บทที่ 5
บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ตลาดหลักทรัพย์มีความสำคัญในฐานะที่เป็นองค์กรที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนในระยะยาว รวมทั้งยังเป็นแหล่งระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในการนำไปลงทุนการขยายธุรกิจหรือปรับโครงสร้างทางการเงินให้เหมาะสม และการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นก็มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ได้ผลตอบแทนในการลงทุนในรูปของเงินปันผลและส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ การลงทุนในหลักทรัพย์เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงมากดังนั้นจึงมีการพัฒนาแนวคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์หลากหลายรูปแบบ เพื่อหามูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นการคาดคะเนแนวโน้มด้วยวิธีการทางเทคนิค หรือการวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐาน สำหรับการวิเคราะห์ด้วยปัจจัยพื้นฐานเป็นวิธีที่นำปัจจัยพื้นฐานด้านภาวะเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และลักษณะการดำเนินงานของบริษัทเข้ามาพิจารณาหรือคาดการณ์มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ จึงนับว่าเป็นแนวทางหนึ่งที่ใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนได้อย่างถูกต้องและมีเหตุผล เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนและเพิ่มผลตอบแทนที่คุ้มค่าให้กับนักลงทุน ซึ่งการค้นคว้าอิสระนี้ได้เลือกหลักทรัพย์ บริษัทน้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) มาทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

5.1 สรุปผลการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์บริษัทน้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)

5.1.1 วิเคราะห์เศรษฐกิจ

หลังจากเกิดวิกฤติสินเชื่อด้อยคุณภาพของสหรัฐอเมริกาทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะชะลอตัวไปทั่วโลก และส่งผลกระทบด้านลบต่อตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยเราอย่างมาก ดัชนีปรับตัวลงอย่างรวดเร็ว ปี 2553 ที่ผ่านมาเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวขึ้นจากวิกฤติเศรษฐกิจถดถอยได้อย่างรวดเร็วเกินคาดโดย โดยในช่วงครึ่งแรกของปี 2553 มีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 10.6 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นอัตราสูงสุดในรอบ 15 ปี อีกทั้งยังสูงเป็นอันดับต้นๆ ในเอเชียเป็นรองเพียงสิงคโปร์ ไต้หวัน และจีน แม้ต้องเผชิญกับปัจจัยลบจากเหตุการณ์ความวุ่นวายทางการเมืองก็ตาม การขยายตัวของเศรษฐกิจที่ดีขึ้นนี้เป็นผลมาจากการส่งออกที่เติบโตสูงอย่างมามตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย การเปิดเสรีทางการค้า (FTA) อย่างครอบคลุมมากขึ้น โดยเฉพาะกรอบความตกลงอาเซียน (AFTA) ที่มีการเปิดเสรีอย่างเต็มรูปแบบตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2553 รวมทั้งผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางการไทยแต่เมื่อเข้าสู่ช่วงครึ่งปีหลัง เศรษฐกิจไทยเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว โดยการส่งออก ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ของเศรษฐกิจมาโดยตลอดนั้น กลับเริ่มปรากฏสัญญาณที่อ่อนลง อันเป็นผลจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศชั้นนำของโลก รวมทั้งค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว

5.1.2 วิเคราะห์อุตสาหกรรม

น้ำตาลนับเป็นสินค้าเกษตรที่มีความสำคัญมากต่อประเทศไทยมากเนื่องจากเป็นสินค้าควบคุมราคาของรัฐบาล ประเทศไทยเรามีการบริหารการผลิตน้ำตาลโดยแบ่งเป็นโควตา ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่น้ำตาลโควตา ก. คือ น้ำตาลทรายขาว น้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์ และน้ำตาลชนิดอื่นๆ ที่คณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทรายกำหนดให้ผลิตสำหรับบริโภคภายในประเทศ 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 ราคาน้ำตาลภายในประเทศมีกระทรวงรับผิดชอบทั้งหมด 2 กระทรวง คือ กระทรวงอุตสาหกรรม โดยคณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทราย เป็นผู้กำหนดราคาน้ำตาลทราย ณ หน้าโรงงาน ส่วนกระทรวงพาณิชย์ โดยคณะกรรมการกลางกำหนดราคาสินค้าและบริการ เป็นผู้กำหนดราคาจำหน่ายน้ำตาลทรายขายปลีก นอกจากนี้สภาพภูมิอากาศที่ไม่แน่นอน เช่นการเกิดอุทกภัย ภัยแล้ง หรือหนาวจัด ในประเทศผู้ผลิตและประเทศผู้บริโภค และจำนวนประเทศผู้ผลิตที่สามารถส่งออกได้ที่มีอยู่อย่างจำกัด จึงทำให้เหตุการณ์ใดก็ตามที่ส่งผลต่อปริมาณน้ำตาลที่ผลิตได้ส่งผลต่อราคาน้ำตาลตลาดโลกด้วยเช่นกัน รวมถึงในช่วง 2 – 3 ปีที่ผ่านมา การเข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของกองทุนต่างประเทศ ส่งผลให้ราคาน้ำตาลตลาดโลกมีความผันผวนสูง ดังเห็นจากราคาในปี 2551 อยู่ระหว่าง 10 – 15 เซ็นต์ต่อปอนด์ ได้ปรับตัวสูงไปที่ระดับราคา 16 - 17 เซ็นต์ต่อปอนด์ ช่วงกลางปี 2552 และปรับขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 28 – 30 เซ็นต์ต่อปอนด์ ช่วงปลายปี 2552 และจากนั้นช่วงเดือนกุมภาพันธ์ 2553 ราคาได้ปรับตัวลดลงกลับไปที่ระดับ 16 – 17 เซ็นต์ต่อปอนด์ โดยลงมาต่ำสุดที่ 14 เซ็นต์ต่อปอนด์ ต่อมาราคาเริ่มปรับขึ้นช่วงปลายปี 2553 ราคาน้ำตาลปรับตัวสูงขึ้นกลับไปที่ระดับ 30 เซ็นต์ต่อปอนด์ ซึ่งปัจจุบันราคาอยู่ที่ระดับ 28 – 32 เซ็นต์ต่อปอนด์ จะเห็นได้ว่าราคาน้ำตาลอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น

5.1.3 การวิเคราะห์บริษัท

ตลอดระยะเวลาการการดำเนินการของบริษัทน้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) บริษัทได้มีการพัฒนาด้านผลิตภัณฑ์อยู่ตลอดเวลา เช่น การตั้งโรงงานผลิตเอทานอล ซึ่งใช้เป็นเชื้อเพลิงสำหรับรถยนต์ โดยใช้วัตถุดิบ คือ กากน้ำตาล และน้ำอ้อย โรงงานผลิตก๊าซชีวภาพ ใช้

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

วัตถุดิบที่เป็นน้ำเสียที่มาจากกระบวนการผลิตเอทานอล มาหมักให้ได้ก๊าซชีวภาพเป็นเชื้อเพลิงเสริมสำหรับโรงไฟฟ้า โรงงานผลิตปุ๋ยชีวภาพ โดยใช้วัตถุดิบที่เป็นของเสียจากกระบวนการผลิตน้ำตาล น้ำเสียที่มาจากกระบวนการผลิตก๊าซชีวภาพ และการผลิตเอทานอล สุดท้ายสร้างโรงไฟฟ้าใช้วัตถุดิบที่เป็นของเสียจากกระบวนการผลิตน้ำตาล (กากอ้อย) และก๊าซชีวภาพที่ได้จากโรงงานผลิตก๊าซชีวภาพ เป็นเชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้า และพลังไอน้ำขายให้กับโรงงานในเครือและการไฟฟ้า จะเห็นได้ว่าเป็นบริษัทที่มีการผลิตครบวงจร (เป็นอุตสาหกรรมต้นน้ำ ถึงอุตสาหกรรมปลายน้ำ) และยังมีบริษัทในเครืออีกเช่นบริษัทท่ามะกาจำกัน ผลิตและจำหน่ายน้ำตาล ผลการดำเนินการของบริษัทที่ผ่านมาตั้งแต่นำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลการดำเนินการที่เป็นที่น่าพอใจมาโดยตลอด ในปี 2550 ถึง 2553 ทางบริษัทสามารถทำกำไรได้เพิ่มขึ้นยกเว้นปี 2553 ที่ลดลงเนื่องจากบริษัทขาดทุนจากการทำ Hedging ราคาน้ำตาล และราคาหลักทรัพย์ ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2554 ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทน้ำตาลขอนแก่น จำกัด มหาชน มีราคา 13.30 บาทต่อหุ้น ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นมาโดยตลอดจากราคา IPO ซึ่งได้กำหนดไว้ที่ราคา 4.30 บาทราคาพาร์ 1 บาทและได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 7 มีนาคม 2548 จากการคำนวณราคาหุ้นที่เหมาะสมโดยวิธีพยากรณ์กระแสเงินสดล่วงหน้าจะได้ราคาที่เหมาะสมอยู่ที่ 25.15 บาทต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาของหลักทรัพย์นี้ ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น (Under Value) การประเมินมูลค่าหุ้นจากหลักทรัพย์เชิงเปรียบเทียบโดยเราพิจารณาค่า PE วิธีนี้สรุปผลได้ว่า ราคาหลักทรัพย์นี้น่าจะมีราคาสูงเกินไป บริษัทน้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) มีราคา 13.30 บาทต่อหุ้น ณ. วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2554 ค่า PE อยู่ที่ 126.97 และค่า PE กลุ่มอุตสาหกรรมอยู่ที่ 14.18 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554) จะเห็นได้ว่าค่า PE ของบริษัทมีค่าสูงถึง 126.97 ซึ่งสูงกว่าค่า PE ของกลุ่มอุตสาหกรรมถึง 6 เท่าแสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาที่สูงเกินมูลค่าที่เหมาะสม และการประเมินโดยวิธี Dividend Valuation Model ราคาหุ้นที่เหมาะสมอยู่ที่ 10.71 บาทต่อหุ้น แสดงว่าหลักทรัพย์นี้มีราคาที่สูงกว่ามูลค่าที่เหมาะสม สรุปจากการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) จากการคำนวณ 2 ใน 3 วิธีพบว่าราคาหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าที่สูงกว่ามูลค่าที่เหมาะสม

5.2 ข้อเสนอแนะ

หากบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญของบริษัท เช่น มีการลงทุนเพิ่มในธุรกิจ หรือสินทรัพย์ที่สามารถสร้างรายได้ให้กับบริษัทได้เป็นจำนวนมาก มีการการปรับปรุงเปลี่ยนแปลงของการบริหาร โครงสร้างทางการเงิน หรือ พบว่ารายได้รายไตรมาสในอนาคตมีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจนทำให้สามารถคาดการณ์ได้ว่าจะทำให้รายได้ในปีนั้นมีการเพิ่มขึ้นจากปี

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved

ก่อนๆอย่างมีนัยยะสำคัญ ฯ ซึ่งจากเงื่อนไขเบื้องต้นที่ได้กล่าวมามีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์น้ำตาลขอนแก่นอีกครั้ง โดยศึกษาทฤษฎีอื่นๆ เช่นวิธี Discount Cash Flow Valuation โดยใช้ แบบจำลอง Two-stage Free Cash Flow to Equity Model และวิธี Weight Average Cost of Capital (WACC) เป็นต้น และจากการศึกษาการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ผ่านมาพบว่า แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ใช้เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์นั้น มีอยู่ 2 แนวความคิด คือการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งทฤษฎีการวิเคราะห์ทางเทคนิค มีเครื่องมือมากมายหลายตัว ที่สามารถนำมาศึกษาได้อีก ฉะนั้น หากมีผู้สนใจศึกษาหลักทรัพย์น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน) ต่อจากนี้ ก็อาจจะศึกษาการวิเคราะห์ทางเทคนิคอื่นๆ เพิ่มเติมด้วยก็ได้เพื่อเป็นประโยชน์สูงสุดต่อผู้ลงทุนและผู้สนใจต่อไป

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved