่าบริษัทมีการบริหารสินทรัพย์เมื่อเทียบกับยอดขายอยู่ในเกณฑ์ดี ส่วนหุ้น BBL , KTB , LHBANK และ TMB มีอัตราการหมุนเวียนสินทรัพย์อยู่ในอัตราเฉลี่ย 0.5 เท่าของยอดขายจากการ ดำเนินงาน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทยังมีความสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์ที่มีอยู่ให้เกิด ประโยชน์มากขึ้นได้

ส่วนการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรนั้น เมื่อพิจารณาผลตอบแทนจาก สินทรัพย์ทั้งหมด (Return on Asset) แล้วเห็นได้ว่า หุ้น BAY และ TMB มีแนวโน้มการใช้เงินทุน อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด เห็นได้จากค่า ROA ของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี ส่วนหุ้น CIMBT นั้นเนื่องจากในปี พ.ศ. 2551 บริษัทมีกำไรสุทธิเป็นลบจึงทำให้มีผลตอบแทนจาก สินทรัพย์เป็นลบด้วย ส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) นั้นโดยส่วนใหญ่ บริษัท มีแนวโน้มได้รับผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น แสดงให้เห็นถึงเงินลงทุนใน ส่วนของเจ้าของที่นำมาลงทุน โดยเจ้าของได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการใน อัตราที่สูงขึ้น ส่วนหุ้น CIMBT นั้นเนื่องจากในปี พ.ศ. 2551 บริษัทมีกำไรสุทธิเป็นลบจึงทำให้มี ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นลบด้วย และเมื่อพิจารณาอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไร หลังจาก หักต้นทุนค่าใช้จ่ายรวมทั้งภาษีเงินได้หมดแล้ว ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าบริษัทมีประสิทธิภาพใน

การดำเนินงานเพื่อทำกำไรมาก พบว่าโดยส่วนใหญ่บริษัท ได้รับอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ในแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น แสดงให้เห็นถึงบริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานในการทำกำไรเพิ่มมากขึ้น แต่ในปี พ.ศ. 2554 บริษัทมีอัตรากำไรสุทธิลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ส่วนหุ้น CIMBT นั้นในปี พ.ศ. 2551 บริษัทมีกำไรสุทธิเป็นลบแต่เมื่อพิจารณาในปีถัดมาบริษัทมีแนวโน้มได้รับกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นตามลำดับ

และการวิเคราะห์อัตราส่วนนโยบายทางการเงินของบริษัท จากอัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) จะเห็นได้ว่าหุ้น BAY , BBL , KK , LHBANK และ SCB มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับบริษัทอื่น หมายความว่าบริษัทมีการใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) ในสัดส่วนที่ต่ำ แสดงให้เห็นถึงบริษัทมีความเสี่ยงทั้งในด้านของเจ้าของและเจ้าหนี้อยู่ในระดับที่ต่ำ ส่วนเมื่อพิจารณาหุ้น TCAP จะเห็นว่าในช่วงปี พ.ศ. 2553-2554 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินเพิ่มสูงขึ้นนั้นก็แสดงว่าบริษัทมีการใช้แหล่งเงินทุนจากภายนอกเพิ่มขึ้นด้วย

และเมื่อพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปรียบเทียบกับอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) แล้วจะเห็นว่ามีความสัมพันธ์กันโดยถ้าพิจารณาหุ้น KBANK กับ KTB ที่ทั้งสองบริษัทนี้มีอัตรากำไรสุทธิในอัตราส่วนที่ใกล้เคียงกัน แต่หุ้น KTB มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในอัตราส่วนที่สูงกว่านั้นก็แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีภาระหนี้ที่ต้องจ่ายให้กับแหล่งเงินทุนภายนอกสูงกว่า KBANK เมื่อเปรียบเทียบกับอัตรากำไรสุทธิในอัตราส่วนที่ใกล้เคียงกัน

ซึ่งจากการศึกษางบการเงินของกลุ่มธนาคารเปรียบเทียบกันในครั้งนี้ทำให้สรุปได้ว่าหุ้นของบริษัทที่มีความน่าสนใจลงทุนเบื้องต้นได้แก่ BAY , BBL , KBANK , SCB , TISCO และ TMB เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานด้านงบการเงินจากปีที่ผ่านมาเห็นได้ว่าบริษัทมีการบริหารการดำเนินงานเพื่อให้ได้ผลกำไรอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุดเห็นได้จาก อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม , อัตราส่วนความสามารถในการหากำไร , ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) , อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) แต่ทั้งนี้ผู้ลงทุนควรจะได้ศึกษาถึงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นแต่ละตัวเพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจซื้อ หรือขายหุ้นนั้นด้วยเนื่องจากการประเมินมูลค่าหุ้น มีจุดมุ่งหมายเพื่อใช้เป็นเกณฑ์การตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น โดยเกณฑ์การตัดสินใจเกิดจากการเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาด ณ

ปัจจุบัน กับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการประเมิน ซึ่งจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นในกลุ่มธนาคารเปรียบเทียบกันแล้วพบว่า

จากการศึกษาการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นด้วยวิธีคิดลดเงินปันผลจะเห็นได้ว่าหุ้น BAY , BBL , KBANK , KTB , SCB และ TCAP มีมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่ามูลค่าหุ้นเฉลี่ย และหุ้น KK , TISCO มีมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นเฉลี่ย ซึ่งในการพิจารณาซื้อหุ้นนั้น หุ้นที่มีมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นเฉลี่ย อันได้แก่ KK และ TISCO จึงเป็นหุ้นที่น่าสนใจลงทุน แต่สำหรับหุ้น TMB นั้นจะเห็นว่าการใช้วิธีประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นโดยวิธีคิดลดเงินปันผลอาจไม่สามารถพิจารณาได้เนื่องจากเมื่อพิจารณาการจ่ายปันผลแล้ว ทางบริษัทเพียงจะมีการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในปี 2554 เท่านั้น ซึ่งการพิจารณาความสนใจในหุ้นนี้จึงควรใช้ข้อมูลด้านอื่นประกอบ และสำหรับหุ้น CIMBT และ LHBANK นั้นเนื่องจากบริษัทยังไม่มีมีการจ่ายเงินปันผลในช่วงที่ผ่านมาดังนั้นการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นโดยวิธีคิดลดเงินปันผลจึงอาจไม่สามารถพิจารณาได้ ซึ่งกรณีเช่นนี้การพิจารณามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นจึงควรมีการประเมินในแนวทางอื่น เช่น การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นด้วยวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) หรือ วิธีอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) แทน

และจากการเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อผลกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) ณ ราคาปัจจุบัน กับอัตราส่วนราคาต่ออัตราการเติบโตของผลกำไรสุทธิต่อหุ้นจากการคำนวณจากมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นจะเห็นได้ว่า อัตราส่วนมูลค่าที่แท้จริงกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทที่มีค่าสูงกว่า P/E Ratio ของหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน ซึ่งแปลว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นที่ประเมินได้มากกว่าราคาตลาด ณ ปีนั้น และจากการเปรียบเทียบ P/E Ratio ของหุ้นแต่ละตัวในกลุ่มธนาคารจะเห็นว่าหุ้น TCAP , KK , TISCO และ KTB มีอัตราส่วน P/E Ratio ในปัจจุบันต่ำกว่าหุ้นตัวอื่นในกลุ่มธนาคาร ซึ่งอาจจะหมายถึงบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้มากเมื่อเทียบกับราคาหุ้นของบริษัท และจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นโดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) จะเห็นว่า หุ้น BBL , KK , KTB , TCAP และ TISCO มี P/E Ratio และ P/BV Ratio ในแต่ละปี น้อยกว่า P/E Ratio และ P/BV Ratio ของกลุ่มธนาคาร ซึ่งแสดงว่า มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่าราคาตลาดในปีนั้นๆ

อย่างไรก็ตาม จากเนื้อหาที่กล่าวมาเป็นการนำเสนอแนวทางสำหรับผู้ลงทุนในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัตินั้นการเลือกพิจารณาข้อมูลเพื่อประกอบการวิเคราะห์สำหรับแต่ละหลักทรัพย์นั้นอาจมีความแตกต่างกันในรายละเอียดขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้นๆ ซึ่งผู้ลงทุนควรให้ความสนใจในการศึกษาและวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของตนเอง

5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา

ในการศึกษานี้ศึกษาปัจจัยพื้นฐานของแต่ละหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียง 4 ปี หากนักลงทุนระยะยาวมีความสนใจในการนำวิธีการศึกษาปัจจัยพื้นฐานและการประเมินมูลค่าหุ้นไปประยุกต์ใช้ ควรจะใช้ข้อมูลในอดีตและปัจจุบันเพื่อเปรียบเทียบกันเพื่อสามารถดูแนวโน้มที่เกิดขึ้นต่อได้ของการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ที่เหมาะสมต่อไป

5.3 ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาปัจจัยพื้นฐานเพื่อวิเคราะห์หลักทรัพย์แต่ละตัวนั้น ผู้วิเคราะห์สามารถแบ่งกลุ่มของธุรกิจออกเป็นกลุ่มๆ ตามสัดส่วนในตลาด หรือลักษณะของธุรกิจได้เพื่อให้สามารถประเมินผลที่ตอบแทนได้ละเอียดและสามารถนำไปเปรียบเทียบกันในกลุ่มได้ง่ายขึ้น