

รายงานการจัดอันดับ MVA ของบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2550*

รศ. ดร. ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา**

รศ. ดร. เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์**

บทคัดย่อ

รายงานการจัดอันดับ MVA ของบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2550 ใช้ข้อมูลถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2550 โดยบริษัทที่อยู่อันดับต้นล้วนเป็นบริษัทจดทะเบียนชั้นนำในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยในการดำรงชีวิต ส่วนบริษัทที่อยู่อันดับท้าย ๆ เป็นบริษัทที่มีปัญหาด้านการจัดการโครงสร้างหนี้ และบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่กำลังตกต่ำและถดถอย ทั้งนี้มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added: MVA) เป็นมาตรวัดที่ใช้หลักการของการบริหารเชิงมูลค่า (Value Based Management: VBM) ซึ่งประโยชน์ของวิธีนี้นอกจากจะใช้เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน และใช้เพื่อวัดผลการดำเนินงานของบริษัทแล้ว ยังสามารถใช้เป็นเกณฑ์ในการกำหนดแผนการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารได้ นอกจากนี้ VBM ยังสอดคล้องกับแนวคิดด้านการบริหารและการลงทุนที่เป็นยอมรับในปัจจุบัน เช่น Balance Scorecard การลงทุนเชิงมูลค่า (Value Investment) และบรรษัทภิบาล การพิจารณา MVA ยังช่วยชี้ให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ที่องค์กรจะได้ปรับกลยุทธ์เพื่อเตรียมรับมือกับสถานการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

* รายงานนี้จัดทำในเดือน มิถุนายน 2551

** คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

บทนำ

รายงานการจัดอันดับ MVA ฉบับนี้¹ เป็นการติดตามผลการจัดอันดับที่ได้จัดทำขึ้นไว้ตั้งแต่ปี 2547 ต่อเนื่องมาถึงปี 2550 เป็นเวลาการติดตามผลงานรอบ 3 ปี โดยผลการดำเนินงานถือเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญอย่างหนึ่งในความสำเร็จของธุรกิจ ซึ่งการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ MVA เป็นแนวคิดทางเศรษฐศาสตร์ที่เน้นการสร้างความมั่งคั่งที่จะเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวหรือการบริหารที่เน้นมูลค่า (Value Based management: VBM)

จากแนวคิดในข้างต้น ได้มีการพัฒนาตัวชี้วัดของการดำเนินงาน (Performance Measurement) เพื่อให้สอดคล้องกับแนวคิดของ VBM คือ การวัดมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added: MVA) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA) ซึ่งหลักการของ MVA และ EVA อยู่บนพื้นฐานที่ว่าความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อมีการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการ (Firm Value Added) หรือการที่ผู้บริหารกิจการสามารถสร้างผลตอบแทนจากการดำเนินงาน เหนือกว่าต้นทุนของเงินทุนทั้งหมด

¹ เนื้อหาของบทความฉบับนี้เกี่ยวกับการจัดการทางการเงินสมัยใหม่ที่ใช้แนวคิดของการสร้างมูลค่าเพิ่ม ซึ่งได้นำเสนอไว้ในบทความเมื่อปี 2547 ในหัวข้อเดียวกัน ต่างกันที่ช่วงเวลาการศึกษา รายงานฉบับนี้ได้้นำคำอธิบายและแนวคิดที่ได้รวบรวมไว้ในรายงานฉบับปี 2547 เพื่อสร้างความเข้าใจแก่ผู้อ่าน และเป็นการอำนวยความสะดวกเพื่อผู้อ่านจะได้ไม่ต้องขวนขวายหารายงานฉบับปี 2547 มาประกอบความเข้าใจ และ ส่วนหนึ่งของบทความฉบับปี 2547 ได้นำมาจากรายงานของนักศึกษาปริญญาโท โครงการนักบริหารธุรกิจรุ่นใหม่ในขณะนั้น ซึ่งประกอบด้วยนายชวลิต เนตรรักษ์สกุล นางสาวอัญรัตน์ ฤทธิ์ประสิทธิ์ชัย นางสาวเบญรัตน์ ดารารัตน์โรจน์ นางสาวกานต์ชนิด ประเจียด นายสุรพันธ์ ตุงคเสวรงค์ นางสาวศิริขวัญ บุญเยี่ยม และนางสาวนิรมล บุญบุตร ตารางการจัดอันดับ MVA ทำโดยนักศึกษาผู้ช่วยอาจารย์ ประกอบด้วยนายสิทธิเดช อุดมสิน นางสาวปิยะนุช สติธัย นายพนิน อินทะระ นายชัตติพงษ์ รุ่งบุญคง นายนิติกร สุวรรณศิลป์ นายศักดา เหล่าสกุลไทย และนางสาวรุ่งวิไล สุขประเสริฐชัย

การบริหารเชิงมูลค่า (Value Based Management: VBM)

VBM เป็นหลักการบริหารที่เน้นมูลค่า เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยเน้นการบริหารเงินทุนของนักลงทุนให้เกิดประสิทธิภาพ เช่น ผู้บริหารจะต้องใช้เงินทุนอย่างคุ้มค่าที่สุดในการลงทุน และสร้างผลตอบแทนให้มากกว่าค่าเสียโอกาส จึงจะถือว่าคุ้มค่าต่อเงินลงทุน VBM จะประกอบด้วย 2 ส่วนหลักๆ คือ การสร้างมูลค่าบริษัท (Corporate Valuation) และบริษัทภิบาล (Corporate Governance) โดยอธิบายได้ดังนี้

การสร้างมูลค่าบริษัท (Corporate Valuation)

การสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว จะต้องสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กรโดยรวม โดยให้ความสำคัญกับการบริหารสินทรัพย์ที่ลงทุนทั้งสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงาน (Assets-in-place) และสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงานปกติขององค์กร (Non-operating Assets) การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าต้นทุนของเงินทุน ทำให้เกิดมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจให้กับบริษัท ผู้บริหารจะประเมินสถานะทางการเงินเพื่อตัดสินใจในเรื่องต่างๆ ได้แก่การจัดสรรทรัพยากร งบประมาณลงทุน การวิเคราะห์เพื่อที่จะซื้อหรือรวมกิจการ

การสร้างมูลค่าบริษัททำได้โดยการบริหารเพื่อสร้างมูลค่า (Managing for Value Creation) ผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มขึ้นได้โดยการสร้างผลตอบแทนที่คาดหวังจากเงินลงทุน (Expected Rate of Return on Invested Capital: EROIC) ให้สูงกว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ (Required Rate of Return) และสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แกบริษัทได้โดยเพิ่มผลตอบแทนของเงินลงทุนที่มีอยู่ และเพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ที่ส่งผลให้เกิดผลประโยชน์ที่ดี รวมทั้งจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดการรายได้ออกจากบริษัท และมีการวางแผนเพิ่มสายการผลิตในช่วงที่บริษัทได้เปรียบคู่แข่ง

การสร้างมูลค่าบริษัทวัดได้จากมูลค่าเพิ่มของราคาตลาดที่สูงขึ้น (Increasing MVA) ซึ่งการเพิ่มค่า MVA เป็นหน้าที่ของผู้บริหารที่ต้องบริหารงานให้เกิดประสิทธิภาพ

สูงสุด เพื่อให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีความมั่งคั่งสูงสุดและผู้ลงทุนเชื่อมั่นที่จะลงทุน ซึ่งจะมีผลต่อระดับราคาหุ้นในตลาดสูงขึ้นและส่งผลให้ค่า MVA มีค่าเพิ่มขึ้น

บรรษัทภิบาล (Corporate Governance)

การบริหารงานอย่างโปร่งใสที่ยังธรรม โดยขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างกลุ่มต่างๆ ในองค์กร เช่น ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นไม่ควรสร้างปัญหา (เช่น Agency Problem) เพื่อมุ่งหาผลประโยชน์ส่วนตัวโดยไม่ก่อประโยชน์อันใดต่อองค์กรหรือผู้ถือหุ้น ซึ่งองค์กรที่มีบรรษัทภิบาลจะทำให้ความเสียหายของนักลงทุนลดลง ผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการก็จะลดลง และทำให้ต้นทุนเงินทุนขององค์กรลดลงได้

การบริหารที่โปร่งใสจะสามารถลดความขัดแย้งภายในองค์กร (Management Agency Risk) เช่น การขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น หรือผู้ถือหุ้นกับเจ้าหน้าที่ และมีการจัดสรรผลประโยชน์อย่างยุติธรรม เพื่อไม่ให้ผลประโยชน์ตกอยู่กับกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเท่านั้น รวมถึงการลดต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นและลดต้นทุนเฉลี่ยของเงินทุน ซึ่งจะทำให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น ดังนั้นการสร้างบรรษัทภิบาลแก่องค์กรเป็นการสร้างมูลค่าบริษัท ซึ่งวัดได้โดยพิจารณาจาก MVA และ EVA

มูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added: MVA)

วัตถุประสงค์ในการบริหารการเงิน (Financial Management) ตามตำราทางการเงิน คือ เพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น (Maximize Shareholders' Wealth) แม้ว่าจะสิ่งนี้จะเน้นการเอื้อประโยชน์โดยตรงแก่ผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตาม การสร้างความมั่งคั่งในระยะยาวแก่ผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นได้ เมื่อราคาหุ้นสูงขึ้นอย่างมีเสถียรภาพ และนั่นจะเกิดขึ้นได้ต่อเมื่อการบริหารนั้นสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทอย่างยั่งยืน และเป้าหมายนี้ยังเป็นการประกันว่าทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดจะถูกจัดสรรอย่างมีประสิทธิภาพ อันเป็นผลให้เศรษฐกิจโดยรวมได้รับผลประโยชน์ตามไปด้วย ผู้ถือหุ้นจะมีความมั่งคั่งสูงสุดได้โดยการ

ที่ผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนของนักลงทุน หรือทำมูลค่าตามราคาตลาด(Market Value) ให้สูงกว่ามูลค่าการลงทุนซึ่งบันทึกในมูลค่าตามบัญชี(Book Value) ให้มากที่สุด ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่าตลาดและมูลค่าตามบัญชีในส่วนของนักลงทุนที่เป็นเจ้าหนี้และหุ้นบุริมสิทธิมักไม่แตกต่างกันมากจึงสมมติให้ MVA ในส่วนของเจ้าหนี้และหุ้นบุริมสิทธิมีค่าเป็นศูนย์² ดังนั้นวัตถุประสงค์ (หรือค่านิยม) ที่ใช้กันแพร่หลายของมูลค่าเพิ่มทางการตลาด(Market Value Added) หรือ MVA คือ การสร้างผลต่าง(ที่เป็นบวก) ให้มากที่สุดระหว่างมูลค่าตามราคาตลาดและมูลค่าตามบัญชี ในส่วนของเจ้าของ

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Market Value of Equity} - \text{Equity Capital Supplied} \\ &= \text{Share Outstanding} \times \text{Stock Price} - \text{Total Book Value of Common Equity} \end{aligned}$$

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA)

ในขณะที่ MVA วัดผลการดำเนินงานของบริษัทเทียบกับเงินทุนที่นักลงทุนใส่เข้าไปในบริษัทตั้งแต่บริษัทเริ่มก่อตั้ง ซึ่งเป็นการมองในภาพรวมของประสิทธิภาพของผู้บริหาร จากการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการลงทุนทั้งหมด มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA) จะเน้นถึงประสิทธิภาพของผู้บริหารในแต่ละปี ซึ่งนอกจากจะใช้เป็นเกณฑ์ในการวัดผลการดำเนินงานแล้ว ยังสามารถใช้เป็นเกณฑ์ในการกำหนดแผนการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร (Executives Compensation Plan) ได้ด้วย โดยยึดหลักที่ว่าหากผู้บริหารสามารถบริหารงานจนทำให้เกิดผลสุทธิเป็นบวกจากเกณฑ์ที่ตั้งไว้ ผู้บริหารก็จะได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น โดยอยู่ในรูปของโบนัส หรือเงินเดือนที่เพิ่มขึ้น หรือสิทธิในความเป็นเจ้าของบริษัท EVA ยังถือเป็นเครื่องมือสื่อสารที่มีประสิทธิภาพสูงสุดขององค์กร

² มูลค่าเพิ่มทางการตลาดของบริษัทหรือของนักลงทุนทั้งหมด (Firm Market Value Added) จะเท่ากับมูลค่าเพิ่มทางการตลาดในส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (Equity Market Value Added) ต่อเมื่อสมมติให้มูลค่าเพิ่มทางการตลาดในส่วนของเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิมีค่าเป็นศูนย์ ทำให้วัตถุประสงค์ในการสร้างมูลค่าเพิ่มของบริษัทของแนวคิดการบริหารเชิงมูลค่า มีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นตามหลักการบริหารการเงินทั่วไป

ทั้งในแง่แนวคิดการสร้างมูลค่ากระจายไปสู่ผู้บริหารในระดับต่าง ๆ ซึ่งจะเป็นตัวผลักดันให้เกิดผลการปฏิบัติงานในองค์กรและการติดต่อสื่อสารกับตลาดทุน กล่าวคือ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจจะสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบที่มีต่อราคาหุ้น ซึ่งผู้ลงทุนจะนำมาเป็นองค์ประกอบในการตัดสินใจลงทุน โดย EVA สามารถคำนวณได้จากส่วนต่างระหว่างกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) และต้นทุนของเงินทุนที่เป็นตัวเงิน ซึ่งคำนวณได้จากต้นทุนของเงินทุนโดยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) คูณด้วยเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน (Operating Capital) ถ้า NOPAT สมมติเท่ากับ กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earnings Before Interest and Taxes: EBIT) หักด้วยภาษี ซึ่งสมมติต่อว่า NOPAT เท่ากับอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (Return on Invested Capital: ROIC) คูณกับเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน ดังนั้น EVA จะเท่ากับส่วนต่างของผลตอบแทนจากเงินลงทุนกับต้นทุนของเงินทุน คูณกับเงินลงทุนในการดำเนินงานตามสูตรดังต่อไปนี้

$$\begin{aligned}
 \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{Operating Capital} \\
 &= \text{EBIT}(1-T) - \text{WACC} \times \text{Operating Capital} \\
 &= (\text{ROIC} - \text{WACC}) \times \text{Operating Capital}
 \end{aligned}$$

โดยที่ $\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{Operating Capital}$

เงินทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน (Operating Capital) คือหนี้สินทั้งหมดที่ต้องชำระดอกเบี้ย หนี้บุริมสิทธิ์ และหนี้สามัญ ซึ่งเงินลงทุนจะถูกใช้เพื่อลงทุนในสินทรัพย์ถาวร ได้แก่สินทรัพย์เช่น โรงงานและอุปกรณ์สุทธิ (Net Plant and Equipment: NPE) และเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงานสุทธิ (Net Operating Working Capital: NOWC) EVA เป็นการประเมินกำไร (ทางเศรษฐศาสตร์) ที่แท้จริงของธุรกิจในระหว่างปี ซึ่งแตกต่างกันมากกับกำไรสุทธิทางบัญชี (Net Income) ซึ่ง EVA แสดงถึงกำไรที่เหลืออยู่ (Residual Income) หลังจากหักต้นทุนทุกอย่างรวมทั้งต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่

กำไรสุทธิทางบัญชีไม่ได้หักต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นก็มีต้นทุน เพราะผู้ถือหุ้นเสียโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการนำเงินไปลงทุนในแหล่งอื่น ๆ ที่มีความเสี่ยงในระดับเดียวกัน ซึ่งเป็นต้นทุนค่าเสียโอกาส(Opportunity Cost) จึงไม่ใช่ต้นทุนทางบัญชี (Accounting cost)

ดังนั้น องค์กรควรเลือกใช้ตัวชี้วัดทางการเงินที่เหมาะสมต่อองค์กรมากที่สุด ตัวชี้วัดการเงินแบบดั้งเดิม ได้แก่ อัตราส่วนทางการเงินต่างๆ ที่เกิดจากการวิเคราะห์งบการเงิน เช่น งบดุล งบกำไรขาดทุน หรืองบกระแสเงินสด โดยแบ่งเป็นกลุ่มใหญ่ๆ คือ อัตราส่วนสภาพคล่อง อัตราส่วนการวัดประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน และอัตราส่วนการวัดประสิทธิภาพในการสร้างผลกำไรขององค์กร ซึ่งแหล่งข้อมูลจากงบการเงินนั้นเป็นข้อมูลในอดีตทั้งสิ้น ซึ่งไม่สามารถสะท้อนถึงปัญหาที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้อย่างชัดเจน อีกทั้งข้อมูลของงบการเงินที่ได้มาจะถูกตกแต่งด้วยวิธีทางบัญชี ซึ่งจะมีผลให้การคำนวณอัตราส่วนต่างๆ ผิดพลาดได้

สำหรับตัวชี้วัดทางการเงินสมัยใหม่ เกิดจากแนวคิดที่เน้นมูลค่าขององค์กร โดยจะลดปัญหาหรือแก้ไขข้อบกพร่องของตัวชี้วัดแบบดั้งเดิมในแง่การวัดผลทางการเงินที่ใช้หลักการของเงินสด ทำให้กำไรที่เกิดขึ้นแสดงถึงมูลค่าเพิ่มในอนาคต ซึ่ง MVA และ EVA จะใช้ข้อมูลราคาตลาดของหุ้นสามัญ ที่ขึ้นอยู่กับผลงานในอนาคตมากกว่าผลงานในอดีต

ดังนั้นบริษัทที่ในปีหนึ่ง ๆ มี EVA เป็นลบ อาจมี MVA ซึ่งเป็นผลประกอบการโดยรวมเป็นบวกได้ ถ้าผู้ลงทุนคาดว่าบริษัทนั้นมีศักยภาพในการเติบโตและทำกำไรได้ในอนาคต แม้ว่าบริษัทนั้นจะประสบปัญหาการขาดทุนในขณะใดขณะหนึ่งก็ตาม ดังได้กล่าวแล้วว่า EVA แสดงให้เห็นถึงมูลค่าที่เพิ่มขึ้นในระหว่างปีใดปีหนึ่ง ในขณะที่ MVA แสดงถึงผลงานตลอดมาตั้งแต่เริ่มก่อตั้งบริษัท นอกจากนี้ EVA ยังนำไปประยุกต์ใช้ในแต่ละแผนก หรือแต่ละหน่วยงานของบริษัทได้ ในขณะที่ MVA จะใช้วัดผลงานโดยรวมของทั้ง

บริษัท ดังนั้น MVA จึงมักใช้ในการประเมินผลงานของผู้บริหารระดับสูงในช่วงเวลาห้าถึงสิบปี หรือนานกว่านั้น

ในปัจจุบันต้องยอมรับว่าการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กรและสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นมีความสำคัญอย่างมาก ผู้บริหารจึงต้องหาแนวนโยบายในการบริหารและดำเนินงานเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์นี้ ซึ่ง VBM เป็นแนวทางที่ผู้บริหารสามารถนำไปประยุกต์ เพื่อให้องค์กรสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มแก่เงินลงทุนของนักลงทุน นอกจากนี้ยังช่วยให้นักลงทุนทั้งประเภทสถาบันและรายย่อยสามารถเปรียบเทียบ MVA และ EVA ของบริษัทที่อยู่ในตลาดหุ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นผลงานการบริหารของผู้บริหารที่สามารถเพิ่มมูลค่าให้แก่ละบริษัท โดยสามารถพิจารณาจากการจัดลำดับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อดูว่าบริษัทใดน่าสนใจที่จะลงทุนและบริษัทใดไม่น่าสนใจ อีกทั้งวิเคราะห์หาตัวแปรที่ส่งผลขับเคลื่อนให้ค่า MVA ของบริษัทมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ได้แนวคิดจาก Stern Stewart ซึ่งใช้ เครื่องมือ EVA เป็นเครื่องมือชี้วัดผลการปฏิบัติงาน

องค์กรทั้งภาครัฐและเอกชนต่างๆ สามารถนำ VBM มาประยุกต์ ในการกำหนดและการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ เช่น การตัดสินใจในการลงทุนเพื่อสร้างมูลค่าและการกำหนดแผนการตอบแทนของผู้บริหาร (Executives Compensation Plan) โดยอิงกับผลงานโดยใช้ตัววัด (Performance Measurement) เช่น MVA และ EVA นอกจากนี้ยังสามารถเชื่อมโยงการบริหารที่เน้นมูลค่า (Value Base Management) กับแนวคิดใหม่ ๆ ทางการบริหาร เช่น Balance Scorecard การลงทุนเชิงมูลค่า (Value Investment) หรือการพัฒนานักลงทุนที่เน้นมูลค่า (Value Investors) และการสร้างบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) ให้เกิดขึ้นในองค์กร

ท้ายที่สุด การบริหารแบบ VBM ช่วยให้อาจารย์บาททราบเกี่ยวกับปัจจัยสำคัญในการพัฒนาบรรษัทภิบาลของบริษัทต่าง ๆ โดยใช้แนวคิดด้านการบริหารเชิงมูลค่า ทั้งนี้จะ

เป็นการพัฒนาตลาดทุนให้มีคุณภาพ ประสิทธิภาพ ความโปร่งใส คุณธรรมและความมั่นคงให้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อเสถียรภาพและการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ

วิธีการศึกษา

ขอบข่ายของรายงานนี้ คือ การศึกษาว่า ณ เวลาที่ทำการศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มขึ้น หรือมูลค่าของบริษัทใดได้ ถูกทำลายลง และทำการจัดอันดับบริษัทจดทะเบียนตาม MVA ของหลักทรัพย์ดังกล่าว นอกจากนี้ ยังได้ทำการเปรียบเทียบอันดับในช่วงปีและสองปีที่ผ่านมา โดยทำการศึกษาว่าในแต่ละกลุ่มธุรกิจปัจจัยใดมีส่วนที่สำคัญในการสร้างหรือทำลายมูลค่าของบริษัท และวิเคราะห์ศักยภาพของบริษัทตามแนวทางของ Stern Stewart & Co. เพื่ออธิบายถึงมูลค่าตามช่วงเวลาต่างๆ (Valuation Stage) ในการดำเนินงานของบริษัทโดยการเปรียบเทียบ MVA

การจัดอันดับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปัจจุบันมีจำนวนถึงกว่า 400 บริษัท (ซึ่งการจัดอันดับนี้จะไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ กลุ่มธนาคาร สถาบันการเงิน ประกันชีวิตและประกันภัย และบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูสถานะ) โดยการจัดอันดับจาก 1 ถึง 317 ตามมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัท โดยคำนวณมูลค่าตลาด ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2547 เปรียบเทียบ MVA และการจัดอันดับ MVA ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2546 และ 31 ธันวาคม 2545 และเปรียบเทียบคุณสมบัติของบริษัทร่วมว่าในรอบ 2 ปีที่ผ่านมาความสามารถในการสร้างมูลค่าตลาดส่วนเพิ่มของบริษัทเป็นอย่างไร เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาปิดล่าสุดที่เคยมีการซื้อ-ขายหลักทรัพย์นั้น ตารางการจัดอันดับ MVA ประกอบด้วยข้อมูลการวัดมูลค่าส่วนเพิ่มที่บริษัทสามารถสร้างให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท โดยคำนวณได้มูลค่าตลาดของหุ้นบวกกับมูลค่าตลาดของหนี้สิน หักด้วยมูลค่าตามบัญชีของหุ้นของเงินทุน (Invested Capital) แต่ทั้งนี้เนื่องจากมูลค่าตลาดของหนี้สินจะมีค่าใกล้เคียงกับมูลค่าที่บันทึกตามบัญชีดังนั้นการคำนวณ MVA แบบง่ายๆ คือ การใช้ผลต่างระหว่างมูลค่าตลาด

ของหุ้นและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นที่แสดงในงบการเงินของบริษัท ซึ่ง MVA ที่มีมูลค่าสูงจะแสดงถึงความสามารถของบริษัทในการสร้างมูลค่าส่วนเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้น แต่อย่างไรก็ตามการพิจารณา MVA ไม่ได้เฉพาะเจาะจงในส่วนของผู้ถือหุ้น แต่เป็นการบ่งชี้ว่านักลงทุนคาดหวังถึงผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างไรในอนาคต

การศึกษาการเปลี่ยนแปลงย้อนหลังไปสองปี ซึ่งเป็นการวัดผลต่างระหว่าง MVA ของบริษัทในปัจจุบันเทียบกับ MVA ของบริษัทในปีที่แล้วและปีก่อนหน้านั้น เป็นการแสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถสร้างมูลค่าส่วนเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นหรือทำลายมูลค่าของผู้ถือหุ้นจากผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบปีและสองปีที่ผ่านมาและเป็นการแสดงให้เห็นถึงความเปลี่ยนแปลงความคาดหวังของนักลงทุนต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เช่นการลดลงของ MVA แสดงให้เห็นถึงว่า นักลงทุนมองว่าบริษัทอยู่ในช่วงเวลาของการถดถอย ทั้งนี้อาจเนื่องจากผลกระทบจากเศรษฐกิจหรือปัจจัยที่เกิดกับตลาดโดยรวม หรืออาจเนื่องจากปัจจัยที่เกิดเฉพาะเจาะจงกับบริษัทนั้นหรือความสามารถของผู้บริหารบริษัท ดังนั้นจึงมีการปรับการคาดการณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทใหม่

งบการเงินฉบับผู้บริหาร (Managerial Financial Statements)

วิธีการศึกษาของรายงานฉบับนี้ มีส่วนที่แตกต่างจากรายงานฉบับปี 2547 กล่าวคือ ได้มีการปรับข้อมูลทางบัญชีในงบการเงิน โดยใช้แนวคิดทางการบริหาร กล่าวคืองบดุลซึ่งเป็นงบแสดงสถานะทางการเงินของบริษัท โดยแนวคิดทางบัญชีซึ่งแสดงสินทรัพย์ (Assets) หรือการใช้เงินของบริษัท ในฝั่งซ้ายของงบดุล เทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นและเจ้าของ (Liabilities and Stockholders' Equity) หรือการได้เงินของบริษัท ในฝั่งขวาของงบดุล แต่ในแนวคิดของผู้บริหารจะเน้นที่การใช้เงินทุนเพื่อลงทุนในการดำเนินงาน (Operating Capital Invested) ในฝั่งซ้ายของงบดุลเพื่อผู้บริหาร และการได้มาของเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงาน (Operating Capital Employed) ในฝั่งขวาของงบดุลเพื่อผู้บริหาร ในส่วนของงบกำไรขาดทุน ก็มีการปรับในส่วนของการใช้จ่ายที่ไม่ได้จ่ายไปจริง เช่น

ค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการตัดค่านิยม (Goodwill Amortization) ค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการตั้งสำรองต่าง ๆ (Allowances) ตัวอย่างคือการสำรองเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ (Allowance for Doubtful Accounts) และค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา (Research and Development: R&D) เป็นต้น ซึ่งเหล่านี้ถือว่าการลงทุนที่สูญเปล่า (Failed Investment) หรือการลงทุนเพื่อผลในระยะยาว จึงควรตัดกลับมาเป็นเงินลงทุน (Capitalized) และจะนำไปปรับเพิ่มในส่วนของการลงทุนในการดำเนินงานในฝั่งซ้ายของงบดุล และปรับเพิ่มในฝั่งขวา (เพื่อให้สมดุล) ในส่วนของเจ้าของ (Adjusted Equity Capital) รายละเอียดของการปรับงบการเงินเพื่อผู้บริหารได้ใช้วิธีในหนังสือของ Hawawini and Viallet (2008) และของ Bruner (2008) ดังต่อไปนี้

ข้อมูลที่สำคัญในการคำนวณ MVA คือค่าประมาณมูลค่าของเงินทุนที่หามาได้ (Capital Employed) เพื่อใช้ในการดำเนินงาน³ ซึ่งสามารถคำนวณได้จากงบดุลของบริษัท แหล่งที่มาของเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงาน มาจาก 2 แหล่งใหญ่ ๆ คือเงินทุนจากการกู้ (Debt Capital) และเงินทุนจากส่วนเจ้าของ (Equity Capital) โดยเงินทุนจากการกู้ประกอบด้วย เงินกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาว (Short-term and Long-term Borrowings) และแหล่งเงินทุนที่เทียบเท่ากับหนี้ ได้แก่การเช่า (Lease Obligations) และสำรองสำหรับพนักงานเกษียณอายุ (Provisions for the Retirement of Employees) และแผนบำนาญ (Pension Plan) เป็นต้นซึ่งแหล่งเงินทุนที่มาจากการกู้ทั้งในงบดุลและงบดุลสำหรับผู้บริหารค่อนข้างสอดคล้องกัน อย่างไรก็ตามแหล่งเงินทุนที่มาจากส่วนเจ้าของ จะเป็นข้อมูลที่ค่อนข้างซับซ้อนกว่า กล่าวคือจะต้องเพิ่มตัวเลขอีกหลายอย่างที่มาตรฐานบัญชีโดยทั่วไปไม่ได้รวมไว้ในงบดุล

ตัวอย่างงบดุลทางบัญชีแบบง่าย ๆ ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลพื้นฐานได้แก่

³ Capital Employed ควรแปลว่าเงินทุนที่ใช้แต่เนื่องจากเป็นข้อมูลที่แสดงอยู่ในฝั่งขวาของงบดุลสำหรับผู้บริหาร ซึ่งเป็นการแสดงถึงแหล่งที่มาของเงินทุน จึงต้องแปลว่าเงินทุนที่หามา โดยฝั่งซ้ายของงบดุลจะเป็น Invested Capital เงินทุนที่ไ้ลงทุน (ในสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงาน)

<u>สินทรัพย์</u>	<u>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</u>
เงินสด	เจ้าหนี้การค้า
หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง	หนี้ระยะสั้น
ลูกหนี้การค้าสุทธิ	ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย
ลูกหนี้การค้า	
หัก สำรองเพื่อหนี้สงสัยจะสูญสะสม	
สินค้าคงคลัง	
ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า	
สินทรัพย์ถาวรสุทธิ	หนี้ระยะยาว
สินทรัพย์ถาวร	
หัก ค่าเสื่อมราคาสะสม	
ค่านิยมสุทธิ	ส่วนของผู้ถือหุ้น
ค่านิยม	
หัก ค่าตัดความนิยมสะสม	

เพื่อปรับให้เป็นงบดุลฉบับผู้บริหาร (Adjusted Managerial Balance Sheet) จะต้องหักและเพิ่มข้อมูลทางบัญชีในทั้งสองฝั่งของงบดุลดังต่อไปนี้

หัก เจ้าหนี้การค้า	หัก เจ้าหนี้การค้า
หัก ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย	หัก ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย
หัก หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง	หัก หลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่อง
เพิ่ม สำรองเพื่อหนี้สงสัยจะสูญสะสม	เพิ่ม สำรองเพื่อหนี้สงสัยจะสูญสะสม
เพิ่ม ค่าตัดความนิยมสะสม	เพิ่ม ค่าตัดความนิยมสะสม
เพิ่ม ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา	เพิ่ม ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา

ในที่สุด จะได้งบดุลฉบับผู้บริหารที่ปรับแล้วดังต่อไปนี้

ดังนั้น เงินลงทุน (Capital) อาจหมายถึงเงินลงทุนที่ใช้ในการลงทุน (Invested Capital) หรือเงินลงทุนที่ได้มา (Capital Employed) จากเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นก็ได้ ซึ่งไม่ว่าจะคำนวณในฝั่งซ้ายหรือฝั่งขวา ผลลัพธ์จะต้องเท่ากัน อย่างไรก็ตาม มีข้อเสนอแนะในหนังสือทิ้งของ Hawawini and Viallet (2008) และของ Bruner (2008) ว่าการหาเงินทุนจากฝั่งขวาจะทำได้ง่ายกว่า ตัวอย่างการคำนวณ MVA ตามหลักการที่ได้กล่าวมาข้างต้นสามารถเรียบเรียงได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Market Value of (D+E)} - \text{Book Value of (D+E)} \\ &= \text{MVA of Debt} + \text{MVA of Equity} \end{aligned}$$

อย่างไรก็ตาม ถ้าสมมติให้ MVA ของหนี้มีค่าเท่ากับ 0 หรือ มูลค่าตามราคาตลาดของหนี้มีค่าเท่ากับมูลค่าทางบัญชีของหนี้⁵ MVA ของบริษัทจึงเท่ากับ MVA ในส่วนของเจ้าของ

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{MVA of Equity} \\ &= \text{Market Value of Equity} - \text{Book Value of Equity} \end{aligned}$$

โดยที่

$$\text{Market Value of Equity} = \text{Share Price} \times \text{Number of Shares}$$

Book Value of Equity ถูกปรับโดยบวกสำรองเพื่อหนี้จะสูญสะสม ค่าตัดความนิยมสะสมและค่าแปลง R&D เป็นทุนหรือ

⁵ อีกเหตุผลหนึ่งคือ มูลค่าของหนี้จะเปลี่ยนต่อเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยน ซึ่งเป็นผลจากภาวะตลาด ไม่เกี่ยวข้องกับความสามารถของผู้บริหาร โดย MVA เป็นตัววัดความสามารถของผู้บริหาร (Managerial Effectiveness) MVA ของหนี้จึงสามารถสมมติให้เท่ากับ 0 ได้

$$\begin{aligned} \text{Adjusted Book Value of Equity} &= \text{Book Value of Equity} + \\ &\quad \text{Accumulated Bad Debt Allowance} + \\ &\quad \text{Accumulated Goodwill Amortization} + \\ &\quad \text{Capitalized R\&D} \end{aligned}$$

การพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ที่จะส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มจากตลาดของบริษัท ซึ่งจะทำให้การเปรียบเทียบ โดยเลือกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากตารางการจัดอันดับตามมูลค่าตลาดส่วนเพิ่ม(Ranking by Market Value Added) มาวิเคราะห์ถึงความสำคัญของปัจจัยต่างๆ ของแต่ละบริษัทว่าปัจจัยใดที่ส่งผลต่อความสามารถในการสร้างหรือทำลายมูลค่าเพิ่มจากตลาด

ผลการจัดอันดับ MVA ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โครงการวิจัยนี้ได้ทำการเก็บข้อมูลและจัดอันดับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นเวลากว่า 6 ปีตั้งแต่ปี 2545 เป็นต้นมา รายงานฉบับนี้เป็นผลการศึกษาประจำปี 2550 บริษัทจดทะเบียนที่มี MVA สูงสุด 20 อันดับแรกเป็นบริษัทชั้นนำในประเทศไทยและเป็นกลุ่มบริษัทที่มีกำไรจากการดำเนินงาน (เช่น Earnings before Interest and Taxes: EBIT) สูงขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง บริษัทในกลุ่มพลังงาน โดยอันดับ 1 ได้แก่ บริษัทปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ซึ่งก่อนหน้านี้บริษัท ปตท จำกัด (มหาชน) เป็นอันดับ 1 ติดต่อกันในปี 2549 และ 2548 แต่ปัจจุบันรั้งอันดับ 2 บริษัทแอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (รหัสในตลาดหลักทรัพย์คือ AIS) เป็นอันดับ 3 ในปี 2550 และ 2548 ส่วนในปี 2549 อยู่ในอันดับ 3 บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) เป็นอันดับ 4 ในปี 2550 แต่เป็นอันดับ 3 ในปี 2549 ซึ่งบริษัททั้งสี่เป็นบริษัทที่มีฐานของเงินทุนขนาดใหญ่ โดยบริษัท ปตท จำกัด (มหาชน) มีขนาดเงินทุนใหญ่ที่สุด และบริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่เก่าแก่ที่สุดในกลุ่มสี่อันดับต้น สำหรับอันดับ 5 ได้แก่ บริษัทบ้านปู จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่โดดเด่นมากในปี

2550 และได้รับการยกย่องด้านบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) บริษัทหนึ่งในประเทศไทย และขยับขึ้นมาจากอันดับที่ไม่สูงนักในปีก่อนหน้า โดย MVA เพิ่มขึ้นประมาณ 4 เท่าจากระดับ 27 พันล้านบาทในปี 2549 เป็น 108 พันล้านบาทในปีถัดมา กล่าวได้ว่าบริษัทหรือผู้บริหารได้สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้น 4 เท่าภายในปีเดียว อันดับ 6 คือ บริษัทปตท. เคมิคอล จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทที่ 3 ในเครือปตท. สำหรับธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) อยู่ในอันดับ 7 ซึ่งเป็นธนาคารที่สร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อันดับที่ 8 คือ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ที่ถือหุ้นจำนวนมากและบริหารจัดการโดยกลุ่ม GE Capital จากสหรัฐอเมริกา อันดับ 9 ได้แก่บริษัทบีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งในระยะที่ผ่านมาสามารถสร้างกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) และผลตอบแทนจากการลงทุน (ROIC) ในระดับที่น่าพึงพอใจ และบริษัทที่มี MVA ใกล้เคียงกันอยู่ในอันดับ 10 คือ บริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำขนาดใหญ่และผู้บริหารมีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ ส่วนอันดับ 11 คือ บริษัทไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) บริษัทที่มีการขยายตัวอย่างสูง อันดับ 12 คือ บริษัทซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งดำเนินธุรกิจสาขาร้าน 7-Eleven ที่มีการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง และมีการเติบโตของผลการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอ เป็นที่น่าสังเกตว่าบริษัทแลนด์ แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเคยอยู่ใน 10 อันดับแรกมาโดยตลอดกลับตกมาอยู่ในอันดับที่ 15 จากภาวะชะงักงันของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

บริษัทที่อยู่ในช่วงคุ้มทุนที่ไม่สามารถที่จะสร้างกำไรได้แต่ก็ไม่ขาดทุน มี ROIC ใกล้เคียงกับ Cost of Capital โดยบริษัทประเภทนี้จะมีราคาตลาดของหุ้นที่ใกล้เคียงกับราคาตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น เช่น กลุ่มธุรกิจการเกษตรและกลุ่มอาหาร เป็นต้น ธุรกิจเหล่านี้มีความสามารถในการแข่งขันค่อนข้างต่ำ แต่เนื่องจากเป็นสินค้าอุปโภคบริโภคจึงมีความต้องการอย่างสม่ำเสมอ แต่ก็ไม่ค่อยเติบโต

บริษัทที่อยู่ในช่วงที่สามารถสร้างกำไรได้มากกว่าต้นทุนของเงินลงทุน มีการเติบโตของยอดขายในระดับสูงอย่างสม่ำเสมอ และสามารถสร้าง MVA ได้มาก จากตาราง

จะพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มนี้ส่วนใหญ่ได้แก่ กลุ่มธุรกิจพลังงาน ก่อสร้าง ธนาคาร ปิโตรเคมี ธุรกิจบริการเกี่ยวกับสุขภาพ และกลุ่มเทคโนโลยีและสื่อสาร เป็นต้น เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจในปัจจุบันเริ่มมีการขยายตัวมากขึ้นจากความต้องการพลังงานในตลาดโลก และธุรกิจอื่น ๆ ที่มีความต้องการของผู้บริโภคอย่างต่อเนื่อง สำหรับบริษัทที่มีปัญหาเฉพาะกลุ่ม เช่นบริษัทที่ผ่านกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทในอุตสาหกรรมเหล็ก เช่นบริษัทจีสตีล จำกัด (มหาชน) และบริษัทสหวิริยาสตีล อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่มี MVA ติดลบ เนื่องจากเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีการลงทุนสูง (Capital Intensive) ดังนั้นเมื่อบริษัทประสบปัญหาในช่วงเศรษฐกิจซบเซา จึงทวีความรุนแรงของปัญหา และเนื่องจากเป็นกลุ่มบริษัทที่เคยมีปัญหาหนี้สิน นักลงทุนจึงขาดความเชื่อมั่นในกลุ่มบริษัทเหล่านี้ นอกจากนี้บริษัทที่สูญเสียความสามารถในการทำกำไรของบริษัทและทำลายมูลค่าของบริษัทในขณะที่อัตราดอกเบี้ยของยอดขายต่ำ และมีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถแข่งขันในตลาดได้เป็นกลุ่มเสี่ยงซึ่งมีผลกำไรต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุน ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจที่เข้าสู่ช่วงขาลง โดยกลุ่มธุรกิจสิ่งทอและธุรกิจด้านเสื้อผ้าและเครื่องแต่งกายจะถูกจัดในกลุ่มนี้ เช่นบริษัทสหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน) ซึ่งในอดีตถูกจัดเป็นหุ้นพื้นฐาน แต่ปัจจุบันเป็นบริษัทที่มี MVA ติดลบและถูกจัดอยู่ในอันดับท้าย ๆ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทสรุป

เมื่อพิจารณารายการจัดอันดับ MVA จะเห็นได้ว่าบริษัทที่อยู่ในอันดับต้น ๆ ส่วนเป็นบริษัทชั้นนำที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ดังนั้นหลักการของ MVA และ VBM จึงสอดคล้องกับการลงทุนเชิงมูลค่า (Value Investment) การศึกษา MVA เพื่อประโยชน์ในการพิจารณาการลงทุน จะช่วยเป็นข้อมูลสนับสนุนให้นักลงทุนได้ทราบถึงความสามารถของผู้บริหารในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทที่ตนบริหารอยู่ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับแนวบริหารเชิงบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) ที่สามารถลดความเสี่ยงและต้นทุนทางการเงิน และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กร ตลอดจนการศึกษาด้าน Balance Scorecard ซึ่งถ้าจะสร้าง

ความสำเร็จทางการเงินจะต้องให้ความสำคัญกับการดำเนินงานขององค์กรโดยรวม ไม่ว่าจะเป็นด้านการตลาด การผลิต การพัฒนาบุคลากรและความชำนาญของแรงงาน และการสร้างความมั่งคั่งอย่างยั่งยืนให้กับผู้ถือหุ้น จะทำได้โดยการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทโดยรวม

การพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของ MVA โดยรวมยังช่วยให้เราทราบถึงพัฒนาการและการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวม เช่นปี 2548-2550 เป็นปีที่ค่อนข้างลำบากสำหรับเศรษฐกิจไทย ซึ่งพิจารณาได้จาก MVA ที่ลดลงของบริษัทชั้นนำเกือบทุกบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทในกลุ่มพลังงาน ซึ่งเป็นผลจากระดับราคาน้ำมันที่สูงขึ้น เป็นปัจจัยเสี่ยงของบริษัทส่วนใหญ่ เนื่องจากทำให้ต้นทุนการดำเนินงานสูงขึ้นระดับอัตราเงินเฟ้อที่ขยับตัวสูงขึ้น และอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวน ประกอบกับมาตรการภาครัฐที่ส่งผลอย่างรุนแรงในตลาดหุ้น เช่นการกันสำรอง 30% หรือปัจจัยที่ไม่ได้คาดหมายมาก่อน ไม่ว่าจะเป็นวิกฤตการณ์สินเชื่อสังหาริมทรัพย์คุณภาพต่ำในสหรัฐ (Subprime Crisis) สถานการณ์การเมือง ความรุนแรงในภาคใต้ที่ต่อเนื่องมาเป็นเวลาหลายปี ล้วนเป็นปัจจัยเสี่ยงที่คุกคามภาวะเศรษฐกิจในปี 2550 ซึ่งสามารถสะท้อนออกมาโดยระดับ MVA ที่ลดลงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตารางสรุป MVA ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
เปรียบเทียบระหว่างปี 2005 – 2007⁶**

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
1	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	540,776,929	106,786,823	433,990,106	228,574,550	237,430,584
2	PTT	1,059,337,935	716,598,639	342,739,296	297,066,380	398,330,036
3	ADVANCED INFO SERVICE	286,937,955	77,071,704	209,866,252	144,966,145	235,719,837
4	THE SIAM CEMENT	278,400,000	112,796,248	165,603,752	214,860,050	227,596,960
5	BANPU	108,699,142	606,271	108,092,871	27,253,640	13,801,892
6	PTT CHEMICAL	185,574,878	95,682,152	89,892,727	20,325,251	35,826,731
7	KASIKORNBANK	207,773,602	125,030,499	82,743,102	26,560,786	53,249,490
8	BANK OF AYUDHYA	150,878,355	78,100,879	72,777,475	2,916,774	2,397,493
9	BEC WORLD	57,500,000	6,715,666	50,784,334	3,029,530	1,486,050
10	SIAM CITY CEMENT	61,275,000	16,157,389	45,117,611	42,977,168	67,024,728
11	MINOR INTERNATIONAL	53,839,539	10,070,829	43,768,711	-1,310,802	-1,639,602
12	CP ALL	48,723,000	5,790,075	42,932,925	18,866,623	17,242,992
13	LOXLEY	46,400,000	4,698,057	41,701,943	-391,861	-86,154
14	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	92,936,582	52,706,593	40,229,989	48,741,714	28,379,544
15	LAND AND HOUSES	65,047,961	25,307,804	39,740,157	32,164,575	46,267,679
16	THAICOM	55,703,164	17,166,904	38,536,260	22,993,655	67,284,527
17	SHIN CORPORATION	83,917,507	50,756,478	33,161,030	39,935,414	82,591,547
18	BUMRUNGRAD HOSPITAL	37,294,556	4,469,944	32,824,612	23,621,056	18,770,607
19	IRPC	123,825,000	92,820,638	31,004,362	25,815,040	47,822,150
20	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	40,673,382	11,800,644	28,872,739	31,251,616	19,626,313
21	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING	66,337,500	37,479,802	28,857,698	27,654,600	27,960,630
22	BIG C SUPERCENTER	37,464,822	15,767,891	21,696,931	23,516,536	11,046,415
23	GLOW ENERGY	49,005,979	28,970,850	20,035,128	22,151,227	9,388,656

⁶ จากตารางสรุปมีบริษัทที่ไม่สามารถทำการประเมิน MVA ได้ทั้งสิ้น 17 บริษัท แบ่งออกเป็น บริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นในปี 2007 คิดลบ จำนวน 14 บริษัท บริษัทที่มียังไม่ข้อมูลงบการเงินในปี 2007 จำนวน 1 บริษัท บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ จำนวน 1 บริษัท และ บริษัทที่ถูกห้ามการซื้อขายระหว่างช่วงเวลาที่ทำการศึกษาและเพิ่งจะกลับมาซื้อขายอีกในปัจจุบัน บริษัท โดยมูลค่าในตารางแสดงเป็นหน่วยพันล้านบาท

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
24	THAI OIL	17,646,242	82,111	17,564,132	38,543,570	66,275,638
25	ITALIAN-THAI	34,597,845	17,469,147	17,128,698	8,044,000	17,707,320
26	ELECTRICITY GENERATING	58,964,080	42,082,993	16,881,087	14,867,678	11,602,325
27	PRECIOUS SHIPPING	30,146,097	14,098,851	16,047,246	14,043,055	6,095,889
28	SIAM MAKRO	23,760,000	8,332,495	15,427,505	14,750,468	7,921,912
29	AMATA CORPORATION	18,885,900	4,948,191	13,937,709	9,400,316	11,694,601
30	CAL-COMP ELECTRONICS	27,434,459	14,764,947	12,669,512	3,919,518	767,604
31	MAJOR CINEPLEX GROUP	17,214,000	5,719,884	11,494,116	8,629,738	5,058,166
32	AIRPORTS OF THAILAND	82,142,775	70,723,450	11,419,325	12,515,325	10,169,194
33	MCOT	17,521,030	7,349,729	10,171,301	8,656,889	12,381,060
34	PREUKSA REAL ESTATE	18,313,495	8,179,049	10,134,447	5,379,482	4,057,640
35	TRUE CORPORATION	22,062,292	12,082,481	9,979,810	6,996,528	23,816,478
36	SIAM COMMERCIAL NEW YORK LIFE INSURANCE PLC.	11,970,000	2,008,913	9,961,087	3,778,363	2,651,310
37	KHON KAEN SUGAR INDUSTRY	19,995,000	10,122,450	9,872,550	7,935,903	5,111,054
38	KIM ENG SECURITIES	14,187,223	4,479,655	9,707,568	5,306,166	10,070,282
39	INDORAMA POLYMERS	14,925,600	5,569,269	9,356,331	5,545,512	2,439,601
40	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	14,888,368	5,632,462	9,255,906	5,653,184	3,770,599
41	DELTA ELECTRONICS	27,192,884	18,262,491	8,930,393	5,620,967	4,921,323
42	LIVE INCORPORATION	9,476,000	786,750	8,689,250	64,828	451,578
43	TICON INDUSTRIAL CONNECTION	13,470,530	4,855,749	8,614,781	7,170,187	4,056,025
44	EASTERN WATER RESOURCES DEVELOPMENT AND MANAGEMENT PLC.	7,886,057	45,513	7,840,544	2,917,740	1,306,025
45	L.P.N. DEVELOPMENT	11,510,450	3,832,013	7,678,438	4,951,599	2,026,032
46	ROJANA INDUSTRIAL PARK	13,210,187	6,031,574	7,178,614	5,696,399	2,254,270
47	SIAM COMMERCIAL BANK	164,331,404	157,540,489	6,790,915	47,493,974	28,594,180
48	THE ORIENTAL HOTEL	8,064,000	1,312,882	6,751,118	4,881,916	3,733,300
49	SEA HORSE	8,340,000	1,621,444	6,718,556	7,966,600	1,860,136
50	THAI STANLEY ELECTRIC	11,800,250	5,173,368	6,626,882	7,732,526	6,589,070
51	ROBINSON	12,328,337	5,711,077	6,617,260	7,392,028	3,610,515
52	HANA MICROELECTRONICS	17,824,715	11,298,457	6,526,258	13,232,207	11,486,893

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
53	QUALITY HOUSES	15,483,892	9,044,273	6,439,619	-395,479	296,682
54	CH. KARNCHANG	12,218,803	5,877,487	6,341,316	6,327,447	8,170,800
55	THORESEN THAI AGENCIES	30,414,089	24,129,475	6,284,614	5,186,949	7,314,443
56	BETTER WORLD GREEN	6,930,000	1,153,781	5,776,219	#VALUE!	#VALUE!
57	HEMARAJ LAND AND DEVELOPMENT	13,282,979	7,646,198	5,636,781	1,546,103	-68,493
58	SAMART I-MOBILE	7,826,000	2,541,695	5,284,305	5,567,954	2,713,578
59	THE ERAWAN GROUP	8,946,881	3,755,654	5,191,227	5,351,732	-331,837
60	HOME PRODUCT CENTER	9,509,107	4,344,264	5,164,843	7,000,183	3,685,205
61	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	8,027,500	2,877,833	5,149,667	4,488,254	214,832
62	AEON THANA SINSAP	11,125,000	6,053,759	5,071,241	7,848,305	4,703,770
63	RICH ASIA STEEL	5,700,000	792,089	4,907,911	258,525	398,395
64	THAI REINSURANCE	7,242,865	2,506,960	4,735,905	3,951,974	3,514,063
65	THAI VEGETABLE OIL	8,430,876	3,718,102	4,712,775	1,204,384	2,984,942
66	RAMKHAMHAENG HOSPITAL	6,672,000	2,025,096	4,646,904	3,871,709	1,852,837
67	THAI UNION FROZEN PRODUCTS	19,772,886	15,221,046	4,551,840	7,577,872	13,565,058
68	SIAM FUTURE DEVELOPMENT	6,408,000	1,914,444	4,493,556	2,650,027	1,944,854
69	MINOR CORPORATION	6,952,048	2,557,225	4,394,823	2,440,871	416,396
70	THE LANNA RESOURCES	6,335,000	2,257,393	4,077,607	2,234,636	2,054,260
71	METROSTAR PROPERTY	5,050,265	973,974	4,076,291	2,625,127	1,573,760
72	PHATRA SECURITIES	7,312,375	3,330,456	3,981,919	3,362,797	5,357,258
73	DYNASTY CERAMIC	6,324,000	2,482,192	3,841,808	3,244,409	4,965,288
74	ASIA PLUS SECURITIES	7,621,164	3,866,417	3,754,747	2,017,279	5,455,563
75	THAI PLASTIC AND CHEMICALS	17,412,500	13,717,266	3,695,234	14,821,989	13,852,489
76	THAI AGRI FOODS	5,003,200	1,310,786	3,692,414	2,609,771	2,154,851
77	PADAENG INDUSTRY	8,475,000	4,782,917	3,692,083	4,125,737	434,338
78	SAMART TELCOMS	4,860,000	1,298,188	3,561,812	4,176,571	1,628,515
79	BANGPAKONG TERMINAL	10,516,000	6,970,369	3,545,631	-940,886	-628,317
80	UNIVANICH PALM OIL	4,888,000	1,438,723	3,449,277	1,784,037	1,651,319
81	BUALUANG SECURITIES	4,770,000	1,468,719	3,301,281	623,875	1,095,880
82	THAI PRESIDENT FOODS	9,072,000	5,922,815	3,149,185	3,633,183	1,522,421
83	CENTRAL PLAZA HOTEL	7,560,000	4,454,538	3,105,462	4,875,836	2,035,828

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
84	ADVANCED INFORMATION TECHNOLOGY	3,900,000	815,514	3,084,486	138,658	-265,342
85	NFC FERTILIZER	3,381,803	383,691	2,998,112	2,415,779	2,416,822
86	MBK	13,204,037	10,265,844	2,938,193	2,850,063	-204,824
87	SAMART CORPORATION	7,958,507	5,072,708	2,885,799	4,754,223	3,655,313
88	WORKPOINT ENTERTAINMENT	3,900,000	1,061,562	2,838,438	3,400,643	2,783,173
89	REGIONAL CONTAINER LINES	19,724,250	16,890,263	2,833,987	-930,463	3,750,342
90	TWZ CORPORATION	3,408,000	612,679	2,795,321	3,681,246	335,691
91	OISHI GROUP	4,968,750	2,186,750	2,782,000	2,770,387	3,812,622
92	Grande Asset Hotels and Property	5,380,160	2,609,776	2,770,384	2,480,252	-990,911
93	SAMITIVEJ	5,600,000	2,934,749	2,665,251	1,480,730	-231,853
94	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION	6,524,147	4,057,090	2,467,057	1,694,612	8,576,661
95	FORTH CORPORATION	3,672,000	1,242,720	2,429,280	2,584,852	773,753
96	BLISS-TEL	3,402,000	974,196	2,427,804	176,614	1,860,517
97	ROYAL ORCHID HOTEL	3,843,750	1,452,550	2,391,200	2,272,133	1,622,763
98	SE-EDUCATION	3,075,768	692,864	2,382,904	1,706,392	1,211,610
99	TEAM PRECISION	3,328,889	963,620	2,365,269	1,161,192	-17,650
100	INTERHIDES	2,850,000	504,573	2,345,427	427,066	475,600
101	BANGKOK EXPRESSWAY	18,326,000	16,035,702	2,290,298	3,029,530	1,486,050
102	THAI THEPAROS FOOD PRODUCTS	4,320,000	2,063,487	2,256,513	4,077,565	3,691,049
103	THAI UNIQUE COIL CENTER	2,707,100	484,505	2,222,595	1,081,924	385,187
104	SAHACOGEN (CHONBURI)	4,106,500	1,891,076	2,215,424	1,896,730	2,092,850
105	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICES PCL.	5,711,970	3,509,596	2,202,374	1,702,467	1,314,647
106	SOMBOON ADVANCE TECHNOLOGY	4,440,000	2,261,089	2,178,911	1,520,243	2,552,019
107	LIVING LAND CAPITAL	2,821,700	741,342	2,080,358	115,395	243,161
108	M PICTURE ENTERTAINMENT	2,136,000	61,146	2,074,854	#VALUE!	#VALUE!
109	SNC FORMER	3,918,242	1,847,022	2,071,220	895,623	472,220
110	THAI CARBON BLACK	9,000,000	6,993,422	2,006,578	709,888	222,590
111	PRASIT PATANA	2,598,071	908,639	1,689,432	2,469,366	2,454,989
112	THE SIAM COMMERCIAL SAMAGGI INSURANCE	3,726,508	2,044,184	1,682,323	1,674,554	460,895
113	ITV	1,638,000	9,505	1,628,495	852,905	12,702,747

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
114	THE POST PUBLISHING	2,550,000	936,268	1,613,732	2,154,785	2,580,474
115	TIPCO FOODS (THAILAND)	3,474,573	1,869,212	1,605,361	1,962,924	1,035,666
116	ASIAN INSULATORS	3,175,000	1,701,468	1,473,532	2,735,790	4,016,790
117	IT CITY	2,321,445	952,793	1,368,652	2,186,143	652,414
118	N. C. HOUSING	3,391,917	2,026,719	1,365,198	545,512	-661,650
119	DHIPAYA INSURANCE	5,310,000	3,951,888	1,358,112	1,333,905	499,680
120	PREMIER MARKETING	1,440,000	82,222	1,357,778	#VALUE!	#VALUE!
121	PRESIDENT BAKERY	3,217,500	1,876,680	1,340,820	1,594,401	1,267,032
122	POLYPLEX (THAILAND)	4,840,000	3,523,937	1,316,063	-805,284	1,089,891
123	MILL CON STEEL INDUSTRIES	1,992,000	690,598	1,301,402	#VALUE!	#VALUE!
124	TANAYONG	5,290,133	4,006,491	1,283,642	7,170,187	4,056,025
125	EMC	2,125,571	843,840	1,281,731	743,194	241,131
126	STP&I	2,212,500	937,650	1,274,850	40,383	-185,637
127	AREEYA PROPERTY	2,653,000	1,384,632	1,268,368	1,405,939	1,560,352
128	ELECTRONICS INDUSTRY	1,928,000	671,385	1,256,615	279,372	172,172
129	AMARIN PRINTING AND PUBLISHING	2,760,000	1,572,902	1,187,098	962,442	484,808
130	TISCO BANK	16,338,514	15,179,023	1,159,491	953,660	4,202,904
131	NONHAVEJ HOSPITAL	1,904,000	767,112	1,136,888	1,027,678	329,407
132	MAJOR DEVELOPMENT	3,178,000	2,046,992	1,131,008	1,510,130	1,420,600
133	UNITED PALM OIL INDUSTRY	2,073,920	945,552	1,128,368	555,397	225,268
134	RS	2,086,000	975,357	1,110,643	2,096,559	430,559
135	ASCEN CONSTRUCTION	1,830,061	743,193	1,086,868	1,888,273	605,658
136	BFIT SECURITIES	3,168,000	2,119,858	1,048,142	189,602	946,642
137	BANGKOK RANCH	2,672,845	1,680,503	992,342	2,427,838	-499,105
138	PRINSIRI	3,216,000	2,235,520	980,480	820,270	145,690
139	DSG INTERNATIONAL (THAILAND)	1,950,000	973,240	976,760	647,037	118,428
140	THAI CENTRAL CHEMICAL	5,087,012	4,144,017	942,995	596,057	186,126
141	SUPALAI	5,926,723	4,996,549	930,174	1,378,896	-438,177
142	GMM GRAMMY	4,826,500	3,913,233	913,267	296,803	3,356,803
143	INOUE RUBBER (THAILAND)	2,420,000	1,515,604	904,396	568,244	525,425
144	ALUCON	2,736,000	1,848,160	887,840	890,985	1,103,281
145	THAI YUAN METAL	1,728,000	854,938	873,062	463,262	-20,577

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
146	SHANGRI-LA HOTEL	6,630,000	5,762,790	867,210	120,339	-1,656,468
147	MODERNFORM GROUP	3,361,415	2,495,004	866,411	883,657	576,771
148	TIPCO ASPHALT	4,042,409	3,209,859	832,550	717,201	-123,037
149	S & P SYNDICATE	3,114,279	2,316,996	797,282	1,006,882	37,505
150	CALIFORNIA WOW XPERIENCE	1,150,000	378,721	771,279	954,955	893,866
151	THAI RAYON	15,321,600	14,558,575	763,025	-3,754,341	-8,727,708
152	CS LOXINFO	2,469,983	1,715,615	754,369	220,299	44,284
153	THAI CAPITAL CORPORATION	1,599,158	846,417	752,741	243,289	-43,840
154	KGI SECURITIES (THAILAND)	5,537,102	4,794,293	742,808	-1,258,776	-79,866
155	GMM MEDIA	2,042,606	1,321,032	721,574	386,676	1,023,112
156	BERLI JUCKER	10,958,063	10,245,087	712,975	-1,799,699	-648,816
157	KRUNGTHAI CAR RENT AND LEASE	1,537,500	860,070	677,430	558,761	580,686
158	I.C.C. INTERNATIONAL	11,770,666	11,095,353	675,313	2,438,430	2,270,189
159	PREMIER ENTERPRISE	920,000	245,032	674,968	458,644	91,453
160	RAYONG PURIFIER	2,183,065	1,512,771	670,294	910,023	2,017,003
161	PAE (THAILAND)	1,005,375	345,071	660,304	613,214	-261,023
162	SHUN THAI RUBBER GLOVES INDUSTRY	735,029	90,403	644,625	369,136	2,026,636
163	M.C.S.STEEL	1,940,000	1,345,125	594,875	694,310	319,010
164	EKARAT ENGINEERING	1,785,792	1,218,488	567,304	652,335	1,011,660
165	PRANDA JEWELRY	3,581,525	3,018,462	563,063	-513,851	-538,222
166	VIBHAVADI MEDICAL CENTER	1,852,091	1,292,400	559,692	698,263	144,710
167	LEE FEED MILL	2,396,100	1,856,664	539,436	789,003	634,443
168	SINGLE POINT PARTS (THAILAND)	1,090,000	571,138	518,862	492,752	527,752
169	THAI STEEL CABLE	1,935,510	1,421,165	514,345	1,038,778	975,940
170	SEAFCO	1,182,500	674,058	508,442	943,075	350,350
171	K-TECH CONSTRUCTION	537,918	30,085	507,833	-378,302	-167,591
172	MALEE SAMPRAN	560,000	69,356	490,644	-444,154	-799,012
173	UNIQUE ENGINEERING AND CONSTRUCTION	1,800,000	1,318,951	481,049	-58,774	-18,629
174	SAHA PATHANAPIBUL	5,379,569	4,928,418	451,151	233,116	-499,336
175	THE INTERNATIONAL ENGINEERING	2,431,428	1,981,614	449,814	302,166	4,693,164
176	MFEC	1,085,000	655,664	429,336	265,783	559,295
177	PEOPLE'S GARMENT	1,488,000	1,059,859	428,141	515,886	1,060,662

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
178	AGRIPURE HOLDINGS	711,385	290,130	421,255	351,213	488,741
179	INDARA INSURANCE	650,000	265,450	384,550	-97,993	-26,620
180	GLOBAL CONNECTIONS	744,000	372,011	371,989	338,171	159,800
181	BANGKOK INSURANCE	14,094,600	13,729,451	365,149	-1,439,975	-1,079,260
182	METRO SYSTEMS CORPORATION	1,454,400	1,095,695	358,705	395,234	-133,584
183	MFC ASSET MANAGEMENT	1,668,000	1,330,903	337,097	768,124	1,408,215
184	SIKARIN	1,050,000	724,350	325,650	371,687	234,767
185	LOHAKIT METAL	883,200	588,694	294,506	#VALUE!	#VALUE!
186	WYNCOAST INDUSTRIAL PARK	583,490	302,639	280,852	126,971	764,308
187	THE SIAM AGRO INDUSTRY PINEAPPLE AND OTHERS	400,000	119,378	280,622	561,090	38,679
188	GLOBLEX HOLDING MANAGEMENT	1,605,714	1,328,005	277,709	2,029,664	4,601,215
189	CIRCUIT ELECTRONIC INDUSTRIES	920,177	645,943	274,234	-1,140,778	-1,138,890
190	NATURAL PARK	1,611,491	1,351,550	259,941	-1,786,965	-2,111,852
191	THAI BRITISH SECURITY PRINTING	902,000	645,940	256,060	276,907	221,410
192	THAI OPTICAL GROUP	1,552,000	1,304,846	247,154	-333,514	-47,913
193	THAI METAL TRADE	1,589,500	1,342,945	246,555	541,882	215,111
194	KRUNGTHAI CARD	7,984,672	7,742,738	241,935	1,644,863	-499,908
195	JUTHA MARITIME	726,015	501,200	224,815	260,561	42,189
196	UNIVENTURES	2,164,842	1,940,253	224,589	-277,236	-355,388
197	S.E.C. AUTO SALES AND SERVICES	1,114,094	899,295	214,799	375,607	496,460
198	SIAM STEEL INTERNATIONAL	2,502,991	2,289,796	213,195	796,363	-410,409
199	CHIANG MAI MEDICAL SERVICES	571,500	365,193	206,307	217,179	-23,166
200	APEX DEVELOPMENT	600,600	418,200	182,400	299,079	8,908,924
201	PATO CHEMICAL INDUSTRY	553,000	373,115	179,885	106,095	86,487
202	KRUNGDHON HOSPITAL	532,500	353,789	178,711	203,445	-173,970
203	THAI WAH FOOD PRODUCTS	755,731	579,981	175,751	-549	369,295
204	THAI POLY ACRYLIC	783,675	623,279	160,396	189,623	38,282
205	PONGSAAP	345,740	193,083	152,657	-221,201	271,952
206	THAI CANE PAPER	5,230,504	5,079,193	151,311	199,053	123,051
207	EASTERN PRINTING	1,041,129	890,196	150,933	-238,701	-1,005,029

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
208	PREMIER TECHNOLOGY	352,022	215,294	136,728	13,236	62,343
209	THAI-GERMAN PRODUCTS	269,654	140,547	129,107	197,661	203,918
210	S. PACK & PRINT	948,000	823,219	124,781	-23,834	-80,283
211	AIKCHOL HOSPITAL	743,750	634,157	109,593	499,722	328,366
212	ADVANCE PAINT & CHEMICAL	133,472	26,681	106,791	91,800	91,798
213	GENERAL ENGINEERING	681,334	576,178	105,157	-31,344	-167,741
214	SIAM SPORT SYNDICATE	819,155	715,256	103,899	-95,992	-208,685
215	MEDIA OF MEDIAS	1,968,443	1,889,220	79,223	708,566	1,375,655
216	JACK CHIA INDUSTRIES	607,500	547,713	59,787	-206,469	-165,258
217	THE NAVAKIJ INSURANCE	2,100,000	2,052,014	47,986	88,438	-159,200
218	THE DEVES INSURANCE	2,136,000	2,088,249	47,751	-326,031	-381,391
219	O.C.C.	540,000	495,462	44,538	462,326	246,617
220	EASON PAINT	462,781	432,160	30,620	35,577	274,943
221	SUN WOOD INDUSTRIES	50,668	28,513	22,155	29,723	-175,921
222	MAHACHAI HOSPITAL	512,000	490,690	21,310	180,975	-63,300
223	SINO-THAI RESOURCES DEVELOPMENT	101,000	80,715	20,285	7,170	132,859
224	SUB SRI THAI WAREHOUSE	539,660	520,283	19,377	54,830	77,740
225	NATION MULTIMEDIA GROUP	1,202,850	1,187,948	14,902	-823,936	-567,833
226	GROUP LEASE	652,500	641,828	10,672	-83,247	-137,039
227	THE SAFETY INSURANCE	1,740,872	1,734,416	6,456	470,058	-255,616
228	CSP STEEL CENTER	870,000	869,126	874	416,168	176,982
229	SABINA	2,389,500	2,399,795	-10,295	#VALUE!	#VALUE!
230	EVERLAND	549,000	559,705	-10,705	1,025,194	-521,320
231	SOLARTRON	876,000	892,016	-16,016	341,135	1,736,710
232	CITY STEEL	708,000	729,278	-21,278	142	139,550
233	SIS DISTRIBUTION	838,162	860,806	-22,644	-223,381	-163,628
234	KULTHORN KIRBY	1,110,000	1,136,532	-26,532	585,668	2,028,060
235	POWER-P	449,400	476,732	-27,332	-23,269	1,379,881
236	ASIAN MARINE SERVICES	262,987	290,651	-27,664	-63,540	18,055
237	VANACHAI GROUP	5,319,315	5,348,771	-29,456	-1,361,838	1,210,061
238	ASIA HOTEL	1,480,000	1,516,972	-36,972	-836,260	-694,140
239	MIDA-MEDALIST ENTERTAINMENT	555,000	598,472	-43,472	152,710	2,093,150

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
240	UOB KAY HIAN SECURITIES	1,657,500	1,701,736	-44,236	-93,318	632,415
241	LAM SOON	1,968,000	2,016,538	-48,538	-568,257	-604,842
242	TONG HUA COMMUNICATIONS	86,400	150,467	-64,067	-55,893	-15,205
243	MATICHON	1,650,250	1,730,430	-80,180	-51,727	520,068
244	TRANG SEAFOOD PRODUCTS	80,800	167,008	-86,208	-231,971	-172,063
245	SICCO SECURITIES	885,729	973,280	-87,552	-126,119	6,313
246	ROCKWORTH	140,000	228,462	-88,462	1,167	14,675
247	KEPPEL THAI PROPERTIES	536,800	625,453	-88,653	-106,821	-185,810
248	MIDA LEASING	760,000	850,956	-90,956	36,119	214,603
249	TONGKAH HARBOUR	968,883	1,060,633	-91,750	134,226	149,400
250	UNITED SECURITIES	953,814	1,047,283	-93,469	177,541	184,636
251	SIAM STEEL SERVICE CENTER	1,428,000	1,522,652	-94,652	218,853	326,885
252	NEP REALTY AND INDUSTRY	638,162	733,350	-95,188	-610,186	-594,143
253	FAR EAST DDB	562,500	664,349	-101,849	-33,813	-63,729
254	NEWCITY (BANGKOK)	66,980	168,862	-101,882	-87,653	-15,744
255	WHITE GROUP	803,250	905,729	-102,479	11,262	-134,800
256	SINGHA PARATECH	1,084,160	1,190,481	-106,321	-204,671	1,745,913
257	THE MANDARIN HOTEL	484,000	593,844	-109,844	-69,928	-194,618
258	S.KHONKAEN FOOD INDUSTRY	111,573	226,692	-115,119	-90,620	-132,502
259	MATCHING STUDIO	270,160	386,155	-115,996	-114,179	-27,605
260	THAILUXE ENTERPRISES	708,439	828,290	-119,851	9,640	-199,942
261	CVD ENTERTAINMENT	615,600	735,455	-119,855	-439,289	-284,023
262	T.KRUNGTHAI INDUSTRIES	301,740	423,337	-121,597	-129,550	-23,820
263	UNION PIONEER	204,375	326,639	-122,264	-86,453	-91,255
264	INTER FAR EAST ENGINEERING	314,000	437,894	-123,894	146,345	-41,357
265	RASA PROPERTY DEVELOPMENT	400,000	525,204	-125,204	18,801	11,363
266	WATTANA KARNPAET	160,000	285,276	-125,276	-216,144	-149,758
267	KRUNGDHEP SOPHON	216,000	345,655	-129,655	27,840	40,880
268	PHATRA LEASING	1,555,934	1,688,310	-132,377	-241,150	-69,702
269	SYRUS SECURITIES	907,468	1,042,165	-134,697	-380,277	155,992
270	SIAM FOOD PRODUCTS	1,890,000	2,026,185	-136,185	-109,273	-1,205,850
271	WIJK & HOEGLUND	395,918	534,046	-138,128	32,575	-79,280

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
272	CHIANGMAI FROZEN FOODS	1,025,630	1,168,123	-142,493	-36,779	-316,363
273	THE THAI INSURANCE	326,800	475,255	-148,455	-125,512	-14,632
274	YONG THAI	37,800	190,812	-153,012	-126,521	-129,130
275	PREECHA GROUP	268,800	424,206	-155,406	-243,524	-495,517
276	BAAN ROCK GARDEN	1,040,000	1,195,643	-155,643	-14,190	93,144
277	RAIMON LAND	2,575,771	2,738,954	-163,183	799,860	129,951
278	PROFESSIONAL WASTE TECHNOLOGY (1999)	1,000,000	1,166,892	-166,892	-192,212	-215,550
279	UNION PLASTIC	447,500	615,750	-168,250	-215,318	-69,720
280	CHONBURI CONCRETE PRODUCT	430,900	599,173	-168,273	-124,644	-43,170
281	THE BANGKOK NYLON	34,769	207,629	-172,860	49,887	81,752
282	PRAKIT HOLDINGS	537,000	711,078	-174,078	-154,365	-85,923
283	DCON PRODUCTS	480,000	655,633	-175,633	29,727	193,505
284	THE THAI SETAKIJ INSURANCE	325,914	511,656	-185,742	-188,712	-202,880
285	D.T.C. INDUSTRIES	75,000	262,605	-187,605	-166,680	-181,799
286	TRINITY WATTHANA	1,246,419	1,434,847	-188,428	-504,440	473,459
287	BATA SHOE OF THAILAND	202,185	397,621	-195,436	101,826	83,958
288	UNION TECHNOLOGY (2008)	288,000	484,533	-196,533	-107,342	-12,662
289	T.K.S. TECHNOLOGIES	1,116,329	1,316,036	-199,706	-36,686	-163,866
290	SUPERBLOCK	261,000	467,698	-206,698	-292,467	-188,428
291	SOUTHERN CONCRETE PILE	210,000	430,269	-220,269	-137,511	4,176
292	THAI FACTORY DEVELOPMENT	650,350	873,876	-223,526	-243,258	-273,362
293	SAHAMIT MACHINERY	1,102,400	1,330,004	-227,604	-221,979	-8,312
294	CHARAN INSURANCE	399,000	628,295	-229,295	-234,915	-302,511
295	PAKFOOD	390,000	622,921	-232,921	-176,983	-351,212
296	PATKOL	391,117	624,237	-233,120	48,646	-257,990
297	THANULUX	2,280,000	2,513,957	-233,957	-183,495	54,238
298	GOODYEAR	2,664,000	2,900,436	-236,436	905,732	413,891
299	SYN MUN KONG INSURANCE	1,130,000	1,366,977	-236,977	-369,050	-464,285
300	ASIA METAL	1,065,461	1,308,586	-243,125	1,542,905	1,195,161
301	SAMCHAI STEEL INDUSTRIES	1,674,500	1,919,148	-244,648	1,986,160	-373,620
302	THAI COATING INDUSTRIAL	145,950	393,927	-247,977	-157,510	-137,086

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
303	THAI NAM PLASTIC	272,317	525,370	-253,053	-190,346	3,197
304	EASTERN COMMERCIAL LEASING	213,200	468,195	-254,995	-249,118	-252,510
305	THAIVIVAT INSURANCE	412,080	668,807	-256,727	-214,694	-223,150
306	THE AYUDHYA INSURANCE	5,325,000	5,586,695	-261,695	-1,324,032	-2,656,410
307	FOOD AND DRINKS	81,250	343,697	-262,447	-239,439	-184,949
308	COMPASS EAST INDUSTRY	482,048	744,882	-262,834	292,643	1,459,318
309	CHRISTIANI & NIELSEN	858,486	1,126,119	-267,633	88,184	291,073
310	DRACO PCB	524,000	798,740	-274,740	-428,832	-452,832
311	THAI WACOAL	4,140,000	4,419,727	-279,727	-205,711	5,740
312	FURUKAWA METAL	1,152,000	1,432,306	-280,306	60,132	441,280
313	NIPPON PACK	296,460	587,153	-290,693	-221,205	-263,058
314	PRE-BUILT	232,000	524,130	-292,130	-157,453	-148,770
315	CROWN SEAL	754,000	1,052,732	-298,732	-470,087	-409,963
316	THAI O.P.P.	246,000	549,561	-303,561	-270,635	-250,550
317	SIAM INTER MULTIMEDIA	170,400	480,608	-310,208	-283,829	-55,988
318	DISTAR ELECTRIC CORPORATION	185,498	502,429	-316,931	215,515	324,888
319	SAHA PATHANA INTER-HOLDING	10,325,317	10,642,810	-317,493	803,610	-2,061,860
320	INTERNET THAILAND	367,531	692,682	-325,152	-339,304	134,446
321	THAILAND CARPET MANUFACTURING	444,908	773,658	-328,749	-169,642	-378,729
322	THANTAWAN INDUSTRY	214,000	549,861	-335,861	-334,081	-316,789
323	SMC MOTORS	292,090	628,942	-336,852	-252,093	-359,852
324	UNITED STANDARD TERMINAL	535,051	872,235	-337,184	-250,812	-74,266
325	BOUTIQUE NEWCITY	126,000	467,396	-341,396	-212,864	-241,605
326	THAI WIRE PRODUCTS	469,800	816,982	-347,182	-1,953,961	-2,173,169
327	PRESIDENT RICE PRODUCTS	1,248,000	1,597,351	-349,351	-258,612	-335,895
328	SYNTEC CONSTRUCTION	1,376,000	1,729,368	-353,368	46,733	-480,518
329	CHUMPORN PALM OIL INDUSTRY	1,025,858	1,387,361	-361,503	-188,688	-129,157
330	ADKINSON SECURITIES	3,818,265	4,185,509	-367,244	-597,463	588,761
331	S & J INTERNATIONAL ENTERPRISES	1,293,044	1,670,014	-376,970	-98,799	-139,809
332	NAM SENG INSURANCE	187,650	567,101	-379,451	-276,853	-396,265
333	PERMSIN STEEL WORKS	495,000	879,601	-384,601	-258,023	1,268,430

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
334	UNITED FLOUR MILL	760,000	1,153,553	-393,553	-1,087,461	-476,527
335	A.J. PLAST	977,841	1,376,275	-398,433	-264,036	-238,619
336	THAI PACKAGING & PRINTING	285,000	685,629	-400,629	-256,001	-292,010
337	SVOA	827,313	1,230,898	-403,585	291,084	-163,879
338	CHAI WATANA TANNERY GROUP	124,848	529,564	-404,716	-407,657	-534,094
339	BANGKOK UNION INSURANCE	206,000	613,886	-407,886	-337,908	-303,380
340	SEAMICO SECURITIES	2,401,068	2,821,632	-420,564	-1,288,351	-1,438,314
341	POWER LINE ENGINEERING	2,976,511	3,405,083	-428,572	589,769	1,692,062
342	RATCHTHANI LEASING	546,550	977,727	-431,177	-249,188	282,416
343	OCEAN GLASS	1,098,532	1,530,278	-431,746	462,326	246,617
344	SVI	2,099,482	2,543,596	-444,115	-577,271	-862,495
345	UNION TEXTILE INDUSTRIES	245,250	695,055	-449,805	141,648	168,501
346	THE ROYAL CERAMIC INDUSTRY	389,714	855,289	-465,575	-347,372	-267,876
347	HAAD THIP	488,084	956,716	-468,632	-18,749	-20,338
348	THAILAND IRON WORKS	342,000	817,145	-475,145	-424,350	-376,010
349	THAI STORAGE BATTERY	1,360,000	1,837,599	-477,599	-142,769	48,239
350	GENERAL ENVIRONMENTAL CONSERVATION	230,400	712,298	-481,898	-465,588	-371,268
351	SAWANG EXPORT	249,600	742,442	-492,842	-512,915	-370,892
352	THAI FILM INDUSTRIES	1,054,350	1,549,775	-495,425	-2,014,141	66,531
353	THE SIAM PAN GROUP	1,897,500	2,423,648	-526,148	-852,694	-803,080
354	C.P.L. GROUP	356,400	894,481	-538,081	-542,845	-490,190
355	FANCY WOOD INDUSTRIES	921,200	1,461,678	-540,478	1,012,448	456,846
356	KIANG HUAT SEA GULL TRADING FROZEN FOOD	622,500	1,163,731	-541,231	4,771,737	5,829,637
357	SEAFRESH INDUSTRY	780,735	1,334,321	-553,587	-410,968	-352,941
358	THAI SUGAR TERMINAL	504,000	1,071,769	-567,769	-563,970	-492,650
359	SAMMAKORN	1,035,000	1,619,068	-584,068	-260,720	-385,800
360	THAI METAL DRUM MANUFACTURING	723,750	1,319,486	-595,736	-345,211	-376,490
361	M.D.X.	1,902,373	2,506,152	-603,780	78,117	6,295,617
362	K.C. PROPERTY	787,500	1,393,530	-606,030	-454,120	0
363	CHARN ISSARA DEVELOPMENT	444,000	1,056,141	-612,141	-363,218	-434,043

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
364	CASTLE PEAK HOLDINGS	270,000	896,055	-626,055	-794,403	-734,718
365	UNITED PAPER	457,600	1,084,657	-627,057	-493,721	-485,920
366	LALIN PROPERTY	2,706,000	3,334,700	-628,700	262,353	882,552
367	QUALITY CONSTRUCTION PRODUCTS	676,000	1,308,055	-632,055	-626,724	-387,040
368	ASIA SERMKIJ LEASING	1,150,000	1,782,169	-632,169	-1,225,649	-232,189
369	SCANDINAVIAN LEASING	289,200	939,273	-650,073	-637,483	-558,080
370	PACIFIC PIPE	910,800	1,566,629	-655,829	-527,393	-362,011
371	VAROPAKORN	517,492	1,181,341	-663,850	-496,174	-445,888
372	BANGSAPHAN BARMILL	1,359,000	2,045,108	-686,108	-706,140	-923,570
373	THAI RUBBER LATEX CORPORATION	433,483	1,162,432	-728,949	-199,041	-385,602
374	ASIA FIBER	197,792	933,007	-735,215	-773,075	-671,404
375	JASMINE TELECOM SYSTEMS	1,067,040	1,814,908	-747,868	105,813	-148,947
376	BANGKOK METRO	1,151,150	1,902,457	-751,307	5,207,820	-5,410,540
377	THITIKORN	2,150,000	2,913,436	-763,436	-898,766	-256,685
378	HWA FONG RUBBER	592,591	1,359,727	-767,136	-927,377	-444,140
379	T.C.J. ASIA	292,688	1,064,162	-771,474	-388,347	-116,871
380	TEXTILE PRESTIGE	1,490,400	2,263,330	-772,930	-330,184	95,426
381	SIAM GENERAL FACTORING	153,758	926,912	-773,154	-666,214	-515,033
382	THAI TORAY TEXTILE MILLS	303,000	1,079,058	-776,058	-713,607	-622,364
383	NAVA LEASING	412,500	1,194,119	-781,619	418,991	621,241
384	M-LINK ASIA CORPORATION	761,400	1,547,074	-785,674	-543,658	-88,148
385	SIAM UNITED SERVICES	476,000	1,289,789	-813,789	-1,127,653	-986,027
386	THAI PROPERTY	164,759	983,385	-818,626	-821,746	-821,746
387	SC ASSET CORPORATION	4,301,400	5,141,512	-840,112	-1,635,969	-1,173,960
388	SINGER THAILAND	448,200	1,299,954	-851,754	-1,280,929	-588,115
389	TTL INDUSTRIES	378,750	1,237,317	-858,567	-792,686	-880,447
390	PAN ASIA FOOTWEAR	966,600	1,828,139	-861,539	-254,587	305,289
391	THE UNION MOSAIC INDUSTRY	382,402	1,280,376	-897,973	-616,000	-394,234
392	THAI TEXTILE INDUSTRY	1,250,000	2,160,226	-910,226	-647,615	-608,973
393	EASTERN WIRE	820,000	1,740,273	-920,273	-883,743	-158,724
394	KRISDAMAHANAKORN	707,070	1,632,306	-925,236	-1,460,709	148,223
395	NAWARAT PATANAKARN	1,639,864	2,593,030	-953,167	-564,508	154,472

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
396	CITY SPORTS AND RECREATION	927,625	1,912,596	-984,971	-1,316,590	-1,519,260
397	TROPICAL CANNING	429,000	1,425,255	-996,255	-1,034,520	-1,057,440
398	DIAMOND ROOFING TILES	580,000	1,588,410	-1,008,410	361,090	-97,387
399	SUNSHIE CORPORATE	58,080	1,084,074	-1,025,994	-864,792	-935,473
400	CAPITAL NOMURA SECURITIES	2,562,642	3,600,633	-1,037,991	-1,295,066	-394,116
401	SURAPON FOODS	593,998	1,682,329	-1,088,331	-977,412	-777,926
402	ASIAN SEAFOODS COLDSTORAGE	513,785	1,620,306	-1,106,521	-736,744	-120,137
403	THAI RUNG UNION CAR	1,354,292	2,482,882	-1,128,590	-536,781	307,004
404	CHAROONG THAI WIRE & CABLE	2,964,402	4,170,421	-1,206,019	-910,259	-1,085,431
405	PACIFIC ASSETS	1,556,440	2,806,289	-1,249,849	-694,840	-1,080,604
406	NOBLE DEVELOPMENT	1,917,179	3,224,213	-1,307,034	-828,073	-1,242,916
407	GFPT	1,542,200	2,878,694	-1,336,495	-1,836,840	-1,437,512
408	KANG YONG ELECTRIC	863,500	2,203,981	-1,340,481	-945,818	-855,679
409	THAI-GERMAN CERAMIC INDUSTRY	623,993	1,976,395	-1,352,402	-649,598	-937,745
410	PICNIC CORPORATION	738,837	2,101,313	-1,362,476	-2,451,902	-3,063,987
411	SRI TRANG AGRO-INDUSTRY	2,540,000	4,022,668	-1,482,668	-1,487,661	-2,094,801
412	SERM SUK	4,885,053	6,395,388	-1,510,335	-1,142,880	-566,473
413	KCE ELECTRONICS	1,140,047	2,712,513	-1,572,467	-995,713	-160,545
414	MURAMOTO ELECTRON	4,334,000	6,002,151	-1,668,151	-1,192,154	721,846
415	PATUM RICE MILL AND GRANARY	1,695,000	3,400,668	-1,705,668	-1,338,287	-1,250,564
416	TATA STEEL	14,247,633	15,967,465	-1,719,832	-4,864,655	-4,699,601
417	AAPICO HITECH	2,640,000	4,441,641	-1,801,641	2,736,448	684,020
418	FINANSA	1,100,089	2,923,388	-1,823,299	-1,627,292	-1,182,825
419	DUSIT THANI	3,230,000	5,084,009	-1,854,009	-109,982	28,408
420	S.P. SUZUKI	1,074,400	2,939,969	-1,865,569	-1,888,326	-1,698,698
421	YARNAPUND	1,222,400	3,093,946	-1,871,546	-1,724,626	302,451
422	LUCKYTEX	1,438,560	3,397,979	-1,959,419	-1,456,107	-948,471
423	GOLDEN LAND PROPERTY DEVELOPMENT	4,788,624	6,759,294	-1,970,671	-1,915,403	-1,520,784
424	NAVANAKORN	2,479	2,046,119	-2,043,640	2,272,392	-786,760
425	BANGKOK FIRST INVESTMENT & TRUST	1,360,000	3,414,814	-2,054,814	-1,848,973	742,975
426	THAINOX STAINLESS	9,840,000	12,282,412	-2,442,412	-1,870,005	-2,255,697

Rank	Company	31/12/2007			31/12/2006	31/12/2005
		Market Capital	Equity	MVA	MVA	MVA
427	EASTERN STAR REAL ESTATE	1,550,219	4,055,974	-2,505,755	-1,999,646	-1,891,166
428	M.K. REAL ESTATE DEVELOPMENT	2,010,707	4,696,277	-2,685,569	-2,212,020	-2,112,617
429	THAI AIRWAYS INTERNATIONAL	66,681,825	69,408,111	-2,726,286	9,883,300	15,727,990
430	PROPERTY PERFECT	3,134,215	6,129,678	-2,995,463	-3,968,150	-3,318,303
431	MIDA ASSETS	869,197	3,940,002	-3,070,805	-2,006,272	-937,966
432	SRITHAI SUPERWARE	2,032,429	5,135,316	-3,102,887	-2,540,484	-2,480,326
433	SANSIRI	5,305,063	8,440,472	-3,135,409	3,424,649	2,953,268
434	TYCOONS WORLDWIDE GROUP	3,896,700	7,225,247	-3,328,547	-3,105,840	-3,011,555
435	VINYTHAI	9,303,769	12,932,636	-3,628,868	-2,906,690	-3,178,963
436	THE SIAM INDUSTRIAL CREDIT	2,007,341	6,002,669	-3,995,328	-2,966,905	-2,503,860
437	BANGKOK BANK	225,243,461	230,023,728	-4,780,267	-5,329,634	-10,244,356
438	JASMINE INTERNATIONAL	3,327,963	8,837,181	-5,509,218	-4,758,477	-4,597,091
439	THE BANGCHAK PETROLEUM	15,667,849	21,316,729	-5,648,880	-9,445,450	-3,741,888
440	KIATNAKIN BANK	14,740,101	21,663,348	-6,923,247	-6,671,039	-5,473,792
441	CENTRAL PATTANA	5,447,040	13,649,322	-8,202,282	37,211,644	20,155,809
442	ACL BANK	5,196,713	13,438,915	-8,242,202	-8,831,221	-6,433,621
443	BANKTHAI	3,025,864	11,834,826	-8,808,961	-4,171,141	-23,342,818
444	CHAROEN POKPHAND FOODS	34,592,000	43,755,772	-9,163,772	-8,222,695	862,479
445	TT&T	2,950,661	12,158,177	-9,207,517	-10,878,517	-4,163,830
446	SAHA-UNION	5,460,000	15,213,678	-9,753,678	-7,471,868	-10,038,673
447	LAGUNA RESORTS & HOTELS	7,334,039	18,918,428	-11,584,389	-875,304	-3,025,544
448	BANGKOK LAND	13,521,280	28,186,940	-14,665,660	-1,414,274	-5,235,122
449	KRUNG THAI BANK	112,915,465	131,237,437	-18,321,972	2,070,686	701,619
450	G STEEL	8,103,000	27,856,612	-19,753,612	-16,350,267	-8,427,660
451	SIAM CITY BANK	31,269,598	51,987,306	-20,717,708	-9,376,754	8,533,199
452	THANACHART CAPITAL	19,463,766	40,757,124	-21,293,357	-12,283,308	-12,435,829
453	SAHAVIRIYA STEEL INDUSTRIES	10,612,037	34,725,662	-24,113,625	-5,788,846	-2,569,858
454	TMB BANK	60,643,642	96,853,063	-36,209,421	-29,566,997	-17,071,268
455	TPI POLENE	14,876,038	58,168,998	-43,292,960	-26,102,155	-17,341,121

บรรณานุกรม

Brigham, E.F. and M.C. Ehrhardt, Financial Management: Theory and Practice, 11th ed., Dryden 2005.

Brealey, R.A. and S.C. Myers, Principles of Corporate Finance, 6th ed., McGraw Hill 2000.

Bruner, R.F., Case Studies in Finance: Managing for Corporate Value Creation, 5th ed., McGraw Hill 2007.

Hawawini, G. and C. Viallet, Finance for Executives: Managing for Value Creation, 3rd ed., South-Western 2008.

Higgins, R.C., Analysis for Financial Management, 7th ed., McGraw Hill 2003.

<http://www.sternstewart.com>

<http://www.set.co.th>

<http://www.settrade.com>