



การศึกษามูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทจดทะเบียน ในภาวะตกต่ำของราคาน้ำมัน

The Study of Listed Companies' MVAs in the Low Oil Price Economy

รศ.ดร.ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา*

รศ.ดร.เอกชัย นิตยาเกษตรวิวัฒน์*

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added: MVA) ที่เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างเศรษฐกิจที่สำคัญคือ ภาวะราคาน้ำมันที่ตกต่ำอย่างรุนแรงและเฉียบพลันในปี พ.ศ. 2558 ซึ่งทำให้อันดับ MVA ในปีดังกล่าวเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อเทียบกับอันดับ MVA ในปีก่อนหน้านั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานซึ่งเคยอยู่ในอันดับต้นๆ ของการจัดอันดับ MVA ในปีก่อนหน้ากลับร่วงลงไปอยู่ในอันดับท้ายๆ เช่น บมจ. ปตท. และ บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม ซึ่งเป็นบริษัทที่สร้างมูลค่าเพิ่ม หรือมี MVA เป็นบวกในอันดับ 1 และ 2 ในช่วงหลายๆ ปี ที่ทำการศึกษา แต่กลับกลายเป็นบริษัทที่ทำลายมูลค่า หรือมี MVA ติดลบอย่างรุนแรงในช่วงปี พ.ศ. 2558 โดยเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ทำลายมูลค่ามากที่สุดในตลาดหุ้นไทย และยังทำให้มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรวมลดลงด้วย โดยบริษัทจดทะเบียนที่มีอันดับ MVA ขึ้นมาอยู่ในอันดับต้นๆ เป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจที่ไม่อ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจ ถือว่าเป็นหุ้นที่สามารถต้านทานภาวะผันผวนทางเศรษฐกิจ (Defensive Stocks) เช่น กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ กลุ่มการแพทย์ และกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ เป็นต้น ซึ่งผลการดำเนินงานยังคงดีแม้ในภาวะผันผวนของเศรษฐกิจโลก อันเนื่องมาจากภาวะตกต่ำของราคาน้ำมัน

* คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์



Abstract

The objective of this research is to study the changes of the market value added (MVA) of listed companies due to the changes of economic structure affected by dramatic plunge of oil prices in 2015. The movement of oil prices causes variations in MVA rankings in 2015, compared to those in previous years. The top-ranking value creators; for example, PTT PCL. and PTT Exploration and Production PCL., in 2014 and before become the bottommost value destroyers in 2015. The striking decreases of MVAs in the energy sector trigger the decline of the Thai stock market value as a whole. The top-MVA-ranking groups now belong to the listed companies in “defensive stocks” sectors; for example, consumer product, entertainment, health care, and mobile operators. These sectors still perform outstandingly even in the low oil price economy.



1. บทนำ

นักลงทุนมักให้ความสำคัญกับกำไรสุทธิ ทั้งที่เป็นตัวเลขและอัตราส่วน เช่น กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share: EPS) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ตัวเลขและอัตราส่วนของกำไรสุทธิ อาจไม่ได้แสดงผลการดำเนินงานตามที่เป็นจริง เนื่องจากมีเพียงต้นทุนของดอกเบี้ยเท่านั้นที่ถูกหักออกไป ต้นทุนค่าเสียโอกาสอื่น เช่น ต้นทุนในส่วนของหุ้น ไม่ได้ถูกหักออกไปด้วย กำไรสุทธิจึงไม่ได้แสดงความสามารถในการทำกำไรที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้นมูลค่าเพิ่มทางตลาด (Market Value Added: MVA) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) จึงถูกพัฒนาขึ้นเพื่อที่จะหาผลการดำเนินงานที่ได้คำนึงต้นทุนทางการเงินทั้งหมด ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในส่วนของเจ้าหนี้และต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น

งานวิจัยนี้ซึ่งต่อเนื่องจากการศึกษาในช่วงก่อนหน้านี้¹ เป็นรายงานการจัดอันดับ MVA ของบริษัทจดทะเบียนระหว่างปี 2557-2558 ซึ่งมีประเด็นสำคัญคือราคาน้ำมันโลกที่ตกต่ำลงอย่างฉับพลันในช่วงเวลาดังกล่าว ทำให้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ ตลอดจนมูลค่าตลาดของตลาดทุนและบริษัทจดทะเบียนของไทย โดยอันดับ MVA ในปี 2558 แตกต่างจากปี 2557 และปีก่อนหน้านั้นอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคเป็นบริษัทขนาดใหญ่และมีสัดส่วนของมูลค่าตลาด (Market Capitalization) ที่สูงมากในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำให้บริษัทในกลุ่มนี้มี MVA สูงเป็นอันดับต้นๆ อย่างต่อเนื่อง โดยบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) มักจะอยู่ในอันดับ 1-2 ติดต่อกันหลายปี จนกระทั่งระหว่างปี 2558 ที่น้ำมันโลกมีการเปลี่ยนโครงสร้างด้านราคา ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัททั้งสองลดลง และสะท้อนออกมาที่ราคาหุ้นซึ่งลดลงอย่างรุนแรงและส่งผลกระทบต่อ MVA ที่ลดลง จนตกอันดับจากเดิมลงไปมาก และเนื่องจากมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานมีสัดส่วนสูงมาก เมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภาวะที่ราคาน้ำมันตกต่ำอย่างรุนแรง ไม่เพียงทำให้มูลค่าตลาดของบริษัทเหล่านี้ลดลงเท่านั้น ยังทำให้มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรวมลดลงด้วย และทำให้เกิดภาวะชบเซาในตลาดหุ้นอันเป็นผลจากโครงสร้างราคาน้ำมันในตลาดโลกลดลง

ดังนั้น การวิจัยนี้จึงมุ่งที่จะศึกษาว่าการลดลงของราคาน้ำมันมีผลอย่างไรต่อมูลค่าตลาดและมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมพลังงาน อันดับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม ซึ่งบริษัทในอุตสาหกรรมพลังงานครองอันดับต้นๆ มาอย่างต่อเนื่องเป็นระยะเวลาอันยาวนาน ตลอดจนผลกระทบของการลดลงของราคาน้ำมันและมูลค่าตลาดในกลุ่มพลังงานที่มีต่อมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนและตลาดหุ้นโดยรวม โดยการศึกษาจะอ้างอิงวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการบริหารเชิงมูลค่า (Value Based Management:

¹ รายงานการจัดอันดับ MVA-EVA ฉบับนี้เป็นฉบับที่ 4 ที่มีการติดตามผลการจัดอันดับ โดยครั้งที่ 1 ได้จัดทำไว้เมื่อปี 2547 ครั้งที่ 2 เมื่อปี 2550 และครั้งที่ 3 เมื่อปี 2553



VBM) ซึ่งเป็นหลักการบริหารจัดการที่เน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มที่สามารถวัดได้โดยใช้ MVA เป็นเครื่องมือในการศึกษา

2. ทบทวนวรรณกรรม

ในการศึกษานี้จะอ้างอิงวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับ Value Based Management ซึ่งเป็นหลักการบริหารจัดการที่เน้นการสร้างมูลค่าเพิ่มที่สามารถวัดได้โดยใช้ Market Value Added และ Economic Value Added

การบริหารเชิงมูลค่า (Value Based Management: VBM)

VBM เป็นหลักการบริหารที่เน้นมูลค่า เพื่อสร้างความมั่งคั่งสำหรับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยเน้นที่การบริหารเงินทุนของนักลงทุนให้เกิดประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการ และการวางกลยุทธ์ระดับหน่วยธุรกิจ และระดับองค์กรโดยรวม เช่น ผู้บริหารจะต้องใช้เงินทุนอย่างคุ้มค่าที่สุดในการลงทุน และสร้างผลตอบแทนให้มากกว่าค่าเสียโอกาส จึงจะถือว่าคุ้มค่าต่อเงินลงทุน VBM เป็นวิธีการจัดการที่มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อให้เกิดความมั่งคั่งสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว VBM ประกอบด้วย 2 ส่วนหลักคือ การสร้างมูลค่าบริษัท (Corporate Valuation) และบริษัทภิบาล (Corporate Governance) โดยต่างมีคำอธิบายดังต่อไปนี้

การสร้างมูลค่าบริษัท (Corporate Valuation)

การที่จะสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ต้องทำโดยการสร้างมูลค่าเพิ่มแก่องค์กรโดยรวม โดยให้ความสำคัญกับการบริหารสินทรัพย์ที่ลงทุนทั้งสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงาน (Assets-in-place) และสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงานปกติขององค์กร (Non-operating Assets) การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนกลับมาสูงกว่าต้นทุนของเงินทุนที่บริษัทได้ลงทุนไป ทำให้เกิดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจให้กับบริษัท ผู้บริหารจะประเมินสถานะทางการเงินเพื่อตัดสินใจ ในเรื่องการจัดสรรทรัพยากร งบประมาณลงทุน การวิเคราะห์เพื่อที่จะซื้อหรือรวมกิจการ

การสร้างมูลค่าบริษัทจะทำได้โดยการบริหารเพื่อสร้างมูลค่า (Managing for Value Creation) ผู้บริหารบริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มขึ้นได้โดยการสร้างผลตอบแทนที่คาดหวังจากเงินลงทุน (Expected Rate of Return on Invested Capital: EROIC) ให้สูงกว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ (Required Rate of Return) และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่บริษัทได้โดยเพิ่มผลตอบแทนของเงินลงทุนที่มีอยู่ เพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ที่ส่งผลให้เกิดผลประกอบการที่ดี จำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ออกจากบริษัท และมีการวางแผนเพิ่มสายการผลิตในช่วงที่บริษัทได้เปรียบคู่แข่ง

การสร้างมูลค่าบริษัทวัดได้ง่าย ๆ จากมูลค่าเพิ่มตามราคาตลาดที่เปลี่ยนแปลงสูงขึ้น (Increasing MVA) ซึ่งการเพิ่มค่า MVA เป็นหน้าที่ของผู้บริหารที่ต้องบริหารบริษัทให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ให้ส่วนของผู้ถือหุ้นได้ความมั่งคั่งสูงสุด และทำให้ผู้ลงทุนเชื่อมั่นที่จะลงทุน ซึ่งจะมีผลต่อระดับราคาหุ้นในตลาดสูงขึ้น จะส่งผลให้ค่า MVA มีค่าเพิ่มขึ้น



บรรษัทภิบาล (Corporate Governance)

บริหารอย่างโปร่งใสเที่ยงธรรม โดยจัดการขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างกลุ่มต่างๆ ในองค์กร เพื่อประโยชน์สูงสุดต่อนักลงทุน เช่น ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นไม่ควรสร้างปัญหา (เช่น Agency Problem) โดยการมุ่งหาผลประโยชน์ส่วนตัวและไม่ก่อประโยชน์อันใดต่อองค์กรหรือผู้ถือหุ้น ซึ่งองค์กรที่มีบรรษัทภิบาลจะทำให้ความเสี่ยงของนักลงทุนลดลง ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการก็จะลดลง และทำให้ต้นทุนเงินทุนขององค์กรลดลงได้

การบริหารที่โปร่งใสจะสามารถลดความขัดแย้งภายในองค์กร (Management of Agency Risk) เช่น การขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น หรือผู้ถือหุ้นกับเจ้าหน้าที่ และมีการจัดสรรผลประโยชน์กันอย่างยุติธรรมไม่ให้ผลประโยชน์ตกไปอยู่เฉพาะกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเท่านั้น รวมถึงการลดต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นและลดต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน ซึ่งจะทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น ดังนั้น การสร้างบรรษัทภิบาลแก่องค์กรเป็นการสร้างมูลค่าบริษัท ซึ่งวัดได้โดยพิจารณาจาก MVA และ EVA

มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added: MVA)

วัตถุประสงค์ในการบริหารการเงิน (Financial Management) ตามตำราทางการเงินกล่าวว่า เพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholders' Wealth) แม้ว่าเป้าหมายนี้จะเน้นการเอื้อประโยชน์โดยตรงแก่ผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม การสร้างความมั่งคั่งในระยะยาวแก่ผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นได้เมื่อราคาหุ้นสูงขึ้นอย่างมีเสถียรภาพ และนั่นจะเกิดขึ้นได้ต่อเมื่อการบริหารนั้นสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทอย่างยั่งยืน และเป้าหมายนี้ยังเป็นการประกันว่าทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดจะถูกจัดสรรอย่างมีประสิทธิภาพ อันเป็นผลให้เศรษฐกิจโดยรวมได้รับผลประโยชน์ตามไปด้วย ผู้ถือหุ้นจะมีความมั่งคั่งสูงสุดได้โดยการบริหารสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนของนักลงทุน หรือทำมูลค่าตามราคาตลาด (Market Value) ให้สูงกว่ามูลค่าการลงทุนซึ่งบันทึกในมูลค่าตามบัญชี (Book Value) ให้มากที่สุด อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมูลค่าตลาดและมูลค่าตามบัญชีในส่วนของนักลงทุนที่เป็นเจ้าหน้าที่และหุ้นบริมสิทธิมีกไม่แตกต่างกันมาก จึงสมมติให้ MVA ในส่วนของเจ้าหน้าที่และหุ้นบริมสิทธิมีค่าเป็นศูนย์ ดังนั้นวัตถุประสงค์ (หรือค่านิยม) ที่ใช้กันแพร่หลายของมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (Market Value Added) หรือ MVA คือการสร้างผลแตกต่าง (ที่เป็นบวก) ให้มากที่สุดระหว่างมูลค่าตามราคาตลาดและมูลค่าตามบัญชี ในส่วนของเจ้าของ

$$\text{MVA} = \text{Market Value of Equity} - \text{Equity Capital Supplied}$$

$$= \text{Share Outstanding} \times \text{Stock Price} - \text{Total Book Value of Common Equity}$$

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA)

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ คือ เครื่องมือที่ถูกสร้างขึ้นมาเพื่อใช้วัดผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยเป็นตัวชี้วัดกำไรทางเศรษฐศาสตร์ที่แท้จริง ซึ่งแตกต่างกับการวัดผลกำไรในทางบัญชีอย่างสิ้นเชิง EVA แสดงถึงกำไรส่วนเกินที่เกิดขึ้นในแต่ละปีของการดำเนินธุรกิจ เมื่อมีการหักลดส่วนของต้นทุนของเงินทุนไปเรียบร้อยแล้ว ซึ่งประกอบไปด้วยส่วนของหนี้ (Debt) และส่วนของเจ้าของ (Equity) ที่อยู่ในรูปแบบของต้นทุน

ค่าเสียโอกาส (Opportunity cost) ผลกำไรที่แท้จริงตัวนี้จะแสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานของธุรกิจนั้นๆ มีทิศทางในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ (Creating value of the firm) หรือกำลังทำให้มูลค่าของธุรกิจลดน้อยลง (Destroying value of the firm) (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2548)

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ คำนวณโดยการนำกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Tax – NOPAT) หักต้นทุนของเงินทุน (Capital Charge) โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital Charge} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital}) \end{aligned}$$

3. วิธีดำเนินการวิจัย

เนื่องจากมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มคือส่วนต่างของมูลค่าตลาดกับมูลค่าทางบัญชี การศึกษาวิจัยจึงต้องรวบรวมข้อมูลราคาหุ้นและจำนวนหุ้นของบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบกับข้อมูลทางบัญชี ตลอดจนการปรับข้อมูลทางบัญชี เพื่อให้สามารถคำนวณมูลค่าส่วนเพิ่มได้อย่างถูกต้อง ตลอดจนตัวแปรด้านราคาน้ำมัน เพื่อวิเคราะห์เชิงลึกบริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมพลังงาน ซึ่งมีสัดส่วนที่สูงมากในตลาดหลักทรัพย์ฯ และมีส่วนทำให้มูลค่าส่วนเพิ่มของตลาดหลักทรัพย์ฯ ลดลงอย่างมากในภาวราคาน้ำมันราคาถูกลง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด ใช้ข้อมูลจากบริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล Reuters โดยจะไม่รวมบริษัทดังต่อไปนี้

1. บริษัทที่ไม่สามารถรวบรวมข้อมูลงบการเงินและข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องภายในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2558

2. บริษัทที่เข้าจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ใหม่หลังจากไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2556 เป็นต้นไป งานวิจัยนี้แบ่งเป็น 2 ส่วน ส่วนที่หนึ่งเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันในตลาดโลกกับมูลค่าตลาดและ MVA ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงาน ส่วนที่สองเป็นการวิเคราะห์การจัดอันดับ MVA ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในปี พ.ศ. 2558 ซึ่งเป็นปีที่ราคาน้ำมันตกต่ำอย่างรุนแรงและเฉียบพลันเทียบกับปี พ.ศ. 2557 ซึ่งราคาน้ำมันยังอยู่ในภาวะปกติ เพื่อดูผลกระทบของสภาวะเศรษฐกิจภายใต้การตกต่ำของราคาน้ำมันต่ออันดับ MVA ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งถ้าเป็นภาวะปกติ บริษัทน้ำมันจะครองอันดับต้นๆ ของบริษัทที่มี MVA สูงๆ ตลอดจนภาพรวมของมูลค่าตลาดและ MVA ของตลาดหุ้นไทย

โดยส่วนที่ 1 เป็นการศึกษาว่าการลดลงของราคาน้ำมันโลกนั้นมีผลต่ออุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคในประเทศไทยหรือไม่ คณะผู้วิจัยฯ จึงได้ทำการรวบรวมข้อมูลอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลรายไตรมาส ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2558 ซึ่งวิธีการดำเนินการวิจัยประกอบไปด้วยขั้นตอนดังต่อไปนี้



1. เก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภค (ENERG) ในช่วงปี พ.ศ. 2556 ถึง 2558 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุน ผลการดำเนินงาน และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

2. คำนวณมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) และค่าอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบ

3. ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มอุตสาหกรรมพลังงาน โดยการหาค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับมูลค่าส่วนเพิ่มของอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงาน

4. ทำการวิเคราะห์และสรุปข้อมูลโดยอาศัยผลลัพธ์ที่ได้จากขั้นตอนข้างต้น

สำหรับส่วนที่ 2 เป็นการจัดอันดับ MVA ซึ่งการวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจ โดยใช้หลักการของการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการ และการสร้างความมั่งคั่งแก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับการบริหารที่เน้นมูลค่า หรือ VBM นอกจากนี้มูลค่าที่เพิ่มขึ้นเกิดจากผลตอบแทนที่คาดหวังจากเงินลงทุน (Expected Rate of Return on Invested Capital: EROIC) สูงกว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ (Required Rate of Return) ส่งผลให้เกิดผลประโยชน์ที่ดี และเป็นการเพิ่มค่าของเงินลงทุนที่นักลงทุนจัดสรรให้กับกิจการ

4. ผลการศึกษา

ราคาน้ำมันดิบของตลาดโลกรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2558 เป็นดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ราคาน้ำมันดิบของตลาดโลก

หน่วย : เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล

	Q4 2556	Q1 2557	Q2 2557	Q3 2557	Q4 2557	Q1 2558	Q2 2558	Q3 2558	Q4 2558
CRUDE OIL-WTI SPOT CUSHING	97.8	99.7	105.97	93.07	54.11	44.66	60.45	44.68	34.73

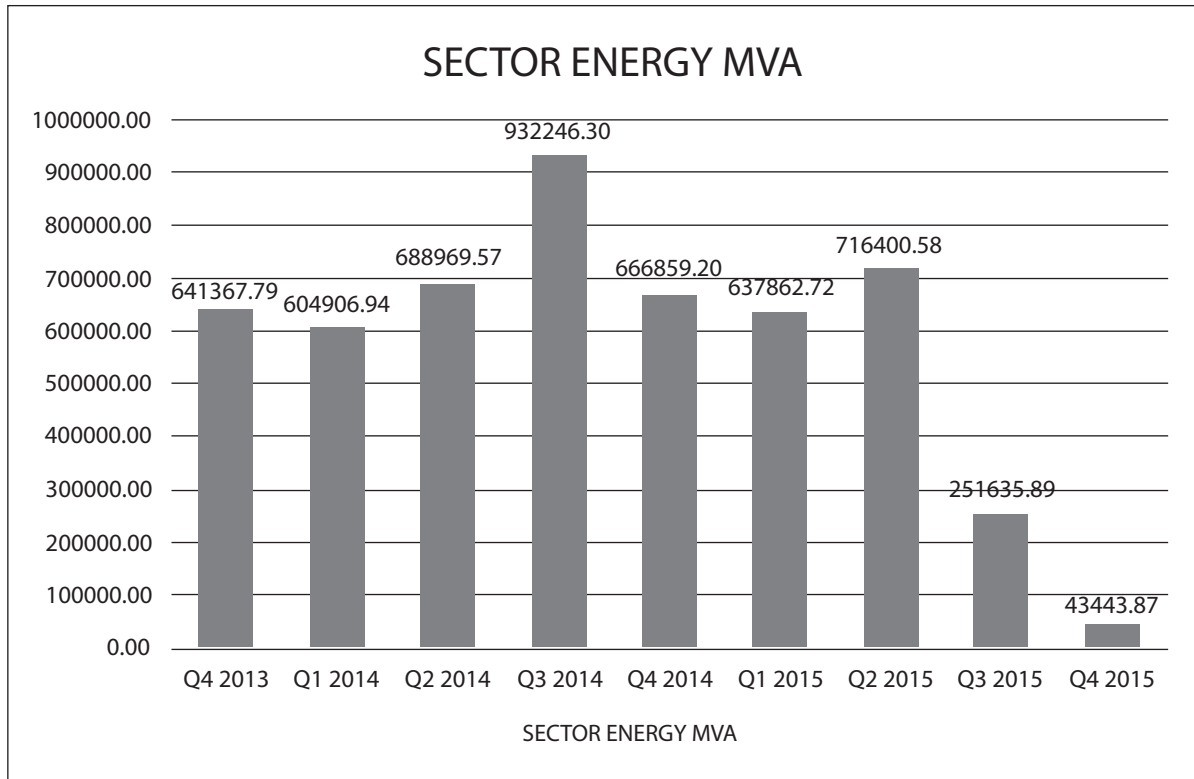
ผลการคำนวณมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) รายบริษัท ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2558 ให้ผลลัพธ์เป็นไปตามตารางที่ 2



ตารางที่ 2 มูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม (MVA) ของกลุ่มพลังงานรายบริษัท

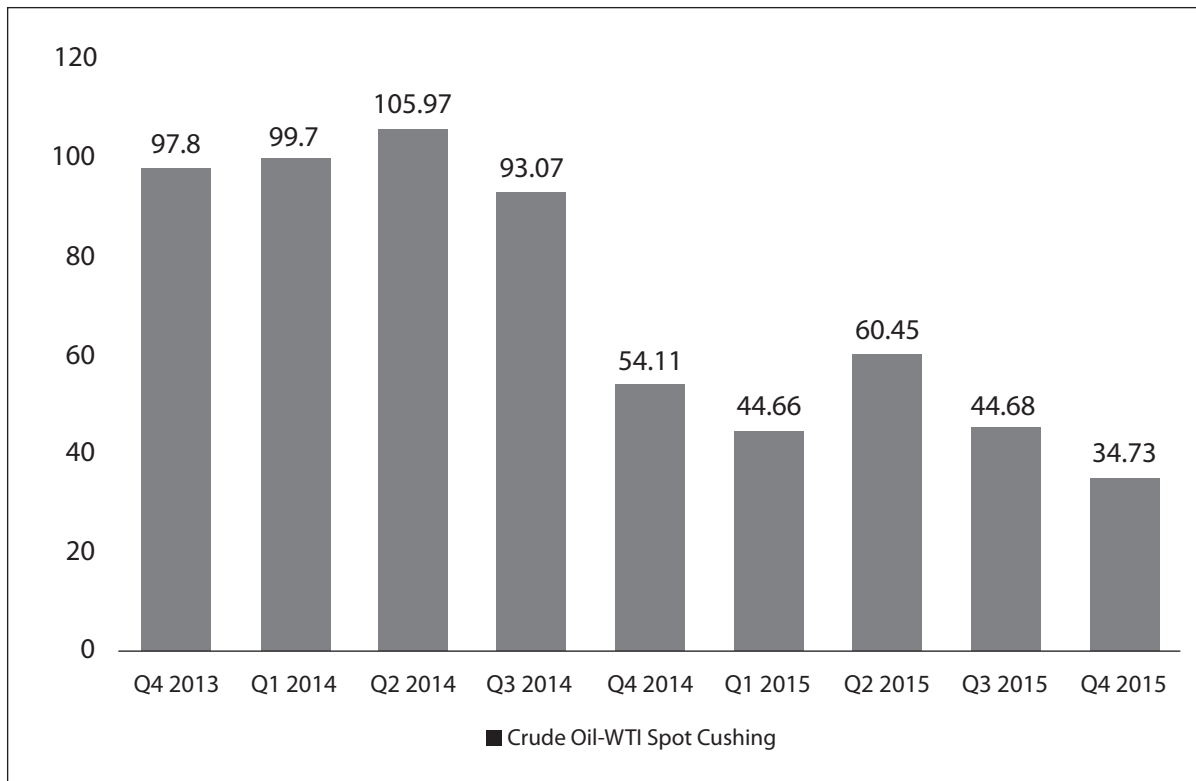
หน่วย : ล้านบาท

	Q4 2556	Q1 2557	Q2 2557	Q3 2557	Q4 2557	Q1 2558	Q2 2558	Q3 2558	Q4 2558
PTT	142822.44	145028.99	145028.99	302125.39	259280.59	234005.48	316837.98	25495.48	-54480.23
PTTEP	273189.74	242886.03	276630.93	272661.03	90041.73	51180.77	61105.67	-82806.23	-144341.03
TOP	27001.42	25420.06	23379.96	25420.06	7569.79	18809.95	15239.95	16769.95	31050.15
GLOW	59629.90	64019.58	72431.08	93642.58	86328.28	71417.22	74708.62	74342.92	59714.22
IRPC	-4755.42	-809.01	2051.80	416.99	-5304.54	9202.52	8385.14	5933.02	9202.52
EGCO	-4514.04	-5086.88	-2717.76	12023.30	13339.43	1727.53	2254.03	4096.65	2254.03
RATCH	16349.02	10630.83	17155.83	22955.83	24768.33	28260.48	23185.48	16297.98	11222.98
BCP	7265.41	9378.15	6624.30	13508.89	10755.07	10645.92	9613.23	13744.01	9613.23
BANPU	14081.93	-645.71	6454.48	11618.23	-645.71	11022.02	3921.83	-5631.06	-20864.15
GUNKUL	6325.30	7004.88	10634.87	17762.87	21722.87	22956.61	20259.69	19141.41	19398.05
SOLAR	1039.13	1277.23	1722.39	2563.25	5456.80	6619.69	6343.28	5037.38	3677.06
SUPER	1554.10	-57.16	12243.15	15231.91	27019.22	32504.45	28222.05	32196.92	16217.95
TTW	28126.88	26154.29	31341.29	36129.28	33336.26	36091.78	33298.76	32899.77	31303.79
BAFS	9650.51	9819.86	13389.84	14664.83	11094.85	10909.80	11642.91	10846.04	12439.78
CKP	2050.22	1151.88	2251.88	8631.86	7421.87	835.55	4502.96	817.96	-2867.05
DEMCO	1959.90	3512.70	3547.34	8639.66	6353.32	7255.33	6890.17	6013.77	2179.53
EASTW	12898.99	10645.28	10146.17	9813.42	9147.93	8839.92	10337.27	9838.15	10503.65
AKR	148.87	272.54	272.54	1521.80	1951.65	2273.46	1239.13	1171.97	540.62
EARTH	15923.38	13330.44	11747.89	12192.50	8670.30	2960.91	3262.20	3143.31	3696.87
ESSO	-422.09	9643.33	8778.11	8085.94	3309.96	8387.73	8387.73	4407.75	3542.53
IFEC	1345.19	-1172.83	-501.22	2061.44	7456.50	20508.62	18352.82	13608.86	6128.02
LANNA	2349.15	2010.90	3113.40	3008.40	2010.90	2252.61	2147.61	1360.11	546.36
MDX	2230.70	3028.24	3598.96	4359.90	2695.33	2656.87	1943.49	1349.00	302.69
PTG	2589.85	2045.79	2312.99	4116.59	6254.19	10945.69	19880.19	21049.19	16874.19
RPC	490.81	777.55	1090.67	320.91	281.77	151.44	112.30	-161.68	-513.94
SCG	1958.18	2453.94	2291.59	3265.69	3743.19	3328.11	3423.61	2993.86	2611.86
SGP	4624.63	11039.94	6720.95	4331.74	747.90	1003.36	911.47	543.90	360.11
SPCG	14076.35	10257.74	16053.68	18237.65	18930.65	18701.10	17777.12	15559.54	12325.58
SUSCO	990.88	629.19	475.19	1971.19	1729.19	812.36	570.36	328.36	-353.64
TCC	386.47	259.17	698.28	963.17	1391.58	1595.47	1643.56	1247.62	1158.14



รูปที่ 1 มูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของกลุ่มพลังงาน

จากรูปที่ 1 พบว่า มูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของอุตสาหกรรมพลังงานนั้นในภาพรวมมีการเติบโตขึ้นตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2556 จาก 641,367.79 ล้านบาท มาสูงสุดที่ไตรมาสที่ 3 ปี 2557 ที่ 932,246.30 ล้านบาท จากนั้นลดลงอย่างรวดเร็วในไตรมาสที่ 4 ปี 2557 เหลือ 666,859.20 ล้านบาท ลดลงถึง 28.47% จากนั้นมีการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจนถึงไตรมาส 2 ปี 2558 ที่ 716,400.58 ล้านบาท และลดลงอย่างรุนแรงอีกครั้งในไตรมาสที่ 3 ปี 2558 เหลือเพียง 251,635.89 ล้านบาท คิดเป็น 64.88% และในไตรมาสถัดไปก็ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง เหลือ 43,443.87 ล้านบาท ลดลงถึง 82.74%



รูปที่ 2 ราคาน้ำมันดิบโลกรายไตรมาส

จากรูปที่ 2 พบว่า ราคาน้ำมันดิบโลกปรับตัวขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสที่ 4 ปี 2556 ที่ 97.8 เหรียญต่อบาร์เรล มาสูงสุดที่ 105.97 เหรียญต่อบาร์เรล ที่ไตรมาส 2 ปี 2557 จากนั้นจึงเริ่มปรับตัวลดลง และลดลงอย่างรวดเร็วในไตรมาส 4 ปี 2557 เหลือเพียง 54.11 เหรียญต่อบาร์เรล คิดเป็นการลดลง 41.86% จากไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งสอดคล้องกับการลดลงอย่างรุนแรงของ MVA กลุ่มพลังงาน ในไตรมาส 4 ปี 2557 เช่นเดียวกัน จากนั้นในไตรมาส 2 ปี 2558 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย เป็น 60.45 เหรียญต่อบาร์เรล และลดลงอย่างรวดเร็วอีกครั้งในไตรมาส 3 ปี 2558 เป็น 44.68 เหรียญต่อบาร์เรล คิดเป็น 26.09% และในไตรมาส 4 ปี 2558 ก็ลดลงอย่างต่อเนื่องอยู่ที่ 34.73 เหรียญต่อบาร์เรล คิดเป็น 22.27% ซึ่งสอดคล้องกับการลดลงของ MVA ในกลุ่มพลังงาน แต่ในกลุ่มพลังงานนั้นลดลงเป็นมูลค่ามากกว่ามาก สาเหตุอาจเป็นเพราะนอกจากราคาขายที่ลดลงแล้ว บริษัทต่างๆ อาจจะต้องมีการบันทึกการขาดทุนของสินค้าคงเหลือเป็นจำนวนมาก ซึ่งเป็นตัวเลขทางบัญชี แต่ทำให้งบกำไรขาดทุนพลิกกลับเป็นขาดทุนได้



ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับอุตสาหกรรมพลังงาน

จากตารางที่ 1 และ 2 แสดงถึงราคาน้ำมันดิบโลกและมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงาน ตั้งแต่ปี 2556-2558 เมื่อนำมาหาค่าสหสัมพันธ์ได้ผลลัพธ์ดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับมูลค่าส่วนเพิ่มของอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงาน

<i>Crude Oil-WTI Spot Cushing</i>	
Crude Oil-WTI Spot Cushing	1.0000
PTT	0.2774
PTTEP	0.9484
TOP	0.3447
GLOW	0.0250
IRPC	-0.6095
EGCO	-0.3855
RATCH	-0.2323
BCP	-0.4433
BANPU	0.5873
GUNKUL	-0.8304
SOLAR	-0.8164
SUPER	-0.7747
TTW	-0.4621
BAFS	0.1150
CKP	0.3178
DEMCO	-0.2230
EASTW	0.4789
AKR	-0.5546
EARTH	0.9006

ตารางที่ 3 เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับมูลค่าส่วนเพิ่มของอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงาน (ต่อ)

	<i>Crude Oil-WTI Spot Cushing</i>
ESSO	0.2126
IFEC	-0.7508
LANNA	0.7493
MDX	0.7233
PTG	-0.8109
RPC	0.8812
SCG	-0.5525
SGP	0.8548
SPCG	-0.2343
SUSCO	0.3467
TCC	-0.7984
SECTOR ENERGY MVA	0.6276

จากตารางที่ 3 พบว่า ราคาน้ำมันดิบโลกนั้นมีค่าสหสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของอุตสาหกรรมพลังงานสูง แสดงให้เห็นถึงการลดลงของราคาน้ำมันดิบนั้นส่งผลต่ออุตสาหกรรมในทางเดียวกัน แต่เมื่อดูค่าสหสัมพันธ์ในรายบริษัทแล้ว พบว่ามีทั้งที่ค่าสหสัมพันธ์สูงมาก ไปจนถึงบริษัทที่มีค่าสหสัมพันธ์ในทิศตรงข้าม โดยจะกล่าวถึงในส่วนต่อไป

วิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับอุตสาหกรรมพลังงาน

จากการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงาน แยกเป็นรายบริษัทได้ผลลัพธ์ดังนี้

1. กลุ่มที่มีค่าสหสัมพันธ์เป็นไปในทางบวกสูงส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันโดยตรง เช่น PTTEP (ขุดน้ำมัน), EARTH (ถ่านหิน), RPC (โรงกลั่น), เป็นต้น



ตารางที่ 4 เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทในกลุ่มพลังงานที่มีค่าเป็นไปในทางบวกสูง

	<i>Crude Oil-WTI Spot Cushing</i>
PTTEP	0.9484
EARTH	0.9006
RPC	0.8812
SGP	0.8548
LANNA	0.7493
MDX	0.7233

2. กลุ่มที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับการค้าปลีกน้ำมัน ได้แก่ SUSCO, PTT, ESSO, BCP, PTG กลับมีค่าสหสัมพันธ์ไม่สูงนัก เนื่องจากราคาค้าปลีกน้ำมันในไทยมีระบบกองทุนน้ำมันทำให้การขึ้นลงของราคาค้าปลีกไม่รวดเร็วเหมือนราคาน้ำมันโลก

ตารางที่ 5 เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทกลุ่มค้าปลีกน้ำมัน

	<i>Crude Oil-WTI Spot Cushing</i>
SUSCO	0.3467
PTT	0.2774
ESSO	0.2126
BCP	-0.4433
PTG	-0.8109

3. กลุ่มที่มีค่าสหสัมพันธ์กับน้ำมันน้อยหรือตรงข้าม ส่วนมากจะเป็นกลุ่มโรงไฟฟ้า ได้แก่ GLOW, RATCH, EGCO กลุ่มพลังงานทางเลือก ได้แก่ DEMCO, SPCG, IFEC, GUNKUL สาเหตุอาจจะเป็นเพราะได้รับสัญญาการขายไฟฟ้าเรียบร้อยแล้ว การที่ราคาน้ำมันลงไม่ส่งผลต่อสัญญาการขายไฟฟ้า แต่ในอนาคตถ้าหากมีใบอนุญาตใหม่ออกมาก็มมีโอกาสที่จะถูกปรับลดราคาซื้อไฟฟ้าหรือส่วนต่างการสนับสนุนได้

ตารางที่ 6 เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบโลกกับมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทกลุ่มโรงไฟฟ้า และพลังงานทางเลือก

	<i>Crude Oil-WTI Spot Cushing</i>
GLOW	0.0250
DEMCO	-0.2230
RATCH	-0.2323
SPCG	-0.2343
EGCO	-0.3855
IFEC	-0.7508
GUNKUL	-0.8304

กล่าวโดยสรุป จะเห็นได้ว่า มูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของอุตสาหกรรมพลังงานนั้น มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับราคาน้ำมันโลก ทั้งจากการวิเคราะห์จากผลลัพธ์รายไตรมาส และการหาค่าสหสัมพันธ์ก็ได้ผลลัพธ์ว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกที่สูง แต่จากการวิเคราะห์รายบริษัทในกลุ่มพลังงาน พบว่ามีบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่เป็นไปตามราคาน้ำมันโลกอยู่ด้วย ได้แก่ กลุ่มค้าปลีกน้ำมัน กลุ่มโรงไฟฟ้า และกลุ่มพลังงานทางเลือก ซึ่งกลุ่มต่างๆ เหล่านี้อาจจะไม่ได้รับผลกระทบ หรืออาจจะเป็นเพียงการได้รับผลกระทบซ้ำกว่ากลุ่มอื่นๆ ก็เป็นได้ ซึ่งสมควรที่จะทำการศึกษาวิจัยต่อไปในภายภาคหน้า



ผลการจัดอันดับ MVA ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการจัดอันดับปี 2557

ตารางที่ 7 ตารางสรุป MVA ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 20 อันดับแรก เปรียบเทียบระหว่างปี 2553-2557

หน่วย : ล้านบาท

#	2553		2554		2555		2556		2557	
	Name	MVA	Name	MVA	Name	MVA	Name	MVA	Name	MVA
1	PTTEP	303670.10	PTTEP	347773.23	ADVANC	631539.40	ADVANC	670767.49	ADVANC	574626.30
2	PTT	241553.80	PTT	343210.08	PTT	339650.23	SCC	335008.55	CPALL	380194.49
3	ADVANC	231081.60	ADVANC	299679.70	SCB	303396.40	CPALL	281135.95	SCB	356248.23
4	SCC	190878.90	SCC	246201.30	CPALL	278681.30	PTTEP	271204.74	SCC	345917.35
5	SCB	163815.60	CPALL	203166.40	SCC	254014.30	PTT	234224.24	PTTEP	286555.93
6	CPALL	142874.90	SCB	202713.30	KBANK	224302.60	SCB	234042.56	KBANK	274244.66
7	CPF	135623.30	CPF	163881.00	INTUCH	204311.20	INTUCH	219070.11	PTT	262137.29
8	KBANK	125923.30	KBANK	143161.90	DTAC	176989.62	DTAC	214728.14	BDMS	239802.57
9	BANPU	104246.12	DTAC	129692.14	PTTEP	166573.44	KBANK	168476.00	AOT	228669.85
10	IVL	75420.99	IVL	120693.25	CPF	141316.30	BDMS	156365.33	DTAC	227867.88
11	INTUCH	66455.50	INTUCH	95073.70	BIGC	123236.44	CPN	148951.48	INTUCH	199771.11
12	BEC	51419.42	KTB	85972.61	BDMS	121886.69	AOT	145563.88	TRUE	195415.76
13	TMB	50344.00	BANPU	85526.97	BBL	98681.30	MAKRO	143538.50	MAKRO	184013.19
14	CIMBT	45548.37	BIGC	81884.42	BEC	97917.54	BIGC	119730.87	CPN	176647.19
15	BTS	43224.09	BEC	74235.66	CPN	89036.47	BAY	107929.74	BAY	175533.71
16	CPN	41375.49	BDMS	68459.61	IVL	86078.46	TRUE	107801.49	BIGC	152574.06
17	DTAC	40648.33	CPN	63921.65	MAKRO	75743.41	BEC	97672.94	CPF	110884.44
18	BBL	40483.50	BLA	57746.49	BAY	74976.40	PTTGC	84735.35	MINT	106995.69
19	PS	37920.93	TOP	52621.70	PTTGC	74783.98	HMPRO	83453.31	HMPRO	102660.48
20	LH	36661.67	MAKRO	50079.45	HMPRO	64048.05	CPF	79133.00	KTB	97720.87

บริษัทที่ถูกจัดอันดับทั้งหมด 484 บริษัท โดยมีบริษัทที่ MVA เป็นบวก จำนวน 368 บริษัท MVA รวมเท่ากับ 7.7 ล้านล้านบาท ที่เหลือเป็นบริษัทที่มี MVA ติดลบ รวมทั้งหมดติดลบเท่ากับ 0.16 ล้านล้านบาท บริษัทจดทะเบียนที่มี MVA สูงสุด 20 อันดับแรก คิดเป็น 60% ของผลรวมของ MVA ทั้งตลาด (รวมเฉพาะบริษัทที่ MVA เป็นบวก จำนวน 368 บริษัท) ล้วนเป็นบริษัทชั้นนำในประเทศไทยและ 18 ใน 20 บริษัทแรกเป็นกลุ่มบริษัทที่ถูกจัดให้อยู่ในกลุ่มของ SET50 ณ สิ้นปี 2557 บริษัทที่ครองอันดับ 1 ในปี 2557 ได้แก่ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ ADVANC) มี MVA เท่ากับ 574,626 ล้านบาท (ลดลงจากปี 2556 ประมาณ 100,000 ล้านบาท) แต่ก็ยังสามารถครองแชมป์ในปีนี้ได้ ซึ่งเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการให้บริการทางการสื่อสารและโทรคมนาคม (Sector : ICT) และเป็นผู้ให้บริการโครงข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ และเป็น Mobile Operator รายแรกของประเทศไทย มีรายได้รวมในปี 2557 เท่ากับ 150,028 ล้านบาท และมีกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) เท่ากับ 66,531 ล้านบาท เป็นบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นจำนวนมาก มีมูลค่าตลาด (Market Cap) เท่ากับ 621,377 ล้านบาท สูงเป็นอันดับที่ 4 ของทั้งตลาด และเป็นอันดับ 1 ของบริษัทในกลุ่ม Mobile Operator (ADVANC, DTAC และ TRUE) โดยบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) มี MVA สูงสุดเป็นอันดับ 1 มาตั้งแต่ปี 2555-2557 สอดคล้องกับการเติบโตของยุคดิจิทัล โลกของการสื่อสาร สมาร์ทโฟน และการเข้ามาของเทคโนโลยี 3G ในประเทศไทย และเป็นบริษัทที่น่าจับตามอง เนื่องจากความต้องการเทคโนโลยีของการสื่อสารที่เพิ่มขึ้นบวกกับความก้าวหน้าของเทคโนโลยีที่ทันสมัยขึ้น

บริษัทที่อยู่ในอันดับ 2 ได้แก่ บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ CPALL) (อันดับที่ 3 จากปี 2556) ซึ่งเป็นบริษัทที่สามารถทำกำไรอย่างคงเส้นคงวา โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเป็นธุรกิจจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นในการดำรงชีวิต จึงเป็นหุ้นที่มีความสามารถในการปกป้องตัวเอง (Defensive Stock) ในสภาวะเศรษฐกิจถดถอย อันดับ 3 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ SCB) ถึงแม้จะไม่ใช่อันดับที่มีสินทรัพย์สูงที่สุด และมีรายได้สูงที่สุด แต่เป็นบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูงสุดในปี 2557 สูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร (Sector : Bank) และยังมีอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) สูงที่สุดอีกด้วย อันดับ 4 บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ SCC) หล่นจากอันดับ 2 ในปี 2556 ส่วนอันดับ 5 ได้แก่ บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ PTTEP)

อันดับ 6 ได้แก่ ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ KBANK) นับเป็น 1 ใน 4 ธนาคารที่ติด 20 อันดับแรกที่มี MVA สูงที่สุด ตามมาด้วยอันดับ 7 บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ PTT) บริษัทที่มีทุนในส่วนของเจ้าของ (Equity) และมีมูลค่าตลาด (Market Cap) สูงที่สุดของประเทศไทย อันดับ 8 บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ BDMS) หรือที่รู้จักกันดีในนามโรงพยาบาลกรุงเทพ ไต่จากอันดับ 10 ในปี 2556 เป็นบริษัทที่มีทรัพย์สินสูงที่สุดในกลุ่มโรงพยาบาล สูงกว่าบริษัทอันดับที่ 2 ในกลุ่มโรงพยาบาลเกือบ 5 เท่าเลยทีเดียว อันดับ 9 ได้แก่ บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ AOT) เป็นบริษัทที่มี MVA เติบโตแบบก้าวกระโดด ซึ่งในปี 2557 มี MVA เท่ากับ 228,669 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2556 หนึ่งเท่าตัวและ



คิดเป็น 13 เท่าของปี 2555 ซึ่งได้รับผลประโยชน์จากการแข่งขันทางธุรกิจสายการบินที่รุนแรงและปริมาณผู้โดยสารที่เพิ่มมากขึ้น จนต้องเปิดใช้สนามบินดอนเมือง จนกระทั่งมีการเปิดเฟสสองในปัจจุบัน ส่วนอันดับ 10 ได้แก่ บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ DTAC) บริษัท Mobile Operator แห่งที่ 2 ของประเทศไทย ถึงแม้จะมีสินทรัพย์รวมและ Market cap ต่ำสุดในบรรดา 3 เจ้าแห่ง Mobile Operator แต่ก็ยังสามารถเอาชนะคู่แข่งขึ้นมาเป็นอันดับสองในกลุ่ม Mobile Operator ได้ ด้วยความสามารถที่เหนือกว่าทั้งในด้านของกำไรสุทธิ (Net Profit) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings per share) อันดับ 11 ได้แก่ บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ INTUCH) บริษัทที่ลงประกอบธุรกิจด้านการลงทุนในธุรกิจโทรคมนาคม สื่อ เทคโนโลยีสารสนเทศ และดิจิทัลคอนเทนต์ ตามมาด้วย บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ TRUE) ที่อยู่ในอันดับ 12 จะเห็นได้ว่า ใน 12 อันดับแรกนั้น มีบริษัทที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการให้บริการทางการสื่อสารและโทรคมนาคมถึง 4 บริษัทเลยทีเดียว

อันดับ 13 ได้แก่ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ MAKRO) ซึ่งถูกซื้อกิจการโดย CPALL เมื่อปี 2556 โดยมี MVA เพิ่มขึ้นจากปี 2555 กว่า 1 เท่าตัว โดยปี 2557 มี MVA เพิ่มขึ้นจากปี 2556 เท่ากับ 40,000 ล้านบาท อยู่ที่ระดับ 184,000 ล้านบาท และตามมาด้วย อันดับ 14 ได้แก่ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ CPN) บริษัทที่มีสินทรัพย์สูงที่สุดในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Sector : PROP) ส่วนอันดับ 15 ได้แก่ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ BAY) ซึ่งถูกควรวมกิจการโดย Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ ในปี 2557 มี MVA เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้ามากถึง 70% อันดับ 16 ได้แก่ บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ BIGC) เป็นบริษัทชั้นนำในธุรกิจค้าปลีกด้านอาหารของเมืองไทย อันดับ 17 ได้แก่ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ CPF) ผู้ประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมและอาหารรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย อันดับ 18 บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ MINT) เป็นผู้ดำเนินธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม รวมถึงธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโรงแรม ส่วนอันดับ 19 ได้แก่ บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ HMPRO) สามารถหนีคู่แข่งอย่างบริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ GLOBAL) มาอยู่ใน 20 อันดับแรกได้ และสุดท้าย อันดับ 20 ได้แก่ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ KTB) ธนาคารที่มีสินทรัพย์ใหญ่อันดับสองของประเทศไทยในปี 2557 เป็นบริษัทเดียวใน 20 อันดับแรกที่มี MVA ไม่ถึงหนึ่งแสนล้านบาท แต่ก็เพิ่มขึ้นจากปี 2556 กว่าหนึ่งเท่าตัว

ผลการจัดอันดับปี 2558

ตารางที่ 8 ตารางสรุป MVA ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 20 อันดับแรก ปี 2558 เปรียบเทียบกับปี 2557

หน่วย : ล้านบาท

RANK	NAME	2558		2557	
		MV	MVA	MV	MVA
1	ADVANC	552,000	503,624	621,377	574,626
2	AOT	451,910	343,323	325,714	228,670
3	CPALL	360,186	322,836	410,977	380,194
4	SCC	494,285	288,124	523,200	345,917
5	BDMS	291,098	237,422	286,582	239,803
6	BIGC	210,936	164,276	194,700	152,574
7	BH	164,873	152,689	96,904	86,572
8	MAKRO	153,740	139,533	196,800	184,013
9	SCB	405,641	98,244	641,513	356,248
10	CPN	141,696	95,759	217,668	176,647
11	IVL	159,584	94,632	127,578	68,971
12	HMPRO	110,849	93,946	118,362	102,660
13	TRUE	166,650	92,102	265,765	195,416
14	LH	134,642	89,015	120,940	78,108
15	INTUCH	108,557	83,073	224,449	199,771
16	DTAC	108,252	81,030	260,459	227,868
17	DELTA	102,544	71,986	77,338	49,739
18	BLA	94,561	71,557	97,618	77,581
19	KBANK	352,587	66,787	531,304	274,245
20	TU	105,874	60,086	78,610	34,945



จากตารางที่ 5 ณ สิ้นปี 2558 บริษัทที่ครองอันดับ 1 ในปี 2558 ยังคงเป็น บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) มี MVA เท่ากับ 503,624 ล้านบาท (ลดลงจากปี 2557 ประมาณ 170,000 ล้านบาท) อันดับ 2 คือ บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) (AOT) เป็นบริษัทที่มี MVA เติบโตขึ้นอย่างมาก จาก 228,670 ล้านบาท มาเป็น 325,714 ล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 100,000 ล้านบาท ในส่วนของอันดับ 3-6 เป็นบริษัทที่ติดอันดับ MVA สูงอยู่แทบทุกปี ได้แก่ บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) (CPALL), บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) (SCC), บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) (BDMS) และบริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (BIGC) ตามลำดับ อันดับที่ 7 เป็นบริษัทที่ติดอันดับเข้าใหม่ บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) มี MVA 152,689 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2557 ที่ 86,572 ล้านบาท ถึงเกือบ 2 เท่าตัว อันดับที่ 8 ได้แก่ บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) มี MVA ลดลงเหลือ 139,533 ล้านบาท อันดับที่ 9 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ยังคงติดอันดับธนาคารที่ MVA สูงที่สุดอยู่ แม้ MVA ของกลุ่มธนาคารในปี 2558 จะลดลงอย่างมาก เหลือเพียง 98,244 ล้านบาท (จาก 356,248 ล้านบาท คิดเป็น 72.42%) อันดับที่ 10 บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) (CPN) ก็มี MVA ที่ลดลงเช่นกัน จาก 176,647 ล้านบาท ลดลงเหลือ 95,759 ล้านบาท

อันดับที่ 11 บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) (IVL) เป็นบริษัทที่เพิ่งกลับมาติดในการจัดลำดับอีกครั้ง หลังจากหายไปตั้งแต่ปี 2555 โดยมี MVA อยู่ที่ 94,632 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2557 68,971 ล้านบาท ในส่วนของอันดับที่ 12 ไม่มีการเปลี่ยนแปลงของ MVA มากนัก ได้แก่ บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) (HMPRO) อันดับที่ 13 บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TRUE) มี MVA ลดลงเหลือ 92,102 ล้านบาท อันดับที่ 14 บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่งกลับมาติดอันดับอีกครั้งหลังจากปี 2553 ส่วนอันดับ 15-16 เป็นบริษัทกลุ่มสื่อสารที่มี MVA ลดลงมาใกล้เคียงกัน คือ บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน) (INTUCH) และบริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) (DTAC) ตามลำดับ

ในส่วนของอันดับ 17-20 นั้น เป็นบริษัทเข้ามาในการจัดอันดับใหม่ถึงสามบริษัท ได้แก่ อันดับที่ 17 บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (DELTA), อันดับที่ 18 บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) (BLA) และอันดับที่ 20 บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (TU) ส่วนอันดับที่ 19 นั้น เป็นของธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (KBANK) ที่ติดอันดับอยู่อย่างต่อเนื่อง แต่ในปี 2558 นี้กลับมีค่า MVA ลดลงเหลือเพียง 66,787 ล้านบาท จากเดิมปี 2557 ที่ 274,245 ล้านบาท ลดลงถึง 75.65%

จะเห็นได้ว่าในปี 2558 ที่ผ่านมานี้ เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในประเทศและต่างประเทศ เมื่อรวมกับราคาน้ำมันที่ผันผวน ส่งผลกระทบต่อบริษัทส่วนใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ มี MVA ที่ลดลงไปอย่างมาก แต่ก็มีบริษัทบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังสามารถเพิ่ม MVA ให้แก่กิจการได้ ซึ่งมักเป็นหุ้นที่มีความสามารถในการปกป้องตัวเอง (Defensive Stock) เช่น กลุ่มโรงพยาบาล (BDMS, BH) กลุ่มค้าปลีก (CPALL, BIGC, MAKRO, HMPRO) ส่วนในกลุ่มพลังงานนั้น จากผลกระทบของราคาน้ำมันทำให้หายไปจากการจัดอันดับในปีนี้ โดยจะกล่าวถึงในส่วนของการจัดอันดับ 20 อันดับสุดท้ายต่อไป



ตารางที่ 9 ตารางสรุป MVA ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 20 อันดับสุดท้าย ปี 2558
เปรียบเทียบกับปี 2557

หน่วย : ล้านบาท

RANK	NAME	2558		2557	
		MV	MVA	MV	MVA
1	PTTEP	218,834	-144,341	662,987	286,556
2	PTT	696,936	-54,480	959,716	262,137
3	BANPU	41,310	-20,864	84,556	16,782
4	TTA	14,124	-19,675	27,675	3,197
5	KTB	227,282	-18,573	329,835	97,721
6	BBL	345,448	-16,384	381,768	58,277
7	BLAND	29,754	-15,280	45,417	-2,413
8	TPIPL	42,399	-13,559	31,900	-25,412
9	THAI	20,081	-12,774	34,051	-7,164
10	TR	6,250	-11,028	6,703	-12,499
11	GJS	1,694	-10,255	6,351	-7,112
12	STA	12,928	-8,312	17,792	-2,700
13	SPI	11,956	-8,251	12,598	-6,827
14	PSL	8,654	-7,834	26,508	11,223
15	LRH	3,917	-7,474	5,459	-5,667
16	SUC	11,250	-7,239	12,600	-5,183
17	KKP	30,695	-7,234	34,248	-1,800
18	RCL	4,310	-6,427	9,448	-267
19	TCAP	46,640	-6,033	44,404	-6,949
20	SIRI	21,714	-5,484	19,681	-5,134



สำหรับ 20 อันดับสุดท้ายของปี 2558 นั้น มีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างมากจากปี 2557 มีบริษัท
 ใหม่ๆที่ครองอันดับ 1 และ 2 เป็นบริษัทที่มี MVA ตีลบสูงที่สุด ซึ่งอันดับ 1 นั้นได้แก่ บริษัท ปตท.สำรวจ
 และผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ PTTEP) บริษัทที่เคยมี MVA สูงสุด ตี
 10 อันดับแรกมาตลอดและเป็นอันดับ 1 ในปี 2553-2554 ในปีนี้กลับมี MVA ตีลบมากที่สุดถึง 144,000 ล้าน
 บาท จากที่เป็นบวกในปี 2557 อยู่ราว 286,000 ล้านบาท ตามมาด้วยบริษัทในเครือเดียวกันอย่างบริษัท ปตท.
 จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ PTT) ที่ตามมาเป็นอันดับ 2 เป็นบริษัทที่มี Market Cap สูงที่สุด
 ของประเทศไทยและอยู่ในอันดับต้นๆ ของบริษัทที่มี MVA สูงสุดมาตลอดเช่นกัน อันดับ 3 ได้แก่ บริษัท บ้านปู
 จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ BANPU) จากปี 2557 ที่มี MVA เป็นบวก ในปีนี้กลับมี MVA
 ตีลบและครองอันดับ 3 ในปีนี้ อันดับ 4 ได้แก่ บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน) (รหัสใน
 ตลาดหลักทรัพย์คือ TTA) จากอุตสาหกรรมเดินเรือทางทะเล นับเป็นครั้งแรกที่ติด 20 อันดับสุดท้ายตั้งแต่
 ปี 2555 อันดับ 5 ได้แก่ ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ KTB) ซึ่งมาจากอันดับ 20
 ของบริษัทที่มี MVA สูงสุดในปี 2557 อันดับ 6 ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์
 คือ BBL) อันดับ 7 ได้แก่ บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ BLAND) มี MVA
 ตีลบมาตลอดใน 3 ปีที่ผ่านมา อันดับ 8 ได้แก่ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์
 คือ TPIPL) ซึ่งครองแชมป์มาตั้งแต่ปี 2555 จนถึงปี 2557 ซึ่งในปีนี้ต้องเสียแชมป์ให้กับน้องใหม่อย่าง PTTEP
 อันดับ 9 ได้แก่ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ THAI) ซึ่งมีผลขาดทุนจำนวน
 มาก และมีสัดส่วนหนี้ต่อทุนทางบัญชีสูงถึง 6.5 เท่า อันดับ 10 ได้แก่ บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน) (รหัส
 ในตลาดหลักทรัพย์คือ TR) มี MVA ตีลบเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2555 โดยลดลงเล็กน้อยในปี 2558

อันดับ 11 ได้แก่ บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ GJS) ช่วงเวลานี้
 ถือได้ว่าเป็นช่วงที่ลำบากสำหรับกลุ่มเหล็กเนื่องจากราคาที่ลดลงอย่างมาก ตั้งแต่ปี 2555-2558 GJS มี MVA
 ตีลบเพิ่มขึ้นมาตลอด อันดับ 12 ได้แก่ บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์
 คือ STA) มี MVA ตีลบเพิ่มขึ้นมาตลอดใน 3 ปีที่ผ่านมา อันดับ 13 ได้แก่ บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง
 จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ SPI) จากที่เคยอยู่ในอันดับ 6 จากปี 2557 อันดับ 14 ได้แก่ บริษัท
 ฟรีเซียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ PSL) อีกหนึ่งจากอุตสาหกรรมเดินเรือจากที่มี MVA
 เป็นบวกในปี 2557 อันดับ 15 ได้แก่ บริษัท ลาภูน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์
 คือ LRH) ถึงแม้จะมีรายได้และกำไรมาตลอด แต่กลับมี MVA ตีลบมาตลอด 3 ปีที่ผ่านมา อันดับ 16 ได้แก่
 สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ SUC) มี MVA ตีลบมาตลอด 3 ปีที่ผ่านมา อันดับ 17
 ได้แก่ ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ KKP) อีกหนึ่งธนาคารที่มี MVA ตีลบ
 ใน 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งถือว่าเป็นธนาคารที่มีสินทรัพย์รวมขนาดเล็ก อันดับ 18 ได้แก่ บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด
 (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ RCL) อีกหนึ่งจากอุตสาหกรรมเดินเรือทางทะเล ตีลบเพิ่มขึ้นจากปี 2557
 ราว 6,000 ล้านบาท อันดับ 19 ได้แก่ บริษัท ทุนชนชาติ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ TCAP)
 โดยเริ่มตีลบตั้งแต่ปี 2556 และอันดับสุดท้าย ได้แก่ บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์
 คือ SIRI) มี MVA ตีลบตั้งแต่ปี 2557 จากที่เป็นบวกอยู่ 2,567 ล้านบาท ในปี 2556

5. บทสรุปและประโยชน์ที่ได้รับ

ปี พ.ศ. 2558 เป็นปีที่การจัดอันดับ MVA เปลี่ยนแปลงไปอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มพลังงานซึ่งเคยอยู่ในอันดับต้นๆ ของการจัดอันดับ MVA ในปีก่อนหน้ากลับร่วงลงไปอยู่ในอันดับท้ายๆ เช่น PTT และ PTTEP ซึ่งเป็นบริษัทที่สร้างมูลค่าเพิ่ม หรือมี MVA เป็นบวกในอันดับ 1 และ 2 ในช่วงหลายปีที่ทำการศึกษา แต่กลับกลายเป็นบริษัทที่ทำลายมูลค่า หรือมี MVA ติดลบอย่างรุนแรงในช่วงปี พ.ศ. 2558 โดยเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ทำลายมูลค่ามากที่สุดในตลาดหุ้นไทย

การเปลี่ยนแปลงของอันดับ MVA ในปี 2558 ถือว่าเป็นปรากฏการณ์ใหม่ของตลาดหุ้นไทย ซึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันที่ลดลงอย่างรุนแรงและเฉียบพลัน และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก ตลอดจนเศรษฐกิจในประเทศ ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในอุตสาหกรรมพลังงานมีสัดส่วนสูงมาก เมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นในภาวะที่ราคาน้ำมันตกต่ำอย่างรุนแรง ทำให้ราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มนี้ลดลงอย่างมาก ซึ่งไม่เพียงทำให้มูลค่าตลาดของบริษัทเหล่านี้ลดลงเท่านั้น ยังทำให้มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยรวมลดลงด้วย

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาองค์ประกอบที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ตลอดจนการกำหนดกลยุทธ์ในการรับมือกับความผันผวนขององค์ประกอบเหล่านั้น ซึ่งในช่วงเวลาที่ศึกษาเป็นช่วงเวลาที่สำคัญที่มีผลต่อโครงสร้างทางเศรษฐกิจ คือภาวะผันผวนและตกต่ำอย่างรุนแรงของราคาน้ำมัน ทั้งนี้เพื่อให้นักลงทุนจะได้ทำความเข้าใจในมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ ซึ่งจะเป็นเครื่องมือในการตัดสินใจลงทุน และบริษัทจะได้ปรับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนการระดมทุนในการขยายธุรกิจ และตลาดหลักทรัพย์ฯ จะได้เข้าใจปัจจัยที่มีผลกระทบต่อตลาดหุ้น

สำหรับผลการศึกษา จะเห็นได้ว่ามีการเปลี่ยนแปลงของอันดับ MVA อย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน โดยบริษัทในอุตสาหกรรมพลังงานซึ่งล้วนเป็นบริษัทชั้นนำที่มีปัจจัยพื้นฐานดี และเคยอยู่ในอันดับต้นๆ กลับร่วงไปอยู่ในอันดับท้ายๆ เป็นการเปลี่ยนจากบริษัทที่สร้างมูลค่า เป็นบริษัทที่ทำลายมูลค่า ซึ่งเมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของ MVA ในปี 2558 เทียบกับปีก่อนหน้านั้น ทำให้เราทราบถึงพัฒนาการและการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโดยรวม โดยในปี 2558 เป็นปีที่ราคาน้ำมันลดลงอย่างเฉียบพลัน ทำให้ MVA บริษัทในกลุ่มพลังงานลดลง และเป็นปัจจัยเสี่ยงของบริษัทในกลุ่มนี้ และเป็นปัจจัยที่จุดรั้งตลาดหุ้นและภาวะเศรษฐกิจในปี 2558 เนื่องจากสัดส่วนที่สูงด้านมูลค่าตลาดของบริษัทในกลุ่มพลังงาน ซึ่งสามารถสะท้อนออกมาโดยระดับ MVA ที่ลดลงของบริษัทจดทะเบียนชั้นนำในกลุ่มอื่นๆ ตลอดจนมูลค่าของตลาดหุ้นโดยรวม

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอันดับ MVA ของบริษัทชั้นนำหลายแห่งจะร่วงลงตามภาวะตกต่ำของราคาน้ำมัน แต่บริษัทในกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ กลุ่มการแพทย์ และกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่งผลการดำเนินงานยังคงดีอยู่ เนื่องจากเป็นสินค้าและบริการที่ค่อนข้างไม่อ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจ ถือว่าเป็นหุ้นที่สามารถต้านทานภาวะผันผวนทางเศรษฐกิจ (Defensive Stocks) เนื่องจากสิ่งจำเป็นในการดำรงชีวิต ไม่ว่าจะเป็นช่วงผันผวนของเศรษฐกิจโลก อันเนื่องมาจากภาวะตกต่ำของราคาน้ำมัน ซึ่งสามารถสะท้อนออกมาโดยอันดับ MVA ที่ปรับตัวตามสภาวะเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ



เอกสารอ้างอิง

1. วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2548). มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ: มิติใหม่ของการสร้างมูลค่ากิจการและการสร้างระบบผลตอบแทนพนักงาน (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพมหานคร: ธรรมนิติ เพรส.
2. ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา และ เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์. (2548). รายงานการจัดอันดับ MVA ของบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2547. วารสารพัฒนบริหารศาสตร์ ฉบับพิเศษ 1/2548.
3. ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา และ เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์. (2551). รายงานการจัดอันดับ MVA ของบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2550. วารสารบริหารธุรกิจนิด้า (NIDA Business Journal), พฤษภาคม 2551.
4. ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา และ เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์. (2554). บริษัทใดสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้กับนักลงทุนในตลาดหุ้นไทย. วารสารบริหารธุรกิจนิด้า (NIDA Business Journal), พฤษภาคม 2554.
5. Brigham, E.F. and M.C. Ehrhardt, *Financial Management: Theory and Practice*, 11th ed., Dryden 2005.
6. Brealey, R.A. and S.C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, 6th ed., McGraw Hill 2000.
7. Bruner, R.F., *Case Studies in Finance: Managing for Corporate Value Creation*, 5th ed., McGraw Hill 2007.
8. Hawawini, G. and C. Viallet, *Finance for Executives: Managing for Value Creation*, 3rd ed., South-Western 2008.
9. Higgins, R.C., *Analysis for Financial Management*, 7th ed., McGraw Hill 2003.
10. <http://www.sternstewart.com>
11. <http://www.set.co.th>
12. <http://www.settrade.com>
13. Thomson Reuters Datastream

References

1. Toommanon, V., *Economic Value Added: New Paradigm of Corporate Value Creation and Executive Compensation*, 1st ed., Thammanithi Press 2005.
2. Saereewiwattana, P. and Nittayagasetwat, A., “The 2004 MVA Report of Thai Listed Companies,” NIDA Development Journal, Special Issue 1/2005.
3. Saereewiwattana, P. and Nittayagasetwat, A., “The 2007 MVA Report of Thai Listed Companies,” NIDA Business Journal, May 2008.
4. Saereewiwattana, P. and Nittayagasetwat, A., “The 2010 MVA Report of Thai Listed Companies,” NIDA Business Journal, May 2011.