

**กลยุทธ์การปรับตัวและผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจดทะเบียนไทย
(Business Adjustment and Performance
 of Thai listed Companies)**

เทียนทิพ สุพานิช

ธันวาคม 2555

www.set.or.th/setresearch

Disclaimer: รายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะ จัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่เชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้และแนวคิดแก่ผู้อ่านเท่านั้น มิได้สะท้อนความเห็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่อย่างใด

สารบัญ

	หน้า
บทสรุปผู้บริหาร	i
บทที่ 1 บทนำ	1
บทที่ 2 กลยุทธ์การปรับตัวของบริษัทจดทะเบียน	3
บทที่ 3 วิเคราะห์กลยุทธ์ธุรกิจและประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน	23
บทที่ 4 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	34
บรรณานุกรม	36
ภาคผนวก 1	38
ภาคผนวก 2	41

สารบัญตาราง

		หน้า
ตารางที่ 1	เปรียบเทียบ Price-Book Value ของบริษัทใน SET100 และ SET	4
ตารางที่ 2	บริษัทที่คัดเลือกแยกตามกลุ่มธุรกิจ	5
ตารางที่ 3	บริษัทที่คัดเลือกและกรรมมาภิบาล	6
ตารางที่ 4	ประเภทกลยุทธ์หลักและลักษณะของธุรกิจ	27

สารบัญภาพ

		หน้า
ภาพที่ 1	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน	1
ภาพที่ 2	ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน SET100	2
ภาพที่ 3	ขนาดและสัดส่วนของบริษัท SET100	3
ภาพที่ 4	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปรียบเทียบ	6
ภาพที่ 5	การลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวรเปรียบเทียบ	6
ภาพที่ 6	ROE กลุ่มธนาคาร	8
ภาพที่ 7	รายได้รวมกลุ่มธนาคาร	8
ภาพที่ 8	ROE กลุ่มพาณิชย์	9
ภาพที่ 9	รายได้รวมกลุ่มพาณิชย์	9
ภาพที่ 10	ROE กลุ่มพลังงาน	11
ภาพที่ 11	รายได้รวมกลุ่มพลังงาน	11
ภาพที่ 12	ROE กลุ่มโทรคมนาคมและการสื่อสาร	12
ภาพที่ 13	รายได้รวมกลุ่มโทรคมนาคมและการสื่อสาร	12
ภาพที่ 14	ROE กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์	13
ภาพที่ 15	รายได้รวมกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์	13
ภาพที่ 16	ROE กลุ่มอาหารและธุรกิจการเกษตร	14
ภาพที่ 17	รายได้รวมกลุ่มอาหารและธุรกิจการเกษตร	14
ภาพที่ 18	ROE กลุ่มอุตสาหกรรม	15
ภาพที่ 19	รายได้รวมกลุ่มอุตสาหกรรม	15
ภาพที่ 20	ROE กลุ่มวัสดุก่อสร้าง	16
ภาพที่ 21	รายได้รวมกลุ่มวัสดุก่อสร้าง	16
ภาพที่ 22	ROE กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์	17
ภาพที่ 23	รายได้รวมกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์	17
ภาพที่ 24	ROE กลุ่มโรงพยาบาล	18
ภาพที่ 25	รายได้รวมกลุ่มโรงพยาบาล	18
ภาพที่ 26	ROE กลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์	19
ภาพที่ 27	รายได้รวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์	19

สารบัญภาพ (ต่อ)

		หน้า
ภาพที่ 28	ROE กลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย	20
ภาพที่ 29	รายได้รวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์	20
ภาพที่ 30	ROE กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง	21
ภาพที่ 31	รายได้รวมกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง	21
ภาพที่ 32	ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทที่ศึกษาโดยเปรียบเทียบปี 2549-2554	23
ภาพที่ 33	การแบ่งกลุ่มบริษัทตามระยะการดำเนินธุรกิจ	25
ภาพที่ 34	ประเภทกลยุทธ์และพัฒนาการของบริษัทจดทะเบียน	26
ภาพที่ 35	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นตามประเภทกลยุทธ์	28
ภาพที่ 36	อัตรากำไรสุทธิตามประเภทกลยุทธ์	29
ภาพที่ 37	อัตราต้นทุนต่อยอดขายตามประเภทกลยุทธ์	29
ภาพที่ 38	อัตรากำไรสะสมต่อทุนตามประเภทกลยุทธ์	30
ภาพที่ 39	อัตราการเติบโตของรายได้ตามประเภทกลยุทธ์	30
ภาพที่ 40	ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทที่เน้นลงทุนหรือเพิ่มรายได้ในต่างประเทศ	31
ภาพที่ 41	ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุก	32
ภาพที่ 42	มูลค่าการลงทุนระหว่างประเทศ	33

บทสรุปผู้บริหาร

นับตั้งแต่ปี 2549 เป็นต้นมา ประเทศไทยต้องเผชิญกับปัจจัยลบหลายด้าน ทั้งวิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลก วิกฤตเศรษฐกิจในประเทศ และวิกฤตการเมือง อย่างไรก็ตามบริษัทจดทะเบียนไทยซึ่งเป็นฟันเฟืองสำคัญของเศรษฐกิจไทยกลับสามารถพลิกฟื้นจากวิกฤตได้เป็นอย่างดีระหว่างปี 2549-2554 บริษัทจดทะเบียนไทยมีรายได้รวมเติบโตต่อเนื่องในอัตราร้อยละ 12 ต่อปี และมีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นสูงต่อเนื่องในอัตราร้อยละ 13 ต่อปี ขณะที่ยังคงมีการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวรโดยตลอด ทั้งนี้ ในบรรดาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทใน SET100 มีบทบาทและความสำคัญในตลาดหลักทรัพย์ไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยมีมูลค่าตลาดเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 75 ในปี 2549 เป็นร้อยละ 85 ในปี 2554 และยังมีผลการดำเนินงานโดยเฉลี่ยที่โดดเด่นกว่าบริษัทจดทะเบียนโดยรวม งานวิจัยฉบับนี้จึงทำการวิเคราะห์บริษัทจดทะเบียนใน SET100 เพื่อศึกษากลยุทธ์เบื้องหลังความสำเร็จของผลประกอบการที่โดดเด่นและแนวทางการปรับตัวของบริษัทจดทะเบียนในช่วงเปลี่ยนผ่านทางเศรษฐกิจและการเมือง งานวิจัยทำการคัดเลือกบริษัทจดทะเบียนที่ผู้ลงทุนให้คุณค่าอย่างต่อเนื่องในแต่ละกลุ่มธุรกิจ (รวม 13 กลุ่มธุรกิจ) เพื่อเป็นตัวแทนในการศึกษาการปรับตัวโดยสรุปสาระสำคัญดังนี้

ในระหว่างปี 2549-2554 พบว่ามีบริษัทที่ผู้ลงทุนให้คุณค่าต่อเนื่องจำนวน 22 บริษัทซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัทที่ศึกษา เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทเหล่านี้กับบริษัทอื่นใน SET100 พบว่าบริษัทเหล่านี้มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าทั้งในด้านความสามารถในการทำกำไรและศักยภาพในการเติบโต นอกจากนี้โดยเฉลี่ยยังมีสถานะมั่นคงสะท้อนจากกำไรสะสมในระดับสูง โดยบริษัทที่ศึกษามีพัฒนาการในการดำเนินธุรกิจเป็นสองระยะคือ ระยะแรกบริษัทจะเน้นการรักษาความสามารถในการทำกำไรเป็นหลัก ซึ่งพบว่าเป็นบริษัทขนาดเล็กและมีประสิทธิภาพน้อยกว่า ขณะที่ในระยะที่สองบริษัทจะมุ่งเน้นการเติบโตเพื่อขยายกิจการ บริษัทในระยะนี้เป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าและมีประสิทธิภาพในธุรกิจงานกว่า ซึ่งบริษัทที่ศึกษาส่วนใหญ่กว่า ร้อยละ 70 มีแนวโน้มมุ่งเน้นการเติบโตและการขยายตัวสูงกว่ากลุ่ม

นับแต่ปี 2549 เป็นต้นมา พบว่ากลยุทธ์หลักที่บริษัทใช้ในการนำพาธุรกิจสู่ความสำเร็จและมีผลประกอบการที่แข็งแกร่ง ได้แก่ 1. การลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศ 2. การขยายฐานลูกค้าหรือเพิ่มรายได้ในประเทศ 3. การเพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ และ 4. การบริหารต้นทุน ทั้งนี้ พบว่าบริษัทที่เน้นการลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศมีตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานโดยเฉลี่ยสูงกว่าบริษัทที่เน้นกลยุทธ์การขยายตลาดในประเทศ (กลยุทธ์แบบที่ 2, 3 และ 4) ขณะที่ในบรรดากลุ่มบริษัทที่เน้น

การดำเนินธุรกิจในประเทศ พบว่าบริษัทที่มีการเพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่เน้นการสร้างรายได้ในผลิตภัณฑ์เดิมหรือบริหารต้นทุน ส่วนหนึ่งจากโอกาสและธุรกิจที่กว้างขึ้น

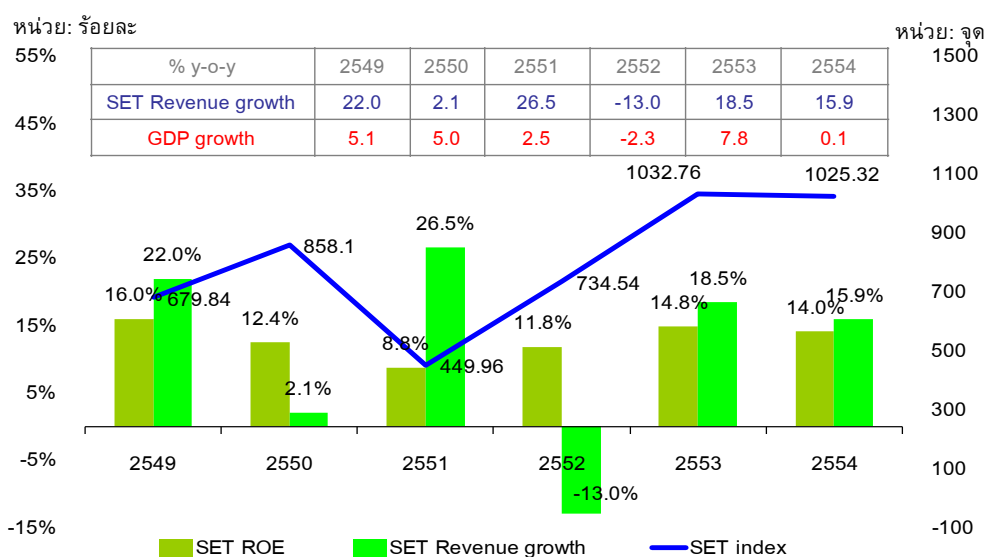
เป็นที่น่าสังเกตว่า บริษัทที่อยู่ในระยะเติบโต มักเป็นบริษัทที่เน้นการขยายฐานลูกค้าทั้งในและนอกประเทศ หรือมีนโยบายเชิงรุกในการเสนอสินค้าใหม่ ๆ จากฐานลูกค้าเดิม การศึกษาพบว่าบริษัทเหล่านี้เน้นการเติบโตไม่ได้ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลง ในทางตรงข้ามการขยายธุรกิจโดยการรุกเข้าสู่ตลาดใหม่ ๆ ทั้งในและนอกประเทศกลับช่วยให้บริษัทมีอัตรากำไรมากขึ้นจากขอบเขตธุรกิจที่กว้างขึ้น และไม่ถูกจำกัดโอกาสทางธุรกิจของตนแต่เพียงในธุรกิจเดิม ๆ ทั้งนี้ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเงิน บริการ สินค้าจำเป็น และอสังหาริมทรัพย์ยังมีตลาดในประเทศรองรับให้ขยายกิจการได้ อย่างไรก็ดี ในอนาคตบริษัทในธุรกิจเหล่านี้อาจพิจารณาความเป็นไปได้ในการเน้นขยายธุรกิจต่างประเทศมากขึ้น จากปัจจุบันที่มีเพียงบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มพลังงานและอุตสาหกรรมซึ่งได้ใช้ประโยชน์จากตลาดต่างประเทศในการเป็นแหล่งทรัพยากรวัตถุดิบและกำลังซื้อสำคัญในการสร้างรายได้ ลดต้นทุนและเพิ่มอัตราผลตอบแทนของบริษัท

บทที่ 1: บทนำ

ประเทศไทยต้องเผชิญกับวิกฤตเศรษฐกิจ วิกฤตการเมืองและวิกฤตเศรษฐกิจโลกนับตั้งแต่ปี 2549 เป็นต้นมา อย่างไรก็ตาม ภาครัฐได้ภาคเอกชน โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนไทยมีความแข็งแกร่งและยืดหยุ่นสูง จึงสามารถผ่านพ้นช่วงวิกฤตดังกล่าวไปได้ และมีประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีสะท้อนจากยอดขายและกำไรที่เติบโตต่อเนื่อง (ภาพที่ 1) หากพิจารณาในภาพรวมของประเทศ จะเห็นว่าบริษัทจดทะเบียนไทยมีบทบาทในการเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ บริษัทจดทะเบียนไทยมีกำไรสุทธิรวมกันสูงถึงกว่าร้อยละ 70 ของกำไรของบริษัททั้งประเทศและมีรายได้รวมคิดเป็นกว่าร้อยละ 80 ของ GDP และมีแนวโน้มเพิ่มบทบาทขึ้นอีกในอนาคต

การที่เศรษฐกิจไทยซึ่งหดตัวร้อยละ 2.3 ในปี 2552 สามารถกลับมาขยายตัวได้ร้อยละ 7.8 ในปี 2553 นั้นคงปฏิเสธไม่ได้ว่าบริษัทจดทะเบียนไทยมีส่วนสำคัญในการฟื้นตัวนี้ อัตราการเติบโตของรายได้ของบริษัทจดทะเบียนในปี 2553 ขยายตัวร้อยละ 18.5 จากที่หดตัวร้อยละ 13 ในปีก่อนหน้า และในปี 2554 แม้ไทยจะเผชิญกับวิกฤตอุทกภัยครั้งใหญ่ในรอบ 50 ปีซึ่งกระทบกับห่วงโซ่อุปทานของการผลิตสินค้าอุตสาหกรรมไปทั่วโลก บริษัทจดทะเบียนยังสามารถรักษาอัตราการเติบโตของรายได้ที่ระดับร้อยละ 15.9 ส่งผลให้ GDP ของประเทศในปี 2554 ยังคงขยายตัวร้อยละ 0.1

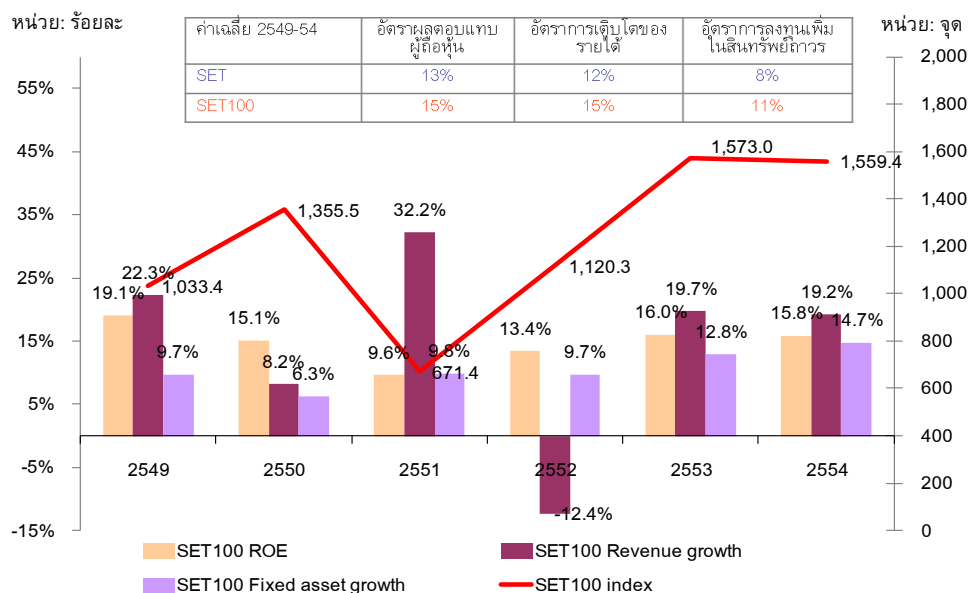
ภาพที่ 1: ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทใน SET100 พบว่าบริษัทเหล่านี้มีผลการดำเนินงานโดยเฉลี่ยดีกว่าภาพรวมของตลาดและมีแนวโน้มเติบโตได้ดี สะท้อนได้จากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) การเติบโตของรายได้ (Revenue growth) และอัตราการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset growth) ที่สูงกว่าตลาด โดยบริษัทใน SET100 มีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตราการเติบโตของรายได้ ระหว่างปี 2549-2554 สูงถึงร้อยละ 15 โดยมีการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวรเติบโต ร้อยละ 11 มากกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งมีอัตราดังกล่าวเฉลี่ยที่ร้อยละ 13, 12 และ 8 ตามลำดับ (ภาพที่ 2) จากผลการดำเนินงานที่โดดเด่น งานวิจัยฉบับนี้จึงเน้นศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน SET100 เพื่อศึกษากลยุทธ์ในการปรับตัวที่ทำให้บริษัทสามารถพลิกฟื้นจากวิกฤตในช่วงที่ผ่านมา

ภาพที่ 2: ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน SET100

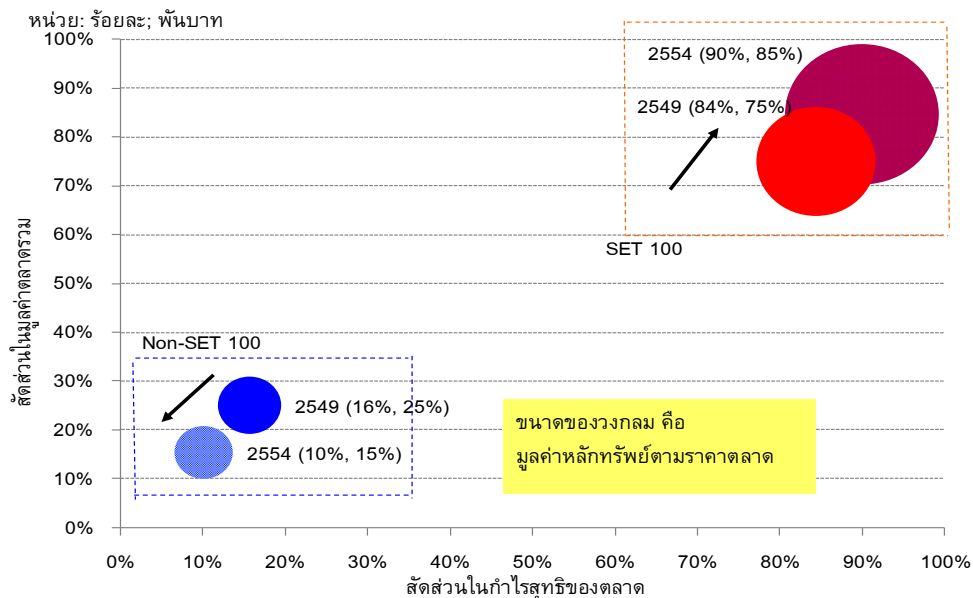


ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 2: กลยุทธ์การปรับตัวของบริษัทจดทะเบียน

ในปี 2554 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียน 507 บริษัท 8 กลุ่มอุตสาหกรรม และ 27 หมวดธุรกิจ โดยในจำนวนบริษัทเหล่านี้ บริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ใน SET100 มีบทบาทและความสำคัญในตลาดหลักทรัพย์มาก ครอบคลุม 8 กลุ่มอุตสาหกรรม และ 20 หมวดธุรกิจ บทบาทของบริษัทใน SET100 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด กล่าวคือมีสัดส่วนกำไรสุทธิและมูลค่าตลาดเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 84 และ 75 ในปี 2549 เป็นร้อยละ 90 และ 85 ในปี 2554 ตามลำดับ (ภาพที่ 3) จากบทบาทที่เพิ่มสูงขึ้นนี้ งานวิจัยนี้จึงเน้นศึกษาวิเคราะห์กลยุทธ์การปรับตัวของบริษัทจดทะเบียนใน SET100 เป็นหลัก

ภาพที่ 3: ขนาดและสัดส่วนของบริษัท SET100



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1 เกณฑ์การคัดเลือกบริษัทจดทะเบียน

บริษัทจดทะเบียนในดัชนี SET100 ที่ใช้ในการศึกษาเป็นบริษัทใน SET100 ณ ครั้งปีแรกของปี 2554 (รายละเอียดตามภาคผนวก 1) โดยบริษัททั้งหมดใน SET 100 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 85 ของมูลค่าตลาดรวม หรือคิดเป็นมูลค่า 7,085,448 ล้านบาท โดยจากการศึกษาพบว่านอกจากบริษัทจดทะเบียนใน SET100 จะมีบทบาทเพิ่มสูงขึ้นในตลาดแล้ว ยังมี Price-Book Value (P/BV) สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดอย่างต่อเนื่อง (ตารางที่ 1) สะท้อนถึงการให้คุณค่าของตลาดกับบริษัทในกลุ่มนี้

โดยทั่วไปแล้วการที่ P/BV ของบริษัทมากกว่า 1 (ราคาหุ้นมีค่ามากกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น) หมายความว่า มูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นมีมากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่จริง ซึ่งส่วนใหญ่ P/BV ที่สูงกว่า 1 มากสะท้อนว่าบริษัทมีผลประกอบการดี กำไรสูง และคนส่วนใหญ่เชื่อว่าบริษัทมีมูลค่ามากกว่าสินทรัพย์ของบริษัทที่จับต้องได้ มูลค่าที่เพิ่มขึ้นมานั้นอาจจะเกิดจากความสามารถในการจัดการของผู้บริหาร มูลค่าของยี่ห้อสินค้า หรือแม้กระทั่งอำนาจผูกขาดในตลาดที่บริษัททำธุรกิจอยู่ สิ่งเหล่านี้ทำให้ราคาที่คนยอมรับซื้อขายกันในตลาดหุ้นนั้นสูงกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ต่อหุ้นของบริษัท

ตารางที่ 1: เปรียบเทียบ Price-Book Value ของบริษัทใน SET100 และ SET

Price-Book Value (เท่า)	2550	2551	2552	2553	2554
บริษัทใน SET	2.02	0.98	1.56	2.04	1.87
บริษัทใน SET100	2.20	1.01	1.67	2.18	1.98

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในทางตรงข้าม P/BV ของบริษัทที่ต่ำกว่า 1 (ราคาหุ้นมีค่าต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น) หมายความว่า มูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นต่ำกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่จริง ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นกรณีที่บริษัทมีผลประกอบการไม่ดี ขาดทุนบ่อย และคนส่วนใหญ่ไม่เชื่อมั่น มูลค่าที่คนยอมรับซื้อขายกันในตลาดหุ้นจึงต่ำกว่าสินทรัพย์ที่บริษัทมี

อย่างไรก็ตาม บริษัทที่อยู่ต่างภาคธุรกิจกันมักจะมี P/BV ไม่เท่ากัน บริษัทที่เน้นการให้บริการ และใช้เครื่องจักรและสินทรัพย์น้อย มักจะมี Book Value ที่ค่อนข้างต่ำ ส่งผลให้มี P/BV ที่ค่อนข้างสูงไปด้วย ในทางตรงกันข้าม บริษัทที่ต้องใช้เครื่องจักรมากในการผลิตสินค้า หรือต้องใช้สินทรัพย์ราคาสูงบางอย่างในการประกอบกิจการ ก็มักจะมี Book Value ที่สูง ส่งผลให้ P/BV นั้นต่ำตามธรรมชาติของธุรกิจการวิเคราะห์ของงานวิจัยนี้จึงทำการคัดเลือกบริษัทที่มี P/BV สูง โดยทำการเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในธุรกิจเดียวกันเพื่อสะท้อนความโดดเด่นที่แท้จริงของบริษัท

งานวิจัยนี้คัดเลือกบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้เกณฑ์ P/BV ในการคัดเลือกเบื้องต้นเกี่ยวกับผลประกอบการของบริษัท โดยมีสมมติฐานว่าค่า P/BV ที่สูงสะท้อนว่านักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดหุ้นเล็งเห็นว่าบริษัทมีมูลค่าแฝงบางอย่าง นอกเหนือจากสินทรัพย์ที่จับต้องได้ เช่น ความสามารถของผู้บริหารและพนักงานระบบที่มีประสิทธิภาพขององค์กร มูลค่าของแบรนด์ที่เป็นที่รู้จักดี เป็นต้น อย่างไรก็ตาม จากเหตุผลที่ว่าค่า P/BV ของแต่ละกลุ่มธุรกิจ มีค่าไม่เหมือนกัน งานวิจัยนี้จึงทำการคัดเลือกบริษัทที่มี P/BV สูงโดยเปรียบเทียบกับบริษัทในภาคธุรกิจเดียวกัน โดยใช้เกณฑ์ดังนี้

1. คัดเลือกบริษัทใน SET100 ที่มี P/BV เฉลี่ย 6 ปี สูงใน Top ร้อยละ 30 ของกลุ่มธุรกิจและ
2. ค่า P/BV ในปี 2554 สูงเกินค่าเฉลี่ยของกลุ่มธุรกิจในปี 2554

ทั้งนี้ จากการคัดเลือกบริษัทใน SET100 จะทำการคัดเลือกบริษัทที่มีงบการเงินครบถ้วน 6 ปีและไม่รวมบริษัทในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งจะได้จำนวนตัวอย่างบริษัททั้งสิ้น 84 แห่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 95 ของมูลค่าตลาดของบริษัทใน SET100 และเมื่อพิจารณาตามเกณฑ์ P/BV ที่สูงต่อเนื่องจะได้บริษัทที่จะศึกษา ทั้งหมด 22 บริษัทกระจายอยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน บริการ ทรัพยากร เทคโนโลยี เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ตารางที่ 2)

ตารางที่ 2: บริษัทที่คัดเลือกแยกตามกลุ่มธุรกิจ

กลุ่มธุรกิจ	จำนวน	บริษัทที่เลือก	บริษัทอื่น ๆ
1. ธนาคาร	8	KBANK, SCB	BAY, BBL, KK, KTB, TCAP, TMB
2. พาณิชยกรรม	6	CPALL, HMPRO	BIGC, LOXLEY, MAKRO, ROBINS
3. พลังงาน	10	BANPU, LANNA, PTTEP	BCP, EGCO, GLOW, IRPC, PTT, RATCH, TOP
4. โทรคมนาคมและการสื่อสาร	7	ADVANC	DTAC, JAS, SMART, SAMTEL, THCOM, TRUE
5. ขนส่งและโลจิสติกส์	7	PSL	AOT, BECL, RCL, THAI, TTA, BTS
6. อาหารและธุรกิจการเกษตร	7	MINT, TVO	CPF, GFPT, KSL, STA, TUF
7. อุตสาหกรรม	8	DELTA, KKC	GJS, GSTEEL, HANA, PTTCH, SSI, SVI
8. วัสดุก่อสร้าง	7	DCC, SCCC	SCC, TSTH, TASCOS, TPIPL, VNG
9. สื่อและสิ่งพิมพ์	3	BEC	MAJOR, MCOT
10. โรงพยาบาล	3	BH	BGH, KH
11. อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์	6	AMATA, CPN	BLAND, HEMRAJ, ROJNA, TICON
12. อสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย	7	LH, LPN	AP, PS, QH, SIRI, SPALI
13. รับเหมาก่อสร้าง	4	STPI	CK, ITD, STEC

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

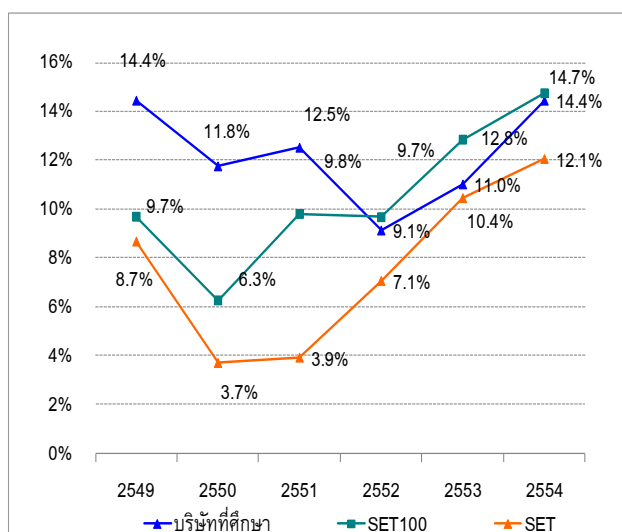
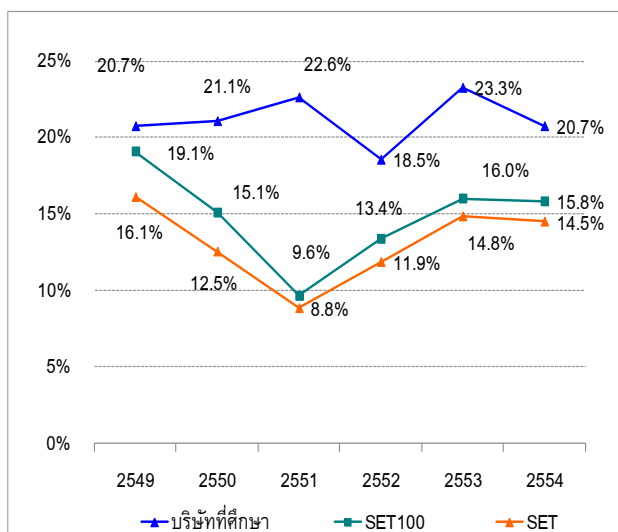
หมายเหตุ: * การแบ่งกลุ่มธุรกิจในการศึกษานี้เป็นการแบ่งตามลักษณะการดำเนินธุรกิจ ซึ่งจะแตกต่างจากการแบ่งกลุ่มตามนิยามของตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 3: บริษัทที่คัดเลือกและธรรมชาติของธุรกิจ

บริษัท	กลุ่มธุรกิจ	กลุ่ม/หมวดอุตสาหกรรม (นิยาม ตลท.)	CG score
SCB KBANK	ธนาคาร ธนาคาร	ธุรกิจการเงิน/ธนาคาร	★★★★★ ★★★★★
CPALL HMPRO	พาณิชย์ พาณิชย์	บริการ/พาณิชย์	★★★★★ ★★★★★
PTTEP BANPU LANNA	พลังงาน พลังงาน พลังงาน	ทรัพยากร/พลังงานและสาธารณูปโภค	★★★★★ ★★★★★ ★★★★★
ADVANC	โทรคมนาคมและการสื่อสาร	เทคโนโลยี/เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	★★★★★
PSL	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริการ/ขนส่งและโลจิสติกส์	★★★★★
MINT TVO	อาหารและธุรกิจการเกษตร อาหารและธุรกิจการเกษตร	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร/อาหารและเครื่องดื่ม	★★★★★ ★★★★★
DELTA KKC	อุตสาหกรรม อุตสาหกรรม	เทคโนโลยี/ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ สินค้าอุตสาหกรรม/วัสดุอุตสาหกรรม เครื่องจักร	★★★★★ ★★★
DCC SCCC	วัสดุก่อสร้าง วัสดุก่อสร้าง	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง/วัสดุก่อสร้าง	★★★★★ ★★★★★
BEC	สื่อและสิ่งพิมพ์	บริการ/สื่อและสิ่งพิมพ์	★★★★★
BH	โรงพยาบาล	บริการ/การแพทย์	★★★★★
CPN AMATA	อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง/พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	★★★★★ ★★★★★
LH LPN	อสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย อสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง/พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	★★★★★ ★★★★★
STPI	รับเหมาก่อสร้าง	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง/พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	n.a.

ทั้งนี้ บริษัทที่ศึกษานอกจากจะเป็นบริษัทที่มี P/BV สูงแล้ว ส่วนใหญ่ยังเป็นบริษัทที่มีธรรมชาติของธุรกิจดีเด่นอีกด้วย (ตารางที่ 3) และหากพิจารณาในภาพรวมจะเห็นว่าบริษัทที่ศึกษามีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่โดดเด่นกว่าตลาดรวมถึงบริษัทใน SET100 ด้วยกันเอง ขณะที่มีการลงทุนขยายกิจการอย่างต่อเนื่อง (ภาพที่ 4 และ 5)

ภาพที่ 4: อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเปรียบเทียบ ภาพที่ 5: การลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวรเปรียบเทียบ



2.2 กลยุทธ์ธุรกิจและผลการดำเนินงาน

ในการศึกษาการปรับตัวของบริษัทต่างๆ ในช่วงปี 2549-2554 งานวิจัยทำการวิเคราะห์กลยุทธ์ธุรกิจ และเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทที่คัดเลือกกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มธุรกิจเดียวกันใน SET100 รวมถึงทำการวิเคราะห์สภาพแวดล้อมของธุรกิจนั้นๆ ในช่วงเปลี่ยนผ่านทางเศรษฐกิจและการเมือง

1) บริษัทในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

บริษัทในกลุ่มนี้เผชิญความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและความไม่แน่นอนทางการเมืองซึ่งส่งผลโดยตรงต่อการลงทุนของประเทศและกระทบต่อรายได้จากสินเชื่อธุรกิจของธนาคาร อย่างไรก็ตามบริษัทยังสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนในระดับดี ส่วนสำคัญเกิดจากการปรับตัวด้วยการเพิ่มธุรกิจเชิงรุกเพื่อหา รายได้จากแหล่งอื่น เช่น รายได้ค่าธรรมเนียมจากผลิตภัณฑ์ต่างๆ รายได้จากธุรกิจประกันภัย (Bancassurance) เพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนและรายได้รวม

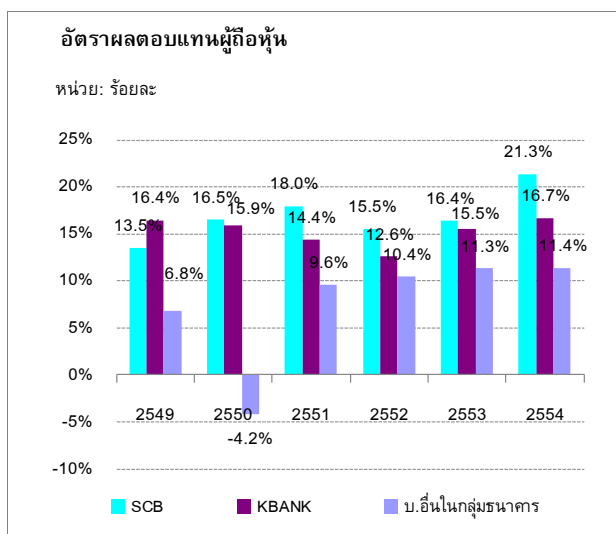
กรณีธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB) เน้นการให้บริการครบวงจร (Universal Banking) ด้วยการคิดค้น ผลิตภัณฑ์และบริการใหม่ที่แตกต่างจากคู่แข่ง เช่น การใช้สาขาเป็นด่านหน้าที่สำคัญในการให้บริการการทำ รายการทางการเงินต่างๆ แก่ลูกค้าทุกกลุ่มธุรกิจของธนาคาร การรุกตลาดกองทุนอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น นอกจากนี้ ธนาคารสามารถคงความเป็นผู้นำด้านผลิตภัณฑ์และบริการต่างๆ สำหรับลูกค้าบุคคล เช่น สินเชื่อ เพื่อที่อยู่อาศัย บัตรเครดิต และผลิตภัณฑ์เพื่อการประกัน โดยการทำงานร่วมกันอย่างใกล้ชิดกับบริษัทย่อยและ บริษัทร่วมของธนาคาร ธนาคารยังเป็นผู้นำด้านจำนวนสาขาและเครือข่ายเอทีเอ็มจากการขยายตัวอย่าง ต่อเนื่อง ในส่วนของลูกค้าขนาดใหญ่ ธนาคารเน้นการสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมจากการนำเสนอผลิตภัณฑ์และ บริการทางการเงินที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าอย่างครบถ้วน ในปี 2554 SCB ทำกำไรสูงสุดเป็น ประวัติการณ์เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน เป็นผลจากการขยายตัวอย่างแข็งแกร่งของสินเชื่อ และรายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย โดยเฉพาะจากรายได้จากการรับประกันภัย

ธนาคารกสิกรไทย (KBANK) ผ่านพ้นช่วงเศรษฐกิจถดถอยในปี 2552 โดยรายได้ยังเติบโตด้วยการให้ คำปรึกษาใกล้ชิดกับธุรกิจ การขายข้ามผลิตภัณฑ์ในรูปแบบกองทุน เงินฝากประจำ ประกันชีวิต โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจประกันชีวิตผ่านช่องทางธนาคารเติบโตสูงมากส่งผลให้ KBANK มีส่วนแบ่งการตลาดสำหรับ ธุรกิจนี้เป็นอันดับ 1 ของอุตสาหกรรม นอกจากนี้ KBANK ยังเน้นการทำ Customer segmentation เช่น K-SME การทำไพรเวทแบงก์เน้นลูกค้าที่มีรายได้สูง การขยายธุรกิจไปต่างประเทศโดยสร้างสัมพันธ์กับหน่วย

ราชการ การปล่อยกู้ร่วมกับธนาคารท้องถิ่นในต่างประเทศ ใช้ประโยชน์จากการมีเครือข่ายพันธมิตรกับธนาคารในประเทศต่าง ๆ ในปี 2554 KBANK ประสบความสำเร็จในการสร้างพันธมิตรธุรกิจกับธนาคารขนาดใหญ่หลายแห่งในประเทศจีน รวมทั้งเป็นธนาคารพาณิชย์ไทยแห่งแรกที่เปิดศูนย์ธุรกิจไทย-จีนที่ครบวงจรในประเทศไทย เป็นต้น

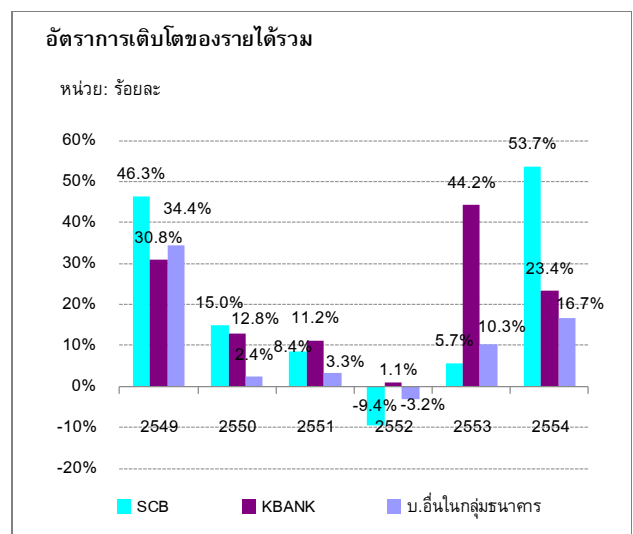
จากกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจเชิงรุกด้วยการเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ทำให้ธนาคารทั้งสองแห่งสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตราการเติบโตของรายได้รวมได้อย่างโดดเด่นเมื่อเทียบกับธนาคารอื่น

ภาพที่ 6: ROE กลุ่มธนาคาร



ที่มา: รายงานประจำปี, งบการเงินบริษัท

ภาพที่ 7: รายได้รวมกลุ่มธนาคาร



ที่มา: รายงานประจำปี, งบการเงินบริษัท

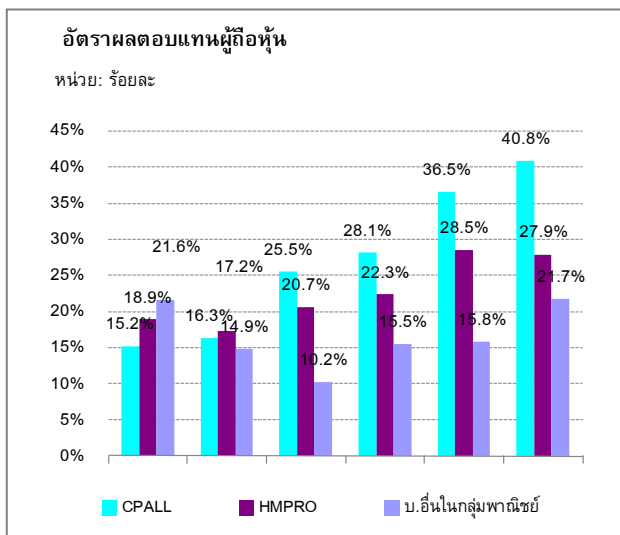
2) บริษัทในกลุ่มพาณิชย์

กลุ่มธุรกิจพาณิชย์ต้องเผชิญกับการแข่งขันอย่างรุนแรงในประเทศ โดยเฉพาะปี 2552 ซึ่งเป็นปีที่เศรษฐกิจถดถอยเป็นเหตุให้ผู้บริโภคขาดความเชื่อมั่นในรายได้ทั้งในปัจจุบันและอนาคต จึงชะลอการจับจ่ายใช้สอยเป็นผลให้ภาวะการค้าปลีกไทยในปี 2552 ปรับตัวลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยเป็นไปในทิศทางเดียวกับการบริโภคภาคเอกชนซึ่งมีภาพรวมติดลบเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี กลุ่มธุรกิจนี้จึงปรับตัวด้วยการเน้นเพิ่มการเข้าถึงลูกค้าด้วยการขยายสาขาทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด

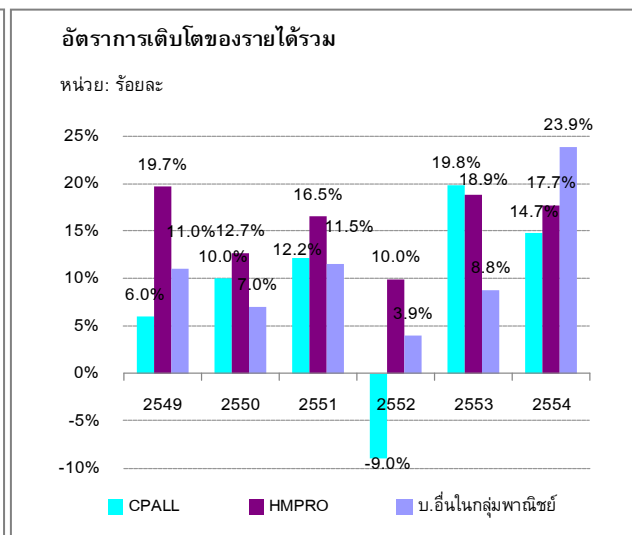
บริษัท ซีพี ออลล์ (CPALL) เน้นการขยายสาขาเพื่อเข้าถึงลูกค้าอย่างต่อเนื่อง ผ่านการขยายสาขาในขนาดที่เล็กลงเพิ่มมากขึ้น รวมไปถึงทดลองธุรกิจรูปแบบใหม่ๆ ที่สามารถเข้าถึงชุมชน รองรับความต้องการของผู้บริโภครุ่นใหม่ที่มีพฤติกรรมการจับจ่ายซื้อสินค้าใกล้บ้านหรืออยู่ในชุมชน อาทิ ในโครงการคอนโดมิเนียมต่างๆ ที่เกิดขึ้นจำนวนมาก ซึ่งเป็นโอกาสของร้านค้าปลีกครบวงจรในลักษณะของ One Stop Shopping ที่มี

ขนาดเล็กลง ในปี 2554 บริษัทได้ขยายสาขาร้าน 7-Eleven ทั้งในรูปแบบของร้านในทำเลปกติ และร้านใน
 สถานีบริการน้ำมันของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ให้ครอบคลุมพื้นที่ของลูกค้ากลุ่มเป้าหมายทั้งใน
 กรุงเทพฯ และต่างจังหวัด โดย ณ สิ้นปี 2554 บริษัทมีร้าน 7-Eleven ทั่วประเทศรวม 6,276 สาขา ซึ่งถือเป็น
 ประเทศที่มีร้าน 7-Eleven มากเป็นอันดับที่ 3 ของโลกรองจากประเทศญี่ปุ่น และสหรัฐอเมริกา นอกจากนี้เพื่อ
 ตอบโจทย์ผู้บริโภคในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว บริษัทได้นำกลยุทธ์ส่งเสริมและกระตุ้นการขายในรูปแบบต่าง ๆ
 มาใช้มากขึ้น รวมไปถึงการออกสินค้า Private Brand การพยายามสร้างความผูกพันและการซื้ออย่างต่อเนื่อง
 ผ่านบัตรสมาชิก ในปี 2555 บริษัทมีแผนที่จะเปิดร้าน 7-Eleven ไม่น้อยกว่า 500 สาขา และมีเป้าหมายที่จะ
 ขยายให้ครบ 7,000 สาขา ภายในปี 2556 ให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่หลากหลายในแต่ละทำเลที่ตั้ง
 อาทิ ที่พักอาศัย ตลาด สถานศึกษา สำนักงาน โรงพยาบาล สถานีบริการน้ำมัน โรงงาน สถานที่ท่องเที่ยว
 สถานบันเทิง ทั้งในเขตกรุงเทพฯ ปริมณฑล และต่างจังหวัด

ภาพที่ 8: ROE กลุ่มพาณิชย์



ภาพที่ 9: รายได้รวมกลุ่มพาณิชย์



บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO) ประกอบธุรกิจค้าปลีกสินค้าเกี่ยวกับบ้านและที่อยู่อาศัย โดยมีคู่แข่งทั้งทางตรงและทางอ้อม เช่น ร้านจำหน่ายสินค้าเกี่ยวกับบ้านในลักษณะ Modern trade ร้านค้าปลีกวัสดุเกี่ยวกับบ้าน ห้างสรรพสินค้า และร้านจำหน่ายสินค้าเฉพาะอย่าง เป็นต้น บริษัทมีกลยุทธ์การปรับตัวด้วยการเน้นการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมและการเปิดสาขาใหม่ โดย ณ สิ้นปี 2554 บริษัทมีเครือข่ายสาขาในการให้บริการทั้งสิ้น 45 สาขา ตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล 19 สาขา และในพื้นที่ต่างจังหวัด 26 สาขา นอกจากนี้บริษัทมีการจัดรายการส่งเสริมการขาย จัดสรรพื้นที่ในบางสาขาเพื่อให้บริการแก่ร้านค้าเช่า และมีการพัฒนา รูปแบบสาขาที่เรียกว่า “โฮมโปร วิลเลจ” (HomePro Village) ซึ่งดำเนินธุรกิจในลักษณะของ

ศูนย์การค้าเต็มรูปแบบภายในโครงการ นอกจากนี้บริษัทสร้างความแตกต่างโดยมุ่งเน้นในเรื่องความหลากหลายของสินค้า การเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private Brand การจัดงาน HomePro EXPO รวมถึงการให้บริการที่ครบวงจร และมีบริการจัดหาทีมช่างผู้เชี่ยวชาญงานระบบด้านต่างๆ เช่น งานระบบไฟฟ้า ประปา งานติดตั้งอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น

3) บริษัทในกลุ่มพลังงาน

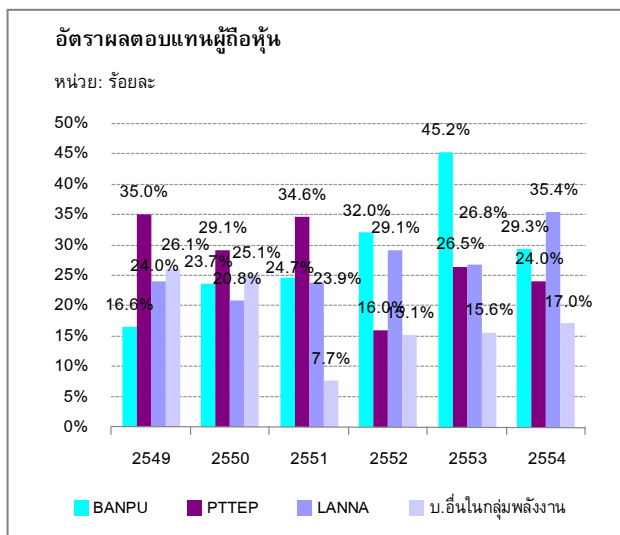
บริษัทในกลุ่มพลังงานเน้นการลงทุนในต่างประเทศเพื่อกระจายความเสี่ยงและแสวงหาแหล่งทรัพยากรเพิ่ม ทำให้บริษัทมีรายได้รวมเติบโตดีเมื่อเทียบกับกลุ่มธุรกิจเดียวกันและสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนให้อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP) มีโครงการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมจำนวน 41 โครงการใน 13 ประเทศ PTTEP เน้นกลยุทธ์ขยายการลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยพิจารณาโครงการที่มีศักยภาพโดยพิจารณาจากศักยภาพของแหล่งปิโตรเลียมและโอกาสการลงทุนในประเทศเป้าหมาย เทคโนโลยีในการผลิตปิโตรเลียม รวมถึงโอกาสการขยายการลงทุนกับ Strategic Partner โดยขยายการลงทุนจากประเทศที่ ปตท.สผ. มีความได้เปรียบ เนื่องจากมีฐานการลงทุนอยู่ในประเทศนั้นแล้วและสามารถประสานประโยชน์กับโครงการที่มีอยู่ รวมถึงมีนโยบายขยายการลงทุนในโครงการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมในต่างประเทศ โดยเฉพาะแหล่งที่มีน้ำมันเพื่อเพิ่มสัดส่วนปริมาณสำรองน้ำมัน และรองรับตลาดที่ขยายตัวขึ้นในต่างประเทศซึ่งถือเป็นการกระจายความเสี่ยง และลดการพึ่งพาผลิตภัณฑ์หลักจากก๊าซธรรมชาติและตลาดในประเทศซึ่งเป็นตลาดหลัก นอกจากนี้ยังมีการใช้การตลาดเฉพาะส่วนโดยมีลูกค้ารายใหญ่คือ ปตท. ทั้งนี้ สินค้าส่วนใหญ่ของ PTTEP จะมีการรับประกันว่าจะได้รับการคืนทุนการผลิต ไม่เช่นนั้น PTTEP จะไม่สามารถผลิตได้ เช่น กรณีก๊าซธรรมชาติ สัญญาซื้อขายจะเป็นระยะยาวถึง 15-30 ปีแบบ Take-or-pay คือผู้ซื้อจะต้องรับสินค้า หากไม่รับ ผู้ซื้อจะต้องจ่ายค่าสินไหมทดแทน

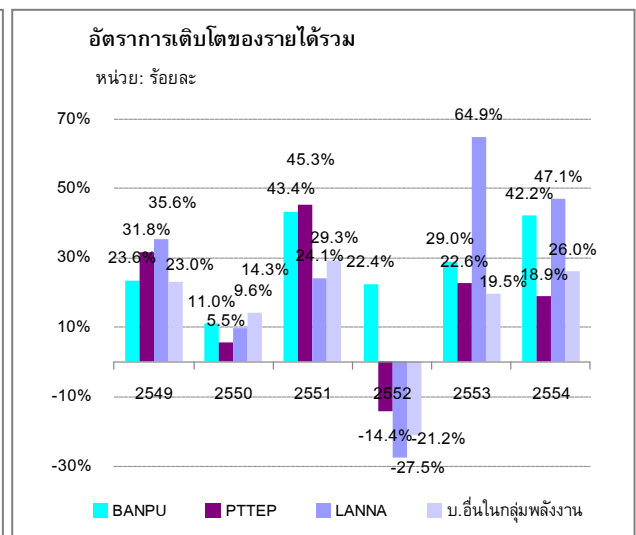
บริษัท บ้านปู (BANPU) มีนโยบายการทำธุรกิจที่ชัดเจนในการดำเนินธุรกิจหลักคือ ธุรกิจถ่านหิน ธุรกิจไฟฟ้า และธุรกิจพลังงานทดแทน บริษัทสามารถดำเนินการขยายการลงทุนและการบริหารจัดการการลงทุนขนาดใหญ่ได้ประสบความสำเร็จจากการใช้ประสบการณ์ที่หลากหลายในธุรกิจถ่านหินที่สะสมอย่างต่อเนื่องและยาวนาน เริ่มตั้งแต่การดำเนินธุรกิจในประเทศไทย จนกระทั่งการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ เช่น อินโดนีเซีย ลาว จีน ออสเตรเลีย และล่าสุดคือมองโกเลีย ในปี 2554 บริษัทมีการเข้าลงทุนในบริษัท Hunnu Coal Limited ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศออสเตรเลีย ที่มีแหล่งถ่าน

หินอยู่ในระหว่างการพัฒนาหลายแหล่งในประเทศมองโกเลีย โดยในปี 2555 นี้ บ้านปูจะมุ่งให้ความสำคัญกับการเพิ่มปริมาณการผลิตถ่านหินทั้งในประเทศออสเตรเลียและอินโดนีเซีย การขยายปริมาณการส่งออกถ่านหินจากออสเตรเลียให้มากขึ้นรวมถึงการเริ่มผลิตถ่านหินเป็นครั้งแรกจากแหล่งถ่านหินในประเทศมองโกเลียด้วย นอกจากนี้การลงทุนในต่างประเทศแล้วบริษัทยังเน้นการสร้างแบรนด์และความพึงพอใจให้ลูกค้า การบริหารต้นทุนโดยใช้นโยบายการเจรจาจัดซื้อล่วงหน้าเพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาถ่านหินในตลาดโลก บริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายถ่านหินทั้งในประเทศและต่างประเทศเป็นธุรกิจหลัก (Core Business) โดยเข้าไปลงทุนในธุรกิจขนส่งทางทะเลเพื่อสนับสนุนและช่วยบริหารการขนส่งถ่านหินที่เป็นธุรกิจหลักให้มีประสิทธิภาพและต้นทุนที่ต่ำรวมทั้งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเอทานอล (แอลกอฮอล์บริสุทธิ์ 99.5%) เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง เป็นธุรกิจรอง (Secondary Core Business)

ภาพที่ 10: ROE กลุ่มพลังงาน



ภาพที่ 11: รายได้รวมกลุ่มพลังงาน

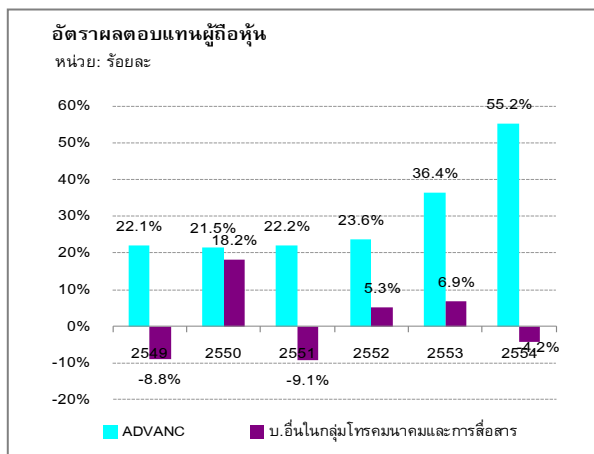


ส่วนบริษัท ลานนารีซอร์สเซส (LANNA) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายถ่านหินทั้งในประเทศและต่างประเทศเป็นธุรกิจหลัก โดยขยายสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศเพื่อรองรับตลาดการไฟฟ้าถ่านหินที่กำลังโต ลงทุนในธุรกิจขนส่งทางทะเลเพื่อสนับสนุนและช่วยบริหารการขนส่งถ่านหินที่เป็นธุรกิจหลักให้มีประสิทธิภาพและต้นทุนที่ต่ำ รวมทั้งลงทุนในบริษัทผลิตและจำหน่ายเชื้อเพลิงเอทานอลเป็นธุรกิจรอง ทั้งนี้ บริษัทเน้นการให้บริการและควบคุมคุณภาพถ่านหินมากกว่าราคาและเน้นทำธุรกิจกับลูกค้ารายใหญ่ที่ซื้อขายมานาน ล่าสุดในปี 2554 บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ได้เข้ามาซื้อหุ้นเป็นสัดส่วนร้อยละ 40 ของหุ้นทั้งหมด โดยการร่วมทุนครั้งนี้คาดว่าจะก่อให้เกิดประโยชน์จากเอทานอลมากขึ้น (benefit from synergy) ในอนาคต

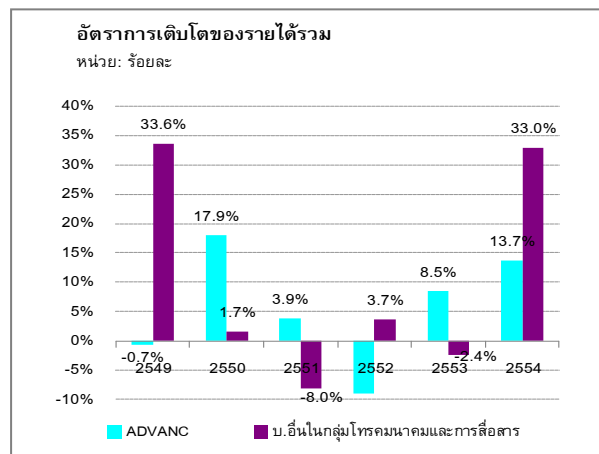
4) บริษัทในกลุ่มโทรคมนาคมและการสื่อสาร

บริษัทในกลุ่มนี้เผชิญความเสี่ยงทั้งในด้านเศรษฐกิจและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค ส่งผลให้อัตราการขยายตัวของรายได้รวมน้อยกว่ากลุ่ม (ภาพที่ 13) อย่างไรก็ตาม บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส หรือ เอไอเอส (ADVANC) ยังสามารถเป็นผู้นำธุรกิจในการสื่อสารโทรคมนาคมแบบไร้สาย โดยครองส่วนแบ่งทางการตลาดในเชิงรายได้กว่าร้อยละ 54 ในปี 2554 ให้แก่ลูกค้ากว่า 33.5 ล้านเลขหมาย หรือ ร้อยละ 44 ของจำนวนผู้ใช้บริการในประเทศไทย โดยที่ผ่านมามีบริษัทได้ปรับตัวด้วยการรุกเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น บริการด้านข้อมูล (non-voice) จำหน่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ พัฒนามูลค่าเพิ่มให้กับผลิตภัณฑ์และบริการที่นำเสนอ โดยเน้นการสร้างความสัมพันธ์กับลูกค้าผ่านแอดวานซ์คอนแทคเซ็นเตอร์ และ ศูนย์บริการลูกค้าคอลล์เซ็นเตอร์ นอกเหนือจากบริการก่อนหรือหลังการขายหรือตอบปัญหาทั่วไป ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างความแตกต่างที่เหนือกว่าให้กับเอไอเอส นอกจากนี้บริษัทยังมีการขยายธุรกิจจัดจำหน่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ อุปกรณ์โทรคมนาคม ซิมการ์ดและบัตรเติมเงิน โดยจำหน่ายผ่านตัวแทนจำหน่ายกว่า 950 สาขาทั่วประเทศ ทั้งนี้ด้วยช่องทางการจัดจำหน่ายที่หลากหลายและครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศนับเป็นจุดแข็งของบริษัทในการช่วยส่งเสริมกลยุทธ์การเติบโตด้านบริการข้อมูลและความร่วมมือกับหลากหลายพันธมิตรทางการค้าซึ่งเป็นผู้จำหน่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ ทำให้เอไอเอสประสบความสำเร็จในการจำหน่ายอุปกรณ์หลายรุ่นอย่าง แอร์การ์ด แทปเล็ตและสมาร์ตโฟน ในปี 2554 เอไอเอสได้ขยายขีดความสามารถของเครือข่ายเพื่อรองรับการใช้งานด้านบริการข้อมูลที่สูงขึ้น เพื่อตอบสนองแนวทางการใช้ชีวิตของคนไทยที่เปลี่ยนแปลงไปตามการพัฒนาของเทคโนโลยี ส่งผลให้เอไอเอสยังสามารถสร้างกำไรให้กับผู้ถือหุ้นในระดับสูงมากเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกัน (ภาพที่ 12)

ภาพที่ 12: ROE กลุ่มโทรคมนาคม



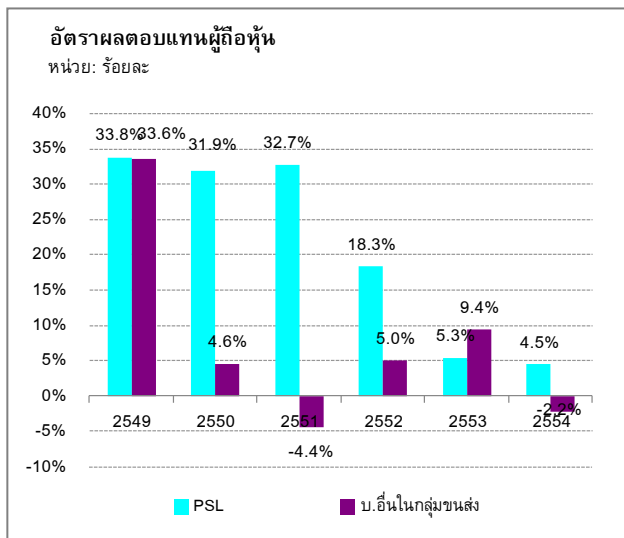
ภาพที่ 13: รายได้รวมกลุ่มโทรคมนาคม



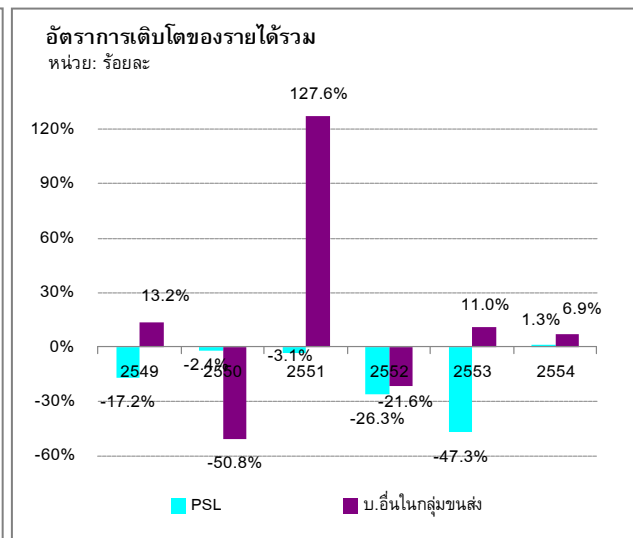
5) บริษัทในกลุ่มขนส่งและโลจิสติก

ที่ผ่านมาอุตสาหกรรมขนส่งเป็นอุตสาหกรรมที่มีวัฏจักร โดยแต่ละรอบของวัฏจักรจะมีช่วงที่อัตราค่าเช่าขนส่งสินค้าลดลงต่ำลงประมาณสองปี หลังจากนั้นจะมีการปรับตัวของอุปทานและอุปสงค์ก่อนที่อัตราค่าเช่าขนส่งสินค้าจะเริ่มปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้กลุ่มขนส่งยังมีรายได้ผันผวนขึ้นกับวัฏจักรเศรษฐกิจ บริษัทพีซีเอสชิปปิง (PSL) มีอัตราการเติบโตของรายได้รวมต่ำกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มและมีแนวโน้มผันผวนสูงจากการตกต่ำของเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการปรับตัวทำให้ยังสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนในระดับสูงเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน กลยุทธ์หลักคือการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพด้วยการทำสัญญา Long-term Charter ในอัตราค่าระวางที่สูงและสมเหตุผลซึ่งช่วยพยุงรายได้ของบริษัทจากผลกระทบของการลดลงของอัตราค่าระวางและการวางแผนจัดซื้อเรือในช่วงที่ราคาต่ำ นอกจากนี้ชื่อเสียงของบริษัททำให้ได้รับการยอมรับจากลูกค้าที่เลือกมาใช้บริการก่อนบริษัทอื่น

ภาพที่ 14: ROE กลุ่มขนส่ง



ภาพที่ 15: รายได้รวมกลุ่มขนส่ง



6) บริษัทในกลุ่มอาหารและธุรกิจการเกษตร

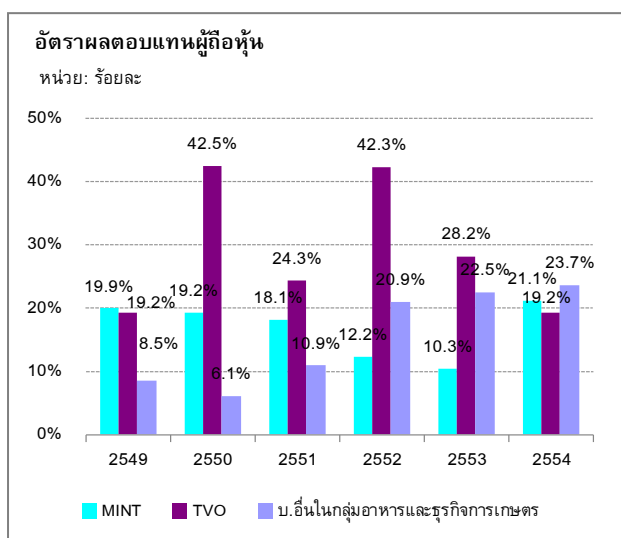
การแข่งขันที่มีมากขึ้นของกลุ่มอาหารทำให้บริษัทปรับตัวด้วยการรุกเข้าสู่ธุรกิจใหม่ๆ ที่เกี่ยวเนื่องทั้งในและนอกประเทศเพื่อสร้างรายได้ รวมถึงการบริหารต้นทุนการผลิต ด้วยการจัดหาวัตถุดิบล่วงหน้า เพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไร

บริษัท น้ำมันพืชไทย (TVO) อยู่ในอุตสาหกรรมน้ำมันถั่วเหลืองซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่ต้องพึ่งพาการนำเข้าสูงซึ่งทำให้ราคาวัตถุดิบมีความผันผวนตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกรวมทั้งการเก็บ

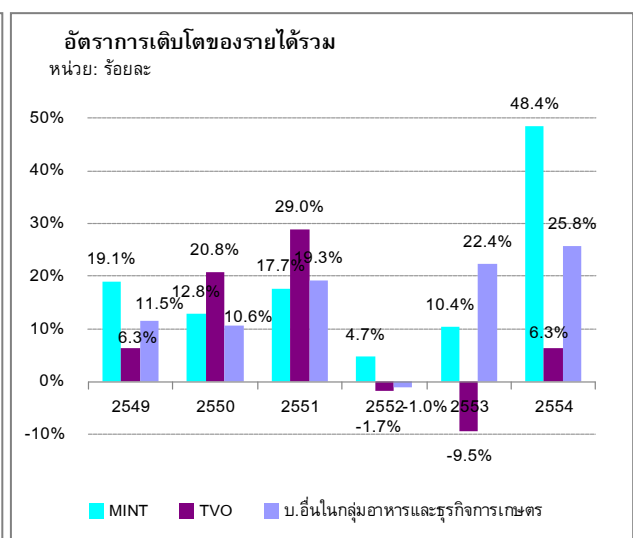
กำไรในตลาดซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า บริษัทจึงมีการบริหารความเสี่ยงด้านต้นทุนผ่านตลาดซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาวัตถุดิบ นอกจากนี้บริษัทมีสัดส่วนการใช้วัตถุดิบนำเข้าต่อวัตถุดิบภายในประเทศค่อนข้างสูง ดังนั้นบริษัทได้รับความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศจากการที่ราคาเมล็ดถั่วเหลืองอ้างอิงกับราคาตลาดโลก ซึ่งกำหนดราคาขายเป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐ ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบของบริษัท ผันผวนตามค่าเงินบาท บริษัทจึงมีนโยบายในการทำสัญญาซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward contract) เป็นเครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนทำให้บริษัทยังคงรักษาระดับอัตรากำไรสุทธิให้อยู่ในระดับสูงได้ นอกจากนี้บริษัทยังมีการผลิตและจำหน่ายสินค้าที่หลากหลายเพื่อเพิ่มรายได้ เช่น ผลิตน้ำมันถั่วเหลือง กากถั่วเหลืองใช้ผลิตอาหารสัตว์ น้ำมันทานตะวัน และกากทานตะวันใช้เป็นวัตถุดิบอาหารสัตว์ เป็นต้น

บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล (MINT) มีการประกอบธุรกิจหลายอย่าง ได้แก่ ธุรกิจร้านอาหาร ธุรกิจโรงแรม และธุรกิจค้าปลีก โดยรายได้ส่วนใหญ่ มาจากธุรกิจร้านอาหาร บริษัทปรับตัวกับการแข่งขันในอุตสาหกรรมอาหารด้วยการกระจายความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจโดยมีแหล่งที่มาของรายได้จากฐานธุรกิจที่หลากหลายครอบคลุมทั้งธุรกิจร้านอาหาร ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจจัดจำหน่ายและผลิตสินค้า และธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ นอกเหนือไปจากธุรกิจโรงแรม อีกทั้ง มีการกระจายความเสี่ยงจากแหล่งที่ตั้งในการประกอบธุรกิจที่ครอบคลุมประเทศไทยและต่างประเทศ ประกอบกับมุ่งเน้นที่จะดำเนินกลยุทธ์ Asset Light ในการขยายธุรกิจด้วยการขายสิทธิ์แฟรนไชส์ร้านอาหารและการรับจ้างบริหารโรงแรมภายใต้แบรนด์ของตนเอง ซึ่งเป็นการขยายธุรกิจโดยไม่ต้องพึ่งพิงเงินลงทุน

ภาพที่ 16: ROE กลุ่มอาหาร



ภาพที่ 17: รายได้รวมกลุ่มอาหาร



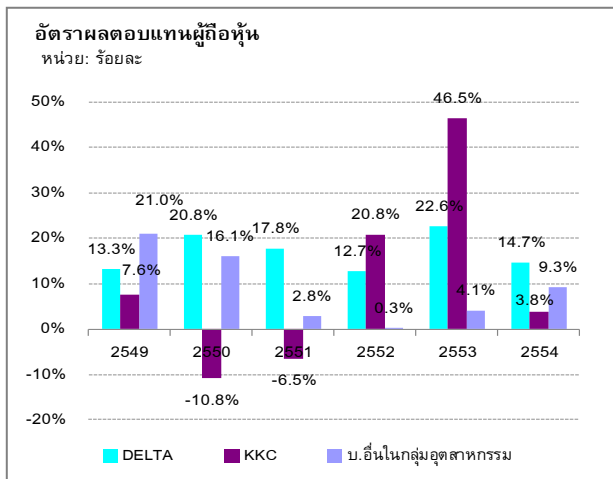
7) บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม

บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมต้องเผชิญกับความผันผวนของรายได้และอัตราผลตอบแทนตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก บริษัทจึงปรับตัวด้วยการดำเนินธุรกิจครบวงจรจากต้นน้ำถึงปลายน้ำ เพื่อควบคุมต้นทุนกระจายฐานการผลิตไปทั่วโลก รวมถึงความพยายามในการเพิ่มรายได้จากการส่งออก

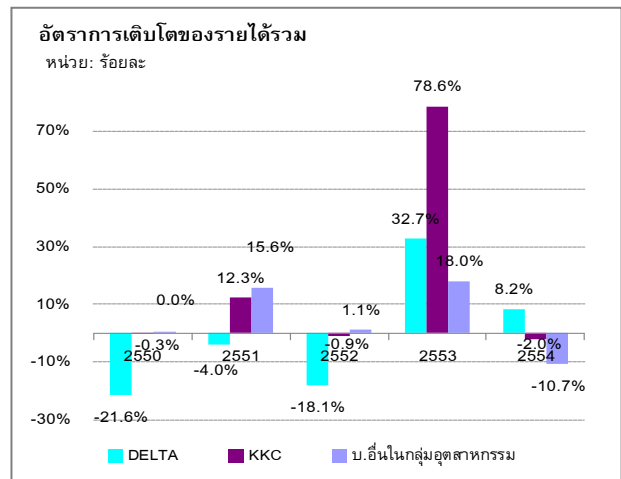
บริษัท กุศลนครคอร์ปี้ (KKC) ซึ่งประกอบกิจการผลิตมอเตอร์คอมเพรสเซอร์ซึ่งต้องใช้ทองแดงและเหล็กเป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตชิ้นส่วนประกอบต่างๆ แต่ราคาทองแดงได้ปรับตัวขึ้นลงแต่มีผลสุทธิไปในแนวทางที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2552 บริษัทจึงปรับตัวด้วยการดำเนินการสั่งซื้อวัตถุดิบจากผู้ผลิตหลายรายที่มีศักยภาพในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพทัดเทียมกันและสามารถใช้ทดแทนกันได้พร้อมทั้งทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงจากราคาวัตถุดิบ (Copper Swap agreement) และบริหารจัดการเก็บสินค้าคงคลังอย่างรัดกุม โดยติดตามผลกระทบที่อาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาตลาดโลกอย่างใกล้ชิด รวมถึงมีการปรับตัวด้วยการขยายธุรกิจให้ครบวงจรผ่านการประกอบธุรกิจของบริษัทและบริษัทย่อยซึ่งอยู่ในกลุ่มธุรกิจเดียวกันคือผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์สำหรับเครื่องทำความเย็นและเครื่องปรับอากาศ ในลักษณะของ การขยายตัวในแนวดิ่ง (Vertical integration)

บริษัทเดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (DELTA) ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกเนื่องจากการขายส่วนใหญ่เป็นการส่งออกและมีตลาดหลักคือลูกค้าในยุโรปประมาณร้อยละ 40 ซึ่งบริษัทได้ปรับตัวผ่านจุดต่ำสุดในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปี 2552 ด้วยการแสวงหาตลาดใหม่ เช่น สหรัฐอเมริกา อินเดีย รวมทั้งประเทศอื่นๆ ในเอเชียและออสเตรเลียซึ่งมีศักยภาพในการเติบโต รวมถึงการดำเนินการลดต้นทุนอย่างจริงจัง การสร้างนวัตกรรมและพัฒนาตราสินค้าของตนเอง การสร้างธุรกิจใหม่ๆ เช่น ธุรกิจระบบขับเคลื่อนรถยนต์ ระบบควบคุมอุณหภูมิในรถยนต์ และกระจายฐานการผลิตไปทั่วโลก

ภาพที่ 18: ROE กลุ่มอุตสาหกรรม



ภาพที่ 19: รายได้รวมกลุ่มอุตสาหกรรม



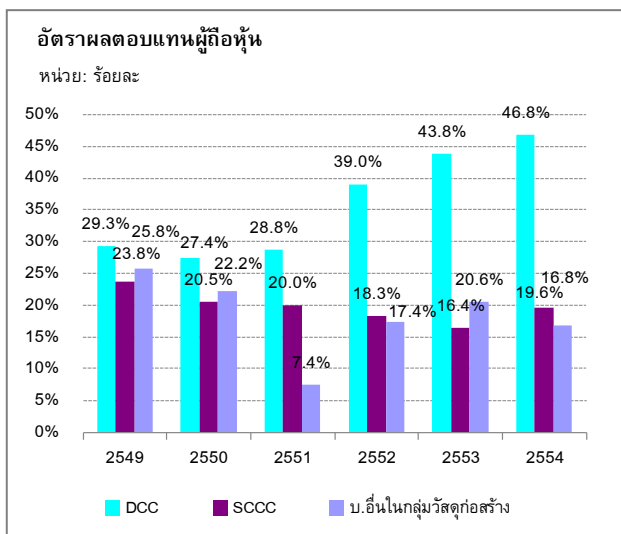
8) บริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

ธุรกิจวัสดุก่อสร้างเผชิญอุปสงค์ที่หดตัวและการแข่งขันที่รุนแรงในประเทศส่งผลให้รายได้รวมเติบโตน้อยกว่ากลุ่ม อย่างไรก็ตาม บริษัทปรับตัวด้วยการขยายฐานลูกค้าไปยังต่างจังหวัดและพยายามเพิ่มรายได้จากต่างประเทศด้วยการส่งออก ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิโดยรวมโดยเฉลี่ยยังคงอยู่ในระดับสูงกว่ากลุ่ม

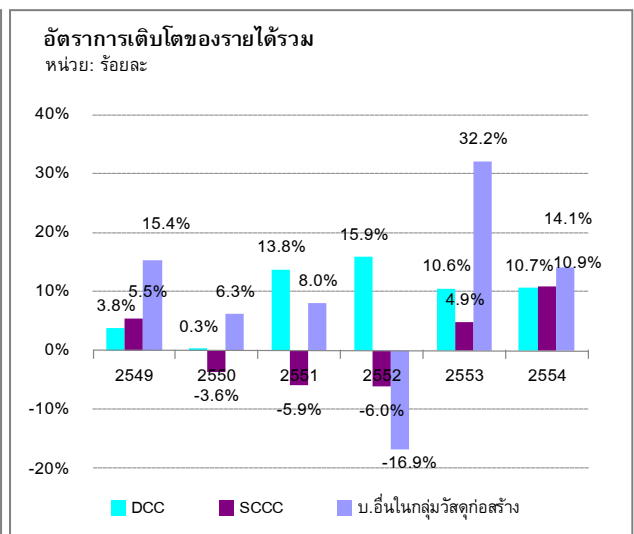
บริษัท บริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) เผชิญภาวะการแข่งขันที่รุนแรงของตลาดในประเทศ โดยจะเห็นได้ว่าในระยะสิบปีที่ผ่านมา ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศนอกจากไม่สามารถขยับขึ้นได้แล้วยังเกิดความผันผวนรุนแรงอยู่ตลอด เนื่องจากการพยายามรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดของผู้ผลิตต่างๆ บริษัทจึงต้องปรับตัวด้วยการพยายามพัฒนาตลาดส่งออกระยะยาวเพื่อสามารถรักษาระดับการผลิตของตนได้อย่างต่อเนื่อง รวมถึงการบริหารต้นทุนด้วยการเพิ่มการใช้เชื้อเพลิงทางเลือก จัดทำโครงการผลิตไฟฟ้าจากความร้อนเหลือใช้จากกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์

บริษัท ไดนาสตี เซรามิก (DCC) ใช้กลยุทธ์การเข้าถึงผู้บริโภค ตั้งแต่ดำเนินการจัดตั้งบริษัทที่เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าของตนเอง จนมีสาขากระจายทั่วประเทศประมาณ 200 แห่ง จัดกิจกรรมเพื่อให้ตลาดนัดกระเบื้องไดนาสตี-โกลด์ท็อป เป็นที่รู้จักของตลาดมากขึ้น โดยเฉพาะในตลาดต่างจังหวัด และได้ขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มต่างๆ ปรับปรุงภาพลักษณ์สาขาให้โดดเด่น รวมถึงการทำการวิจัยและพัฒนาเพื่อปรับกรรมวิธีการผลิต ปรับปรุงวัตถุดิบและการสต็อกสินค้าให้เหมาะสมเพื่อลดต้นทุนการผลิต โดยบริษัทเน้นกระเบื้องราคาไม่แพงซึ่งไม่ถูกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ และมีต้นทุนต่ำกว่าคู่แข่งและกลุ่มลูกค้าอยู่ในต่างจังหวัดเป็นส่วนใหญ่

ภาพที่ 20: ROE กลุ่มวัสดุก่อสร้าง



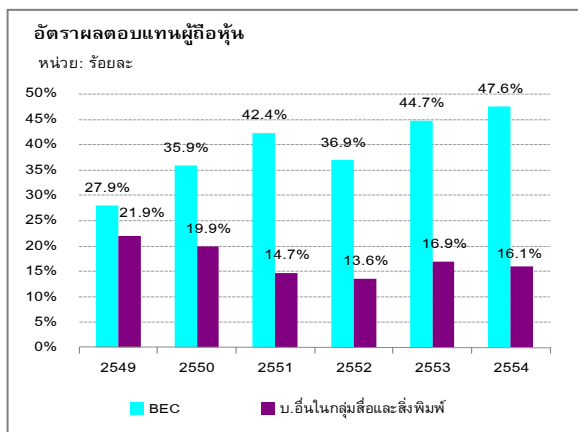
ภาพที่ 21: รายได้รวมกลุ่มวัสดุก่อสร้าง



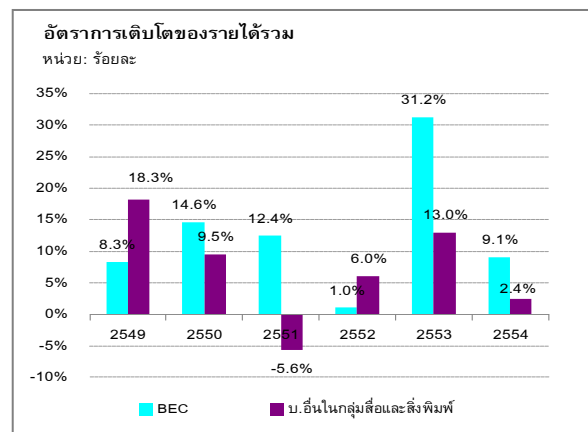
9) บริษัทในกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์

การแข่งขันของบริษัทในธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ที่มีไม่มากนัก ทั้งในแง่ผู้ชมและผู้ให้บริการทำให้ บริษัท บีอีซี เวิลด์ (BEC) สามารถขยายงานได้มากขึ้นโดยไม่กระทบกับอัตรากำไรส่งผลให้รายได้และอัตราผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่ม ทั้งนี้ รายได้ส่วนใหญ่มาจากการโฆษณาและมีผู้ชมมากที่สุดเป็นอันดับสองรองจาก ช่อง 7 สี จากการแข่งขันในธุรกิจนี้ที่น้อยทั้งในแง่ผู้ชมและผู้ให้บริการ การมีต้นทุนการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายที่ค่อนข้างคงที่ ทำให้มีอัตรากำไรเติบโตของกำไรดีกว่ารายได้ นอกจากนี้ บริษัทยังมีการปรับขยายเพิ่มเวลาของการนำเสนอรายการที่กลุ่มบีอีซี เวิลด์ จัดหามาเองมากขึ้น รวมทั้งได้ขยายเวลาของรายการที่มีอัตรากำไรสูงให้ยาวเพิ่มขึ้น แม้การขยายงานนี้ก็เป็เหตุให้ต้นทุนเพิ่มสูงขึ้นมากในอัตราที่สูงด้วยเช่นกัน

ภาพที่ 22: ROE กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์



ภาพที่ 23: รายได้รวมกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์



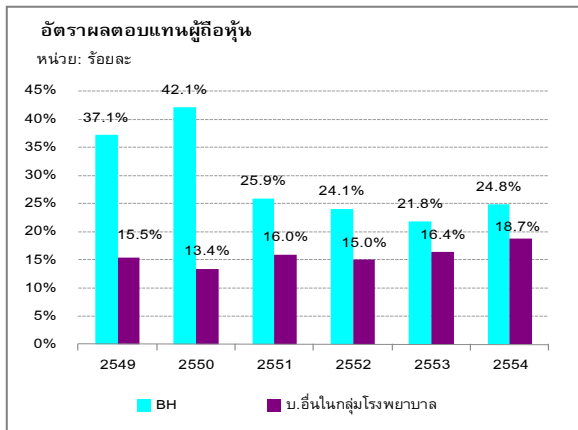
10) กลุ่มโรงพยาบาล

ธุรกิจโรงพยาบาลเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพแต่มีต้นทุนสูงและต้องพึ่งพาลูกค้าที่มีรายได้ ระดับบนและลูกค้าต่างประเทศค่อนข้างมาก ทำให้ต้องปรับตัวด้วยการสร้างความแตกต่างของบริการ สร้างความพึงพอใจสูงสุด และ สร้างมูลค่าเพิ่ม เพื่อรักษาอัตราผลตอบแทนให้สูงต่อเนื่อง

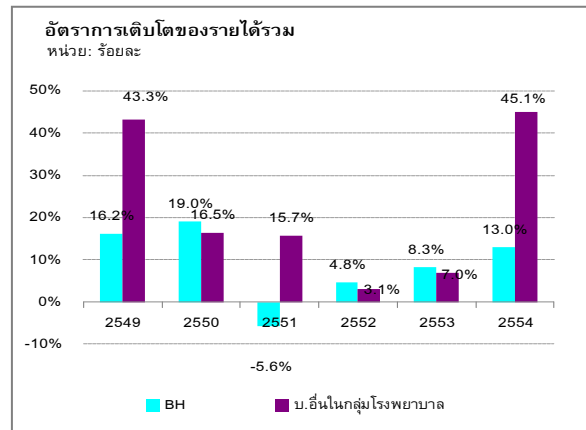
โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ (BH) เน้นกลุ่มผู้ป่วยต่างประเทศและลูกค้าในตลาดกลางถึงบนสำหรับผู้ป่วยในประเทศ บริษัทปรับตัวโดยเพิ่มการเข้าถึงลูกค้าต่างประเทศผ่านการโฆษณาอินเตอร์เน็ตและสร้าง value added ให้กับการรักษาเพื่อดึงดูดลูกค้าที่มีฐานะและลูกค้าต่างประเทศ การขยายตัวในแนวดิ่ง (Vertical integration) โดยการซื้อหุ้นในบริษัทที่ผลิตเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์ การขยายตัวตามแนวนอน (Horizontal integration) โดยการขยายธุรกิจสู่การแพทย์เชิงป้องกัน รวมถึงการลงทุนต่างประเทศเพื่อลดการ

ฝั่งฝั่งเศรษฐกิจในประเทศ เช่น आयुธาตบ (BGH) มะนิลา (BH) ทำให้โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์สามารถรักษา อัตราผลตอบแทนให้สูงกว่าโรงพยาบาลอื่นได้อย่างต่อเนื่อง

ภาพที่ 24: ROE กลุ่มโรงพยาบาล



ภาพที่ 25: รายได้รวมกลุ่มโรงพยาบาล



11) กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์

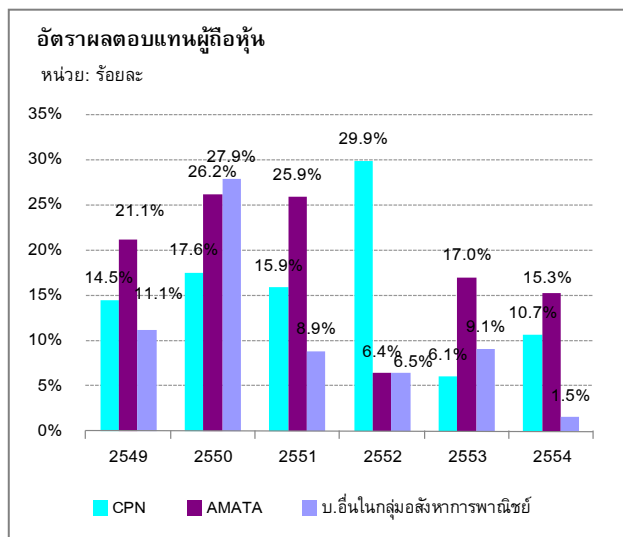
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์เผชิญวิกฤตเศรษฐกิจและการเมือง ทำให้รายได้ลูกค้าทั้งในและ ต่างประเทศปรับลดลง ขณะเดียวกันรายได้จากธุรกิจเดิมมีความผันผวนสูง บริษัทจึงปรับตัวด้วยการหารายได้จากธุรกิจเกี่ยวเนื่อง เพิ่มการเข้าถึงลูกค้า รวมถึงการลงทุนต่างประเทศ

บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น (AMATA) ลดความเสี่ยงด้านความไม่แน่นอนของรายได้โดยการเพิ่มความหลากหลายของแหล่งรายได้ โดยดำเนินการยุทธศาสตร์สร้างความสมดุลระหว่างรายได้จากการขายพื้นที่ อุตสาหกรรมในประเทศไทยและรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำอย่างต่อเนื่อง เช่น ค่าเช่า ค่าบำรุงรักษาและบริการ สาธารณูปโภค รวมถึงการเข้าไปสร้างนิคมในเวียดนามเป็นแห่งแรกๆ จึงได้รับประโยชน์จากการเป็น first mover ในเวียดนาม บริษัทเน้นการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้เป็น “เมืองที่สมบูรณ์แบบ” เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มแก่ลูกค้า โดยพัฒนาให้นิคมเป็นที่ตั้งของสถานศึกษา เช่น โรงเรียน คอนโดมิเนียม ซุปเปอร์มาร์เก็ต สนามกอล์ฟ ด้วย เป็นต้น

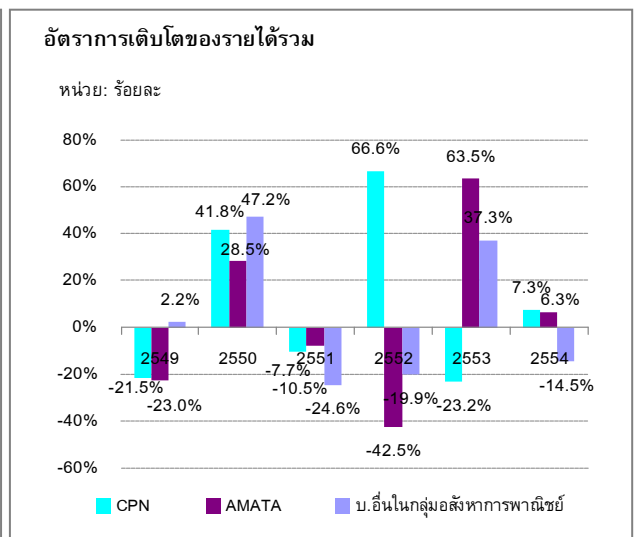
บริษัทเซ็นทรัลพัฒนา (CPN) ประสบความสำเร็จตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ CPN เป็นหนึ่งในสายธุรกิจของกลุ่มเซ็นทรัล ซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีกมายาวนานกว่า 60 ปี โดยกลุ่ม เซ็นทรัลมีธุรกิจที่หลากหลาย ทั้งธุรกิจห้างสรรพสินค้า ธุรกิจโรงแรม ธุรกิจร้านอาหาร และธุรกิจค้าปลีกสินค้า หลากหลายประเภท และธุรกิจในกลุ่มดังกล่าวเป็นผู้เช่าพื้นที่ รายใหญ่และผู้เช่าพื้นที่ร้านค้าย่อยในแต่ละศูนย์ ของ CPN จึงอาจกล่าวได้ว่าธุรกิจต่างๆ ในกลุ่มเซ็นทรัลเป็นพันธมิตรทางการค้ากับ CPN ซึ่งช่วยเพิ่มอัตรา การเช่า และสร้างความมั่นใจแก่ลูกค้ารายอื่นๆ ให้มาเช่าพื้นที่ภายในศูนย์การค้า บริษัทพยายามสร้างแบรนด์

ให้โดดเด่น เป็นที่นิยม และมีการขยายศูนย์การค้าในต่างจังหวัดด้วย ปัจจุบันบริษัทมีศูนย์การค้า 7 แห่งในต่างจังหวัดที่มีการเติบโตสูง รวมถึงการประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องและส่งเสริมกันกับการพัฒนาศูนย์การค้าซึ่งนอกจากจะเป็นการขยายฐานรายได้ให้กับบริษัทแล้วยังเป็นการสร้างผลประโยชน์ส่วนเพิ่มจากการที่ธุรกิจศูนย์การค้าและธุรกิจที่เกี่ยวข้องต่างเอื้อประโยชน์ซึ่งกันและกัน นอกจากนี้ การพัฒนาอาคารสำนักงาน โรงแรม และอาคารที่พักอาศัยให้เช่านั้น บริษัทได้พัฒนาขึ้นมาในบริเวณเดียวกับโครงการศูนย์การค้าซึ่งมีสินค้าและบริการที่ครบถ้วน จึงสามารถอำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าในอาคารสำนักงานและลูกค้าในอาคารที่พักอาศัยได้เป็นอย่างดี

ภาพที่ 26: ROE กลุ่มอสังหาริมทรัพย์



ภาพที่ 27: รายได้รวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์



12) กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย

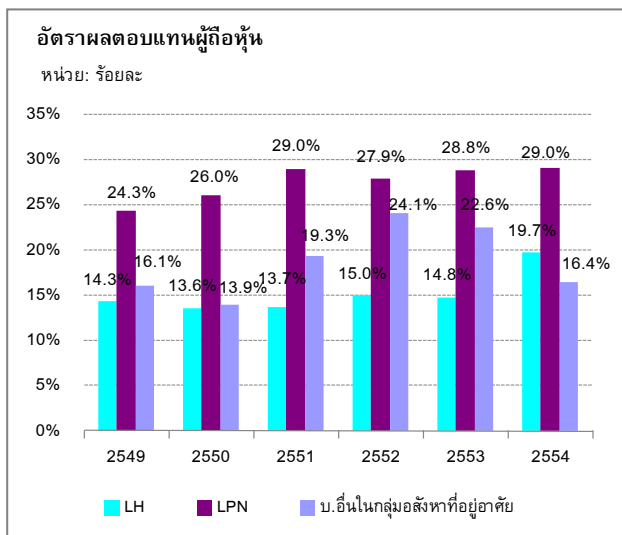
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัยได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจซึ่งส่งผลต่อกำลังซื้อของประชาชน ทำให้บริษัทต้องปรับตัวด้วยการสร้างที่อยู่อาศัยที่ราคาไม่แพง มีคุณภาพดีในทำเลที่สะดวก รวมถึงการควบคุมต้นทุน เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขัน

บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ (LH) ให้ความสำคัญในด้านการสร้างมูลค่าของความพึงพอใจของลูกค้า ทั้งในด้านความแตกต่างของสินค้า (Product Differentiation) ความแตกต่างด้านบริการ (Service Differentiation) และควมมีประสิทธิภาพของบุคลากร โดยกลยุทธ์บ้านสร้างเสร็จก่อนขายเป็นกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัท ซึ่งนอกจากจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นให้แก่ลูกค้าที่ได้เห็นสภาพจริงของบ้านและสภาพโครงการที่พร้อมเข้าอยู่ การดำเนินกลยุทธ์สร้างเสร็จก่อนขายนี้ ยังมีผลดีต่อบริษัทที่สามารถควบคุมต้นทุน และเพิ่มประสิทธิผลในการ

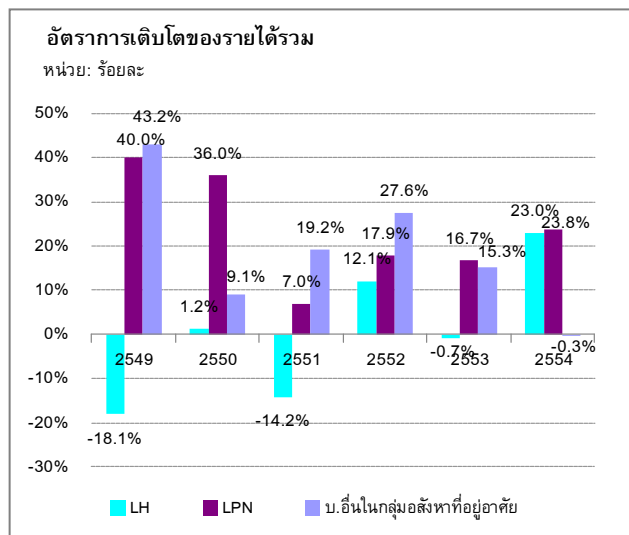
ควบคุมคุณภาพด้านการก่อสร้างให้ดีขึ้น รวมทั้งบริษัทยังสามารถกำหนดราคาขายให้เป็นไปตามภาวะตลาดที่อยู่อาศัยให้เป็นไปตามหลักอุปสงค์และอุปทาน โดยทราบถึงต้นทุนที่เกิดขึ้นได้อย่างแท้จริงก่อนการขาย การสร้างเสร็จก่อนขายยังเป็นอุปสรรค (Barrier to Entry) ในเข้ามาในตลาดที่อยู่อาศัยของผู้ประกอบการรายใหม่ ทั้งนี้บริษัทเน้นการสร้าง Brand ให้ได้รับการยอมรับทั้งในด้าน คุณภาพและทำเล และบริการหลังการขาย มีการออกสินค้าใหม่ที่มีราคาย่อมเยาเพื่อขยายฐานลูกค้าและขยายตลาดต่างจังหวัด รวมถึงสร้างอำนาจต่อรองกับผู้รับเหมาและผู้ค้าวัสดุก่อสร้างจากการที่บริษัทมีการสร้างบ้านหลายโครงการ

บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ (LPN) เน้นกลยุทธ์เติบโตจากตลาดในประเทศผ่านการสร้างคอนโดมิเนียมซึ่งเติบโตได้ดีในช่วงปี 2554 ซึ่งเกิดวิกฤตหน้าท่วมใหญ่จากกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นไปที่กลุ่มเป้าหมายที่มีรายได้ระดับกลางถึงกลาง-ล่าง โดยบริษัทตระหนักถึงความสำคัญของราคาของผลิตภัณฑ์ต่อกลุ่มเป้าหมายกลุ่มนี้ บริษัทจึงได้ออกแบบและพัฒนา “LPN Design” ห้องชุดขนาด 26 ตร.ม. หรือเล็กกว่า ในราคาขายประมาณ 1.0-1.5 ล้านบาท ซึ่งสามารถตอบสนองต่อประโยชน์ใช้สอยของลูกค้าได้อย่างเต็มที่และมีต้นทุนในการก่อสร้างที่ไม่สูง ทำให้รูปแบบของ “LPN Design” ถึงแม้ว่าจะมีขนาดเล็กแต่ก็เป็นที่ยอมรับของกลุ่มเป้าหมาย และประสบความสำเร็จด้านการตลาดอย่างสูง นอกจากนี้ “LPN Design” ยังเป็นต้นแบบในการพัฒนาปรับปรุงรูปแบบห้องชุดให้มีขนาดเล็กลง แต่ยังคงไว้ซึ่งประโยชน์ใช้สอยตามเดิม

ภาพที่ 28: ROE กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย



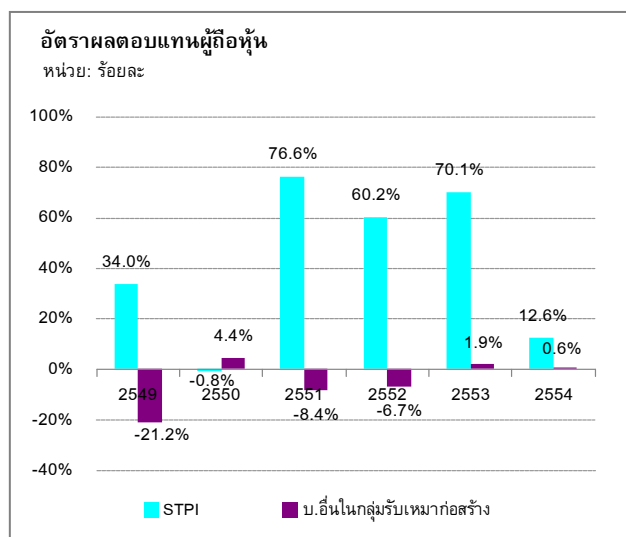
ภาพที่ 29: รายได้รวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย



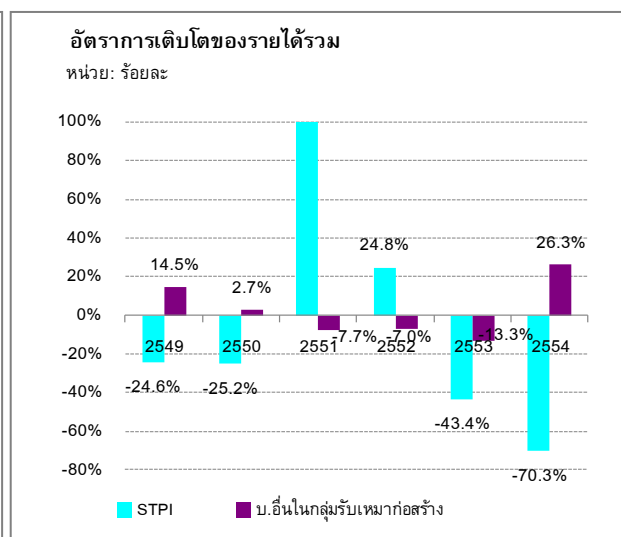
13) กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

ช่วงที่ผ่านมาธุรกิจรับเหมาก่อสร้างได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก ประกอบกับลักษณะงานที่เป็นการผลิตตามความต้องการของลูกค้าทำให้รายได้มีความผันผวนมาก บริษัทจึงเน้นรุกตลาดต่างประเทศที่มีแนวโน้มจะมีการลงทุนขนาดใหญ่ รวมถึงสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าและผู้รับเหมาหลัก บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ (STPI) ดำเนินธุรกิจงานแปรรูปโครงสร้างเหล็ก (Steel Structure) งานประกอบและเชื่อมต่อ (Pipe Fabrication) งานแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็ก (Steel Product Fabrication) เช่น โครงสร้างเหล็กพร้อมอุปกรณ์ขนาดใหญ่ (Modules) และอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับงานแปรรูปโครงสร้างเหล็กเพื่อนำไปใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง ระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน โรงไฟฟ้า โรงกลั่นน้ำมัน โรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ อาคาร รวมทั้งเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่ใช้ในงานอุตสาหกรรมต่างๆ และปรับตัวรับการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกด้วยการสร้างรายได้ผ่านการกระจายการส่งออกไปยังตลาดต่างๆ ที่มีแนวโน้มลงทุนสูง บริษัทยังสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้รับเหมาหลัก (Main Contractor) รวมถึงการรักษาสถานภาพการเป็นผู้ผลิตงานโครงสร้างเหล็ก งานประกอบและเชื่อมต่อ และงานประกอบโรงงานสำเร็จรูปของผู้รับเหมาหลัก เพื่อให้ได้รับงานเมื่อผู้รับเหมาหลักสามารถประมูลโครงการต่างๆ มาได้ ส่งผลให้ STPI ยังคงสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่ากลุ่มมาก แม้รายได้จะมีความผันผวนสูง

ภาพที่ 30 ROE กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง



ภาพที่ 31 รายได้รวมกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง



กล่าวโดยสรุป จะเห็นได้ว่าในช่วงปี 2549-2554 บริษัทที่ศึกษามีผลการดำเนินงานโดยเปรียบเทียบดีกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกันในแทบทุกกลุ่มธุรกิจ ทั้งในแง่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตราการเติบโตของรายได้รวม สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มี Price-Book Value สูงมักมีผลการดำเนินงานที่ดีด้วยจากกลยุทธ์การ

ปรับตัวของบริษัทไม่ว่าจะเป็นการขยายตลาดทั้งในและต่างประเทศ การบริหารต้นทุน หรือการดำเนินธุรกิจเชิงรุกด้วยการแตกสาขาธุรกิจไปยังผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มรายได้ให้กับธุรกิจหลัก

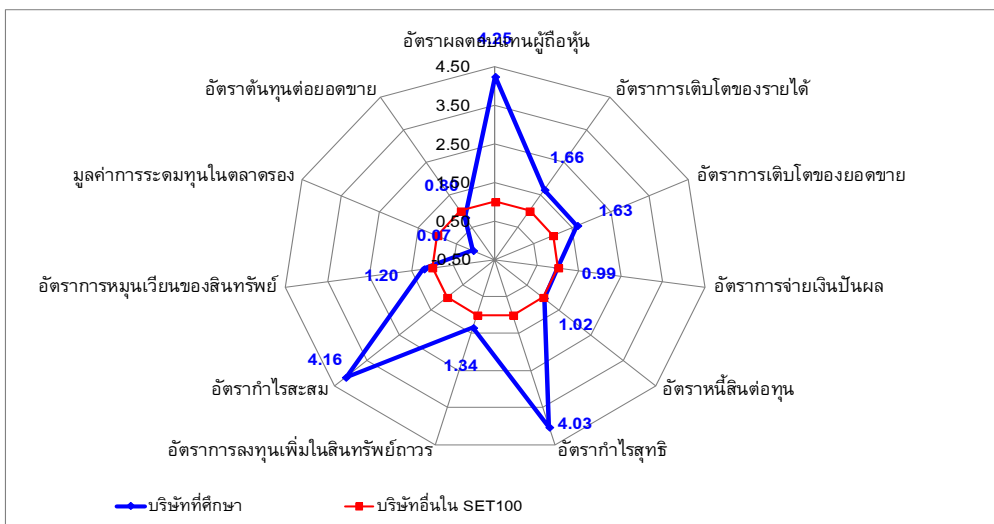
บทที่ 3: วิเคราะห์กลยุทธ์ธุรกิจและประสิทธิภาพการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียน

3.1 ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทที่คัดเลือกโดยเปรียบเทียบ

การวิเคราะห์ในบทที่แล้ว สะท้อนว่าบริษัทที่ศึกษา เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน ส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าทั้งในด้านอัตราผลตอบแทนและการเติบโตของรายได้ ในบทนี้ จะทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทที่ศึกษาเทียบกับบริษัทอื่นใน SET100 ในด้านอื่นๆ ด้วยรวมทั้งสิ้น 11 ด้าน ได้แก่ 1. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น 2. อัตราการเติบโตของรายได้ 3. อัตราการเติบโตของยอดขาย 4. อัตราการจ่ายปันผล 5. อัตราหนี้สินต่อทุน 6. อัตรากำไรสุทธิ 7. อัตราการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวร 8. อัตรากำไรสะสม 9. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ 10. มูลค่าการระดมทุนในตลาดรอง และ 11. อัตราต้นทุนต่อยอดขาย

ผลการศึกษาพบว่าเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นใน SET100 บริษัทที่ศึกษามีผลการดำเนินงานในภาพรวมที่โดดเด่นทั้งในด้านความสามารถในการทำกำไร ศักยภาพในการเติบโตและความมั่นคงโดยมีอัตราผลตอบแทนอัตรากำไรสุทธิ และกำไรสะสมสูงกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มอย่างชัดเจน รวมถึงมีการขยายตัวของรายได้และสินทรัพย์ถาวรสูงกว่ากลุ่มโดยเฉลี่ย

ภาพที่ 32: ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทที่ศึกษาโดยเปรียบเทียบปี 2549-2554



ที่มา: งบบริษัท

หมายเหตุ: * ตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานเปรียบเทียบคำนวณจากค่าเฉลี่ยปี 2549-2554 ของบริษัทที่ศึกษาแต่ละ บริษัทเทียบกับบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน โดยค่าที่มากกว่า 1 สะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูงกว่าของบริษัทที่ศึกษาเมื่อเทียบกับบริษัทอื่น

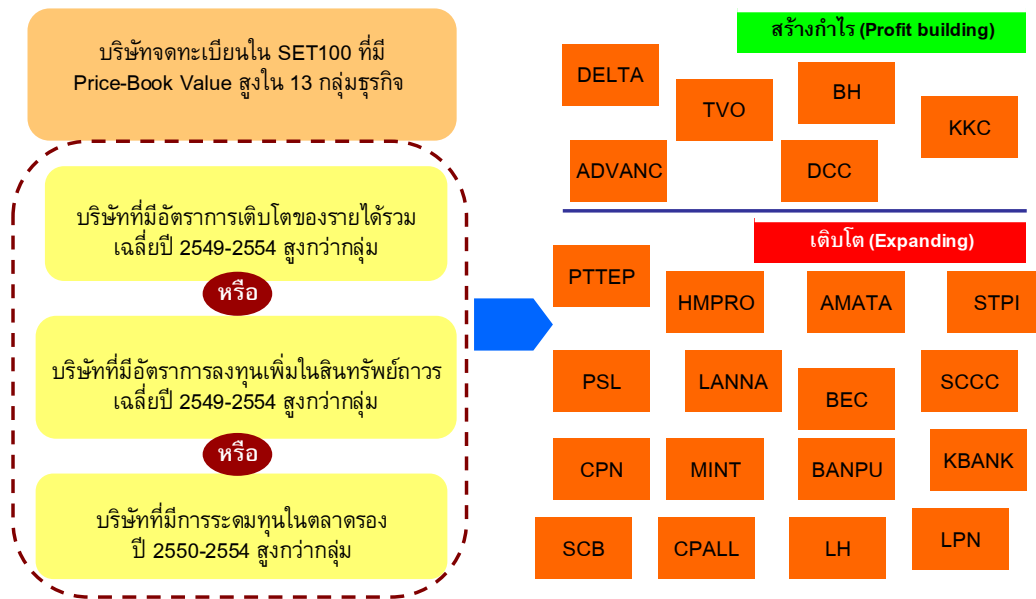
นอกจากนี้บริษัทเหล่านี้ยังมีอัตราต้นทุนที่ต่ำกว่าและมีอัตราการจ่ายเงินปันผลในระดับใกล้เคียงกับบริษัทอื่นใน SET100 (ภาพที่ 32) ทั้งนี้มีข้อสังเกตว่าบริษัทที่ศึกษาที่มีมูลค่าการระดมทุนในตลาดรองต่ำกว่าบริษัทอื่นส่วนหนึ่งจากอัตรากำไรสะสมในระดับสูงซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนภายในที่สำคัญในการขยายกิจการ

โดยทั่วไปแล้ว บริษัทต่างๆ มีวัฏจักรการดำเนินธุรกิจทั้งระยะสร้างความแข็งแกร่งให้กับกิจการ และระยะการขยายกิจการ ซึ่งการที่บริษัทจะดำเนินธุรกิจในระยะใดนั้นขึ้นกับลักษณะของธุรกิจนั้นๆ รวมถึงสภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรมและภาวะเศรษฐกิจ การงานศึกษาจึงแบ่งบริษัทที่คัดเลือกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ดำเนินธุรกิจในระยะสร้างกำไร ซึ่งเป็นระยะที่บริษัทเน้นการทำผลประกอบการให้ดีเป็นหลักโดยยังไม่ขยายกิจการ และกลุ่มที่ดำเนินธุรกิจในระยะเติบโต กล่าวคือบริษัทมีการขยายกิจการเพิ่มขึ้นโดยการเพิ่มรายได้ กิจการ ลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวร หรือมีการระดมทุนในตลาดรอง เป็นต้น

ในการวิเคราะห์ งานวิจัยกำหนดให้บริษัทที่อยู่ในระยะการสร้างกำไรเพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด มีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ 1. ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ในระหว่างปี 2549-2554 สูงกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกัน 2. ค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิ (Net profit margin) ในระหว่างปี 2549-2554 สูงกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกัน ขณะที่กำหนดให้บริษัทที่อยู่ในช่วงขยายกิจการมีลักษณะอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้ 1. ค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของรายได้ (Revenue growth) ในระหว่างปี 2549-2554 เติบโตสูงกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกัน 2. ค่าเฉลี่ยของการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวร (Fixed asset growth) ระหว่างปี 2549-2554 เติบโตสูงกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกัน 3. ค่าเฉลี่ยของการระดมทุนเพิ่มในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี 2549-2554 มากกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มเดียวกัน (ภาพที่ 33)

เมื่อพิจารณาแบ่งกลุ่มบริษัทตามเกณฑ์ข้างต้น พบว่าบริษัทที่ศึกษากว่าร้อยละ 70 มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่ากลุ่ม โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทในกลุ่มพาณิชย์ พลังงาน ธนาคาร อสังหาริมทรัพย์ รับเหมาก่อสร้างขนส่งและสื่อและสิ่งพิมพ์ ขณะที่กลุ่มโรงพยาบาล อุตสาหกรรม โทรคมนาคม และบางบริษัทในกลุ่มวัสดุ ก่อสร้าง และอาหารอยู่ในระยะการสร้างกำไร

ภาพที่ 33: การแบ่งกลุ่มบริษัทตามระยะการดำเนินงาน



หมายเหตุ: * ไม่รวมบริษัทในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์
 ** การระดมทุนในตลาดรอง ประกอบด้วย การระดมทุนจากผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant) การระดมทุนจากผู้ถือหุ้นเดิม (RO) การระดมทุนจากผู้ถือหุ้นทั่วไป (PO) และการระดมทุนจากกลุ่มบุคคลในวงจำกัด (PP)

งานวิจัยพบว่าประสิทธิภาพการดำเนินงานที่โดดเด่นของบริษัทที่ศึกษาในช่วงที่ผ่านมา ไม่ว่าจะอยู่ในระยะสร้างกำไรหรือระยะเติบโต เกิดจากการดำเนินกลยุทธ์หลัก 4 ประการคือ 1. การลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศ 2. การขยายฐานลูกค้าหรือเพิ่มรายได้ในประเทศ 3. การเพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ และ 4. การบริหารต้นทุนหรือเพิ่มประสิทธิภาพ ทั้งนี้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่ยังคงเน้นกลยุทธ์การขยายตลาดในประเทศ (กลยุทธ์ที่ 2, 3 และ 4) ขณะที่บริษัทส่วนน้อยเน้นลงทุนหรือมีรายได้ต่างประเทศ (กลยุทธ์ที่ 1) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทในกลุ่มพลังงานและอุตสาหกรรมเป็นหลัก เช่น PTTEP, LANNA, SCCC เป็นต้น นอกจากนี้มีข้อสังเกตว่าบริษัทที่อยู่ในระยะเติบโตมักใช้กลยุทธ์การลงทุนหรือเพิ่มรายได้ในประเทศ รวมถึงเพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ โดยมีเพียง 2 บริษัทในระยะเติบโตที่ใช้กลยุทธ์การบริหารต้นทุน (ภาพที่ 34)

ภาพที่ 34: ประเภทกลยุทธ์และพัฒนาการของบริษัทจดทะเบียน

สร้างกำไร (Profit building)		เติบโต (Expanding)		กลยุทธ์
1 DELTA	2 BH DCC	1 SCCC STPI/ BANPU, PTTEP, LANNA	2 CPN BEC CPALL, HMPRO LPN	1. ลงทุนเพิ่ม รายได้ต่างประเทศ
3 ADVANC	4 KKC TVO	3 MINT AMATA SCB, KBANK	4 PSL LH	2. ขยายฐาน ลูกค้า/เพิ่มรายได้ ในประเทศ
				3. เพิ่มธุรกิจเชิงรุก ด้วยการ นำเสนอ ผลิตภัณฑ์ใหม่
				4. บริหารต้นทุน/ เพิ่มประสิทธิภาพ

ที่มา: รายงานประจำปี และรายงาน 56-1

กลยุทธ์ที่แบ่งเป็นกลยุทธ์เด่นในที่นี้เป็นกลยุทธ์หลักที่สำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและอาจไม่ได้เป็นเพียงกลยุทธ์เดียวของบริษัท จะเห็นว่าบริษัทต่างๆ มีกลยุทธ์การปรับตัวแตกต่างกันโดยไม่ได้ขึ้นกับประเภทของกลุ่มธุรกิจ โดยบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจเดียวกันอาจมีกลยุทธ์ไม่เหมือนกันก็ได้ เช่น SCCC กับ DCC เป็นบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างเหมือนกัน แต่ SCCC เน้นส่งออก ขณะที่ DCC เน้นการขยายสาขา โดยเฉพาะต่างจังหวัด ส่วนในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรม DELTA เน้นการผลิตและส่งออกต่างประเทศ ขณะที่ KKC แม้ยอดขายจะเป็นส่งออกมากแต่กลยุทธ์สำคัญคือเน้นการขยายตัวในแนวตั้ง (Vertical integration) เพื่อประหยัดต้นทุน เป็นต้น อย่างไรก็ตาม มีข้อสังเกตว่าขนาดและประสบการณ์ของบริษัทมีส่วนสำคัญต่อการดำเนินกลยุทธ์แต่ละประเภท (ตารางที่ 4)

หากพิจารณาตามประเภทของกลยุทธ์เด่นพบว่ากลุ่มบริษัทที่ลงทุนต่างประเทศและนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ โดยเฉลี่ยมักเป็นบริษัทขนาดใหญ่ซึ่งมีอายุมาก สะท้อนว่าการรุกเข้าสู่ตลาดใหม่หรือลงทุนในต่างประเทศ บริษัทมักจะมีประสบการณ์และขนาดที่ค่อนข้างใหญ่ ขณะที่บริษัทที่มีขนาดเล็กและประสบการณ์ไม่มากจะเน้นที่การบริหารต้นทุนเป็นหลัก ข้อสังเกตอีกประการคือ กลุ่มบริษัทที่เน้นการเติบโตกลับมีอัตรากำไรที่สูงกว่าบริษัทที่เน้นการเพิ่มกำไรเพียงอย่างเดียวส่วนหนึ่งจากต้นทุนที่ต่ำกว่า จะเห็นได้ว่าการขยายกิจการไม่ได้ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดลงเสมอไป ในทางตรงข้ามการขยายกิจการช่วยเพิ่มโอกาสในการแข่งขันโดยการรุกเข้าสู่ธุรกิจใหม่ และตลาดใหม่ๆ ทั้งในและนอกประเทศ เช่น กลุ่มธุรกิจธนาคารดำเนินธุรกิจเชิงรุกด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มรายได้จากค่าธรรมเนียมนอกเหนือจากรายได้ดอกเบี้ย และกลุ่มพลังงานที่ขยายกิจการไปในต่างประเทศเพื่อแสวงหาแหล่งทรัพยากรและกระจายความเสี่ยง เป็นต้น

ตารางที่ 4: ประเภทกลยุทธ์หลักและลักษณะของธุรกิจ

เฉลี่ยระหว่างปี 2549-2554	ยอดขาย (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	อัตรากำไรสุทธิ	อัตราต้นทุนขาย	อัตรากำไรเดบิต รายได้	อัตรากำไรลงทุนเพิ่ม ในสินทรัพย์ถาวร
บ. ที่ลงทุน/เพิ่มรายได้ ต่างประเทศ	11,244.6	30.2	20.4%	45.9%	14.9%	24.9%
บ. ที่ขยายฐานลูกค้า/เพิ่ม รายได้ในประเทศ	6,837.3	24.4	7.0%	71.2%	9.9%	10.5%
บ. ที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ ใหม่เชิงรุก	13,083.4	50.6	18.8%	45.3%	13.9%	12.5%
บ. ที่บริหารต้นทุน	3,321.4	26.8	14.4%	82.2%	2.3%	8.5%
บ. ที่เน้นการสร้างกำไร	8,310.4	27	12.8%	69.8%	4.8%	-4.7%
บ. ที่เน้นการเดบิต	9,214.3	34	16.9%	48.6%	14.4%	14.3%

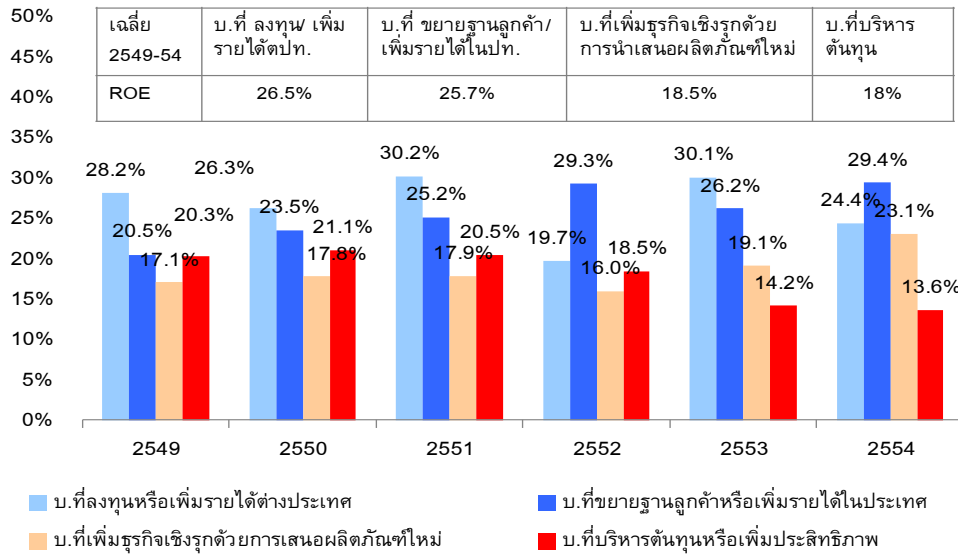
ที่มา: งบการเงินบริษัท

3.2 ภาพรวมการดำเนินงานของบริษัทตามกลยุทธ์ธุรกิจ

กลยุทธ์ธุรกิจที่แตกต่างกันมีผลสำคัญต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทด้วย ซึ่งเมื่อทำการแบ่งกลุ่มบริษัทแยกตามประเภทกลยุทธ์หลักแล้วพบว่ากลุ่มที่เน้นลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศและกลุ่มที่เน้นขยายฐานลูกค้าหรือเพิ่มรายได้ในประเทศมีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่โดดเด่นเมื่อเทียบกับกลุ่มอื่น ทั้งนี้ บริษัทที่เน้นลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศ เช่น STPI, BANPU, PTTEP และ LANNA มีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเฉลี่ยในช่วงปี 2549-2554 อยู่ที่ระดับร้อยละ 42.1, 28.6, 27.5 และ 26.7 ตามลำดับ ขณะที่บริษัทที่เน้นขยายฐานลูกค้า/เพิ่มรายได้ในประเทศ เช่น BEC, DCC, BH และ CPALL มีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเฉลี่ยในช่วงปี 2549-2554 อยู่ที่ระดับร้อยละ 39.2, 35.8, 29.3 และ 27.1 ตามลำดับ ข้อสังเกตคือกลุ่มบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์บริหารต้นทุนกลับมีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นต่ำสุดที่ร้อยละ 18 โดยเฉลี่ย (ภาพที่ 35) บริษัทในกลุ่มนี้ เช่น LH และ KKC มีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเพียงร้อยละ 15.2 และ 10.2 ตามลำดับ ซึ่งต่ำที่สุดในบรรดาบริษัทที่ทำการศึกษา

ภาพที่ 35: อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นตามประเภทกลยุทธ์

หน่วย: ร้อยละ

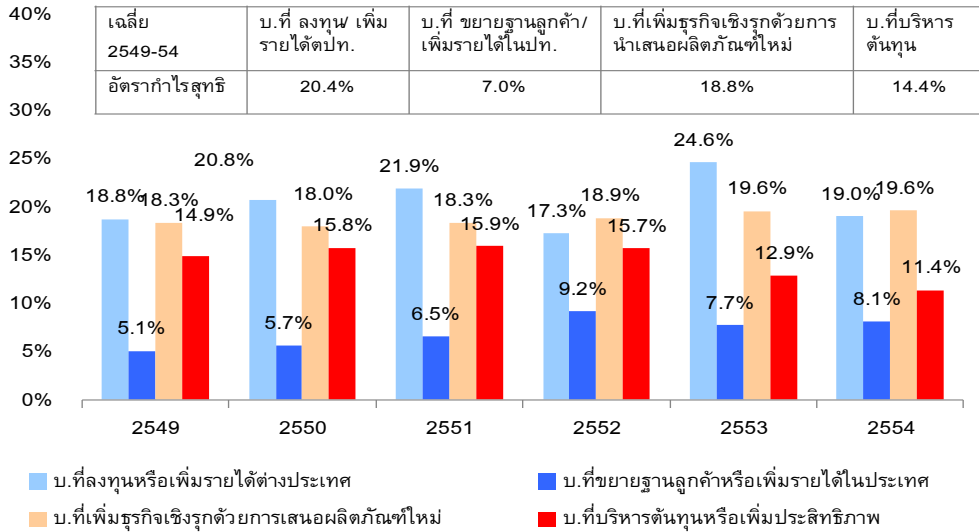


ในด้านกำไรสุทธิกลุ่มที่ลงทุน/เพิ่มรายได้อัตปท.ต่างประเศยังคงมีกำไรสุทธิสูงกว่กลุ่มอื่น ขณะที่กลุ่มบริษัทที่เน้นการขยายฐานลูกค้า/เพิ่มรายได้ในประเทศกลับมีอัตรากำไรสุทธิต่ำสุด (ภาพที่ 36) ส่วนหนึ่งจากการที่ บริษัทเหล่านี้ต้องแข่งขันสูงทำให้ไม่อาจปรับราคาเพิ่มได้มาก โดยเฉพาะกลุ่มพาณิชย์ เช่น CPALL และ HMPRO ซึ่งมีอัตรากำไรสุทธิค่อนข้างน้อยที่ระดับร้อยละ 3.2 และ 5.2 ตามลำดับ เทียบกับบริษัทที่ลงทุนต่างประเศ เช่น PTTEP ที่มีอัตรากำไรสุทธิที่ระดับร้อยละ 27 เป็นต้น

ในด้านต้นทุนกลุ่มบริษัทที่ลงทุน/เพิ่มรายได้อัตปท.ต่างประเศและกลุ่มที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุกมีอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายที่ต่ำกว่ากลุ่มอื่นมากที่ประมาร้อยละ 45 โดยเฉพาะ SCB, KBANK และ MINT ซึ่งมีอัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายเพียงร้อยละ 30, 28 และ 38 ตามลำดับ ขณะที่กลุ่มที่เน้นการบริหารต้นทุนกลับเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรสุทธิสูงที่สุดที่ร้อยละ 82.2 (ภาพที่ 37) โดยเฉพาะ KKC และ TVO ซึ่งมีอัตรากำไรสุทธิสูงถึงร้อยละ 93 และ 90 ตามลำดับ ข้อสังเกตคือบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน เช่น DELTA ซึ่งดำเนินกลยุทธ์การลงทุนหรือเพิ่มรายได้อัตปท.ต่างประเศและ MINT ซึ่งเพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ มีอัตรากำไรสุทธิที่ต่ำกว่ามากที่ระดับร้อยละ 76 และ 38 ตามลำดับ สะท้อนว่าแม้จะเป็นธุรกิจในกลุ่มเดียวกันแต่การดำเนินกลยุทธ์ที่ต่างกันอาจนำสู่ประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่ต่างกันได้ การแสวงหาโอกาสในต่างประเศ หรือการรุกเข้าสู่ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ นอกเหนือจากผลิตภัณฑ์หลักมีส่วนช่วยลดต้นทุนและเพิ่มกำไรสุทธิได้

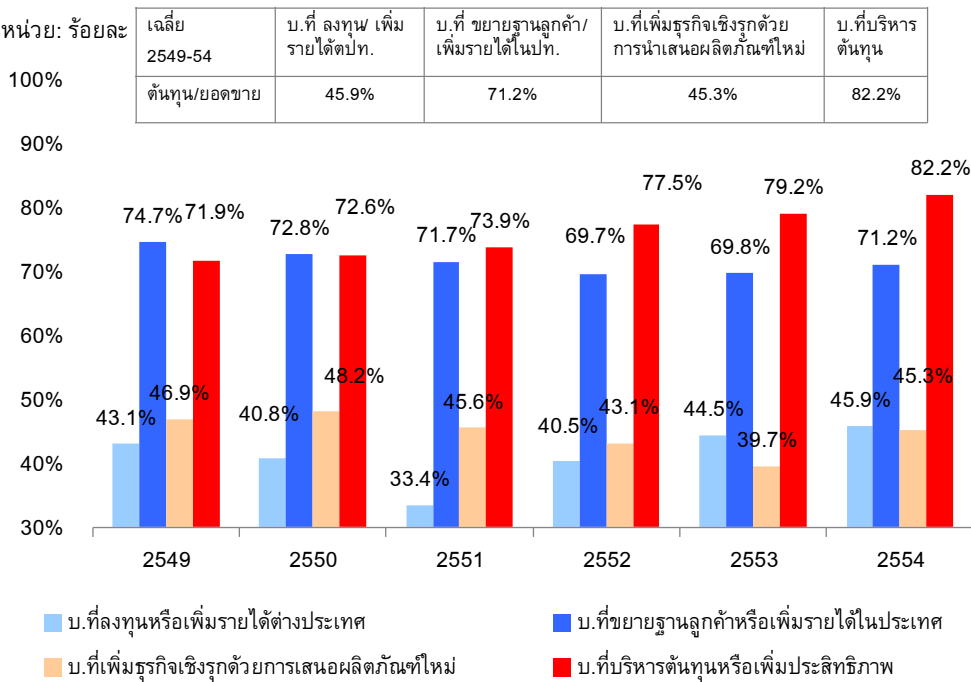
ภาพที่ 36: อัตรากำไรสุทธิตามประเภทกลยุทธ์

หน่วย: ร้อยละ



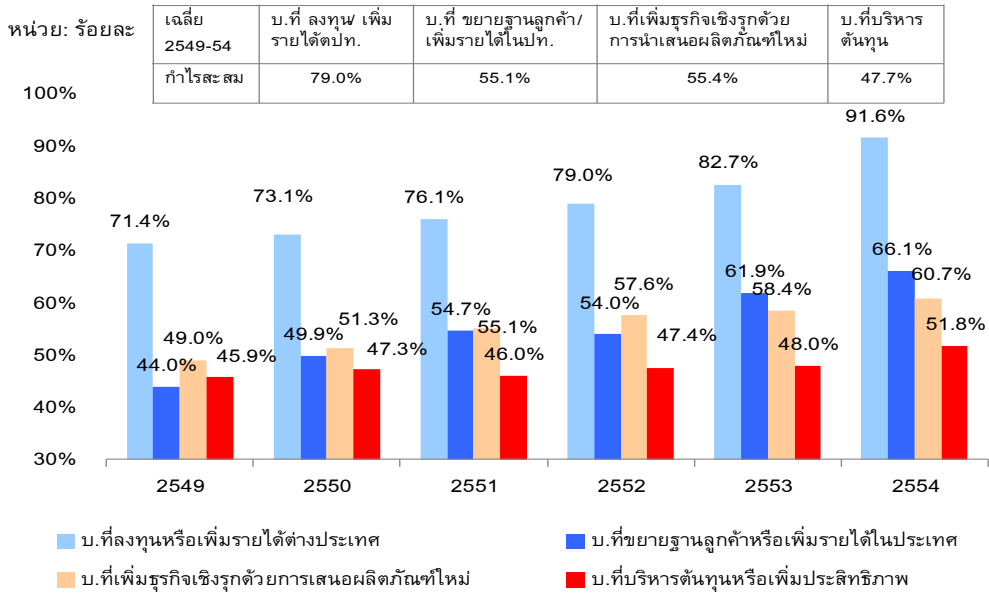
ภาพที่ 37: อัตราต้นทุนขายต่อยอดขายตามประเภทกลยุทธ์

หน่วย: ร้อยละ

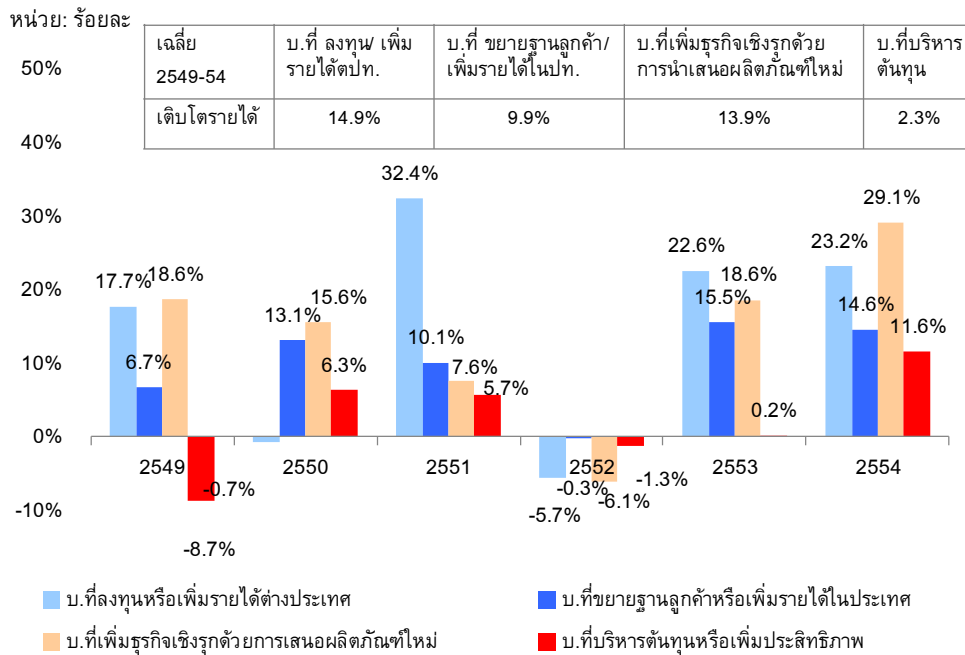


ในด้านอัตรากำไรสะสมจะเห็นว่าอัตรากำไรสะสมของกลุ่มที่ลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศอยู่ในระดับสูงกว่ากลุ่มอื่นอย่างมากที่ร้อยละ 79 ของทุน ขณะที่กลุ่มบริษัทที่เน้นบริหารต้นทุนมีกำไรสะสมน้อยที่สุดที่ร้อยละ 47.7 สำหรับกลุ่มบริษัทที่เพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ และกลุ่มที่ขยายฐานลูกค้าหรือเพิ่มรายได้ในประเทศมีอัตรากำไรสะสมที่ร้อยละ 55.4 และร้อยละ 55.1 ตามลำดับ (ภาพที่ 38) บริษัทที่มีกำไรสูงสุดในลำดับต้นๆ ซึ่งลงทุนต่างประเทศ เช่น PTTEP และ DELTA ซึ่งมีอัตรากำไรสะสมสูงถึงร้อยละ 90

ภาพที่ 38: อัตรากำไรสะสมต่อทุนตามประเภทกลยุทธ์



ภาพที่ 39 อัตราการเติบโตของรายได้ตามประเภทกลยุทธ์



ในด้านการเติบโตของรายได้ กลุ่มที่ลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศและกลุ่มที่เพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่มีอัตราการเติบโตของรายได้ที่โดดเด่นจากตลาดที่กว้างขึ้นและโอกาสในธุรกิจใหม่ๆ โดยมีอัตราการเติบโตของรายได้เฉลี่ยระหว่างปี 2549-2554 ที่ร้อยละ 14.9 และ 13.9 ตามลำดับ บริษัทที่มีการ

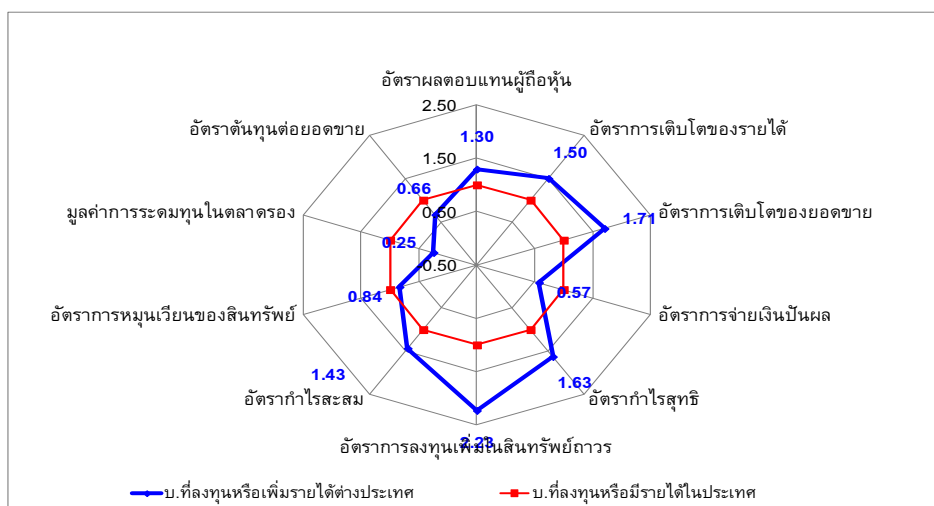
เติบโตของรายได้สูงสุด 3 ลำดับแรกล้วนเป็นบริษัทที่มีธุรกิจ在不同ประเทศ ได้แก่ STPI, BANPU และ LANNA ที่ระดับร้อยละ 38.9, 28.6 และ 25.6 ตามลำดับ

โดยภาพรวมจะเห็นได้ว่าบริษัทที่ลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศ และบริษัทที่เพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ เป็นกลุ่มที่มีตัวชี้วัดด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานดี กล่าวคือ มีอัตรากำไรสุทธิในระดับสูง มีต้นทุนต่ำ มีฐานะการเงินแข็งแกร่งสะท้อนจากกำไรสะสม และมีอัตราการเติบโตของรายได้มาก

3.3 วิเคราะห์ตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทตามกลยุทธ์ธุรกิจ

งานวิจัยทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมด้วยการแบ่งกลุ่มบริษัทออกเป็น 1. กลุ่มบริษัทที่ลงทุนหรือเพิ่มรายได้ในต่างประเทศ และ 2. บริษัทที่เน้นกลยุทธ์การขยายตลาดในประเทศ ซึ่งประกอบด้วยบริษัทที่ดำเนินกลยุทธ์แบบที่ 2, 3 และ 4 เพื่อวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานในด้านต่างๆ ซึ่งพบว่า บริษัทที่เน้นลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่เน้นกลยุทธ์การขยายตลาดต่างประเทศแต่ละบริษัทเทียบกับบริษัทที่ลงทุนหรือมีรายได้ในประเทศ โดยค่าที่มากกว่า 1 สะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูงกว่าของบริษัทที่ลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศเมื่อเทียบกับบริษัทที่ลงทุนหรือมีรายได้ในประเทศแทบทุกด้านยกเว้นในเรื่องการจ่ายเงินปันผลซึ่งต่ำกว่า รวมถึงยังมีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่ากลุ่มในประเทศโดยอัตราการเติบโตของยอดขายและรายได้ซึ่งสูงกว่ากลุ่มในประเทศมาก

ภาพที่ 40: ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทที่เน้นลงทุนหรือเพิ่มรายได้ในต่างประเทศ



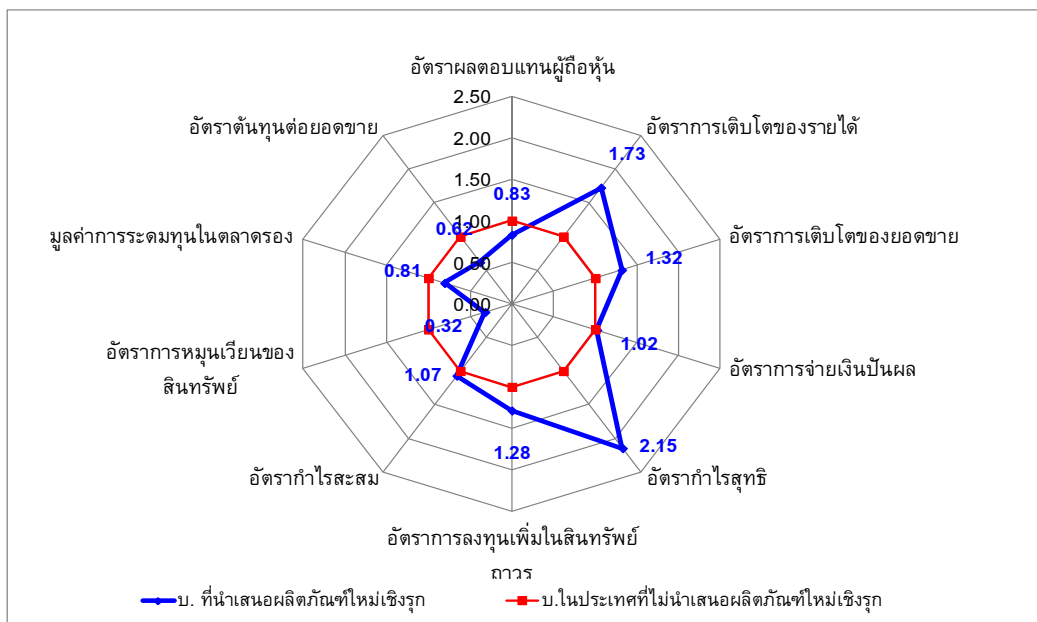
ที่มา: งบบริษัท

หมายเหตุ: * ตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานเปรียบเทียบค่านอกจากค่าเฉลี่ยปี 2549-2554 ของบริษัทที่บริษัทที่ลงทุนหรือเพิ่มรายได้

นอกจากนี้ยังมีอัตราการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวรที่สูงกว่ากลุ่มในประเทศกว่าสองเท่า ส่วนหนึ่งจากสถานะการเงินที่แข็งแกร่งและความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่า เช่น บริษัทในกลุ่มพลังงาน รับหมากก่อสร้าง เป็นต้น (ภาพที่ 40)

นอกจากนี้ งานวิจัยได้ทำการวิเคราะห์เพิ่มเติมเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานเฉพาะของบริษัทที่เน้นลงทุนหรือเพิ่มรายได้ในประเทศ โดยแบ่งบริษัทเป็น 2 กลุ่มคือ 1. กลุ่มบริษัทที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุก และ 2. บริษัทในประเทศที่ดำเนินกลยุทธ์อื่น ซึ่งพบว่าบริษัทที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุกมีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่า บริษัทในประเทศอื่นๆ ค่อนข้างมากด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าและอัตรากำไรสุทธิที่สูงกว่าสองเท่า บริษัทเหล่านี้ยังมีฐานะมั่นคงและมีอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงกว่าบริษัทอื่นๆ เล็กน้อย (ภาพที่ 41) บริษัทที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุก ได้แก่ กลุ่มธนาคาร โทรคมนาคม นิคมอุตสาหกรรม และ กลุ่มอาหาร

ภาพที่ 41: ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุก

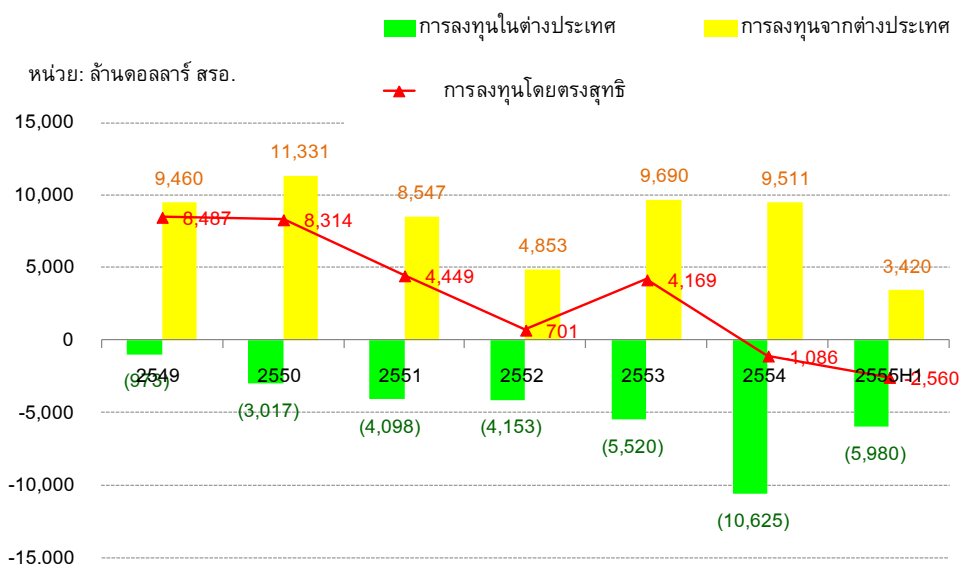


ที่มา: งบบริษัท

หมายเหตุ: * ตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานเปรียบเทียบคำนวณจากค่าเฉลี่ยปี 2549-2554 ของบริษัทที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุกแต่ละบริษัทเทียบกับบริษัทที่ไม่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุก โดยค่าที่มากกว่า 1 สะท้อนประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูงกว่าของบริษัทที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุกเทียบกับบริษัทที่ไม่นำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุก

จากการวิเคราะห์ข้างต้น จะเห็นว่านอกเหนือจากกลยุทธ์การนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่เชิงรุกแล้ว กลยุทธ์การลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศดูเหมือนจะเป็นกลยุทธ์ที่ส่งผลดีต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทค่อนข้างมาก ในแง่ของประเทศไทย เป็นที่น่ายินดีที่บริษัทไทยมีแนวโน้มไปลงทุนต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมาโดยเฉพาะอย่างยิ่งตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นมา กล่าวคือ ในอดีตประเทศไทยเคยเป็นผู้รับการลงทุนทางตรงสุทธิจากต่างประเทศมาโดยตลอด โดยนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากกว่า นักลงทุนไทยไปลงทุนในต่างประเทศ อย่างไรก็ตามก็ดีขึ้นนับแต่ปีที่แล้วเป็นต้นมา มูลค่าการลงทุนในต่างประเทศของบริษัทไทยเพิ่มสูงขึ้นอย่างก้าวกระโดด โดยในปี 2554 เป็นปีแรกที่ไทยเป็นผู้ลงทุนทางตรงสุทธิในต่างประเทศ โดยมีมูลค่าลงทุนทางตรงในต่างประเทศสูงถึง 10,625 ล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งมากกว่ามูลค่ารับการลงทุนที่ 9,511 ล้านดอลลาร์ สรอ. และในปี 2555 มูลค่าการลงทุนทางตรงในต่างประเทศยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและมีมูลค่าเกือบ 6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในครึ่งปีแรกของปี และมีแนวโน้มเติบโตต่อไป ขณะที่แนวโน้มการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศค่อนข้างทรงตัว โดยการลงทุนในปีนี้เป็นส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในประเทศสิงคโปร์ พม่า สหราชอาณาจักร ฮองกงและออสเตรเลีย และในแง่ของภาคธุรกิจที่ไปลงทุนต่างประเทศ พบว่ากลุ่มที่มีโอกาสไปต่างประเทศได้มากขึ้น คือกลุ่มที่มีการลงทุนต่างประเทศอยู่แล้ว เช่น กลุ่มธนาคาร พลังงาน ขนส่ง และอาหาร เป็นต้น

ภาพที่ 42: มูลค่าการลงทุนระหว่างประเทศ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

บทที่ 4: บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นับว่ามีนัยสำคัญต่อความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจไทย ทั้งนี้เพราะบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสูงมากในการสร้างรายได้ให้กับประเทศสืบเนื่องจากโครงสร้างการกระจายรายได้ของบริษัทในประเทศไทยที่รายได้ส่วนใหญ่ยังคงกระจุกตัวอยู่ในบริษัทขนาดใหญ่จำนวนไม่กี่บริษัท ดังนั้นความสามารถในการปรับตัวของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่จึงเป็นเครื่องสะท้อนที่ดีเกี่ยวกับความยืดหยุ่นของระบบเศรษฐกิจไทยต่อวิกฤตต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น งานวิจัยนี้จึงทำการศึกษาเจาะลึกบริษัทจดทะเบียนใน SET100 ซึ่งมีมูลค่าตลาดสูงสุด 100 ลำดับแรก ณ ครั้งแรกของปี 2554 โดยทำการคัดเลือกบริษัทที่มี Price-Book Value สูงต่อเนื่องจำนวน 22 บริษัทซึ่งกระจายอยู่ใน 13 กลุ่มธุรกิจเพื่อทำการศึกษากลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจและการปรับตัวของบริษัทในระหว่างปี 2549-2554

นับแต่ปี 2549 เป็นต้นมา บริษัทจดทะเบียนไทยเผชิญความท้าทายหลายประการจากเศรษฐกิจและการเมืองทั้งในและนอกประเทศ แต่ยังสามารถผ่านพ้นช่วงเวลาดังกล่าวมาได้ด้วยผลการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทใน SET100 ซึ่งมีบทบาทในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นและมี Price-Book Value สูงกว่าตลาดอย่างต่อเนื่องสะท้อนถึงการให้คุณค่าของนักลงทุนกับบริษัทกลุ่มนี้ งานวิจัยพบว่าเมื่อเปรียบเทียบบริษัทที่คัดเลือกกับบริษัทอื่นใน SET100 บริษัทที่คัดเลือกมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าทั้งในด้านความสามารถในการทำกำไรและศักยภาพในการเติบโต นอกจากนี้โดยเฉลี่ยยังมีสถานะมั่นคงสะท้อนจากกำไรสะสมในระดับสูง

ทั้งนี้ข้อสังเกตว่า บริษัทที่คัดเลือกส่วนใหญ่จะเน้นการขยายกิจการ กล่าวคือมีการเติบโตของรายได้หรือมีการลงทุนเพิ่มสูงกว่าบริษัทอื่น ๆ ในธุรกิจเดียวกัน โดยลักษณะเด่นของบริษัทเหล่านี้คือเป็น บริษัทที่มีขนาดใหญ่และมีประสบการณ์ในธุรกิจนาน ขณะที่บริษัทที่คัดเลือกส่วนน้อยเน้นการรักษาความสามารถในการทำกำไรเป็นหลักและโดยเฉลี่ยเป็นบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่าและมีประสบการณ์น้อยกว่าบริษัทที่เน้นการขยายกิจการ สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กและประสบการณ์น้อยมักเริ่มต้นด้วยการสร้างกำไรให้มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งก่อนจะขยายกิจการให้เติบโตต่อไปในอนาคต

งานวิจัยพบว่าผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของบริษัทที่คัดเลือกเกิดจากการดำเนินกลยุทธ์หลัก 4 ประการได้แก่ การลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศ การขยายฐานลูกค้าหรือเพิ่มรายได้ในประเทศ การเพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ และการบริหารต้นทุน ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาตามประเภทกลยุทธ์ บริษัทที่เน้นการลงทุนหรือเพิ่มรายได้ต่างประเทศมีตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานโดยเฉลี่ยสูงกว่าบริษัทที่

เน้นกลยุทธ์การขยายตลาดในประเทศ และหากพิจารณาเฉพาะในกลุ่มบริษัทที่เน้นธุรกิจในประเทศ พบว่า บริษัทที่มีการเพิ่มธุรกิจเชิงรุกด้วยการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่มีประสิทธิภาพการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่เน้นการเพิ่มรายได้ในผลิตภัณฑ์เดิมหรือบริหารต้นทุน

เป็นที่น่าสังเกตว่า บริษัทที่เน้นการเติบโตและมีกำไรดีในช่วงที่ผ่านมา มักเป็นบริษัทที่มีกลยุทธ์ลงทุนหรือขยายฐานลูกค้าจากในประเทศโดยไม่เน้นการลดต้นทุน หรือขยายกิจการจากนอกประเทศ หรือมีนโยบายเชิงรุกในการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ จึงอาจกล่าวได้ว่าการเติบโตไม่จำเป็นต้องทำให้บริษัทมีกำไรลดลงเสมอไป ในทางตรงข้ามการขยายธุรกิจโดยการรุกเข้าสู่ตลาดใหม่ๆ ทั้งในและนอกประเทศช่วยให้บริษัทมีอัตรากำไรมากขึ้นจากตลาดที่กว้างขึ้นและไม่ถูกจำกัดโอกาสทางธุรกิจของตนแต่เพียงในตลาดเดิมๆ อย่างไรก็ตาม ในกรณีของบริษัทที่มีขนาดเล็กและประสบการณ์น้อย กลยุทธ์การบริหารต้นทุนหรือเพิ่มประสิทธิภาพยังคงเป็นกลยุทธ์ที่ดีในช่วงที่บริษัทยังไม่ได้ขยายกิจการ

เมื่อพิจารณาถึงโอกาสในการทำธุรกิจในและนอกประเทศพบว่า ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการเงิน บริการสินค้าจำเป็น และอสังหาริมทรัพย์ ยังมีตลาดในประเทศรองรับให้ขยายกิจการได้ อย่างไรก็ตาม ในอนาคต บริษัทในธุรกิจเหล่านี้อาจพิจารณาความเป็นไปได้ในการเน้นด้านต่างประเทศมากขึ้น จากปัจจุบันที่มีเพียงบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มพลังงานและ กลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งได้ใช้ประโยชน์จากตลาดต่างประเทศในการเป็นแหล่งทรัพยากรวัตถุดิบ และกำลังซื้อสำคัญในการสร้างรายได้ ลดต้นทุนและเพิ่มอัตรากำไรผลตอบแทน จากข้อมูลล่าสุดพบว่า บริษัทไทยมีแนวโน้มไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งนับเป็นทิศทางที่ดีเพราะการลงทุนต่างประเทศช่วยเพิ่มโอกาสในการทำธุรกิจ กระจายความเสี่ยง แก้ปัญหาการขาดแคลนแรงงานซึ่งนับวันจะรุนแรงขึ้น รวมทั้งช่วยสร้างสมดุลให้กับกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายของประเทศและลดแรงกดดันค่าเงินบาทไม่ให้แข็งค่ามากเกินไปจนเกิดผลเสียต่อความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

บรรณานุกรม

- ธนาคารแห่งประเทศไทย (2555). รายงานเศรษฐกิจและการเงิน, กรกฎาคม.
- สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย (2554). Economic Outlook ครึ่งปีหลัง 2554, *TLCA CEO Survey*
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, รายงานประจำปี บริษัทจดทะเบียน
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ แบบรายงาน 56-1 บริษัทจดทะเบียน
- Central Pattana (2011). *Corporate Presentation: 2Q11 Performance Review*, August.
- Home Product Center (2011). *Analyst Meeting 2010 Results*, 22 February.
- Kasikorn Bank (2011). *Investor Presentation as of Q211*, September.
- KIMENG (2011). บมจ.แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC), *KELIVE Research*, 5 สิงหาคม.
- Kulthorn Kirby (2011). *Opportunity Day – Q410 & 2010*, March 22.
- L.P.N.Development (2012). *Opportunity Day*, 24 February.
- PTT Exploration and Production (2011). *Pulse of Asia Conference*, 7 July, Singapore.
- Siam Commercial Bank (2011). *Review of 2ndQuarter, 2011*, 26 July.
- Stephan, A. and A. Tsapin (2008). Persistence and Determinants of Firm Profit in Emerging Market, *CESISElectronic Working Paper Series*, Paper No. 151.
- Stierwald, A. (2010). Determinants of Profitability: An Analysis of Large Australian Firms, Working Paper No. 1/10, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research, The University of Melbourne.
- UBS (2011). Thailand Market Strategy, *UBS Investment Research*.
- Uctum, M. (1995). The Evolution and Performance of Corporate Profits: An International Comparison, *Research Paper No.9502*, Federal Reserve Bank of New York.

ภาคผนวก

ภาคผนวก 1

รายชื่อหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET100 Index
สำหรับการคำนวณค่าดัชนีระหว่าง 1 ม.ค. 2554 ถึง 30 มิ.ย. 2554

ลำดับ	หมวดธุรกิจ	ชื่อหลักทรัพย์	
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร			
1	ธุรกิจการเกษตร	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	GFPT
2	ธุรกิจการเกษตร	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	STA
3	อาหารและเครื่องดื่ม	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF
4	อาหารและเครื่องดื่ม	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)	KSL
5	อาหารและเครื่องดื่ม	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT
6	อาหารและเครื่องดื่ม	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TUF
7	อาหารและเครื่องดื่ม	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	TVO
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค			
8	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	บริษัท กันยงอีเลคทริก จำกัด (มหาชน)	KYE
กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน			
9	เงินทุนและหลักทรัพย์	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	ASP
10	เงินทุนและหลักทรัพย์	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KEST
11	เงินทุนและหลักทรัพย์	บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน)	PHATRA
12	ธนาคาร	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY
13	ธนาคาร	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL
14	ธนาคาร	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK
15	ธนาคาร	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KK
16	ธนาคาร	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB
17	ธนาคาร	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB
18	ธนาคาร	บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน)	TCAP
19	ธนาคาร	บริษัท ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TISCO
20	ธนาคาร	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	TMB
21	ประกันภัยและประกันชีวิต	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	BLA
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม			
22	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	IVL
23	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	บริษัท ปตท.เคมีคอล จำกัด (มหาชน)	PTTCH
24	ยานยนต์	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	SAT
25	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)	GJS
26	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)	GSTEEL
27	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	บริษัท กุลธรเคอร์บี้ จำกัด (มหาชน)	KKC
28	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	SSI

กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง			
29	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA
30	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัทเอเซียพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	AP
31	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
32	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK
33	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN
34	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	HEMRAJ
35	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ITD
36	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	LH
37	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN
38	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท พญาขวัญ เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS
39	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH
40	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)	ROJNA
41	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท แสสนิรี จำกัด (มหาชน)	SIRI
42	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI
43	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	STEC
44	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	STPI
45	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	TICON
46	วัสดุก่อสร้าง	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)	DCC
47	วัสดุก่อสร้าง	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	SCC
48	วัสดุก่อสร้าง	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC
49	วัสดุก่อสร้าง	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO
50	วัสดุก่อสร้าง	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TIPL
51	วัสดุก่อสร้าง	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TSTH
52	วัสดุก่อสร้าง	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	VNG
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร			
53	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU
54	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	BCP
55	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO
56	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ESSO
57	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW
58	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	IRPC
59	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท ลานนารีเซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)	LANNA
60	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT
61	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)	PTTAR
62	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP
63	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RATCH
64	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	SGP
65	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP
66	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)	TTW
67	เหมืองแร่	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	PDI

กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ			
68	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)	CENTEL
69	การแพทย์	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	BGH
70	การแพทย์	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH
71	การแพทย์	บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	KH
72	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	AOT
73	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BECL
74	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	BTS
75	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริษัท ตรีเพ็ชร กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	PSL
76	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	RCL
77	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI
78	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริษัท โทริเซนไทย เอเยนตี้ส์ จำกัด (มหาชน)	TTA
79	พาณิชย์	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	BIGC
80	พาณิชย์	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	CPALL
81	พาณิชย์	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	GLOBAL
82	พาณิชย์	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	HMPRO
83	พาณิชย์	บริษัท ลีอกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)	LOXLEY
84	พาณิชย์	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)	MAKRO
85	พาณิชย์	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS
86	สื่อและสิ่งพิมพ์	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC
87	สื่อและสิ่งพิมพ์	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	MAJOR
88	สื่อและสิ่งพิมพ์	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี			
89	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	บริษัท แคล-คอมพ์ อีเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	CCET
90	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
91	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA
92	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SMT
93	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	SVI
94	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC
95	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	DTAC
96	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล จำกัด (มหาชน)	JAS
97	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SAMART
98	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)	SAMTEL
99	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	THCOM
100	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE

ภาคผนวก 2

รายชื่อบริษัทที่ทำการศึกษาและลักษณะการดำเนินธุรกิจ

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB)	ดำเนินธุรกิจธนาคารพาณิชย์ที่ให้บริการทางการเงินครบวงจรสำหรับลูกค้าทุกประเภท เช่น รับฝากเงิน โอนเงิน ให้กู้ยืมประเภทต่างๆ บริการด้านปริวรรตเงินตรา Bancassurance บริการด้านการค้าต่างประเทศ Cash Management รวมถึงบริการด้านธุรกิจหลักทรัพย์ บริการจัดการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนส่วนบุคคล บริการด้านบัตรเครดิตและการ
ธนาคารกรุงไทย (KBANK)	ดำเนินธุรกิจธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ ทั้งกลุ่มลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดย่อม และลูกค้ารายย่อย โดยมีสาขาอยู่ทั่วทุกภูมิภาคในประเทศไทยและในต่างประเทศ
บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)	ดำเนินธุรกิจร้านสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้า 7-Eleven และให้สิทธิแก่ผู้ค้าปลีกรายอื่นในการดำเนินธุรกิจในประเทศไทย และลงทุนในธุรกิจสนับสนุนธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อ เช่น ผลิตและจำหน่ายอาหารแช่แข็งและเบเกอรี่ ตัวแทนรับชำระเงินค่าสินค้าและบริการ
บมจ. โฮม โปรดัคส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)	ธุรกิจค้าปลีก โดยจำหน่ายสินค้าและให้บริการที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ต่อเติม ซ่อมแซมอาคาร บ้านและที่อยู่อาศัยแบบครบวงจร โดยใช้ชื่อ โฮมโปร (HomePro) เป็นเครื่องหมาย
บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)	กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง
บมจ. บ้านปู (BANPU)	กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจถ่านหิน ที่ผลิตจากเหมืองที่บริษัทลงทุนในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย สาธารณรัฐประชาชนจีน และออสเตรเลีย 2) ธุรกิจไฟฟ้า ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าและไอน้ำจากโรงไฟฟ้าของกลุ่มบริษัทในประเทศไทย (มาบตาพุด ระยอง)
บมจ. ลานนา รีซอร์สเซส (LANNA)	ผลิตและจำหน่ายถ่านหินทั้งในประเทศและต่างประเทศ แบ่งเป็น 1. ธุรกิจถ่านหินในประเทศ : นำเข้าถ่านหินจากเหมืองร่วมทุนและจากแหล่งอื่นในประเทศอินโดนีเซียมาจำหน่าย 2. ธุรกิจถ่านหินในต่างประเทศ : เข้าไปร่วมลงทุนทำเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย โดยนำเข้าถ่านหินจากเหมืองร่วมทุนมาจำหน่ายให้กับลูกค้าในประเทศและ
บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ (ADVANC)	ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ภายใต้ชื่อทางการค้า AIS ด้วยระบบ Digital GSM บนคลื่นความถี่ 900 และ 1800 เมกะเฮิรตซ์ และการให้บริการที่เกี่ยวข้อง เช่น นำเข้าและจัดจำหน่ายอุปกรณ์โทรศัพท์เคลื่อนที่ ศูนย์ให้บริการข้อมูลทางโทรศัพท์ ให้บริการ
บมจ. พีรีเซียส ชิปปิ้ง (PSL)	ธุรกิจเดินเรือโดยเป็นเจ้าของเรือเอนกประสงค์ขนาดเล็กสำหรับขนส่งสินค้าแห้งเทกองแบบไม่ประจำเส้นทาง มีเส้นทางเดินเรือครอบคลุมทั่วโลกในภูมิภาคสำคัญ ประกอบด้วย สหรัฐอเมริกา แคนาดา ยุโรป ละตินอเมริกา-แอฟริกา อินเดียอนุทวีป-ตะวันออกกลาง และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และตะวันออกไกล และสินค้าพื้นฐานที่กองเรือขนส่งคือ สินค้าทางการเกษตร เหล็ก ปุ๋ย สินแร่และเนื้อแร่ ไม้ซุง ถ่านหินและอื่นๆ
บมจ. ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล (MINT)	ธุรกิจหลักด้านการลงทุน ในกิจการโรงแรมภายใต้ brand อนันตรา โฟร์ซีซั่นส์, แมริออท เป็นต้น กิจตาการ ผลิตและจัดจำหน่ายสินค้า ธุรกิจอาหารภายใต้ brand Pizza Company, Swensen 's, Sizzler, แตรี้ควีน กลุ่มบริษัทประกอบกิจการส่วนใหญ่ในประเทศและในต่างประเทศ เช่น สิงคโปร์ จีน มัลดีฟส์ อาหรับเอมิเรตส์ ศรีลังกา เป็นต้น
บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)	ผลิตและจำหน่ายน้ำมันถั่วเหลือง ตราอรุณ และวัตถุดิบสำหรับอุตสาหกรรมอาหารสัตว์ ได้แก่ กากถั่วเหลือง ฟูลฟัททชอย เลซิติน ดีฮัล ซอยมีล น้ำมันและกากทานตะวัน เป็นต้น

ชื่อบริษัท	ลักษณะการประกอบธุรกิจ
บมจ. เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (DELTA)	ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ด้านการจัดการระบบกำลังไฟฟ้า รวมถึงชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ บางประเภท ได้แก่ พัดลมระบายความร้อน อีเอ็มไอ ฟิลเตอร์ (EMI) และโซลินอยด์ มีฐานการผลิตอยู่ในภูมิภาคต่างๆ ทั่วโลก ได้แก่ ยุโรป ตะวันออกกลาง อเมริกาใต้ และเอเชีย
บมจ. กุลธรเคอร์บี (KKC)	ผลิตและจำหน่ายมอเตอร์คอมเพรสเซอร์แบบลูกสูบ สำหรับใช้กับตู้เย็น ตู้แช่ ตู้ทำน้ำเย็น ตู้เย็นเชิงพาณิชย์และเครื่องปรับอากาศ และผลิต Condensing unit เพื่อใช้กับ Commercial Refrigeration รวมทั้งผลิตชิ้นส่วนมอเตอร์คอมเพรสเซอร์และชิ้นส่วนมอเตอร์ไฟฟ้าให้กับผู้ผลิตรายอื่น ๆ ด้วย
บมจ. ไดนาสตีเซรามิค (DCC)	ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องเซรามิคทั้งปูพื้นและบุผนัง โดยรับซื้อสินค้าทั้งหมดที่ผลิตจากบริษัทย่อย รวมทั้งส่งซื้อสุกภัณฑ์ บัวกาบกล้วยและกาวยาแนว มาจัดจำหน่ายผ่านบริษัทย่อย และทำตลาดขายปลีกเองในรูป ตลาดนัดกระเบื้องไดนาสตี - ไทล์ท็อป
บมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC)	ผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์และปูนสำเร็จรูป ภายใต้ตราสินค้า อินทรี ทั้งในลักษณะผงและเม็ด รวมถึงผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องอย่างครบวงจร
บมจ. บีอีซี เวิลด์ (BEC)	ธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจดำเนินการออกอากาศและสื่อโฆษณา เช่น ธุรกิจโทรทัศน์ ระบบพีวีทีวี สถานีวิทยุโทรทัศน์ไทยทีวีสีช่อง 3 ภายใต้สัญญาาร่วมดำเนินการฯ กับ อ.ส.ม.ท. และธุรกิจวิทยุ 2) ธุรกิจดำเนินการจัดหา ผลิตรายการ เช่น รายการบันเทิง สารคดีคอนเสิร์ต
บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ (BH)	ธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ให้บริการทางการแพทย์ครบวงจรทั้งผู้ป่วยนอกและผู้ป่วยใน รวมทั้งศูนย์บริการผู้ป่วยต่างชาติ และลงทุนในธุรกิจการแพทย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้องในต่างประเทศภายในภูมิภาคเอเชีย
บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา (CPN)	พัฒนาและให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้าขนาดใหญ่ และธุรกิจเกี่ยวเนื่อง เช่น อาคารสำนักงาน โรงแรม อาคารที่พักอาศัย และศูนย์อาหาร รวมทั้งลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกและเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ให้กองทุน
บมจ. อมตะคอร์ปอเรชัน (AMATA)	พัฒนานิคมอุตสาหกรรมทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม โดยมีบริษัทในกลุ่มดำเนินธุรกิจด้านสาธารณูปโภค สิ่งอำนวยความสะดวกและบริการหลังการขาย เช่น น้ำประปา กระแสไฟฟ้า และจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ เป็นต้น
บมจ. แลนด์แอนด์เฮาส์ (LH)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย โดยขายบ้านจัดสรรพร้อมที่ดิน ทั้งบ้านเดี่ยว ทาวน์โฮม และคอนโดมิเนียม โครงการส่วนใหญ่อยู่ในเขตกรุงเทพฯ และตามจังหวัดใหญ่ ๆ เช่น เชียงใหม่ นครราชสีมา ขอนแก่น ภูเก็ต เป็นต้น
บมจ. แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ (LPN)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการขายและให้เช่าโครงการต่างๆ ซึ่งดำเนินงานภายใต้การพัฒนาของบริษัท และบริษัทย่อย ในรูปแบบของอาคารชุดสำนักงาน และอาคารชุดพักอาศัยในเขตศูนย์กลางทางธุรกิจ ของกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล
บมจ. เอสทีพี แอนด์ ไอ (STPI)	ดำเนินธุรกิจงานแปรรูปโครงสร้างเหล็ก งานประกอบและเชื่อมต่อ งานประกอบโรงงานสำเร็จรูป และงานแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็กอื่น ๆ