

บทที่ 13

การวิเคราะห์หลักทรัพย์อุตสาหกรรม (Analysis of Industrial Securities)

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

การลงทุนในกิจการอุตสาหกรรมแต่ละประเภทมีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัดกว่าขนาดการลงทุนอื่น ๆ ทั้งนี้เพราะไม่มีหลักเกณฑ์ที่เป็นมาตรฐานวิธีการดำเนินงานก็แตกต่างกัน อุตสาหกรรมส่วนใหญ่จะมีลักษณะเฉพาะ ภาวะการแข่งขัน ความเสี่ยง สิ่งเหล่านี้มีผลต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมนั้น ๆ ฉะนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์อุตสาหกรรม จึงยุ่งยากมากกว่ากิจการสาธารณูปโภค เช่นการไฟฟ้า ประปา องค์การโทรศัพท์ ฯลฯ ซึ่งวิธีการปฏิบัติทางบัญชีเป็นมาตรฐานเดียวกัน การดำเนินงานก็ไม่เปลี่ยนแปลงโดยทันที รายรับ (revenues) และกำไร (earnings) แน่นนอนและมีเสถียรภาพ

กิจการอุตสาหกรรมบางประเภทมีการแข่งขันอย่างมาก แต่เมื่ออุตสาหกรรมนั้นมีผู้บริหารที่ดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งมีการค้นคว้า วิจัย ที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทนั้นมีความก้าวหน้า ก็สามารถชนะคู่แข่งได้ อัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุนจะสูง เช่นบริษัท I.B.M. และ Xerox อุตสาหกรรมบางประเภทต้องอาศัยอุตสาหกรรมประเภทอื่น ทั้งทางด้านวัตถุดิบและการจำหน่าย แต่อุตสาหกรรมประเภทไม่ต้องอาศัยหรือขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมประเภทอื่น ฉะนั้นการวิเคราะห์ หลักทรัพย์ของอุตสาหกรรม จึงต้องศึกษาว่าอุตสาหกรรมประเภทนั้น ๆ มีความสัมพันธ์กับเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ มากน้อยเพียงใดภาวะการแข่งขันเป็นอย่างไร ตลอดจนปัจจัยต่าง ๆ ที่อาจนำมาใช้แทนกันได้ เพื่อจะได้นำข้อมูลเหล่านั้นมาประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ถูกต้อง และตัดสินใจเลือก

ลงทุนในอุตสาหกรรมที่พิจารณาว่าดีที่สุดต่อไป

ลักษณะเฉพาะของอุตสาหกรรมตามที่กล่าวมาแล้วนั้น มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์อย่างมาก ซึ่งอาจจะหาได้จากหนังสือการลงทุนที่ได้อธิบายถึงอุตสาหกรรมประเภทนั้น ๆ อย่างละเอียด และคู่มือแนะนำการวิเคราะห์การลงทุนในกิจการอุตสาหกรรมที่สำคัญ ที่จัดทำโดยบริษัท Standard+Poor Industry Surveys ซึ่งนับว่าเป็นแหล่งที่มาของข้อมูลที่

ปัจจัยที่ใช้ในการพิจารณามูลค่าของหลักทรัพย์ (หุ้นทุนและหุ้นกู้) อุตสาหกรรมมีดังนี้คือ

ก. ความมั่นคงของอุตสาหกรรม (Permanance of the Industry)
กิจการบางประเภทอาจต้องเลิกลมหรือขาดทุนเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงหรือปรับปรุงทางด้านเทคนิคต่าง ๆ ทางด้านกฎข้อบังคับของรัฐบาล ซึ่งอาจทำให้อุปสงค์ (demand) ในผลิตภัณฑ์ของอุตสาหกรรมนั้นเปลี่ยนแปลงไปด้วย ส่วนอุตสาหกรรมที่ไม่สามารถจะหาสิ่งอื่นมาทดแทนได้ เช่น อุตสาหกรรมบรรจุเนื้อสัตว์ อุตสาหกรรมเครื่องเหล็ก อุตสาหกรรมเหล่านี้ย่อมมีความมั่นคงกว่าอุตสาหกรรมดังกล่าวข้างต้น

ข. ความเจริญเติบโตของอุตสาหกรรม (Growth of the Industry)
อุตสาหกรรมที่เจริญขึ้นอย่างช้า ๆ และมั่นคงนั้นมีข้อได้เปรียบกว่าอุตสาหกรรมที่อยู่กับที่อยู่ 3 ประการคือ ประการแรก สามารถเอาชนะคู่แข่งขึ้นได้และกำไรก็เป็นที่น่าพอใจ ประการที่สอง เป็นโอกาสของผู้ถือหุ้นที่จะนำกำไรลงทุนในกิจการต่อไปเรื่อย ๆ ประการที่สาม อุตสาหกรรมที่มีการขยายตัวอยู่เรื่อย ๆ ได้มีโอกาสที่จะปรับปรุงผลิตภัณฑ์นั้น ๆ ให้มีคุณภาพดีและมีผู้นิยมมากขึ้น เครื่องหมายการค้าก็เป็นที่ยุติแก่คนทั่วไป เมื่อเป็นเช่นนี้ ลูกค้าก็ยังต้องการที่จะติดต่อกับขายกับธุรกิจต่อไป จึงเป็นข้อได้เปรียบคู่แข่งอื่น อุตสาหกรรมที่กำลังเจริญเติบโต

ยอดขายและรายได้จะเพิ่มขึ้น ซึ่งการเพิ่มขึ้นนี้อาจเป็นการเพิ่มผลิตภัณฑ์ชนิดใหม่ขึ้นมา หรือเป็นการปรับปรุงผลิตภัณฑ์ให้ดีขึ้น หรือทั้งสองอย่าง

ค. เสถียรภาพของยอดขายและรายได้ (Stability of Sales and Earnings) อุตสาหกรรมส่วนมากยอดขายจะไม่คงที่เปลี่ยนแปลงมากบ้างน้อยบ้างตามประเภทของอุตสาหกรรม เช่นกิจการไฟฟ้า รายได้จะไม่เปลี่ยนแปลงมาก ตรงข้ามกับอุตสาหกรรมบางประเภท เช่นอุตสาหกรรมผลิตเครื่องมือเครื่องจักร หรือกิจการถลุงแร่ ยอดขายจะไม่สม่ำเสมอขึ้นลงเป็นอย่างมาก หุนของอุตสาหกรรมเหล่านี้รายได้ไม่คงที่ เงินปันผลจ่าย และราคาหุ้นก็ไม่แน่นอน ถึงแม้ว่าประสิทธิภาพในการทำรายได้เฉลี่ยของอุตสาหกรรมเหล่านี้จะดี และความพยายามในการหลีกเลี่ยงรายจ่ายประจำ ลดค่าใช้จ่ายลงในช่วงที่ยอดขายต่ำ แต่การที่จะปรับเงินปันผลให้มีเสถียรภาพนั้นเป็นเรื่องยาก ผู้ลงทุนที่คิดจะลงทุนในอุตสาหกรรมใดถ้าเขายังไม่รู้จักบริษัทนั้นดีพอ เขาคงจะศึกษาประวัติของยอดขาย ราคาหุ้น กำไร และเงินปันผลของอุตสาหกรรมนั้น ๆ

ง. สภาวะการแข่งขัน (Competition Conditions) การแข่งขันอาจขึ้นอยู่กับ ชนิดของอุตสาหกรรม จำนวนเงินทุน กำไร ความต้องการของผลิตภัณฑ์ และประเภทของธุรกิจ เช่นกิจการขายปลีกย่อมมีการแข่งขันมาก อุตสาหกรรมผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้า ซึ่งระยะเริ่มแรกอาจใช้เงินทุนไม่มากนัก เมื่อกิจการเจริญมีกำไรมากขึ้น คู่แข่งขันก็ย่อมมีมากขึ้น อุตสาหกรรมผลิตซีเมนต์เมื่อสิ่งปลูกสร้างเพิ่มขึ้น ความต้องการย่อมเพิ่มขึ้นด้วย คู่แข่งขันจึงมีมาก เพื่อผลิตให้เพียงพอกับความต้องการ ถึงแม้ว่าไม่มีผู้ใดที่สามารถคาดล่วงหน้าได้ถูกต้องถึงภาวะการแข่งขันในอนาคตอันยาวนาน แต่ผู้ลงทุนก็ควรพิจารณาให้ดีที่สุด โดยการทดสอบสภาวะ Supply และ Demand ในตลาด ราคาของ

ผลิตภัณฑ์ เสถียรภาพ profit margin และสถานะการแข่งขันในปัจจุบัน
ของอุตสาหกรรมที่กำลังพิจารณาจะลงทุน

ข. แรงงานสัมพันธ์ (Labor Relations) แรงงานสัมพันธ์เป็น
ปัจจัยสำคัญสำหรับอุตสาหกรรมบางประเภท บริษัทจะมีความมั่นคงหรือค่าเป็นการ
ได้ดีและอยู่ได้ต่อไป ก็ต้องอาศัยการมีแรงงานสัมพันธ์ที่ดี มีอุตสาหกรรมบาง
แห่งที่ต้องปิดเพราะพนักงานคนงานสไตรค์

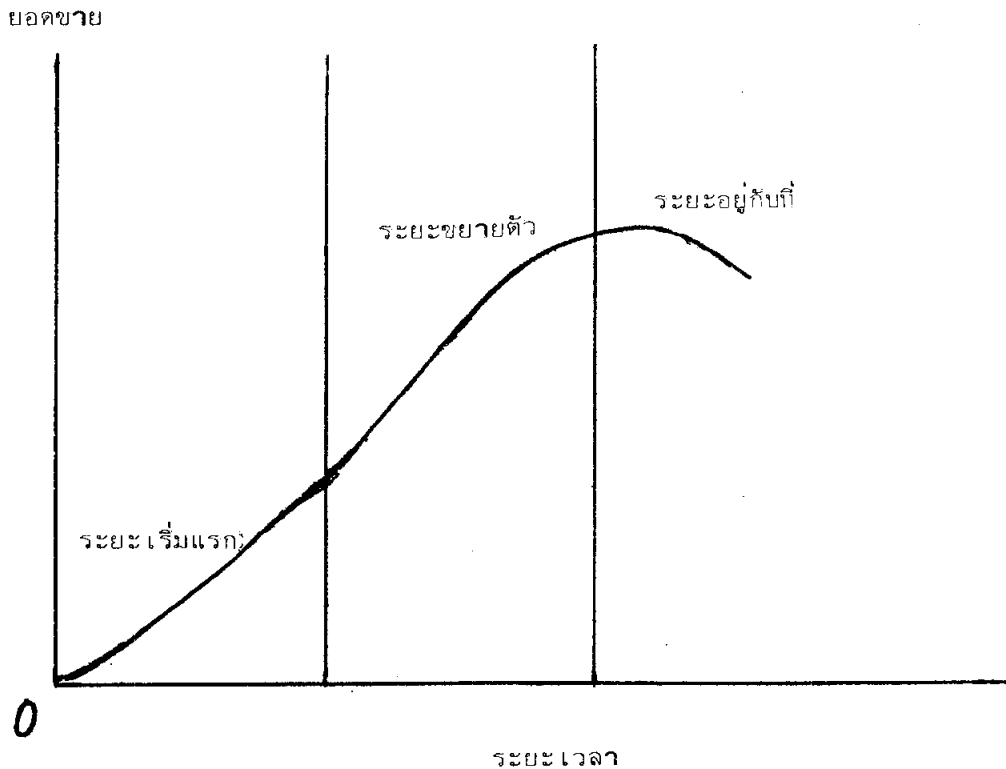
ค. ท่าทีของรัฐบาลและกฎข้อบังคับ (Government Regulations)
อุตสาหกรรมที่รัฐบาลเข้าแทรกแซง และต้องปฏิบัติตามกฎข้อบังคับ ย่อมมีการ
เปลี่ยนแปลงตามนโยบายทางการเมืองของรัฐ กิจกรรมพวกนี้มีความเสี่ยงสูง เช่น
กิจการไฟฟ้า สุรา ยาสูบ บางครั้งรัฐบาลอาจออกกฎหมายเสียภาษีในอัตราสูง
เพื่อให้สอดคล้องกับเศรษฐกิจและนโยบายของประเทศ

ง. ความมั่นคงของเงินทุน อุตสาหกรรมที่ใช้เงินทุนส่วนใหญ่ลงทุน
ในเครื่องจักร และอุปกรณ์ที่มีมูลค่าสูง ระยะเวลาใช้งานยาวนาน หากไม่รับ
ค่าเป็นการคืนทุนให้เร็ว ก็อาจทำให้บริษัทขาดทุนเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ เพราะ
เงินทุนที่ไต่คืบมาจากเสื่อมราคานั้นมูลค่าลดลง เมื่อเทียบกับเงินลงทุนเมื่อเริ่มแรก
เมื่อจะซื้อเครื่องจักรใหม่แทนเครื่องจักรเดิม ก็ต้องใช้เงินเพิ่มขึ้น อุตสาหกรรม
หนัก เช่นกิจการถลุงเหล็ก การไฟฟ้า รถไฟ เมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อรายได้จะ
เพิ่มขึ้นด้วย ถ้าไรที่ไต่คืบไม่ตรงกับความเป็นจริง เพราะค่าเสื่อมราคาไต่คืบจ่าย
ต่ำเกินไป จึงทำให้เสียภาษีเพิ่มขึ้น ความแข็งแกร่งทางการเงิน (financial
strength) ของบริษัทก็ลดลง ส่วนอุตสาหกรรมเบา เช่นอุตสาหกรรมผลิต
สินค้า เครื่องใช้ต่าง ๆ เงินลงทุนในทรัพย์สินถาวรเป็นจำนวนไม่มาก และ
อายุใช้งานของทรัพย์สินถาวรก็สั้นกว่ากรณีแรก ดังนั้นอุตสาหกรรมประเภทนี้จึง

ไม่ค่อยมีปัญหาเรื่องการตัดค่าเสื่อมราคาเมื่ออำนาจซื้อของเงินลดลง สินค้าคงคลังของผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมบางประเภท อาจมีปัญหาเรื่องราคาใหม่ในการซื้อสินค้าเหล่านั้นมาแทนสินค้ามีขายไปด้วยราคาเก่า กรณีที่เกิดภาวะเงินเฟ้อ หรือสินค้าราคาสูงขึ้น ก็อาจใช้วิธีการบัญชีมาช่วยได้ โดยการคิดราคาสินค้าคงเหลือวิธี LIFO ซึ่งอาจช่วยให้กำไรที่ได้ตรงตามเป็นจริง

นอกจากปัจจัยต่าง ๆ ที่กล่าวข้างต้นแล้ว ยังต้องพิจารณาว่าอุตสาหกรรมที่จะลงทุนนั้นอยู่ในช่วงไหนของวงจรชีวิตอุตสาหกรรม (Industry's Life Cycle) วงจรชีวิตอุตสาหกรรมมีลักษณะเหมือนตัว S (S - shaped) ดังแสดงในรูปที่ 13-1 ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ระยะ คือ

รูปที่ 13-1



1. ระยะเวลาเริ่มแรก เป็นระยะที่เริ่มก่อตั้งกิจการ และเริ่มขยายตัว มีการนำเทคนิคในการผลิตใหม่ ๆ มาใช้ และปรับปรุงให้ดีขึ้นเรื่อย ๆ ผลผลิตก็เพิ่มขึ้นเพื่อให้เพียงพอกับยอดขายที่เพิ่มขึ้น ระยะนี้จะมีการแข่งขันมาก การลงทุนในช่วงนี้อาจมีความเสี่ยงภัยอยู่บ้าง เพราะยังเป็นการเริ่มก่อตั้ง ระยะเวลาในการดำเนินการยังไม่แน่นอนพอ

2. ระยะเวลาขยายตัว เป็นระยะที่ความต้องการในผลิตภัณฑ์เพิ่มมากขึ้นอย่างรวดเร็ว และมีการแข่งขันกันมากยิ่งขึ้น กิจการขนาดเล็กที่สู้คู่แข่งไม่ได้ จะต้องออกไป และเลิกกิจการในที่สุด กิจการขนาดใหญ่ที่มีความมั่นคงทางการเงินเท่านั้นที่จะอยู่รอด เมื่อคู่แข่งลดลง ราคาสินค้าก็มีเสถียรภาพยิ่งขึ้น นโยบายการจ่ายเงินปันผลก็เป็นที่น่าพอใจ บางครั้งกิจการอาจขยายตัวโดยการนำกำไร สะสมมาใช้ กิจการก็ขยายตัวขึ้นเรื่อย ๆ ความปลอดภัยในเงินทุนก็มาก จึงควรลงทุนในอุตสาหกรรมในระยะนี้

3. ระยะเวลาอยู่กับที่ เป็นระยะที่ไม่มีการขยายกิจการลูกค้าอาจหันไปใช้ผลิตภัณฑ์ชนิดอื่น ผลผลิตจะลดลง รายได้มีไม่เพียงพอกับรายจ่าย ในบางครั้งอาจต้องหยุดการผลิตชั่วคราว หรือเลิกกิจการไปในที่สุด ช่วงนี้ไม่ควรลงทุน.
