

วิเคราะห์คำ-จับเทรนด์ธุรกิจ จากรายงาน MD&A บริษัท SET50

—บริษัท ‘อธิบาย’ ผลประกอบการของตนเองอย่างไร? ‘รู้สึก’ อย่างไรในช่วง COVID-19? และกำลัง ‘สนใจ’ เทรนด์อะไร?—

11 สิงหาคม 2021



Key summary

- EIC ใช้วิธีการประมวลผลภาษาด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์ในการวิเคราะห์ “รายงานคำอธิบายและวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ” (Management Discussion and Analysis: MD&A) ของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในไทย ซึ่งเป็นรายงานหลักที่ธุรกิจใช้ในการสื่อสารกับผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่าง ๆ เป็นประจำทุกไตรมาส โดยจากการวิเคราะห์รายงาน MD&A ของบริษัท SET50 ในช่วงตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2015 จนถึงไตรมาสที่ 1 ปี 2021 พบ 6 ข้อค้นพบที่น่าสนใจ ดังนี้
 1. รายงาน MD&A มีลักษณะการเขียนที่ยาวขึ้นมาโดยตลอด โดยเฉลี่ยรายงานยาวขึ้น 35%
 2. เมื่อนำเนื้อหาในรายงาน MD&A มาวิเคราะห์ความรู้สึก (sentiment analysis) พบว่า ความรู้สึกเชิงบวก-ลบจะมีความสัมพันธ์สอดคล้องกับกำไรของบริษัท
 3. Sentiment ของบริษัท SET50 ในช่วง COVID-19 ต่ำสุดในรอบ 6 ปี และทุกอุตสาหกรรมมี sentiment เชิงลบพร้อมกันเป็นครั้งแรก
 4. บริษัทมักมองโลกในแง่ดีกับอนาคตเสมอ แต่มุมมองต่ออนาคตไม่ได้บ่งชี้ผลประกอบการในอนาคตได้ดีนัก
 5. ช่วงก่อน COVID-19 บริษัท SET50 พุ่งถึงประเด็นของพัฒนาการและโอกาสธุรกิจด้านต่างประเทศมากขึ้นมาโดยตลอด แต่เทรนด์ดังกล่าวได้เปลี่ยนไปหลังเกิดวิกฤติ COVID-19
 6. เทรนด์ “Digital Transformation” ปรากฏเด่นชัดในบริษัท SET50 โดยมีการพูดถึงในรายงาน MD&A เพิ่มขึ้นเท่าตัว
- ในภาพรวม ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและ sentiment ของรายงาน MD&A บริษัท SET50 สามารถสะท้อนมุมมองของบริษัทได้ดี สอดคล้องไปกับผลประกอบการและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ อีกทั้ง ยังสามารถแสดงให้เห็นถึงรายละเอียดของข้อมูลเชิงคุณภาพอย่างความรู้สึก ความสนใจ หรือมุมมองต่ออนาคตของบริษัทได้ โดยในช่วงของวิกฤติ COVID-19 ข้อมูลดังกล่าวได้แสดงให้เห็นถึงจุดต่ำสุดของ sentiment ของหลาย ๆ อุตสาหกรรม และการฟื้นตัวของ sentiment ที่แตกต่างกัน รวมไปถึงเทรนด์ Digital Transformation ที่ยังคงเติบโต

ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนจากข้อมูลงบการเงิน เช่น รายได้หรือกำไร ถือเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดที่สำคัญสำหรับการติดตามสถานการณ์และแนวโน้มของธุรกิจ แต่ทั้งนี้ยังมีข้อมูลที่น่าสนใจในการติดตามควบคู่กันด้วย คือ **รายงานคำอธิบายและวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (Management Discussion and Analysis: MD&A)** ซึ่งเป็นรายงานที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ใช้ในการอธิบายผลการดำเนินงานและแนวโน้มธุรกิจในแต่ละไตรมาส ตัวรายงาน MD&A นอกจากจะให้ข้อมูลผลประกอบการของบริษัทแล้ว ยังมีคำอธิบายเกี่ยวกับสาเหตุหรือที่มาที่ไปของผลประกอบการในไตรมาสนั้น รวมถึงความเห็นต่อภาวะเศรษฐกิจ กลยุทธ์ทางธุรกิจ และมุมมองและการคาดการณ์ในระยะต่อไป การติดตามวิเคราะห์รายงาน MD&A จึงสามารถให้ข้อมูลเชิงคุณภาพที่น่าสนใจและเป็นประโยชน์เพิ่มเติมแก่ผู้ติดตามได้

อย่างไรก็ตาม การติดตามข้อมูลจากรายงาน MD&A นั้น ถือว่าทำได้ค่อนข้างยาก เพราะเป็นข้อมูลที่น่าเสนอในลักษณะของการบรรยาย ไม่มีรูปแบบที่แน่ชัด (unstructured data) ต่างจากข้อมูลตัวเลขที่อยู่ในรูปแบบงบการเงินที่มีมาตรฐาน การรายงานที่ชัดเจนและเปรียบเทียบระหว่างบริษัทได้ง่ายกว่า ทำให้เกิดข้อจำกัดของการติดตามข้อมูลในส่วนนี้ โดยเฉพาะเมื่อต้องติดตามในจำนวนมาก ๆ อย่างต่อเนื่อง ถือเป็นอุปสรรคในการเข้าถึงข้อมูลที่เป็นประโยชน์แบบเป็นระบบได้ แต่ในปัจจุบัน มีแนวทางกรวิเคราะห์ข้อมูลที่เป็นข้อความโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์เข้าช่วย ทำให้การติดตามข้อมูลจากรายงาน MD&A สามารถทำได้ง่ายขึ้น โดยใช้วิธีการประมวลผลภาษาธรรมชาติ (Natural Language Processing: NLP) ที่ช่วยในการวิเคราะห์คำและโครงสร้างประโยค

EIC ได้ประยุกต์ใช้เครื่องมือของ NLP ต่าง ๆ กับรายงาน MD&A ของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ของไทย เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพและวิเคราะห์ความรู้สึก (sentiment) จากเนื้อหาของรายงาน รายงาน MD&A ที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์จะเป็นรูปแบบภาษาอังกฤษซึ่งมีการพัฒนาวิธีการวิเคราะห์ไว้พร้อมแก่การนำมาประยุกต์ใช้ โดยนำรายงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่ม SET50 และมีรายงาน MD&A ครบถ้วนตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2015 ถึงไตรมาสที่ 1 ปี 2021 ทำให้มีจำนวนบริษัทที่ผ่านคุณสมบัติทั้งหมด 35 บริษัท (รูปที่ 1) หากคิดเป็นมูลค่าตลาดรวมของบริษัทที่นำมาวิเคราะห์ได้ราว 53% ของมูลค่าในตลาดหลักทรัพย์ในปัจจุบัน โดยบริษัทที่นำมาวิเคราะห์สามารถแบ่งออกได้เป็น 5 อุตสาหกรรม ได้แก่ สินค้าและบริการ พลังงานและอุตสาหกรรม การเงิน โทรคมนาคม และท่องเที่ยว

รูปที่ 1 : บริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษารายงาน MD&A

จำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา

| อุตสาหกรรม | จำนวน | บริษัท |
|---|-------|--|
| สินค้าและบริการ (Goods and Services) | 10 | BDMS, BTS, BJC, CPALL, GLOBAL, CPN, LH, SCC, TU, HMPRO |
| อุตสาหกรรมและพลังงาน (Industrials and Resources) | 9 | EA, EGCO, GPSC, IVL, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, TOP |
| การเงิน (Financials) | 9 | BBL, KBANK, KTB, KTC, MTC, SAWAD, SCB, TISCO, TMB |
| โทรคมนาคม (Communication) | 4 | ADVANC, DTAC, INTUCH, TRUE |
| ท่องเที่ยว (Tourism) | 3 | AOT, BH, MINT |

35 บริษัท

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

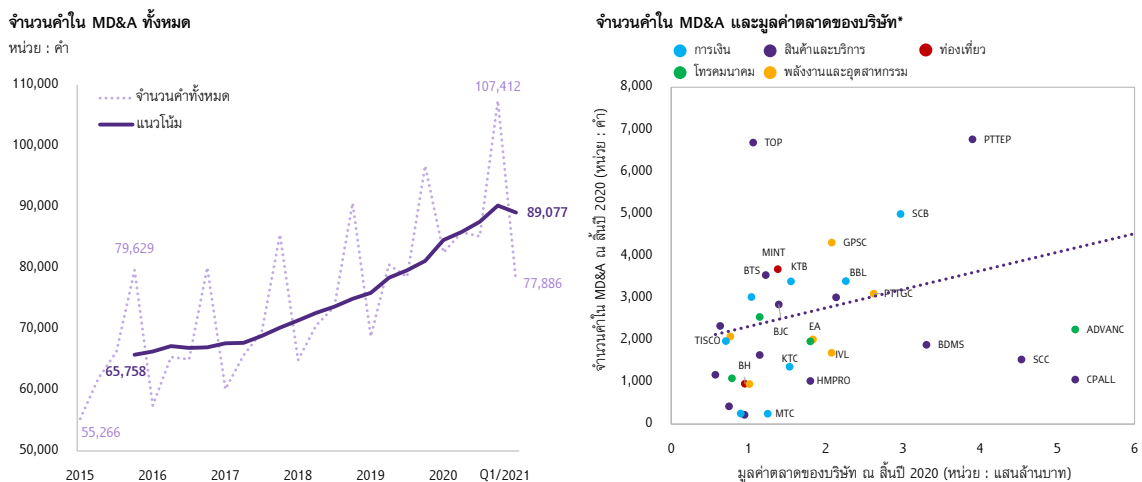
จากผลการวิเคราะห์รายงาน MD&A มี 6 ข้อค้นพบที่น่าสนใจ ดังต่อไปนี้

1. รายงาน MD&A มีลักษณะการเขียนยาวขึ้นมาตลอดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

จำนวนคำในรายงาน MD&A มีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นตลอดช่วง 5 ปีที่ผ่านมา รายงาน MD&A เป็นรายงานที่ไม่มีรูปแบบตายตัว บริษัทต่าง ๆ จะมีการกำหนดรูปแบบและรายละเอียดเนื้อหาของตนเอง ทำให้จำนวนคำต่างกันในแต่ละบริษัท ตั้งแต่ 200 คำ ไปจนถึง 8,500 คำ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงแนวโน้มระยะยาว พบว่าจำนวนคำที่ถูกใช้ในรายงาน MD&A ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างในภาพรวมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด¹ (รูปที่ 2 ซ้าย) จากจำนวนคำของทุกบริษัทรวมกันทั้งหมด 79,629 คำ ณ ไตรมาส 4 ปี 2015 เพิ่มขึ้นมาเป็น 107,412 คำ ณ ไตรมาส 4 ปี 2020 คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 35% โดยราว 3 ใน 4 ของจำนวนบริษัทกลุ่มตัวอย่างมีการใช้จำนวนคำเพิ่มขึ้น และค่าเฉลี่ยจำนวนคำของรายงาน MD&A จากในปี 2015 อยู่ที่ 2,152 คำ เพิ่มขึ้นเป็น 2,903 คำในปี 2020

ทั้งนี้แนวโน้มดังกล่าวอาจเกิดจากหลายสาเหตุด้วยกัน เช่น 1) การขยายกิจการ ทั้งการไปต่างประเทศ การลงทุนซื้อกิจการใหม่ หรือการเพิ่มประเภทธุรกิจ ซึ่งความยาวของรายงานมักแปรผันตามขนาดของบริษัท (รูปที่ 2 ขวา) 2) การเพิ่มคำอธิบายปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่อสถานการณ์ธุรกิจหรือผลประกอบการของบริษัทในช่วงนั้น ๆ เช่น วิกฤติ COVID-19 และ 3) การเปลี่ยนแปลงของกฎระเบียบ เช่น มาตรฐานงบการเงินที่เปลี่ยนไป เป็นต้น

รูปที่ 2 : จำนวนคำในรายงาน MD&A มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอยู่ตลอดและสอดคล้องกับมูลค่าตลาดของกิจการ



หมายเหตุ : *ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนคำและมูลค่าบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกในทุก ๆ ปีนับตั้งแต่ปี 2015-2020

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

¹ จะสังเกตจากรูปที่ 2 (ซ้าย) ได้ว่า จำนวนคำทั้งหมด (เส้นประ) ในไตรมาสที่ 4 ของแต่ละปีจะสูงกว่าไตรมาสอื่น ๆ ทั้งนี้เหตุผลมาจากบริษัทมักจะทำการสรุปภาพรวมผลประกอบการของปีในไตรมาสสุดท้ายของแต่ละปี รายงานในไตรมาสดังกล่าวจึงจะมีความยาวเป็นพิเศษ

BOX : คำไหนถูกใช้ในรายงาน MD&A บ่อยที่สุด?

คำที่มีอยู่ในรายงาน MD&A ส่วนใหญ่จะพูดถึงงบการเงินของบริษัทเป็นหลัก เมื่อนำคำในรายงาน MD&A ทั้งหมดมาแปลงให้อยู่ในรูปแบบพื้นฐานของคำนั้น ๆ หรือกระบวนการที่เรียกว่า Lemmatization เช่น การแปลงคำว่า “increased”, “increasing” แปลงเหลือเพียง “increase” เป็นต้น จากนั้นนำคำดังกล่าวมานับจำนวนความถี่ของคำและแสดงผลเป็นรูปภาพกลุ่มคำหรือ Word Cloud (แสดงขนาดของคำศัพท์ตามปริมาณของการถูกใช้งาน) จะพบคำที่เกี่ยวกับการอธิบายถึงงบการเงินเป็นส่วนใหญ่ (รูปที่ 3) ทั้งคำศัพท์ในงบการเงิน เช่น “revenue”, “profit” หรือศัพท์ที่บ่งบอกทิศทางการเปลี่ยนแปลง เช่น “increase” (เป็นคำที่ถูกใช้มากที่สุดในช่วงเวลาที่ทำกรวิเคราะห์) หรือ “decrease” เป็นต้น

รูปที่ 3 : กลุ่มคำที่พูดถึงมากที่สุดในการรายงาน MD&A เป็นศัพท์ที่เกี่ยวข้องกับงบการเงินเป็นหลัก

Word cloud บทความ MD&A



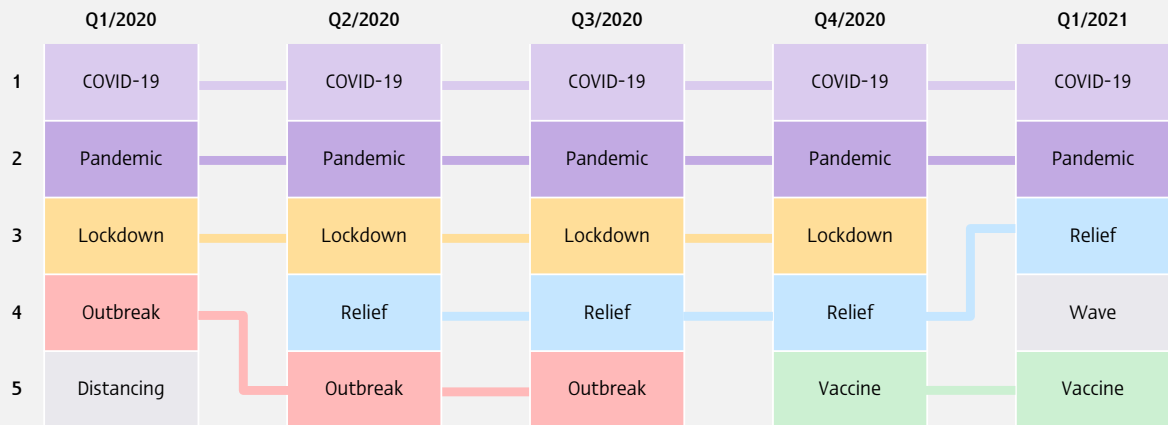
| คำนาม (Noun) | | | คำกริยาและคำอื่น ๆ (Verb, adjective and adverb) | | |
|--------------|----------|----------------|---|----------|----------------|
| อันดับ | คำ | จำนวนคำทั้งหมด | อันดับ | คำ | จำนวนคำทั้งหมด |
| 1 | Company | 16,411 | 1 | Increase | 33,959 |
| 2 | Business | 15,835 | 2 | Decrease | 17,975 |
| 3 | Revenue | 14,628 | 3 | Due to | 16,005 |
| 4 | Sale | 13,986 | 4 | Mainly | 11,115 |
| 5 | Year | 13,279 | 5 | Compare | 8,211 |
| 6 | Profit | 12,398 | 6 | Higher | 7,793 |
| 7 | Income | 11,287 | 7 | Lower | 7,560 |
| 8 | Cost | 10,772 | 8 | Follow | 6,371 |
| 9 | Expense | 10,656 | 9 | Operate | 6,167 |
| 10 | Loan | 10,216 | 10 | Decline | 4,927 |

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

นอกจากคำที่ถูกใช้ประจำในการอธิบายผลประกอบการแล้ว ภายในเอกสารก็มักจะมี Keyword สำคัญแฝงอยู่ด้วย โดยคำสำคัญเหล่านั้นมักบ่งชี้ถึงปัจจัยหรือเหตุการณ์สำคัญที่ถูกพูดถึงมากเป็นพิเศษในช่วงเวลานั้น ๆ EIC ได้เลือกใช้เทคนิค Term Frequency - Inverse Document Frequency (TF-IDF) เป็นวิธีในการหาคำสำคัญในเอกสารเมื่อเปรียบเทียบกับเอกสารที่มีอยู่ทั้งหมด โดยพบว่า Keyword สำคัญที่มีร่วมกันของทุกบริษัทตั้งแต่ปี 2020 ถึงไตรมาสแรก ของปี 2021 เกี่ยวข้องกับวิกฤติ COVID-19 ทั้งสิ้น (รูปที่ 4) ได้แก่ คำว่า “COVID-19” “pandemic” และ “lockdown” ตามมาด้วย คำที่เกี่ยวข้อง เช่น “relief” (พูดถึงมาตรการช่วยเหลือภาครัฐ) หรือ “vaccine” (พูดถึงการฉีดวัคซีนซึ่งปรากฏเป็นคำสำคัญในช่วงตั้งแต่ไตรมาส 3 ของปี 2020) เป็นต้น ขณะเดียวกันการใช้วิธีเดียวกันนี้ก็กับรายงาน MD&A ในช่วงก่อน COVID-19 (ปี 2015-2019) จะปรากฏคำเด่น ๆ ที่สะท้อนถึงปัจจัยสำคัญในแต่ละปีที่ต่างออกไป เช่น ในช่วงปี 2018-2019 จะปรากฏคำที่เกี่ยวข้องกับสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน เป็นต้น อย่างไรก็ตาม คำสำคัญในช่วงก่อน COVID-19 จะพบเจอในปริมาณความถี่ที่น้อยกว่าคำสำคัญในช่วงวิกฤติ COVID-19 อยู่มาก สะท้อนให้เห็นว่าปัจจัย COVID-19 มีผลกระทบต่อเกือบทุกบริษัทต่างจากปัจจัยสำคัญช่วงก่อนหน้าที่อาจส่งผลกับบริษัทในจำนวนที่น้อยกว่า

รูปที่ 4 : Keyword สำคัญในปี 2020-2021 ล้วนแต่เกี่ยวข้องกับวิกฤติ COVID-19 ทั้งสิ้น

Keyword สำคัญในรายงาน MD&A ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1/2020-1/2021 เรียงตามลำดับความถี่ของคำสำคัญ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

2. การวิเคราะห์ความรู้สึก (sentiment analysis) จากรายงาน MD&A พบว่า ความรู้สึกเชิงบวก-ลบจะมีความสัมพันธ์สอดคล้องกับกำไรของบริษัท

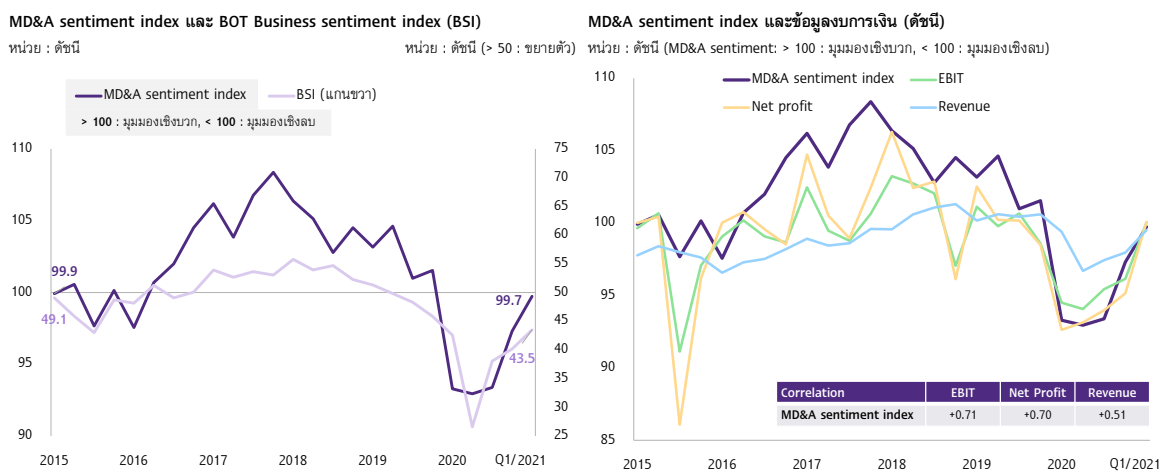
EIC ใช้เครื่องมือ NLP ในการวิเคราะห์โครงสร้างประโยคและแปลงคำอธิบายในรายงาน MD&A เป็นดัชนีวัดความรู้สึก (sentiment index) โดยที่ผ่านมามีงานศึกษาของศิริยศ จุฑานนท์ (2019) ที่ศึกษารายงาน MD&A ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยตั้งแต่ปี 2012-2018 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง sentiment ในรายงาน MD&A กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Return on Asset) โดยพิจารณาการวัด sentiment ในรูปของคำในรายงาน โดยยังไม่คำนึงถึงในรูปแบบประโยค EIC จึงนำรูปแบบดังกล่าวมาพัฒนาต่อโดยการวัด sentiment ในรูปของประโยค เพื่อให้สามารถแยกประโยคที่พูดถึงผลประกอบการในอดีตและมุมมองในระยะข้างหน้าได้ รวมถึงมิติด้านระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาที่เป็นปัจจุบันมากขึ้น เพื่อให้เห็นสถานการณ์วิกฤติ COVID-19 ที่กำลังเกิดขึ้นอยู่ในปัจจุบัน โดยมีขั้นตอนการทำดังนี้

1. **ตัดบทความออกมาเป็นประโยค** โดยไม่รวมเนื้อหาในช่วงหัวข้อ หรือกลุ่มคำที่ไม่อยู่ในรูปประโยค (รูปประโยคจะต้องมีประธานและกริยา)
2. **พิจารณาคำกริยาและคำคุณศัพท์ที่แบ่งในหมวดมุมมองด้านบวก ด้านลบ มองไปข้างหน้า และความไม่แน่นอน** โดยอ้างอิงจากพจนานุกรมของ Loughran และ McDonald ซึ่งเป็น Bag of Words ที่สร้างขึ้นมาเพื่อใช้สำหรับการวัด sentiment ในบทวิเคราะห์และรายงานทางการเงินของบริษัทในสหรัฐฯ
3. **นับจำนวนความถี่ของคำในหมวดมุมมองแง่บวกและมุมมองแง่ลบในประโยคและนำเอาทั้งสองกลุ่มมาหาผลรวมสุทธิ** ถ้าในประโยคนั้นมีจำนวน keyword ที่เป็นบวกมากกว่าลบ ประโยคนั้นจะสะท้อนถึงมุมมองแง่บวก และในทางกลับกัน ถ้า keyword แ่ลบมากกว่าประโยคนั้นจะสะท้อนถึงมุมมองแง่ลบ จากนั้นนำผลรวมสุทธิมาหารด้วยจำนวนประโยคทั้งหมดและปรับข้อมูลให้กลายเป็นดัชนี เพื่อให้ได้ดัชนีวัดความรู้สึกของบริษัท
4. **แปลงดัชนีความรู้สึกของบริษัทเป็นดัชนีวัดความรู้สึกธุรกิจภาพรวม หรือ MD&A sentiment index** ด้วยการหาค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด ณ ไตรมาสนั้น ๆ

MD&A sentiment index เป็นดัชนีสะท้อนมุมมองของฝ่ายบริหารผ่านเนื้อหาในรายงาน MD&A โดยค่าดัชนีที่มากกว่า 100 หมายถึง รายงาน MD&A ดังกล่าวมีมุมมองภาพรวมในเชิงบวก ขณะที่ค่าดัชนีที่น้อยกว่า 100 หมายถึง รายงาน MD&A ดังกล่าวมีมุมมองภาพรวมในเชิงลบ ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ข้อมูล MD&A sentiment index ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ 35 บริษัท โดยใช้วิธีเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด พบว่ามีทิศทางสอดคล้องกับดัชนี Business Sentiment Index (BSI) ของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นดัชนีที่ใช้วัดมุมมองของภาคธุรกิจเหมือนกัน แต่ดัชนี BSI จะใช้วิธีให้ผู้ประกอบการทำแบบสอบถาม

อีกทั้ง แนวโน้มของ MD&A sentiment index มีการเคลื่อนไหวสอดคล้องกับข้อมูลผลประกอบการสำคัญของบริษัท เนื่องจากคำอธิบายส่วนใหญ่ในรายงาน MD&A เป็นการอธิบายสิ่งที่เกิดขึ้นจากงบการเงิน โดยพบว่า MD&A sentiment index มีความสัมพันธ์กับตัวเลขกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Earnings before Interest and Tax : EBIT) มากที่สุด ตามมาด้วยกำไรสุทธิ (Net profit) และตัวเลขรายได้ (Revenue)

รูปที่ 5 : MD&A sentiment index มีลักษณะใกล้เคียงกับดัชนีมุมมองธุรกิจจากแบบสอบถาม และข้อมูลงบการเงินของบริษัท



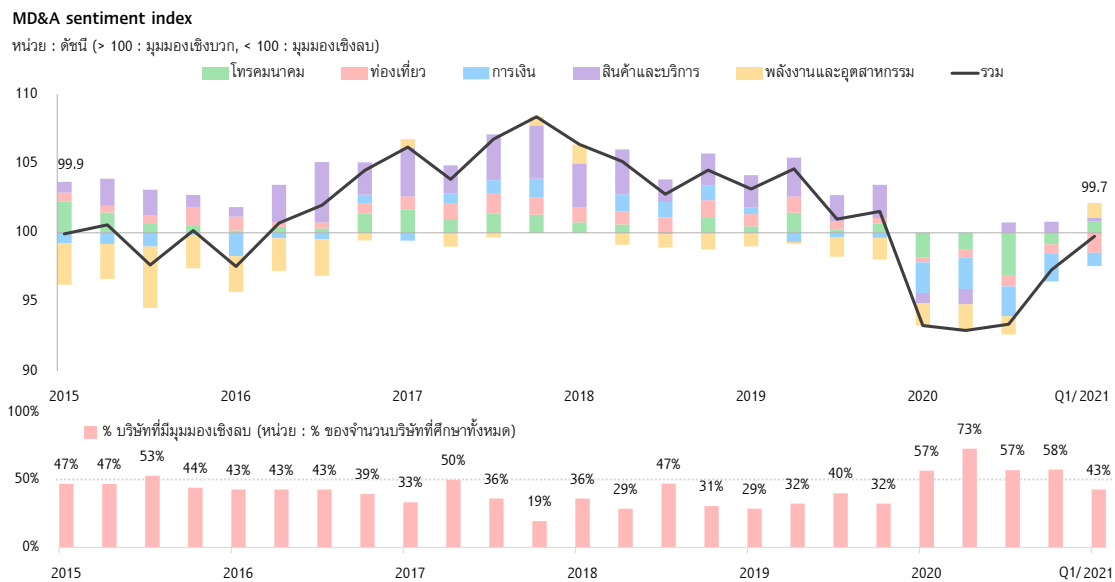
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ SETSMART

3. Sentiment ของบริษัท SET50 ในช่วง COVID-19 ต่ำสุดในรอบ 6 ปี และทุกอุตสาหกรรม sentiment เียงลบพร้อมกันเป็นครั้งแรก

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูล MD&A sentiment index พบว่าในช่วงไตรมาส 2 ปี 2020 ดัชนีลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี โดยในช่วงตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ปี 2016 MD&A sentiment index มีแนวโน้มในภาพรวมเป็นบวก มาโดยตลอดติดต่อกัน 15 ไตรมาส อย่างไรก็ตาม ดัชนีได้ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในไตรมาสที่ 1 ปี 2020 ลงมาอยู่ที่ระดับ 93.3 จาก 101.5 ในไตรมาสก่อนหน้า หลังจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 มีการขยายวงกว้างและเริ่มส่งผลกระทบต่อผลประกอบการหลายบริษัทชัดเจน ดัชนียังได้ปรับลดลงต่อเนื่องในไตรมาสถัดมาที่ 92.9 ซึ่งถือเป็นจุดต่ำสุดในรอบ 6 ปี และปรับตัวขึ้นเล็กน้อยในไตรมาสที่ 3 มาอยู่ที่ 93.4 และทยอยปรับดีขึ้นตามลำดับในช่วงหลังจากนั้น ล่าสุดในไตรมาสที่ 1 ปี 2021 MD&A sentiment index ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 99.7 โดยได้อานิสงส์จากกลุ่มบริษัทที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการส่งออกและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม ค่าดัชนีที่ยังต่ำกว่า 100 สะท้อนถึงมุมมองที่ยังคงเป็นลบในภาพรวม

ช่วงครึ่งแรกของปี 2020 เป็นครั้งแรกที่ทุกอุตสาหกรรมมีมุมมองเชิงลบพร้อมกัน การปรับตัวลดลงของดัชนีภาพรวมจากผลของ COVID-19 ในไตรมาสที่ 1 ปี 2020 เกิดจากการมีมุมมองเชิงลบของบริษัทในทุกอุตสาหกรรม (รูปที่ 6 บน) โดยมีจำนวนบริษัทที่มีมุมมองเชิงลบเป็นสัดส่วนถึง 57% ถือเป็นสัดส่วนเกินครึ่งครั้งแรกนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2015 (รูปที่ 6 ล่าง) สถานการณ์ปรับแย่ลงอย่างชัดเจนในไตรมาสถัดมา ที่แม้ว่าดัชนีภาพรวมจะปรับลดลงต่อไม่มาก แต่จำนวนบริษัทที่มีมุมมองเชิงลบเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนเป็น 73% ถือเป็นสัดส่วนที่สูงที่สุดในช่วงที่ทำการศึกษาก่อนที่สถานการณ์จะปรับดีขึ้นอย่างช้า ๆ ในไตรมาสถัด ๆ มา อย่างไรก็ตาม จะสังเกตเห็นได้ว่า ตั้งแต่เกิดวิกฤติ COVID-19 อุตสาหกรรมท่องเที่ยวและการเงิน เป็น 2 อุตสาหกรรมที่มีมุมมองเชิงลบมาโดยตลอด ขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าและบริการ โทรคมนาคม และพลังงาน เริ่มมีมุมมองเชิงลบที่คลี่คลายลงบ้าง โดยบางบริษัทเริ่มมีมุมมองที่พลิกกลับเป็นบวกในไตรมาสที่ 1 ปี 2021

รูปที่ 6 : ไตรมาสที่ 2/2020 เป็นครั้งแรกที่ทุกอุตสาหกรรมมีมุมมองเชิงลบพร้อมกันจากวิกฤติ COVID-19



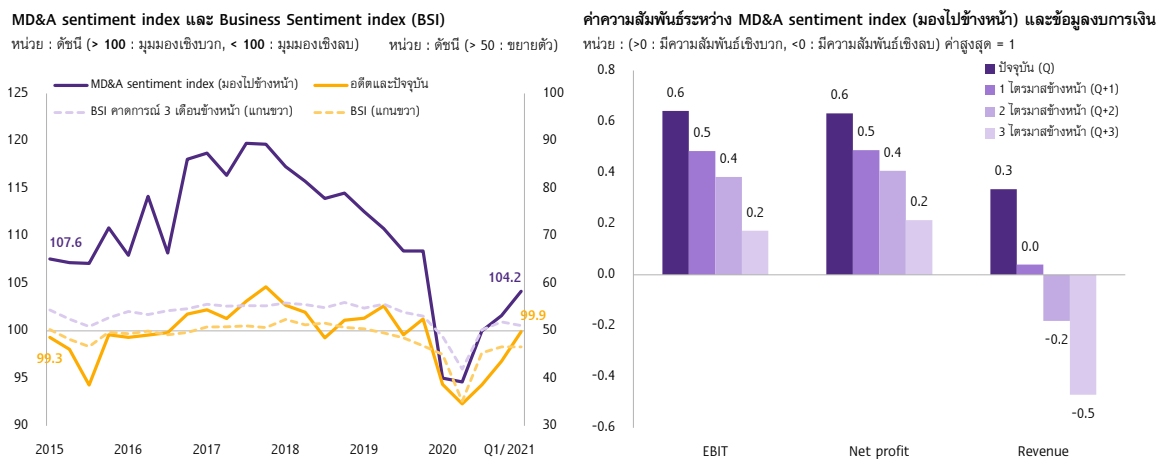
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

4. บริษัทมักมองโลกในแง่ดีกับอนาคตเสมอ แต่มุมมองต่ออนาคตไม่สามารถบ่งชี้พลประกอบการในอนาคตได้ดีนัก

บริษัทส่วนใหญ่มักเขียนมุมมองเกี่ยวกับอนาคตในทางบวกมากกว่าทางลบอย่างมีนัยสำคัญ หากพิจารณา MD&A sentiment index แยกระหว่างประโยคในกลุ่มที่มีค่าที่มีการมองไปข้างหน้า (forward) เช่น “expect”, “plan”, “look-forward” กับกลุ่มที่ไม่มีซึ่งแสดงถึงค่าที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตหรือปัจจุบัน พบว่าบริษัทส่วนใหญ่มักเขียนมุมมองเกี่ยวกับอนาคตในทางบวกมากกว่าทางลบอย่างมีนัยสำคัญในทุกช่วงเวลารวมถึงช่วงที่เศรษฐกิจหดตัวอย่างในช่วง COVID-19 บริษัทก็ยังเขียนเกี่ยวกับอนาคตในแง่ลบน้อยกว่าสถานการณ์ปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ความต่างของมุมมองระหว่างปัจจุบันกับอนาคตได้หดแคบลงอย่างเห็นได้ชัด อาจสะท้อนถึงความไม่แน่นอนที่ยังมีสูงในระยะข้างหน้า

MD&A sentiment index ในส่วนของการมองไปข้างหน้าสามารถทำนายผลประกอบการในอนาคตได้ไม่ด้อย โดยค่าความสัมพันธ์ (correlation) ระหว่าง MD&A sentiment index ที่มองไปข้างหน้า กับ EBIT ในไตรมาสปัจจุบัน และหนึ่งไตรมาสถัดไปจะอยู่ที่ 0.64 และ 0.48 (ค่าสูงสุด = 1) ตามลำดับ ทั้งนี้เพราะช่วงเวลาในการเขียนรายงานจะอยู่ในช่วงปลายไตรมาสปัจจุบันจนถึงต้นไตรมาสถัดมา เนื้อความในรายงานจึงยังสามารถสะท้อนผลประกอบการในช่วงดังกล่าวได้อยู่บ้าง อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์กับไตรมาสถัด ๆ ไป จะพบว่าค่า correlation จะลดต่ำลงอย่างเห็นได้ชัด (รูปที่ 7 ขวา) จึงไม่สามารถนำดัชนีดังกล่าวไปใช้ทำนายผลประกอบการได้ดีนัก

รูปที่ 7 : บริษัทส่วนใหญ่มักเขียนมุมมองเกี่ยวกับอนาคตในทางบวก



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

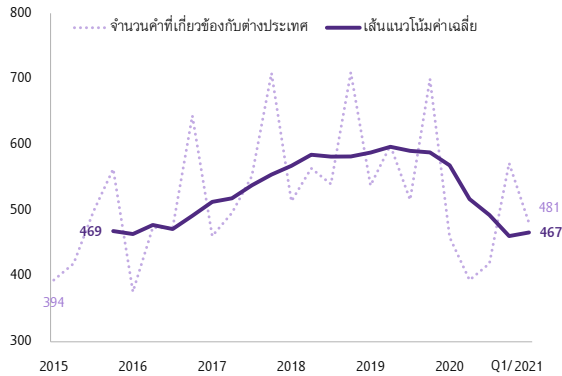
5. ช่วงก่อน COVID-19 บริษัทในทุกอุตสาหกรรมพูดถึงต่างประเทศมากขึ้น มาโดยตลอด แต่เทรนด์ดังกล่าวได้เปลี่ยนไปหลังเกิดวิกฤติ COVID-19

เมื่อพิจารณาความสำคัญของปัจจัยด้านต่างประเทศต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ โดยสะท้อนจากการกล่าวถึงคำที่เกี่ยวข้องกับประเทศและกลุ่มประเทศในรายงาน MD&A EIC พบว่านับตั้งแต่ปี 2015 จนถึงปี 2019 หรือช่วงก่อนวิกฤติ COVID-19 จำนวนคำที่พูดถึงต่างประเทศ ได้แก่ ชื่อประเทศหรือภูมิภาค (เช่น “China”, “Europe”) และ ชื่อชาติหรือภาษา (เช่น “Chinese”, “Malaysian”) มีทิศทางเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด โดยมักอยู่ในบริบทของการเป็นแหล่งที่มาของรายได้ เป้าหมายการลงทุน แหล่งทรัพยากร หรือปัจจัยเชิงนโยบาย แนวโน้มการเพิ่มขึ้นสะท้อนให้เห็นว่าปัจจัยจากต่างประเทศมีความสำคัญต่อบริษัทขนาดใหญ่ของไทยมากขึ้นเรื่อย ๆ โดยจำนวนคำที่การกล่าวถึงต่างประเทศ นับตั้งแต่ปี 2015 ถึงปี 2020 เพิ่มขึ้นราว 26% โดยอุตสาหกรรมที่มีการกล่าวถึงต่างประเทศเพิ่มขึ้นสูงสุด คือ สินค้าและบริการ ที่มีการกล่าวถึงเพิ่มขึ้น 57%

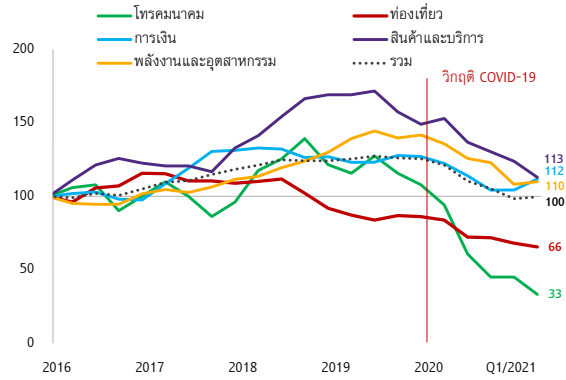
อย่างไรก็ดี นับตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2020 จนถึงไตรมาสที่ 1 ปี 2021 มีการกล่าวถึงต่างประเทศในรายงาน MD&A ลดลงจนต่ำสุดในรอบ 5 ปี เนื่องจากวิกฤติ COVID-19 ทำให้หลายบริษัทไม่สามารถพึ่งพารายได้จากต่างประเทศได้ โดยเฉพาะธุรกิจภาคบริการที่พึ่งพานักท่องเที่ยวจากต่างประเทศ ซึ่งในช่วงที่มีรายได้ในส่วนนี้ บางบริษัทจะมีการลงรายละเอียดนักท่องเที่ยวรายประเทศ การหายไปทั้งหมดของนักท่องเที่ยวต่างชาติจากข้อจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศในช่วง COVID-19 จึงทำให้เนื้อหาในรายงาน MD&A ปรากฏการพูดถึงเกี่ยวกับต่างประเทศน้อยลงในภาพรวม

รูปที่ 8 : บริษัทพุดถึงต่างประเทศในรายงาน MD&A มากขึ้นตั้งแต่ปี 2015 แต่การพุดถึงหดหายในช่วง COVID-19

จำนวนครั้งที่กล่าวถึงต่างประเทศ
หน่วย : ครั้ง



แนวโน้มการกล่าวถึงต่างประเทศรายอุตสาหกรรม
หน่วย : ดัชนี (Q1/2015 = 100)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

หากพิจารณาประเทศหรือภูมิภาคที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน MD&A มากที่สุด 10 อันดับแรก พบว่า จีนเป็นประเทศที่ถูกพุดถึงมากที่สุด โดย 8 ใน 10 อันดับแรกเป็นประเทศในภูมิภาคเอเชีย สะท้อนถึงการพึ่งพาทางเศรษฐกิจของบริษัท SET50 ต่อกลุ่มประเทศดังกล่าว สำหรับประเทศฝั่งตะวันตกมีเพียงสหรัฐฯ และภูมิภาคยุโรปที่ปรากฏในการพุดถึงในจำนวนมาก ส่วนเทรนด์ที่น่าสนใจอื่น ๆ ได้แก่ (1) ประเทศเศรษฐกิจใหญ่อย่างญี่ปุ่นถูกกล่าวถึงน้อยลงอย่างเห็นได้ชัดทั้งในแง่ของจำนวนครั้งและจำนวนบริษัทที่กล่าวถึง (2) เวียดนามถูกพุดถึงมากขึ้นเรื่อย ๆ โดดเด่นกว่าสมาชิกกลุ่ม CLMV อื่น ๆ อย่างกัมพูชา ลาว และเมียนมา (3) ออสเตรเลียถูกพุดถึงในจำนวนคำรวมที่มากแต่ปรากฏอยู่ในเพียงบริษัทจำนวนน้อย และส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในกิจการพลังงานเป็นหลัก

รูปที่ 9 : จีนเป็นประเทศที่ถูกพุดถึงมากที่สุด โดย 8 ใน 10 อันดับแรกเป็นประเทศในภูมิภาคเอเชีย

ประเทศหรือภูมิภาคที่ถูกกล่าวถึงมากที่สุด 10 อันดับแรกในรายงาน MD&A

| อันดับ | 2015 | 2019 | 2020 | จำนวนคำ |
|--------|---------------|---------------|--------------|---------|
| 1 | China 296 | China 428 | China 272 | |
| 2 | Asia 200 | Asia 298 | Asia 250 | |
| 3 | Australia 101 | Australia 136 | Malaysia 132 | |
| 4 | Myanmar 81 | Malaysia 129 | Vietnam 97 | |
| 5 | Vietnam 77 | Indonesia 97 | Australia 87 | |
| 6 | US 75 | US 86 | Europe 79 | |
| 7 | Indonesia 74 | Vietnam 84 | US 75 | |
| 8 | Singapore 56 | Myanmar 71 | Indonesia 72 | |
| 9 | ASEAN 53 | India 60 | Myanmar 70 | |
| 10 | Japan 53 | Singapore 57 | Oman 54 | |

ประเทศหรือภูมิภาคที่มีจำนวนบริษัทพุดถึงมากที่สุด 10 อันดับแรก

| อันดับ | 2015 | 2019 | 2020 | % จำนวนบริษัท |
|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1 | China 54% | China 71% | Asia 57% | |
| 2 | Asia 51% | Asia 49% | China 54% | |
| 3 | Japan 34% | Indonesia 40% | Vietnam 40% | |
| 4 | US 31% | Vietnam 34% | US 37% | |
| 5 | Vietnam 29% | US 31% | Europe 37% | |
| 6 | Europe 29% | Japan 26% | ASEAN 26% | |
| 7 | Indonesia 29% | Europe 26% | India 26% | |
| 8 | India 26% | India 26% | Indonesia 23% | |
| 9 | Malaysia 23% | ASEAN 23% | Malaysia 23% | |
| 10 | ASEAN 20% | Australia 23% | Japan 20% | |

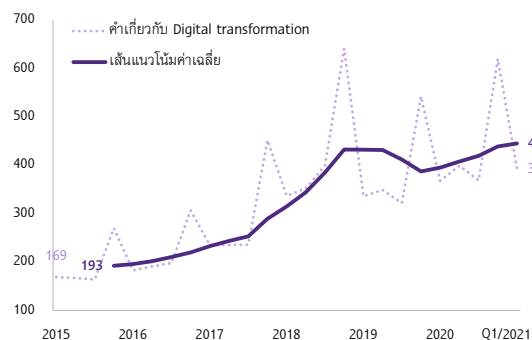
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

6. Insuđ “Digital Transformation” ปรากฏเด่นชัดในรายงาน MD&A จำนวนคำที่เกี่ยวข้องเพิ่มขึ้นเท่าตัวใน 5 ปี

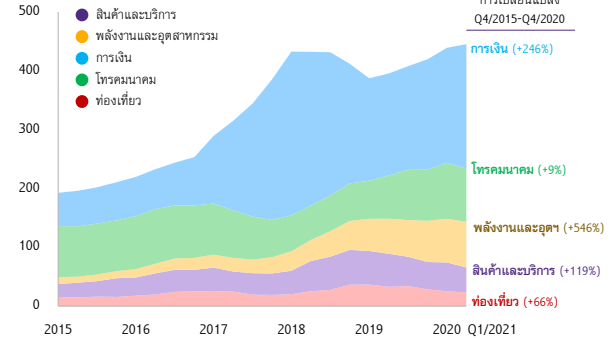
เมื่อนำวิธีการวิเคราะห์ NLP มาลองจับเทรนด์การปรับตัวด้านดิจิทัล (Digital Transformation) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ผ่านรายงาน MD&A โดยพิจารณาจากคำที่เกี่ยวข้องกับการปรับตัวด้านดิจิทัล เช่น “digital”, “transformation”, “platform”, “technology”, “e-commerce” เป็นต้น พบว่า ในรายงาน MD&A มีการกล่าวถึงการปรับตัวด้านดิจิทัลที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน โดยเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 1.3 เท่าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (รูปที่ 10 ซ้าย) ทั้งนี้ หากพิจารณาแยกตามอุตสาหกรรมจะพบว่า อุตสาหกรรมการเงินมีการกล่าวถึงการปรับตัวด้านดิจิทัลสูงที่สุด ตามมาด้วย อุตสาหกรรมโทรคมนาคมและพลังงาน (รูปที่ 10 ขวา) ซึ่งทั้ง 3 อุตสาหกรรมนี้ มีการพูดถึงประเด็นดังกล่าวด้วยจำนวนคำที่มากขึ้นด้วยในช่วง COVID-19 สะท้อนถึงการให้ความสำคัญต่อเทคโนโลยีในแง่ของการปรับตัวในภาวะวิกฤติ และการเตรียมความพร้อมสำหรับเทรนด์ New Normal ต่าง ๆ ขณะที่กลุ่มธุรกิจสินค้าและบริการ และการท่องเที่ยว ซึ่งได้รับผลกระทบจากวิกฤติที่รุนแรงจะมีการพูดถึงการปรับตัวด้านดิจิทัลลดลงในช่วง COVID-19 จากช่วงก่อนหน้า

รูปที่ 10 : บริษัทพูดถึงการปรับตัวด้านดิจิทัลเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในอุตสาหกรรมการเงิน

จำนวนครั้งที่กล่าวถึง Digital transformation
หน่วย : ครั้ง



จำนวนครั้งที่กล่าวถึง Digital transformation
หน่วย : ครั้ง



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่าข้อมูลจากรายงาน MD&A สามารถสะท้อนมุมมองของบริษัทในปัจจุบันได้ดี สอดคล้องไปกับผลประกอบการและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ การติดตามวิเคราะห์รายงาน MD&A อย่างเป็นระบบด้วยวิธีการประมวลผลภาษาธรรมชาติ (Natural Language Processing: NLP) ดังตัวอย่างข้างต้นจะช่วยให้นักวิเคราะห์เข้าถึงข้อมูลเชิงคุณภาพที่น่าสนใจ นอกเหนือไปจากการติดตามตัวเลขผลประกอบการในงบการเงินได้ ช่วยให้สามารถจับเทรนด์สำคัญต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในบรรดาบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งน่าจะเป็นประโยชน์ต่อการติดตามไม่มากนักน้อย

บทวิเคราะห์จาก... <https://www.sceic.com/th/detail/product/7733>

ผู้เขียนบทวิเคราะห์ : กระแสร์ รังสิพล

ผู้อำนวยการฝ่าย Data Analytics

ชินโชติ เถรปัญญาภรณ์

Data Scientist

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online : www.scbeic.com

Line : @scbeic



Disclaimer: The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.