

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand หรือ SET) จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เริ่มเปิดซื้อขายหลักทรัพย์ครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ต่อมาเมื่อมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงดำเนินงานอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เป็นต้นมา นับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้มีการกำหนดมาตรการต่างๆ เพื่อส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารทุนในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ เป็นตลาดรอง (Secondary Market) มีหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายในตลาดแรก (Primary Market) วัตถุประสงค์ไม่ใช่เพื่อระดมทุนจากผู้มีเงินออม แต่ทำหน้าที่เป็นกลไกการทำงาน โดยที่สนับสนุนตลาดแรกในการเสริมสภาพคล่องให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น ธุรกิจที่จะเข้ามาทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้นั้นต้องมีการจดทะเบียนขึ้นเป็นบริษัทมหาชนก่อน จึงถือได้ว่าตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญเป็นองค์กรที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไปลงทุนขยายธุรกิจ ปรับโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นเครื่องมือสนับสนุนความเจริญหรือความถดถอยของประเทศได้เป็นอย่างดีอีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

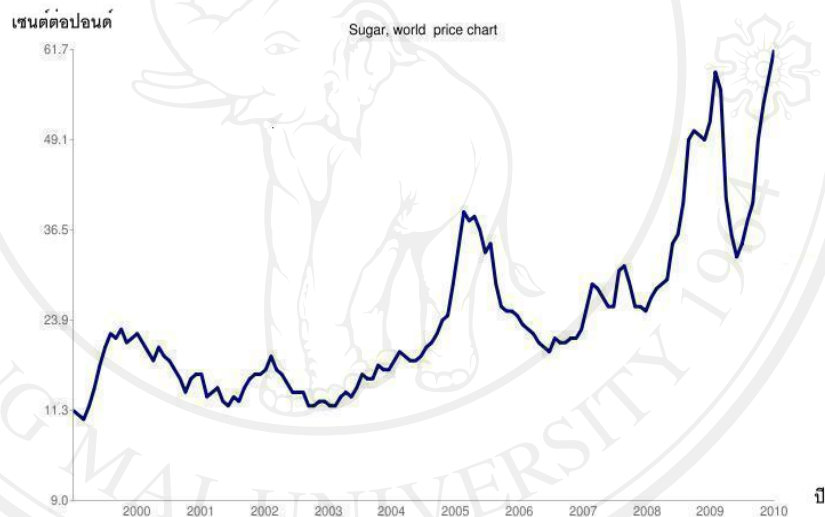
การลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนสถาบันหรือนักลงทุนทั่วไปแล้วนั้น จะมีวัตถุประสงค์ในการได้ผลตอบแทนในการลงทุนในรูปของเงินปันผล (Dividend) หรือในรูปของกำไรส่วนเกิน (Capital Gain) ที่เกิดจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์หรือสิทธิในการรับหุ้นเพิ่มทุน ตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่า แต่ทั้งนี้การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ต่างๆได้ง่าย จึงเป็นสาเหตุทำให้ราคาหลักทรัพย์ก็มีการเคลื่อนไหวอยู่เกือบตลอดเวลา ดังนั้นจึงมีการพัฒนาวิธีวิเคราะห์ในรูปแบบต่างๆหลากหลายวิธี เพื่อกำหนดมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ขึ้นมา ไม่ว่าจะเป็นการคาดคะเนแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์โดยการ

วิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิเคราะห์จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) เพื่อเป็นการให้ความรู้ทางวิชาการในการทำความเข้าใจต่อสภาพของการลงทุน ความเสี่ยงในการลงทุน และให้ได้ผลตอบแทนของการลงทุนตามที่ได้คาดหวังไว้ของนักลงทุน การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานนั้น สามารถแบ่งออกได้เป็นปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายใน โดยปัจจัยภายนอก ซึ่งได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง และ ปัจจัยทางด้านอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ ส่วนปัจจัยภายในคือ ปัจจัยด้านบริษัท ซึ่งสามารถควบคุมได้ แบ่งออกเป็น ปัจจัยเชิงคุณภาพ และปัจจัยเชิงปริมาณ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554)

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ ฯ มีประเภทของผู้ประกอบการเข้ามาจดทะเบียนแยกได้หลายหมวดหมู่ โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีความสำคัญมากของประเทศไทย เนื่องจากอุตสาหกรรมเกษตรเป็นอุตสาหกรรมขั้นพื้นฐานของประเทศ และเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่งในการอุปโภคบริโภค จะเห็นได้ว่าประเทศไทยเราเป็นประเทศเกษตรกรรม มีการปลูกพืชเศรษฐกิจหลายชนิดเช่น ข้าว อ้อย มันสำปะหลัง ข้าวโพด เป็นต้น จะเห็นได้ว่าอุตสาหกรรมอ้อยและน้ำตาลทรายเป็นแหล่งสร้างงานแก่เกษตรกรชาวไร่อ้อยและแรงงานเก็บเกี่ยวอ้อยในชนบทกว่า 600,000 คน อุตสาหกรรมอ้อย และน้ำตาลทรายถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญมากต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยสร้างรายได้ต่อปีกว่า 8 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากมีการหมุนเวียนเงินจำนวนดังกล่าวในระบบเศรษฐกิจ 5 รอบ จะเพิ่มมูลค่าอีกกว่า 4 แสนล้านบาท และก่อให้เกิดการลงทุนในอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่นๆ อีกมากมาย เช่น ผลิตภัณฑ์ไฟฟ้า เอทานอล อาหารแปรรูปและเครื่องดื่ม และหากพิจารณาส่งออกสินค้าเกษตรในปี 2553 น้ำตาลมีมูลค่าส่งออกถึง 4.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งสูงกว่ามันสำปะหลังที่มีมูลค่า 4.5 หมื่นล้านบาทโดยมีส่วนการส่งออกมากกว่าการบริโภคภายในประเทศ ประมาณ 2 ใน 3 ของผลผลิตน้ำตาล (สำนักงานคณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทรายกระทรวงอุตสาหกรรม, 2554) ประเทศไทยเรามีการบริหารการผลิตน้ำตาล โดยแบ่งเป็นโควตา ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ น้ำตาลโควตา ก. คือ น้ำตาลทรายขาว น้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ และน้ำตาลชนิดอื่นๆ ที่คณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทราย กำหนดให้ผลิตสำหรับบริโภคภายในประเทศ สำหรับปี 2550/2551 กำหนดไว้ที่จำนวน 19 ล้านกระสอบ (กระสอบละ 100 กิโลกรัม) น้ำตาลโควตา ข. คือ น้ำตาลทรายดิบ ที่คณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทรายกำหนดให้ผลิตเพื่อส่งมอบให้บริษัทอ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด ส่งออกและจำหน่ายไปยังต่างประเทศ จำนวน 8 แสนตันเพื่อใช้ทำราคาในการคำนวณราคาน้ำตาลส่งออก และน้ำตาลโควตา ค. คือ ปริมาณน้ำตาลส่งออกไปต่างประเทศ เป็นส่วนที่เหลือโดยหักน้ำตาลโควตา ก และโควตา ข ออกจากปริมาณน้ำตาลที่ผลิตได้ทั้งหมด ราคาน้ำตาลภายในประเทศมีกระทรวง

รับผิดชอบทั้งหมด 2 กระทรวง คือ กระทรวงอุตสาหกรรม โดยคณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทราย เป็นผู้กำหนดราคาน้ำตาลทราย ณ หน้าโรงงาน ส่วนกระทรวงพาณิชย์ โดยคณะกรรมการกลาง กำหนดราคาสินค้าและบริการ เป็นผู้กำหนดราคาจำหน่ายน้ำตาลทรายขายปลีก ตลอดระยะเวลาปี 2543-2554 ที่ผ่านมาราคาน้ำตาลในตลาดโลกได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องปี 2543 ราคาประมาณ 20 เซนต์ต่อปอนด์ ปี 2554 ราคาประมาณ 23-24 เซนต์ต่อปอนด์ (สำนักงานคณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทรายกระทรวงอุตสาหกรรม, 2554) ส่งผลให้ราคาน้ำตาลในประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นด้วย ดังแสดงในรูปที่ 1.1

รูปที่ 1.1 แสดงราคาน้ำตาลตลาดโลก



ที่มา:บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้จำกัด (มหาชน),2554

การศึกษาครั้งนี้จะทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ของบริษัทน้ำตาลขอนแก่นจำกัด (มหาชน) เนื่องจากเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของประเทศที่มีการเจริญเติบโตตามลำดับโดย บริษัท ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 7 มีนาคม พ.ศ. 2548 ในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร และเครื่องดื่ม โดยใช้ชื่อย่อในกระดานหุ้นว่า “KSL” เป็นบริษัทที่มีอัตราการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง และมีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอโดยงวดวันที่ 1 เดือน พฤศจิกายน 2551 ถึง วันที่ 31 เดือน ตุลาคม 2552 มีมติจ่ายเงินปันผล 0.15 สตางค์ ต่อหุ้น หรือคิดเป็น 1.04 % ต่อหุ้น ในปีเดียวกันนี้มูลค่าของหลักทรัพย์ได้ปรับตัวสูงขึ้นจากอันดับที่ 23 ในปี 2553 มาอยู่อันดับที่ 3 ในหมวดธุรกิจ

อาหารและเครื่องดื่ม หรือคิดเป็น 2.13 % ดังตารางที่ 1.1 (บริษัทหลักทรัพย์ คันทริกซ์ จำกัด (มหาชน), 2554)

การศึกษาค้างนี้จึงได้ศึกษาถึงพื้นฐานของหลักทรัพย์ KSL เพื่อทราบถึงการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์เพื่อเป็นส่วนประกอบหนึ่งที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ KSL ได้อย่างสมเหตุผล

ตารางที่ 1.1 การจ่ายเงินปันผลของหลักทรัพย์น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปี 2548-2553

หลักทรัพย์	รอบผล ประกอบการ	วันที่ขึ้น เครื่องหมาย	วันที่จ่ายเงิน ปันผล	เงินปันผล (บาท/หุ้น)
KSL	01/11/2552- 31/10/2553	04/03/2554	28/03/2554	0.07
KSL	01/11/2551- 31/10/2552	10/03/2553	25/03/2553	0.15
KSL	01/11/2550- 31/10/2551	05/03/2552	27/03/2552	0.22
KSL	01/11/2549- 31/10/2550	03/03/2551	27/03/2551	0.22
KSL	01/11/2548- 31/10/2549	06/03/2550	27/03/2550	0.22

ที่มา : <http://www.settrade.com>

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) เพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์บริษัทน้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) โดยใช้ทฤษฎี FCFE และวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นจากค่า PE เมื่อเทียบกับ PE ของกลุ่มอุตสาหกรรม และ การประเมินโดย Dividend Valuation Model

## 1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1.3.1 ทำให้นักลงทุนในหลักทรัพย์และผู้สนใจทั่วไป ได้รับทราบถึงข้อมูลของการวิเคราะห์หลักทรัพย์ โดยวิธีการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์

1.3.2 ทำให้สามารถเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในตลาด กับมูลค่าหลักทรัพย์ที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจการลงทุนอย่างมีเหตุผล

#### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้ จะทำการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ และภาวะอุตสาหกรรมน้ำตาลในปี 2553 รวมทั้งแนวโน้มในปี 2554 หลังจากนั้นจะทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร โดยคัดเลือกบริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลราคาและเงินปันผลรายวันตั้งแต่วันที่ 7 มีนาคม 2548 ถึง 30 ธันวาคม 2553 ในการคำนวณ อัตราคิดลด (Discount Rate) ส่วนข้อมูลทางการเงินอื่นๆ ใช้ข้อมูลย้อนหลังในช่วงปี 2551 – 2553 เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน ส่วนการหามูลค่าที่แท้จริงจะใช้การคาดคะเนงบการเงินปี 2554- 2565 เปรียบเทียบมูลค่าที่แท้จริง ณ สิ้นปี 2553