

## บทที่ 6

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### 6.1 สรุปผลการศึกษา

การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ในการศึกษารั้งนี้ ใช้ข้อมูลหลักทรัพย์ จำนวน 12 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) : AHC, บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน) : BGH, บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) : BH, บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน) : KDH, บริษัท เชียงใหม่ธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) : LNH, บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน) : M-CHAI, บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน) : NEW, บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน) : NTV, บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน) : RAM, บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน) : SKR, บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน) : SVH และ บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน) : VIBHA ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ การศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 นำเสนอข้อมูลโดยวิเคราะห์ห้บการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์เพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจและการวิเคราะห์ความเสี่ยงรวมทั้งทราบถึงระดับความเสี่ยงของธุรกิจ มีการประเมินความเสี่ยงกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ศึกษาย้อนหลังเป็นเวลา 5 ปี โดยศึกษาเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ และเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรมเฉลี่ย

ส่วนที่ 2 นำข้อมูลราคาปิดหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ทั้งราคาปิดวันศุกร์ และราคาปิดเฉลี่ยรายสัปดาห์ ข้อมูลศึกษาเป็นเวลา 10 ปี (1 มกราคม พ.ศ. 2538 – 31 ธันวาคม พ.ศ. 2547) โดยใช้วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ.2540 เพื่อวิเคราะห์การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยมีประกาศให้อัตราแลกเปลี่ยนจากแบบตรกร้าเงิน เป็นอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว ข้อมูลก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ คือ 1 มกราคม 2538 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2540 ข้อมูลหลังวิกฤตเศรษฐกิจ คือ 1 กรกฎาคม 2540 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2547 ศึกษาปัจจัยผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ด้านขนาดธุรกิจ (SMB) และ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามแบบจำลอง ฟาร์มาและเฟรนช์ และศึกษาปัจจัยของวิกฤตเศรษฐกิจ รวมถึงข้อมูลราคาปิดที่เหมาะสมในการประมาณค่าหลักทรัพย์ในการประมาณค่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ผลการศึกษาโดยวิเคราะห์ห้วงการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์กลุ่ม การแพทย์ การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของหลักทรัพย์ที่มีค่าจากการคำนวณอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด อัตราส่วนผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น และ กำไรต่อหุ้น ที่มีค่ามากกว่าอุตสาหกรรมเฉลี่ย บ่งบอกถึง บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน): AHC, บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน): NTV, บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน): RAM, บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน): SVH, บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน): M-CHAI และ บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน): KDH เป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจลงทุนมากที่สุด ส่วนการวิเคราะห์ความเสี่ยง ด้านความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ศึกษาอัตราส่วนหมุนเวียน และ อัตราส่วนหมุนเวียนเร็วและทางด้านความสามารถในระยะยาว ศึกษา อัตราส่วนหนี้ระยะยาว, อัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราความสามารถชำระดอกเบี้ยมีหลักทรัพย์ที่มีผลอัตราส่วนทางการเงินที่ดีและมากกว่าอุตสาหกรรมเฉลี่ย แต่หลักทรัพย์เหล่านั้นมีอัตราส่วนบางตัวที่แสดงถึงความเสี่ยงทางการเงินที่สูง แต่พบ 2 หลักทรัพย์ที่มีการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร และการวิเคราะห์ความเสี่ยง แสดงให้เห็นถึงข้อมูลทางงบการเงินที่ดี จะเห็นได้ว่าบริษัทที่น่าสนใจในการลงทุน พบ 2 หลักทรัพย์ คือ บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน): AHC และ บริษัท โรงพยาบาล นนทเวช จำกัด (มหาชน): NTV เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ทั้งสอง มีความสามารถในการทำกำไรสูง และความเสี่ยงต่ำกว่าอุตสาหกรรมเฉลี่ย จึงน่าสนใจลงทุน มากกว่า หลักทรัพย์อื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

ผลการทดสอบ unit root ด้วย Augmented Dickey – Fuller test และ Phillips – Perron test พบว่ามีหลักทรัพย์จำนวน 12 หลักทรัพย์ที่นิ่งในระดับ 0 หรือมี integration of order 0 ทั้งในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจและ หลังวิกฤตเศรษฐกิจ เปรียบเทียบข้อมูลราคาปิดวันศุกร์ และราคาปิดเฉลี่ยรายสัปดาห์ ใช้หลักทรัพย์ในการศึกษาครั้งนี้ 12 หลักทรัพย์โดยการทดสอบ unit root ด้วยวิธี Phillips – Perron test นั้น จะ กำหนดค่าล่า (lag) ที่เหมาะสม ให้เพื่อแก้ปัญหา การเกิด heteroscedasticity และ autocorrelation รวมทั้งให้ค่านัยสำคัญทางสถิติที่ดีกว่าการทดสอบด้วยวิธี Augmented Dickey –Fuller test

ผลการทดสอบความมีนัยสำคัญและผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการศึกษาทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ คือการศึกษาปัจจัยด้านผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ( $R_{m,t} - R_{f,t}$ ), ขนาดธุรกิจ (SMB) และ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (HML) ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ พบว่า

ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ที่ราคาปิดวันศุกร์ พบจำนวน 7 หลักทรัพย์จากการศึกษาทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ที่ ปัจจัยด้านผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ BH, KDH, M-CHAI, NEW, SKR, SVH และ VIBHA พบจำนวน 6 หลักทรัพย์จากการศึกษาทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ที่ ปัจจัย SMB มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ AHC, BGH, LNH, M-CHAI, SVH และ VIBHA และ พบจำนวน 5 หลักทรัพย์ ที่ ปัจจัย HML มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ BGH, KDH, M-CHAI, RAM และ SVH โดยค่า  $R^2$  มากกว่าร้อยละ 90 และมีค่า MSE ต่ำ พบ 2 หลักทรัพย์ คือ BH และ KDH และเมื่อประมาณค่าความคาดหวังที่เหมาะสม หลักทรัพย์จะมีค่าร้อยละ 46.34 และ -40.84 ตามลำดับ

ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ ที่ราคาปิดเฉลี่ย รายสัปดาห์ พบจำนวน 5 หลักทรัพย์จากการศึกษาทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ที่ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับปัจจัยด้านผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ AHC, BGH, BH, RAM และ SKR พบหลักทรัพย์จำนวน 7 หลักทรัพย์ที่ ปัจจัย SMB มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ AHC, BGH, LNH, RAM, SKR, SVH และ VIBHA พบหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์ ที่ปัจจัย HML มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ AHC, BH, NTV, SVH และ VIBHA โดยค่า  $R^2$  และค่า MSE จากการศึกษพบ 4 หลักทรัพย์ คือ AHC, RAM, SKR และ SVH และเมื่อประมาณค่าความคาดหวังที่เหมาะสม หลักทรัพย์จะมีค่าร้อยละ -12.78, 0.07, -125.01 และ -89.33 ตามลำดับ

หลังวิกฤตเศรษฐกิจ ที่ราคาปิดวันศุกร์ พบ จำนวน 9 หลักทรัพย์จากการศึกษาทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ที่ปัจจัยผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ AHC, BGH, KDH, M-CHAI, NTV, RAM, SKR, SVH และ VIBHA พบ 10 หลักทรัพย์ที่ปัจจัย SMB มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ AHC, BH, KDH, LNH, M-CHAI, NEW, RAM, SKR, SVH และ VIBHA พบหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์ ที่ปัจจัย HML มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ KDH, LNH, NEW, NTV และ SVH จากการศึกษพบ 6 หลักทรัพย์มีค่า  $R^2$  มากกว่าร้อยละ 90 และค่า MSE ต่ำ คือหลักทรัพย์ AHC, BH, M-CHAI, RAM, SKR และ VIBHA เมื่อประมาณค่าความคาดหวังที่เหมาะสม หลักทรัพย์จะมีค่าร้อยละ -186.93, -14.65, 27.68, 25.19, 160.95 และ 188.73 ตามลำดับ

หลังวิกฤตเศรษฐกิจ ที่ราคาปิดเฉลี่ย รายสัปดาห์ พบ จำนวน 9 หลักทรัพย์จากการศึกษาทั้งหมด 12 หลักทรัพย์ ที่ปัจจัยผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กับ

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ AHC, BGH, KDH, M-CHAI, NTV, RAM, SKR, SVH และ VIBHA พบหลักทรัพย์จำนวน 4 หลักทรัพย์ที่ ปัจจัย SMB มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ AHC, KDH, NTV และ RAM พบหลักทรัพย์จำนวน 9 หลักทรัพย์ ที่ปัจจัย HML มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ ได้แก่ หลักทรัพย์ การแพทย์ ได้แก่ AHC, BGH, KDH, LNH, NTV, RAM, SKR, SVH และ VIBHA จากการศึกษาค่า  $R^2$  ของทั้ง 12 หลักทรัพย์ที่ราคาปิดเฉลี่ย โดยไม่มีหลักทรัพย์ใดที่มีค่า  $R^2$  มากกว่าร้อยละ 90 ส่วนค่า MSE ที่มีค่าต่ำจะพบในหลักทรัพย์ KDH, NEW, NTV และ SVH

ดังนั้นก่อนวิกฤตเศรษฐกิจใช้ข้อมูลราคาปิดวันศุกร์ และ หลังวิกฤตเศรษฐกิจใช้ข้อมูลราคาปิดเฉลี่ย จึงจะเหมาะสมใน การประมาณค่าความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ตามแบบจำลองได้ดีจาก ค่า  $R^2$  ที่สูงกว่าร้อยละ 90 และ MSE ที่มีค่าต่ำ

ผลการศึกษาในหลักทรัพย์ AHC พบว่า จากผลการวิเคราะห์งบการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ศึกษาความสามารถในการทำกำไร และการวิเคราะห์ความเสี่ยง แสดงให้เห็นถึงข้อมูลทางงบการเงินที่ดี จะเห็นได้ว่าบริษัทที่น่าสนใจในการลงทุน ซึ่งเป็นตามแนวโน้มของการประมาณค่าผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ AHC ตามแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ใช้ข้อมูลวันศุกร์ พบว่า หลักทรัพย์ AHC มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด จึงเรียกได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีอัตราการปรับราคาเร็ว (aggressive stock) กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนแปลงไปเท่ากับร้อยละ 100 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AHC เปลี่ยนแปลงไปทิศทางเดียวกัน เท่ากับร้อยละ 126.16 และมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับขนาดของธุรกิจ ไปในทิศทางเดียวกัน หมายถึง หากขนาดธุรกิจ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ AHC เปลี่ยนแปลงไปทิศทางเดียวกัน เท่ากับ 2.0760 หน่วย แต่ไม่มีนัยสำคัญที่ 0.05 กับอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด(book to market) เมื่อประมาณค่าผลตอบแทนที่คาดหวังให้ค่าเท่ากับร้อยละ -186.93

ผลการศึกษาในหลักทรัพย์ NTV พบว่า จากผลการวิเคราะห์งบการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงิน ศึกษาความสามารถในการทำกำไร และการวิเคราะห์ความเสี่ยง แสดงให้เห็นถึงข้อมูลทางงบการเงินที่ดี จะเห็นได้ว่าบริษัทที่น่าสนใจในการลงทุน ซึ่งแตกต่างกับการประมาณค่าผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ NTV ตามแบบจำลองฟาร์มาและเฟรนช์ในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ใช้ข้อมูลวันศุกร์ พบว่า หลักทรัพย์ NTV มีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด เมื่ออัตราผลตอบแทนของ

ตลาดเปลี่ยนแปลงไปเท่ากับร้อยละ 100 จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ NTV เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม เท่ากับร้อยละ 22.13 และมีอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด (book to market) ไปในทิศทางไปในทิศทางตรงกันข้าม หมายถึง หากอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามบัญชีต่อราคาตลาด เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้หลักทรัพย์ NTV เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม เท่ากับ 0.4969 หน่วย แต่ไม่มีนัยสำคัญที่ 0.05 กับขนาดของธุรกิจเมื่อประมาณค่าผลตอบแทนที่คาดหวังให้ค่าเท่ากับร้อยละ 29.24

## 6.2 ข้อเสนอแนะ

เนื่องด้วยการศึกษาในครั้งนี้ ทำการศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มการแพทย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ เนื่องด้วยข้อจำกัดของข้อมูล ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป

- 1) ควรทำการศึกษาวิจัยเข้าร่วมในแบบจำลอง เพื่อจะสามารถคาดการณ์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มการแพทย์ โดยอาจใส่ปัจจัยทางงบการเงินที่ได้ศึกษา และ เสนอแบบจำลองใหม่โดยพิจารณาจากค่า  $\alpha$  ที่มีนัยสำคัญ
- 2) ควรมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้รูปแบบสมการที่เหมาะสมในการประมาณค่า เช่น สมการพาราโบลา สมการไฮเปอร์โบลา โดยเจาะจงในแต่ละหลักทรัพย์ เพื่อประมาณค่าผลตอบแทนที่คาดหวังได้ถูกต้องแม่นยำมากขึ้น
- 3) ควรศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอื่น ๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยร่วมด้วย เพื่อให้เห็นภาพรวมของการศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย