

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันภาวะเศรษฐกิจของโลกเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมาก เนื่องจากเกิดวิกฤตของสหรัฐอเมริกา โดยในปี 2007 ตลาดหุ้นทั่วโลกได้ตกลงอย่างต่อเนื่อง อันเป็นผลกระทบจากวิกฤตซับไพร์มในสหรัฐอเมริกาปัญหาของสหรัฐอเมริกาเริ่มจากปัญหาการขาดสภาพคล่องของสถาบันการเงิน ที่เป็นผลมาจากการปล่อยสินเชื่อในภาพอสังหาริมทรัพย์ วิกฤตการเงินของสหรัฐอเมริกา หรือที่เรียกกันว่า วิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ ได้ก่อให้เกิดผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก คำนีราคาหุ้นได้ตกต่ำลงอย่างมาก และมีแนวโน้มว่าจะส่งผลกระทบเข้าสู่สถาบันการเงินต่างๆทั่วโลก ปรากฏการณ์ของการขยายตัวที่แพร่หลายไปทั่วโลก วิกฤตสถาบันการเงินของสหรัฐอเมริกาในปี 2008 ได้ส่งผลให้ธนาคารและวานิชธนกิจหลายแห่งล้มละลายหรือถูกแปรสภาพโครงสร้างธุรกิจ โดยมีรัฐบาลเข้าไปถือหุ้นมากขึ้น ได้ขยายผลกระทบจากภาคการเงินสู่ระบบเศรษฐกิจโดยรวมและไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ไม่เพียงแต่การใช้จ่ายภายในประเทศซึ่งเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาก็จะชะลอตัวลงเท่านั้นแต่ภาวะสินเชื่อตึงตัวและตลาดหุ้นที่ต่ำลง แต่ยังคงส่งผลกระทบโดยตรงต่อการดำเนินงานของภาคธุรกิจ ทำให้มีการลดกำลังการผลิต และการเลิกจ้างคนงานจำนวนมากทั้งในภาคการเงินและอุตสาหกรรมการผลิต เมื่อเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาดดถอยจะส่งผลให้เศรษฐกิจการค้าโลกถดถอยไปด้วย และจากสถานการณ์ที่เกิดขึ้นได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยด้วย

เมื่อพิจารณาจากสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ไทยซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจการเงินตามการเกินดุลการชำระเงิน ซึ่งจะให้เห็นว่าสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ไทยยังปรับตัวลดลง ซึ่งปัจจัยสำคัญน่าจะเป็นเพราะทิศทางขาลงของอัตราดอกเบี้ยในระบบการเงินไทย ได้ส่งผลให้ประชาชนมี การโยกย้ายเงินฝากออกไปลงทุนในช่องทางกำไรรวมอื่นๆ อาทิ พันธบัตรออมทรัพย์ กองทุนรวมต่างๆ อสังหาริมทรัพย์ และทองคำ เป็นต้น ที่อาจจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับผู้ที่มีเงินออมและต้องการที่จะลงทุน โดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อาจเป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งที่มีความสำคัญอย่างยิ่งสำหรับการวางแผนออมเงินในระยะยาว การเข้าไปซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่มี

ความน่าเชื่อถือว่าจะสามารถสร้างผลกำไร และมีการเจริญเติบโตต่อไปในอนาคต โดยผู้ที่เข้าไปซื้อหลักทรัพย์จะมีฐานะเป็น “ผู้ลงทุน” และเป็น “เจ้าของกิจการ” ไปในขณะเดียวกัน ซึ่งผู้ลงทุนมีสิทธิได้รับเงินปันผลจากกำไรที่เกิดขึ้นในการทำธุรกิจนั้นทุกๆ ปี ปรากฏที่ผู้ลงทุนยังถือหลักทรัพย์นั้นอยู่นอกจากนั้นผู้ลงทุนจะคาดหวังให้หลักทรัพย์ที่ถืออยู่มีมูลค่าเพิ่มขึ้น ซึ่งเมื่อถึงระยะเวลาที่เหมาะสมก็สามารถขายหลักทรัพย์นั้นไปได้โดยราคาที่ยขายจะมีมูลค่าสูงกว่าเมื่อตอนที่ได้ซื้อมา ซึ่งจะเห็นได้ว่าการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ที่มีเงินออมที่ต้องการแสวงหาผลตอบแทนโดยระดับของผลตอบแทนที่จะได้รับสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับปัจจัยความสำเร็จของธุรกิจและระบบเศรษฐกิจที่จะมีผลต่อธุรกิจที่นักลงทุนเลือกลงทุน อย่างไรก็ตามการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงเช่นเดียวกันกับการลงทุนประเภทอื่นๆ แต่อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่นๆ การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นทางเลือกเพื่อการออมเงินในระยะยาวที่ผู้ออมสามารถหลีกเลี่ยงหรือป้องกันการขาดทุนที่เกิดจากระดับอัตราเงินเฟ้อได้เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุนและให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล กำไรส่วนทุนและสิทธิการจองซื้อหุ้นใหม่ในราคาต่ำกว่าผู้ลงทุนอีกด้วย แต่ในทางตรงกันข้ามหากธุรกิจที่เลือกลงทุนเผชิญกับภาวะที่ไม่เอื้ออำนวยหรือผลประกอบการตกต่ำ ย่อมส่งผลทำให้เงินปันผลที่นักลงทุนควรจะได้รับลดลงไปด้วยและในกรณีที่ธุรกิจนั้นประสบภาวะขาดทุนจนต้องปิดกิจการ นักลงทุนจะได้รับเงินลงทุนคืนก็ต่อเมื่อธุรกิจยังมีทรัพย์สินเหลืออยู่หลังจากชำระส่วนที่เป็นหนี้คืนให้แก่เจ้าหนี้ทั้งหมดแล้ว ด้วยเหตุนี้ก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใด ผู้ลงทุนควรทำการศึกษาถึงลักษณะของหลักทรัพย์นั้น รวมถึงผลตอบแทนและความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นเมื่อมีการลงทุน

สำหรับในประเทศไทยนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรงแต่จะควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ และส่งเสริมให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่างๆ ที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวม

ปัจจุบันสินค้ากลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ได้เข้ามามีบทบาทอย่างมากในการใช้ชีวิตประจำวัน ซึ่งจะเห็นได้จากผลิตภัณฑ์ต่างๆ ที่เข้าถึงชีวิตของผู้คนนับล้านๆ คนผ่านทางผลิตภัณฑ์เม็ดพลาสติกและวัสดุสังเคราะห์ เป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ที่นับวันเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งในชีวิตประจำวันของเรามากขึ้นโดยไม่รู้ตัว ไม่ว่าจะเป็นแปรงสีฟัน ชันน้ำ ขวดแชมพู เสื้อผ้า แวนตา กระจก งานชามซ้อนซ้อน แก้ว ถูพลาสติก รองเท้า ท่อน้ำ เครื่องสำอาง แห อวน รวมถึง ชิ้นส่วนและยางรถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า วัสดุก่อสร้าง ยารักษาโรคต่างๆ หรือแม้แต่ต่ออวัยวะของมนุษย์เรา

เนื่องจากคุณสมบัติของพลาสติกและวัสดุสังเคราะห์ที่มีน้ำหนักเบา ทนทาน ยืดหยุ่น ขึ้นรูปทรงต่างๆ ได้ง่าย มีคุณสมบัติหลากหลายตามลักษณะการใช้งาน โดยในปัจจุบันมีความต้องการเม็ดพลาสติก รวมทั่วโลกอยู่ที่ประมาณ 13 ล้านตันต่อปี ซึ่งที่ได้กล่าวไปนั้นเป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากอุตสาหกรรมปิโตรเคมีในขั้นปลาย แต่ในส่วนของอุตสาหกรรมขั้นต้นและขั้นกลางนั้นเราจะได้ก๊าซและของเหลวที่เป็นวัตถุดิบตั้งต้นในอุตสาหกรรมอื่นๆต่อไป โดยจากรายงานการส่งออกประเทศไทยเป็นผู้ส่งออกสุทธิ (Net Exporter) ในสินค้าปิโตรเคมี โดยเกินดุลการค้าในสินค้าปิโตรเคมีขั้นต้นและขั้นปลายในปี 2005 มูลค่า 747.3 และ 2,158 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่ขาดดุลการค้าในสินค้าปิโตรเคมีขั้นกลาง มูลค่า 1,530.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (กรมการเจรจาการค้าระหว่างประเทศ, 2552: ออนไลน์)

หุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดมีจำนวน 12 บริษัท แต่ในการศึกษานี้ได้ทำการศึกษาหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์จำนวน 4 บริษัท ได้แก่ 1)บริษัท อินโดรามา โพลีเมอร์ส จำกัด (มหาชน) หรือ “IRP” 2) บริษัท ปตท.เคมิคอล จำกัด (มหาชน) หรือ “PTTCH” 3) บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) หรือ “TPC” 4) บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน) หรือ “VNT” เหตุผลในการเลือกทั้ง 4 บริษัทมาทำการศึกษานี้คือ ทั้ง 4 บริษัท เป็นบริษัทที่มีกำไรสุทธิรวมกันมีค่ามากกว่าร้อยละ 50 เมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ และมูลค่าของตลาด (Market Capitalization)รวมกันมีมากกว่าร้อยละ 50 เมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มเดียวกัน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 1.1 กำไรสุทธิและมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ของหุ้นทั้ง 4 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2551 และงบการเงินประจำปี 2551

บริษัท	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	ร้อยละ	มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	ร้อยละ
IRP	1,542.64	8.81	7,463	8.86
PTTCH	11,738.98	67.08	47,524	56.46
TPC	2,210.26	12.63	10,762	12.78
VNT	1,034.81	5.91	4,361	5.182
Total	16,526.69	94.43	70,112	83.30
Total of set Petrochemical and Chemical	17,499.96	100	84,165	100

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

เพื่อสร้างตัวแบบทางคณิตศาสตร์สำหรับวิเคราะห์ความเสี่ยงของหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ โดยใช้วิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน (Switching Regression Model)

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษามาใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล
2. เพื่อใช้เป็นแนวทางในการศึกษาเพิ่มเติมในอนาคต สำหรับผู้ที่สนใจเกี่ยวกับดัชนีหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในงานวิจัยฉบับนี้ เป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งขอบเขตของการศึกษาในครั้งนี้ใช้ข้อมูลดัชนีหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์เป็นข้อมูลรายวันของราคาปิดหลักทรัพย์ ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 2 ปีเริ่มตั้งแต่เดือนเมษายน 2550 ถึงเดือนเมษายน 2552 รวมทั้งสิ้น 467 ข้อมูล จะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1. IRP : INDORAMA POLYMERS PUBLIC COMPANY LIMITED
บริษัท อินโดรามา โพลีเมอร์ส จำกัด (มหาชน)
2. PTTCH : PTT CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED
บริษัท ปตท. เคมีคอล จำกัด (มหาชน)
3. TPC : THAI PLASTIC AND CHEMICALS PUBLIC COMPANY LIMITED
บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
4. VNT : VINYTHAI PUBLIC COMPANY LIMITED
บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

ปิโตรเคมี (petrochemicals) หมายถึง สารเคมีที่ผลิตจากผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม โดยผ่านกระบวนการทางเคมีจนได้ผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ 2 กลุ่ม คือ กลุ่มโอเลฟินส์ และกลุ่มอะโรเมติกส์ โดยกลุ่มโอเลฟินส์ใช้เป็นสารตั้งต้นในการผลิตพลาสติกและสารเคมี ส่วนกลุ่มอะโรเมติกส์ใช้เป็นตัวทำละลายและใช้เป็นสารตั้งต้นในการผลิตสารเคมีอื่นๆ (สถาบันวิจัยวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีแห่งประเทศไทย, 2552: ออนไลน์)

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) หมายถึง การทำมูลค่าของหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดที่คิดตามราคาวันปัจจุบันเปรียบเทียบกับมูลค่าหุ้นสามัญจดทะเบียนทั้งหมดที่คิดตามเวลาฐาน สูตรการคำนวณเป็นดังนี้

$$\text{Set Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันปัจจุบัน}}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันฐาน}} \times 100$$

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) หมายถึง มูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ซึ่งค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียน คูณกับจำนวนหน่วยของหลักทรัพย์จดทะเบียน โดยเป็นดัชนีหนึ่งที่มีมักใช้สำหรับแสดงขนาดของหลักทรัพย์จดทะเบียน (ห้องสมุดคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, 2552 :ออนไลน์)

ราคาตลาด (Market Price) คือราคาหุ้นใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งหลังสุดเป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อ และความต้องการขายของผู้ลงทุนในขณะนั้น ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายอย่าง เช่น ผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่าย ความมั่นใจของผู้ลงทุนทั่วไปต่อหุ้นนั้น หรือต่อสภาพของตลาดโดยทั่วไป

ราคาปิด (Close Price) หมายถึง ราคาตลาดของหุ้นใดๆ ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายเป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

ราคาเปิด (Opening Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใดๆ ที่เกิดจากการซื้อขายเป็นรายการแรกของแต่ละวัน ราคาเปิดนี้จะเกิดจากระบบ ASSET (ระบบซื้อขายด้วยคอมพิวเตอร์) รวมคำสั่งซื้อและคำสั่งขายหลักทรัพย์ดังกล่าวทั้งหมดที่ส่งเข้ามาในระบบซื้อขายในช่วงก่อนเปิดตลาด นำมาคำนวณหาราคาที่จะทำให้เกิดการซื้อขายรายการแรกได้จำนวนสูงสุด แล้วจับคู่ให้เกิดการซื้อขายขึ้นเมื่อถึงเวลาเปิดการซื้อขาย ราคานี้คือราคาเปิดของแต่ละหลักทรัพย์ในวันนั้น

เงินปันผล (Dividend) หมายถึง ส่วนของกำไรที่บริษัท (หรือกองทุนรวม) แบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิ (หรือหน่วยลงทุน) ตามสิทธิของแต่ละหลักทรัพย์ เงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิจะกำหนดไว้ตายตัวเป็นร้อยละของราคาตราไว้ แต่เงินปันผลของหุ้นสามัญจะเปลี่ยนแปลงไปตามผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละปี คณะกรรมการบริษัทจะประกาศกำหนดการจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นสามัญเป็นคราวๆ ไป การจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นสามัญอาจจ่ายเป็นหุ้นปันผลก็ได้

อัตราปันผลตอบแทน (Dividend Yield) หมายถึง ค่าสถิติที่บอกให้ทราบว่า หากลงทุนซื้อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดปัจจุบัน จะมีโอกาสได้รับเงินปันผลคิดเป็นอัตราร้อยละเท่าใด การคำนวณหาค่ามีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราปันผลตอบแทน} = \frac{\text{มูลค่าปันผลต่อหลักทรัพย์} \times 100}{\text{จำนวนหลักทรัพย์}}$$

ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security Return) หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized Return) แลผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้น หรือได้รับผลตอบแทนนั้น ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวังคือผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือผลตอบแทนที่ได้พยากรณ์ไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความจริงจะเกิดขึ้น ผลตอบแทนที่กล่าวนี้อาจเป็น ดอกเบี้ย (Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital Gain) หรือลดลง (Capital Loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่ถืออยู่

ในกรณีหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลตอบแทนจะหาได้จาก

$$\text{Total Return} = \frac{\text{Dividend}_t + (\text{Market Price}_t - \text{Market Price}_{t-1})}{\text{Market Price}_{t-1}}$$

ความเสี่ยงที่มาจากระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากตลาด (Market Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่สามารถบริหารได้จากการกระจายความเสี่ยง (Non-diversifiable Risk)

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) หรือความเสี่ยงที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจของกิจการที่ออกหลักทรัพย์นั้น (Firm Specific Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถบริหารได้ด้วยการกระจายความเสี่ยง (Diversifiable Risk) ไปในการลงทุนที่หลากหลาย (พรอนงค์ บุษราตระกูล, 2548)

สัมประสิทธิ์ค่าเบต้า β คือตัววัดความเสี่ยง ค่าเบต้า (β) จะบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดหรือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์อาจจะมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ค่าเบต้าจะทำให้ให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) แลนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาด ซึ่งจะมีผลกระทบต่อราคาคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved