

บทที่ ๔

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นการศึกษาลักษณะของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แล้วนำบริษัทที่หาได้นั้นมาศึกษาลักษณะสำคัญทางการเงินในอดีตว่ามีลักษณะอย่างไร ที่แสดงให้เห็นว่าเป็นลักษณะของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว หลังจากนั้นก็มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทดังกล่าว เพื่อที่จะพิสูจน์สมมติฐานที่ว่า โดยทฤษฎีผลการตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วจะให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงกว่าการลงทุนในหุ้นของบริษัทอื่นในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วมีความสามารถในการขายโดยทั่วไปสูงกว่าบริษัทอื่นโดยตัวเฉลี่ยและมีความสามารถในการหากำไรสูง

ในบทที่ ๒ ซึ่งเป็นบทที่ศึกษาหาบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น เป็นการศึกษาโดยใช้คำจำกัดความของคำว่า บริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว ตามคำนิยามของ Cohen ที่ว่าบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว คือ บริษัทที่มียอดขายและกำไรเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในอัตราที่เร็วกว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยทั่วไป และ/หรือเร็วกว่าอัตราการขยายตัวโดยเฉลี่ยของอุตสาหกรรมประเภทนั้น โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Least squares method) เป็นเครื่องมือในการคำนวณและใช้เครื่องไมโครคอมพิวเตอร์เข้าช่วย ซึ่งทำการจัดอันดับบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วแล้วปรากฏว่า บริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วตามคำจำกัดความข้างต้น ๔ อันดับแรก

๑. บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด
๒. บริษัท ไทยเอโร จำกัด
๓. บริษัท ไทยโทเรติกซ์โหลมีลลส์ จำกัด
๔. บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด
๕. บริษัท ประกันคุ้มภัย จำกัด

เมื่อได้บริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในบทที่ ๒ แล้ว ขึ้นต่อไปก็นำบริษัทดังกล่าว มาศึกษาลักษณะสำคัญทางงบการเงินในอดีตตั้งแต่ปี ๒๕๒๑-๒๕๒๕ โดยใช้เครื่องมือในการวิเคราะห์ ดังนี้ คือ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratio analysis), การวิเคราะห์แนวโน้ม (Trend analysis), การวิเคราะห์อัตราส่วนร้อย (Common-size analysis) และการวิเคราะห์วงจรเงินสด (Cash flow analysis) และเพื่อเป็นการ เปรียบเทียบให้เห็นชัดเจนยิ่งขึ้น จึงได้นำบริษัทที่มีการขยายตัวช้า คือ บริษัทที่อยู่ ๕ อันดับสุดท้าย มาศึกษาควบคู่กันไป บริษัทดังกล่าว คือ

๑. บริษัท กรรณสูต เจเนอรัลแอสเซมบลี จำกัด
๒. บริษัท ยางสยาม จำกัด
๓. บริษัท จี.เอส. สตีล จำกัด
๔. บริษัท เสริมสุข จำกัด
๕. บริษัท รองเท้าบาจาแห่งประเทศไทย จำกัด

จากผลของการศึกษาได้พบว่า บริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วมีลักษณะดังนี้ คือ

ก. ในด้านสภาพคล่อง (Liquidity) มีสภาพคล่องสูง คือ ทั้งอัตราส่วนหมุนเวียนและอัตราส่วนหมุนเวียนอย่างถึงแก่นอยู่ในเกณฑ์ที่ดี กล่าวคือ มีค่าเฉลี่ยประมาณ ๑.๒ และ ๐.๖ เท่า ตามลำดับ

ข. ในด้านสภาพหนี้สิน (Leverage) มีสภาพหนี้สินที่เหมาะสมไม่สูงจนเกินไป และยังมีโอกาสกู้เงินเข้ามาอีกได้ อัตราส่วนสำคัญที่แสดงถึงลักษณะของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยซึ่งมีค่าเฉลี่ยประมาณ ๖๖ %, ๒.๔ เท่า และ ๔ เท่าตามลำดับ ซึ่งในการวิเคราะห์นี้อยู่ในช่วงเศรษฐกิจไม่ดี จึงควรคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจด้วย

ค. ในด้านสมรรถภาพในการดำเนินงาน (Activity) มีสมรรถภาพในการดำเนินงานดีพอสมควร แต่มีเพียงอัตราส่วนเดียวที่มองเห็นความแตกต่างได้ชัด และเป็นลักษณะสำคัญ คือ อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ ที่มีค่าเฉลี่ยประมาณ ๔ รอบ ซึ่งถือเป็นการหมุนเวียนดี

ง. ในด้านสมรรถภาพการหากำไร (Profitability) มีสมรรถภาพในการหากำไรสูง สามารถเพิ่มยอดขายได้ ในขณะที่เดียวกันก็สามารถลดต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ได้อย่างเหมาะสม อัตราส่วนที่แสดงถึงลักษณะของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว คือ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อค่าขาย, อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อค่าขาย, อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งทั้ง ๔ อัตราส่วนนี้มีค่าเฉลี่ยประมาณ ๑๔ %, ๘ % ๗-๘ % และ ๒๕ % ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ดีทั้งหมด

จ. ในด้านของแนวโน้ม รายการต่าง ๆ มีลักษณะที่ดีไม่แปรปรวน คือ ไม่ขึ้น ๆ ลง ๆ มาก ซึ่งแนวโน้มของรายการต่าง ๆ นี้ส่วนใหญ่จะมีความสัมพันธ์กัน และจะไปเกี่ยวข้องกับกับการวิเคราะห์อัตราส่วนอยู่แล้ว

ฉ. ในด้านอัตราส่วนร้อย ในส่วนของงบดุลก็แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างเงินทุนที่ปลอดภัย มีหนี้สินหมุนเวียนไม่มากไปกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน หนี้สินระยะยาวไม่ค่อยมี ถ้ามีก็ใช้ประโยชน์จากหนี้สินระยะยาวได้มาก ในส่วนของบัญชีกำไรขาดทุนก็แสดงให้เห็นถึงการควบคุมต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งก็เช่นเดียวกับการวิเคราะห์แนวโน้ม คือ ส่วนใหญ่แล้วจะเกี่ยวข้องและแสดงอยู่ในการวิเคราะห์อัตราส่วนแล้ว แต่ก็จำเป็นต้องวิเคราะห์เพื่อที่จะเห็นได้ชัดเจน

ช. ในด้านเงินสด เนื่องจากบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วมีสมรรถภาพในการหากำไรสูง ดังนั้นจึงทำให้เงินสดจากการดำเนินงานขั้นต้นมีค่าเป็นบวก และยังคงผลต่อให้เงินสดจากการดำเนินงานสุทธิมีค่าเป็นบวกด้วย

เมื่อได้ลักษณะสำคัญทางงบการเงินของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในบทที่ ๓ แล้ว ในบทที่ ๔ ก็ได้คำนวณถึงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทดังกล่าวซึ่งบทนี้เป็นบทที่จะพิสูจน์ข้อสมมติฐานด้วยว่าเป็นจริงหรือเปล่า โดยจะใช้การเปรียบเทียบบริษัท ๓ กลุ่ม คือ กลุ่มที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว, กลุ่มที่มีการขยายตัวช้าและกลุ่มที่เป็นตัวแทนของบริษัทอื่นในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยที่ ๒ กลุ่มแรกนั้นก็ใช้ ๒ กลุ่มเดิมที่ศึกษาในบทที่ ๓ ส่วนกลุ่มที่เป็นตัวแทนของบริษัทอื่นในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะทำการลุ่มขึ้นมาในบทที่ ๔ ซึ่งผลการลุ่มบริษัทในกลุ่มนี้คือ

๑. บริษัท นิวซีซี (กรุงเทพฯ) จำกัด
๒. บริษัท มานูญครองอภิชและไฮไล จำกัด

๓. บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสตรี จำกัด

๔. บริษัท ยูเนียนไฟโอเนียร์ จำกัด

๕. บริษัท สยามอินซูเลเตอร์ จำกัด

ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจะทำการศึกษาในความหมายของอัตราผลตอบแทน (Yield) และอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity) โดยจะพิจารณาเรื่องมูลค่าสิทธิด้วย ซึ่งผลของการศึกษาก็สรุปได้ว่า สมมติฐานที่ตั้งไว้เป็นจริง กล่าวคือ การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าบริษัทอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ไม่ว่าจะ เป็นในด้านของอัตราผลตอบแทน (Yield) หรืออัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity)

เมื่อได้ศึกษาเสร็จสิ้นจนได้ข้อสรุปตรงตามวัตถุประสงค์และสมมติฐานแล้ว เราก็คสามารถนำผลจากการศึกษานี้ไปใช้ประโยชน์ได้ คือ

๑. ต่อนักลงทุน สามารถช่วยนักลงทุนในการตัดสินใจว่า ถ้าจะลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว บริษัทดังกล่าวควรจะมีลักษณะทางงบการเงินเป็นอย่างไร และมีผลตอบแทนเท่าไร น่าจะลงทุนหรือไม่

๒. ต่อตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์สามารถใช้ลักษณะสำคัญของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วมาใช้ประโยชน์ได้ เช่น ใช้พิจารณาทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนและรับอนุญาตว่ามี บริษัทใดบ้างในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว เพราะถ้ามีบริษัทดังกล่าวในตลาดหลักทรัพย์ฯ มากอาจจะมีส่วนช่วยทำให้การซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มปริมาณมากขึ้นกว่านี้ ซึ่งน่าจะได้มีการศึกษาเพิ่มเติมนอกเหนือจากนี้ไปอีก โดยจะเป็นข้อมูลเพิ่มเติมที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถเปิดเผยต่อนักลงทุนได้ ซึ่งจะ เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนอย่างมาก

๓. ต่อบริษัททั่วไป บริษัททั่วไปสามารถที่จะนำลักษณะสำคัญมาเป็นหลักในการที่จะปรับปรุงเปลี่ยนแปลงแก้ไขบริษัทของตนเองให้ดีขึ้น เพื่อที่จะได้มีโอกาสในการหาทำกำไรสูงและจะทำให้ให้นักลงทุนหันมาสนใจหุ้นของบริษัทมากขึ้น

การทำวิทยานิพนธ์ฉบับ นี้ก็ได้มาถึงขั้นตอนสุดท้ายแล้ว จากที่ได้กล่าวมาทั้งหมด ทำให้สามารถสรุปได้ว่า การใช้ทฤษฎีต่าง ๆ เกี่ยวกับการลงทุนก็ยังคงใช้ได้ผลในประเทศไทย จึงได้

ลักษณะที่สำคัญ ๆ ของบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วออกมา อันจะใช้เป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุน, ต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือแม้กระทั่งต่อบริษัททั่ว ๆ ไป การที่บริษัทใดบริษัทหนึ่งสามารถแสดงให้เห็นถึงลักษณะสำคัญ ๆ เหล่านี้ในปัจจุบันได้นับว่าบริษัทนั้น ๆ มีโอกาสที่จะขยายตัวได้ดีกว่าบริษัทอื่นในสภาพการณ์เช่นเดียวกัน ซึ่งก็น่าที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัทนั้น ๆ ด้วย แต่การที่จะนำข้อสรุปไปใช้ควรจะใช้เป็นหลักกว้าง ๆ เท่านั้น ไม่ควรใช้ตรง ๆ ควรจะพิจารณาองค์ประกอบอย่างอื่นด้วย สำหรับนักลงทุนที่เชื่อว่า ทฤษฎีต่าง ๆ ใช้ไม่ได้ผล ก็ขอให้ลองศึกษากันอย่างจริงจังและพยายามเข้าใจทฤษฎีต่าง ๆ ให้ดี แล้วจะพบว่า ในการลงทุนการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐาน (Fundamental analysis) ยังคงช่วยนักลงทุนได้มากเช่นเดียวกับที่ได้ใช้การวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานวิเคราะห์บริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วมาแล้วข้างต้น ถ้าการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานออกมาดีและถูกต้อง โอกาสที่จะประสบความสำเร็จในการลงทุนก็จะมีมาก ส่วนในเรื่องของเวลา (Timing) ในการซื้อขายนั้นเป็นเรื่องที่จะต้องศึกษากันต่อไปอีก ซึ่งอาจจะต้องใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical analysis) เข้ามาช่วยด้วยเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุน หากมีจังหวะดีแล้วย่อมเพิ่มกำไรอย่างมากมาตามที่คุณคิด เศรษฐินันท์ไปบรรยายและยกตัวอย่างไว้ในบทความเรื่อง แนวโน้มราคาหุ้นในปี ๒๕๒๖ ทั้งนี้ นักลงทุนทั้งหลายต้องตระหนักถึงค่าของตัวแปรและความไม่แน่นอน เพราะเป็นการยากที่จะคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำในจุดนี้ จึงจำเป็นต้องเองที่นักลงทุนจะต้องปรับตัวให้เข้ากับตัวแปรและความไม่แน่นอนเหล่านั้น โดยการติดตามข่าวคราวการเคลื่อนไหวให้ดี เพื่อที่จะได้หาทางหลีกเลี่ยงหรือหาทางแก้ไขในกรณีที่จะต้องเผชิญต่อตัวแปรและความไม่แน่นอนเหล่านั้น

ผู้เขียนเชื่อเป็นอย่างยิ่งว่า การศึกษาการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐาน (Fundamental analysis) จำเป็นอย่างยิ่งสำหรับนักลงทุน การลงทุนนั้นเป็นทั้งศาสตร์และศิลป์ ดังนั้นการที่จะเข้าใจทั้งศาสตร์และศิลป์จึงเป็นเรื่องยาก แต่ก็เป็นเรื่องที่ท้าทายความสามารถ แนวทางและแนวความคิดของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นเพียงหนึ่งในหลายแนวทางและแนวความคิด ซึ่งผู้เขียนเองจะมีความยินดีเป็นอย่างยิ่ง ถ้าได้มีผู้นำไปใช้และเสนอแนวความคิดอื่นที่แตกต่างไปจากนี้อีก ทั้งเพื่อที่จะได้มีการศึกษาในเรื่องของตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือเรื่องของการลงทุนอื่น ๆ อย่างต่อเนื่องและแพร่หลาย ถ้าตราบไต่ยังไม่มีการเริ่มต้น ก็จะไม่มีการกระทำต่อและก็ยังเป็นเรื่องที่มองข้ามกันอยู่บ่อย ๆ นักลงทุนพึงคิดไว้เสมอว่า การที่สามารถใช้ศาสตร์คู่กับศิลป์ในการลงทุนนั้น

ถ้าทำได้ ก็จะมีทางประสบความสำเร็จมาก กล่าวคือ จำเป็นที่จะต้องอาศัยการวิเคราะห์
ขั้นพื้นฐาน (Fundamental analysis) และการวิเคราะห์ด้านเทคนิค (Technical
analysis) ควบคู่กัน ซึ่งจะต้องมีการศึกษากันไปอีกนอกเหนือจากการศึกษาในวิทยานิพนธ์
ฉบับนี้



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย