

การวิเคราะห์สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนโดยเทียบกับมูลค่าหุ้น
ของบริษัทมหาชนในอุตสาหกรรมไทย



นาย ภัทร ตั้งพานิชยานนท์

สถาบันวิทยบริการ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิศวกรรมศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาวิศวกรรมอุตสาหกรรม ภาควิชาวิศวกรรมอุตสาหกรรม

คณะวิศวกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2548

ISBN 974-17-3909-5

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ANALYSIS OF INVESTMENT VALUATION FORMULAS IN COMPARISON
WITH STOCK VALUE OF PUBLIC COMPANIES IN THAI INDUSTRY



Mr. Phathara Tangpanichayanont

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Engineering Program in Industrial Engineering

Department of Industrial Engineering

Faculty of Engineering

Chulalongkorn University

Academic Year 2005

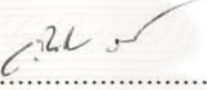
ISBN 974-17-3909-5

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การวิเคราะห์สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน โดยเทียบกับมูลค่าหุ้นของ บริษัทมหาชนในอุตสาหกรรมไทย
โดย	นายภัทร ตั้งพานิชยานนท์
สาขาวิชา	วิศวกรรมอุตสาหกรรม
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.ชูเวช ชาญสง่าเวช
อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม	รองศาสตราจารย์ จิรพัฒน์ เงามประเสริฐวงศ์

คณะวิศวกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้แนบวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วน
หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบัณฑิต

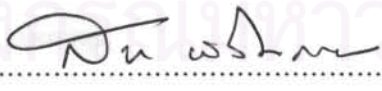

..... คณบดีคณะวิศวกรรมศาสตร์
(ศาสตราจารย์ ดร.ดิเรก ลาวัณย์ศิริ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.วันชัย ริจิรวนิช)


..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(รองศาสตราจารย์ ดร.ชูเวช ชาญสง่าเวช)


..... อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม
(รองศาสตราจารย์ จิรพัฒน์ เงามประเสริฐวงศ์)


..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมชาย พัวจินดาเนตร)

ภัทร ตั้งพานิชยานนท์ : การวิเคราะห์สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนโดยเทียบกับมูลค่าหุ้นของบริษัทมหาชนในอุตสาหกรรมไทย. (ANALYSIS OF INVESTMENT VALUATION FORMULAS IN COMPARISON WITH STOCK VALUE OF PUBLIC COMPANIES IN THAI INDUSTRY) อ.ที่ปรึกษา : รศ.ดร.ชูเวช ช่างสง่าเวช, อ.ที่ปรึกษาร่วม : รศ.จิรพัฒน์ เภาประเสริฐวงศ์, 132 หน้า. ISBN 974-17-3909-5.

ในปัจจุบันสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนได้รับความนิยมอย่างแพร่หลายทั้งในทวีปยุโรป และประเทศสหรัฐอเมริกา สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนมีอยู่หลายแบบ เช่น "มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ" (Economic value added, EVA[®]) "มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น" (Shareholder value added, SVA) "กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน" (Cash flow return on investment, CFROI) "ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ" (Total business return, TBR) และ "มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด" (Cash value added, CVA[®]) เป็นต้น งานวิจัยฉบับนี้มีจุดประสงค์เพื่อ ศึกษาถึงความเหมาะสมของสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบต่างๆ สำหรับใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย โดยเลือกบริษัทจากกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (4 บริษัท) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (3 บริษัท) กลุ่มธุรกิจการเงิน (4 บริษัท) กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม (3 บริษัท) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (3 บริษัท) กลุ่มทรัพยากร (3 บริษัท) กลุ่มบริการ (3 บริษัท) และกลุ่มเทคโนโลยี (3 บริษัท)

จากผลการวิจัยสามารถสรุปได้ว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจเมื่อเปรียบเทียบกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนตัวอื่นๆ แล้วพบว่ามีความเหมาะสมกับกลุ่ม 5 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากร กลุ่มที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (coefficient of correlation) มากที่สุดคือ กลุ่มทรัพยากร ซึ่งมีค่าประมาณ 0.8 ซึ่งหมายความว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจสามารถสะท้อนมูลค่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทในกลุ่มทรัพยากร

นอกจากนี้ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนกับดัชนีเศรษฐกิจพบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์โดยตรงกับดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ที่เวลาปัจจุบัน และกับดัชนีผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้จากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับดัชนีเศรษฐกิจทั้งสองประมาณ 0.4-0.9 ซึ่งเป็นการยืนยันว่าสามารถใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจในการประมาณมูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้ โดยไม่จำเป็นต้องนำดัชนีทางเศรษฐกิจของประเทศมาประกอบ

ภาควิชา.....วิศวกรรมอุตสาหการ.....ลายมือชื่อนิสิต..... ภัทร ตั้งพานิชยานนท์.....
สาขาวิชา.....วิศวกรรมอุตสาหการ.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....
ปีการศึกษา.....2548.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาร่วม.....

4570458921 : MAJOR INDUSTRIAL ENGINEERING

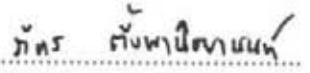
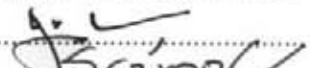

KEY WORD: Investment Valuation Formulas, EVA/SVA/CFROI/TBR/CVA, Thai Industry

PHATHARA TANGPANICHAYANONT : ANALYSIS OF INVESTMENT VALUATION FORMULAS IN COMPARISON WITH STOCK VALUE OF PUBLIC COMPANIES IN THAI INDUSTRY. THESIS ADVISOR : ASSOC.PROF. CHUVEJ CHANSA-NGAVEJ, Ph.D. THESIS CO-ADVISOR : ASSOC.PROF. JEERAPAT NGAOPRASERTWONG, 132 pp. ISBN 974-14 -3909 -5.

Investment valuation formulas are well-known and popularly used in Europe and USA. There are many types of investment valuation formulas such as "Economic value added (EVA[®])", "Shareholder value added (SVA)", "Cash Flow Return on Investment (CFROI)", "Total Business Return (TBR)" and "Cash Value Added (CVA[®])". The objective of this research is to study the appropriateness of the various Investment valuation formulas for stocks of public companies traded in the Stock Exchange of Thailand. The companies selected for the thesis research are in the Agro and Food Industry sector (4 companies), Consumer Products (3 companies), Financial (4 companies), Industrial (3 companies), Property and Construction (3 companies), Resources (3 companies), Services (3 companies), and Technology (3 companies).

The result shows that EVA, in comparison to other valuation formulas, is appropriate for Consumer Products, Financial, Industrial, Property and Construction, and Resources sectors. The sector with the highest coefficient of correlation is Resources with the value of 0.8. This means that EVA appears to reflect the stock values well, especially for the companies in the Resources sector.

Moreover, an analysis of the relationship between investment valuation formulas and the economic indicators reveals that EVA has a direct relationship with GDP and the Manufacturing production index with one period time lag. The coefficient of correlation between EVA and the economic indicators ranges from 0.4 - 0.9. This result appears to confirm that EVA may be used in estimating the stock values without resorting to the national economic indicators.

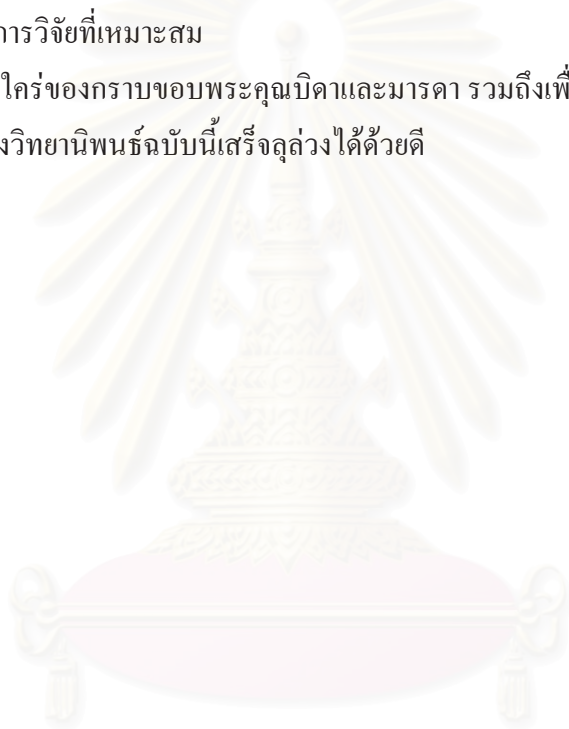
Department.....Industrial Engineering.....	Student's signature.....	
Field of study...Industrial Engineering....	Advisor's signature.....	
Academic year.....2005.....	Co-advisor's signature.....	

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของรองศาสตราจารย์ ดร. ชูเวช ชาญสง่าเวช และรองศาสตราจารย์ จิรพัฒน์ เงามประเสริฐวงศ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ทั้งสองท่าน ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำ และข้อคิดเห็นต่างๆ ในการวิจัยมาด้วยดีตลอด

นอกจากนี้ผู้จัดทำวิทยานิพนธ์ขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร. วันชัย ธิวัชรวิชัย และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สมชาย พัวจินดาเนตร ประธานกรรมการและกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่ช่วยให้คำแนะนำและแนวทางในการวิจัยที่เหมาะสม

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยใคร่ขอกราบขอบพระคุณบิดาและมารดา รวมถึงเพื่อนนักศึกษาที่ให้ความเข้าใจ และสนับสนุนจนกระทั่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จลุล่วงได้ด้วยดี



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญรูป.....	ฐ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย.....	3
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
1.4 ขอบเขตของงานวิจัย.....	3
1.5 แผนการศึกษาและวิจัย.....	4
บทที่ 2 ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
2.1 การวิเคราะห์กิจการ.....	5
2.1.1 ลักษณะของกิจการและลักษณะของหุ้น.....	5
2.1.2 การวิเคราะห์กิจการเชิงคุณภาพ.....	7
2.1.3 การวิเคราะห์กิจการเชิงปริมาณ.....	10
2.1.4 การจัดอันดับเครดิต.....	10
2.2 ความเป็นมาของสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน.....	12
2.3 สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน.....	17
2.3.1 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ	17
2.3.2 มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น	19
2.3.3 กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน	21
2.3.4 ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ	23
2.3.5 มูลค่าเพิ่มเชิงเงินสด	25
2.4 สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ.....	28

บทที่ 3	วิธีการดำเนินการวิจัย.....	30
3.1	ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย.....	30
3.2	การเก็บข้อมูล.....	31
3.3	เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย.....	31
3.4	ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล.....	32
บทที่ 4	ผลการวิจัยและการวิเคราะห์ผลการวิจัย.....	33
4.1	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร.....	33
4.1.1	บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน).....	33
4.1.2	บริษัทซีพีเอฟอินดัสตรี จำกัด (มหาชน).....	36
4.1.3	บริษัทห้องเย็นโซติวัฒน์หาดใหญ่ จำกัด (มหาชน).....	39
4.1.4	บริษัทสุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน).....	42
4.2	กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค.....	45
4.2.1	บริษัทไอ.ซี.ซี.อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน).....	45
4.2.2	บริษัทไทยเรยอน จำกัด (มหาชน).....	48
4.2.3	บริษัทสหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน).....	51
4.3	กลุ่มธุรกิจการเงิน.....	54
4.3.1	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน).....	54
4.3.2	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน).....	57
4.3.3	บริษัทเงินทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน).....	60
4.3.4	บริษัทเงินทุนเกียรตินาคน จำกัด (มหาชน).....	63
4.4	กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม.....	66
4.4.1	บริษัทไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน).....	66
4.4.2	บริษัทเอส.พี.ชูชุก จำกัด (มหาชน).....	69
4.4.3	บริษัทไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน).....	72
4.5	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง.....	75
4.5.1	บริษัทบางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน).....	75
4.5.2	บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน).....	78
4.5.3	บริษัทควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน).....	81

4.6 กลุ่มทรัพยากร.....	84
4.6.1 บริษัทปตท.จำกัด (มหาชน).....	84
4.6.2 บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน).....	87
4.6.3 บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน).....	90
4.7 กลุ่มบริการ.....	93
4.7.1 บริษัทบีอีซีวีลด์ จำกัด (มหาชน).....	93
4.7.2 บริษัทยูไนเต็ดบรอดคาสติง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน).....	96
4.7.3 บริษัทไอทีวี จำกัด (มหาชน).....	99
4.8 กลุ่มเทคโนโลยี.....	102
4.8.1 บริษัทซานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน).....	102
4.8.2 บริษัทเคลต้าอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน).....	105
4.8.3 บริษัทแคล-คอมพ์อิเล็กทรอนิกส์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน).....	108
บทที่ 5 สรุปและอภิปรายผลการวิจัย.....	111
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	111
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	116
5.3 ปัญหาและอุปสรรคในการวิจัย.....	119
5.3 แนวทางสำหรับการวิจัยในอนาคต.....	119
รายการอ้างอิง.....	120
ภาคผนวก.....	122
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	132

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1	สรุปสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและแนวคิดเบื้องต้น.....27
4.1	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร.....33
4.2	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร.....34
4.3	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทซีเฟรชอินดัสตรี.....36
4.4	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทซีเฟรชอินดัสตรี.....37
4.5	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทห้องเย็นโซคิตัวพัฒนาใหญ่.....39
4.6	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทห้องเย็นโซคิตัวพัฒนาใหญ่.....40
4.7	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทสุรพลฟู๊ดส์.....42
4.8	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทสุรพลฟู๊ดส์.....43
4.9	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล.....45
4.10	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล.....46
4.11	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทไทยเรยอน.....48
4.12	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทไทยเรยอน.....49
4.13	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทสหยูเนี่ยน.....51
4.14	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทสหยูเนี่ยน.....52
4.15	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของธนาคารกรุงเทพ.....54
4.16	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของธนาคารกรุงเทพ.....55
4.17	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของธนาคารกสิกรไทย.....57
4.18	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของธนาคารกสิกรไทย.....58
4.19	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเงินทุนธนชาติ.....60
4.20	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทเงินทุนธนชาติ.....61
4.21	ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน.....63
4.22	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน.....64

ตารางที่	หน้า
4.23 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า.....	66
4.24 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า.....	67
4.25 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเอส.พี.ซูซูกิ.....	69
4.26 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทเอส.พี.ซูซูกิ.....	70
4.27 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์.....	72
4.28 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์.....	73
4.29 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทบางกอกแลนด์.....	75
4.30 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทบางกอกแลนด์.....	76
4.31 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทแลนด์เอนด์เฮาส์.....	78
4.32 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทแลนด์เอนด์เฮาส์.....	79
4.33 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทควอลิตี้เฮาส์.....	81
4.34 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทควอลิตี้เฮาส์.....	82
4.35 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทปตท.....	84
4.36 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทปตท.....	85
4.37 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง.....	87
4.38 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง.....	88
4.39 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทบ้านปู.....	90
4.40 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทบ้านปู.....	91
4.41 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทบีอีซีวีลด์.....	93
4.42 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทบีอีซีวีลด์.....	94
4.43 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทยูไนเต็ดบรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น.....	96
4.44 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทยูไนเต็ดบรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น.....	97
4.45 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทไอทีวี.....	99
4.46 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทไอทีวี.....	100
4.47 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์.....	102

ตารางที่	หน้า
4.48 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทยานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์.....	103
4.49 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเคลต้าอิเล็กทรอนิกส์.....	105
4.50 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทเคลต้าอิเล็กทรอนิกส์.....	106
4.51 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทแกล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์.....	108
4.52 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ ของบริษัทแกล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์.....	109
5.1 สรุปสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่เหมาะสมกับกลุ่มธุรกิจตัวอย่าง.....	112
5.2 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนกับดัชนีเศรษฐกิจ.....	113

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญรูป

รูปที่	หน้า
4.1 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร	35
4.2 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทซีเฟรชอินดัสตรี	38
4.3 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทห้องเย็น โซติวัฒน์หาดีใหญ่.....	41
4.4 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทสุรพลฟู๊ดส์.....	44
4.5 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล.....	47
4.6 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทไทยเรยอน.....	50
4.7 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทสหยูเนี่ยน.....	53
4.8 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของธนาคารกรุงเทพ.....	56
4.9 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของธนาคารกสิกรไทย.....	59
4.10 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทเงินทุนธนาชาติ.....	62
4.11 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน.....	65
4.12 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ บริษัทไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า.....	68
4.13 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทเอส.พี.ชูชุกิ.....	71
4.14 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ บริษัทไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์.....	74
4.15 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ บริษัทบางกอกแลนด์.....	77
4.16 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ บริษัทแลนด์เอนด์เฮ้าส์.....	80
4.17 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทควอลิตี้เฮ้าส์.....	83
4.18 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทปตท.....	86

รูปที่	หน้า
4.19 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง.....	89
4.20 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทบ้านปู.....	92
4.21 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทบีอีซีเวิลด์.....	95
4.22 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น.....	98
4.23 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทไอทีวี.....	101
4.24 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทธานีไมโครอิเล็กทรอนิกส์.....	104
4.25 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทเคลต้าอิเล็กทรอนิกส์.....	107
4.26 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ ของบริษัทแคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์.....	110

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในโลกของระบบเศรษฐกิจเสรี การแสวงหากำไรสูงสุดของเจ้าของธุรกิจแต่ละคน จะช่วยให้เกิดการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งนำไปสู่ความเป็นอยู่ทางเศรษฐกิจและสังคมที่ดี สิ่งนี้เป็นสิ่งที่ Adam Smith กล่าวไว้เมื่อปี 1776 ซึ่งยังคงเป็นจริงอยู่ในปัจจุบัน ถึงแม้ว่าเจ้าของธุรกิจในปัจจุบันจะมีจำนวนที่ลดน้อยลง การบริหารธุรกิจต่างๆ ถูกโอนถ่ายมาอยู่ในมือของผู้บริหารมืออาชีพ เจ้าของธุรกิจได้เปลี่ยนสถานะตัวเองไปเป็นผู้ถือหุ้น และจุดประสงค์หลักของธุรกิจยังคงเป็นเช่นเดิมคือการแสวงหากำไรสูงสุด แต่เป็นการแสวงหากำไรให้ผู้ถือหุ้น หรือที่เรียกว่าการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้ผู้ถือหุ้น ความมั่งคั่งของธุรกิจนอกจากจะส่งผลต่อผู้ถือหุ้นแล้ว ยังส่งผลกระทบต่อบุคลากรภายในธุรกิจเอง และต่อบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจนั้นๆ เช่น สังคมท้องถิ่น หรือประเทศ ดังนั้นการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดจะส่งผลประโยชน์โดยตรงแก่ประเทศชาติ ซึ่งเป็นดังที่ Adam Smith กล่าวไว้

การบ่งบอกความมั่งคั่งจำเป็นต้องมีเครื่องมือชี้วัดที่สามารถบอกได้ว่า ธุรกิจนี้ หรือธุรกิจนั้นสามารถสร้างความมั่งคั่งได้มากกว่ากัน โดยทั่วไปเครื่องมือชี้วัด หรือตัวชี้วัดจะขึ้นอยู่กับรูปของการวิเคราะห์ผลกำไร (Profitability Analysis) เมื่อกิจการมีผลกำไรที่ดี ความมั่งคั่งก็จะเพิ่มมากขึ้น และในทางตรงข้ามก็เช่นเดียวกัน ถ้ากิจการขาดทุน ความมั่งคั่งจากเดิมที่มีอยู่ก็จะลดน้อยลง วิธีการวิเคราะห์ผลกำไรที่นิยมใช้กันคือ วิธีกระแสเงินสดส่วนลด หรือ Discount Cash Flow Method ถูกพัฒนาขึ้นโดย Irving Fisher (1930) วิธีกระแสเงินสดส่วนลดเป็นวิธีที่ใช้ประเมินผลกำไรที่ได้จากการลงทุน ซึ่งมองว่ามูลค่าของเงินขึ้นอยู่กับเวลา (Time Value of Money) ในวิธีกระแสเงินสดส่วนลดจะประกอบไปด้วยหลายวิธีย่อย เช่น ค่าปัจจุบันสุทธิ หรือ Net Present Value (NPV) อัตราผลตอบแทนภายใน หรือ Internal Rate of Return (IRR) อัตราส่วนผลประโยชน์ต่อต้นทุน หรือ Benefit-Cost Ratio และ ช่วงเวลาคืนทุน หรือ Payback Period

วิธีกระแสเงินสดส่วนลดเป็นวิธีที่ได้รับการยอมรับทั้งทางด้านทฤษฎีและด้านปฏิบัติ Canada และ Miller (1985) ได้ทำการสำรวจวิธีที่ใช้ประเมินโครงการในประเทศสหรัฐอเมริกาในระหว่างปี 1959 ถึง 1981 พบว่าในปี 1959 ทั้ง NPV และ IRR ถูกนำมาใช้เพียง 20% ของโครงการลงทุนทั้งหมด แต่ภายหลังในปี 1981 วิธีทั้งสองนี้มีความนิยมสูงเพิ่มขึ้นถึง 90% ของโครงการลงทุนทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม วิธีกระแสเงินสดส่วนลดไม่เหมาะสมที่จะใช้บ่งบอกว่ากิจการสามารถทำกำไรได้มากน้อยแค่ไหน และวิธีนี้ก็มีความยุ่งยากในการคำนวณสูงเมื่อกิจการมีโครงการลงทุนหลายโครงการ ซึ่งในช่วงทศวรรษที่ 80 มีผู้นำแนวคิดเรื่องกำไรทางเศรษฐศาสตร์ไปใช้ร่วมกับวิธีกระแสเงินสดส่วนลด เกิดเป็นวิธีการวิเคราะห์ผลกำไรใหม่เรียกว่า สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน (Investment Valuation Formula) สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนนี้สามารถวิเคราะห์ผลกำไรของโครงการที่กำลังดำเนินงานอยู่ หรือประเมินโครงการที่จะลงทุนใหม่ ซึ่งจำนวนโครงการลงทุนจะไม่ส่งผลต่อความยุ่งยากในการคำนวณ เพราะสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนจะมองเป็นภาพรวมที่เกิดขึ้นจริงทั้งองค์กร

ในปัจจุบันมีสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่สำคัญๆ หลายตัว เช่น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ หรือ Economic Value Added (EVA¹) มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น หรือ Shareholder Value Added (SVA) กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน หรือ Cash Flow Return On Investment (CFROI) ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ หรือ Total Business Return (TBR) และมูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด หรือ Cash Value Added (CVA²) เนื่องจากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนมีให้เลือกใช้หลายตัว จึงเกิดข้อถกเถียงขึ้นระหว่างผู้สนับสนุนสูตรต่างๆ แต่ละคนก็กล่าวอ้างว่า สูตรที่ตนสนับสนุนอยู่ดีที่สุด และอ้างถึงจุดอ่อนหรือข้อผิดพลาดของสูตรอื่น เช่น Weissenrieder (1997) ได้กล่าวถึง EVA ไว้ว่า ในทางปฏิบัติแล้ว EVA ไม่สามารถนำไปใช้ได้ เพราะมีรายการทางบัญชีที่ต้องปรับรายการเป็นจำนวนมาก Young และ O'Byrne (2001) ซึ่งเป็นผู้สนับสนุนแนวคิดของ EVA ได้แสดงความเห็นเกี่ยวกับ CFROI ว่า CFROI มีความยุ่งยากในการคำนวณ จึงไม่เหมาะที่จะนำมาใช้จริงและมีความอ่อนไหวต่อการกำหนดช่วงเวลาที่นำมาคำนวณ ความขัดแย้งเหล่านี้มีมากพอจนกล่าวได้ว่าเป็น สงครามตัวชี้วัด หรือ Metric war (Myers, 1996)

ถึงแม้ว่าสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ จะมีจุดประสงค์เดียวกันคือ การชี้วัดความมั่งคั่งหรือผลกำไรที่จะได้ตอบแทนกลับมาจากการลงทุน แต่สูตรคำนวณเหล่านี้ยังคงมีความแตกต่างกันอยู่ จึงเป็นสิ่งที่น่าสนใจที่จะศึกษาและเปรียบเทียบ เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่เหมาะสมกับกิจการในอุตสาหกรรมของประเทศไทย

¹ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ถูกจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าในนามบริษัท Stern Stewart.

² มูลค่าเพิ่มเชิงเงินสดถูกจดทะเบียนเครื่องหมายการค้าในนามบริษัท FWC AB.

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อวิเคราะห์สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบต่างๆ โดยเทียบกับมูลค่าหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ได้ทราบถึงความเหมาะสมของสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบต่างๆ สำหรับใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ขอบเขตของงานวิจัย

1.4.1 ศึกษาความเหมาะสมของสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบต่างๆ ได้แก่ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added, EVA) มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Added, SVA) กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน (Cash Flow Return On Investment, CFROI) ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ (Total Business Return, TBR) และมูลค่าเพิ่มของกระแส (Cash Value Added, CVA) ว่าสูตรใดมีความเหมาะสมกับมูลค่าทางเศรษฐกิจ

1.4.2 ศึกษาและเปรียบเทียบถึงความแตกต่างระหว่างผลที่ได้จากการวิเคราะห์สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบต่างๆ กับมูลค่าหุ้นของบริษัทที่คัดสรรมาจากในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ

1.4.3 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างค่าที่ได้จากการใช้สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบต่างๆ กับดัชนีเศรษฐกิจอย่าง เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product, GDP) หรือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม เป็นต้น

ในการศึกษานี้จะใช้ตัวอย่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยอาศัยข้อมูลย้อนหลังรายได้ไตรมาสระหว่างปี พ.ศ.2543 ถึง พ.ศ.2548

1.5 แผนการศึกษาและวิจัย

1.5.1 สํารวจงานวิจัย เอกสารทางวิชาการ และทฤษฎีต่างๆที่เกี่ยวข้อง

1.5.2 กำหนดกลุ่มอุตสาหกรรม และเลือกบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์

1.5.3 รวบรวมข้อมูลของบริษัทที่เลือกมา ซึ่งข้อมูลที่ต้องรวบรวมได้แก่ งบดุล งบกำไรขาดทุน ราคาหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์ และข้อมูลอื่นๆ ที่จำเป็นต่อการวิเคราะห์

1.5.4 ทำการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบต่างๆ ที่นำมาคำนวณกับบริษัทที่เลือกมาตามข้อที่ 1.5.2

1.5.5 ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบต่างๆ กับดัชนีเศรษฐกิจ

1.5.6 สรุปผลการวิเคราะห์

1.5.7 จัดทำรูปเล่มวิทยานิพนธ์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะกล่าวถึงทฤษฎีและงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้เห็นถึงภาพโดยรวมทั้งหมดจึงจะเริ่มจากแนวคิดพื้นฐานในการวิเคราะห์กิจการ ซึ่งวิธีวิเคราะห์ผลกำไรอย่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนก็เป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์กิจการ จากนั้นจะกล่าวถึงความเป็นมาของสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน ทฤษฎีสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน และสุดท้ายจะกล่าวถึงผลกระทบของเศรษฐกิจต่อมูลค่ากิจการในประเทศ

2.1 การวิเคราะห์กิจการ

การวิเคราะห์และประเมินมูลค่ากิจการใดกิจการหนึ่งจำเป็นต้องมอง ด้านการแข่งขันในตลาด คุณภาพผู้บริหาร และผลกำไร ซึ่งการวิเคราะห์เหล่านี้เป็นการวิเคราะห์เชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ ก่อนที่จะทำการวิเคราะห์ เราจำเป็นต้องเข้าใจถึงลักษณะของกิจการและลักษณะของหุ้นเสียก่อน (จรัญ สัจจ์แก้ว, 2543)

2.1.1 ลักษณะของกิจการและลักษณะของหุ้น

ลักษณะของกิจการและลักษณะของหุ้น อาจจำแนกได้เป็น 4 ประเภทคือ กิจการที่มีการเติบโตสูง และหุ้นที่มีการเติบโตสูง กิจการที่ไม่ตกต่ำตามภาวะเศรษฐกิจ และหุ้นที่ไม่ตกต่ำตามสถานะตลาดหลักทรัพย์ กิจการที่มีความผันผวนสูง และหุ้นที่มีความผันผวนสูง และกิจการเพื่อการเก็งกำไร และหุ้นเพื่อการเก็งกำไร

2.1.1.1 กิจการที่มีการเติบโตสูง และหุ้นที่มีการเติบโตสูง

กิจการที่มีการเติบโตสูง (Growth Company) เป็นกิจการที่มีประวัติการเพิ่มขึ้นของยอดขาย และกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม โดยการเติบโตนั้นเป็นผลมาจากการบริหารกิจการ โดยคนที่ผู้บริหารสามารถลงทุนได้อัตรากลับตอบแทนสูงกว่าต้นทุนเงินทุนของกิจการ

หุ้นที่มีการเติบโตสูง (Growth Stock) เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นอื่นๆ ที่มีความเสี่ยงเหมือนๆ กัน ผลตอบแทนที่เหนือกว่าเป็นผลมาจาก ณ เวลาที่เปรียบเทียบกัน หุ้นนั้นที่ราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง

2.1.1.2 กิจการที่ไม่ตกต่ำตามภาวะเศรษฐกิจ และหุ้นที่ไม่ตกต่ำตามสภาวะตลาด

กิจการที่ไม่ตกต่ำตามภาวะเศรษฐกิจ (Defensive Company) ได้แก่ กิจการซึ่งกำไรคงตัวอยู่ในภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ กิจการเหล่านี้ได้แก่กิจการผลิตหรือจำหน่ายสินค้าจำเป็นในการบริโภค กิจการสาธารณูปโภค

หุ้นที่ไม่ตกต่ำตามภาวะตลาด (Defensive Stock) มีความสัมพันธ์ใกล้เคียงกับกิจการที่ไม่ตกต่ำตามภาวะเศรษฐกิจ กล่าวคือหุ้นประเภทนี้ยังคงให้อัตราผลตอบแทนในระดับที่ไม่ตกต่ำตามตลาดหลักทรัพย์ หรือถ้าจะตกต่ำลงก็จะไม่ต่ำลงเท่าตลาด

2.1.1.3 กิจการที่มีความผันผวนสูง และหุ้นที่มีความผันผวนสูง

กิจการที่มีความผันผวนสูง (Cyclical Company) เป็นกิจการที่ยอดขายและกำไรได้รับอิทธิพลอย่างมากจากลักษณะของธุรกิจ โดยส่วนรวมในยามที่เศรษฐกิจมีการขยายตัว กิจการนี้จะมีผลการดำเนินงานดีมาก และจะมีผลการดำเนินงานตกต่ำมากในยามเศรษฐกิจซบเซา ความผันผวนของกำไรของกิจการ เช่นนี้เป็นผลมาจากความเสี่ยงทางธุรกิจ และความเสี่ยงทางการเงินของกิจการนั้นๆ

หุ้นที่มีความผันผวนสูง (Cyclical Stock) เป็นหุ้นที่มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

2.1.1.4 กิจการเพื่อการเก็งกำไร และหุ้นเพื่อการเก็งกำไร

กิจการเพื่อการเก็งกำไร (Speculative Company) เป็นกิจการที่มีสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงและให้ผลตอบแทนที่สูงด้วยเช่นกัน ตัวอย่างเช่น กิจการเจาะหาบ่อน้ำมัน

หุ้นเพื่อการเก็งกำไร (Speculative Stock) เป็นหุ้นที่มีโอกาสสูงที่อัตราผลตอบแทนจะต่ำมากๆ หรือขาดทุน และมีโอกาสน้อยที่อัตราผลตอบแทนจะสูง หุ้นที่มีลักษณะเช่นนี้ เป็นหุ้นที่มีราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง จึงมีโอกาสมากที่เมื่อตลาดปรับราคาหุ้นลงมาหาราคาที่แท้จริง ตัวอย่างเช่น หุ้นของกิจการที่มีการเติบโตสูง ซึ่งหุ้นกำลังขายในราคาให้อัตราส่วนราคาต่อกำไรสูงกว่าที่ควรจะเป็น

2.1.2 การวิเคราะห์กิจการเชิงคุณภาพ

การวิเคราะห์กิจการเชิงคุณภาพจะประกอบไปด้วย การวิเคราะห์สถานภาพการแข่งขันของกิจการ การวิเคราะห์คุณภาพของผู้บริหาร และการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร

2.1.2.1 การวิเคราะห์สถานภาพการแข่งขัน

สถานะภาพด้านการแข่งขันเป็นปัจจัยสำคัญที่เป็นตัวกำหนดผลกำไรของกิจการ การวิเคราะห์สถานะภาพด้านการแข่งขันเป็นการวิเคราะห์ถึงความสามารถของกิจการในการเผชิญกับคู่แข่งวิเคราะห์ความแข็งแกร่งของกลุ่ม และรวมถึงทัศนคติของรัฐบาล

จากแนวคิดของ Porter (1988) กิจการสามารถมีข้อได้เปรียบเชิงการแข่งขันได้จาก การมีต้นทุนที่ต่ำกว่า และมีลักษณะที่แตกต่างจากคู่แข่ง กิจการที่มุ่งสู่การเป็นผู้ผลิตที่มีต้นทุนต่ำ อาจทำได้โดยการประหยัดอันเกิดจากขนาดการผลิต การเป็นเจ้าของเทคโนโลยี หรือความได้เปรียบในการเข้าถึงแหล่งวัตถุดิบ ในขณะที่กิจการมีต้นทุนต่ำกว่า กิจการจะต้องสามารถกำหนดราคาในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมด้วย

สำหรับกิจการที่มุ่งสู่การทำให้ลักษณะแตกต่างจากคู่แข่ง กิจการอาจทำให้เกิดความแตกต่างในผลิตภัณฑ์ ความแตกต่างในวิธีการจำหน่าย หรือความแตกต่างในกลยุทธ์การตลาด กิจการที่มีลักษณะเฉพาะตัวเช่นนี้ สามารถกำหนดราคาที่สูงกว่ากิจการอื่นๆ ในอุตสาหกรรมได้

ความสามารถของกิจการในการแข่งขันในอุตสาหกรรมขึ้นอยู่กับว่าทรัพยากรของกิจการที่มีอยู่ อยู่ในสภาพแข่งขันได้หรือไม่เมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง โดยทั่วไปแล้วกิจการขนาดใหญ่กว่ามักได้เปรียบในแง่ของการประหยัดจากขนาดในการผลิต การจัดจำหน่าย และการโฆษณา แต่ในอีกด้านหนึ่ง กิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีปัญหาการควบคุมภายในตามมา และยิ่งกิจการมีส่วนครองตลาดสูงมากๆ ทางการจะเข้ามาดูแลเรื่องการกำหนดราคาขายอย่างเข้มงวด เพื่อป้องกันการผูกขาด

2.1.2.2 การวิเคราะห์คุณภาพของผู้บริหาร

คุณภาพของผู้บริหารเป็นปัจจัยที่สำคัญอีกปัจจัยหนึ่งที่บ่งชี้ผลกำไรของกิจการ ผู้บริหารที่เชี่ยวชาญ ก้าวไปข้างหน้า และมองการณ์ไกล ล้วนเป็นคุณสมบัติที่ทำให้กิจการมีศักยภาพสูงขึ้น Cohen, Zinbarg และ Zeigel (1973) ได้สรุปลักษณะที่สำคัญของผู้บริหารไว้ดังนี้ เป็นผู้มีความมุ่งมั่น มีกิจกรรมด้านการพัฒนาและวิจัย ตั้งใจที่จะรับความเสี่ยง ประสบความสำเร็จในการรวมกิจการ มอบ

อำนาจหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพ มีระบบสารสนเทศ ใช้คณะกรรมการบริหาร และมีความรับผิดชอบต่อสังคม

2.1.2.3 การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร

การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรเป็นการวิเคราะห์เชิงคุณภาพที่ใช้ข้อมูลภาคตัวขวาง (Cross-section Data) ซึ่งต่างจากการใช้ข้อมูลในอดีตอย่าง การวิเคราะห์ผลกำไรที่เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ วิธีการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรที่นิยมใช้กันคือ ตัวแบบของ BCG และ SPI

ตัวแบบของกลุ่มกิจการที่ปรึกษา Boston Consulting Group (BCG) จะทำการจัดประเภทของหน่วยธุรกิจออกเป็น 4 กลุ่มตามอัตราการเจริญเติบโตของตลาด และส่วนแบ่งตลาด คือ

- กลุ่มอัตราการเติบโตสูง และส่วนแบ่งการตลาดสูง เรียกว่า กลุ่มดาวเด่น (Stars)
- กลุ่มอัตราการเติบโตต่ำ แต่ส่วนแบ่งการตลาดสูง เรียกว่า กลุ่มตัวทำเงิน (Cash Cows)
- กลุ่มอัตราการเติบโตต่ำ และส่วนแบ่งการตลาดต่ำ เรียกว่า กลุ่มสุนัข (Dogs)
- กลุ่มอัตราการเติบโตสูง แต่ส่วนแบ่งการตลาดต่ำ เรียกว่า กลุ่มที่ไม่ชัดเจน (Question Marks)

ตามการแบ่งกลุ่มของหน่วยธุรกิจดังกล่าวจะเห็นว่ากลุ่มตัวทำเงิน เป็นกลุ่มที่ให้กระแสเงินสดส่วนเกินแก่กิจการ ในขณะที่กลุ่มดาวเด่น จะดึงดูดเงินสดไปใช้ BCG แนะนำว่า รายได้ที่กลุ่มตัวทำเงินผลิตได้ ควรนำไปใช้ทั้งในการดำรงรักษาสถานะเด่นทางการตลาด โดยการลงทุนและวิจัยพัฒนาเพิ่มเติม และใช้ในการช่วยกลุ่มที่ไม่ชัดเจน ให้ได้รับส่วนแบ่งตลาดมากขึ้น ส่วนกลุ่มสุนัขเป็นกลุ่มที่กิจการควรละทิ้ง ไม่ให้ความสนใจหรือยุบเลิกไปเสีย

ในขณะที่ข้อสรุปจาก BCG มุ่งหวังที่จะช่วยผู้บริหารกิจการในการวางกลยุทธ์ แต่ในขณะเดียวกันนักวิเคราะห์ก็สามารถนำหลักการนี้มาประยุกต์ใช้ได้ เช่น กิจการที่มีลักษณะดีตาม BCG ควรมีความสามารถในการหากำไรดี ราคาหุ้นของกิจการเหล่านี้ควรดีกว่าราคาหุ้นของกิจการที่มีอัตราการเติบโตต่ำ หากราคาหุ้นไม่ได้สะท้อนศักยภาพนี้ หุ้นดังกล่าวก็มีราคาที่ผิดจากความเป็นจริง

ตัวแบบของ Strategic Planning Institute (SPI) จะใช้วิธีการที่เรียกกันว่า Profit Impact of Marketing Strategies (PIMS) ซึ่งเป็นตัวแบบที่อยู่บนพื้นฐานของการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดอัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สินรวม (Return on Total Asset) โดยใช้วิธีทางสถิติ ปัจจัยเหล่านี้ได้แก่ ปัจจัยซึ่งเป็นตัวกำหนดสถานภาพทางการแข่งขัน ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดความน่าประทับใจของตลาด และปัจจัยร่วมที่เป็นตัวกำหนดทั้งสถานภาพทางการแข่งขัน และความน่าประทับใจของตลาด

ปัจจัยกำหนดสถานภาพการแข่งขัน เป็นปัจจัยวัดจุดแข็งและจุดอ่อนของกิจการในตลาด ปัจจัยเหล่านี้ได้แก่ ส่วนแบ่งตลาด ส่วนแบ่งตลาดโดยเปรียบเทียบกับคู่แข่งใหญ่สุดสามรายแรก และคุณภาพของผลิตภัณฑ์ โดยเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ซึ่งปัจจัยสุดท้ายนี้มีอิทธิพลต่อความจงลัษณ์ภักดีในตราหือ การซื้อซ้ำ ราคาโดยเปรียบเทียบกับคู่แข่ง และความผันผวนของยอดขายอันเนื่องมาจากการแข่งขันด้านราคา ปัจจัยกำหนดสถานภาพการแข่งขันทั้ง 3 ปัจจัยนี้ควรส่งผลในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทน

ปัจจัยกำหนดความน่าประทับใจของตลาด เป็นปัจจัยที่สะท้อนถึงความง่ายหรือความยากในการเข้าสู่และการครองตลาดปัจจัยเหล่านี้ได้แก่ อัตราการเติบโตของตลาด สัดส่วนของเงินทุนถาวรที่ใช้ในธุรกิจนี้ ค่าใช้จ่ายทางการตลาดในธุรกิจนี้ และจำนวนสั่งซื้อของลูกค้าประเภทซื้อเมื่อแรกเห็น ในบรรดาปัจจัยเหล่านี้ ปัจจัยแรกคืออัตราการเติบโตของตลาดเท่านั้น ที่มีทิศทางไปด้วยกันกับอัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สิน กล่าวคือความสำเร็จในการดำเนินงานในตลาดที่กำลังขยายตัวเป็นไปได้ง่ายกว่าการดำเนินงานในตลาดที่อิ่มตัวแล้ว หรือที่กำลังถดถอย เนื่องจากทุกกิจการสามารถมีส่วนร่วมในการเติบโต มากกว่าการต่อสู้กันเพื่อส่วนที่ยังคงเหลืออยู่ ส่วนปัจจัยด้านสัดส่วนของเงินทุนถาวร ถ้ายิ่งสูงก็ยิ่งมีความยืดหยุ่นน้อย ในทำนองเดียวกัน การดำเนินงานในตลาดที่มีการทุ่มค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูง ก็ยิ่งทำให้มีต้นทุนสูง และต้องเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรง ส่วนปัจจัยสุดท้าย ลูกค้าประเภทซื้อเมื่อแรกเห็น เป็นลูกค้าที่ไหวตัวต่อราคามาก ยิ่งลูกค้าประเภทนี้มีมาก การทำไรในระดับที่สูงได้จะทำได้ยาก

ปัจจัยร่วมระหว่างสถานภาพการแข่งขันกับความน่าดึงดูดใจของตลาด เป็นปัจจัยที่สะท้อนให้เห็นทั้งปัจจัยภายในกิจการและสภาพตลาด ปัจจัยเหล่านี้ได้แก่ สัดส่วนของเงินลงทุนต่อยอดขาย ส่วนของเงินลงทุนต่อมูลค่าเพิ่มที่เกิดจากธุรกิจนี้ สัดส่วนการผลิตจริงต่อเครื่องจักร และสัดส่วนมูลค่าเพิ่มที่เกิดจากธุรกิจนี้ต่อจำนวนลูกจ้าง ปัจจัยสองปัจจัยสุดท้ายมีทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ กล่าวคือ หากกิจการผลิตเต็มกำลังการผลิตหรือใกล้เต็มและมีมูลค่าเพิ่มสูงเมื่อเทียบกับเงินลงทุน ย่อมแสดงถึงทั้งประสิทธิภาพในกิจการ และแสดงถึงลักษณะของเทคโนโลยีในอุตสาหกรรม รวมถึงลักษณะวงจรอุตสาหกรรม ส่วนสองปัจจัยแรกนั้นหากมีค่าสูง แสดงถึงผลตอบแทนที่ต่ำ พร้อมกันนั้นก็เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงระดับเทคโนโลยีการผลิตที่สูง

ถึงแม้ว่าตัวแบบ SPI จะให้ประโยชน์โดยตรงเฉพาะกิจการที่เป็นสมาชิก SPI เท่านั้น และเป็นตัวแบบที่ซับซ้อนยากต่อการนำไปประยุกต์ใช้ แต่นักวิเคราะห์สามารถใช้แนวคิดของตัวแบบดังกล่าว ประเมินศักยภาพการทำกำไรในระยะยาวของกิจการได้ เช่น กิจการที่มีกำไรต่ำโดยมีการลงทุนที่สูง ส่วนแบ่งตลาดต่ำ ใช้กำลังการผลิตต่ำอยู่ในธุรกิจที่มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูงและสินค้ำมีคุณภาพต่ำ ย่อมไม่สามารถปรับปรุงความสามารถในการทำกำไรได้ดีขึ้น หากไม่ปรับกลยุทธ์การแข่งขันให้ดีขึ้น

2.1.3 การวิเคราะห์กิจการเชิงปริมาณ

การวิเคราะห์กิจการเชิงปริมาณ ซึ่งก็คือการวิเคราะห์ผลกำไรนั่นเอง ในประเทศไทย วิธีการวิเคราะห์ผลกำไรโดยส่วนมากจะนิยมใช้อัตราส่วนทางการเงินแบบดั้งเดิมต่างๆ ที่มาจากการงบการเงินของบริษัท ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็นกลุ่มใหญ่ๆ คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน และอัตราส่วนของกำไร (คณะกรรมการเทคโนโลยีวิชาชีพ, 2546) วิธีการแสวงหาส่วนลดก็เป็นอีกวิธีการวิเคราะห์ผลกำไร นอกจากนี้ทั้งสองวิธีในข้างต้นแล้ว ในภายหลังได้มีวิธีการวิเคราะห์ผลกำไรวิธีใหม่ขึ้นมา นั่นคือ สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน

2.1.4 การจัดอันดับเครดิต

การจัดอันดับเครดิตเป็นการให้คะแนนความน่าเชื่อถือของกิจการ ซึ่งจะมีบริษัทเอกชนที่ทำหน้าที่เป็นคนกลางในการจัดอันดับ เช่น บริษัท แสตนดาร์ดแอนด์ปัวร์ (Standard & Poor's Ratings Group, S&P) หรือบริษัท Moodys เป็นต้น ทั้งสองบริษัทนี้เป็นบริษัทจัดอันดับข้ามชาติ ส่วนในประเทศไทยก็มีบริษัทจัดอันดับเครดิตเช่นเดียวกันคือ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ในปัจจุบันบริษัทขนาดใหญ่ต่างๆ ในประเทศเริ่มนิยมใช้การจัดอันดับเป็นตัวบ่งบอกถึงผลกำไรและความน่าเชื่อถือของบริษัท เราจะเห็นได้จากจำนวนลูกค้าของบริษัท ทริสเรตติ้ง ที่เพิ่มสูงขึ้น ในช่วงปีพ.ศ. 2539 บริษัทได้ทำการจัดอันดับเครดิตของทั้งรัฐวิสาหกิจ หน่วยภาครัฐ และภาคเอกชน ประมาณ 30 แห่ง ต่อมาในปี พ.ศ. 2545 จำนวนเพิ่มสูงขึ้นถึง 200 แห่ง

การจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้ง จะมีทั้งการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ เช่นการวิเคราะห์ที่ทีมผู้บริหาร นโยบายทางการเงิน และกลยุทธ์ทางธุรกิจ เป็นต้น ส่วนการวิเคราะห์เชิงปริมาณจะเน้นไปที่การวิเคราะห์ทางการเงินหรือผลกำไรเป็นหลัก โดยการวิเคราะห์ในส่วนนี้จะใช้หลักการจากบริษัท S&P ซึ่งอัตราส่วนที่ใช้ได้แก่

- ความครอบคลุมของดอกเบี้ยในกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี

$$= \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่ายรวม}}$$

- ความครอบคลุมของดอกเบี้ยในกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย

$$= \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย}}{\text{ดอกเบี้ยจ่ายรวม}}$$
- เงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินรวม

$$= \frac{\text{รายได้สุทธิจากการดำเนินงาน} + \text{ค่าเสื่อมและค่าใช้จ่ายตัดจ่าย}}{\text{หนี้สินระยะยาว} + \text{เงินกู้ยืมระยะสั้น}}$$
- ผลตอบแทนของเงินทุน

$$= \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{เงินทุนถัวเฉลี่ยระหว่างต้นปีและปลายปี}}$$
 รวมถึงหนี้สินทั้งระยะสั้นและยาว และส่วนของผู้ถือหุ้น
- กำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย

$$= \frac{\text{ยอดขาย} - \text{ต้นทุนในการผลิต และต้นทุนในการวิจัยและพัฒนา}}{\text{ยอดขาย}}$$
- หนี้สินระยะยาวต่อเงินทุน = $\frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{หนี้สินระยะยาว} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
- หนี้สินรวมต่อเงินทุน = $\frac{\text{หนี้สินระยะยาว} + \text{เงินกู้ยืมระยะสั้น}}{\text{หนี้สินรวม} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
- หนี้สินรวมต่อกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจ่าย

$$= \frac{\text{หนี้สินระยะยาว} + \text{เงินกู้ยืมระยะสั้น}}{\text{กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย}}$$
- กระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม

$$= \frac{\text{เงินทุนจากการดำเนินงาน} - \text{เงินลงทุนส่วนเพิ่ม} -/+ \text{เงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่ม (ลด)}}{\text{หนี้สินระยะยาว} + \text{เงินกู้ยืมระยะสั้น}}$$

อย่างไรก็ตามอัตราส่วนที่ใช้ยังมีจุดด้อยคือ ไม่ได้คำนึงถึงขนาดของจำนวนที่เกิดขึ้นจริง ในบางกิจการอาจมีค่าอัตราส่วนที่เท่ากันจริง แต่จำนวนที่เกิดขึ้นจริงต่างกันมาก จากจุดด้อยนี้ทำให้การวิเคราะห์แบบอัตราส่วนต้องพิจารณาประกอบกับวิธีการวิเคราะห์อื่นๆ เกิดความยุ่งยากและซับซ้อนในการคำนวณ ซึ่งไม่เหมือนกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่ไม่จำเป็นต้องใช้ร่วมกับวิธีอื่นๆ

2.2 ความเป็นมาของสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน

ความมั่งคั่งคือจุดประสงค์หลักของการทำธุรกิจ ความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นได้ต่อเมื่อธุรกิจมีผลกำไร ดังนั้นการทำธุรกิจจึงต้องมีการวิเคราะห์ผลกำไร (Profitability Analysis) โดยทั่วไปการวิเคราะห์ผลกำไรจะใช้วิธีกระแสเงินสดส่วนลด (Discount Cash Flow Method) ซึ่งเป็นแนวคิดที่มีมาตั้งแต่สมัยของบาบิโลน เมื่อ 1800 ปีก่อนคริสต์ศักราช (Parker, 1968) ภายหลังจากต่อมา Irving Fisher (1930) ได้พัฒนาวิธีนี้ให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น Canada และ Miller (1985) ได้ทำการสำรวจการใช้วิธีกระแสเงินสดส่วนลดในประเทศสหรัฐอเมริการะหว่างปี 1959 ถึง 1981 พบว่าในปี 1959 วิธีกระแสเงินสดส่วนลดถูกนำมาใช้เพียง 20% ของโครงการลงทุนทั้งหมด แต่ภายหลังจากในปี 1981 วิธีกระแสเงินสดส่วนลดได้รับความนิยมสูงขึ้นถึง 90%

วิธีกระแสเงินสดส่วนลดเป็นวิธีหนึ่งที่ใช้ประเมินผลกำไรที่ได้จากการลงทุน ซึ่งมองว่ามูลค่าของเงินขึ้นอยู่กับเวลา (Time Value of Money) ในวิธีกระแสเงินสดส่วนลดจะประกอบไปด้วยหลายวิธีย่อย เช่น ค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value, NPV) อัตราผลตอบแทนภายใน (Internal Rate of Return, IRR) อัตราส่วนผลประโยชน์ต่อต้นทุน (Benefit-cost Ratio) และ ช่วงเวลาคืนทุน (Payback Period)

ในความเป็นจริง กำไรจะเกิดขึ้นเมื่อผลตอบแทนอย่างต่ำสุดของธุรกิจมากกว่าต้นทุนเงินทุน ซึ่งต้นทุนของเงินทุนจะต้องรวมถึงดอกเบี้ยจากหนี้สินและค่าเสียโอกาสของผู้ประกอบการหรือผู้ถือหุ้น กำไรที่เกิดขึ้นนี้จะเรียกว่ากำไรทางเศรษฐศาสตร์ โดยทั่วไปการวิเคราะห์ผลกำไรจะไม่ได้เน้นถึงความสำคัญของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ แต่จะมองแค่ต้นทุนของหนี้สิน หรือค่าดอกเบี้ยเท่านั้น บุคคลแรกที่กล่าวถึงเรื่องกำไรทางเศรษฐศาสตร์อย่างชัดเจนคือ Alfred Marshall (1890) ในหนังสือชื่อ Principles of Economics

Rappaport (1981) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของ กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share, EPS) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลกำไรทางบัญชีตัวหนึ่ง กับอัตราการจ่ายผลตอบแทนของบริษัทที่ติดอันดับ Fortune 500 ในปี 1980 พบว่ามีบริษัทถึง 10% ที่มีกำไรต่อหุ้นเป็นบวก แต่กลับมีอัตราการจ่ายผลตอบแทนมีแนวโน้มที่ลดลง ซึ่งหมายความว่าบริษัทเหล่านั้นไม่ได้ให้ความสำคัญกับค่าเสียโอกาส

ของผู้ถือหุ้น ต่อมาในกลางช่วงทศวรรษที่ 80 มีผู้นำแนวคิดเรื่องกำไรทางเศรษฐศาสตร์ไปใช้ร่วมกับวิธีการประเมินเงินสดส่วนลด เกิดเป็นวิธีการวิเคราะห์ผลกำไรใหม่เรียกว่า สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน (Investment Valuation Formula) ซึ่งจากเดิมวิธีการประเมินเงินสดส่วนลดไม่ได้เน้นถึงกำไรทางเศรษฐศาสตร์ และมีข้อด้อยในเรื่องการบ่งบอกประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัท อีกทั้งวิธีการประเมินเงินสดส่วนลดจะมีความยุ่งยากในการคำนวณเพิ่มขึ้น เมื่อบริษัทมีโครงการลงทุนหลายโครงการ

ดังนั้นสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนจึงเป็นคำตอบที่น่าสนใจสำหรับการวิเคราะห์ผลกำไรทางเศรษฐศาสตร์ และยังสามารถใช้วิเคราะห์โครงการที่กำลังดำเนินงานอยู่ หรือประเมินโครงการที่จะลงทุนใหม่ ซึ่งจำนวนโครงการลงทุนจะไม่ส่งผลต่อความยุ่งยากในการคำนวณ เพราะสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนจะมองภาพรวมที่เกิดขึ้นจริงทั้งองค์กร สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่สำคัญได้แก่

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added, EVA) ถูกพัฒนาขึ้นในปี 1986 โดย J. Stern และ G.B. Stewart III (Owen, 2000) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์คือตัวบ่งบอกกำไรส่วนเหลือที่ได้จาก กำไรจากการดำเนินงานลบออกด้วยต้นทุนของเงินทุน มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จะเพิ่มขึ้นได้ ถ้ากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นมากกว่าการเพิ่มขึ้นของต้นทุนของเงินทุน (Stewart, 1991) แต่เนื่องจากข้อด้อยของกำไรจากการดำเนินงานที่เป็นข้อมูลดิบทางบัญชี ดังนั้นการคำนวณหา EVA จึงต้องมีบางรายการในบัญชีที่ต้องปรับแก้

นอกจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์แล้ว Stern และ Stewart ได้สร้างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนอีกตัว คือ มูลค่าเพิ่มทางตลาด (Market Value Added, MVA) มูลค่าเพิ่มทางตลาดคือส่วนต่างของจำนวนเงินระหว่างมูลค่าบริษัทในตลาดกับเงินที่ลงทุนไป ซึ่งไม่เหมือนกับอัตราผลตอบแทนที่สะท้อนเพียงแค่ช่วงเวลาเดียว แต่มูลค่าเพิ่มทางตลาดจะสะท้อนภาพในอดีตของบริษัทว่ามีความสำเร็จมากน้อยแค่ไหน และภาพความสำเร็จในอนาคตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Stewart, 1991) Stern และ Stewart ยังได้รวมกันก่อตั้งบริษัทที่ปรึกษาชื่อ Stern Stewart & Co. เพื่อให้คำปรึกษาแก่บริษัทต่างๆ ที่ต้องการนำ EVA และ MVA ไปใช้ในองค์กร ในทุกๆ ปี Stern Stewart & Co. จะทำการจัดอันดับ The Stern Stewart Performance 1000 เป็นการจัดอันดับบริษัทที่มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และมูลค่าเพิ่มทางตลาดสูงสุด 1000 บริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา

มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Added, SVA) เป็นสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่ Rappaport (1986) พัฒนาขึ้น มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้นคือมูลค่าหรือผลกำไรที่กิจการสามารถสร้างเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาหนึ่งจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งผลกำไรนี้จะส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น หรืออีกนัยหนึ่งคือผู้ถือหุ้นในกิจการนั้นๆ มีความมั่งคั่งเพิ่มขึ้นจากผลกำไรที่กิจการหามาได้

กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน (Cash Flow Return On Investment, CFROI) คือ อัตราผลตอบแทนของบริษัท ได้มาจากกระแสเงินสดในอนาคตที่เกิดจากการลงทุนในโครงการที่สำคัญ หรือเป็นกลยุทธ์ของบริษัท กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุนเป็นสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่ถูกพัฒนาขึ้นมาหลายปีโดย Holt Value Associates (ปัจจุบันเป็นส่วนหนึ่งของ Boston Consulting Group) จุดประสงค์ดั้งเดิมของกระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุนเพื่อใช้เป็นตัววิเคราะห์ผลกำไร สำหรับหลักทรัพย์การลงทุน

ผลตอบแทนรวมของผู้ถือหุ้น (Total Shareholder Return, TSR) และ ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ (Total Business Return, TBR) ถูกพัฒนาขึ้นโดย Boston Consulting Group ผลตอบแทนรวมของผู้ถือหุ้น คือผลต่างของราคาหุ้นในหนึ่งปีบวกกับเงินปันผลที่จ่ายในหนึ่งปี และหารด้วยราคาหุ้นในปีก่อน แต่เนื่องจากผลตอบแทนรวมของผู้ถือหุ้นเป็นสูตรคำนวณที่มีพื้นฐานที่อิงราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ จึงไม่สามารถใช้กับบริษัทเอกชน สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่จะนำมาใช้ในกรณีนี้คือ ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ ซึ่งมีแนวคิดที่ใกล้เคียงกับผลตอบแทนรวมของผู้ถือหุ้น แต่ต่างกันที่ค่าที่ใช้ในการคำนวณ ผลตอบแทนรวมของธุรกิจจะอยู่ในรูปอัตราส่วนผลตอบแทนสองส่วนบวกกันคือ ส่วนที่เป็นกระแสเงินสดส่วนที่เหลือจากการหักค่าใช้จ่ายต่างๆ และส่วนที่เป็นสินทรัพย์ถาวรที่กิจการสร้างขึ้น หรือมีเพิ่มขึ้นจากช่วงเวลาเริ่มต้น หรือช่วงเวลาฐาน และทั้งสองส่วนจะหารด้วยสินทรัพย์รวมจากช่วงเวลาเริ่มต้น

สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่ได้รับการยอมรับอีกตัวคือ มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (Cash Value Added, CVA) ซึ่ง Ottosson และ Weissenrieder ได้พัฒนาขึ้นในปี 1996 มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสดได้รับการยอมรับมากในประเทศกลุ่มสแกนดิเนเวีย (Weissenrieder, 1997) มูลค่าเพิ่มเชิงเงินสดคือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานลบด้วยกระแสเงินสดที่ต้องการจากการดำเนินงานนั้น แนวคิดของมูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสดจะมองการลงทุนออกเป็นสองประเภทคือ การลงทุนที่ให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องโดยตรงต่อการดำเนินงานของกิจการ (Core business assets) และการจ่ายให้กับสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องโดยตรงต่อการดำเนินงานของกิจการ (Non-core business assets) Ottosson และ Weissenrieder ได้ให้เหตุผลว่าสาเหตุที่ต้องแยกประเภทการลงทุน เพราะการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานควรจะมองว่าเป็นทุน ในขณะที่การลงทุนที่ไม่เกี่ยวข้อง ซึ่งไม่ก่อให้เกิดรายได้จึงควรคิดเป็นค่าใช้จ่าย

เนื่องจากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนมิให้เลือกใช้อยู่หลายตัว จึงเกิดข้อถกเถียงขึ้นระหว่างผู้สนับสนุนตัวสูตรคำนวณมูลค่าต่างๆ แต่ละคนก็กล่าวอ้างว่า สูตรคำนวณมูลค่าที่ตนสนับสนุนอยู่ดีที่สุดและอ้างถึงจุดอ่อนหรือข้อผิดพลาดของสูตรคำนวณมูลค่าตัวอื่น เช่น Weissenrieder (1997) ได้

กล่าวถึง EVA ไว้ว่า ในทางปฏิบัติแล้ว EVA ไม่สามารถนำไปใช้ได้ เพราะมีรายการทางบัญชีที่ต้องปรับรายการจำนวนมาก Young และ O'Byrne (2001) ซึ่งเป็นผู้สนับสนุนแนวคิดของ EVA ได้แสดงความเห็นเกี่ยวกับ CFROI ว่า CFROI มีความยุ่งยากในการคำนวณ จึงไม่เหมาะที่จะนำมาใช้จริงและมีความไวมากต่อการกำหนดช่วงเวลาที่นำมาคำนวณ ความขัดแย้งเหล่านี้มีมากพอจะกล่าวได้ว่าเป็นสงครามตัวชี้วัด หรือ Metric war (Myers, 1996)

Young และ O'Byrne (2001) ได้ทำการเปรียบเทียบสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน สูตรต่างๆ กับตัววัดผลกำไรทางบัญชีแบบดั้งเดิม โดยทำการแบ่งสูตรคำนวณออกเป็นกลุ่มต่างๆ 5 กลุ่มคือ กลุ่มตัววัดผลกำไรส่วนเหลือ (Residual Income Measures) ประกอบไปด้วย EVA และ CVA กลุ่มส่วนประกอบของกำไรส่วนเหลือ (Residual Income Components) ได้แก่ กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษี (Earning Before Interest and Tax, EBIT) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักภาษีและค่าเสื่อม (Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, EBITDA) กำไรในการดำเนินงานสุทธิหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Tax, NOPAT) และ อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (Return On Net Assets, RONA) กลุ่มที่อิงตลาด (Market-based Measures) ได้แก่ TSR และ MVA กลุ่มกระแสเงินสด (Cash Flow Measures) ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กระแสเงินสดส่วนเกิน และ CFROI ส่วนกลุ่มสุดท้ายคือ ตัววัดผลกำไรทางบัญชีแบบดั้งเดิม (Traditional Income Measures) คือ รายได้สุทธิ และ กำไรต่อหุ้น

เกณฑ์ที่ Young และ O'Byrne นำมาใช้เปรียบเทียบคือ หน่วยที่แต่ละตัวใช้ ความยากง่ายในการคำนวณ ความสามารถนำมาใช้กับหน่วยย่อยของธุรกิจ อย่างเช่น แผนก หรือ ฝ่ายต่างๆ เป็นต้น การคำนึงถึงต้นทุนของหนี้และผู้ถือหุ้น ความสามารถในการปรับค่าเงินเพื่อ และการคำนึงถึงมูลค่าที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต ซึ่ง Young และ O'Byrne สรุปผลการเปรียบเทียบไว้คือ

กลุ่มตัววัดผลกำไรส่วนเหลือทุกตัวจะใช้หน่วยเป็นจำนวนเงิน และมีการคำนึงถึงต้นทุนของเงินทุนอย่างหนึ่งและค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังสามารถนำไปใช้กับหน่วยย่อยของธุรกิจได้อีกด้วย ซึ่งถือว่าเป็นจุดเด่นที่เหนือกว่ากลุ่มที่อิงตลาด แต่อย่างไรก็ตามตัววัดผลกำไรส่วนเหลือจะมีข้อด้อยในเรื่องการบ่งบอกมูลค่าในอนาคต

กลุ่มส่วนประกอบของกำไรส่วนเหลือ ส่วนมากมีหน่วยเป็นจำนวนเงิน ยกเว้น RONA ข้อดีของกลุ่มนี้คือ ง่ายต่อการคำนวณและสามารถนำไปใช้กับหน่วยย่อยของธุรกิจได้ แต่ก็มีข้อเสียหลายด้าน เช่น RONA ที่สามารถปรับแต่งได้โดยง่าย ผู้บริหารสามารถเพิ่ม RONA ได้จากการลดการลงทุนหรือขายทรัพย์สินออกไป เป็นต้น วิเคราะห์ผลกำไรในกลุ่มนี้จะไม่มีการนำต้นทุนของเงินทุนมาคำนวณ อีกทั้งยังไม่ยึดหยุ่นพอที่จะปรับค่าเงินเพื่อ และไม่คำนึงถึงมูลค่าที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

กลุ่มวิธีวิเคราะห์ผลกำไรที่อิงตลาดมีจุดเด่นที่สำคัญคือ มีการคำนึงถึงมูลค่าที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และง่ายต่อการคำนวณ แต่ก็ไม่สามารถนำมาใช้กับบริษัทเอกชนหรือหน่วยย่อยของธุรกิจได้ วิธีวิเคราะห์ผลกำไรในกลุ่มนี้จะมีหน่วยเป็นจำนวนเงิน ซึ่งมีสมมติฐานว่าต้นทุนของเงินทุนจะมีความเกี่ยวข้องกันในทางอ้อมกับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

กลุ่มกระแสเงินสด โดยทั่วไปใช้หน่วยเป็นจำนวนเงินและง่ายต่อการคำนวณ ยกเว้น CFROI ที่ใช้หน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์และยากต่อการคำนวณ จุดเด่นของวิธีวิเคราะห์ผลกำไรในกลุ่มนี้คือ สามารถบอกถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดของบริษัทได้ แต่อย่างไรก็ตามวิธีในกลุ่มนี้จะไม่มีการคำนึงถึงต้นทุนของเงินทุน อีกทั้งไม่ได้บ่งบอกถึงมูลค่าในอนาคตได้

และกลุ่มสุดท้ายคือกลุ่มวัดผลกำไรทางบัญชีแบบดั้งเดิม ซึ่งเป็นกลุ่มที่ถูกใช้มากที่สุด บริษัทโดยทั่วไปจะมีการคำนวณตัววัดผลกำไรเหล่านี้อยู่ในรายงานทางการเงิน ตัววัดผลกำไรทางบัญชีแบบดั้งเดิมส่วนมากจะง่ายต่อการคำนวณ แต่จะมีการคำนึงแต่ดอกเบี้ยเพียงอย่างเดียว ไม่คำนึงถึงต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น และไม่มีการคำนึงถึงเงินเฟ้อกับมูลค่าในอนาคต รายได้สุทธิสามารถใช้กับหน่วยย่อยของธุรกิจได้ ขณะที่ EPS ไม่สามารถใช้ได้ ซึ่งท้ายสุด Young และ O'Byrne ได้สรุปว่า EVA เป็นสูตรคำนวณที่ดีที่สุด

ในปัจจุบันมีบริษัทจำนวนมากได้นำสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนไปใช้จริงในองค์กร ตัวอย่างบริษัทที่นำไปใช้ เช่น AT&T, Coca-Cola Co. ฯลฯ ปัญหาที่เกิดขึ้นจากการไปใช้จริงไม่ใช่อยู่ที่การประยุกต์ใช้กับบริษัท แต่อยู่ที่การเลือกใช้สูตรคำนวณที่เหมาะสมกับสภาพธุรกิจของบริษัท (Myers, 1997) ตัวอย่างเช่น บริษัท Monsanto Co. บริษัทด้านเคมีภัณฑ์ในประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ว่าจ้างบริษัทที่ปรึกษาทั้ง Stern Stewart & Co และ BCG เข้ามาให้คำปรึกษาพร้อมกัน ซึ่ง Stern Stewart & Co. ที่สนับสนุน EVA ส่วน BCG เป็นบริษัทที่สนับสนุน CFROI และ TBR ในตลอด 1 ปีที่บริษัท Monsanto ได้นำ EVA และ CFROI ไปใช้ พบว่า CFROI มีความยุ่งยากในการคำนวณมากกว่า EVA และไม่สามารถนำไปใช้กับหน่วยย่อยของธุรกิจได้ ในขณะที่ EVA สามารถทำให้ผู้บริหารระดับล่างเข้าใจได้ง่ายและเป็นเครื่องมือในการสื่อสารที่ดี แต่บรรดาผู้บริหารของ Monsanto ได้ตัดสินใจเลือก CFROI เพราะพบว่าเมื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของ CFROI และ EVA กับราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ย้อนหลังไป 20 ปี พบว่า CFROI มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นถึง 85% ในขณะที่ EVA ไม่มีความสัมพันธ์ที่ชัดเจน (Myers, 1996)

2.3 สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน

2.3.1 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic value added, EVA)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์หรือ Economic Value Added (EVA) ถูกพัฒนาขึ้นในปี 1986 โดย J. Stern และ G.B. Stewart III (Owen, 2000) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัวบ่งบอกกำไรส่วนเหลือที่ได้จากกำไรจากการดำเนินงานลบออกด้วยต้นทุนของเงินทุน มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์จะเพิ่มขึ้นได้ ถ้ากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นมากกว่าการเพิ่มขึ้นของต้นทุนของเงินทุน สามารถเขียนได้เป็น

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) = กำไรจากการดำเนินงาน (NOPAT) – ต้นทุนของเงินทุน

กำไรจากการดำเนินงาน (Net Operating Profit After Taxes, NOPAT) คือ กำไรสุทธิที่ได้จากการดำเนินงานหลังหักภาษี และค่าเสื่อม แต่ยังไม่หักดอกเบี้ยจ่าย และยังคงไม่มีการหักผลตอบแทนที่จะจ่ายคืนกลับผู้ถือหุ้น

ต้นทุนของเงินทุนคือผลตอบแทนขั้นต่ำที่สุดที่กิจการหนึ่งๆ ต้องจ่ายเพื่อให้ได้มาซึ่งเงินทุน แหล่งเงินทุนหลักจะมีด้วยกันสองแหล่งคือ ส่วนของเจ้าของหรือเรียกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholders) ในกิจการทุกกิจการจำเป็นต้องมีผู้ประกอบการ อาจจะเป็นบุคคลคนเดียว กลุ่มบุคคล หรือองค์กร ซึ่งกิจการจะจ่ายผลตอบแทนกลับไปให้เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นในรูปของเงินปันผล และแหล่งเงินทุนแหล่งที่สองคือ ส่วนของเจ้าหนี้ (Liability) กิจการนอกจากจะพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากเจ้าของแล้ว อาจมีอีกแหล่งเงินทุนอีกแหล่งคือการกู้ยืม ผู้ที่ให้กู้ยืมหรือเรียกว่าเจ้าหนี้ ซึ่งต้องการผลตอบแทนเช่นกัน แต่อยู่ให้รูปของดอกเบี้ย สมการของ EVA เขียนใหม่ได้เป็น

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) = NOPAT – (Total Assets x WACC)

อัตราส่วนต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ย หรือ Weighted Average Cost of Capital (WACC) คือ อัตราส่วนผลตอบแทนของเงินทุน ที่จ่ายให้กับทั้งผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ตามสัดส่วนที่แตกต่างกันในแต่ละกิจการ การหาอัตราส่วนของต้นทุนของเงินทุนจึงนิยมใช้วิธีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted average) ซึ่งเป็นไปตามสัดส่วนของทั้งผู้ถือหุ้น และส่วนของเจ้าหนี้ เขียนได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ย (WACC)} = \frac{(\text{Shareholders} \times k) + (\text{Liability} \times i)}{(\text{Shareholder} + \text{Liability})}$$

Shareholders คือส่วนของผู้ถือหุ้น และ Liability คือส่วนของเจ้าหนี้ ทั้งสองส่วนนี้รวมกัน จะเท่ากับสินทรัพย์รวมของกิจการ

k คืออัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ถือหุ้นต้องการ และ i คืออัตราดอกเบี้ยที่กิจการจำเป็นต้องจ่ายให้กับเจ้าหนี้

ใน EVA การหาต้นทุนของเงินทุนหรือต้นทุนทางเศรษฐศาสตร์นั้น จำเป็นต้องคำนึงถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ เนื่องจากผู้ถือหุ้นแต่ละคนมีความต้องการที่แตกต่างกัน และในช่วงเวลาที่ต่างกัน ความต้องการของผู้ถือหุ้น ไม่จำเป็นต้องเท่ากัน หรือคงที่ตลอดทุกช่วงเวลา แต่จะขึ้นกับปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยส่วนบุคคล การหาผลตอบแทนขั้นต่ำสุดที่ผู้ถือหุ้นต้องการจึงเป็นเรื่องซับซ้อน

อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติการคำนวณหาผลตอบแทนขั้นต่ำสุดนิยมคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เพราะโดยทั่วไป อัตราดอกเบี้ยเงินฝากจะเป็นอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk free rate) ถ้าผู้ถือหุ้นไม่ได้ลงทุนในกิจการ แต่นำเงินไปฝากธนาคาร ผู้ถือหุ้นจะได้ผลตอบแทนขั้นต่ำสุดที่แน่นอนคือเท่ากับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

ดังนั้นแนวคิดพื้นฐานของ EVA คือ ในการดำเนินธุรกิจจำเป็นต้องมีกำไรขั้นต่ำสุดที่เพียงพอที่จะจ่ายให้กับทั้งค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และต้นทุนของเงินทุน ซึ่งต้นทุนของเงินทุนจะเรียกอีกอย่างว่าต้นทุนทางเศรษฐศาสตร์

สมการของ EVA เป็นสมการที่ได้มาจากการดำเนินงานของกิจการในอดีต ในช่วงเวลาหนึ่งๆ ของกิจการ ผลการดำเนินงานหรือผลการลงทุนจะสะท้อนออกมาด้วยค่าของ EVA แต่ EVA ไม่ได้บ่งบอกถึงผลการดำเนินงานหรือผลการลงทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต นอกจากนี้สมการของ EVA ต้องคำนึงถึงช่วงเวลาของการดำเนินงาน เพราะผลการดำเนินงานเป็นค่าสุทธิที่เกิดขึ้นระหว่างช่วงเวลานั้นๆ กิจกรรมที่เกิดขึ้นในระหว่างช่วงเวลานี้จะไม่ถูกนำมาคำนวณโดยตรง ถ้ากำหนดช่วงเวลาที่ยาว เช่น 1 ปี หรือ 2 ปี ผลของ EVA ที่ได้ย่อมแตกต่างจาก การกำหนดเป็นรายเดือน หรือรายไตรมาส ทั้งนี้ที่เป็นผลของการดำเนินงานของกิจการเดียวกัน สมมติว่า กิจการหนึ่งมีผล EVA รายปีที่เป็นบวกมาตลอดระยะเวลาการดำเนินกิจการ แต่เมื่อมาคำนวณเป็นรายไตรมาส พบว่า EVA เกือบทุกไตรมาสมีค่าเป็นลบ มีเพียงบางไตรมาสที่เป็นบวก แต่ค่า EVA ในไตรมาสที่เป็นบวกนั้น มีค่ามากพอที่จะชดเชยส่วนต่างของ EVA ในไตรมาสที่เป็นลบได้ทั้งหมด ดังนั้นการกำหนดช่วงเวลาจึงมีความสำคัญต่อผลการคำนวณของ EVA

ใน EVA ไม่มีการกล่าวถึงผลตอบแทนเพิ่มของความเสี่ยง (Risk premium) อย่างชัดเจน ผลตอบแทนเพิ่มของความเสี่ยงคือผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นจากผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง แต่ส่วนที่เพิ่มขึ้นนี้ ผู้ลงทุนจำเป็นต้องแบกรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ความเสี่ยงของกิจการจะถูกแบกรับ

โดยผู้ถือหุ้น เพราะในส่วนของเจ้าหนี้ กิจการจะต้องจ่ายดอกเบี้ย (ผลตอบแทนของเจ้าหนี้) กลับคืนก่อนที่จะจ่ายผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น การจ่ายดอกเบี้ยมีค่าที่แน่นอนซึ่งเป็นผลมาจากการทำสัญญาในการกู้ยืม ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรจะได้รับผลตอบแทนส่วนเพิ่มของความเสี่ยง แต่ในการคำนวณค่า EVA ได้มาจากพื้นฐานที่ปราศจากความเสี่ยง จึงมีความเป็นไปได้ที่ค่า EVA ที่เกิดขึ้นจริงจะมีความแตกต่างจากผลการคำนวณ

2.3.2 มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Added, SVA)

มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้นหรือ Shareholder Value Added (SVA) เป็นสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่ Rappaport (1986) พัฒนาขึ้น มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้นคือมูลค่าหรือผลกำไรที่กิจการสามารถสร้างเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาหนึ่งจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งผลกำไรที่เพิ่มขึ้นจะเป็นส่วนที่ทำให้ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นมากขึ้น

มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (SVA) = กำไรจากการดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้น – เงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น

กำไรจากการดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้น เป็นผลต่างของกำไรจากการดำเนินงานสุทธิในปัจจุบันกับกำไรจากการดำเนินการในช่วงเวลาตั้งต้น หรือช่วงเวลาที่เป็นฐาน การคำนวณผลกำไรจากการดำเนินการจะรวมค่าใช้จ่ายประเภทดอกเบี้ย ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืมในส่วนของเจ้าหนี้ (Liability) สามารถ เขียนสมการใหม่ได้เป็น

กำไรจากการดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้น = $NOPAT_{End} - NOPAT_{Begin}$

กำไรจากการดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้น จะต้องคำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลา ด้วยเหตุที่ว่ามูลค่าของเงินที่ช่วงเวลาต่างกันจะมีมูลค่าที่ไม่เท่ากัน

$$NPV \text{ ของกำไรจากการดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้น} = \sum_{t=1}^n \frac{NOPAT_{End} - NOPAT_{Begin}}{(1 + WACC)^t}$$

ในทางปฏิบัติ ไม่อาจที่จะระบุอายุ หรือระยะเวลาการดำเนินงานที่แน่นอนของกิจการได้ จึงต้องกำหนดให้กิจการมีอายุไม่จำกัด ($t \rightarrow \infty$) สามารถเขียนสมการ NPV ของกำไรจากการดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้น ได้เป็น

$$\text{NPV ของกำไรจากการดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้น} = \frac{\text{NOPAT}_{\text{End}} - \text{NOPAT}_{\text{Begin}}}{\text{WACC}}$$

กำไรจากการดำเนินงาน (Net Operating Profit After Taxes, NOPAT) คือ กำไรสุทธิที่ได้จากการดำเนินงานหลังหักภาษี และค่าเสื่อม แต่ยังไม่หักดอกเบี้ยจ่าย และยังคงไม่มีการหักผลตอบแทนที่จะจ่ายคืนกลับผู้ถือหุ้น

$\text{NOPAT}_{\text{End}}$ คือกำไรจากการดำเนินงานในช่วงเวลาปัจจุบัน

$\text{NOPAT}_{\text{Begin}}$ คือกำไรจากการดำเนินงานในช่วงเวลาดั้งต้น หรือช่วงเวลาฐาน

เงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น หรือสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น หมายถึงทุนของกิจการที่เพิ่มขึ้นจากช่วงเวลาดั้งต้น ทุนจะอยู่ในรูปของสินทรัพย์ ทั้งที่เป็นสินทรัพย์ถาวร และสินทรัพย์ชั่วคราว เมื่อเขียนรวมกับมูลค่าปัจจุบันของกำไรจากการดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้น สมการของ SVA จะเป็นดังนี้

$$\text{มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (SVA)} = \frac{\text{NOPAT}_{\text{End}} - \text{NOPAT}_{\text{Begin}}}{\text{WACC}} - (\text{Total Assets}_{\text{End}} - \text{Total Assets}_{\text{Begin}})$$

แนวคิดพื้นฐานของ SVA คือผู้ถือหุ้นจะได้มูลค่าเพิ่มก็ต่อเมื่อ ตลอดทั้งช่วงการดำเนินงานของกิจการนั้นมีอัตราการเติบโต (Growth rate) ที่เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ และอัตราการเติบโตนี้จะต้องมากกว่าอัตราส่วนของต้นทุนของเงินทุนที่เพิ่มขึ้นด้วย จึงจะกล่าวได้ว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนกลับมาอย่างแท้จริง

เมื่อกิจการมีอัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้น และเพิ่มมากกว่าการลงทุนส่วนเพิ่มของกิจการ ผลที่จะได้รับคือ ผู้ถือหุ้นจะได้รับความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้น หรือค่า SVA สูงขึ้น SVA ในแต่ละช่วงเวลาสามารถสะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มของการเติบโตของผลตอบแทนสุทธิของกิจการ เนื่องจาก SVA เป็นการคำนวณด้วยการเทียบกับช่วงเวลาดั้งต้น แต่เมื่อใดที่สภาพเศรษฐกิจมีความแปรปรวน เกิดสภาวะเงินเฟ้อ กำไรจากการดำเนินงานสุทธิจะเพิ่มขึ้น โดยที่กิจการไม่ได้ลงทุนเพิ่มขึ้น แต่ค่า SVA จะเพิ่มสูงขึ้น โดย ในขณะที่มูลค่าที่แท้จริง หรือความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นไม่ได้เพิ่มขึ้นจากเดิม และอาจลดลง ถ้ากำไรจากการดำเนินงานสุทธิที่เพิ่มขึ้นไม่เพิ่มมากกว่าอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้นการพิจารณาค่า SVA จำเป็นต้องพิจารณาถึงสภาพเศรษฐกิจประกอบกัน

2.3.3 กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน (Cash Flow Return On Investment, CFROI)

กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุนหรือ Cash Flow Return On Investment (CFROI) เป็นสูตรคำนวณที่พัฒนาโดย Holt Value Associates (ปัจจุบันเป็นส่วนหนึ่งของ Boston Consulting Group) ซึ่งมีจุดประสงค์ที่จะใช้ในการวิเคราะห์ผลกำไรของหลักทรัพย์ที่จะทำการลงทุน CFROI คืออัตราส่วนผลตอบแทนระหว่างกระแสเงินสดไหลเข้าและออกสุทธิกับสินทรัพย์ของกิจการ สามารถเขียนได้เป็น

$$\text{กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน (CFROI)} = \frac{\text{กระแสเงินสดไหลเข้า} - \text{กระแสเงินสดไหลออก}}{\text{สินทรัพย์ของกิจการ}}$$

กระแสเงินสดไหลเข้าและออกสุทธิ คือกำไรจากการดำเนินงานบวกกลับด้วยค่าเสื่อมราคา การคำนวณหา CFROI จะมองว่า ค่าเสื่อมราคาเป็นเงินทุนประเภทหนึ่ง และต้องมีการคิดต้นทุนเหมือนกับเงินทุนประเภทอื่นๆ จึงต้องบวกค่าเสื่อมราคากลับ เพราะกำไรจากการดำเนินงานมีการหักค่าเสื่อมราคาไปก่อนหน้านี้

เงินทุนที่เป็นค่าเสื่อมราคาจะถูกคำนวณในลักษณะ ค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐศาสตร์ (Economic depreciation) ซึ่งเป็นต้นทุนจมของค่าเสื่อมราคา หรือที่เรียกว่า Sinking fund depreciation และต้องจ่ายตลอดทุกปี หรือทุกช่วงเวลา สามารถเขียนได้เป็น

$$\text{สินทรัพย์รวม} = (\text{Economic depreciation}) \times (P/A, \text{WACC}, n)$$

และเมื่อ $n \rightarrow \infty$ จะเขียนได้ใหม่เป็น

$$\text{สินทรัพย์รวม} = (\text{Economic depreciation}) / \text{WACC}$$

$$\text{Economic depreciation} = \text{สินทรัพย์รวม} \times \text{WACC}$$

อัตราส่วนต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ย หรือ Weighted Average Cost of Capital (WACC) คืออัตราส่วนผลตอบแทนของเงินทุน ที่จ่ายให้กับทั้งผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ตามสัดส่วนที่แตกต่างกันในแต่ละกิจการ การหาอัตราส่วนของต้นทุนของเงินทุนจึงนิยมใช้วิธีค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted average) ซึ่งเป็นไปตามสัดส่วนของทั้งผู้ถือหุ้น และส่วนของเจ้าหนี้

กำไรจากการดำเนินงานนอกจากจะต้องบวกค่าเสื่อมราคาแล้ว ยังต้องพิจารณาถึงผลต่างของสินทรัพย์คงคลัง เนื่องจากสินทรัพย์คงคลังเป็นสิ่งที่ควรมองว่าเป็นค่าใช้จ่าย เพราะเมื่อช่วงเวลาหนึ่งช่วงเวลาใดที่กิจการมีสินทรัพย์คงคลังมากขึ้น ผลกำไรหรือเงินสดที่กิจการควรได้รับในช่วงเวลานั้นจะน้อยลง สินทรัพย์คงคลังที่เพิ่มขึ้นจึงต้องนำไปหักออกจากกำไรจากการดำเนินงาน และสินทรัพย์ถาวรก็เช่นเดียวกัน ดังนั้นสามารถเขียน CFROI ใหม่ได้เป็น

$$\text{กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน (CFROI)} = \frac{\text{NOPAT} + \text{ค่าเสื่อมราคา} - (\text{ผลต่างของสินค้ำคงคลัง}) - (\text{ผลต่างของสินทรัพย์ถาวร}) - \text{WACC}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

แนวคิดของพื้นฐานของ CFROI คือ กิจการจะต้องหักค่าใช้จ่ายต่างๆ ในรูปของกระแสเงินสดออกไปให้หมดก่อนที่จะนำมาคำนวณเป็นอัตราผลตอบแทนจริง ถ้า CFROI เป็นหนึ่งคือทุกๆ หนึ่งบาทของสินทรัพย์ กิจการสามารถแปลงเป็นกำไรสุทธิได้เท่ากับหนึ่งบาท และถ้า CFROI เป็นลบหมายความว่ากิจการ นอกจากจะไม่สามารถทำกำไรได้แล้ว ยังทำให้สินทรัพย์รวมหรือมูลค่ากิจการลดลงจากเดิม

สิ่งหนึ่งที่จะต้องคำนึงถึงคือ CFROI อาจทำให้การลงทุนระยะยาวสำหรับในอนาคตลดลง เพราะ CFROI ไม่ได้คำนึงถึงผลกำไรที่คาดว่าจะได้กลับมาจากการลงทุนเพิ่ม การที่จะเพิ่มค่า CFROI สามารถทำได้โดยการลดหรือไม่ทำให้เกิดกระแสเงินสดไหลออก ซึ่งการลงทุนเพิ่มต่างๆ จะทำให้เกิดกระแสเงินสดไหลออก และทำให้สินทรัพย์รวม (ซึ่งเป็นส่วนตัวหาร) เพิ่มขึ้น ถ้าการลงทุนที่เพิ่มขึ้นไม่สามารถสร้างผลตอบแทนกลับมาในระยะสั้นได้ผลที่ตามมาคือค่าของ CFROI ลดต่ำลง ซึ่งการพิจารณาเพียง CFROI อาจทำให้ผู้บริหารกิจการไม่ทำการลงทุนเพื่อหวังผลตอบแทนในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม ค่าที่ได้จาก CFROI สามารถที่จะนำมาเปรียบเทียบระหว่างกิจการที่มีขนาดที่ต่างกัน ได้เพราะ CFROI เป็นอัตราส่วนของผลตอบแทน จึงไม่จำเป็นต้องคำนึงถึงขนาดของกิจการ แต่การเปรียบเทียบควรคำนึงถึงลักษณะของธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน การเปรียบเทียบกิจการที่อยู่ต่างธุรกิจกัน เช่น กิจการจากธุรกิจธนาคาร กับกิจการจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะมีผลการดำเนินงานที่ต่างกัน ซึ่งไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบรวมกันได้

2.3.4 ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ (Total Business Return, TBR)

ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ หรือ Total Business Return (TBR) ถูกพัฒนาขึ้นโดย Boston Consulting Group เพื่อใช้ในการหาผลตอบแทนที่กิจการสร้างขึ้นในช่วงเวลาหนึ่งๆ TBR จะอยู่ในรูปของอัตราส่วนผลตอบแทนสองส่วนบวกกันคือ ส่วนที่เป็นกระแสเงินสดส่วนที่เหลือจากการหักค่าใช้จ่ายต่างๆ และส่วนที่เป็นสินทรัพย์ถาวรที่กิจการสร้างขึ้น จากช่วงเวลาเริ่มต้น หรือช่วงเวลาฐาน และทั้งสองส่วนจะถูกหารด้วยสินทรัพย์รวมจากช่วงเวลาเริ่มต้น สามารถเขียนได้ดังนี้

$$\text{ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ (TBR)} = \frac{\text{ผลกำไรสุทธิหลังหักภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวมเริ่มต้น}} + \frac{(\text{สินทรัพย์ถาวรรวมปัจจุบัน} - \text{สินทรัพย์ถาวรรวมเริ่มต้น})}{\text{สินทรัพย์รวมเริ่มต้น}}$$

แนวคิดพื้นฐานของ TBR คือจะเป็นตัวที่ชี้วัดว่ากิจการสามารถนำสินทรัพย์เริ่มต้นมาสร้างมูลค่าเพิ่ม หรือสร้างผลตอบแทนกลับมาได้มากหรือน้อยเท่าไร ภายในช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ ผลตอบแทนที่สร้างด้วยสินทรัพย์เริ่มต้นจะมีอยู่สองส่วนด้วยกันคือ ผลตอบแทนที่อยู่ในรูปของผลกำไรสุทธิที่เหลือจากการหักภาษีและรายการดำเนินงานต่างๆ กับผลตอบแทนที่อยู่ในรูปของสินทรัพย์ถาวรที่เปลี่ยนแปลงไปจากช่วงเวลาเริ่มต้น

ในส่วนแรก คือผลกำไรสุทธิที่เหลือหลังจากการหักภาษีหารด้วยสินทรัพย์รวมจากเวลาเริ่มต้น เป็นการบ่งบอกถึงการดำเนินงานในรอบเวลาที่กิจการสามารถสร้างผลกำไรกลับมาได้มากหรือน้อยเท่าไร เมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม

และในส่วนที่สองคือการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรรวมในระหว่างช่วงเวลาหารด้วยสินทรัพย์รวมจากเวลาเริ่มต้น เป็นการบ่งบอกถึงลักษณะการจัดการกับสินทรัพย์ถาวร ถ้าสินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นแสดงว่า กิจการมีการลงทุนเพิ่มขึ้น อาจเกิดการลงทุนในระยะสั้นหรือระยะยาวที่เพิ่มขึ้น และถ้าสินทรัพย์ถาวรลดลง อาจมาจากการขายสินทรัพย์ถาวรออกไป

ใน TBR ไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับกลับมาจริง เช่น เงินปันผล แต่จะกล่าวถึงผลตอบแทนที่กิจการได้รับกลับมาแทน ถึงแม้ว่าความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นจะแปรตามมูลค่ากิจการที่มากขึ้น แต่ในบางครั้ง การจ่ายผลตอบแทนในรูปแบบของตัวเงินคืนแก่ผู้ถือหุ้นก็เป็นสิ่งที่สำคัญ อย่างไรก็ตาม กิจการอาจเลือกที่จะนำเงินส่วนนี้ไปลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวร เพื่อที่จะยกระดับค่า TBR ให้สูงขึ้น

เมื่อพิจารณาค่า TBR ติดต่อกันหลายช่วงเวลา จะสามารถเห็นถึงแนวโน้มของประสิทธิภาพการลงทุนของกิจการ กล่าวคือ เมื่อกิจการมีการลงทุนที่เวลาปัจจุบันสูงขึ้นจากการลงทุนในสินทรัพย์

ถาวร ซึ่งการลงทุนนี้จะก่อให้เกิดผลตอบแทนเพิ่มหรือไม่ จะสามารถพิจารณาได้จากค่า TBR ในช่วงเวลาถัดไป ถ้าค่า TBR เพิ่มขึ้นจากผลกำไรสุทธิ มีความเป็นไปได้ที่ การลงทุนที่เวลาปัจจุบันจะส่งผลต่อให้ ผลกำไรในอนาคตเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม การที่ TBR ไม่ได้กล่าวถึงต้นทุนของเงินทุน ทำให้การเปลี่ยนแปลงของค่า TBR ในแต่ละช่วงเวลา ยากต่อการนำมาเปรียบเทียบกัน เพราะอาจเป็นไปได้ที่สัดส่วนโครงสร้างของแหล่งเงินทุนอาจไม่เหมือนกัน โดยทั่วไป กิจการสามารถเพิ่มสินทรัพย์ถาวรจาก ทั้งการกู้และการระดมทุน และทั้งสองวิธีนี้มีต้นทุนของเงินทุนที่ต่างกัน การปรับสัดส่วนระหว่างส่วนของเจ้าหนี้ และส่วนของเจ้าของ ส่งผลทำให้ค่า TBR เปลี่ยนแปลงไป โดยที่สินทรัพย์รวมยังคงเท่าเดิม เนื่องจากผลกำไรสุทธิหลังหักภาษีจะเป็นผลกำไรที่หักดอกเบี้ย ซึ่งเป็นต้นทุนของเงินทุนที่ได้จากการกู้ยืม ส่วนต้นทุนของเงินทุนที่ได้จากการระดมทุนกับผู้ถือหุ้น จะอยู่ในรูปเงินปันผล ซึ่งยังไม่ได้หักลบออกไป

บางกิจการอาจไม่มีความเหมาะสมที่จะนำ TBR มาใช้ โดยเฉพาะกิจการที่ไม่ได้มุ่งเน้นการลงทุนกับสินทรัพย์ถาวร เช่นกิจการธนาคารที่มีสัดส่วนของสินทรัพย์ถาวรไม่สูง หรือกิจการที่มีการเช่าซื้อเพื่อดำเนินการผลิต ในบางกิจการ เช่น การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การขายสินทรัพย์ถาวรถือว่าเป็นการดำเนินธุรกิจหลัก การนำผลต่างของสินทรัพย์ถาวรมาคำนวณแยก อาจไม่ทำให้ TBR สามารถสะท้อนค่าของผลตอบแทนที่จะได้จากกิจการนั้นๆ อย่างแท้จริง

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2.3.5 มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (Cash Value Added, CVA)

มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด หรือ Cash Value Added (CVA) เป็นสูตรคำนวณที่พัฒนาขึ้นโดย Ottosson และ Weissenrieder ในปี 1996 CVA เป็นการมองถึงกระแสเงินสดที่กิจการได้สร้างเพิ่มขึ้น จะต้องมากกว่าต้นทุนของเงินทุน ซึ่งคล้ายกับ EVA แต่มีสิ่งที่แตกต่างกันคือมุมมองของต้นทุนของเงินทุน สามารถเขียนได้เป็น

มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (CVA) = กำไรจากการดำเนินงาน (NOPAT) – ต้นทุนของเงินทุน

กำไรจากการดำเนินงาน (Net Operating Profit After Taxes, NOPAT) คือ กำไรสุทธิที่ได้จากการดำเนินงานหลังหักภาษี และค่าเสื่อม แต่ยังไม่หักดอกเบี้ยจ่าย และยังคงไม่มีการหักผลตอบแทนที่จะจ่ายคืนกลับผู้ถือหุ้น

ต้นทุนของเงินทุนใน CVA จะมีแนวคิดที่แตกต่างจากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนสูตรอื่นๆ คือ CVA จะแยกประเภทของสินทรัพย์ออกเป็นสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องโดยตรงต่อการดำเนินงานของกิจการ (Core business assets) และสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องโดยตรง (Non-core business assets) ซึ่งสินทรัพย์ประเภทหลังนี้ควรที่จะมองเป็นค่าใช้จ่ายมากกว่าทุน ดังนั้นกิจการไม่ควรที่จะเน้นสัดส่วนของสินทรัพย์รวมไปกับสินทรัพย์ประเภทนี้

ตัวอย่างเช่น ถ้ากิจการดำเนินธุรกิจการผลิตในโรงงานอุตสาหกรรม สินทรัพย์ที่ควรเป็นสินทรัพย์หลักคือ ที่ดิน ตัวโรงงาน สินค้าคงคลัง เป็นต้น และสินทรัพย์ที่ควรจัดให้เป็นค่าใช้จ่ายคือ สินทรัพย์หมุนเวียน จำพวกรายการกู้ยืมให้แก่บุคคลหรือบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน และถ้ากิจการเป็นธนาคาร สินทรัพย์หลักคือ สินทรัพย์หมุนเวียนประเภท เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับสุทธิ หรือหลักทรัพย์ซื้อขายระยะสั้น และสินทรัพย์ที่ควรจัดให้เป็นค่าใช้จ่ายคือ สินทรัพย์ถาวร อย่างที่ดิน หรือตัวอาคาร เป็นต้น

สินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการ จะได้มาจากแหล่งเงินทุนหลักสองแหล่งคือ จากส่วนของผู้ถือหุ้น และส่วนของเจ้าหนี้ ซึ่งจำเป็นต้องมีการจ่ายผลตอบแทนคืนแหล่งเงินทุนทั้งสอง อัตราส่วนผลตอบแทนที่ใช้คืออัตราส่วนต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ย (WACC) และสมการ CVA สามารถเขียนใหม่ได้เป็น

มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (CVA) =

$$\text{NOPAT} - (\text{Non-core assets}_{\text{End}} - \text{Non-core assets}_{\text{Begin}}) - (\text{Core assets} \times \text{WACC})$$

แนวคิดพื้นฐานของ CVA คือ ในการดำเนินธุรกิจใดๆ จำเป็นต้องมีกำไรที่มากกว่าค่าใช้จ่าย และต้นทุนของเงินทุน ซึ่งสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการที่เพิ่มขึ้นจากช่วงเวลาเริ่มต้นคือค่าใช้จ่ายประเภทหนึ่งในมุมมองของ CVA ดังนั้นจึงต้องหักลบออกจากกำไรจากการดำเนินงานก่อน จากนั้นจึงหักลบด้วยต้นทุนของเงินทุน ผู้บริหารกิจการควรที่จะเพิ่มค่า CVA จากการทำให้ NOPAT เพิ่มขึ้น และลดการลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน

จากสมการและแนวคิดของ CVA การแยกประเภทของสินทรัพย์เป็นสิ่งที่มีความสำคัญ สมการจึงมีความไวอย่างมากต่อการแยกแยะประเภทสินทรัพย์ และถ้าแต่ละช่วงเวลาที่นำมาคำนวณ CVA มีแนวทางการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกัน ผลที่ตามมาคืออาจทำให้สินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานกลายเป็นสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้อง และในทางกลับก็เช่นเดียวกัน

นอกจากนี้การคำนวณต้นทุนของเงินทุนจากฐานของสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานเพียงอย่างเดียว จะทำให้ต้นทุนของเงินทุนต่ำกว่าความเป็นจริง เพราะมูลค่าที่ผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้จ่ายให้กับกิจการเป็นจำนวนเต็มของสินทรัพย์ถาวร การนำสินทรัพย์บางส่วนไปหักลบเป็นค่าใช้จ่ายแทน จะไม่สามารถกล่าวได้ว่าเป็นการจ่ายผลตอบแทนกลับให้ผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ผลที่ตามมาคือผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้อาจไม่ได้รับผลตอบแทนกลับมาอย่างแท้จริง

ตารางที่ 2.1 สรุปสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและแนวคิดเบื้องต้น

สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน	แนวคิดเบื้องต้น
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added, EVA) = กำไรจากการดำเนินงาน (NOPAT) – (Total Assets x WACC)	ในการดำเนินธุรกิจจำเป็นต้องมีกำไรขั้นต่ำสุดที่เพียงพอที่จะจ่ายให้กับทั้งค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน และต้นทุนของเงินทุน
มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (Shareholder Value Added, SVA) = $\frac{\text{NOPAT}_{\text{End}} - \text{NOPAT}_{\text{Begin}}}{\text{WACC}} - (\text{Total Assets}_{\text{End}} - \text{Total Assets}_{\text{Begin}})$	ผู้ถือหุ้นจะได้มูลค่าเพิ่มต่อเมื่อ ตลอดช่วงการดำเนินงาน กิจกรรมมีอัตราการเติบโตที่เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ และอัตราการเติบโตจะต้องมากกว่าอัตราส่วนของต้นทุนของเงินทุนที่เพิ่มขึ้นด้วย จึงจะกล่าวได้ว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนอย่างแท้จริง
กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน (Cash Flow Return On Investment, CFROI) = $\frac{\text{NOPAT} + \text{ค่าเสื่อมราคา} - (\text{ผลต่างของสินทรัพย์คงคลัง})}{\text{สินทรัพย์รวม}} - \frac{(\text{ผลต่างของสินทรัพย์ถาวร})}{\text{สินทรัพย์รวม}} - \text{WACC}$	กิจกรรมจะต้องหักรายจ่ายต่างๆ นอกเหนือจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานออกก่อน (อย่างเช่น สินทรัพย์คงคลังที่เพิ่มขึ้น หรือการลงทุนที่เพิ่มขึ้น) จากนั้นจึงนำมาคำนวณเป็นอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง ซึ่งค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐศาสตร์ก็จัดว่าเป็นรายจ่ายประเภทหนึ่ง
ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ (Total Business Return, TBR) = $\frac{\text{ผลกำไรสุทธิหลังหักภาษี} + (\text{Fix Assets}_{\text{End}} - \text{Fix Assets}_{\text{Begin}})}{\text{Total Assets}_{\text{Begin}}}$	ผลตอบแทนที่กิจการสร้างจากสินทรัพย์เริ่มต้นจะมีอยู่สองส่วนคือ ผลตอบแทนที่อยู่ในรูปของผลกำไรสุทธิที่เหลือจากการหักภาษีและรายการดำเนินงานต่างๆ กับที่อยู่ในรูปของสินทรัพย์ถาวรที่เปลี่ยนแปลงไป
มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (Cash Value Added, CVA) = $\text{NOPAT} - (\text{Non-core assets}_{\text{End}} - \text{Non-core assets}_{\text{Begin}}) - (\text{Core assets} \times \text{WACC})$	กิจกรรมจำเป็นต้องมีกำไรที่มากกว่าค่าใช้จ่ายต่างๆ และต้นทุนของเงินทุน ซึ่งสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของกิจการคือ ค่าใช้จ่ายประเภทหนึ่ง จึงต้องหักลบออกจากกำไรจากการดำเนินงานก่อน จากนั้นจึงหักลบด้วยต้นทุนของเงินทุน

2.4 สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ

ในการประกอบธุรกิจ ผลกำไรในบางปีอาจจะมาก หรือในบางปีอาจจะน้อย ทั้งๆ ที่บริษัทยังคงขายสินค้าตัวเดิม ราคาเดิม มีแต่สิ่งที่เปลี่ยนไปคือสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การที่สภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าจะไปในเชิงบวกหรือเชิงลบ ย่อมส่งผลกระทบต่อผลกำไรและมูลค่าของแต่ละธุรกิจ ธุรกิจบางประเภทจะมีมูลค่าที่อ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพเศรษฐกิจอย่างมาก หรือบางธุรกิจอาจได้รับผลกระทบที่ต่ำจากการเปลี่ยนแปลง

ดังนั้นการศึกษาผลกำไรและมูลค่าของธุรกิจจึงควรคำนึงถึงสภาพเศรษฐกิจ โดยทั่วไปสภาพเศรษฐกิจจะถูกประเมินในเชิงปริมาณด้วยดัชนีเศรษฐกิจต่างๆ ดัชนีที่นิยมใช้เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม

ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic product, GDP) คือมูลค่าของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตขึ้นในประเทศ ในระยะเวลาหนึ่ง โดยไม่คำนึงถึงว่าทรัพยากรที่ใช้ในการผลิตสินค้าและบริการจะเป็นทรัพยากรของพลเมืองประเทศใด ในทางตรงข้าม ทรัพยากรของคนไทยที่ไปทำการผลิตในต่างประเทศก็จะไม่นำมารวมไว้ใน GDP ซึ่ง GDP ที่ใช้จะเป็นราคาประจำปี GDP นอกจากเป็นดัชนีที่บ่งบอกถึงมูลค่าการผลิตและบริการที่เกิดขึ้นในประเทศแล้วยังเป็นดัชนีตัวหนึ่งที่ใช้บ่งบอกถึงการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ

ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) จะเป็นเครื่องชี้วัดระดับการผลิตและทิศทางของภาคอุตสาหกรรม สำหรับประเทศไทยจะมีปี พ.ศ. 2538 เป็นปีฐาน ดัชนีที่บ่งบอกถึงภาพโดยรวมของการผลิตในประเทศคือ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม (Total Index) และสามารถพิจารณาเฉพาะเจาะจงไปแต่ละภาคการผลิตเช่น กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารสามารถอ้างอิงจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (หมวดสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม) สามารถอ้างอิงจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม (หมวดยานยนต์) สามารถอ้างอิงจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสามารถอ้างอิงจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มเทคโนโลยี (หมวดอิเล็กทรอนิกส์) สามารถอ้างอิงจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น

ดัชนีเหล่านี้ถูกนำมาศึกษาอย่างกว้างขวาง Barro (1997) ได้ทำการศึกษาความถดถอยเชิงเส้นตรงระหว่างผลกระทบของ GDP กับอัตราการเติบโตของประเทศต่างๆ ผลที่ได้คือ อัตราการเติบโตของประเทศที่นำมาศึกษาจะได้รับผลกระทบจาก GDP 2.5% หมายความว่าถ้าสิ่งเร้าอื่นๆ คงที่ในทุกๆ 27 ปี เศรษฐกิจจะเติบโตขึ้น 50% หรือ ทุกๆ 89 ปี เศรษฐกิจจะเติบโตถึง 90% ผลที่ได้นี้

สอดคล้องกับข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นในหลายๆ ประเทศ เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา แคนาดา ญี่ปุ่น และประเทศอื่นๆ ในทวีปยุโรป

Biauco (1990) ได้แสดงให้เห็นว่าการขยายตัวของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นถึง 150% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic product, GDP) ได้ส่งผลต่อการบริโภค และการลงทุนในประเทศอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ Malkiel (1998) ได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมลงไป พบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างตลาดหลักทรัพย์และสภาพเศรษฐกิจในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่ง Malkiel ได้ทำการสรุปสิ่งที่เกิดขึ้นดังนี้ (1) มูลค่าหุ้นที่สูงขึ้นได้สร้างผลกระทบต่อความมั่งคั่ง (Wealth Effect) (2) ราคาหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่สามารถเพิ่มสูงขึ้นได้จากการลงทุนเพิ่ม และ(3)การขยายตัวของตลาดหลักทรัพย์จะเพิ่มระดับการบริโภคและความเชื่อมั่นของธุรกิจ

Laopodis และ Sawhney (2002) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง GDP กับ ดัชนี Dow-Jones และดัชนี S&P 500 พบว่าการเปลี่ยนแปลงของ GDP จะส่งผลต่อดัชนี Dow-Jones และดัชนี S&P 500 ในลักษณะปีต่อปี



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย

จากที่กล่าวมาแล้วในบทก่อนหน้านี้ เพื่อให้บรรลุถึงวัตถุประสงค์ของวิทยานิพนธ์ จึงจำเป็นต้องมีการกำหนดกรอบและวิธีในการวิจัย โดยจะทำการเลือกกลุ่มธุรกิจและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจนั้น กำหนดสมมุติฐานในการวิจัย การเก็บข้อมูล และกำหนดวิธีที่จะใช้ในการวิเคราะห์

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยจะวิเคราะห์เป็นกลุ่มธุรกิจ ซึ่งกลุ่มธุรกิจที่ใช้ในการวิจัยจะครอบคลุมถึง ทั้งภาคการผลิต ภาคการบริการ และภาคการเงินรวม 8 กลุ่มในแต่ละกลุ่มธุรกิจจะเลือกบริษัทที่นำมาวิเคราะห์ดังนี้

กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร คือ บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) บริษัทซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) บริษัทห้องเย็น โซติวัฒน์หาดใหญ่ จำกัด (มหาชน) และบริษัทสุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคคือ บริษัทไทยเรยอน จำกัด (มหาชน) บริษัทสหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน) และบริษัทไอ.ซี.ซี.อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)

กลุ่มธุรกิจการเงินคือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) บริษัทเงินทุนชนชาติ จำกัด (มหาชน) และบริษัทเงินทุนเกียรตินาคนิ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมคือ บริษัทไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) บริษัทเอส.พี.ชูชุกิ จำกัด (มหาชน) และบริษัทไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคือ บริษัทบางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

กลุ่มทรัพยากรคือ บริษัทปตท. จำกัด (มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) และบริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน)

กลุ่มบริการคือ บริษัทบีอีซีเวิลด์ จำกัด(มหาชน) บริษัทยูไนเต็ดบรอดคาสติ้งคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัทไอทีวี จำกัด (มหาชน)

กลุ่มเทคโนโลยีคือบริษัทซานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์จำกัด(มหาชน)บริษัทเคลด้าอิเล็กทรอนิกส์(ประเทศไทย) จำกัด(มหาชน) และบริษัทแคล-คอมพ์อิเล็กทรอนิกส์(ประเทศไทย) จำกัด(มหาชน)

3.2 การเก็บข้อมูล

ข้อมูลที่จะใช้ในแต่ละบริษัทคือ งบดุล งบกำไรขาดทุน ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และจำนวนหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขาย รายไตรมาส ในช่วงเวลาระหว่าง พ.ศ.2543 ถึง พ.ศ.2548 ซึ่งที่มาของข้อมูลสามารถสืบค้นได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศูนย์ข้อมูลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ข้อมูลของดัชนีเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ.2543 ถึง พ.ศ.2548 เป็นข้อมูลที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องทำการเผยแพร่ตามเงื่อนไขของ IMF ซึ่งประชาชนทั่วไปสามารถสืบค้นได้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย

3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

จากวัตถุประสงค์และขอบเขตของงานวิจัย การศึกษาจะถูกแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรกคือ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนกับราคาบริษัทจากตลาดหลักทรัพย์ และกับสภาพเศรษฐกิจ ส่วนที่สองคือการศึกษาความสัมพันธ์ในภาพรวมระหว่างราคาบริษัทจากตลาดหลักทรัพย์กับสภาพเศรษฐกิจและสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยคือ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation) เพื่อใช้วิเคราะห์ถึงสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีความสัมพันธ์มากสุดกับราคาบริษัทจากตลาดหลักทรัพย์ และกับสภาพเศรษฐกิจ การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ซึ่งเป็นเครื่องมือทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์หาระดับและรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (Dependent Variable) และตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เป็นมูลค่าที่สะท้อนมาจากหลายปัจจัย หลายตัวแปร แต่อย่างไรก็ตาม ตัวแปรสำคัญตัวแปรหนึ่งที่จะต้องส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์คือผลกำไร ดังนั้นราคาบริษัทจากตลาดหลักทรัพย์ควรจะมีสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับวิธีประเมินผลกำไรอย่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน และนอกจากตัวแปรภายในอย่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแล้ว ตัวแปรภายนอกอย่างสภาพเศรษฐกิจก็ควรส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญด้วย ซึ่งสภาพเศรษฐกิจสามารถสืบได้จาก ดัชนีเศรษฐกิจอย่างผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม

ด้วยเหตุนี้ การศึกษาจะมีข้อสมมติคือ ราคาบริษัทจากตลาดหลักทรัพย์ (ตัวแปรตาม) ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของผลกำไร ซึ่งในที่นี้คือค่าที่เปลี่ยนไปของสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน (ตัวแปรอิสระ) และผลกระทบจากสภาพเศรษฐกิจ (ตัวแปรอิสระ)

3.4 ขั้นตอนการวิเคราะห์ข้อมูล

3.4.1 คำนวณหาค่าจากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน

3.4.2 วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีความสัมพันธ์กับราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ และเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนกับดัชนีเศรษฐกิจ

3.4.3 ทำการวิเคราะห์การถดถอยตามสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ระดับความสัมพันธ์จะพิจารณาจาก ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Coefficient of Determination, R^2) ซึ่งเป็นดัชนีที่ใช้บ่งบอกระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ถ้าค่าสัมประสิทธิ์มีค่าที่ต่ำแสดงว่าตัวแปรอิสระมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามในระดับที่ต่ำ แต่ถ้าค่าสัมประสิทธิ์มีค่าที่สูง จะหมายถึงว่าตัวแปรตามได้รับอิทธิพลอย่างมากจากตัวแปรอิสระ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์จะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 กับ 1

ลักษณะความสัมพันธ์จะถูกบ่งบอกจากเครื่องหมายในสมการถดถอย ถ้าตัวแปรตามและตัวแปรอิสระมีเครื่องหมายบวกหรือลบเหมือนกัน แสดงว่าตัวแปรตามแปรผันตามกับตัวแปรอิสระ แต่ถ้าเครื่องหมายต่างกัน แสดงว่าตัวแปรตามแปรผันกับตัวแปรอิสระ และความน่าเชื่อถือของสมการถดถอยสามารถพิจารณาได้จากระดับนัยสำคัญของสมการ

3.4.4 ทำการวิเคราะห์ความไวของสมการถดถอยที่ได้กับราคาบริษัทที่ได้จากตลาดหลักทรัพย์

3.4.5 ทำการสรุปถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

ผลการวิจัยและการวิเคราะห์ผลการวิจัย

ในบทนี้จะทำการรายงานผลการวิจัย และทำการวิเคราะห์ผลการวิจัยเหล่านั้น แยกตามแต่ละบริษัทที่ได้เลือกมา โดยเริ่มจากกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มวัสดุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากรกลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ตามลำดับ

4.1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

4.1.1 บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) หรือ CPF จัดทะเบียน ซึ่งมี 2 ธุรกิจหลักคือ ธุรกิจสัตว์บก และธุรกิจสัตว์น้ำ ทั้ง 2 ธุรกิจนี้มีการดำเนินงานในลักษณะครบวงจร ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	27,430,083.68	72,666.25	3,748,948.98	-0.70425	-0.70546	-10,320,480.42
Q2/2543	11,221,397.87	1,071,750.23	39,272,950.94	0.78064	1.05325	-339,387.57
Q3/2543	18,241,864.89	280,033.45	-40,071,457.49	-45.12551	-49.40089	8,082,345.24
Q4/2543	14,803,944.17	284,034.63	-2,956,279.55	0.11247	0.07305	-116,004.35
Q1/2544	15,186,027.00	311,943.30	-15,051,002.66	-0.09653	-0.18984	-4,451,388.62
Q2/2544	19,006,411.15	1,158,232.50	41,066,830.13	0.84522	1.01703	5,382,441.51
Q3/2544	20,248,037.27	800,672.80	-30,109,566.89	-34.85390	-38.06459	-2,444,851.27
Q4/2544	20,821,094.93	227,599.78	-33,975,577.40	0.08314	0.01117	2,083,882.44
Q1/2545	25,215,540.17	357,996.03	7,331,704.47	0.07667	0.00595	839,870.79
Q2/2545	20,636,150.65	1,013,414.67	39,486,577.99	0.89458	0.99387	1,999,667.95
Q3/2545	18,022,689.63	198,278.08	-54,770,885.04	-27.91649	-31.03080	-1,656,386.31
Q4/2545	20,368,279.77	-126,651.62	-27,761,178.56	0.05225	-0.00873	114,713.25
Q1/2546	18,951,100.27	-1,178,500.60	-86,200,409.80	0.06471	-0.00090	-948,689.99
Q2/2546	27,741,714.98	972,177.31	59,484,656.77	0.87359	0.98553	2,036,032.36
Q3/2546	28,113,232.10	1,203,418.68	13,185,044.84	-37.79307	-41.73730	4,368,626.20
Q4/2546	25,161,543.49	206,984.61	-67,714,422.11	0.02230	-0.03457	661,307.02
Q1/2547	21,191,922.44	-1,045,188.27	-103,934,319.79	0.07365	-0.00393	-978,338.21
Q2/2547	23,712,042.95	984,090.84	124,121,421.79	0.93615	0.96901	-4,652,904.69
Q3/2547	20,390,074.85	245,933.76	-85,727,530.80	-27.56857	-30.04694	8,541,070.52
Q4/2547	21,650,186.16	144,533.26	-17,006,124.90	0.02355	-0.06157	-1,744,604.94
Q1/2548	23,025,967.36	1,026,896.50	110,941,701.58	0.05217	0.00344	-858,059.49
Q2/2548	24,299,342.00	2,450,894.03	188,156,431.13	0.05712	-0.00479	-2,817,496.81

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหารในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.29 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 80%

ตารางที่ 4.2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.18	0.24	0.00	0.00	0.11
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	-0.10	0.05	0.09	0.08	0.25
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.12	0.17	0.05	0.04	0.29

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า มีเพียงดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหารที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สุด คือ 0.42 ด้วยความเชื่อมั่น 94%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -1903785.00 + 0.85 \left(\frac{CVA_t + CVA_{t-1}}{2} \right) + 1.30E^{-02} GDP_{t-1} + 37578.50 FOOD_{t-1}$$

CVA_t คือมูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (พันบาท) ที่เวลา t

CVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_{t-1} คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t-1

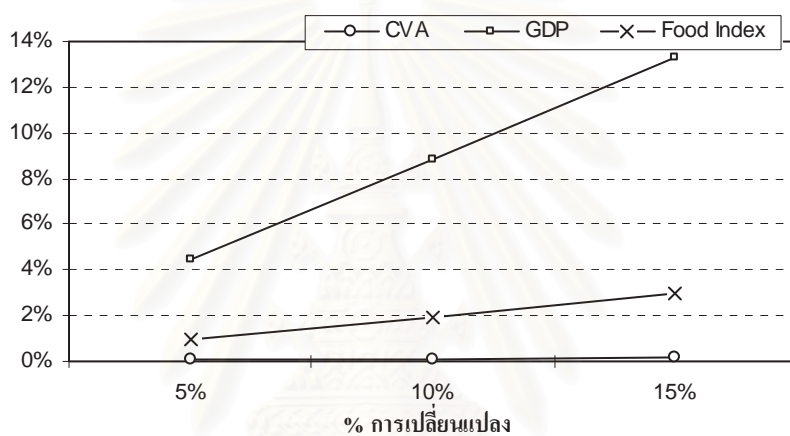
$FOOD_{t-1}$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ที่เวลา t-1

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.41$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 99\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง CVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ซึ่งราคาบริษัทจะแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจของประเทศ สมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 41% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 99%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.2 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ
ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

4.1.2 บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)

บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) หรือ CFRESH ก่อตั้งเมื่อปี 2525 ประกอบธุรกิจผลิตและส่งออกผลิตภัณฑ์กุ้งแช่แข็ง ผลิตภัณฑ์หลักคือ กุ้งแช่แข็ง โดยลักษณะสินค้าเป็นทั้งกุ้งต้ม กุ้งสด กุ้งชุบแป้ง กุ้งซูชิ เป็นต้น โดยผลิตภัณฑ์เกือบทั้งหมดส่งออกจำหน่ายต่างประเทศ และรวมถึงการผลิตสารโคตินและโคโตซาน ซึ่งกลุ่มลูกค้าในประเทศ ได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตร พืชและสัตว์ กลุ่มวิจัยจากสถาบันต่างๆ สำหรับกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ ได้แก่ อุตสาหกรรมยา อาหาร และเครื่องสำอาง เป็นต้น ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทซีเฟรชอินดัสตรี

เวลา	Market Cap. (พันบาท)	EVA (พันบาท)	SVA (พันบาท)	CFROI	TBR	CVA (พันบาท)
Q1/2543	1,501,500.00	55,312.43	2,426,415.49	-0.56514	-0.23233	-523,779.68
Q2/2543	1,265,550.00	39,178.33	-1,267,943.03	0.03567	0.04752	25,280.57
Q3/2543	1,315,600.00	136,333.43	4,873,951.97	0.03596	0.10702	264,344.47
Q4/2543	1,658,800.00	135,065.55	31,803.09	0.13541	0.10820	52,032.78
Q1/2544	2,216,500.00	116,675.65	-1,809,702.66	-0.04149	0.08920	273,545.95
Q2/2544	2,759,900.00	112,055.98	-830,451.70	-0.06518	0.07883	107,952.05
Q3/2544	2,445,300.00	99,991.67	-825,914.64	-0.06899	0.05996	62,215.08
Q4/2544	3,031,600.00	143,421.72	3,232,733.85	-0.00291	0.06502	236,820.80
Q1/2545	1,351,350.00	69,514.23	-5,217,640.86	-0.02004	0.01564	188,063.01
Q2/2545	2,552,401.25	-14,132.98	-7,656,046.14	-0.03638	0.00722	-69,504.21
Q3/2545	1,921,808.00	15,274.02	2,514,977.81	-0.03702	0.01700	10,789.77
Q4/2545	2,209,221.25	-132,964.79	-13,569,844.66	0.01916	-0.03417	-189,562.37
Q1/2546	1,844,592.50	22,221.76	15,145,990.94	0.01282	0.01637	41,195.53
Q2/2546	2,041,921.00	-16,846.28	-5,077,204.61	-0.01047	0.00359	63,154.51
Q3/2546	1,981,864.50	-7,854.38	1,135,225.66	0.04333	0.00806	46,367.27
Q4/2546	1,544,310.00	-101,749.08	-7,682,922.12	0.02547	-0.02473	-74,317.20
Q1/2547	1,338,402.00	-32,260.05	5,847,315.49	0.13281	0.00037	-49,667.12
Q2/2547	1,201,130.00	10,917.96	3,620,442.10	0.18704	0.01788	-1,852.13
Q3/2547	1,261,186.50	32,941.96	1,958,473.71	0.15440	0.03142	-235,429.45
Q4/2547	1,278,345.50	40,918.53	674,589.37	0.04558	0.03400	73,430.05
Q1/2548	1,518,571.50	-7,855.02	-7,198,536.59	-0.04030	0.00673	155,082.75
Q2/2548	1,295,504.50	31,780.58	5,954,380.38	0.02728	0.02939	6,645.09

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัทซีเฟรชอินดัสตรีในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.40 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 93%

ตารางที่ 4.4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทซีเฟรชอินดัสตรี

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.19	-0.21	-0.19	0.18	0.22
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.38	-0.11	-0.08	0.39	0.39
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.33	-0.33	-0.31	0.36	0.40

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า ทั้ง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจนถึงความสัมพันธ์ในเชิงสถิติ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่าความเชื่อมั่นที่ต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$3682496.00 + 1.38 \left(\frac{CVA_t + CVA_{t-1}}{2} \right) - 1.20E^{-02} GDP_t - 2273.00 FOOD_t$$

CVA_t คือมูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (พันบาท) ที่เวลา t

CVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

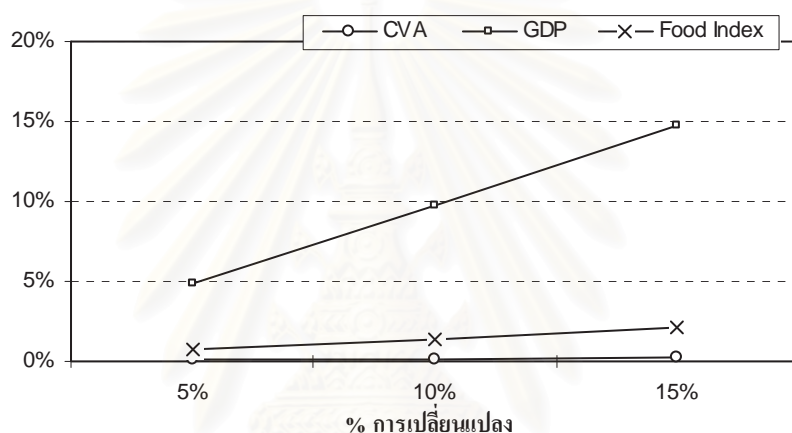
$FOOD_t$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.23

Level of Significance (α) = 94%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง CVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม แต่ในขณะที่ปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร กลับมีความสัมพันธ์ที่ตรงข้าม คือราคาบริษัทจะแปรผกผันกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 23% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 94%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร



รูปที่ 4.2 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทซีเฟรชอินดัสตรี

4.1.3 บริษัท ห้างหุ้นส่วนจำกัดใหญ่ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ห้างหุ้นส่วนจำกัดใหญ่ จำกัด (มหาชน) หรือ CHOTI ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลแช่เยือกแข็งและอาหารทะเลกึ่งสำเร็จรูปแช่แข็ง ไปยังตลาดต่างๆ ทั่วโลก ซึ่งตลาดหลักก็คือประเทศญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา และยุโรป วันที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คือ วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2535 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.5

ตารางที่ 4.5 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทห้างหุ้นส่วนจำกัดใหญ่

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	1,080,000.00	24,884.83	1,027,803.80	-0.59008	-0.27933	-379,705.32
Q2/2543	945,000.00	30,050.53	201,282.55	0.05133	0.03567	128,961.64
Q3/2543	1,087,500.00	32,965.68	114,117.07	0.02352	0.02641	20,442.81
Q4/2543	1,125,000.00	62,088.38	1,228,271.59	0.18569	0.06207	-131,008.28
Q1/2544	1,365,000.00	-9,917.78	-4,682,618.79	-0.11899	0.00518	195,061.99
Q2/2544	1,312,500.00	-4,364.91	284,176.61	0.06217	0.02182	129,342.43
Q3/2544	1,027,500.00	310.95	259,693.88	-0.08284	0.00018	67,824.20
Q4/2544	1,050,000.00	4,754.06	299,252.18	0.04184	0.01765	-6,779.08
Q1/2545	1,042,500.00	-36,803.64	-2,993,196.51	-0.12298	-0.01430	-4,435.19
Q2/2545	780,000.00	-41,286.10	-310,534.26	0.01759	-0.01041	-28,429.19
Q3/2545	622,500.00	2,165.17	3,026,467.00	0.06869	0.00950	-75,055.55
Q4/2545	697,500.00	15,519.11	941,256.93	0.14007	0.02226	98,978.31
Q1/2546	652,500.00	-25,552.61	-4,129,917.81	-0.06982	-0.01294	-26,328.63
Q2/2546	675,000.00	-42,430.37	-2,196,051.52	0.02432	-0.01504	-53,087.36
Q3/2546	667,500.00	-5,905.16	4,336,286.51	-0.04735	-0.01143	-24,632.88
Q4/2546	637,500.00	15,835.07	2,129,534.24	0.08577	0.01790	64,480.83
Q1/2547	577,500.00	33,670.08	1,354,233.14	0.07518	0.02777	42,111.39
Q2/2547	682,500.00	11,571.18	-2,168,594.28	0.01069	0.02108	39,624.80
Q3/2547	877,500.00	-12,714.79	-2,948,141.34	0.05644	-0.00138	-51,104.55
Q4/2547	690,000.00	19,203.09	3,999,489.87	0.08939	0.01823	67,299.46
Q1/2548	802,500.00	2,066.33	-2,346,189.43	0.09875	0.01041	-48,252.14
Q2/2548	660,000.00	-6,515.41	-1,346,402.82	-0.03977	-0.01264	37,306.69

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท ห้างหุ้น โขติวัฒน์ขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.47 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 97%

ตารางที่ 4.6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทห้างหุ้น โขติวัฒน์ขนาดใหญ่

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.12	-0.27	-0.27	-0.11	0.07
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.47	-0.13	-0.10	0.08	0.12
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.33	-0.32	-0.20	0.16	0.33

ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า ทั้ง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจนถึงความสัมพันธ์ในเชิงสถิติ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่าความเชื่อมั่นที่ต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = 2039169.00 + 4.20\text{EVA}_{t-1} - 7.80\text{E}^{-04}\text{GDP}_t - 7.86.20\text{FOOD}_t$$

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา $t-1$

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

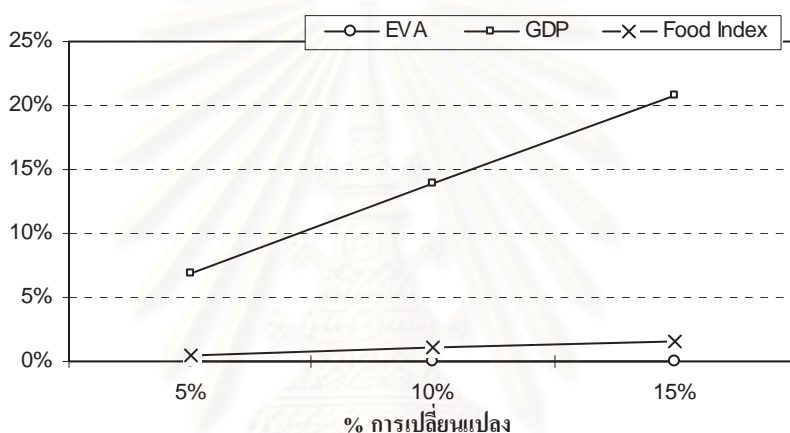
FOOD_t คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ที่เวลา t

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.53$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 99\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้า EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม แต่ในขณะที่ปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร กลับมีความสัมพันธ์ที่ตรงข้าม คือราคาบริษัทจะแปรผกผันกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 89% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา ส่งผลกระทบต่อค่าการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร



รูปที่ 4.3 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทห้องเย็นโซติวัฒน์ขนาดใหญ่

4.1.4 บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน) หรือ SSF ดำเนินธุรกิจอุตสาหกรรมห้องเย็น โดยเป็นผู้ผลิตและส่งออกสินค้าประเภท อาหารทะเลสดแช่เยือกแข็ง อาหารทะเลกึ่งสำเร็จรูปแช่เยือกแข็ง จำหน่ายต่างประเทศเป็นหลัก ประมาณ 75-80 % ที่เหลือจำหน่ายในประเทศ วันที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คือ วันที่ 29 กันยายน 2532 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.7

ตารางที่ 4.7 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทสุรพลฟู๊ดส์

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	195,750.00	-3,243.13	-180,916.59	-0.74624	-0.56453	-328,795.72
Q2/2543	198,000.00	14,989.85	990,441.67	0.06458	0.00149	-24,876.53
Q3/2543	292,500.00	47,733.28	1,894,921.58	0.03794	0.03760	37,214.63
Q4/2543	299,250.00	88,751.58	2,290,753.55	0.00894	-0.01141	183,114.38
Q1/2544	373,500.00	28,404.16	-4,424,043.78	0.11542	0.06163	50,365.93
Q2/2544	783,000.00	46,643.04	1,223,080.32	0.11514	0.00697	75,832.69
Q3/2544	738,000.00	20,200.69	-1,698,091.29	0.06351	0.00349	90,386.09
Q4/2544	760,500.00	-11,082.97	-2,432,619.36	0.02619	-0.01619	-23,485.37
Q1/2545	1,062,000.00	-53,474.56	-3,281,693.25	0.08426	0.05565	-206,638.63
Q2/2545	621,000.00	-16,727.46	2,885,952.95	-0.10511	-0.02641	96,404.56
Q3/2545	558,000.00	-803.04	1,309,583.61	-0.01486	-0.00911	-89,133.57
Q4/2545	553,500.00	-20,690.83	-2,025,052.47	0.03296	-0.03857	6,417.25
Q1/2546	706,500.00	-29,198.16	-1,318,959.83	0.06224	0.01383	-11,341.01
Q2/2546	880,196.74	-38,598.13	-1,413,248.38	0.11615	-0.01916	31,549.72
Q3/2546	934,196.54	-39,318.87	-190,459.67	0.04117	-0.02071	-51,475.05
Q4/2546	831,596.92	19,057.97	6,007,549.64	0.13950	0.00970	38,568.28
Q1/2547	782,997.10	-35,431.30	-5,172,513.78	0.08039	-0.00016	-14,299.95
Q2/2547	691,197.44	17,931.29	5,508,502.50	0.07901	-0.00471	48,682.02
Q3/2547	766,797.16	35,498.91	1,938,983.65	0.02533	0.01093	11,130.89
Q4/2547	782,997.10	38,520.38	238,521.75	0.10419	0.00585	101,717.97
Q1/2548	890,996.70	-17,233.73	-7,900,664.82	0.07364	0.01134	-25,541.33
Q2/2548	750,597.22	11,814.24	4,174,965.84	0.06448	0.00939	11,516.29

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัทสุรพลฟู๊ดส์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.61 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 99%

ตารางที่ 4.8 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทสุรพลฟู๊ดส์

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	-0.50	-0.19	0.48	0.41	0.02
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	-0.30	-0.23	0.56	0.45	0.29
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	-0.51	-0.39	0.61	0.44	0.00

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า มีเพียง GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สุด คือ 0.41 ด้วยความเชื่อมั่น 93%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ยCFROIสองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$-64163.30 + 1122483.00 \left(\frac{\text{CFROI}_t + \text{CFROI}_{t-1}}{2} \right) + 4.60E^{-04} \text{GDP}_{t-1} + 791.80 \text{FOOD}_t$$

CFROI_t คือกระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน ที่เวลา t

CFROI_{t-1} คือกระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน ที่เวลา t-1

GDP_{t-1} คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พินบาท) ที่เวลา t-1

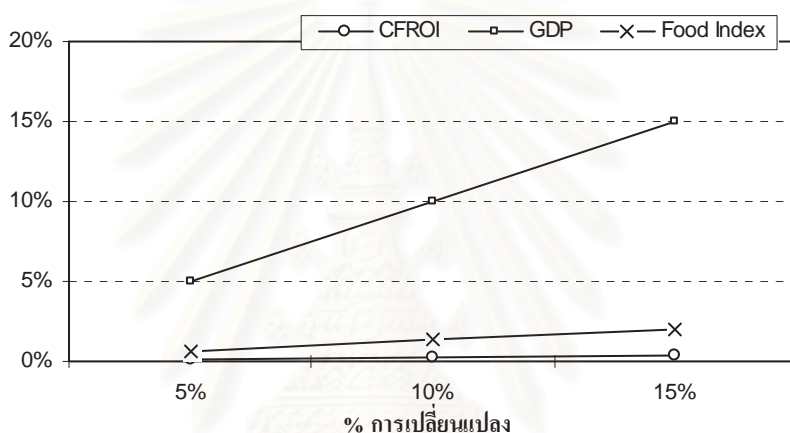
FOOD_{t-1} คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ที่เวลา t-1

R^2 Adjusted = 0.42

Level of Significance (α) = 99%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง CFROI หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร ซึ่งราคาบริษัทจะแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจของประเทศ สมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 42% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 99%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าเฉลี่ยของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหาร



รูปที่ 4.4 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทสุรพลฟู๊ดส์

4.2 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

4.2.1 บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตชั้นนำ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตชั้นนำ จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งขึ้นในปี 2507 ในนามห้างหุ้นส่วน จำกัด อินเทอร์เน็ตชั้นนำ คอสเมติกส์ (เพ็ช) ทุนจดทะเบียน 100,000 บาท และได้เปลี่ยนมาเป็นบริษัท อินเทอร์เน็ตชั้นนำ คอสเมติกส์ (เพ็ช) จำกัดในปีต่อมา หลังจากปี 2513 เป็นต้นมา บริษัทฯ เริ่มขยาย แนวผลิตภัณฑ์ โดยรับเป็นผู้แทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ชุดชั้นใน “วาโก้” ผลิตภัณฑ์สุขภาพบุรุษ “แอร์โรว์” และผลิตภัณฑ์อื่น ๆ อีกหลายประเภท ในปี 2521 บริษัทฯ ได้จดทะเบียนหลักทรัพย์กับตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และในปี 2539 เปลี่ยนชื่อจากบริษัท อินเทอร์เน็ตชั้นนำ คอสเมติกส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตชั้นนำ จำกัด (มหาชน) ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่าง ปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.9

ตารางที่ 4.9 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตชั้นนำ

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	2,005,372.74	-84,092.20	-4,029,501.90	-0.48392	-0.49974	-4,148,532.98
Q2/2543	1,947,245.99	-117,932.75	-1,741,518.14	0.05978	0.02944	-222,617.44
Q3/2543	2,063,499.48	-34,805.55	4,059,117.31	0.03910	0.01077	4,092.97
Q4/2543	3,109,780.91	15,108.70	2,401,410.93	0.03098	0.00272	-31,036.88
Q1/2544	3,720,111.74	-36,201.97	-7,391,318.79	0.05362	0.02281	-220,944.53
Q2/2544	4,359,505.95	80,195.80	7,995,185.92	0.05849	0.01923	71,906.94
Q3/2544	5,027,963.53	9,447.97	-4,846,007.84	0.04532	0.01182	-124,104.25
Q4/2544	5,754,547.85	56,001.46	3,219,117.93	0.02664	-0.00200	173,296.67
Q1/2545	5,347,660.63	-30,286.91	-6,099,981.20	0.05800	0.02650	-298,226.00
Q2/2545	5,405,787.38	120,018.76	10,310,693.15	0.04114	0.00986	900,269.46
Q3/2545	6,684,575.79	-20,335.60	-9,723,818.49	0.03967	0.00791	-57,908.89
Q4/2545	6,684,575.79	22,584.26	1,543,207.85	-0.10194	-0.00080	1,828,883.19
Q1/2546	6,917,082.77	52,683.61	1,198,562.38	0.04399	0.00161	186,184.28
Q2/2546	7,178,653.13	111,559.71	4,886,169.60	0.02779	-0.01465	374,277.26
Q3/2546	7,992,427.58	-84,116.11	-23,731,492.40	0.02135	-0.02609	-239,299.57
Q4/2546	9,881,546.82	-57,216.03	5,503,554.67	0.02853	-0.01142	-41,646.98
Q1/2547	9,590,913.09	-6,924.39	4,076,741.72	0.03923	-0.00026	-15,699.43
Q2/2547	10,462,814.28	145,388.94	12,535,363.49	0.06848	0.02639	384,089.75
Q3/2547	11,552,690.77	116,447.06	-5,995,426.67	0.06192	0.00729	-134,216.74
Q4/2547	12,206,616.66	24,632.99	-19,065,530.32	0.02785	-0.02697	-75,733.20
Q1/2548	11,770,666.07	86,542.66	10,155,217.24	0.05726	0.01175	155,426.39
Q2/2548	12,061,299.80	224,404.24	22,440,959.42	0.05279	0.01520	195,657.48

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท ไอ.ซี.ซี.อินเตอร์เนชั่นแนลในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.62 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 99%

ตารางที่ 4.10 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.55	0.12	0.32	0.27	0.31
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.49	-0.05	0.35	0.30	0.34
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.62	0.05	0.37	0.26	0.32

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.62 ด้วยความเชื่อมั่น 99% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.68 ด้วยความเชื่อมั่น 99%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$-2.30E^{07} + 2.30 \left(\frac{EVA_t + EVA_{t-1}}{2} \right) + 1.40E^{-02} GDP_t + 70576.80 TEXT_t$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

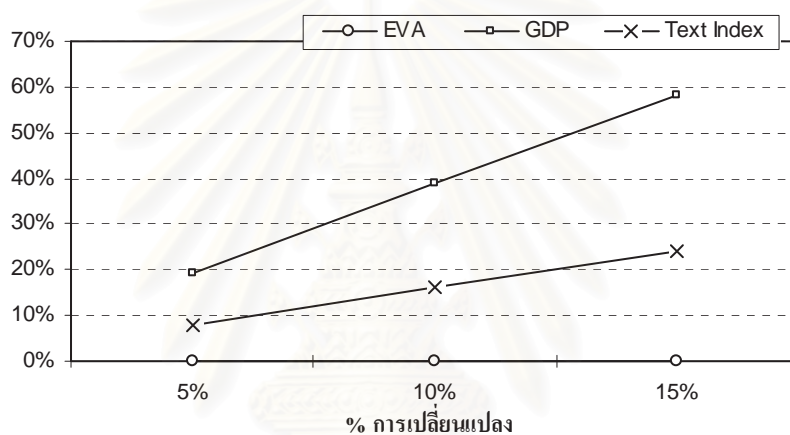
$TEXT_t$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.97

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ ซึ่งราคาบริษัทจะแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจของประเทศ สมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 97% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ



รูปที่ 4.5 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล

4.2.2 บริษัท ไทยเรยอนจำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน) หรือ TR เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเส้นใยประดิษฐ์เรยอน ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของอุตสาหกรรมปั่นด้ายและทอผ้าแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทย และสามารถผลิตเกลือโซเดียมซัลเฟต ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้ จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทเมื่อปี 2517 และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2527 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.11

ตารางที่ 4.11 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทไทยเรยอน

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	1,481,760.00	90,111.45	3,917,097.39	-0.72948	-0.65246	-808,221.12
Q2/2543	1,431,360.00	25,243.90	-2,557,639.11	0.08099	0.02868	56,955.59
Q3/2543	1,491,840.00	-57,925.75	-3,522,511.38	0.06937	0.02841	-185,049.50
Q4/2543	1,512,000.00	84,024.18	5,992,561.26	0.06289	0.02711	-18,505.64
Q1/2544	1,512,000.00	75,718.31	-2,997,794.60	0.04154	-0.00167	53,094.10
Q2/2544	2,237,760.00	25,127.58	-2,752,547.87	0.07054	0.01346	88,659.84
Q3/2544	2,217,600.00	46,418.91	1,289,906.54	0.07976	0.02480	-51,503.40
Q4/2544	2,197,440.00	93,096.46	2,790,045.59	0.11119	0.08020	-35,583.96
Q1/2545	2,378,880.00	27,388.10	-4,250,812.54	0.09833	0.01624	-200,894.00
Q2/2545	2,560,320.00	68,299.45	2,604,362.63	0.07916	0.01967	61,479.91
Q3/2545	3,185,280.00	144,488.49	4,495,488.57	0.06422	0.03528	5,634.71
Q4/2545	4,032,000.00	204,314.63	3,162,413.36	0.06882	0.02781	40,253.94
Q1/2546	4,515,840.00	200,242.09	-1,945,991.88	0.06856	0.02095	29,551.28
Q2/2546	5,967,360.00	197,167.06	-1,715,613.20	0.08091	0.02600	220,318.55
Q3/2546	8,628,480.00	232,648.94	3,744,054.50	0.06051	0.02379	156,093.41
Q4/2546	8,023,680.00	34,280.64	-11,702,846.48	0.05128	0.00200	-141,672.08
Q1/2547	6,894,720.00	82,076.01	3,253,543.79	0.06615	0.00211	-178,233.28
Q2/2547	6,451,200.00	197,160.74	8,423,695.04	0.03123	0.02723	571,197.48
Q3/2547	6,249,600.00	330,519.17	12,019,908.33	0.07001	0.01500	256,025.70
Q4/2547	7,136,640.00	308,249.84	-6,045,788.59	0.08681	0.02427	-181,645.79
Q1/2548	7,257,600.00	377,761.02	9,844,585.52	0.04843	0.00980	366,043.89
Q2/2548	7,257,600.00	307,870.80	-9,417,637.95	0.08481	0.02582	397,003.92

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัทไทยเรยอนในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.76 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 100%

ตารางที่ 4.12 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทไทยเรยอน

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.69	-0.01	0.22	0.22	0.43
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.74	0.12	0.24	0.24	0.45
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.76	0.12	0.22	0.21	0.57

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.87 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.80 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$-1.60E^{07} - 4.20E^{-07} \left(\frac{EVA_t + EVA_{t-1}}{2} \right) + 9.40E^{-03} GDP_t + 62799.80TEXT_t$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

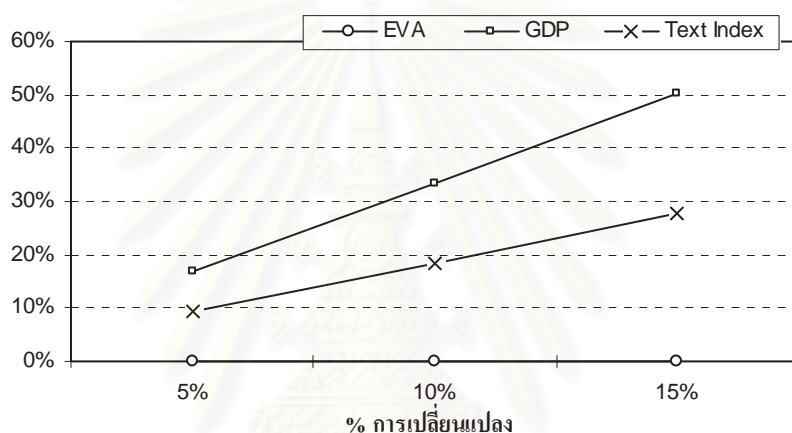
$TEXT_t$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.76

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ ซึ่งราคาบริษัทจะแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจของประเทศ สมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 76% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ



รูปที่ 4.6 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทไทยเรยอน

4.2.3 บริษัท สหยูเนียนจำกัด (มหาชน)

บริษัท สหยูเนียน จำกัด (มหาชน) หรือ SUC ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ในแขนงสิ่งทอและอุปกรณ์ตัดเย็บที่สมบูรณ์แบบตั้งแต่ปั่นด้ายทอผ้าจนถึงการผลิตเสื้อผ้าสำเร็จรูป และอุปกรณ์ตัดเย็บ วันที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คือ วันที่ 25 มิถุนายน พ.ศ. 2518 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543-2548(รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.13

ตารางที่ 4.13 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทสหยูเนียน

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVa (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	3,375,000.00	-79,024.08	-4,481,003.82	-0.69860	-0.74544	-4,032,377.71
Q2/2543	3,225,000.00	15,089.07	5,017,552.38	0.12247	0.06533	-129,552.31
Q3/2543	3,150,000.00	84,043.15	3,969,713.60	0.08422	0.03023	-258,579.90
Q4/2543	3,525,000.00	-41,316.05	-7,301,056.93	0.06445	0.00572	-54,472.68
Q1/2544	3,075,000.00	93,019.78	4,957,923.89	0.09450	0.03562	-48,972.52
Q2/2544	4,125,000.00	-71,514.57	-12,692,165.67	0.04948	-0.01098	340,921.07
Q3/2544	3,525,000.00	95,618.62	12,885,627.14	0.05274	-0.00775	136,345.03
Q4/2544	4,050,000.00	44,855.57	-3,845,908.89	0.07634	0.01558	513,203.06
Q1/2545	4,260,000.00	67,021.99	1,380,023.10	0.06744	0.00472	254,723.68
Q2/2545	4,800,000.00	61,616.01	-444,791.87	0.09295	0.03181	107,576.89
Q3/2545	4,530,000.00	15,281.90	-3,709,852.55	0.02926	-0.03881	512,087.83
Q4/2545	5,310,000.00	7,924.84	-2,528,168.15	0.04521	-0.02678	426,622.76
Q1/2546	4,920,000.00	112,409.08	7,206,209.96	0.08192	0.01292	109,692.70
Q2/2546	6,180,000.00	143,251.67	-506,601.10	0.18682	0.12495	-1,600,581.58
Q3/2546	7,875,000.00	33,170.76	-14,242,294.02	0.07016	0.00897	31,105.75
Q4/2546	7,650,000.00	118,611.42	13,051,277.73	0.03479	-0.02953	121,001.72
Q1/2547	6,570,000.00	-41,497.72	-14,455,884.65	0.14120	0.09006	-1,243,316.06
Q2/2547	6,210,000.00	-105,961.71	-10,861,883.98	0.05333	0.00092	-250,817.63
Q3/2547	5,520,000.00	6,340.94	10,862,961.26	0.06832	0.01184	-56,242.34
Q4/2547	5,460,000.00	-19,900.89	-10,658,742.39	0.07451	0.01996	166,243.80
Q1/2548	5,520,000.00	-45,786.46	-4,217,205.72	0.05782	0.00415	-203,315.13
Q2/2548	4,590,000.00	-21,703.38	4,736,268.22	0.04775	-0.01083	-333,195.67

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท สหยูเนี่ยนในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ สูงสุดเท่ากับ 0.36 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 89%

ตารางที่ 4.14 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัท สหยูเนี่ยน

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.03	-0.25	0.24	0.24	0.06
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.34	-0.05	0.33	0.25	0.04
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.20	-0.40	0.36	0.30	-0.10

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า มีเพียงดัชนี ผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ดีที่สุด คือ 0.44 ด้วยความเชื่อมั่น 93%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจ สามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับ ผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ ซึ่ง สมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$-3967644.00 + 2240743.00 \left(\frac{CFROI_t + CFROI_{t-1}}{2} \right) + 2.30E^{-03} GDP_t + 46227.30 TEXT_t$$

$CFROI_t$ คือกระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน ที่เวลา t

$CFROI_{t-1}$ คือกระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันทบาท) ที่เวลา t

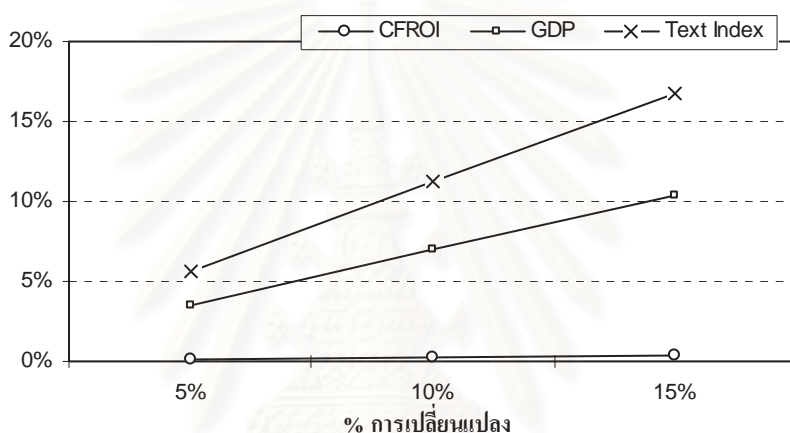
$TEXT_t$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.39

Level of Significance (α) = 99%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง CFROI หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ ซึ่งราคาบริษัทจะแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจของประเทศ สมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 39% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 99%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าเฉลี่ยของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ



รูปที่ 4.7 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทมหาชน

4.3 กลุ่มธุรกิจการเงิน

4.3.1 ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) หรือ BBL ประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์ทุกประเภท ภายในขอบเขตตามที่ได้กำหนดไว้ในพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ และประกาศที่เกี่ยวข้องของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยมีสำนักงานทั้งในและนอกประเทศ วันที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คือวันที่ 30 เมษายน 2518 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.15

ตารางที่ 4.15 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของธนาคารกรุงเทพ

เวลา	Market Cap. (พันบาท)	EVA (พันบาท)	SVA (พันบาท)	CFROI	TBR	CVA (พันบาท)
Q1/2543	57,193,332.07	-22,884,973.73	-2,228,455,987.94	-0.17686	-0.19382	-67,450,580.62
Q2/2543	44,728,118.67	-410,062.75	2,242,957,014.55	0.00660	-0.01163	-455,379.37
Q3/2543	32,262,905.27	1,104,218.53	152,682,296.58	0.01270	-0.00615	-2,200,177.78
Q4/2543	37,395,640.20	777,301.93	-103,400,206.27	0.01685	-0.00161	-5,326,285.09
Q1/2544	51,327,349.29	1,177,661.48	-45,416,316.08	-0.00892	-0.03020	-3,129,101.04
Q2/2544	55,726,836.37	953,993.41	-150,246,078.73	0.01731	-0.00441	667,324.52
Q3/2544	45,827,990.44	1,146,133.89	11,376,255.65	0.01425	-0.00798	-1,563,932.06
Q4/2544	53,527,092.83	563,653.12	-131,945,319.92	-0.01170	-0.03833	-7,268,094.42
Q1/2545	72,591,536.85	798,368.26	-59,648,656.74	0.01742	-0.01008	-42,380.85
Q2/2545	82,123,758.86	719,159.76	-53,763,483.96	0.03223	0.00533	-1,344,619.26
Q3/2545	62,326,067.00	719,312.85	19,926,305.88	0.01104	-0.01743	3,038,239.24
Q4/2545	72,591,536.85	706,124.16	-102,098,581.92	0.01292	-0.01833	1,456,622.09
Q1/2546	79,190,767.48	1,193,763.26	8,110,432.60	0.02827	-0.00324	2,905,615.08
Q2/2546	82,123,758.86	2,101,457.59	48,138,600.25	0.02887	-0.00310	1,499,901.87
Q3/2546	111,453,672.74	2,917,713.75	-6,722,927.69	0.01892	-0.01411	-991,239.96
Q4/2546	201,742,158.85	1,630,208.07	-219,997,178.23	0.03668	0.00457	12,162,010.24
Q1/2547	174,627,557.30	1,733,463.89	-4,166,053.05	0.04999	0.02187	2,702,072.09
Q2/2547	179,398,802.04	2,963,487.08	-148,576,906.70	0.00957	-0.02127	2,922,803.12
Q3/2547	180,373,212.09	3,508,922.40	99,702,145.94	0.04989	0.02058	3,198,293.58
Q4/2547	198,505,968.86	4,512,718.72	257,801,813.62	0.04955	0.02242	-2,935,658.73
Q1/2548	192,779,835.14	5,082,572.04	144,870,917.89	0.03270	0.00617	8,817,580.23
Q2/2548	192,779,835.14	4,582,507.41	-45,310,391.56	0.02231	-0.00446	13,538.49

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของธนาคารกรุงเทพในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.55 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 99%

ตารางที่ 4.16 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของธนาคารกรุงเทพ

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.37	-0.01	0.29	0.25	0.32
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.42	0.01	0.33	0.28	0.35
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.55	-0.15	0.48	0.43	0.40

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.65 ด้วยความเชื่อมั่น 99% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.61 ด้วยความเชื่อมั่น 99%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$-2.80E^{08} - 1.80 \left(\frac{EVA_t + EVA_{t-1}}{2} \right) + 0.20GDP_t + 1377991.00INDEX_t$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

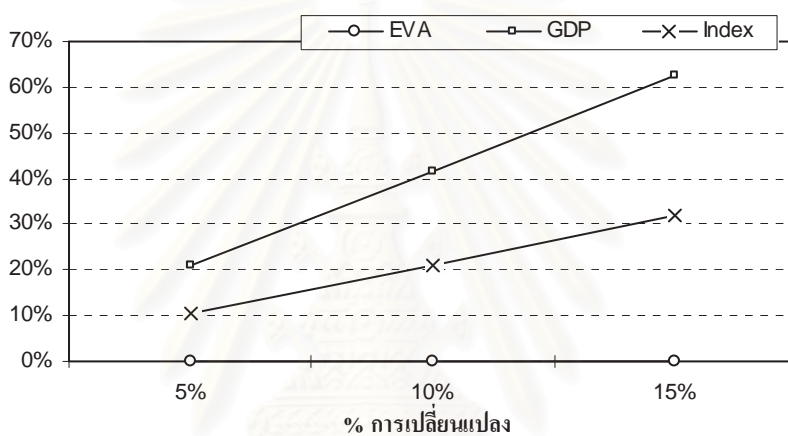
$INDEX_t$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.89

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะลดลง แต่ในขณะที่ปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม กลับมีความสัมพันธ์ที่ตรงข้าม คือราคาบริษัทจะแปรผันตามกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 89% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.8 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการ
ของธนาคารกรุงเทพ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

4.3.2 ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) หรือ KBANK ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 8 มิถุนายน 2488 ด้วยทุนจดทะเบียนแรกเริ่ม 5 ล้านบาท บริการของธนาคารเมื่อเริ่มก่อตั้ง คือการรับฝากเงินและให้ดอกเบี้ยแก่ประชาชนรวมทั้งการให้กู้ยืมเพื่อประกอบธุรกิจ โดยคิดดอกเบี้ยตามความเหมาะสม ธนาคารได้นำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเริ่มเข้าทำการซื้อขายเมื่อ กุมภาพันธ์ 2519 และได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อ 2536 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.17

ตารางที่ 4.17 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของธนาคารกสิกรไทย

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	80,574,747.49	-348,121.93	-35,368,232.84	-0.14098	-0.15571	-14,138,906.85
Q2/2543	64,695,052.73	1,618,535.00	181,225,397.92	0.00993	-0.00577	-922,771.76
Q3/2543	47,050,947.44	-1,897,945.43	-401,345,185.73	0.00617	-0.01052	-2,671,102.55
Q4/2543	45,874,673.75	-631,347.03	96,999,193.05	0.02147	0.00600	-290,769.47
Q1/2544	49,991,631.66	-386,456.05	-45,319,190.20	0.01783	0.00226	-518,542.67
Q2/2544	47,050,947.44	-325,176.76	-54,489,086.39	0.01057	-0.00497	1,246,526.99
Q3/2544	34,111,936.89	-311,966.29	-3,391,470.05	0.00933	-0.00681	-4,519,791.71
Q4/2544	43,757,381.12	241,750.00	64,571,357.03	-0.00808	-0.02709	2,766,882.72
Q1/2545	52,697,061.13	1,432,386.16	106,467,117.78	0.00617	-0.01486	1,230,068.34
Q2/2545	66,459,463.26	1,378,428.44	-39,795,019.59	0.02003	-0.00101	-1,968,843.29
Q3/2545	53,873,334.82	1,290,654.91	5,997,818.11	0.01152	-0.01040	6,661,715.24
Q4/2545	61,166,231.67	435,007.76	-217,774,410.69	0.00399	-0.02103	724,448.75
Q1/2546	70,576,421.16	2,178,888.48	265,690,414.60	0.04268	0.01882	2,344,144.05
Q2/2546	79,986,610.65	7,771,545.01	1,041,522,273.86	0.02136	-0.00352	6,199,476.51
Q3/2546	101,201,277.10	1,450,645.72	-1,596,082,312.15	0.01961	-0.00530	-3,677,305.47
Q4/2546	152,978,674.68	1,275,997.68	-20,065,161.53	0.04838	0.02667	4,261,503.93
Q1/2547	114,535,235.58	3,577,149.20	424,823,925.23	0.03877	0.01888	4,034,834.09
Q2/2547	119,292,462.04	2,510,661.53	-439,036,199.70	0.00685	-0.01561	1,326,185.66
Q3/2547	106,355,219.00	2,789,913.12	47,238,816.97	0.03333	0.01146	2,854,456.91
Q4/2547	124,090,288.19	3,891,353.72	363,658,032.23	0.04328	0.02360	-5,206,766.89
Q1/2548	129,159,253.90	3,305,958.15	-234,772,281.41	0.02160	0.00166	5,971,291.35
Q2/2548	130,392,562.58	3,300,623.62	17,122,375.15	0.03113	0.01252	4,061,549.34

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของธนาคารกสิกรไทยในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.72 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 100%

ตารางที่ 4.18 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของธนาคารกสิกรไทย

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.56	-0.07	0.27	0.24	0.21
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.64	-0.21	0.32	0.27	0.20
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.72	-0.26	0.50	0.46	0.35

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.73 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.77 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -1.10E^{08} - 0.50 \left(\frac{EVA_t + EVA_{t-1}}{2} \right) - 0.10GDP_t + 3226712.00INDEX_t$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

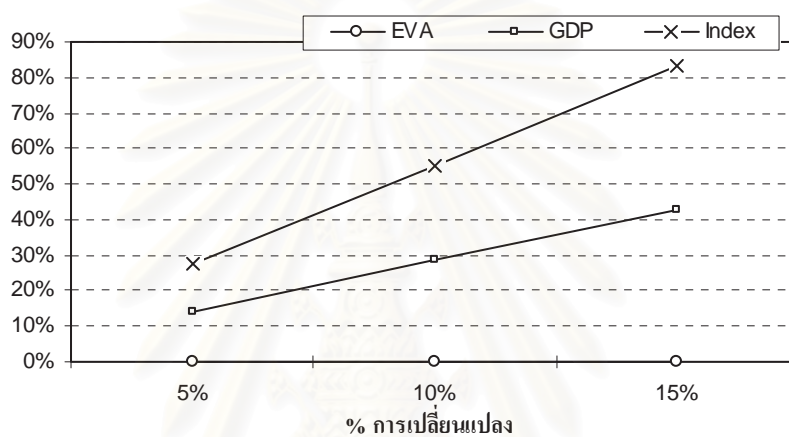
$INDEX_t$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.82

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะลดลง และเช่นเดียวกับ GDP แต่ในขณะที่ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทจะแปรผันตาม ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 82% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.9 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของธนาคารกสิกรไทย

4.3.3 บริษัท เงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน)

บริษัท เงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน) หรือ NFS เริ่มประกอบธุรกิจประเภทเงินทุนและหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2517 ในชื่อ “บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ แคปปิตอล ทรัสต์ จำกัด” ปี 2523 เปลี่ยนชื่อเป็น “บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด” และปี 2525 เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบธุรกิจหลักคือประเภทธุรกิจเงินทุนตามที่ได้รับอนุญาตจากกระทรวง การคลัง ได้แก่ ธุรกิจเงินทุนเพื่อการพาณิชย์ ธุรกิจเงินทุนเพื่อการพัฒนา ธุรกิจเงินทุนเพื่อการจำหน่ายและบริโภค ธุรกิจเงินทุนเพื่อการเคหะ และธุรกิจด้านเงินฝาก รวมถึงธุรกิจอื่น ๆ ได้แก่ธุรกิจผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ ธุรกิจผู้ดูแล ผลประโยชน์ของกองทุนรวม และธุรกิจตัวแทนสนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุน นอกจากนี้การประกอบธุรกิจเงินทุนแล้ว ยังได้มีการลงทุนในธุรกิจอื่นในลักษณะของการเข้าไปถือหุ้น (Holding Company) โดยเป็นบริษัทแม่ของบริษัทในกลุ่มธนชาติอื่นๆ ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.19

ตารางที่ 4.19 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเงินทุนธนชาติ

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	11,998,152.96	-363,467.90	-24,288,623.93	-0.38152	-0.41604	-438,521.69
Q2/2543	7,332,204.59	-2,283,356.30	-225,065,976.03	-0.05883	-0.10110	-2,269,789.46
Q3/2543	6,665,640.54	-194,556.78	167,580,871.81	-0.04419	-0.09545	-223,300.95
Q4/2543	7,065,582.78	-111,642.90	5,851,964.58	0.03082	-0.01626	-142,386.26
Q1/2544	9,331,902.42	410,322.49	31,952,163.80	0.06175	0.01479	406,619.80
Q2/2544	12,531,411.82	-446,916.50	-165,238,459.25	-0.05857	-0.11751	-447,954.15
Q3/2544	9,731,841.09	-731,037.62	-2,291,286.34	0.09472	0.04437	-739,345.56
Q4/2544	12,598,112.21	229,349.24	88,601,507.76	0.07856	0.02951	221,505.16
Q1/2545	16,530,856.23	93,421.82	-23,398,456.47	0.04134	-0.00895	88,048.16
Q2/2545	19,330,437.16	369,870.89	25,589,815.60	0.04886	0.00071	370,938.98
Q3/2545	16,397,543.24	-35,177.36	-44,314,620.66	0.07463	0.03225	-37,051.89
Q4/2545	17,730,676.84	135,249.16	14,456,065.72	0.03669	-0.00643	136,794.70
Q1/2546	15,464,356.69	219,199.43	-3,405,210.59	-0.02656	-0.07585	207,581.73
Q2/2546	18,397,251.92	565,785.01	43,102,953.54	0.06656	0.02572	553,707.86
Q3/2546	23,329,848.45	451,115.24	-19,178,116.86	0.05322	0.01557	443,123.78
Q4/2546	22,263,341.59	524,016.70	12,544,266.36	0.04945	0.01515	517,068.20
Q1/2547	20,130,326.83	287,331.19	-36,057,071.40	0.07521	0.04803	262,609.14
Q2/2547	19,463,759.71	556,769.84	31,240,131.16	0.05846	0.03369	551,873.46
Q3/2547	16,530,864.41	462,021.04	-25,192,180.07	0.03609	0.01231	371,597.20
Q4/2547	18,130,628.21	772,030.21	49,542,614.77	0.01997	-0.00485	688,758.53
Q1/2548	17,997,314.76	526,114.45	-32,699,666.02	0.01560	-0.00894	441,890.17
Q2/2548	17,064,120.67	619,231.61	25,564,551.35	-0.00630	-0.03336	508,242.94

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัทเงินทุนชนชาติในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.82 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 100%

ตารางที่ 4.20 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทเงินทุนชนชาติ

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.45	0.07	0.30	0.36	0.66
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.50	0.21	0.57	0.61	0.71
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.61	0.25	0.58	0.65	0.82

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.76 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.75 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$2.00E^{07} + 6.60 \left(\frac{CVA_t + CVA_{t-1}}{2} \right) - 4.30GDP_t + 463970.00INDEX_t$$

CVA_t คือมูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (พันบาท) ที่เวลา t

CVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

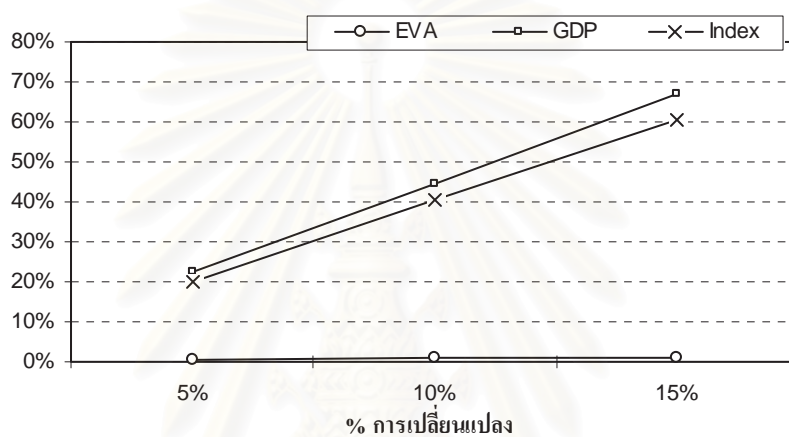
$INDEX_t$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.69

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง CVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม แต่ในขณะที่ GDP ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 69% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.10 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทเงินทุนธนชาติ

4.3.4 บริษัท เงินทุน เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)

บริษัท เงินทุน เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) หรือ KK ก่อตั้งขึ้นในปี 2514 ในปี 2516 ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ครบทุกประเภท ในปี 2525 เข้าเป็นสมาชิกของตลาดหลักทรัพย์ ต่อมาในปี 2531 เข้าเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และปี 2536 แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.21

ตารางที่ 4.21 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	7,719,229.64	65,545.05	3,694,106.18	-0.45100	-0.49802	-73,868.63
Q2/2543	4,601,541.15	206,329.40	6,128,438.80	-0.28999	-0.37693	213,064.27
Q3/2543	4,159,206.59	21,611.88	-8,709,817.62	0.09818	0.02236	23,369.31
Q4/2543	4,095,218.80	129,288.15	6,796,560.37	0.07237	-0.00564	132,543.64
Q1/2544	6,345,266.99	257,073.67	-26,670.71	0.03763	-0.04575	260,577.18
Q2/2544	6,353,187.75	288,708.75	3,479,383.49	0.16658	0.09915	291,850.37
Q3/2544	4,539,933.75	78,550.48	-22,120,149.86	0.02070	-0.05951	75,005.23
Q4/2544	6,961,231.75	226,029.24	12,097,168.74	0.14198	0.07502	226,704.81
Q1/2545	12,192,822.70	226,191.82	-3,659,615.28	-0.00403	-0.08544	225,054.92
Q2/2545	12,986,424.95	220,506.92	5,145,259.07	0.21878	0.16540	219,564.49
Q3/2545	10,790,882.50	106,848.09	-15,853,140.79	-0.00335	-0.07732	110,304.15
Q4/2545	11,348,182.50	235,603.74	12,392,867.31	0.15619	0.10042	238,114.28
Q1/2546	9,051,275.41	285,379.41	-1,010,468.68	0.09650	0.03896	294,722.46
Q2/2546	11,806,166.31	386,848.93	6,613,385.75	0.13240	0.08434	376,535.73
Q3/2546	14,480,752.93	397,453.52	-4,004,715.87	0.02878	-0.02718	400,160.09
Q4/2546	15,889,280.80	455,209.85	10,940,425.91	0.07795	0.02940	446,168.76
Q1/2547	18,617,966.09	356,703.89	-13,719,482.80	0.03453	-0.01539	357,828.35
Q2/2547	16,994,439.79	476,319.93	9,862,155.61	0.06985	0.02630	461,659.25
Q3/2547	13,532,816.68	434,197.96	-11,405,539.27	0.04718	0.00434	428,815.46
Q4/2547	15,899,665.23	307,595.38	-23,789,622.97	0.01928	-0.02403	279,201.07
Q1/2548	14,889,924.23	417,614.97	18,574,877.13	0.02635	-0.01546	415,917.96
Q2/2548	13,553,558.81	484,044.94	11,495,679.37	0.04889	0.01034	485,533.40

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคินในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.83 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 100%

ตารางที่ 4.22 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.75	0.01	0.19	0.27	0.40
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.76	-0.06	0.32	0.38	0.55
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.83	-0.04	0.28	0.38	0.63

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.88 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.89 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -7756434.00 + 13.60 \left(\frac{\text{EVA}_t + \text{EVA}_{t-1}}{2} \right) - 8.80E^{-03} \text{GDP}_t + 230960.10 \text{INDEX}_t$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา $t-1$

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

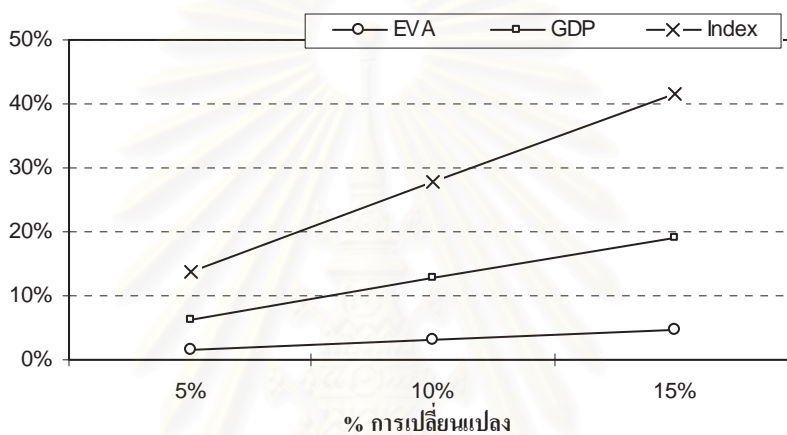
INDEX_t คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.72

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม แต่ในขณะที่ GDP ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 72% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.11 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของ บริษัทเงินทุนเกียรตินาคิน

4.4 กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม

4.4.1 บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) หรือ STANLY จัดทะเบียนและจัดตั้งบริษัท เมื่อวันที่ 30 พฤษภาคม 2523 เพื่อดำเนินธุรกิจการผลิต นำเข้าและจำหน่ายหลอดไฟและอุปกรณ์ให้แสงสว่างสำหรับยานพาหนะ โดยเป็นกิจกรรมร่วมทุนไทย-ญี่ปุ่น ซึ่งประกอบด้วย โรงงานหลอดไฟ โรงงานแม่พิมพ์โลหะ และโรงงานผลิตคอมไฟ เมื่อวันที่ 10 พฤษภาคม 2534 บริษัทได้รับอนุญาตจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.23

ตารางที่ 4.23 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	1,360,093.75	-37,556.53	-2,097,604.83	-0.76311	-0.67862	-448,570.37
Q2/2543	1,340,937.50	7,813.75	2,533,617.08	0.08981	0.04394	-50,214.06
Q3/2543	1,149,375.00	-4,484.15	-806,496.37	0.03988	0.01817	-37,022.16
Q4/2543	890,765.63	11,228.00	916,139.18	0.09130	0.02696	-64,126.82
Q1/2544	1,091,906.25	46,729.99	1,946,723.73	0.08738	0.04989	58,146.12
Q2/2544	1,551,656.25	15,489.62	-3,051,947.95	0.03090	-0.01792	-77,745.33
Q3/2544	1,609,125.00	39,069.77	2,084,163.16	0.08511	0.04299	105,512.67
Q4/2544	1,829,421.88	27,259.62	-865,018.37	0.08935	0.02805	-28,036.61
Q1/2545	3,563,062.50	61,583.82	2,739,905.59	0.06982	0.04596	94,577.18
Q2/2545	3,218,250.00	91,866.97	2,386,143.00	0.06643	0.00097	128,930.31
Q3/2545	3,984,500.00	19,084.40	-6,272,674.41	-0.00924	-0.07630	-2,430.15
Q4/2545	5,248,812.50	45,847.91	2,208,497.77	0.06817	0.01334	84,959.04
Q1/2546	4,980,625.00	46,648.56	-435,121.52	0.06099	-0.00963	46,731.46
Q2/2546	7,662,500.00	123,087.76	10,219,105.42	0.06542	0.02637	-83,492.36
Q3/2546	15,938,000.00	136,494.16	2,002,094.62	0.06865	0.00433	-33,371.14
Q4/2546	15,325,000.00	77,868.09	-4,624,962.92	0.04762	0.01970	282,247.82
Q1/2547	12,489,875.00	169,853.90	8,730,013.20	0.12930	0.06935	-42,143.93
Q2/2547	10,191,125.00	215,461.84	4,428,206.35	0.08344	0.02992	65,176.22
Q3/2547	10,880,750.00	160,978.01	-8,847,449.46	0.03122	-0.03197	214,284.11
Q4/2547	10,037,875.00	100,472.95	-11,759,178.58	0.07342	0.00460	295,226.45
Q1/2548	10,727,500.00	178,957.36	14,573,942.69	0.08618	0.05255	90,539.89
Q2/2548	9,654,750.00	217,255.01	6,991,746.29	0.11497	0.06311	175,966.76

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้าในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.81 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 100%

ตารางที่ 4.24 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.77	0.10	0.23	0.22	0.45
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.77	0.15	0.23	0.21	0.34
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.81	0.17	0.25	0.23	0.48

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.92 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.92 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$2.40E^{07} + 28.30 \left(\frac{EVA_t + EVA_{t-1}}{2} \right) - 3.10E^{-02} GDP_{t-1} + 142855.70 AUTO_t$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_{t-1} คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t-1

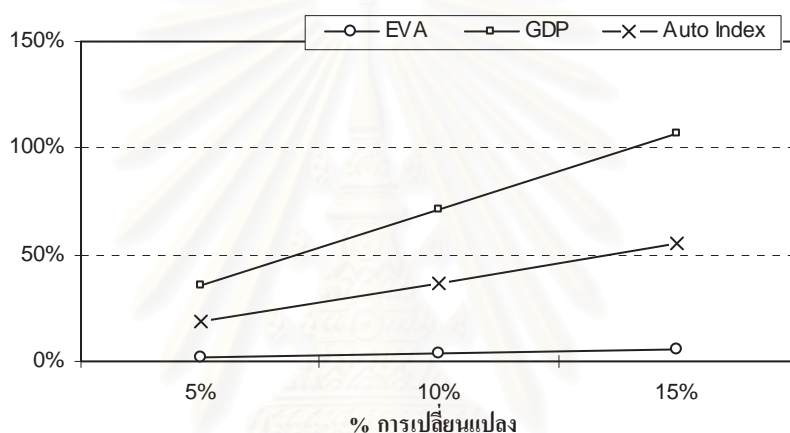
$AUTO_t$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.77

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ แต่ในขณะที่ GDP เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 77% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์



รูปที่ 4.12 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า

4.4.2 บริษัท เอส.พี.ซูซูกิ จำกัด (มหาชน)

บริษัท เอส.พี.ซูซูกิ จำกัด (มหาชน) หรือ SPSU จัดทะเบียนจัดตั้งเป็นบริษัท เมื่อวันที่ 26 กรกฎาคม 2526 ในนาม บริษัท ทีทีซี ซูซูกิ เซลส์ จำกัด ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 60 ล้านบาท เมื่อวันที่ 31 มกราคม 2537 ได้เปลี่ยนชื่อจาก บริษัท ทีทีซี ซูซูกิ เซลส์ จำกัด เป็น บริษัท เอส.พี.ซูซูกิ จำกัด ในระหว่างนี้ได้รับโอนกิจการด้านบริการและศูนย์บริการมาตรฐานรถจักรยานยนต์ซูซูกิ ทำให้มีการดำเนินธุรกิจครบวงจรมากขึ้น กล่าวคือ มีทั้งการขายและการให้บริการหลังการขาย ต่อมาได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด ตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อให้สามารถระดมทุนจากประชาชน เมื่อวันที่ 31 สิงหาคม 2537 โดยใช้ชื่อว่า บริษัท เอส.พี.ซูซูกิ จำกัด (มหาชน) หลังจากนั้นได้นำหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 12 มีนาคม 2539 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.25

ตารางที่ 4.25 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเอส.พี.ซูซูกิ

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	1,185,000.00	-14,409.50	-1,000,137.74	-0.25670	-0.16515	-2,328,170.65
Q2/2543	928,250.00	-12,887.40	242,636.50	0.01720	0.04462	70,037.96
Q3/2543	726,800.00	-23,474.63	-335,687.71	0.06667	0.04219	72,086.14
Q4/2543	671,500.00	-40,122.30	-1,008,165.19	0.02970	0.04067	-116,020.92
Q1/2544	711,000.00	-1,454.16	2,022,057.30	0.02015	0.01154	-286,482.12
Q2/2544	948,000.00	-10,632.77	-957,651.97	-0.04031	0.00207	40,166.82
Q3/2544	782,100.00	-27,269.40	-1,288,687.46	-0.02395	0.01297	255,684.66
Q4/2544	707,050.00	-62,675.66	-2,385,538.12	0.05014	-0.01288	100,981.62
Q1/2545	979,600.00	-10,589.69	4,141,572.60	-0.02534	0.00219	-85,391.49
Q2/2545	861,100.00	4,130.63	901,176.83	0.02723	0.00596	-535,045.07
Q3/2545	797,900.00	2,543.79	-254,066.38	0.01453	0.00526	-71,198.85
Q4/2545	971,700.00	21,943.10	1,494,294.13	0.03695	0.00747	-432,672.88
Q1/2546	1,485,200.00	21,417.39	-1,006,810.27	-0.02236	0.00761	-34,522.11
Q2/2546	1,817,000.00	31,088.62	919,556.52	-0.02884	0.01022	345,112.18
Q3/2546	3,270,600.00	7,690.50	-3,335,066.85	0.04593	0.00420	379,358.87
Q4/2546	2,433,200.00	-7,202.70	-370,186.15	0.03481	0.00499	-30,968.99
Q1/2547	1,627,400.00	-1,433.33	424,564.35	0.01881	0.00869	-315,582.47
Q2/2547	1,453,600.00	-10,476.75	-2,401,510.16	-0.03015	0.00511	-5,159.43
Q3/2547	1,121,800.00	-6,161.02	22,776.84	-0.05078	0.00365	429,725.07
Q4/2547	1,074,400.00	29,828.12	6,845,966.66	0.12203	0.00614	-136,279.66
Q1/2548	1,129,700.00	22,462.29	-1,947,732.08	0.01250	0.00953	-261,590.87
Q2/2548	1,161,300.00	8,377.92	-3,023,815.51	-0.01188	0.00396	314,532.58

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท เอส.พี.ซูซูกิ ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ที่สูงสุดเท่ากับ 0.56 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 99%

ตารางที่ 4.26 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทเอส.พี.ซูซูกิ

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.34	-0.26	0.02	-0.07	0.16
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.56	-0.09	0.03	0.01	0.25
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.51	-0.27	0.04	-0.08	0.36

ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.53 ด้วยความเชื่อมั่น 99% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.56 ด้วยความเชื่อมั่น 99%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = 6222545.00 + 11.40\text{EVA}_{t-1} - 6.00\text{E}^{-03}\text{GDP}_{t-1} + 21527.10\text{AUTO}_t$$

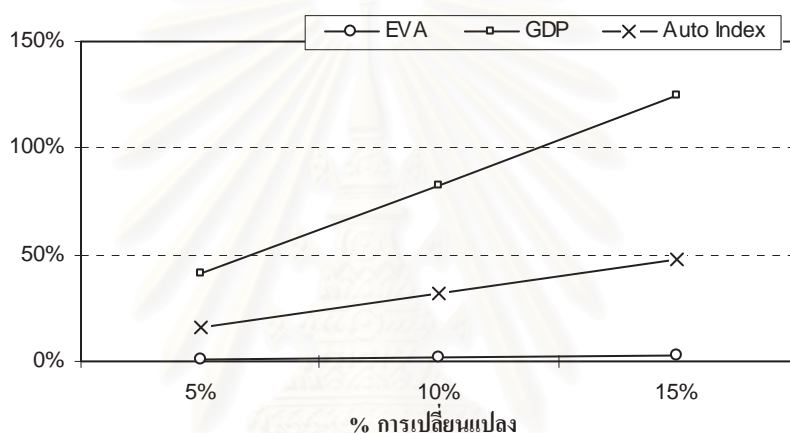
- EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1
 GDP_{t-1} คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t-1
 AUTO_t คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ ที่เวลา t

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.43$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 99\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้า EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ แต่ในขณะที่ GDP เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 77% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์



รูปที่ 4.13 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทเอส.พี.ซูซูกิ

4.4.3 บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน) หรือ TRU จัดทะเบียนจัดตั้งเป็นบริษัทจำกัด ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2516 โดยมีทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 2 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญ 2,000 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 1,000 บาท เพื่อดำเนินธุรกิจต่อเติมตัวถังรถยนต์เป็นรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ ปี 2536 บริษัทฯ ได้ทำการแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด และโดยเปลี่ยนชื่อเป็น “บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)” และเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 400 ล้านบาท เพื่อเสนอขายแก่ประชาชนในปี 2537 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ทำการอนุญาต ให้บริษัทฯ นำหุ้นเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนพฤศจิกายน 2537 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.27

ตารางที่ 4.27 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	1,480,000.00	14,176.90	663,193.78	-0.64704	-0.63779	-522,835.78
Q2/2543	1,150,000.00	26,474.35	636,579.29	0.07281	0.02553	62,424.96
Q3/2543	1,190,000.00	29,953.60	135,836.46	0.01361	-0.04031	87,915.42
Q4/2543	1,280,000.00	5,608.65	-1,147,707.86	0.21414	0.20972	-386,903.03
Q1/2544	1,320,000.00	136,036.12	8,388,743.69	0.07312	0.03396	19,657.62
Q2/2544	2,560,000.00	101,108.55	-2,111,962.56	0.08276	0.06861	212,137.95
Q3/2544	2,240,000.00	117,525.36	1,113,765.53	0.02406	-0.02339	171,355.46
Q4/2544	3,520,000.00	66,550.95	-3,352,057.96	0.04270	-0.00917	89,933.25
Q1/2545	5,240,000.00	142,917.45	5,405,399.90	0.06531	0.02270	134,038.18
Q2/2545	5,449,972.72	82,446.26	-3,829,577.92	0.04855	0.00882	339,911.68
Q3/2545	4,199,978.97	44,808.88	-2,113,664.36	0.28798	0.22219	-394,821.14
Q4/2545	3,824,980.85	-15,272.60	-4,683,476.32	0.05477	0.01223	-4,062.49
Q1/2546	3,799,980.98	-39,647.03	-3,249,494.75	-0.00743	-0.04817	139,878.91
Q2/2546	4,724,976.35	-36,491.36	-212,796.71	0.02882	-0.00489	-68,917.60
Q3/2546	7,449,962.71	109,577.77	17,299,942.59	0.07384	0.02497	40,215.25
Q4/2546	7,399,962.96	201,633.26	8,047,101.83	0.07346	0.03472	207,396.00
Q1/2547	8,749,956.20	172,404.48	-2,114,233.05	0.04774	0.01834	287,421.27
Q2/2547	7,699,961.45	86,634.61	-7,915,602.34	0.19640	0.14710	-31,517.91
Q3/2547	6,056,164.91	122,703.93	3,246,424.54	-0.03635	-0.09380	415,675.19
Q4/2547	5,255,559.72	30,958.58	-14,505,656.61	0.05349	0.01524	-30,465.59
Q1/2548	4,890,497.60	21,975.33	-1,233,400.56	0.15502	0.09762	-246,902.89
Q2/2548	3,536,205.95	-32.40	-3,727,045.24	-0.00386	-0.00284	134,384.02

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.50 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 98%

ตารางที่ 4.28 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.46	0.06	0.24	0.22	0.37
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.43	0.19	0.22	0.20	0.40
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.50	0.18	0.21	0.18	0.42

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า ทั้ง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ ไม่สามารถสรุปอย่างชัดเจนถึงความสัมพันธ์ในเชิงสถิติ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่าความเชื่อมั่นที่ต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$9297863.00 + 15.90 \left(\frac{EVA_t + EVA_{t-1}}{2} \right) - 1.19E^{-02} GDP_{t-1} + 63969.20 AUTO_{t-1}$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_{t-1} คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t-1

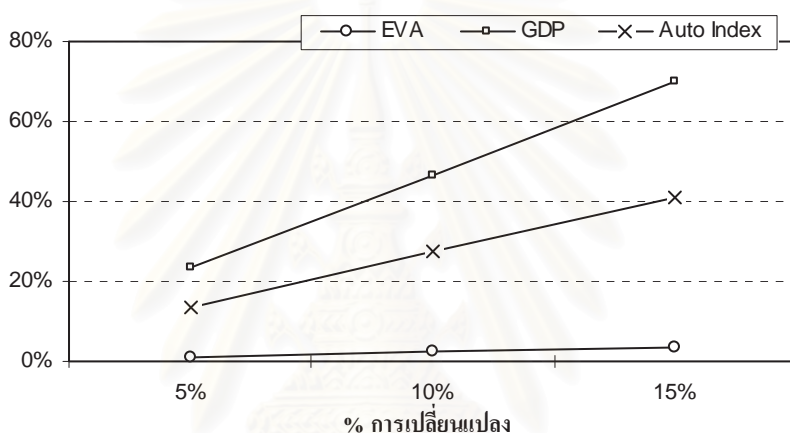
$AUTO_{t-1}$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ ที่เวลา t-1

R^2 Adjusted = 0.71

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ แต่ในขณะที่ GDP เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 71% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์



รูปที่ 4.14 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของ บริษัทไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์

4.5 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

4.5.1 บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) หรือ B-LAND ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการลงทุนในโครงการพัฒนาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย นโยบายของบริษัท คือการพัฒนาที่ดินให้เป็นเมืองขนาดย่อม ซึ่งมีความพร้อมสรรพในตนเอง อันประกอบด้วยสถานที่ประกอบธุรกิจ ตลอดจนระบบสาธารณูปโภคที่ครบครัน โดยสามารถแบ่งการดำเนินงานธุรกิจออกเป็น 3 ลักษณะคือ พัฒนาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ไว้เพื่อขาย ไว้เพื่อให้เช่า และพัฒนาสาธารณูปโภคและคมนาคมเพื่อให้รายได้ตอบแทนจากการบริการ วันที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คือ วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2535 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.29

ตารางที่ 4.29 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทบางกอกแลนด์

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	2,400,000.00	1,259,645.33	82,011,526.73	-0.74844	-0.44363	-9,282,904.86
Q2/2543	1,740,000.00	151,616.93	-79,471,201.76	0.06936	0.02535	-891,883.70
Q3/2543	1,440,000.00	3,120,309.65	204,427,340.90	0.10450	0.06397	3,383,881.54
Q4/2543	1,380,000.00	2,277,642.73	-66,723,598.55	0.11604	0.06740	3,846,994.47
Q1/2544	1,620,000.00	288,206.31	-158,387,842.18	0.05270	0.00128	547,457.23
Q2/2544	1,560,000.00	322,974.96	5,951,315.90	0.03162	-0.01595	209,862.38
Q3/2544	1,200,000.00	-1,246,382.31	-171,647,500.57	0.05468	-0.01852	895,894.81
Q4/2544	1,800,000.00	-941,259.31	29,831,312.08	0.03456	-0.01311	-838,908.52
Q1/2545	2,088,000.00	-449,670.87	48,101,489.57	0.04282	-0.00506	-247,333.50
Q2/2545	2,232,000.00	-1,204,444.56	-76,852,575.47	0.02274	-0.02629	-1,079,563.97
Q3/2545	1,596,000.00	-182,801.00	89,574,918.84	0.05252	0.00069	-27,948.99
Q4/2545	1,908,000.00	-432,763.20	-17,210,282.58	0.04450	-0.00411	-295,276.50
Q1/2546	1,692,000.00	-1,028,412.59	-63,742,089.73	0.02825	-0.02156	-991,869.51
Q2/2546	2,172,000.00	-751.30	127,490,037.43	0.02619	-0.02646	18,201.27
Q3/2546	10,680,000.00	-68,069.71	-2,302,646.09	0.03579	-0.01817	-48,642.26
Q4/2546	14,271,660.00	38,347.56	10,782,105.28	0.05561	-0.00129	77,410.32
Q1/2547	8,830,816.48	502,184.95	71,922,781.77	0.13538	0.06499	-2,257,133.88
Q2/2547	7,857,011.05	352,421.49	-22,418,545.12	0.08445	-0.22038	413,295.26
Q3/2547	6,353,735.14	307,397.44	8,397,503.20	0.02655	-0.05094	-1,282,437.20
Q4/2547	6,579,260.10	70,507.92	-60,954,022.80	0.08280	0.01934	2,809,168.71
Q1/2548	6,845,714.41	-203,962.12	-47,627,298.14	0.03195	-0.04141	1,704,127.20
Q2/2548	5,138,172.06	-39,441.32	28,828,870.93	0.08323	-0.06914	19,331.21

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท บางกอกแลนค์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ที่สูงสุดเท่ากับ 0.24 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 70%

ตารางที่ 4.30 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทบางกอกแลนค์

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	-0.03	0.06	0.13	-0.03	0.01
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	-0.06	0.20	0.15	0.03	0.04
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	-0.03	0.24	0.17	-0.09	-0.03

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า ทั้ง GDP และดัชนี ผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง ไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจนถึงความสัมพันธ์ในเชิงสถิติ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่าความเชื่อมั่นที่ต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถ วิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบ จาก ค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง ซึ่ง สมการถดถอยพหุคูณที่ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R²Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -1.40E^{07} + 2.00E^{02} \left(\frac{SVA_t + SVA_{t-1}}{2} \right) + 2.20E^{-02} GDP_t - 106959.00 \text{CONST}_{t-1}$$

SVA_t คือมูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (พันบาท) ที่เวลา t

SVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

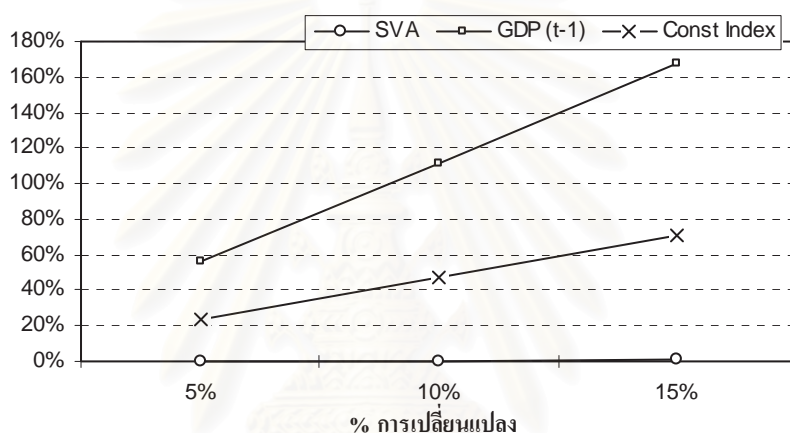
CONST_{t-1} คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง ที่เวลา t-1

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.48$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 99\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง SVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับ GDP แต่ในขณะที่ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 48% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 99%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง



รูปที่ 4.15 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทบางกอกแลนด์

4.5.2 บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท แลนด์เอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) หรือ LH ดำเนินธุรกิจพัฒนาที่ดิน และจัดสร้างที่อยู่อาศัยให้ผู้บริโภคโดยเน้นรูปแบบของโครงการหมู่บ้านจัดสรรเป็นหลัก ทั้งนี้บริษัทจะจ้างผู้รับเหมาให้ก่อสร้างบ้านตามแบบและคำสั่งซื้อของลูกค้าและจัดให้มีสถาปนิก และวิศวกรของบริษัทเองโดยบริษัทปรึกษาภายนอกดำเนินการตรวจสอบให้เป็นไปตามรูปแบบและมาตรฐานที่กำหนดไว้ รับจ้างบริหารโครงการบ้านจัดสรร วันที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์คือ วันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2532 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายได้ไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.31

ตารางที่ 4.31 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทแลนด์เอนด์เฮ้าส์

เวลา	Market Cap. (พันบาท)	EVA (พันบาท)	SVA (พันบาท)	CFROI	TBR	CVA (พันบาท)
Q1/2543	9,666,077.62	-281,257.50	-17,557,162.63	-0.91291	-0.20075	-2,200,276.23
Q2/2543	8,730,650.75	-213,863.50	4,136,898.34	0.02789	0.00374	-380,817.87
Q3/2543	7,639,319.41	-166,693.85	2,874,299.30	-0.00430	-0.00677	-186,041.70
Q4/2543	8,107,032.84	-203,047.83	-1,936,451.47	0.04672	0.01247	-338,291.59
Q1/2544	14,655,020.91	208,966.13	25,875,893.34	0.04751	0.02139	-237,621.00
Q2/2544	16,369,970.16	205,627.53	507,858.20	0.03492	0.00619	1,104,000.52
Q3/2544	19,643,964.20	284,443.30	5,240,799.67	-0.00187	0.00089	1,004,611.66
Q4/2544	24,321,098.53	-1,183.56	-21,182,588.34	0.05268	0.02942	30,566.85
Q1/2545	32,632,127.37	279,108.68	21,634,060.80	0.06122	0.01568	-27,807.96
Q2/2545	47,222,415.45	762,711.52	36,661,083.73	-0.01143	-0.03165	342,307.15
Q3/2545	39,719,835.60	877,989.94	7,171,119.40	0.07887	0.04865	493,752.73
Q4/2545	50,173,718.50	511,755.59	-32,469,735.39	-0.00241	0.00495	775,820.59
Q1/2546	48,376,493.63	940,675.83	37,994,090.74	0.06490	0.05231	721,198.41
Q2/2546	58,241,582.44	1,358,377.41	44,853,323.15	0.09256	0.03444	941,976.63
Q3/2546	81,691,683.19	1,608,296.43	29,739,964.16	0.08046	0.04085	545,834.09
Q4/2546	86,097,466.75	1,275,834.02	-21,873,358.92	0.04761	0.05297	-163,752.11
Q1/2547	82,447,764.82	923,715.24	-50,361,648.65	0.03004	0.05690	-3,292,961.87
Q2/2547	69,483,151.27	1,478,037.71	62,593,978.88	0.01789	0.03853	5,819,724.22
Q3/2547	73,355,570.84	1,751,527.96	29,207,865.47	0.05481	0.04294	1,952,065.96
Q4/2547	81,718,624.63	1,015,743.93	-122,272,521.68	0.01628	0.00184	1,375,210.07
Q1/2548	68,915,948.73	922,614.55	-17,049,765.82	0.04436	-0.06350	807,544.87
Q2/2548	55,825,780.77	1,274,743.79	56,917,148.32	0.07546	0.04443	-1,543,204.24

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.96 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 100%

ตารางที่ 4.32 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทแลนด์เอนด์เฮาส์

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.90	-0.14	0.31	0.38	0.22
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.95	0.03	0.37	0.49	0.34
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.96	-0.11	0.39	0.54	0.36

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.83 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้างที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.73 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -1.80E^{07} + 36.30 \left(\frac{\text{EVA}_t + \text{EVA}_{t-1}}{2} \right) + 4.00E^{-02} \text{GDP}_t - 146813.00 \text{CONST}_{t-1}$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา $t-1$

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

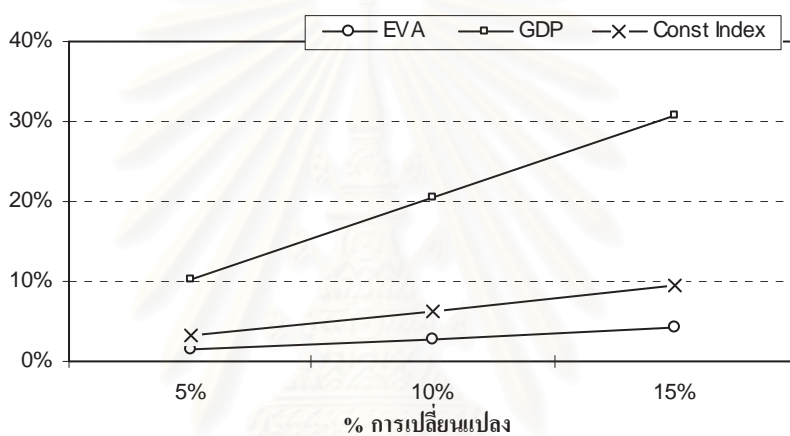
CONST_{t-1} คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง ที่เวลา $t-1$

R^2 Adjusted = 0.92

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับ GDP แต่ในขณะที่ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 92% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง



รูปที่ 4.16 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์

4.5.3 บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน) หรือ QH ได้จดทะเบียนก่อตั้งเมื่อวันที่ 21 ตุลาคม 2526 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 1 ล้านบาท โดยมีวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจให้บริการรับจ้างก่อสร้างบ้านอย่างครบวงจรบนที่ดินของลูกค้า โดยเริ่มแรกบริษัทดำเนินธุรกิจรับจ้างสร้างบ้าน และเมื่อปี 2533 บริษัทได้มีการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้เช่าแบ่งเป็นโครงการที่พักอาศัยให้เช่า โครงการอาคารสำนักงานให้เช่า และได้เริ่มดำเนินธุรกิจโครงการบ้านจัดสรรเป็นครั้งแรกในเดือนมิถุนายน 2535 นอกจากนี้เมื่อวันที่ 11 กันยายน 2534 บริษัทได้รับอนุญาตให้เป็นบริษัทจดทะเบียนและหุ้นสามัญของ บริษัทได้เข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อมาบริษัทได้จดทะเบียนแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด เมื่อวันที่ 28 มิถุนายน 2536 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.33

ตารางที่ 4.33 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทควอลิตี้เฮาส์

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	2,223,908.87	-101,599.40	-9,188,113.32	-0.64565	-0.71187	-3,668,413.64
Q2/2543	1,597,614.33	-133,132.28	-4,243,858.54	-0.17203	-0.00641	2,826,791.03
Q3/2543	1,650,868.14	-74,033.15	6,013,126.25	0.06072	-0.00528	69,740.44
Q4/2543	1,491,106.71	-1,145,914.35	-129,820,719.07	0.08585	0.00019	-1,183,196.12
Q1/2544	1,917,137.20	-67,898.21	129,545,337.01	0.05702	0.05950	111,348.17
Q2/2544	3,003,324.65	-6,647.46	7,340,409.06	0.08198	0.00735	-466,916.69
Q3/2544	3,328,008.39	22,355.79	3,465,919.67	0.06896	0.00323	217,280.01
Q4/2544	5,276,110.87	69,716.83	5,927,934.88	0.09697	0.03652	113,760.46
Q1/2545	7,061,908.77	71,033.78	-1,036,839.18	0.07031	0.01381	-216,026.94
Q2/2545	7,570,076.57	103,833.71	4,369,141.29	0.01154	-0.08514	342,521.24
Q3/2545	5,947,050.37	116,992.03	3,188,439.98	0.06162	-0.01591	197,859.26
Q4/2545	6,358,802.58	100,071.46	-3,131,460.33	0.04493	0.03534	-121,432.17
Q1/2546	5,637,203.56	62,530.11	-6,022,909.61	0.02351	0.00098	-60,600.58
Q2/2546	8,838,920.82	143,074.20	10,783,508.49	0.04747	-0.04217	-113,131.37
Q3/2546	10,257,589.40	274,789.67	17,582,439.96	0.03593	0.14247	481,873.00
Q4/2546	8,455,981.67	448,172.41	23,083,999.99	0.02742	-0.05552	289,837.83
Q1/2547	8,361,819.21	73,353.39	-50,675,165.63	0.01980	-0.02494	143,041.79
Q2/2547	7,621,348.54	182,202.34	14,147,950.01	0.05471	-0.02435	-77,458.84
Q3/2547	7,267,497.16	274,555.82	13,572,964.26	0.06897	0.13036	-113,515.22
Q4/2547	7,152,489.12	168,824.90	-26,875,212.39	0.04715	-0.04991	626,458.73
Q1/2548	7,443,733.61	97,430.79	-10,022,339.41	0.05934	-0.01921	-321,399.72
Q2/2548	6,949,116.69	206,145.11	19,920,825.35	0.02123	-0.01718	818,970.99

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท ควอลิตี้เฮาส์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.79 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 100%

ตารางที่ 4.34 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทควอลิตี้เฮาส์

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.66	0.05	0.31	0.27	0.17
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.62	0.08	0.41	0.34	0.18
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.79	0.11	0.35	0.32	0.18

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.60 ด้วยความเชื่อมั่น 99% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้างที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.72 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -1541937.00 + 6.69 \left(\frac{\text{EVA}_t + \text{EVA}_{t-1}}{2} \right) + 5.30E^{-03} \text{GDP}_{t-1} - 3292.60 \text{CONST}_{t-1}$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา $t-1$

GDP_{t-1} คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา $t-1$

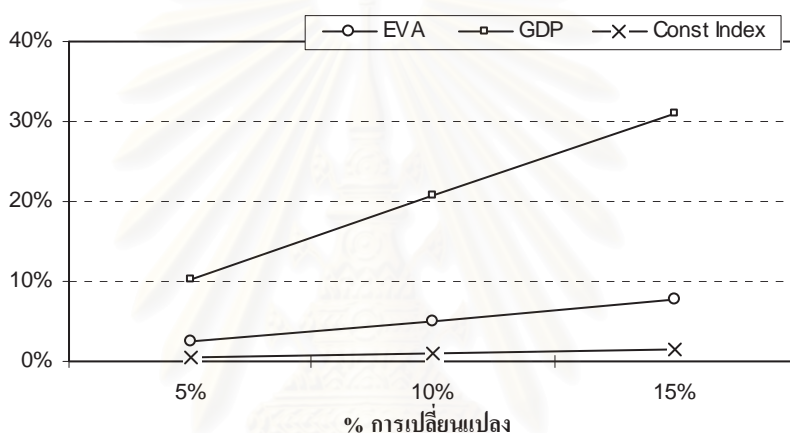
CONST_{t-1} คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง ที่เวลา $t-1$

R^2 Adjusted = 0.66

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับ GDP แต่ในขณะที่ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 66% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าเฉลี่ยของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้าง



รูปที่ 4.17 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทควอลิตี้เฮาส์

4.6 กลุ่มทรัพยากร

4.6.1 บริษัท ปตท.จำกัด (มหาชน)

การปีโตรเลียมแห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2521 ตามพระราชบัญญัติการปีโตรเลียมแห่งประเทศไทย 2521 เพื่อดำเนินธุรกิจหลักด้านปีโตรเลียมและธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับปีโตรเลียม เมื่อวันที่ 21 สิงหาคม 2544 คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบแผนการจัดตั้งบริษัทเพื่อรองรับการแปรรูปการปีโตรเลียมแห่งประเทศไทย และในวันที่ 25 กันยายน 2544 คณะรัฐมนตรีมีมติเห็นชอบเรื่องการแปลงทุนเป็นทุนเรือนหุ้นของการปีโตรเลียมแห่งประเทศไทย ให้จัดตั้ง บริษัท ปตท.จำกัด(มหาชน) หรือ PTT โดยให้ภาครัฐคงสัดส่วนการถือหุ้นใน ปตท.ในสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 51 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2544 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.35

ตารางที่ 4.35 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทปตท.

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q4/2544	96,504,977.51	-276,277.78	-43,988,972.21	-0.52667	-0.55309	-101,079,690.96
Q1/2545	100,001,534.67	4,216,773.69	471,131,274.97	0.05915	0.00908	17,163,734.36
Q2/2545	100,700,846.10	6,250,948.16	156,959,416.62	0.07202	0.01680	7,114,552.47
Q3/2545	114,687,074.73	3,100,470.25	-206,930,538.92	0.06698	0.01971	17,063,977.05
Q4/2545	118,183,631.88	6,107,078.23	212,344,423.29	0.07897	0.01080	1,696,548.87
Q1/2546	127,274,680.49	9,667,524.03	294,377,630.60	0.07858	-0.00344	9,951,824.99
Q2/2546	186,016,840.71	5,906,077.50	-379,124,817.29	0.08970	0.02951	14,365,879.24
Q3/2546	232,171,395.18	9,327,535.69	330,360,994.51	0.07841	0.02014	8,474,320.90
Q4/2546	517,490,459.13	9,756,218.31	69,676,506.41	0.08728	0.02521	-9,202,658.33
Q1/2547	391,614,401.50	10,395,163.32	49,278,322.40	0.06619	0.00410	-4,735,137.72
Q2/2547	430,775,841.65	12,478,881.20	164,839,113.29	0.06411	0.01752	19,910,124.56
Q3/2547	472,734,527.53	14,368,587.89	167,814,225.45	0.08262	0.01615	-35,667,658.41
Q4/2547	483,923,510.43	19,266,625.60	542,052,838.88	0.05909	-0.00127	43,988,560.67
Q1/2548	539,868,424.93	24,567,823.48	637,336,659.74	0.05534	-0.00464	14,096,786.98
Q2/2548	609,799,568.05	16,928,950.44	-992,108,782.13	0.08916	0.02946	26,584,418.09

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท ปตท. ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุด เท่ากับ 0.88 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 100%

ตารางที่ 4.36 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัท ปตท.

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.84	-0.12	0.29	0.29	0.24
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.86	0.45	0.31	0.31	0.26
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.88	0.15	0.30	0.31	0.26

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.93 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.92 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -1.40E^{09} + 1.07 \left(\frac{EVA_t + EVA_{t-1}}{2} \right) + 0.93GDP_t + 2612938.00INDEX_{t-1}$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

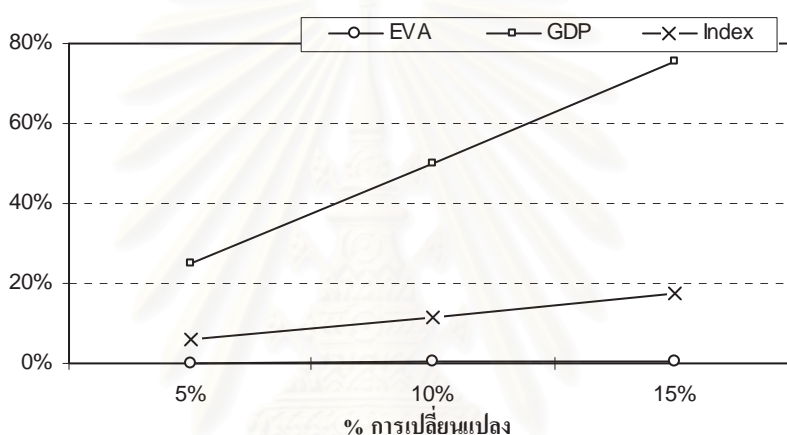
$INDEX_{t-1}$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t-1

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.84$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 100\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งราคาบริษัทจะแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจของประเทศ สมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 84% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.18 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทปตท.

4.6.2 บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

กฟผ. ได้จัดตั้ง บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด หรือ RATCH เมื่อวันที่ 7 มีนาคม 2543 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้นที่เรียกชำระแล้ว 300 ล้านบาท ต่อมาในวันที่ 18 สิงหาคม 2543 บริษัท ได้จดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนจำกัด และจดทะเบียนเพิ่มทุนเป็น 14500 ล้านบาท ตามมติคณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 30 พฤศจิกายน 2542 อนุมัติแผนการระดมทุนจากภาคเอกชนในโครงการโรงไฟฟ้าราชบุรี โดยการจัดตั้งบริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด แล้วระดมทุนโดยเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไป และนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.37

ตารางที่ 4.37 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q4/2543	18,487,500.00	-216,627.05	1,217,242.41	-1.21136	-1.37368	3,571,081.32
Q1/2544	21,750,000.00	655,211.98	44,686,079.73	0.08655	0.00316	708,315.13
Q2/2544	25,012,500.00	191,298.56	-27,194,369.33	0.08387	0.00294	260,099.90
Q3/2544	23,200,000.00	624,438.59	25,446,000.05	0.08743	0.00393	707,836.66
Q4/2544	22,040,000.00	313,690.84	-17,888,987.53	0.08649	0.00440	364,476.66
Q1/2545	25,375,000.00	368,486.07	3,284,150.88	0.21130	0.14259	-2,245,548.46
Q2/2545	24,940,000.00	911,180.91	31,208,452.81	0.07331	0.00113	2,481,632.06
Q3/2545	24,505,000.00	730,081.31	-10,321,801.77	0.02975	-0.05477	1,866,286.72
Q4/2545	26,245,000.00	1,317,382.77	35,707,817.87	0.08840	-0.00152	1,344,787.64
Q1/2546	28,565,000.00	1,289,542.95	-6,742,410.52	0.21237	0.13407	-1,690,529.14
Q2/2546	39,875,000.00	743,233.66	-60,722,385.76	0.07771	-0.00127	2,969,451.97
Q3/2546	42,050,000.00	1,351,208.38	61,010,773.12	0.18259	0.10221	18,474.71
Q4/2546	71,050,000.00	902,979.29	-22,035,447.14	0.00437	-0.08234	2,926,858.94
Q1/2547	51,837,500.00	1,140,912.63	15,641,257.55	0.18562	0.10803	-2,263,644.14
Q2/2547	53,650,000.00	1,197,631.76	123,080.84	0.05812	-0.02139	4,057,559.14
Q3/2547	54,375,000.00	1,628,116.41	36,904,224.85	0.19094	0.10968	-1,223,564.49
Q4/2547	55,100,000.00	1,314,040.94	-49,678,034.42	0.08458	0.00219	2,554,172.83
Q1/2548	58,000,000.00	1,919,508.41	80,845,905.47	0.16611	0.08552	-455,755.59
Q2/2548	58,725,000.00	1,623,759.85	-39,469,739.12	0.07826	-0.00252	3,328,182.70

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้งในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.78 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 95%

ตารางที่ 4.38 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.68	-0.09	0.27	0.27	0.14
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.70	0.17	0.32	0.31	-0.08
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.78	0.09	0.30	0.30	0.21

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.92 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.91 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$-1.10E^{08} - 9.89 \left(\frac{EVA_t + EVA_{t-1}}{2} \right) + 7.04GDP_t + 440734.90INDEX_{t-1}$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

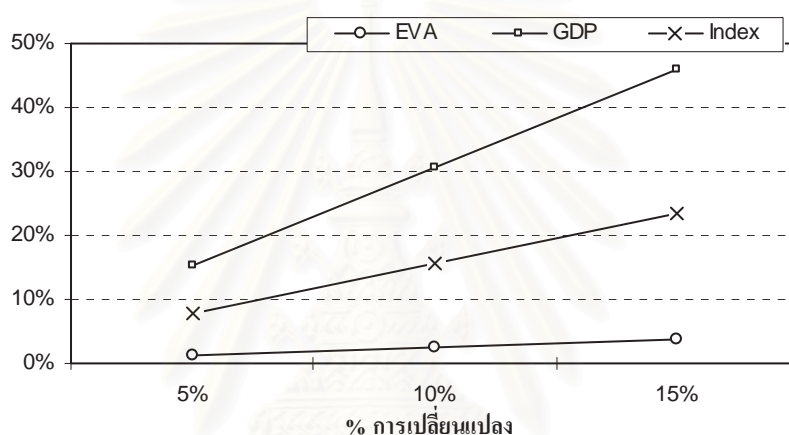
$INDEX_{t-1}$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t-1

R^2 Adjusted = 0.77

Level of Significance (α) = 100%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะลดลง แต่ในขณะที่ปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม กลับมีความสัมพันธ์ที่ตรงข้าม คือราคาบริษัทจะแปรผันตามกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 77% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.19 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

4.6.3 บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

บริษัท บ้านปู จำกัด หรือ BANPU ได้จดทะเบียนจัดตั้งบริษัท เมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2526 ในชื่อของบริษัทเหมืองบ้านปูจำกัด ด้วยทุนจดทะเบียน 25 ล้านบาท เมื่อวันที่ 4 พฤษภาคม 2532 บริษัทได้รับอนุมัติให้เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเมื่อวันที่ 29 กรกฎาคม 2536 ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด โดยเปลี่ยนชื่อเป็น “บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)” บริษัทมีนโยบายที่ชัดเจนในการดำเนินธุรกิจหลักคือ ธุรกิจถ่านหินและธุรกิจไฟฟ้า ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.39

ตารางที่ 4.39 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทบ้านปู

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	4,610,518.09	-1,001,051.03	-54,003,195.64	-0.74001	-0.77753	-4,541,220.87
Q2/2543	3,981,811.08	553,613.78	81,173,842.04	0.07940	0.02965	483,824.39
Q3/2543	3,667,457.57	-327,753.43	-44,443,791.17	-0.00320	-0.07723	148,248.93
Q4/2543	3,562,673.07	-294,926.35	2,303,446.84	0.11269	0.05030	-111,108.41
Q1/2544	3,719,849.82	817,870.19	56,954,289.40	0.27323	0.22636	-891,898.73
Q2/2544	5,605,970.86	726,365.52	-8,243,070.43	0.10558	0.04243	-457,787.89
Q3/2544	4,991,992.72	527,357.57	-13,437,504.41	0.17053	0.13471	-712,471.64
Q4/2544	5,254,729.18	19,498.12	-32,623,328.66	0.05724	0.01791	-1,988,140.79
Q1/2545	8,670,411.21	406,863.60	24,928,738.48	0.06340	0.03678	788,360.91
Q2/2545	8,504,076.84	460,300.63	4,125,524.70	0.02481	-0.01435	1,113,835.73
Q3/2545	6,728,526.13	-31,378.72	-32,211,808.74	0.05503	0.01695	41,951.83
Q4/2545	7,050,891.64	384,242.77	27,095,040.45	0.04701	0.01752	401,547.09
Q1/2546	9,724,876.40	248,003.06	-13,752,024.26	-0.57074	-0.67728	6,851,501.81
Q2/2546	12,025,923.94	421,879.76	11,874,935.04	0.11327	0.03547	-94,754.19
Q3/2546	16,467,596.39	340,939.88	-9,277,651.20	0.02743	-0.06102	-443,834.57
Q4/2546	34,595,171.97	555,589.52	22,583,708.70	-0.08563	-0.17924	-29,104.32
Q1/2547	35,055,473.30	-106,829.36	-49,143,645.55	0.15573	0.08828	-1,327,037.14
Q2/2547	35,055,473.30	914,771.56	84,410,251.36	0.10410	0.03091	876,309.91
Q3/2547	43,479,656.80	1,019,087.88	5,331,378.12	0.07859	0.00099	1,090,591.15
Q4/2547	41,305,673.96	1,009,248.84	-10,618,835.15	-0.01059	-0.10026	754,816.68
Q1/2548	44,023,152.51	1,429,855.53	56,519,387.64	0.10409	0.02626	723,137.93
Q2/2548	40,490,430.40	1,467,195.54	5,515,710.68	0.14289	0.07074	1,477,449.09

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท บ้านปูในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุด เท่ากับ 0.71 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 100%

ตารางที่ 4.40 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัทบ้านปู

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.62	0.19	0.16	0.10	0.19
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.54	0.21	0.13	0.07	0.14
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.71	0.38	0.14	0.04	0.17

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.71 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.70 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -9.50E^{07} + 2.19 \left(\frac{EVA_t + EVA_{t-1}}{2} \right) + 5.41E^{-02} GDP_t + 285997.30 INDEX_{t-1}$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

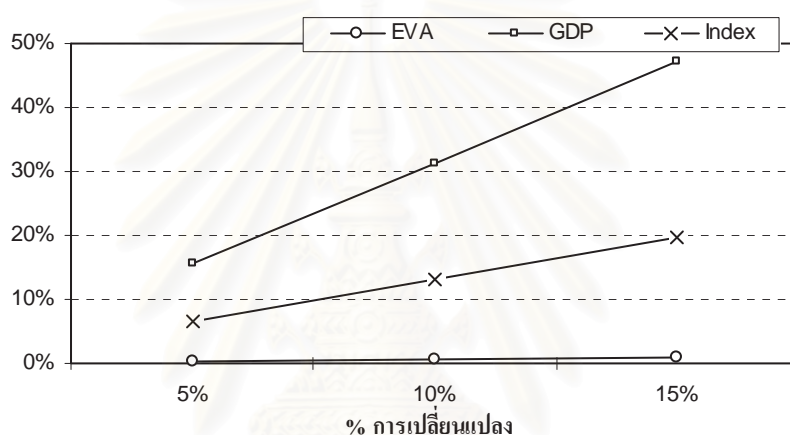
$INDEX_{t-1}$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t-1

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.89$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 100\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งราคาบริษัทจะแปรผันตามสภาพเศรษฐกิจของประเทศ สมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 89% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 100%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อค่าเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.20 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆ ในสมการของบริษัทบ้านปู

4.7 กลุ่มบริการ

4.7.1 บริษัท บีอีซีเวิลด์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท บีอีซีเวิลด์ จำกัด (มหาชน) หรือ BEC เดิมชื่อ บริษัท อินฟอร์เมชั่น ซิสเทมส์ แอนด์ เซอร์วิส จำกัด จัดตั้งขึ้นเมื่อ 13 พฤศจิกายน 2533 วัตถุประสงค์เพื่อประกอบธุรกิจด้านจัดหา ผลิต รายการโทรทัศน์ และขายเวลาโฆษณาทางสถานีวิทยุโทรทัศน์ไทยทีวีสีช่อง 3 และดำเนินการแปรสภาพบริษัทเป็นเป็นบริษัทมหาชน พร้อมกับ เปลี่ยนชื่อบริษัทเป็นบริษัท บีอีซีเวิลด์ จำกัด(มหาชน) เมื่อวันที่ 23 พฤศจิกายน 2538 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.41

ตารางที่ 4.41 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทบีอีซีเวิลด์

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	55,200,000.00	183,556.78	9,530,189.06	-0.62074	-0.67301	-2,095,993.56
Q2/2543	46,000,000.00	175,497.50	1,083,407.91	0.18507	0.14751	454,210.54
Q3/2543	42,800,000.00	230,655.33	2,349,185.21	0.05513	0.00260	231,041.72
Q4/2543	43,200,000.00	282,647.63	2,240,817.56	0.05967	0.00586	253,630.14
Q1/2544	48,000,000.00	388,998.93	1,968,638.04	0.07613	0.01202	303,430.50
Q2/2544	48,400,000.00	336,437.08	-1,654,181.48	0.20171	0.15566	608,833.27
Q3/2544	45,200,000.00	207,386.76	-7,670,835.17	0.08167	0.02442	-314,260.67
Q4/2544	41,200,000.00	124,057.03	-5,062,834.82	0.06315	0.00583	568,878.95
Q1/2545	53,200,000.00	226,319.44	5,745,442.70	0.06593	0.00365	183,694.64
Q2/2545	48,000,000.00	335,166.08	8,276,974.02	0.20571	0.16069	619,231.06
Q3/2545	40,000,000.00	292,314.54	-2,585,914.48	0.07174	0.01257	246,023.34
Q4/2545	40,800,000.00	357,077.77	3,336,132.80	0.05684	-0.00763	364,394.50
Q1/2546	41,600,000.00	463,495.41	7,409,122.80	0.09362	0.02573	366,664.32
Q2/2546	48,000,000.00	557,013.63	10,020,517.09	0.24278	0.19093	746,668.93
Q3/2546	47,200,000.00	365,720.90	-19,856,728.40	0.06782	0.00041	449,522.88
Q4/2546	45,200,000.00	275,123.04	-4,486,940.57	0.15704	0.10278	1,166,004.89
Q1/2547	37,000,000.00	345,074.23	5,141,024.90	0.08814	0.01423	412,658.11
Q2/2547	36,000,000.00	469,699.21	9,822,852.27	0.25893	0.19961	-277,255.04
Q3/2547	36,000,000.00	325,412.86	-17,403,374.41	0.10535	0.04060	689,307.41
Q4/2547	31,400,000.00	191,656.31	-20,991,814.41	0.07042	-0.00370	273,581.40
Q1/2548	29,400,000.00	113,543.69	-14,300,478.54	0.08354	0.00903	100,885.29
Q2/2548	23,200,000.00	187,812.18	11,555,783.90	0.22188	0.16276	141,673.56

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท บีอีซีเวลดี้ ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ SVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.49 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 98%

ตารางที่ 4.42 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัท บีอีซีเวลดี้

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.20	0.24	-0.37	-0.34	-0.18
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.20	0.49	-0.15	-0.13	-0.06
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.29	0.42	-0.18	-0.13	0.09

ความสัมพันธ์ระหว่าง SVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.46 ด้วยความเชื่อมั่น 94% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.41 ด้วยความเชื่อมั่น 93%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับ SVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก SVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = 7.60E^{07} + 0.20SVA_{t-1} - 4.30E^{-03}GDP_{t-1} - 240632.00INDEX_{t-1}$$

SVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_{t-1} คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t-1

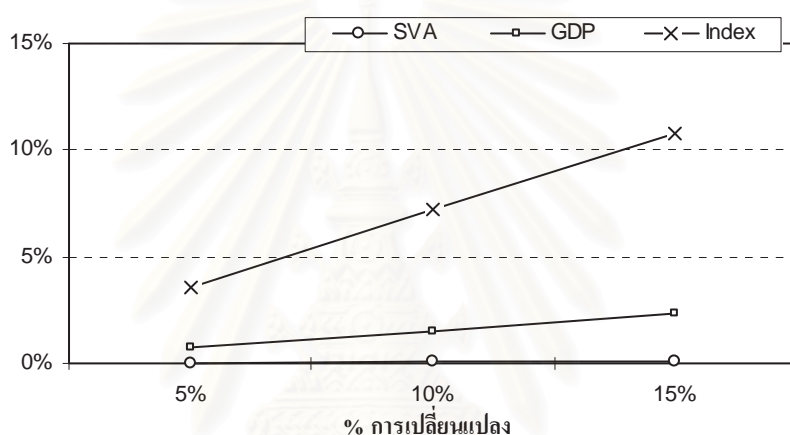
$INDEX_{t-1}$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t-1

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.55$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 99\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง SVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้า SVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม แต่ในขณะที่ปัจจัยเศรษฐกิจ อย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม กลับมีความสัมพันธ์ที่ตรงข้าม คือราคาบริษัทจะแปรผกผันกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 55% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 99%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของ SVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.21 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทบีอีซีเวิลด์

4.7.2 บริษัท ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

บริษัท ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ UBC เกิดจากการรวมกิจการเมื่อปี 2541 ระหว่างยูบีซี (เดิมคือไอบีซี) และยูบีซีเคเบิล (เดิมคือยูทีวี) บริษัทได้เปิดให้บริการโทรทัศน์ระบบบอกรับเป็นสมาชิกเป็นแห่งแรกในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในกรุงเทพมหานคร เมื่อเดือนตุลาคม 2532 โดยแพร่ภาพในระบบ MMDS และได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2537 ด้วยทุนจดทะเบียน 180 ล้านบาท ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.43

ตารางที่ 4.43 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทยูไนเต็ดบรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	22,408,400.49	-484,748.88	-38,367,172.62	-0.60522	-0.65392	-3,965,330.85
Q2/2543	14,445,084.62	-443,986.45	2,984,276.51	0.05044	0.00551	-274,959.61
Q3/2543	12,222,763.91	-688,902.55	-22,729,641.16	0.02594	-0.01827	-512,218.66
Q4/2543	7,259,580.99	-686,022.23	-1,106,840.89	0.04526	0.00333	-1,086,669.76
Q1/2544	8,148,509.27	-564,135.99	16,162,341.71	0.01610	-0.02695	-503,314.21
Q2/2544	7,592,929.09	-480,015.34	16,516,792.73	0.01335	-0.03020	-862,479.74
Q3/2544	4,518,718.78	-127,187.42	75,256,619.19	0.01947	-0.02397	539,498.05
Q4/2544	5,518,763.10	-386,250.86	-70,276,336.66	0.00619	-0.04102	-506,783.75
Q1/2545	11,852,377.12	-55,208.79	88,790,583.68	0.05152	0.00568	-82,795.41
Q2/2545	12,155,827.11	-15,826.76	10,586,761.45	0.05607	0.01097	-164,424.48
Q3/2545	9,280,612.13	72,668.15	23,806,349.05	0.06621	0.02266	150,521.07
Q4/2545	10,765,701.47	-133,749.54	-82,591,071.52	0.03419	-0.01082	-656,709.51
Q1/2546	11,139,818.55	-9,159.53	13,045,746.48	-0.05342	-0.10373	1,808,459.67
Q2/2546	13,900,565.90	53,290.17	3,075,669.02	0.08513	0.02556	-51,983.31
Q3/2546	13,647,905.21	68,125.44	457,633.28	0.09148	0.03450	-171,465.78
Q4/2546	21,291,083.75	-46,911.81	-5,232,744.15	0.06869	0.01685	129,240.94
Q1/2547	13,597,193.68	112,989.47	8,635,708.71	0.09794	0.04560	-204,267.60
Q2/2547	14,887,619.41	443,641.99	21,300,235.00	0.08494	0.02990	256,304.49
Q3/2547	14,820,242.43	80,989.77	-27,025,084.77	0.06489	0.01335	-274,438.47
Q4/2547	18,435,634.32	-397,668.73	-90,056,520.19	-0.01350	-0.06407	-987,660.28
Q1/2548	16,792,436.76	128,442.07	49,957,555.67	0.05916	0.01380	603,232.54
Q2/2548	17,192,850.04	375,902.57	21,255,540.78	0.07823	0.02820	548,953.60

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท ยูโนเด็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.54 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 99%

ตารางที่ 4.44 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทยูโนเด็ดบรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.27	-0.21	-0.35	-0.37	-0.27
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.54	-0.22	-0.02	-0.04	0.05
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.50	-0.31	0.08	0.04	0.12

ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.65 ด้วยความเชื่อมั่น 99% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.68 ด้วยความเชื่อมั่น 99%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -627804.00 + 0.20\text{EVA}_{t-1} - 3.30\text{E}^{-02}\text{GDP}_t + 497026.50\text{INDEX}_t$$

EVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

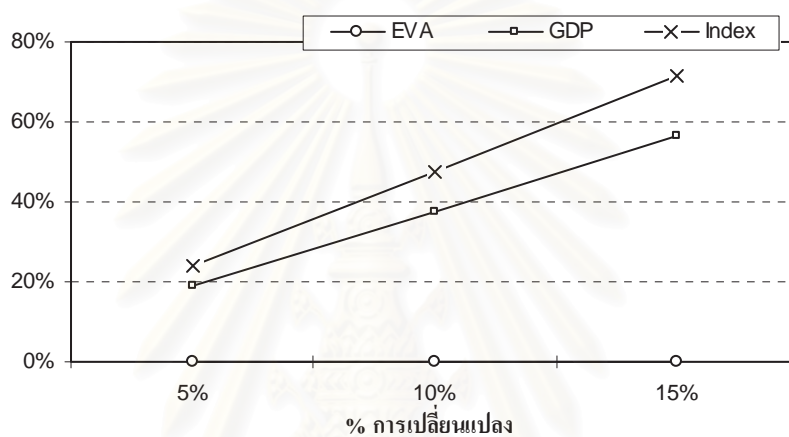
INDEX_t คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.35$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 81\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้า EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม แต่ในขณะที่ GDP เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 35% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 81%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.22 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น

4.7.3 บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)

บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน) หรือ ITV ก่อตั้งเมื่อวันที่ 9 พฤษภาคม 2538 ด้วยทุนจดทะเบียน 250 ล้านบาท ในชื่อบริษัท สยามอินโฟเทคนเมนท์ จำกัด และเพิ่มทุนเป็น 1000 ล้านบาทในปีเดียวกัน เริ่มออกอากาศอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 1 กรกฎาคม 2539 และในปี 2541 จึงได้เปลี่ยนชื่อบริษัทเป็นบริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน) และในวันที่ 13 มีนาคม 2545 บริษัทได้เข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 5750 ล้านบาท ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2545 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.45

ตารางที่ 4.45 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัท ไอทีวี

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2545	6,267,500.00	-235,123.14	-14,439,771.10	-0.61212	-0.64321	-1,840,214.78
Q2/2545	6,440,000.00	-160,135.46	4,645,258.04	0.02743	-0.02205	76,089.49
Q3/2545	5,313,000.00	-257,765.38	-5,626,516.98	-0.00325	-0.04691	491,943.96
Q4/2545	4,945,000.00	-262,709.36	-1,162,692.10	0.01087	-0.06060	-349,177.58
Q1/2546	5,428,000.00	-233,379.00	1,946,909.55	-0.02406	-0.09327	-127,385.18
Q2/2546	10,465,000.00	-193,161.56	4,069,614.61	0.02986	-0.04142	-223,455.89
Q3/2546	14,280,000.00	-193,321.11	510,298.05	0.02039	-0.04384	-76,527.80
Q4/2546	35,700,000.00	-111,454.76	7,672,847.27	0.05480	-0.01602	-160,892.73
Q1/2547	21,120,000.00	2,327.06	10,726,062.02	0.12121	0.01959	-133,327.16
Q2/2547	19,125,726.81	9,482.77	195,061.79	0.08774	0.02006	79,515.00
Q3/2547	17,830,191.96	34,553.69	2,869,451.17	0.06510	0.03178	59,209.04
Q4/2547	16,625,449.26	90,208.54	7,788,131.58	0.11369	0.04319	215,833.52
Q1/2548	15,542,470.83	148,039.36	8,945,044.77	0.13363	0.06265	120,299.66
Q2/2548	13,263,387.50	228,213.96	13,014,536.15	0.16927	0.09903	-91,686.30

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท ไอทีวีในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ ค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุด เท่ากับ 0.52 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 93%

ตารางที่ 4.46 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆของบริษัท ไอทีวี

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.35	0.41	0.37	0.36	0.19
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.28	0.36	0.33	0.31	0.18
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.35	0.52	0.41	0.38	0.12

ความสัมพันธ์ระหว่าง ค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.86 ด้วยความเชื่อมั่น 100% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.88 ด้วยความเชื่อมั่น 100%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลา และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก ค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์_t =

$$-143450.00 + 0.40 \left(\frac{SVA_t + SVA_{t-1}}{2} \right) - 7.40E^{-02} GDP_{t-1} + 953809.50 INDEX_t$$

SVA_t คือมูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (พันบาท) ที่เวลา t

SVA_{t-1} คือมูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (พันบาท) ที่เวลา t-1

GDP_{t-1} คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t-1

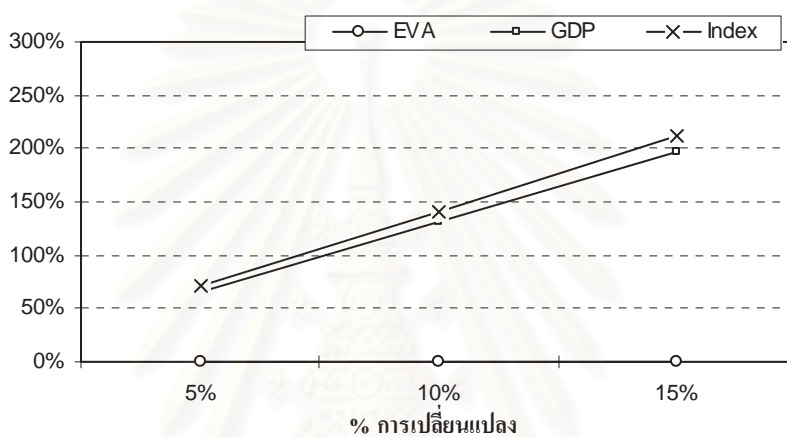
$INDEX_t$ คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม ที่เวลา t

R^2 Adjusted = 0.35

Level of Significance (α) = 81%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง SVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้าค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม แต่ในขณะที่ GDP เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 35% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 81%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ย SVA สองช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม



รูปที่ 4.23 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทไอทีวี

4.8 กลุ่มเทคโนโลยี

4.8.1 บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)

บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน) หรือ HANA จดทะเบียนก่อตั้งขึ้นในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2521 เพื่อผลิตตัวแปลงแสงแสดงตัวเลขบอกเวลา โดยบริษัทได้รับการส่งเสริมจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน ในการผลิตเพื่อส่งออกส่วนประกอบภายในของนาฬิกาอิเล็กทรอนิกส์ ส่วนประกอบเครื่องกลไกของนาฬิกา ส่วนประกอบภายในของเครื่องเล่นเกม เครื่องคิดเลข และในปี 2536 ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.47

ตารางที่ 4.47 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	25,148,776.80	332,790.93	16,190,679.66	-0.79624	-0.82999	-232,327.59
Q2/2543	22,951,274.60	281,766.70	-1,365,107.85	0.27526	0.21949	-449,983.44
Q3/2543	16,793,673.60	348,413.80	2,759,226.83	0.18128	0.14062	-544,550.09
Q4/2543	13,635,354.30	415,748.78	2,165,424.30	-0.07271	-0.12808	149,681.61
Q1/2544	9,708,010.20	216,783.64	-18,091,199.13	0.04198	-0.00879	603,692.54
Q2/2544	10,887,458.68	76,618.71	-9,811,546.31	0.10248	0.03538	202,187.95
Q3/2544	7,026,657.73	-170,597.76	-17,212,689.49	0.05772	0.00071	158,876.93
Q4/2544	11,430,057.61	-201,741.58	-1,989,660.24	0.08678	0.01719	-275,056.77
Q1/2545	13,592,940.94	-22,196.37	12,492,878.95	0.08568	0.02163	-443,280.86
Q2/2545	10,889,799.28	13,272.30	2,217,375.98	0.03484	-0.02686	538,623.54
Q3/2545	10,040,240.47	151,422.38	10,331,150.55	0.04823	-0.00442	-296,000.68
Q4/2545	10,243,750.31	410,269.26	23,016,325.04	0.20987	0.15321	426,477.87
Q1/2546	11,833,081.29	393,936.13	-3,591,201.47	0.07089	0.00494	265,386.05
Q2/2546	15,126,523.19	371,348.94	-5,773,349.06	0.08049	0.01200	965,486.43
Q3/2546	14,681,205.57	179,258.37	-27,084,411.73	0.09677	0.01847	497,108.81
Q4/2546	19,652,867.25	356,417.70	19,678,959.75	0.08403	0.01444	167,865.09
Q1/2547	22,092,453.32	444,042.57	8,201,248.25	0.08428	0.01893	415,418.53
Q2/2547	19,728,542.25	391,372.60	-10,816,874.25	-0.13153	-0.21289	1,565,625.79
Q3/2547	16,020,905.96	399,676.16	-910,118.26	0.08552	0.00133	262,832.37
Q4/2547	15,479,630.21	277,441.19	-25,899,035.48	0.13994	0.05726	348,841.26
Q1/2548	17,596,121.44	346,042.49	12,815,645.69	0.09785	0.01174	439,031.21
Q2/2548	16,569,296.43	381,278.53	6,806,680.99	0.20873	0.13997	284,439.15

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท ฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ EVA มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุด เท่ากับ 0.56 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 99%

ตารางที่ 4.48 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.56	0.29	-0.37	-0.37	-0.03
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.44	0.11	-0.35	-0.37	0.07
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.54	0.21	-0.30	-0.34	0.09

ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.44 ด้วยความเชื่อมั่น 96% และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ที่ช่วงเวลาเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ดีที่สุดคือ 0.55 ด้วยความเชื่อมั่น 99%

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับ EVA และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก EVA และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = 3.90E^{07} + 8.80EVA_t - 3.10E^{-02}GDP_t + 144468.50ELE_t$$

EVA_t คือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (พันบาท) ที่เวลา t

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันบาท) ที่เวลา t

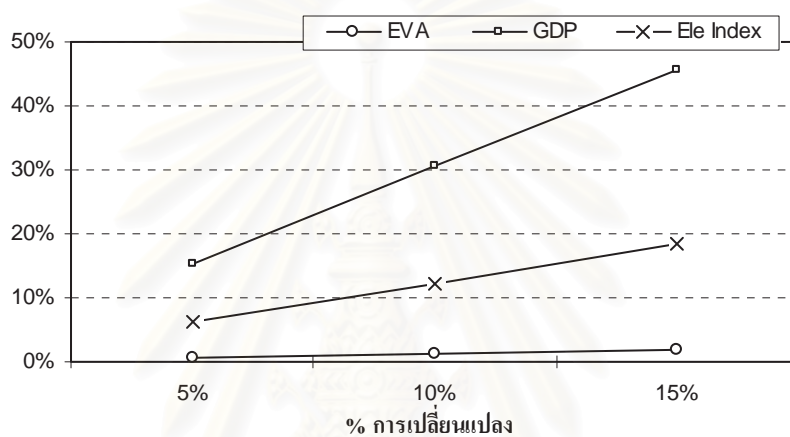
ELE_t คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ที่เวลา t

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.37$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 98\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง EVA หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้า EVA เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ แต่ในขณะที่ GDP เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 37% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 98%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของ EVA ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์



รูปที่ 4.24 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทसानาไมโครอิเล็กทรอนิกส์

4.8.2 บริษัท เอลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

บริษัท เอลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ DELTA ได้ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 16 มิถุนายน 2531 ด้วยทุนจดทะเบียนแรก เริ่ม 40 ล้านบาท บริษัทได้แปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชน เมื่อวันที่ 23 กันยายน 2537 และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้อนุมัติให้ทำการซื้อขายหุ้นของบริษัทฯ ตั้งแต่วันที่ 24 กรกฎาคม 2538 เป็นต้นมา บริษัทมีทุนจดทะเบียนเป็นจำนวนเงินทั้งสิ้น 1,200,000,000 บาท บริษัทดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในอุตสาหกรรมเครื่องคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคล อุตสาหกรรมโทรคมนาคม และสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ส่วนบุคคลอื่นๆ โดยมีแหล่งวัตถุดิบอยู่ในภูมิภาคเอเชีย ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2543 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.49

ตารางที่ 4.49 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทเอลลต้าอิเล็กทรอนิกส์

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2543	45,171,000.00	288,513.73	16,430,654.77	-0.30335	-0.20124	-9,544,519.29
Q2/2543	27,027,000.00	642,702.78	20,413,577.82	0.03235	0.04426	544,798.21
Q3/2543	24,116,400.00	1,118,315.33	28,219,421.59	0.04648	0.06315	331,292.34
Q4/2543	20,482,556.25	810,593.23	-19,178,319.36	0.03536	0.04458	-868,502.31
Q1/2544	21,101,229.86	1,415,441.13	41,254,099.42	0.11939	0.07219	762,340.53
Q2/2544	25,718,454.73	665,421.51	-64,355,368.56	0.07828	0.03561	490,725.20
Q3/2544	20,076,056.04	168,337.04	-42,817,292.93	0.03978	0.00610	-1,841,186.08
Q4/2544	33,265,201.76	580,946.14	35,538,975.24	0.03702	0.02119	-714,954.01
Q1/2545	46,928,914.15	612,757.96	-4,965,617.07	0.03800	0.03288	-1,091,884.67
Q2/2545	32,078,331.34	272,617.88	-33,661,087.55	-0.02999	0.00841	3,654,195.43
Q3/2545	30,296,603.93	863,570.49	61,024,739.22	0.09064	0.04415	422,472.39
Q4/2545	32,375,782.63	671,350.65	-23,517,761.66	0.05299	0.01984	1,138,210.24
Q1/2546	30,296,603.93	668,388.24	-9,543,144.72	0.05479	0.02915	1,860,450.96
Q2/2546	34,157,935.81	538,088.74	-25,720,903.47	-0.02733	-0.04584	3,577,928.00
Q3/2546	32,672,808.16	181,549.80	-63,246,897.89	0.01528	0.00818	137,479.84
Q4/2546	31,484,706.05	-105,439.49	-24,150,653.48	0.04205	0.02144	522,530.28
Q1/2547	31,187,680.52	323,209.54	50,427,241.66	0.04576	0.04183	-259,966.49
Q2/2547	27,563,969.07	449,128.71	14,049,068.04	0.02266	0.01734	913,548.08
Q3/2547	22,336,319.76	533,551.96	9,663,153.99	0.05054	0.02600	594,700.41
Q4/2547	19,603,684.90	-678,160.23	-273,507,528.39	0.05649	-0.01015	-200,226.36
Q1/2548	23,762,289.28	89,073.68	175,966,867.14	0.04212	0.02593	158,191.68
Q2/2548	20,079,172.91	397,096.52	67,496,150.44	0.05317	0.03415	807,373.53

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท เอลดีอีเล็กทรอนิกส์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ CFROI มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุด เท่ากับ 0.58 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 99%

ตารางที่ 4.50 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทเอลดีอีเล็กทรอนิกส์

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.00	0.09	0.58	-0.52	-0.35
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	-0.04	0.01	0.35	-0.11	0.03
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.01	0.05	0.17	-0.19	0.10

ความสัมพันธ์ระหว่าง CFROI กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า ทั้ง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ไม่สามารถสรุปอย่างชัดเจนถึงความสัมพันธ์ในเชิงสถิติ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่าความเชื่อมั่นที่ต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับ CFROI และดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก CFROI และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -9126257.00 - 5.00E^{02}CFROI_t + 5.00E^{-02}GDP_t - 265262.00ELE_{t-1}$$

CFROI_t คือกระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน ที่เวลา t

GDP_t คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พินบาท) ที่เวลา t

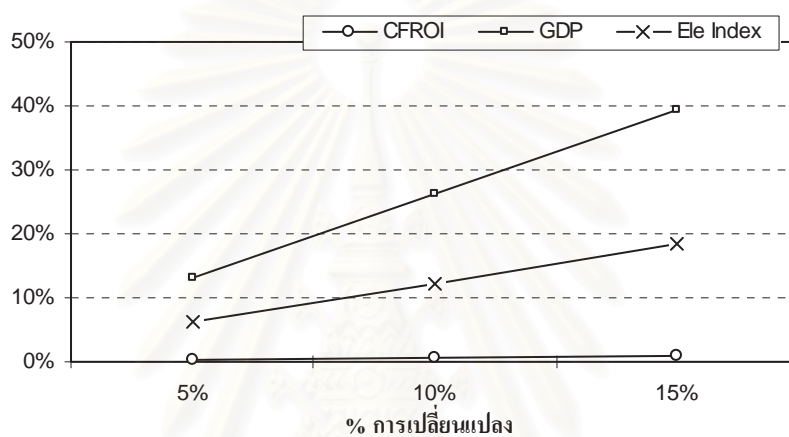
ELE_{t-1} คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ที่เวลา t-1

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.51$$

$$\text{Level of Significance } (\alpha) = 99\%$$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง CFROI หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้า CFROI เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะลดลง และเช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ แต่ในขณะที่ GDP เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทจะแปรผันตาม ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 51% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 99%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของ CFROI ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์



รูปที่ 4.25 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทเคลต้าอิเล็กทรอนิกส์

4.8.3 บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ CCET จัดทะเบียนจัดตั้งบริษัทเมื่อ วันที่ 4 ธันวาคม 2532 ด้วยทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว 125 ล้านบาท เพื่อประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ โดยส่วนใหญ่เป็นการผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้าของลูกค้า ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีหลายประเภทด้วยกัน ได้แก่ เครื่องพิมพ์เอกสาร ชนิดพ่นหมึกสี คอมพิวเตอร์ในรถยนต์ จอคอมพิวเตอร์ โทรศัพท์ไร้สาย เป็นต้น และบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 3 มกราคม 2544 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนระหว่างปี 2544 - 2548 (รายไตรมาส) จะแสดงอยู่ในตารางที่ 4.51

ตารางที่ 4.51 ผลที่ได้จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของบริษัทแคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์

เวลา	Market Cap. (ล้านบาท)	EVA (ล้านบาท)	SVA (ล้านบาท)	CFROI	TBR	CVA (ล้านบาท)
Q1/2544	6,568,500.00	67,396.80	6,310,473.98	-0.52958	-0.22953	-5,955,175.85
Q2/2544	7,550,000.00	293,935.47	22,571,250.81	-0.07385	0.01791	407,513.63
Q3/2544	6,342,000.00	581,619.77	30,818,482.28	0.09948	0.03040	-890,734.95
Q4/2544	8,456,000.00	294,517.98	-28,021,623.86	0.10424	0.04197	1,738,257.57
Q1/2545	12,684,000.00	533,947.29	26,580,907.38	0.02172	0.03626	-29,757.76
Q2/2545	9,060,000.00	248,949.83	-34,748,580.70	0.01863	0.02289	517,609.85
Q3/2545	9,211,000.00	198,302.42	-7,494,886.21	0.06387	0.03181	-1,048,229.86
Q4/2545	9,966,000.00	206,362.85	2,697,439.16	0.09717	0.02018	2,092,910.65
Q1/2546	8,154,000.00	330,086.63	14,655,827.19	0.03075	0.02288	409,682.90
Q2/2546	9,664,000.00	278,398.01	-12,616,343.23	-0.02427	0.02590	-507,359.75
Q3/2546	10,807,091.05	208,094.18	-11,838,833.17	0.03522	-0.00106	1,414,783.92
Q4/2546	10,066,025.38	354,457.86	21,945,139.94	0.10152	0.02147	-382,985.20
Q1/2547	10,066,025.38	192,664.07	-22,845,104.88	-0.00934	0.01503	-1,199,931.34
Q2/2547	10,371,056.45	325,444.71	18,143,842.05	-0.06669	-0.00205	-2,505,176.00
Q3/2547	10,458,411.15	538,205.19	42,297,010.14	0.00785	-0.00788	407,795.79
Q4/2547	10,919,199.43	409,782.51	-26,023,934.50	0.07490	0.04978	1,138,913.59
Q1/2548	12,118,565.80	241,014.41	-31,785,622.46	0.07275	0.00837	1,530,802.33
Q2/2548	12,339,066.04	435,061.28	38,407,940.97	0.04427	0.02762	-1,659,744.03

Market Cap. = ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

การวิเคราะห์เพื่อหาสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีค่าความสัมพันธ์สูงสุด กับราคาของบริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลที่ได้คือ CFROI ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่สูงสุดเท่ากับ 0.44 และมีค่าความน่าเชื่อถือที่ได้เท่ากับ 93%

ตารางที่ 4.52 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จากสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนต่างๆ
ของบริษัทแคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์

	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
ช่วงเวลาเดียวกัน	0.22	-0.04	0.40	0.39	0.33
ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.11	-0.30	0.44	0.37	0.37
ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา	0.10	-0.34	0.36	0.32	0.33

ความสัมพันธ์ระหว่าง CFROI ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา กับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า ทั้ง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ไม่สามารถสรุปอย่างชัดเจนถึงความสัมพันธ์ในเชิงสถิติ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่าความเชื่อมั่นที่ต่ำ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนและดัชนีเศรษฐกิจ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทกับ CFROI ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลาและดัชนีเศรษฐกิจสามารถวิเคราะห์ได้จากการวิเคราะห์การถดถอย ซึ่งพบว่าราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจาก CFROI ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และ GDP กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งสมการถดถอยพหุคูณที่มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (R^2 Adjusted) สูงสุดคือ

$$\text{ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์}_t = -5447086.00 + 3095722.00\text{CFROI}_{t-1} + 1.20\text{E}^{-02}\text{GDP}_{t-1} - 24737.60\text{ELE}_{t-1}$$

CFROI_{t-1} คือกระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน ที่เวลา $t-1$

GDP_{t-1} คือผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันทบาท) ที่เวลา $t-1$

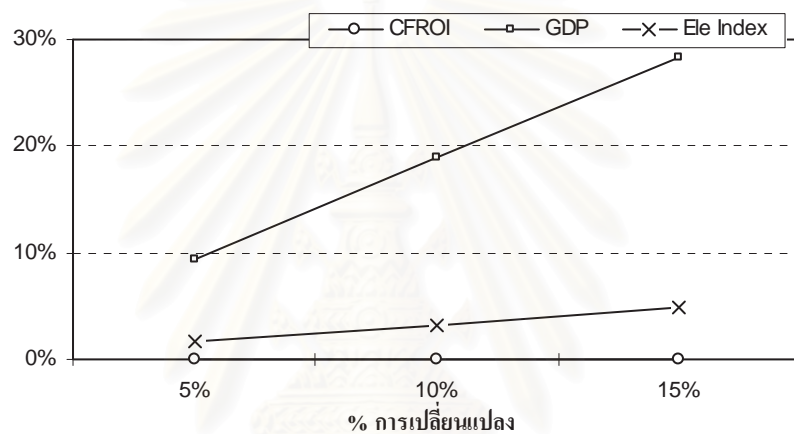
ELE_{t-1} คือดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ที่เวลา $t-1$

$$R^2 \text{ Adjusted} = 0.42$$

Level of Significance (α) = 98%

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงให้เห็นว่า ปัจจัยภายในอย่าง CFROI หรือปัจจัยเศรษฐกิจ มีอิทธิพลต่อราคาบริษัท สมการถดถอยพหุคูณที่ได้บ่งบอกว่า ถ้า CFROI ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลาเพิ่มขึ้น ราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นตาม และเช่นเดียวกับ GDP แต่ในขณะที่ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น ราคาบริษัทกลับแปรผกผัน ซึ่งสมการถดถอยที่ได้สามารถอธิบายความแปรปรวนของราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ 42% และด้วยความน่าเชื่อถือเท่ากับ 98%

เมื่อนำสมการถดถอยที่ได้มาวิเคราะห์ความไวพบว่า การเปลี่ยนแปลงของ CFROI ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลาส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของสมการถดถอยโดยรวมไม่มาก เมื่อเทียบกับตัวแปรอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์



รูปที่ 4.26 กราฟแสดงความไวต่อการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปรต่างๆในสมการของบริษัทแคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์

บทที่ 5

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ในบทนี้ ซึ่งเป็นบทสุดท้ายของวิทยานิพนธ์ จะทำการสรุปผลการวิจัยรวม และอภิปรายผลการวิจัย รวมถึงเสนอแนะแนวทางสำหรับการวิจัยในอนาคต

5.1 สรุปผลการวิจัย

บริษัททั้ง 26 บริษัทที่เลือกมาจาก 8 กลุ่มธุรกิจพบว่า EVA มีความสัมพันธ์กับราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มากที่สุด คือจำนวน 16 บริษัท รองลงมาเป็น CFROI จำนวน 4 บริษัท SVA และ CVA จำนวน 3 บริษัทเท่ากัน ส่วน TBR ไม่พบความสัมพันธ์ที่ชัดเจนกับบริษัทที่เลือกมาวิจัย ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ EVA จะอยู่ระหว่าง 0.47-0.96 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำสุดที่พบคือ SVA เท่ากับ 0.24 ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์จะอยู่ประมาณ 0.5-0.8 กระจายกันไปในแต่ละกลุ่ม กลุ่มธุรกิจมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงกว่ากลุ่มอื่นคือกลุ่มทรัพยากร (ประมาณ 0.8)

ทั้ง 16 บริษัทที่มีความสัมพันธ์กับ EVA พบว่า 12 บริษัทมีความสัมพันธ์แบบค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา และเช่นเดียวกับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนสูตรอื่นๆ ที่มีความสัมพันธ์แบบรูปค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลาย้อนหลัง รวมเป็น 19 บริษัท มีเพียง 2 บริษัท (บริษัทฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์ และบริษัทเดลต้าอิเล็กทรอนิกส์) ที่มีความสัมพันธ์กับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนในช่วงเวลาปัจจุบัน

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนกับดัชนีเศรษฐกิจพบว่า EVA จาก 9 บริษัทมีความสัมพันธ์อย่างชัดเจนกับ GDP ที่เวลาปัจจุบัน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้ประมาณ 0.41- 0.94 ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากร สำหรับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมพบว่า EVA จากบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มทรัพยากร จำนวน 9 บริษัทที่มีความสัมพันธ์กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมที่ย่อหลังหนึ่งช่วงเวลา ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้คือ 0.44 - 0.92 และในกลุ่มบริการพบว่า SVA จากบริษัทบีซีวีลด์และบริษัทไอทีวีมีความสัมพันธ์กับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมที่เวลาปัจจุบัน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.68 และ 0.89 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่ามี 6 บริษัทที่สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนไม่สามารถสรุปถึงความสัมพันธ์กับดัชนีเศรษฐกิจ ซึ่งส่วนมากเป็นบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มเทคโนโลยี

ตารางที่ 5.1 สรุปสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่เหมาะสมกับกลุ่มธุรกิจตัวอย่าง

กลุ่มธุรกิจตัวอย่าง	EVA	SVA	CFROI	TBR	CVA
กลุ่มเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	CHOTI (0.47)	-	SSF (0.61)	-	CPF (0.29), CFRESH (0.40)
กลุ่มสินค้าอุปโภค บริโภค	ICC (0.62), TR (0.76)	-	SUC (0.36)	-	-
กลุ่มธุรกิจการเงิน	KBANK (0.72), BBL (0.55), KK (0.83)	-	-	-	NFS (0.82)
กลุ่มวัตถุดิบและ สินค้าอุตสาหกรรม	STANLY (0.81), SPSU (0.56), TRU (0.50)	-	-	-	-
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	LH (0.96), QH (0.79)	BLAND (0.24)	-	-	-
กลุ่มทรัพยากร	PTT (0.88), BANPU (0.71), RATCH (0.78)	-	-	-	-
กลุ่มบริการ	UBC (0.54)	BEC (0.49), ITV (0.52)	-	-	-
กลุ่มเทคโนโลยี	HANA (0.56)	-	DELTA (0.58), CCET (0.44)	-	-

หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์และสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน
สัญลักษณ์ด้วย

BANPU= บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

BEC= บริษัท บีอีซีวีเลด์ จำกัด (มหาชน)

CCET= บริษัท แคลคคอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์(ประเทศไทย) จำกัด(มหาชน)CFRESH= บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)

CHOTI= บริษัท ห้างเฮนโชติวัฒน์ขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน) CPF= บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

DELTA= บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) HANA= บริษัท ฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)

ICC= บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ITV= บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)

KBANK= ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

LH= บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

PTT= บริษัท ปตท.จำกัด (มหาชน)

RATCH= บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

SSF= บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)

SUC= บริษัท สหยูเนียนจำกัด (มหาชน)

TRU= บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)

BBL= ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

BLAND= บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)

CFRESH= บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)

CPF= บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

HANA= บริษัท ฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)

ITV= บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)

KK= บริษัทเงินทุน เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)

NFS= บริษัทเงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน)

QH= บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

SPSU= บริษัท เอส.พี.ซูซู จำกัด (มหาชน)

STANLY= บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

TR= บริษัท ไทยเรอเนอ จำกัด (มหาชน)

UBC=บริษัทยูไนเต็ดบรอดคาสติ้งคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

ตารางที่ 5.2 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนกับดัชนีเศรษฐกิจ

ชื่อบริษัท	สูตร ^๑	ดัชนีเศรษฐกิจ	R
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)	CVA	- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม หมวดอาหารย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.42
บริษัทซีเฟรชอินคัสตรี (CFRESH)	CVA	-	-
บริษัทห้องเย็น โชคดีวัฒน์หาดีใหญ่ (CHOTI)	EVA	-	-
บริษัทสุรพลฟู๊ดส์ (SSF)	CFROI	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน	0.41
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล (ICC)	EVA	- GDP ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา - ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม หมวดสิ่งทอที่เวลาปัจจุบัน	0.62 0.68
บริษัท ไทยเรยอน (TR)	EVA	- GDP ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา - ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม หมวดสิ่งทอย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.86 0.80
บริษัท สหยูเนี่ยนจำกัด (มหาชน)	CFROI	- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม หมวดสิ่งทอย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.44
กลุ่มธุรกิจการเงิน ธนาคารกรุงเทพ (BBL)	EVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน - ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมที่เวลาปัจจุบัน	0.65 0.61
ธนาคารกสิกรไทย (KBANK)	EVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน - ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมที่เวลาปัจจุบัน	0.73 0.77
บริษัทเงินทุน ธนชาติ (NFS)	CVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน - ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมที่เวลาปัจจุบัน	0.76 0.75
บริษัทเงินทุน เกียรตินาคิน (KK)	EVA	- GDP ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา - ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.88 0.89

สูตร^๑ = สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน, R = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตารางที่ 5.2 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนกับดัชนีเศรษฐกิจ

ชื่อบริษัท	สูตรฯ	ดัชนีเศรษฐกิจ	R
กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม บริษัทไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า (STANLY)	EVA	- GDP ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.92
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.92
บริษัทเอส.พี.ซูซูกิ (SPSU)	EVA	- GDP ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.53
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม หมวดยานยนต์ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.56
บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ (TRU)	EVA	-	-
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง บริษัทบางกอกแลนด์ (BLAND)	SVA	-	-
		-	-
บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ (LH)	EVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน	0.83
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวด วัสดุก่อสร้างย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.73
บริษัทควอลิตี้เฮาส์ (QH)	EVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน	0.60
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวด วัสดุก่อสร้างย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.72
กลุ่มทรัพยากร บริษัท ปตท. (PTT)	EVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน	0.93
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.92
บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)	EVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน	0.92
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.91
บริษัทบ้านปู (BANPU)	EVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน	0.71
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.70

สูตรฯ = สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน, R = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ตารางที่ 5.2 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนกับดัชนีเศรษฐกิจ

ชื่อบริษัท	สูตร	ดัชนีเศรษฐกิจ	R
กลุ่มบริการ บริษัทบีอีซีเวิลด์ (BEC)	SVA	- GDP ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.46
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.41
บริษัทยูไนเต็ดบริดจส์คองสตรัคชั่น (UBC)	EVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน	0.65
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมที่เวลาปัจจุบัน	0.68
บริษัท ไอทีวี (ITV)	SVA	- GDP ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา	0.86
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม รวมที่เวลาปัจจุบัน	0.88
กลุ่มเทคโนโลยี บริษัทฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (HANA)	EVA	- GDP ที่เวลาปัจจุบัน	0.44
		- ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม หมวดอิเล็กทรอนิกส์ที่เวลาปัจจุบัน	0.55
บริษัทเดลต้าอิเล็กทรอนิกส์ (DELTA)	CFROI	-	-
บริษัทแคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (CCET)	CFROI	-	-

สูตร = สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุน, R = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีสองบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับ CVA คือบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารและบริษัทซีเฟรชอินดัสตรี ความสัมพันธ์ในลักษณะค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา ส่วนบริษัทห้องเย็นโซติวัฒน์ขนาดใหญ่ และบริษัทสุรพลฟู้ดส์มีความสัมพันธ์กับ EVA ย้อนหลังหนึ่งช่วงเวลา และค่าเฉลี่ย CFROI สองช่วงเวลาตามลำดับ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหารและบริษัทซีเฟรชอินดัสตรีทั้งสองบริษัทมีค่าที่ต่ำ (0.3 และ 0.4) เมื่อเทียบกับอีกสองบริษัท (0.5 และ 0.6) แสดงให้เห็นว่าอิทธิพลของ CVA มีอย่างไม่เด่นชัดต่อราคาบริษัทในกลุ่มนี้

เมื่อพิจารณาสมการถดถอยพหุคูณจะเห็นว่ารูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจอย่างดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอาหารจะมีผลต่อราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลาเดียวกัน (จาก 3 ใน 4 บริษัท) อาจเป็นเพราะลักษณะของธุรกิจที่ผลประกอบการขึ้นราคาสินค้าระยะสั้นในตลาด ซึ่งการดำเนินงานต้องเสร็จสิ้นในช่วงเวลาเดียวกัน ความสัมพันธ์มีลักษณะที่ไวต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมาก การใช้สมการจึงจำเป็นต้องคำนึงถึงความมีเสถียรภาพของสภาพเศรษฐกิจ

กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีสองจากสามบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับ EVA คือ บริษัทไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล และบริษัทไทยเรยอน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้เป็นค่าประมาณ 0.6 และ 0.7 ซึ่งเป็นค่าที่สูงเมื่อเทียบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้จากบริษัทสหายเนียนและCFROI(ประมาณ 0.4) ทั้งสามบริษัทมีความสัมพันธ์กับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา ซึ่งอาจสรุปถึงความเป็นไปได้ที่จะนำ EVA มาใช้กับบริษัทในกลุ่มนี้ เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

เมื่อพิจารณาสมการถดถอยพหุคูณจะเห็นว่ารูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดสิ่งทอ มีรูปแบบความสัมพันธ์กับราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในลักษณะเดียวกัน คือมีอิทธิพลต่อราคาบริษัทในช่วงเวลาเดียวกัน และเป็นความสัมพันธ์ที่แปรผันตาม อาจเป็นเพราะลักษณะของธุรกิจที่ผลประกอบการขึ้นราคาสินค้าระยะสั้นในตลาด ซึ่งการดำเนินงานต้องเสร็จสิ้นในช่วงเวลาเดียวกัน นอกจากนั้นสภาพเศรษฐกิจของประเทศมีผลอย่างเด่นชัดต่อการดำเนินงานในช่วงเวลานั้นๆ และความสัมพันธ์มีลักษณะที่ไวต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมาก การนำสมการมาใช้จึงจำเป็นต้องคำนึงถึงความมีเสถียรภาพของสภาพเศรษฐกิจ

กลุ่มธุรกิจการเงิน เป็นกลุ่มที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์โดยรวมประมาณ 0.7 ซึ่งถ้าพิจารณาแยกตามลักษณะของบริษัทคือ ธนาคารและบริษัทเงินทุน จะพบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของบริษัทเงินทุนจะสูงถึง 0.8 (บริษัทเงินทุนธนชาติ และบริษัทเงินทุนเกียรติตินาคน) ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่น้อยที่สุดของกลุ่มนี้คือ ธนาคารกรุงเทพ มีค่าเท่ากับ 0.5 สูตรคำนวณที่มีความสัมพันธ์มากที่สุดคือ ค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และบริษัทเงินทุน

เกียรตินาคิน ในขณะที่บริษัทเงินทุนชนชาติมีความสัมพันธ์กับค่าเฉลี่ย CVA สองช่วงเวลา ซึ่งอาจสรุปถึงความเป็นไปได้ที่จะนำ EVA มาใช้กับบริษัทในกลุ่มนี้ เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

เมื่อพิจารณาสมการถดถอยพหุคูณจะเห็นว่ารูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมมีรูปแบบความสัมพันธ์กับราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในลักษณะเดียวกัน คือมีอิทธิพลต่อราคาบริษัทในช่วงเวลาเดียวกัน ความสัมพันธ์ระหว่าง GDP กับราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เป็นความสัมพันธ์ที่แปรผกผัน แต่ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์ที่แปรผันตาม อาจเป็นผลจากลักษณะของตัวธุรกิจ ที่ผูกติดกับความแปรปรวนในภาพรวมของเศรษฐกิจ และความสัมพันธ์มีลักษณะที่ไวต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจอย่างมาก การนำสมการมาใช้จึงจำเป็นต้องคำนึงถึงควมมีเสถียรภาพของสภาพเศรษฐกิจ

กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม เป็นกลุ่มที่มีผลจากการวิจัยที่สอดคล้องและเป็นไปในทางเดียวกันทั้ง 3 บริษัท ได้แก่บริษัทไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า บริษัทเอส.พี.ชูชุกิ และบริษัทไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ในธุรกิจยานยนต์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้อยู่ประมาณ 0.5-0.8 และสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีอิทธิพลต่อราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดคือค่าเฉลี่ย EVA สองช่วงเวลา

ปัจจัยสภาพเศรษฐกิจอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์มีอิทธิพลต่อราคาบริษัททั้ง 3 เหมือนกันคือ GDP ที่ช่วงเวลาก่อนหน้าจะแปรผกผันกับราคาบริษัท ถ้า GDP ในช่วงเวลาก่อนหน้าลดลง ราคาบริษัทในเวลาปัจจุบันมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น ส่วนดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์ที่ช่วงเวลาก่อนหน้า มีความสัมพันธ์ที่แปรตามกัน บ่งบอกถึงแนวโน้มการเติบโต หรือถดถอยที่ต่อเนื่องกันในระยะยาว อาจเป็นเพราะธุรกิจในกลุ่มนี้ต้องมีช่วงระยะการดำเนินงานที่ยาวต่อเนื่องกัน และความสัมพันธ์มีลักษณะที่ไวต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมาก ดังนั้นการนำสมการมาใช้จึงจำเป็นต้องคำนึงถึงควมมีเสถียรภาพของสภาพเศรษฐกิจ

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีสองจากสามบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับ EVA คือ บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ และบริษัทควอลิตี้เฮาส์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้เป็นค่าประมาณ 0.9 และ 0.8 ซึ่งจัดว่าสูงมากเมื่อเทียบกับ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้จากบริษัทบางกอกแลนด์ กับ SVA (ประมาณ 0.2) ทั้งสามบริษัทมีความสัมพันธ์กับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนแบบค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา ซึ่งอาจสรุปได้ถึงความเป็นไปได้ที่จะนำ EVA มาใช้กับบริษัทในกลุ่มนี้ เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

เมื่อพิจารณาสมการถดถอยพหุคูณจะเห็นว่ารูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้างมีรูปแบบความสัมพันธ์กับราคาบริษัทในตลาด

หลักทรัพย์ในลักษณะเดียวกัน คือราคาบริษัทจะแปรตาม GDP และได้รับอิทธิพลมาจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดวัสดุก่อสร้างในช่วงเวลาที่ผ่านมา แต่เป็นลักษณะที่แปรผกผันกัน อาจเป็นผลมาจากลักษณะของธุรกิจที่ต้องมีความเกี่ยวเนื่องกับราคาวัตถุดิบอย่างมาก นอกจากนี้สภาพเศรษฐกิจของประเทศมีผลอย่างเด่นชัดต่อการดำเนินงานในช่วงเวลานั้นๆ และความสัมพันธ์มีลักษณะที่ไวต่อการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมาก การนำสมการมาใช้จึงจำเป็นต้องคำนึงถึงประสิทธิภาพของสภาพเศรษฐกิจ

กลุ่มทรัพยากร เป็นกลุ่มที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุดใน 8 กลุ่ม คือประมาณ 0.8 และผลจากการวิจัยของบริษัทในกลุ่มนี้มีความสอดคล้องและเป็นไปในทางเดียวกัน บริษัทในกลุ่มนี้ได้แก่ บริษัท ปตท. บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง และบริษัทบ้านปู สูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนที่มีอิทธิพลต่อราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มากที่สุดคือ EVA ค่าเฉลี่ยสองช่วงเวลา ซึ่งอาจสรุปได้ถึงความเป็นไปได้ที่จะนำ EVA มาใช้กับบริษัทในกลุ่มนี้ เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ปัจจัยสภาพเศรษฐกิจอย่าง GDP และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวม มีอิทธิพลต่อราคาบริษัททั้ง 3 เหมือนกันคือ ราคาบริษัทจะแปรตามกับ GDP ที่ช่วงเวลาเดียวกัน ส่วนดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมในช่วงเวลาที่ผ่านมาจะแปรผันกับราคาบริษัท อาจแสดงให้เห็นถึงลักษณะเฉพาะของกลุ่มธุรกิจนี้

กลุ่มบริการมีสองจากสามบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับ SVA คือ บริษัทบีอีซีเวิลด์ และบริษัทไอทีวี ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้เป็นค่าประมาณ 0.8 และ 0.5 ซึ่งใกล้เคียงกับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้จากบริษัทยูไนเต็ดบรอดคาสติ้งคอร์ปอเรชั่น (ประมาณ 0.5) ทั้งสามบริษัทมีความสัมพันธ์กับสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนในช่วงเวลาที่ผ่านมา ซึ่งอาจสรุปได้ถึงความเป็นไปได้ที่จะนำ EVA มาใช้กับบริษัทในกลุ่มนี้ เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

เมื่อพิจารณาสมการถดถอยพหุคูณจะเห็นว่ารูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจอย่าง GDP จะมีอิทธิพลต่อราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ แต่เป็นความสัมพันธ์ที่แปรผกผันกัน อาจเป็นผลมาจากลักษณะเฉพาะตัวของธุรกิจ ขณะที่ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมรวมมีความต่างกันในทุก 3 บริษัท

กลุ่มเทคโนโลยี มี 2 จาก 3 บริษัทที่มีความสัมพันธ์กับ CFROI คือบริษัทเคลต้าอิเล็กทรอนิกส์ และบริษัทแคล-คอมพ์อิเล็กทรอนิกส์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้เป็นค่าประมาณ 0.6 และ 0.4 ซึ่งใกล้เคียงกับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้จากบริษัทฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์กับ EVA (ประมาณ 0.6) จึงไม่สามารถสรุปได้ถึงสูตรคำนวณที่เหมาะสมต่อบริษัทในกลุ่มนี้

เมื่อพิจารณาสมการถดถอยพหุคูณจะเห็นว่ารูปแบบความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจอย่าง GDP และ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ของบริษัทในกลุ่มนี้มีรูปแบบที่ไม่ชัดเจน มี 2 ใน 3 บริษัทมีความสัมพันธ์ที่แปรผกผันกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมหมวดอิเล็กทรอนิกส์ในช่วงเวลา

ก่อนหน้า แต่ผลที่ได้จากบริษัทฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์ เป็นลักษณะแปรผันตามในช่วงเวลาเดียวกัน จึงไม่สามารถสรุปได้ถึงลักษณะความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจกับราคาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ของธุรกิจในกลุ่ม

บริษัทแต่ละบริษัท ที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน อาจจะมีลักษณะเฉพาะตัวที่แตกต่างกัน เช่น นโยบายการบริหาร โครงสร้างของเงินทุน เป็นต้น จึงเป็นไปได้ยากที่จะมีบริษัทที่เหมือนกันในทุกด้าน ความแตกต่างเหล่านี้ อาจเป็นสาเหตุให้บริษัทในกลุ่มธุรกิจเดียวกันมีผลการวิจัยที่ต่างกัน

5.3 ปัญหาและอุปสรรคในการวิจัย

ปัญหาและอุปสรรคสำคัญที่พบในงานวิจัยนี้คือ ระยะเวลาที่นำมาวิเคราะห์ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยจัดอยู่ในระยะเริ่มโตเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอื่น ดังนั้นจึงมีความผันผวนในระหว่างช่วงเวลามากพอสมควร ผลกระทบที่ตามมาคือสมการที่ได้มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจต่ำกว่าที่ควรเป็น นอกจากนี้ในบางกลุ่มธุรกิจมีจำนวนบริษัทไม่มาก ทำให้การเลือกบริษัทที่นำมาวิจัยทำได้จำกัด บริษัทที่ควรนำมาเปรียบเทียบในแต่ละกลุ่มธุรกิจ ควรมีลักษณะธุรกิจที่คล้ายกัน หรือมีธุรกิจหลักที่เหมือนกัน

5.4 แนวทางสำหรับการวิจัยในอนาคต

ในการวิจัยนี้มีบริษัทจากทั้ง 8 กลุ่มธุรกิจ เพียงกลุ่มละสามถึงสี่บริษัทจึงทำให้การเปรียบเทียบภายในกลุ่มธุรกิจไม่สามารถทำได้เต็มที่ อีกทั้งบริษัทที่เลือกมาอาจเป็นไปได้ที่มีความแตกต่างกันมากในการดำเนินธุรกิจ จึงควรที่จะศึกษาต่อไปในขอบเขตที่กว้างมากคือเพิ่มจำนวนบริษัทให้มากขึ้น

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- คณะกรรมการเทคโนโลยีวิชาชีพ. 2546. กลับมาเชื่อมโยง EVA อีกครั้งหนึ่ง. วารสารนักบัญชี. (มีนาคม): 90-105.
- จิรพัฒน์ เงามประเสริฐวงศ์. 2543. การวิเคราะห์ต้นทุนทางอุตสาหกรรมและการจัดทำงบประมาณ. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2543. การลงทุน. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชูเวช ชาญสง่าเวช. 2538. การวิเคราะห์ผลกำไร. กรุงเทพมหานคร: ซีเอ็ดยูเคชั่น.
- พรสรัญ รุ่งเจริญกิจกุล. 2545. EVA: กำไรทางเศรษฐศาสตร์. การเงินธนาคาร. (มีนาคม): 145-148.
- สมาคมนักบัญชีและผู้ตรวจสอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. 2538. ศัพท์บัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: พี. เอ. ลีฟวิ้ง.

ภาษาอังกฤษ

- Canada, John R. and Miller, Nancy P. 1985. Review of surveys on use of capital investment evaluation techniques. The Engineering Economic. Winter: 193-200.
- Cohen, Zinbarg And Zeikel. 1973. Investment analysis and portfolio management. United States of Ameri: Richard D.Irwin.
- Damodaran, A. 2002. Investment valuation. 2nd ed. United States of America: John Wiley & Sons.
- Martin, J. D. and Petty, J. W. 2000. Value based management: The corporate response to the shareholder revolution. United State of America: Harvard Business School Press.
- Morin, Roger A. and Jarrell, Sherry L. 2000. Driving shareholder value: Value building techniques for creating shareholder value. United States of America: McGraw-Hill.

- Myers, Randy. 1996. Metric wars-marketing battles erupt as Stern Stewart and rivals seek your hearts, minds & dollars. CFO. October: 41-50.
- Porter, M.E. 1988. Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance. Collier Macmillan: London.
- Ottossen, E. and Weissenrieder, F. 1996. Cash value added – a new method for measuring financial performance [Online]. Available from: <http://www.anelda.com> [2002, November 7].
- Owen, Gareth. 2000. VBM: A new insight into the goodwill dilemma? In G. Arnold, and M. Davies (eds.), Value-based management: Context and application, pp. 305-342. Great Britain: John Wiley & Sons.
- Rappaport, A. 1998. Creating shareholder value: A guide for managers and investors. 2nd ed. United States of America: The Free Press.
- Shrieves, Ronald E. and Wachowicz, John M. 2000. Free cash flow (FCF), economic value added (EVA), and net present value (NPV): A reconciliation of variations of discounted-cash-flow (DCF) valuation [Online]. Available from: <http://bus.utk.edu/finance/WP/eva.pdf> [2002, November 7].
- Stern, J. M., Shiely, J. S., and Ross, I. 2001. The EVA challenge implementing value-added change in an organization. United States of America: John Wiley & Sons.
- Stewart III, G. Bennett. 1991. The quest for value. New York: Harper Collins.
- Weissenrieder, F. 1997. Value based management: Economic value added or cash value added? [Online]. Available from: <http://www.anelda.com> [2002, November 7].
- Young, D. S., and O'Byrne, S. F. 2001. EVA[®] and value-based management: A practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill.



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก

ตัวอย่างงบดุลของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) รายไตรมาสในปี 2548

หัวข้อ	ปี 2548 (พันบาท)	
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 1
สินทรัพย์		
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,873,577.00	242,422.00
เงินลงทุนชั่วคราว	1,050,000.00	-
ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ	5,638,599.00	3,568,537.00
ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้า-บุคคลหรือกิจการอื่น	3,837,916.00	2,014,996.00
ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้า-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,810,489.00	1,565,325.00
หัก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	9,806.00	11,784.00
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	1,667,096.00	1,287,940.00
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,667,096.00	-
เงินทรองจ่าย-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	1,287,940.00
ลูกหนี้อื่น-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นอื่น	-	-
สินค้าคงเหลือ/อสังหาริมทรัพย์	6,577,498.00	5,434,004.00
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	362,809.00	400,257.00
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	17,169,579.00	10,933,160.00
เงินลงทุนซึ่งบันทึกโดยวิธีส่วนได้เสีย	29,823,488.00	26,829,511.00
บริษัทย่อย	28,964,384.00	26,098,455.00
บริษัทร่วม/กิจการร่วมค้า	859,104.00	731,056.00
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	1,087,736.00	980,403.00
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	2,271,204.00	3,094,478.00
เงินให้กู้ยืมระยะยาว-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	2,271,204.00	-
เงินทรองจ่าย-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	3,094,478.00
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	14,027,913.00	13,306,135.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	14,027,913.00	13,306,135.00
ที่ดินรอการขายธุรกิจในอนาคต	97,150.00	87,736.00
ที่ดินและสิทธิการเช่าที่ดินรอการพัฒนาในอนาคต	97,150.00	87,736.00
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน	9,412.00	9,156.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,179,436.00	1,186,066.00

รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	48,496,339.00	45,493,485.00
รวมสินทรัพย์	65,665,918.00	56,426,645.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น		
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	4,213,207.00	4,489,097.00
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้าสุทธิ	2,707,768.00	3,516,949.00
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้า-บุคคลหรือกิจการอื่น	1,612,819.00	1,412,199.00
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้า-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,094,949.00	2,104,750.00
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	5,851,859.00	5,851,803.00
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	3,468,800.00	3,468,800.00
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ/เช่าการเงิน	3,059.00	3,003.00
หุ้นกู้และตราสารหนี้	2,380,000.00	2,380,000.00
อื่นๆ	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,635,304.00	356,901.00
รวมหนี้สินหมุนเวียน	14,408,138.00	14,214,750.00
เงินกู้ยืมระยะยาวอื่น	12,891,706.00	9,284,335.00
เงินกู้ยืมระยะยาว-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดใน 1 ปี	2,888,800.00	2,898,800.00
หุ้นกู้และตราสารหนี้	10,000,000.00	6,000,000.00
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ/เช่าการเงิน	2,906.00	3,681.00
อื่นๆ	-	381,854.00
ผลขาดทุนเกินเงินลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัทร่วม/กิจการร่วมค้า	270,719.00	244,827.00
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	540,026.00	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	13,702,451.00	9,529,162.00
รวมหนี้สิน	28,110,589.00	23,743,912.00
ทุนจดทะเบียน	8,206,664.00	8,206,664.00
ทุนจดทะเบียน - หุ้นสามัญ	8,206,664.00	8,206,664.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	5,730,977.00	5,727,853.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว - หุ้นสามัญ	5,730,977.00	5,727,853.00
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	47,120.00	8,941.00
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุน	13,499,399.00	13,305,835.00
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น - สามัญ	11,022,990.00	11,013,621.00
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนอื่น	2,476,409.00	2,292,214.00
จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	182,466.00	856,888.00
จากการตีราคาสินทรัพย์	2,136,100.00	1,277,483.00
อื่นๆ	157,843.00	157,843.00

ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน	921,240.00	405,088.00
รายการอื่น ๆ	2,049,773.00	12,497.00
กำไร (ขาดทุน) สะสมรวม	16,027,520.00	13,943,219.00
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	820,666.00	820,666.00
สำรองตามกฎหมาย	820,666.00	820,666.00
อื่น ๆ	-	-
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	15,206,854.00	13,122,553.00
หุ้นสามัญรับซื้อคืน/หุ้นของบริษัทที่ถือโดยบริษัทย่อย	720,700.00	720,700.00
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	37,555,329.00	32,682,733.00
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	37,555,329.00	32,682,733.00



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ข

ตัวอย่างงบดุลของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) รายไตรมาสในปี 2547

หัวข้อ	ปี 2547 (พันบาท)			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 3	ไตรมาส 2	ไตรมาส 1
สินทรัพย์				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	179,778.00	300,704.00	566,943.00	1,057,350.00
เงินลงทุนชั่วคราว	-	389	389	388
ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ	3,027,786.00	2,425,750.00	2,612,010.00	2,529,067.00
ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้า-บุคคลหรือ กิจการอื่น	1,623,023.00	1,512,362.00	1,641,573.00	1,627,393.00
ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้า-บุคคลหรือ กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,419,573.00	926,133.00	987,973.00	923,987.00
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	14,810.00	12,745.00	17,536.00	22,313.00
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	1,511,167.00	1,034,762.00	1,953,847.00	2,390,815.00
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น-บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	-	1,034,762.00	1,905,995.00	2,328,789.00
เงินตรงจ่าย-บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-
ลูกหนี้อื่น-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	-	-	47,852.00	62,026.00
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นอื่น	-	-	-	-
สินค้าคงเหลือ/อสังหาริมทรัพย์	3,695,027.00	3,600,977.00	3,311,669.00	3,241,096.00
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	345,506.00	343,700.00	186,521.00	190,965.00
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	8,759,264.00	7,706,282.00	8,631,379.00	9,409,681.00
เงินลงทุนซึ่งบันทึกโดยวิธีส่วนได้เสีย	26,348,957.00	25,639,987.00	25,169,855.00	24,350,996.00
บริษัทย่อย	25,631,380.00	25,639,987.00	25,169,855.00	24,350,996.00
บริษัทร่วม/กิจการร่วมค้า	717,577.00	-	-	-
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	868,402.00	578,474.00	625,141.00	774,474.00
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	3,273,251.00	2,340,090.00	2,800,288.00	2,863,910.00
เงินให้กู้ยืมระยะยาว-บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	3,273,251.00	2,340,090.00	2,800,288.00	2,863,910.00

เงินทรงจ่าย-บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	12,685,264.00	11,160,796.00	9,621,777.00	8,459,330.00
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	12,685,264.00	11,160,796.00	9,621,777.00	8,459,330.00
ที่ดินรอการขายธุรกิจในอนาคต	87,736.00	87,736.00	87,736.00	87,736.00
ที่ดินและสิทธิการเช่าที่ดินรอการพัฒนา ในอนาคต	-	87,736.00	87,736.00	87,736.00
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน	8,321.00	7,595.00	5,052.00	4,557.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,132,246.00	1,210,581.00	1,244,770.00	1,113,877.00
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	44,404,177.00	41,025,259.00	39,554,619.00	37,654,880.00
รวมสินทรัพย์	53,163,441.00	48,731,541.00	48,185,998.00	47,064,561.00
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจาก สถาบันการเงิน	2,233,341.00	3,685,039.00	2,689,454.00	2,991,203.00
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้าสุทธิ	1,510,555.00	1,820,127.00	1,581,557.00	1,122,264.00
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้า-บุคคลหรือ กิจการอื่น	1,152,077.00	923,342.00	946,819.00	740,707.00
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้า-บุคคลหรือ กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	358,478.00	896,785.00	634,738.00	381,557.00
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระ ภายในหนึ่งปี	4,170,327.00	3,820,318.00	5,220,312.00	5,723,697.00
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	390,000.00	40,000.00	40,000.00	40,000.00
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ/เช่าการเงิน	327	318	312	306
หุ้นกู้และตราสารหนี้ อื่นๆ	3,780,000.00	3,780,000.00	5,180,000.00	5,180,000.00
อื่นๆ	-	-	-	503,391.00
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	276,827.00	423,669.00	432,546.00	-
รวมหนี้สินหมุนเวียน	8,191,050.00	9,749,153.00	9,923,869.00	9,837,164.00
เงินกู้ยืมระยะยาวอื่น	13,181,065.00	7,912,401.00	7,248,414.00	7,177,986.00
เงินกู้ยืมระยะยาว-สุทธิจากส่วนที่ถึง กำหนดใน 1 ปี	5,987,600.00	6,347,600.00	4,507,600.00	4,517,600.00
หุ้นกู้และตราสารหนี้	7,190,000.00	1,190,000.00	2,380,000.00	2,380,000.00
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ/เช่าการเงิน	3,465.00	295	377	457
อื่นๆ	-	374,506.00	360,437.00	279,929.00

ผลขาดทุนเกินเงินลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัท ร่วม/กิจการร่วมค้า	238,297.00	250,763.00	220,426.00	261,593.00
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	345,464.00	-	-	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	13,764,826.00	8,163,164.00	7,468,840.00	7,439,579.00
รวมหนี้สิน	21,955,876.00	17,912,317.00	17,392,709.00	17,276,743.00
ทุนจดทะเบียน	8,206,664.00	8,206,664.00	8,206,664.00	8,206,664.00
ทุนจดทะเบียน - หุ้นสามัญ	8,206,664.00	8,206,664.00	8,206,664.00	8,206,664.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	5,727,562.00	5,727,549.00	5,727,547.00	5,727,547.00
ทุนที่ออกและชำระแล้ว - หุ้นสามัญ	5,727,562.00	5,727,549.00	5,727,547.00	5,727,547.00
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	-	-	-	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุน	13,112,824.00	12,761,902.00	13,009,945.00	12,981,278.00
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น - สามัญ	11,012,752.00	11,012,713.00	11,012,706.00	11,012,706.00
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนอื่น	2,100,072.00	1,749,189.00	1,997,239.00	1,968,572.00
จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	668,709.00	317,773.00	553,977.00	523,858.00
จากการตีราคาสินทรัพย์	1,277,483.00	1,277,483.00	1,289,382.00	1,290,834.00
อื่นๆ	153,880.00	153,933.00	153,880.00	153,880.00
ผลต่างจากการแปลงค่าบการเงิน	415,517.00	542,809.00	445,047.00	370,971.00
รายการอื่น ๆ	1,160.00	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สะสมรวม	12,671,202.00	12,507,664.00	12,331,450.00	11,428,722.00
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	820,666.00	820,666.00	820,666.00	820,666.00
สำรองตามกฎหมาย	820,666.00	820,666.00	820,666.00	820,666.00
อื่นๆ	-	-	-	-
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	11,850,536.00	11,686,998.00	11,510,784.00	10,608,056.00
หุ้นสามัญรับซื้อคืน/หุ้นของบริษัทที่ถือโดย บริษัทย่อย	720,700.00	720,700.00	720,700.00	720,700.00
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	31,207,565.00	30,819,224.00	30,793,289.00	29,787,818.00
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	31,207,565.00	30,819,224.00	30,793,289.00	29,787,818.00

ภาคผนวก ค
ตัวอย่างงบกำไรขาดทุนของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
รายได้ไตรมาสในปี 2548

หัวข้อ	ปี 2548 (พันบาท)	
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 1
รายได้จากการขายและหรือการให้บริการ	10,989,680.00	7,634,071.00
รายได้จากการขายสินค้า	10,989,680.00	7,634,071.00
รายได้อื่น	159,852.00	92,779.00
ดอกเบี้ยและเงินปันผลรับ	51,027.00	53,098.00
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	63,744.00	139
กำไรจากการขายเงินลงทุน	-	-
อื่นๆ	45,081.00	39,542.00
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	2,517,842.00	1,386,884.00
รวมรายได้	13,667,374.00	9,113,734.00
ต้นทุนขายสินค้าและหรือต้นทุนการให้บริการ	9,618,524.00	6,781,077.00
ต้นทุนขายสินค้า	9,618,524.00	6,781,077.00
ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร	952,801.00	629,558.00
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	-	-
ค่าตอบแทนกรรมการ	6,650.00	6,650.00
ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	108,691.00	256,939.00
รวมค่าใช้จ่าย	10,686,666.00	7,674,224.00
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	2,980,708.00	1,439,510.00
ดอกเบี้ยจ่าย	207,277.00	198,030.00
ภาษีเงินได้	40,872.00	-30,537.00
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษีเงินได้	2,732,559.00	1,272,017.00
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	2,732,559.00	1,272,017.00
รายการพิเศษ-สุทธิ	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	2,732,559.00	1,272,017.00

ภาคผนวก ง
ตัวอย่างงบกำไรขาดทุนของบริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
รายได้ไตรมาสในปี 2547

หัวข้อ	ปี 2547 (พันบาท)			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 3	ไตรมาส 2	ไตรมาส 1
รายได้จากการขายและหรือการให้บริการ	6,979,956.00	7,057,102.00	6,413,876.00	4,502,311.00
รายได้จากการขายสินค้า	6,979,956.00	7,057,102.00	6,413,876.00	4,502,311.00
รายได้อื่น	4,832.00	95,672.00	252,080.00	135,690.00
ดอกเบี้ยและเงินปันผลรับ	39,462.00	49,081.00	57,864.00	79,225.00
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-75,281.00	21,467.00	180,720.00	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	16.75	-	66	-
อื่นๆ	40,584.00	25,124.00	13,430.00	56,465.00
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	646,908.00	661,035.00	1,136,208.00	553,430.00
รวมรายได้	7,631,696.00	7,813,809.00	7,802,164.00	5,191,431.00
ต้นทุนขายสินค้าและหรือต้นทุนการให้บริการ	6,288,001.00	6,440,701.00	5,684,455.00	4,502,591.00
ต้นทุนขายสินค้า	6,288,001.00	6,440,701.00	5,684,455.00	4,502,591.00
ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร	621,307.00	584,811.00	501,565.00	529,496.00
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	117,948.00
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	-	-	-	117,948.00
ค่าตอบแทนกรรมการ	875	12,425.00	6,650.00	6,650.00
ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	149,935.00	68,112.00	579,779.00	491,550.00
รวมค่าใช้จ่าย	7,060,118.00	7,106,049.00	6,772,449.00	5,648,235.00
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	571,578.00	707,760.00	1,029,715.00	-456,804.00
ดอกเบี้ยจ่าย	194,541.00	120,377.00	112,496.00	136,283.00
ภาษีเงินได้	-1,553.00	33,257.00	15,942.00	5,284.00
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษีเงินได้	378,590.00	554,126.00	901,277.00	-598,371.00
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	378,590.00	554,126.00	901,277.00	-598,371.00
รายการพิเศษ-สุทธิ	224.5	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	379,488.00	554,126.00	901,277.00	-598,371.00

ภาคผนวก จ

ตัวอย่างการคำนวณสูตรคำนวณมูลค่าการลงทุนของ
บริษัทเจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ไตรมาสแรกในปี 2548

- มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) = NOPAT – (Total Assets x WACC)

$$= 1,470,047,000 - (56,426,645,000 * 7.44\%)$$

$$= 1,026,896,503 \text{ บาท}$$
- มูลค่าเพิ่มของผู้ถือหุ้น (SVA) =

$$\frac{\text{NOPAT}_{\text{End}} - \text{NOPAT}_{\text{Begin}}}{\text{WACC}} - (\text{Total Assets}_{\text{End}} - \text{Total Assets}_{\text{Begin}})$$

$$= (1,470,047,000 - 573,131,000) / 7.44\% - (56,426,645,000 - 53,163,441,000)$$

$$= 110,941,701,600 \text{ บาท}$$
- กระแสเงินสดตอบแทนจากการลงทุน (CFROI) =

$$\frac{\text{NOPAT} + \text{ค่าเสื่อมราคา} - (\text{ผลต่างของสินค้าคงคลัง}) - (\text{สินทรัพย์รวม} \times \text{WACC})}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

$$= [1,470,047,000 + 4,549,348,500 - (5,434,004,000 - 3,695,027,000) - (45,493,485,000 - 44,404,177,000)] / 7.44\% - 7.44\%$$

$$= 5.22\%$$
- ผลตอบแทนรวมของธุรกิจ (TBR) =

$$\frac{\text{ผลกำไรสุทธิหลังหักภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}_{\text{เริ่มต้น}}} + \frac{(\text{สินทรัพย์ถาวรรวม}_{\text{ปัจจุบัน}} - \text{สินทรัพย์ถาวรรวม}_{\text{เริ่มต้น}})}{\text{สินทรัพย์รวม}_{\text{เริ่มต้น}}}$$

$$= (1,272,017,000 + (45,493,485,000 - 44,404,177,000)) / 56,426,645,000$$

$$= 0.34\%$$
- มูลค่าเพิ่มของกระแสเงินสด (CVA) =

$$\text{NOPAT} - (\text{Non-core assets}_{\text{End}} - \text{Non-core assets}_{\text{Begin}}) - (\text{Core assets} \times \text{WACC})$$

$$= 1,470,047,000 - (14,027,638,000 - 12,032,515,000) - (42,399,007,000 * 7.44\%)$$

$$= -858,059,487 \text{ บาท}$$

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นายภัทร ตั้งพานิชยานนท์ เกิดเมื่อวันที่ 27 มีนาคม พ.ศ. 2523 ที่จังหวัดกรุงเทพมหานคร สำเร็จ การศึกษาระดับปริญญาบัณฑิต คณะวิศวกรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ในปีการศึกษา 2544 และเข้าศึกษาต่อในหลักสูตรวิศวกรรมศาสตรมหาบัณฑิต ที่จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อ พ.ศ. 2545



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย