ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญด้วยวิธีการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญด้วยวิธีการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

พิศาล วรฐิติชัยรักษ์

การศึกษาเฉพาะบุคคลเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

พ.ศ.2554

©2554
พิศาล วรฐิติชัยรักษ์
สงวนลิขสิทธิ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
อนุมัติให้การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

เรื่อง ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญด้วยวิธีการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัย พิศาล วรฐิติชัยรักษ์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษา .....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น)

ผู้เชี่ยวชาญ .....
(ดร. ศรีสุดา ถุงสุวรรณ)

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ทิวพร หวังพิพัฒน์วงศ์)
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย
วันที่ 3 เดือน มิถุนายน พ.ศ. 2554

พิศาล วรฐิติชัยรักษ์. ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มิถุนายน 2554, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญด้วยวิธีการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (83 หน้า)

อาจารย์ที่ปรึกษา : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น

บทคัดย่อ

การค้นคว้าแบบอิสระ เรื่อง ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญด้วยวิธีการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่ากับผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีSET50 และพันธบัตรรัฐบาล การศึกษาครั้งนี้จะใช้ข้อมูลรายปีในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่สิ้นปีพ.ศ.2543 ถึงสิ้นปีพ.ศ.2553 รวมทั้งสิ้นเป็นระยะเวลา 10 ปี โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี และเงินปันผลรายปีในการคำนวณ การศึกษาใช้วิธีการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของการลงทุนแบบปีต่อปี แล้วหาค่าเฉลี่ยทั้ง 10 ปีเพื่อทำการเปรียบเทียบ สำหรับพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญแบบเน้นคุณค่า หลักทรัพย์ที่เข้าหลักเกณฑ์ตามที่ผู้วิจัยได้ศึกษาประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ SSC, TF, ADVANC, IRC และ CPF

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดเท่ากับ 39.73% และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 5.83% นอกจากนี้ Capital gain yield เฉลี่ย และ Dividend yield เฉลี่ยของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามีผลตอบแทนมากที่สุดเท่ากับ 32.89% และ 6.83% ตามลำดับ ในขณะที่ Capital gain yield เฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลให้ผลตอบแทนเท่ากับ ศูนย์ เนื่องจากพันธบัตรรัฐบาลเมื่อครบกำหนดไถ่ถอนจะได้ราคาเท่ากับราคาหน้าตั๋ว ส่วน Dividend

yield เฉลี่ยของดัชนีSET50 ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 3.32% ส่วนอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 มีผลตอบแทนใกล้เคียงกันคือเท่ากับ 25.14% และ 25.75% ตามลำดับ และ Capital gain yield เฉลี่ยของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 มีค่าเท่ากับ 21.79% และ 22.43% ตามลำดับ ในขณะที่ Dividend yield เฉลี่ยของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 3.35% และ 3.32% ตามลำดับ

สรุปจากการศึกษาพบว่า ถ้านักลงทุนได้ลงทุนตามหลักการการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ในระยะยาวแล้วนักลงทุนมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่นๆที่ได้ทำการศึกษา

BANGKOK UNIVERSITY FOUNDED 1962

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเฉพาะบุคคลนี้สำเร็จได้ด้วยความช่วยเหลือและความกรุณาอย่างยิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศุภเจตน์ จันทร์สาส์น ที่ได้กรุณาสละเวลาในการให้คำแนะนำและตรวจทานแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ รวมทั้ง ดร. ศรีสุดา ถุงสุวรรณ ที่ได้สละเวลารับเป็นกรรมการตลอดจนให้ความช่วยเหลือในด้านการแก้ไขข้อบกพร่อง จนทำให้การศึกษาเฉพาะบุคคลฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อคุณแม่ และครอบครัว ซึ่งให้การสนับสนุนและส่งเสริมด้วยดีมาตลอด และขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่เป็นผู้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ และจริยธรรมต่างๆแก่ผู้เขียน ตลอดจนขอขอบคุณมหาวิทยาลัยกรุงเทพ ที่ให้โอกาสในการในการศึกษาแก่ผู้เขียน

ขอขอบคุณ คุณอรพินท์ เจริญฤทธิ์เสถียร ที่เป็นแรงบันดาลใจและกำลังใจให้แก่ผู้เขียน และขอขอบคุณสำหรับมิตรภาพและความรู้สึกดีๆที่มีแก่กันของเพื่อนร่วมคณะทุกท่าน

พิศาล วรฐิติชัยรักษ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ง
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ฌ
สารบัญภาพ	ฎ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	5
1.3 ขอบเขตการศึกษา	6
1.4 นิยามศัพท์เฉพาะ	6
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	8
บทที่ 2 การทบทวนวรรณกรรม	9
2.1 กรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา	9
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	28
2.3 กรอบแนวคิดตามทฤษฎี	35
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	36
3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล	36
3.2 ข้อตกลงเบื้องต้น	38
3.3 วิธีการวิเคราะห์	38
3.4 สมมติฐานในการวิจัย	42

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการศึกษา	43
4.1 การคัดเลือกพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า	43
4.2 การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตแบบต่างๆ	55
4.3 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนรูปแบบต่างๆ	76
บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	78
5.1 สรุปผลการศึกษา	78
5.2 อภิปรายผล	79
5.3 ข้อเสนอแนะ	79
5.4 ข้อจำกัดการศึกษา	80
บรรณานุกรม	81
ประวัติผู้เขียน	83

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 3.1: ข้อมูล แหล่งที่มาของข้อมูลและช่วงเวลาการเก็บข้อมูล 36
ตารางที่ 3.2: ข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทน 37
ตารางที่ 4.1: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) 44
ตารางที่ 4.2: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง SSC กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 45
ตารางที่ 4.3: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) 46
ตารางที่ 4.4: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง TF กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 46
ตารางที่ 4.5: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) 47
ตารางที่ 4.6: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง ADVANC กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 48
ตารางที่ 4.7: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) 49
ตารางที่ 4.8: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง IRC กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 50
ตารางที่ 4.9: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) 51
ตารางที่ 4.10: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง CPF กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 52
ตารางที่ 4.11: สรุปเกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือกหุ้นสามัญแบบเน้นคุณค่า 53
ตารางที่ 4.12: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) 55
ตารางที่ 4.13: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) 56

สารบัญตาราง (ต่อ)

หน้า

ตารางที่ 4.14: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) 57
ตารางที่ 4.15: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) 58
ตารางที่ 4.16: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) 59
ตารางที่ 4.17: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า 60
ตารางที่ 4.18: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรม สิ่งทอ จำกัด (มหาชน) 61
ตารางที่ 4.19: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท เดลต้า อิเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) 62
ตารางที่ 4.20: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท สยามสตีลอินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) 63
ตารางที่ 4.21: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) 64
ตารางที่ 4.22: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) 65
ตารางที่ 4.23: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 1 66
ตารางที่ 4.24: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท บางกอกไนล่อน จำกัด (มหาชน) 67
ตารางที่ 4.25: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท เชียงใหม่ โฟรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) 68

สารบัญตาราง (ต่อ)

หน้า

ตารางที่ 4.26: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) 69
ตารางที่ 4.27: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ลากูน่า รีสอร์ท แอนด์ โอเท็ล จำกัด (มหาชน) 70
ตารางที่ 4.28: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ไทยยูเนียน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) 71
ตารางที่ 4.29: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 2 72
ตารางที่ 4.30: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ 73
ตารางที่ 4.31: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของดัชนี SET50 74
ตารางที่ 4.32: อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล 75
ตารางที่ 4.33: เปรียบเทียบ Capital gain yield เฉลี่ย และ Dividend yield เฉลี่ยของพอร์ตประเภทต่างๆ 76
ตารางที่ 4.34: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนรูปแบบต่างๆ 77

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 2.1: กรอบแนวคิดในการวิจัย 35

BANGKOK UNIVERSITY FOUNDED 1962

บทที่ 1

บทนำ

1.1) ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันที่มีอัตราเงินเฟ้อสูงแต่ในขณะเดียวกันประชาชนได้รับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ต่ำลง ส่งผลให้ประชาชนที่มีการออมเงินในรูปแบบของเงินฝากธนาคาร ได้รับผลตอบแทนที่แท้จริงติดลบ ทำให้ประชาชนมีความจำเป็นในการแสวงหาช่องทางใหม่ๆในการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าเดิม แต่เนื่องจากประชาชนจำนวนมากยังขาดความรู้และความเข้าใจในเรื่องการลงทุน ทำให้เงินลงทุนนั้นมีความเสี่ยงที่จะได้รับน้อยกว่าที่คาดไว้หรือขาดทุน อย่างไรก็ตามความสำคัญและเป้าหมายของการลงทุนคือการทำให้เงินลงทุนนั้นเพิ่มมูลค่าให้มากขึ้นตามผลตอบแทนที่แท้จริง โดยพื้นฐานแล้วการลงทุนมีอยู่ 5 ประเภท (Peter Lynch, 2538 อ้างในนรา สุภัคโรจน์, 2553) ซึ่งแต่ละประเภทจะมีข้อดีและข้อเสียแตกต่างกัน ได้แก่ ประเภทที่หนึ่งการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้น ตั๋วเงินคลังและตั๋วเงินฝาก เป็นการลงทุนระยะสั้น ผลตอบแทนที่ได้รับคือดอกเบี้ย ข้อดีคือได้เงินคืนค่อนข้างเร็วใช้ระยะเวลาไม่เกิน 1ปี ข้อเสียคือ มีอัตราดอกเบี้ยต่ำมากและอาจจะต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเมื่ออัตราเงินเฟ้อสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจากการลงทุนประเภทนี้ แสดงว่าผู้ออมกำลังขาดทุนจากการลงทุนในขณะนั้นอยู่

ประเภทที่สองการสะสมของมีค่า ได้แก่ รถโบราณ ดวงตราไปรษณียากร เหรียญเก่า พระเครื่อง ทองคำ หรือรูปภาพ การลงทุนประเภทนี้เป็นการลงทุนเพื่อขายทำกำไรในอนาคต ซึ่งจะเกิดขึ้นได้ด้วยเหตุผลคือ ข้อแรกของสิ่งนั้นเป็นของเก่าหายากจะยิ่งเป็นที่ต้องการ และคนจะยอมซื้อในราคาที่สูงขึ้น ข้อสองเมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้น อำนาจในการซื้อสูงตาม ทำให้ผู้คนยอมซื้อในราคาที่สูงกว่าที่ควรจะเป็นได้ แต่ปัญหาในการลงทุนประเภทนี้ คือ ของสะสมอาจสูญหาย ถูกขโมย และชำรุดเสียหายได้จากสาเหตุต่างๆ และการสะสมของมีค่าเป็นการลงทุนที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญเฉพาะตัวเป็นอย่างมาก และผู้ลงทุนต้องมีความรู้เรื่องตลาดและราคา

ประเภทที่สามการลงทุนในบ้านและที่อยู่อาศัย หรืออสังหาริมทรัพย์ เป็นสิ่งที่ทำเงินได้มากที่สุดสำหรับนักลงทุนบางคน และดีกว่าการลงทุนแบบสองข้อแรก อสังหาริมทรัพย์มักจะมี

ราคาสูงขึ้นในอัตราเดียวกับเงินเฟ้อ ดังนั้นนักลงทุนจะเท่าทุนในแง่นี้ แต่ผู้ซื้อส่วนใหญ่จะซื้อบ้านเป็นเงินผ่อน และเมื่อผู้ซื้อผ่อนชำระค่างวดหมด ผู้ซื้อก็จะได้ทรัพย์สินที่มีค่า โดยที่ค่าใช้จ่ายประจำเดือนก็จะหมดไปด้วย

ประเภทที่สี่การลงทุนในพันธบัตรหรือหุ้นกู้ พันธบัตรหรือหุ้นกู้ก็คือใบกู้เงิน หรือ IOU จุดประสงค์เพื่อบอกว่าใครยืมเงินไปจำนวนเท่าไร โดยจะมีจำนวนเงินและวันกำหนดจ่ายเงินคืน และอัตราดอกเบี้ยที่ผู้ยืมต้องจ่าย ถึงแม้จะเรียกว่าการซื้อพันธบัตรหรือหุ้นกู้เวลาที่ซื้อ แต่ในความเป็นจริงคือการให้กู้ ผู้ขายพันธบัตรหรือหุ้นกู้ ก็คือผู้ที่กำลังยืมเงินไป โดยมีใบพันธบัตรหรือหุ้นกู้เป็นหลักฐาน นักลงทุนที่ซื้อพันธบัตรหรือหุ้นกู้เพื่อต้องการที่จะได้รับดอกเบี้ยเป็นสิ่งตอบแทนโดยรู้ล่วงหน้าว่าจะได้ดอกเบี้ยเท่าไร ได้จำนวนกี่งวด และได้เงินต้นคืนเมื่อไหร่ ซึ่งพันธบัตรหรือหุ้นกู้ส่วนใหญ่จะมีระยะเวลา 5–10 ปี

ประเภทสุดท้าย คือการลงทุนในหุ้นสามัญ น่าจะเป็นการลงทุนที่ดีที่สุดที่น่าจะทำได้นอกเหนือจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนในพันธบัตรหรือหุ้นกู้ โดยการลงทุนในหุ้นสามัญ เป็นการลงทุนที่นักลงทุนได้มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของบริษัท การลงทุนในหุ้นสามัญนักลงทุนจะได้ผลตอบแทนจากเงินปันผลและส่วนต่างของราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป ยิ่งบริษัทสามารถทำกำไรเพิ่มมากขึ้น จะทำให้หุ้นสามัญมีมูลค่าเพิ่มมากขึ้นและสามารถเพิ่มเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญได้ แต่การลงทุนในพันธบัตรหรือหุ้นกู้นั้นจะได้รับดอกเบี้ยตามที่กำหนดไว้นั้น (บริษัทไม่เคยขึ้นดอกเบี้ยให้แก่พันธบัตรหรือหุ้นกู้ แต่บริษัทเพิ่มเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญได้) เพราะฉะนั้นแนวทางที่จะเพิ่มมูลค่าให้กับเงินต้นที่ดีที่สุด ในที่นี้จะกล่าวถึงเฉพาะแนวคิดวิธีการหรือหลักการลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญในตลาดทุนและตลาดการเงิน ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และเป็นกลไกหรือตัวกลางในการระดมเงินออมหรือเงินทุนส่วนเกินจากภาคครัวเรือนและจัดสรรเงินทุนสู่ภาคการผลิตที่ต้องการเงินทุน ทำให้การออมและการลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้มีเงินออมมีแรงจูงใจในการออมตลอดจนมีทางเลือกในการออมและลงทุนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ยังเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายและแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียนประเภทต่างๆให้เป็นไปโดยสะดวก เช่น หุ้น

สามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ และหน่วยลงทุน เป็นต้น นักลงทุนสามารถเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียนเป็นเงินสดได้ภายในเวลาที่ต้องการ และราคาที่เหมาะสมตามการทำงานของกลไกตลาด โดยนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์จะมีโอกาสได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน เช่น กำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ เงินปันผล หรือดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีหลากหลายรูปแบบ เช่น กองทุนรวม กองทุนดัชนี การซื้อขายรายวัน การวิเคราะห์หุ้นทางเทคนิค นักลงทุนรายย่อย เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มีมากมายหลายประเภท (Bryce C.N. Greenwald, Judd Kahn, Paul D. Sonkin & Michael Van Biema, 2544 อ้างใน พรชัย รัตนนนทชัยสุข, 2550) เช่น นักวิเคราะห์ทางเทคนิค นักลงทุนตามปัจจัยพื้นฐาน นักลงทุนเป็นรายบริษัท เป็นต้น นักวิเคราะห์ทางเทคนิคจะมองข้ามการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทุกประเภท นักวิเคราะห์ทางเทคนิคไม่สนใจงบดุลหรืองบกำไรขาดทุนของบริษัท ไม่สนใจสินค้าและบริการของบริษัท ไม่สนใจตลาดเป้าหมายของบริษัท หรือปัจจัยอื่นๆที่นักลงทุนแบบปัจจัยพื้นฐานต้องใส่ใจ พวกเขาจะมุ่งเน้นความสนใจไปยังข้อมูลการซื้อขาย การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นและปริมาณการซื้อขาย นักวิเคราะห์ทางเทคนิคเชื่อว่าประวัติความเคลื่อนไหวซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานของหลักทรัพย์ มีลักษณะรูปแบบที่ทำให้สามารถวิเคราะห์เพื่อบ่งชี้ความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในอนาคตได้ นักวิเคราะห์ทางเทคนิคจะสร้างกราฟจากข้อมูลดังกล่าวและจะตรวจสอบหาสัญญาณซึ่งจะทำให้นักวิเคราะห์ทางเทคนิคสามารถทำนายทิศทางของราคาและทำกำไรจากการเทรดหุ้นได้

นักลงทุนตามปัจจัยพื้นฐานสามารถแบ่งเป็นกลุ่มที่เน้นไปยังเศรษฐศาสตร์มหภาคและกลุ่มซึ่งเน้นไปที่คุณลักษณะของบริษัทแต่ละแห่ง นักลงทุนมหภาคจะใส่ใจต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจซึ่งจะส่งผลต่อหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือหลักทรัพย์กลุ่มใหญ่ ปัจจัยดังกล่าวจะรวมถึงอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน อัตราว่างงาน อัตราเติบโตทางเศรษฐกิจทั้งระดับประเทศและระดับโลก เป็นต้น นักลงทุนตามปัจจัยพื้นฐานจะใช้ข้อมูลเพื่อทำนายแนวโน้มทางเศรษฐกิจ และจะนำการคาดการณ์ดังกล่าวมาพิจารณาว่า หลักทรัพย์กลุ่มไหน(หรือตัวไหน) มีโอกาสจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงที่ทำนายมากที่สุด แนวทางนี้มักจะเรียกว่า แนวทางจากบนลงล่าง (Top Down) ซึ่งเริ่มต้นด้วยการดูภาพรวมทางเศรษฐกิจ และดูไล่ลงไปจนถึงหลักทรัพย์แต่ละตัว

โดยคิดว่าการคาดการณ์ที่เหนือกว่าของนักลงทุนตามปัจจัยพื้นฐานจะสามารถทำให้ตัวเองสามารถลงมือก่อนที่ตลาดโดยรวมจะตระหนักถึงสิ่งที่กำลังจะเกิดขึ้น นักลงทุนมหภาคจะไม่ทำการคำนวณมูลค่าของหลักทรัพย์แต่ละตัวหรือแต่ละกลุ่มโดยตรง ถึงแม้ว่าการคำนวณดังกล่าวอาจจะไปสอดคล้องกับแนวทางการดูภาพรวมก็ตาม นักลงทุนมหภาคก็เหมือนนักลงทุนอื่นๆที่ซื้อถูกขายแพง

นักลงทุนรายบริษัทจะทำการศึกษาประวัติหลักทรัพย์เพื่อดูว่าราคาหลักทรัพย์เคลื่อนไหวอย่างไรในการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่างๆอย่างเช่น ผลกำไร สภาพธุรกิจ การแนะนำผลิตภัณฑ์ใหม่ การปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิต การเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร การเติบโตของอุปสงค์ การเปลี่ยนแปลงระดับการก่อหนี้ การลงทุนในโรงงานและเครื่องจักรใหม่ๆ การซื้อกิจการอื่นๆและการขายธุรกิจ และอื่นๆ นักลงทุนรายบริษัทพยายามคาดการณ์ว่าปัจจัยใดบ้างที่มีโอกาสเกิดการเปลี่ยนแปลง โดยจะพิจารณาข้อมูลของบริษัทและอุตสาหกรรม การคาดการณ์ส่วนใหญ่เน้นไปที่ผลกำไรของบริษัท โดยทั่วไปราคาหุ้นจะสะท้อนการคาดการณ์ผลกำไรในอนาคตของตลาดโดยรวมเอาไว้แล้ว หากนักลงทุนเหล่านี้พบว่า การประมาณการผลกำไรในอนาคตและตัวแปรสำคัญอื่นๆของตัวเองอยู่ในระดับสูงกว่าการคาดการณ์ของตลาด นักลงทุนรายบริษัทจะเข้าซื้อหลักทรัพย์นั้นๆ นักลงทุนรายบริษัทตั้งสมมติฐานว่า เมื่อข้อมูลใหม่เกี่ยวกับผลกำไรและเรื่องอื่นๆถูกรายงานออกมา ราคาของหลักทรัพย์ดังกล่าวจะเพิ่มสูงขึ้น คนกลุ่มนี้หวังจะซื้อหุ้นในราคาต่ำและขายออกไปในราคาสูง โดยอาศัยการคาดการณ์อนาคตที่เหนือชั้นกว่า แนวทางนี้มีส่วนเหมือนกันกับการลงทุนแบบเน้นคุณค่า แตกต่างกันที่การลงทุนแบบเน้นคุณค่าจะเพิ่มส่วนเผื่อความปลอดภัยที่จะช่วยปกป้องการลงทุนจากการผันผวนของตลาดหลักทรัพย์

สำหรับนักลงทุนทั่วๆไปที่ทำผลตอบแทนได้ในระดับต่ำในตลาดหลักทรัพย์หรือนักลงทุนมือใหม่ที่ไม่รู้ว่าจะเริ่มต้นการลงทุนอย่างไรในตลาดหลักทรัพย์ที่มีแต่ความผันผวน นักลงทุนคงจะมีความคิดว่าน่าจะมีวิธีการหรือหลักการลงทุนอะไรบ้างที่ง่ายไม่ซับซ้อนและสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับนักลงทุนได้ ในโลกของการลงทุนมีวิธีการ หลักการหรือทฤษฎีในการลงทุนมากมายหลายวิธีที่สามารถนำมาประยุกต์ใช้ทั้งที่ประสบผลสำเร็จและไม่สำเร็จ แต่มีวิธีการหนึ่งที่สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีในระยะยาวให้กับนักลงทุนหลายๆคน จนบุคคลเหล่านั้นร่ำรวย

กลายเป็นเศรษฐีจำนวนมาก บุคคลเหล่านี้ประสบความสำเร็จในตลาดหุ้นด้วยผลตอบแทนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์เป็นเวลาต่อเนื่องยาวนานหลายปี บุคคลเหล่านี้ประสบความสำเร็จด้วยการเลือกหุ้นไม่ซ้ำกัน ต่างช่วงเวลากัน แต่บุคคลเหล่านี้ประสบความสำเร็จด้วยหลักการลงทุนเดียวกัน คือ การลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investment) ซึ่งเป็นหลักการที่ง่าย ไม่ซับซ้อน ไม่อาศัยวิธีการคาดเดา หรือเก็งอารมณ์ของตลาด แต่ใช้หลักการ คัดเลือกหุ้นที่ดีตามหลักเกณฑ์และถือระยะยาว เพื่อที่จะให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยเหนือกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ บุคคลที่ใช้วิธีจนประสบความสำเร็จ ตัวอย่างเช่น Warren Buffett, Peter Lynch, Lou Simpson, John Neff, Charles Munger, Bill Ruane เป็นต้น

จากที่กล่าวมาจะเห็นถึงความสำคัญของการลงทุนที่จะสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว ซึ่งในเรื่องของการลงทุนมีวิธีการและหลักการลงทุนให้ศึกษาค้นคว้ามากมาย ผู้วิจัยมีความสนใจในเรื่องการลงทุนในหุ้นสามัญแบบเน้นคุณค่าและได้ทุ่มเทค้นคว้าหลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ผู้วิจัยเชื่อว่าการลงทุนแบบเน้นคุณค่าสามารถทำได้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด เช่นเดียวกับที่ทำได้ในตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐอเมริกา เพื่อให้เข้าใจว่าสามารถนำมาประยุกต์ใช้ในประเทศไทย รวมถึงจะเป็นประโยชน์กับผู้ที่มีความสนใจและสามารถนำหลักการนี้ไปใช้เป็นแนวทางในการลงทุนได้

1.2) วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1) เพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในระยะยาว เมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ดัชนีSET50 และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

2) เพื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในระยะยาว เมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม

3) เพื่อเสนอแนวทางในการคัดเลือกพอร์ตการลงทุนหุ้นสามัญแบบเน้นคุณค่าให้แก่นักลงทุนที่มีความสนใจในการลงทุนในหุ้นสามัญ

1.3) ขอบเขตการศึกษา

1) การศึกษาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ครอบคลุมเฉพาะหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างสิ้นปีพ.ศ.2543 ถึงสิ้นปีพ.ศ.2553

2) การศึกษาอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ระหว่างสิ้นปีพ.ศ.2543 ถึงสิ้นปีพ.ศ.2553

3) การศึกษาอัตราผลตอบแทนดัชนีSET50 และดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างสิ้นปีพ.ศ.2543 ถึงสิ้นปีพ.ศ.2553

1.4) นิยามศัพท์เฉพาะ

การลงทุน (Investment) หมายถึง การที่เราใช้จ่ายเงินสดรูปแบบหนึ่งในปัจจุบัน โดยมุ่งหวังจะได้รับผลตอบแทนจากการใช้จ่ายนั้นในอนาคต ซึ่งผู้ลงทุนเชื่อว่าเงินสดหรือผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่จะได้รับคืนนั้น จะสามารถชดเชยระยะเวลา อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างคุ้มค่า หรืออาจกล่าวได้ว่า การลงทุนหมายถึง การออมเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น ซึ่งเราต้องยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน การตัดสินใจนำเงินออมมาลงทุน เราจึงต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และศึกษาหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนนั้นเป็นอย่างดี เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดไว้ และเพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

การลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investment) หมายถึง การประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์และเปรียบเทียบกับราคาตลาด หากราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าจนก่อให้เกิดส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย ก็จะทำการซื้อหลักทรัพย์

ผลตอบแทนจากการลงทุนหุ้นสามัญ (Return of Commom Stock) หมายถึง เงินปันผลและส่วนต่างของราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลง

ส่วนต่างของราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป (Capital Gain) หมายถึง ส่วนต่างของราคาหุ้นที่ซื้อมาหักลบกับราคาหุ้นที่ขายไป

เงินปันผล (Dividend) หมายถึง ส่วนของกำไรที่บริษัทแบ่งจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญตามสิทธิของผู้ถือหุ้นนั้น เงินปันผลของหุ้นสามัญจะเปลี่ยนแปลงไปตามผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละปี

มูลค่าที่แท้จริงของกิจการ (Intrinsic Value) หมายถึง มูลค่าที่สะท้อนถึงข้อเท็จจริงต่างๆ ทั้งสินทรัพย์ ผลกำไร เงินปันผล และอนาคตของบริษัท ซึ่งแตกต่างจากราคาตลาดที่อาจจะเกิดจากการสร้างราคา และมักจะมีความผันผวนไปตามปัจจัยเชิงจิตทวิทยา

ราคาปิด (Closing Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพท์ใดๆที่เกิดจากการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เป็นรายการสุดท้ายของแต่ละวัน

พันธบัตรรัฐบาล (Treasury Bond) หมายถึง ตราสารหนี้ที่ออกโดยกระทรวงการคลัง

มูลค่าที่ตราไว้ (Par Value) หมายถึง มูลค่าที่ระบุไว้ในตราสารหนี้แต่ละหน่วยที่ผู้กู้จะต้องชำระคืนให้กับผู้ถือตราสารหนี้นั้นเมื่อครบกำหนด

ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นดัชนีราคาหุ้นชนิดถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด ซึ่งคำนวนจากมูลค่าตลาดรวมของหุ้นสามัญทั้งหมด ณ วันปัจจุบัน

ดัชนี SET50 (SET50 Index) หมายถึง ดัชนีถัวเฉลี่ยของมูลค่าทุนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เช่นเดียวกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แต่จะคำนวนจากราคาหุ้นจดทะเบียนเพียงจำนวน 50 บริษัท โดยคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนที่มีมูลค่าทุนคำนวนตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง และมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Per Share : P/E ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นในตลาดกับกำไรสุทธิต่อหุ้น เพื่อแสดงว่าราคาหุ้นที่นักลงทุนจ่ายไปเพื่อกำไรต่อปีจะต้องใช้เวลากี่ปีจึงจะคืนทุน

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value : P/BV ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าทางบัญชีของหุ้น เพื่อแสดงว่าราคาหุ้นในขณะนั้นสูงหรือต่ำกว่ากี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio : D/E ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบหนี้สินรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อแสดงว่าโครงสร้างเงินทุนของบริษัท มาจากการกู้ยืมหรือทุนของเจ้าของ

กำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) หมายถึง จำนวนกำไรต่อรอบบัญชีที่บริษัทสามารถทำได้เท่าไรต่อหุ้นสามัญ 1 หุ้น

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงกำไรหลังจากหักค่าใช้จ่ายต่างๆ ดอกเบี้ยจ่ายและภาษี เปรียบเทียบกับยอดขาย

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบกำไรสุทธิกับส่วนของเจ้าของ เพื่อแสดงผลการทำกำไรของบริษัทต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

1.5) ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1) เพื่อให้บุคคลทั่วไปได้ทราบถึงวิธีการคัดเลือกแบบเน้นคุณค่าซึ่งสามารถใช้เป็นทางเลือกหนึ่งในการลงทุน

2) เพื่อให้ได้ทราบถึงผลตอบแทนของการลงทุนแบบเน้นคุณค่าเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนแบบอื่นๆในระยะยาว

3) เพื่อให้บุคคลทั่วไปสามารถเลือกหลักการลงทุนและประเภทการลงทุนให้เหมาะสมกับตัวเอง

บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรม

2.1) กรอบแนวคิดทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา

2.1.1) อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน สามารถแบ่งได้เป็น 4 ประเภท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553) ได้แก่

1) กำไรจากการขายตราสารหนี้หรือตราสารทุนในราคาที่สูงกว่าราคาที่ซื้อมา เรียกว่า Capital Gain

2) เงินที่ได้จากดอกเบี้ย (Interest Income) หรือเงินปันผล (Dividend Income) เงินได้จากดอกเบี้ยเป็นเงินได้ที่ผู้ออกตราสารหนี้สัญญาว่าจะจ่ายให้แก่ผู้ลงทุนในแต่ละงวดเวลาตามที่ได้ตกลงกันไว้ล่วงหน้า ซึ่งเป็นเงินรายได้ในจำนวนที่แน่นอน และโดยทั่วไปจะเท่ากันตลอดอายุของตราสารหนี้ ในส่วนของเงินปันผลจะเป็นเงินได้ที่ผู้ออกตราสารทุนตกลงที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือตราสารทุน โดยจำนวนเงินปันผลที่จ่ายนั้นจะเป็นไปตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทผู้ออกตราสารทุนนั้นๆ

3) เงินได้จากส่วนลด (Discount) เป็นส่วนต่างระหว่างราคาของตราสารหนี้ที่ได้รับการไถ่ถอนกับราคาตราสารหนี้ที่ผู้ลงทุนได้ซื้อมา หรือเป็นส่วนต่างระหว่างราคาของตราสารหนี้ที่ได้ระบุไว้ (Face Value) กับราคาที่ผู้ลงทุนซื้อตราสารหนี้นั้นมา

4) เงินได้จากการนำผลตอบแทนที่ได้รับไปลงทุนต่อ หรือรายได้จากการ Reinvestment หรือ Interest on Interest คือ ผลตอบแทนที่ได้รับจากการที่ผู้ถือตราสารนำเงินได้ที่ได้รับจากตราสารนั้นๆไปลงทุนต่อ

2.1.2) ทฤษฎีทางการเงิน Valuation Model

การศึกษาอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญในครั้งนี้อาศัยทฤษฎีทางการเงิน Valuation Model มาเป็นพื้นฐานของการศึกษา คือ มูลค่าปัจจุบันของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการถือครองทรัพย์สินนั้นตลอดระยะเวลาของการถือครอง หมายความว่า มูลค่าทรัพย์สินหนึ่งๆหรือราคาของสินทรัพย์นั้น คือผลตอบแทน ณ ราคาปัจจุบันที่ได้รับจากการถือครองทรัพย์สินในช่วง

ระยะเวลาหนึ่ง ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวอาจอยู่ในรูปดอกเบี้ยเมื่อถือครองทรัพย์สินนั้นหรือพันธบัตรรัฐบาล เงินปันผลหรือกำไรส่วนเกินเมื่อถือทรัพย์สินประเภทหุ้น เป็นต้น (สุมาลี อุณหะนันทน์, 2552)

1) กรณีที่ผู้ลงทุนต้องการถือครองหุ้นสามัญเพียงหนึ่งปี ผู้ลงทุนที่ซื้อหุ้นซึ่งเป็นทรัพย์สินประเภทหนึ่ง ย่อมหวังที่จะได้รับผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนซื้อหุ้นใน period ที่ 0 และขายหุ้นไปใน period ที่ 1 สามารถแสดงในรูปสมการได้ดังนี้ คือ

$$k = (d_1 + P_1 - P)_0 / P_0 \quad (1)$$

โดยที่ k คือ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน

d_1 คือ เงินปันผลที่จะได้รับใน period ที่ 1

P_1 คือ ราคาหุ้นที่ขายไปใน period ที่ 1

P_0 คือ ราคาหุ้นที่ซื้อมาใน period ที่ 0

จากสมการที่ (1) สามารถเขียนได้ใหม่ว่า

$$P_0 = (d_1 + P_1) / (1 + k) \quad (2)$$

จะเห็นได้ว่า ราคาหุ้นปัจจุบันใน period ที่ 0 คือผลรวมของเงินปันผลที่ได้รับระหว่างการถือครองหุ้นและราคาหุ้นที่ขายไปหารด้วยผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนนั่นเอง

2) กรณีที่ผู้ลงทุนต้องการถือครองหุ้นสามัญมากกว่าหนึ่งปี จากสมการที่ 2 ผู้ลงทุนถือครองหุ้นต่อไปใน period ที่ 2 ก็จะได้สมการว่า

$$P_1 = (d_2 + P_2) / (1 + k) \quad (3)$$

โดยที่ d_2 คือ เงินปันผลที่จะได้รับใน period ที่ 2

P_1 คือ ราคาหุ้นที่ขายไปใน period ที่ 1

P_2 คือ ราคาหุ้นที่ขายไปใน period ที่ 2

แทนค่าสมการที่ (2) ด้วยสมการที่ (3)

$$P_0 = [d_1 + (d_2 + P_2) / (1 + k)] / (1 + k)$$

$$P_0 = [d_1 / (1 + k)] + [(d_2 + P_2) / (1 + k)^2] \quad (4)$$

และผู้ลงทุนถือครองหุ้นไปเรื่อยๆจนถึง period ที่ n ราคาหุ้นในสมการที่ 4 สามารถเขียนใหม่ได้ว่า

$$P_0 = d_1 / (1+k) + d_2 / (1+k)^2 + \ldots + d_n + P_n / (1 + k)^n \quad (5)$$

โดยที่ n คือ จำนวนงวดที่ผู้ลงทุนต้องการถือหุ้นสามัญไว้

P_n คือ ราคาขายหุ้นสามัญในงวดที่ n

d_n คือ เงินปันผลที่จะได้รับในระหว่างการถือหุ้นใน period ที่ n

3) กรณีที่ผู้ลงทุนต้องการจะถือครองหุ้นสามัญนี้โดยไม่มีกำหนด เนื่องจากหุ้นสามัญเป็นตราสารทางการเงินที่ไม่มีอายุจำกัดตราบเท่าที่บริษัทผู้ออกหุ้นสามัญนั้นยังดำเนินกิจการอยู่ สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$P_0 = d_1 / (1+k) + d_2 / (1+k)^2 + \ldots + d_\infty / (1 + k)^\infty \quad (6)$$

จะเห็นว่าในกรณีที่ผู้ลงทุนถือครองหุ้นสามัญตลอดไปโดยไม่มีการขายออกไปก็จะไม่มี P_n เกิดขึ้น ดังนั้น ราคาหุ้นหรือมูลค่าหุ้นก็คือ มูลค่าปัจจุบันรวมของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับตลอดระยะเวลาโดยไม่มีกำหนด คือ ถึง อนันต์ สมการนี้เรียกว่า “Discounted Dividend-Valuation Model (DVM)” ซึ่งถือว่าเป็นสมการพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจากกระแสเงินสดที่เกิดจากการลงทุนในหุ้นสามัญ

2.1.3) แบบจำลองอัตราผลตอบแทน

แบบจำลองอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Holding Period Return) (เพชรี ขุมทรัพย์, 2538)

$$\text{อัตราผลตอบแทน} = \frac{\text{เงินปันผล} + (\text{ราคาหลักทรัพย์ที่ต้นงวด} - \text{ราคาหลักทรัพย์ที่ปลายงวด})}{\text{ราคาหลักทรัพย์ที่ปลายงวด}}$$

ซึ่งเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$R_t = \frac{D_t + (P_t - P_0)}{P_t}$$

โดยที่ R_t คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ เวลาที่ t

D_t คือ เงินปันผลของหลักทรัพย์ ณ เวลาที่ t

P_0 คือ ราคาหลักทรัพย์ที่ต้นงวด

P_t คือ ราคาหลักทรัพย์ที่ปลายงวด

แบบจำลองอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

$$R_m = \frac{I_t - I_0}{I_0} + r$$

โดยที่ R_m คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

I_0 คือ ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ที่ต้นงวด

I_t คือ ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ที่ปลายงวด

r คือ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

2.1.4) หลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

การลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investment) เป็นปรัชญาที่มีพื้นฐานมาจากแนวความคิดของ Benjamin Graham เป็นเรื่องเกี่ยวกับการทบทวนและคำนวนราคาตามบัญชีและมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของบริษัทอย่างละเอียดรอบคอบ แล้วเปรียบเทียบกับมูลค่าตลาด (Market Value) ซึ่งมีความแตกต่างกันกับมูลค่าตามบัญชี (Book Value) ผู้ลงทุนจะประเมินมูลค่าบริษัทและหุ้นด้วยปัจจัยพื้นฐาน เมื่อได้มูลค่าที่เหมาะสมแล้ว จึงพิจารณาราคาในตลาดหลักทรัพย์ หากพบว่าราคาของหลักทรัพย์ในตลาดต่ำกว่าราคาประเมิน ผู้ลงทุนก็จะเข้าซื้อหุ้น ทั้งนี้เพราะเชื่อว่าราคาในตลาดหุ้นจะวิ่งไปหามูลค่าที่เหมาะสมในระยะยาว การลงทุนจะเน้นการลงทุนในบริษัทต่างๆที่ผ่านการคัดเลือกมาอย่างดี โดยให้ความสำคัญด้านศักยภาพของธุรกิจ จรรยาบรรณในการดำเนินงาน ตลอดจนมูลค่าของกิจการทั้งในปัจจุบันและอนาคต

แนวคิดและหลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของ Benjamin Graham (ประภาคาร ภราดรภิบาล, 2553) ที่สรุปประเด็นสำคัญได้แก่

1) เป็นนักลงทุน อย่าเป็นนักเก็งกำไร กล่าวคือ ให้นักลงทุนซื้อหุ้นเหมือนกับการเข้าร่วมลงทุนทำธุรกิจ ไม่ใช่เพื่อการเก็งกำไร โดยได้ให้คำนิยามของการลงทุนว่าเป็นการกระทำที่ผ่านการวิเคราะห์อย่างละเอียดรอบคอบ ซึ่งจะปกป้องเงินต้นไม่ให้เสียหาย และให้ผลตอบแทนที่เพียงพอ การกระทำที่ไม่เข้าข่ายดังกล่าวถือว่าเป็นการเก็งกำไร

2) หามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของบริษัท ต้องรู้มูลค่าที่แท้จริงของกิจการ Benjamin Graham ให้คำจำกัดความว่า มูลค่าที่แท้จริงของกิจการ หมายถึง มูลค่าที่สะท้อนถึงข้อเท็จจริงต่างๆทั้งสินทรัพย์ ผลกำไร เงินปันผล และอนาคตของบริษัท ซึ่งแตกต่างจากราคาตลาดที่อาจจะเกิดจากการสร้างราคา และมักจะมีความผันผวนไปตามปัจจัยเชิงจิตวิทยา การหามูลค่าที่แท้จริงตามแบบ Benjamin Graham จึงอาศัยการดูข้อมูลทางด้านต่างๆประกอบกันได้แก่

2.1) ข้อมูลทางด้านสินทรัพย์ Benjamin Graham ให้ความสำคัญกับสินทรัพย์ที่มีตัวตน ได้แก่ เงินสดและสินทรัพย์ถาวร เช่น ที่ดิน อาคาร และเครื่องจักร มากกว่าสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ซึ่งได้แก่ความนิยม สัมปทาน สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า เป็นต้น Benjamin Graham มองว่า แม้สินทรัพย์ที่มีตัวตนจะมีความไม่แน่นอนในการตีค่า เช่น เงินสดสามารถตีมูลค่าตามจำนวนที่มีอยู่ได้เลย ส่วนที่ดินของบริษัทอาจมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่อาคารสำนักงานหรือเครื่องจักรอุปกรณ์ต่างๆอาจมีมูลค่าต่ำกว่าราคาที่ระบุไว้ แต่สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนนั้นมีความไม่แน่นอนมากกว่า เพราะไม่สามารถตีราคาหรือวัดมูลค่าได้ ข้อมูลทางด้านสินทรัพย์ที่สำคัญอย่างหนึ่งสำหรับใช้ประกอบการพิจารณาการลงทุนคือ มูลค่าทางบัญชี (Book Value)

มูลค่าทางบัญชี (Book Value) = สินทรัพย์ – หนี้สิน / จำนวนหุ้นสามัญ

เมื่อรู้ว่ามูลค่าทางบัญชีแล้วนักลงทุนสามารถนำมาเปรียบเทียบกับราคาหุ้นในตลาด ด้วยการคำนวนอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชี หรือ P/B ratio โดยใช้ราคาหุ้นเป็นตัวตั้งแล้วหารด้วยมูลค่าตามบัญชี

อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (PB ratio) = ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี

ค่า P/B ratio ต่ำกว่า 1 แสดงว่า ราคาหุ้นนั้นถูกกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของกิจการ

ค่า P/B ratio เท่ากับ 1 แสดงว่า ราคาหุ้นนั้นเท่ากับมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการ

ค่า P/B ratio มากกว่า 1 แสดงว่า ราคาหุ้นนั้นแพงกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของกิจการ

2.2) ข้อมูลทางด้านผลกำไร การดูว่าหุ้นมีราคาสูงหรือราคาต่ำ นอกจากใช้ค่า P/B ratio แล้วยังสามารถดูได้จากอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E ratio ซึ่งเป็นการนำราคาหุ้นมาหารด้วยกำไรต่อหุ้น

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) = ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น

โดยทั่วไปแล้วหุ้นที่น่าสนใจเข้าซื้อควรจะมีค่า P/E ratio ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นทั้งตลาด และควรจะต่ำกว่าค่า P/E ratio ในอดีตของตัวมันเอง Benjamin Graham ชอบซื้อหุ้นที่มีค่า P/E ratio ไม่เกิน 7-10 เท่า

2.3) ข้อมูลทางด้านเงินปันผล เงินปันผลเป็นส่วนหนึ่งของผลกำไรที่แต่ละบริษัทนำมาจัดสรรจ่ายให้กับนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้น โดยทั่วไปผู้ถือหุ้นมักต้องการเงินปันผลในจำนวนที่เหมาะสม เพราะเงินปันผลเป็นสิ่งเดียวที่ผู้ถือหุ้นสามารถเก็บเกี่ยวผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปเงินสดได้ แต่ในบางบริษัทก็มีนโยบายจ่ายเงินปันผลน้อยๆด้วยเหตุผลที่ว่า ผู้ถือหุ้นจะได้ประโยชน์มากกว่า ถ้าหากบริษัทเก็บผลกำไรเอาไว้สำหรับการขยายงานหรือเสริมฐานะการเงินของบริษัทให้แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งในความเป็นจริงคงไม่มีใครรู้ว่า ผลกำไรที่บริษัทเก็บไว้จะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นได้หรือไม่ในอนาคต Benjamin Graham จึงมองว่า การจ่ายเงินปันผลในจำนวนที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับผลกำไรของบริษัท เป็นการปฏิบัติที่ดีที่สุดต่อผู้ถือหุ้น พร้อมทั้งแนะนำให้นักลงทุนเลือกซื้อหุ้นที่มีประวัติการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่องยาวนาน ซึ่งเป็นตัวบ่งบอกว่าบริษัทนั้นมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งและมีความเสี่ยงต่ำ แต่ในทางกลับกัน บริษัทที่งดจ่ายเงินปันผล หรือจ่ายเงินปันผลลดลงก็อาจเป็นสัญญาณว่า ฐานะการเงินของบริษัทอยู่ในภาวะอ่อนแอและไม่มั่นคง ซึ่งนักลงทุนควรหลีกเลี่ยง

3) มีส่วนต่างเพื่อความปลอดภัย (Margin of Safety) กล่าวคือ เป็นการเข้าซื้อหุ้นเมื่อหุ้นมีราคาขายแค่ 2ใน 3 หรือน้อยกว่ามูลค่าที่แท้จริง หลักการนี้มีไว้เพื่อปกป้องเงินลงทุนไม่ให้เกิดความเสียหายหรือขาดทุน

4) รู้จักรับมือกับความผันผวนของตลาดหุ้น ตลาดหุ้นนั้นมีความผันผวนขึ้นลงตลอดเวลา การซื้อขายหุ้นด้วยการแห่ตามฝูงชน และการถูกครอบงำจากความผันผวนของตลาดหุ้นอาจทำให้นักลงทุนเกิดความเสียหายได้ Benjamin Graham ได้ให้มุมมองใหม่แก่นักลงทุนในการมองตลาดหุ้น โดยเปรียบเทียบตลาดหุ้นเป็นเหมือนหุ้นส่วนทางธุรกิจของเราคนหนึ่งที่ชื่อว่า นายตลาด (Mr. market) ซึ่งเป็นคนที่มีความคิดสับสนและมีอารมณ์แปรปรวนอยู่เสมอ นายตลาดผู้นี้จะปรากฏตัวทุกวันเพื่อเสนอราคาที่จะซื้อหุ้นในส่วนของเราหรือขายหุ้นในส่วนของเขาให้กับเรา ถ้าเราไม่สนใจเขาก็จะไม่ว่าอะไรและจะกลับมาใหม่ในวันถัดไปเสมอ วันไหนที่นายตลาดอารมณ์แจ่มใส มองอะไรสวยหรูดูดีไปหมด เขาจะเสนอหุ้นของเราในราคาสูงลิ่ว แต่วันไหนที่มีข่าวร้ายเข้ามาทำให้อารมณ์ของเขาหงุดหงิดหรือหดหู่ นายตลาดก็จะเสนอขายหุ้นของเขาในราคาต่ำอย่างไม่น่าเชื่อ แม้เราจะไม่สามารถคาดเดาล่วงหน้าได้ว่าอารมณ์ของนายตลาดจะเป็นอย่างไร แต่เราก็สามารถใช้ประโยชน์จากอารมณ์ที่แปรปรวนของเขาได้ ถ้าวันไหนที่เขาหดหู่สิ้นหวังและตั้งราคาเสนอขายหุ้นให้เราในราคาที่ต่ำมากๆก็เป็นโอกาสอันดีของเราในการเข้าซื้อ และวันไหนที่นายตลาดคึกคักมองโลกในแง่ดี มาเสนอซื้อหุ้นของเราในราคาสูงมากๆ ก็เป็นโอกาสทองในการขายหุ้นของเราออกไป

หลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของ Warren Buffett Warren Buffett มีหลักการและแนวคิดในการลงทุนที่ทำให้ประสบความสำเร็จ (Robert G. Hagstrom, 2544 อ้างในนิเวศน์ เหมวชิรวรากร, 2553) ซึ่งประกอบไปด้วย

1) ลงทุนด้วยมุมมองของนักลงทุนหรือเจ้าของบริษัท ไม่ใช่นักเก็งกำไร เจ้าของจะให้ความสนใจกับสิ่งที่เกิดขึ้นในบริษัทที่เกี่ยวกับพนักงาน ลูกค้า แผนกกลยุทธ์ การเติบโตและการขาย ค่าใช้จ่ายและการลดต้นทุน รวมทั้งการเพิ่มกำไรและรายได้ ซึ่งแตกต่างจากนักเก็งกำไร ที่ให้ความสำคัญกับสิ่งที่เกิดขึ้นภายนอกบริษัทหรือราคาตลาดของหุ้น โดยนักเก็งกำไรจะซื้อหุ้นวันนี้เพื่อขายในภายหลังเมื่อราคาปรับตัวสูงขึ้น นักเก็งกำไรมุ่งเน้นให้ความสำคัญที่ราคาแต่เจ้าของมุ่งเน้นที่บริษัท นักเก็งกำไรเป็นนักวิเคราะห์ภาวะตลาดแต่เจ้าของจะเป็นนักวิเคราะห์ธุรกิจ

2) ลงทุนในธุรกิจที่ดีเยี่ยม ในการเลือกธุรกิจที่จะลงทุน ผู้ลงทุนควรที่จะเข้าใจการลงทุนของตัวเอง รู้จักธุรกิจที่จะลงทุน เข้าใจรายได้และค่าใช้จ่าย กระแสเงินสด ความสัมพันธ์แรงงาน ความยืดหยุ่นในการตั้งราคาขายสินค้า ความต้องการเงินทุนของบริษัท เป็นต้น ธุรกิจที่ลงทุนควรจะมีผลการดำเนินงานมั่นคงสม่ำเสมอ และในระยะยาวสามารถเติบโตไปได้เรื่อยๆ ธุรกิจที่ดีเยี่ยมต้องมีความแข็งแกร่งในทุกๆด้านได้แก่

2.1) ด้านการตลาด ต้องเป็นธุรกิจที่มีอำนาจทางการตลาดสูง มีความได้เปรียบในการแข่งขัน เช่นมีสินค้าหรือบริการที่โดดเด่นเป็นผู้นำในตลาด มีเครื่องหมายการค้าหรือตรายี่ห้อที่แข็งแกร่งเป็นที่นิยมหรือเป็นที่หนึ่งในใจลูกค้า มีสัมปทาน สิทธิบัตร ใบอนุญาต หรือสิทธิพิเศษที่เอื้ออำนวย มีเทคโนโลยีที่เหนือกว่า มีต้นทุนที่ต่ำกว่าคู่แข่งขัน เนื่องจากธุรกิจมีขนาดที่เหมาะสมหรือมีขนาดที่ใหญ่กว่าคู่แข่งขันมาก ซึ่งความได้เปรียบเหล่านี้ต้องเป็นความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน (Durable Competitive Advantage)

2.2) ด้านการเงิน การตัดสินใจทางการเงินที่สำคัญยิ่งยวดที่บริษัทจะต้องรักษาไว้ ซึ่ง Warren Buffett ให้คุณค่าทั้งความสามารถของฝ่ายจัดการและผลการดำเนินงานทางธุรกิจนั้นมีพื้นฐานจากหลักการในแบบของเขาเองคือ เขาไม่สนใจผลการดำเนินงานปีต่อปีมากนัก ตรงกันข้ามเขาเน้นค่าเฉลี่ยของ 4-5 ปี บริษัทต้องมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง มีกำไรสม่ำเสมอในระดับสูง มีเงินสดที่ได้จากการดำเนินธุรกิจดีมากและเมื่อมีการขยายงานก็ไม่จำเป็นต้องลงทุนมากเมื่อเปรียบเทียบกับยอดขายหรือกำไรที่จะได้รับจากการลงทุนใหม่ มีหนี้สินน้อยเมื่อเทียบกับขนาดธุรกิจ มีกำไรดีเมื่อเทียบกับยอดขาย (Net Profit Margin) ในระดับสูง มีส่วนตอบแทนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) สูง

อัตรากำไรสุทธิ = (กำไรสุทธิ x 100) / ยอดขาย

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น = (กำไรสุทธิ x 100) / ส่วนของผู้ถือหุ้น

2.3) ด้านการบริหาร คุณสมบัติที่ผู้บริหารระดับสูงต้องมี Warren Buffett มองว่าผู้บริหารที่ดีต้องมีความคิดและประพฤติตนเหมือนเป็นเจ้าของบริษัท บริหารบริษัทไม่ออกนอกวัตถุประสงค์หลักของบริษัท(เพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น) ตัดสินใจอย่างมีเหตุผล มีความซื่อสัตย์สุจริต มีธรรมภิบาลที่ดี และยึดถือผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ผู้บริหารสามารถจัดสรรเงินทุนของบริษัทได้อย่างเหมาะสม ไม่ว่าจะเป็นการนำกำไรทั้งหมดไปลงทุนต่อ การจ่ายเป็นเงินปันผล หรือ

การซื้อหุ้นคืน ผู้บริหารมีการรายงานผลการดำเนินงานอย่างเต็มที่และถูกต้อง มีการยอมรับความผิดพลาดในการทำงานเช่นเดียวกับการประกาศถึงความสำเร็จ

3) ซื้อหุ้นในราคาที่เหมาะสม หลังจากวิเคราะห์ปัจจัยเชิงคุณภาพ ขั้นต่อไปคือการวิเคราะห์บริษัทเพื่อนำไปสู่จุดที่จะต้องตัดสินใจว่าจะซื้อหุ้นหรือไม่ซื้อ ซึ่งปัจจัยที่ต้องชั่งน้ำหนักคือบริษัทนี้มีมูลค่าที่ดีหรือไม่ และนี่เป็นช่วงเวลาที่ดีในการซื้อหรือไม่ ราคาหุ้นถูกกำหนดโดยตลาดหุ้น มูลค่าของหุ้นถูกกำหนดโดยนักวิเคราะห์และนักลงทุน ดังนั้นองค์ประกอบที่สำคัญในการลงทุนมี 2 ข้อ

3.1) กำหนดมูลค่าของธุรกิจ ตลอดเวลาหลายปีที่ผ่านมา นักวิเคราะห์การเงินได้ใช้สูตรมากมายในการคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท แต่ระบบที่ดีที่สุดตามความเห็นของ Warren Buffett ถูกกำหนดขึ้นมากว่า 60 ปีมาแล้วโดย John Ber William ในหนังสือ The Theory of Investment Value ซึ่ง Warren Buffett บอกว่า มูลค่าของธุรกิจเท่ากับยอดรวมของกระแสเงินสดสุทธิ (กำไรของเจ้าของ) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นตลอดชีวิตของธุรกิจซึ่งถูกปรับลดโดยอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสม (ใช้วัดการลงทุนทุกแบบ เช่น พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรของบริษัท หุ้น ตึกอพาร์ตเมนต์ เป็นต้น) การคิดคำนวณทางคณิตศาสตร์ Warren Buffett ว่าคล้ายๆกับการตีมูลค่าพันธบัตร

3.2) ซื้อหุ้นในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าของมันมากๆ เป้าหมายพื้นฐานของ Warren Buffett คือการมองหาธุรกิจที่ทำกำไรได้เหนือกว่าค่าเฉลี่ย แล้วก็ซื้อธุรกิจเหล่านี้ในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของมัน Benjamin Graham สอน Warren Buffett ถึงความสำคัญของการซื้อหุ้นเฉพาะเมื่อความแตกต่างระหว่างราคาและมูลค่าของมันมี Margin of Safety หลักการ Margin of Safety ช่วย Warren Buffett สองทาง ได้แก่ ทางแรกมันป้องกันเขาจากโอกาสขาดทุนที่เกิดจากราคาต่ำ ทางสอง ถ้า Warren Buffett เลือกบริษัทที่มีกำไรเหนือกว่าอัตราเฉลี่ยถูกต้อง มูลค่าของหุ้นในระยะยาวจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆอย่างสม่ำเสมอ ก็จะได้กำไรเป็นโบนัสพิเศษเมื่อตลาดมีการปรับราคาของธุรกิจนั้นให้เข้าใกล้มูลค่าที่แท้จริง

4) บริหารพอร์ตการลงทุน (Portfolios) แบบมีหุ้นน้อยตัว Warren Buffett ได้แนะนำให้นักลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทที่ดีเยี่ยมเพียง 5-10 ตัว หมายความว่าเน้นการลงทุนในบริษัทที่ดีเยี่ยมที่โดดเด่นและบริหารโดยผู้บริหารที่แข็งแกร่ง เพื่อที่จะสร้างผลตอบแทนเหนือกว่าอัตราเฉลี่ยในระยะยาว โดยมุ่งเน้นการลงทุนส่วนใหญ่ไปในหุ้นที่ผ่านการคัดเลือกมาอย่างดีและถือหุ้นในระยะ

ยาว เพราะในระยะยาวมูลค่าที่ซ่อนอยู่จะถูกสะท้อนออกมาในราคาหุ้น การที่เลือกเฉพาะบริษัทที่ดีเยี่ยมเพียงไม่กี่บริษัทจะช่วยให้นักลงทุนสามารถศึกษาบริษัททำความเข้าใจบริษัทได้อย่างใกล้ชิดและเข้าใจมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท ทำให้นักลงทุนมีความเสี่ยงน้อยลง

5) ถือหุ้นเก็บไว้นานที่สุด สำหรับ Warren Buffett การที่ได้ถือหุ้นของบริษัทที่ดีเยี่ยมนั้นแทบไม่เคยคำนึงถึงการขาย Warren Buffett จะเก็บหุ้นไว้อย่างยาวนานตราบเท่าที่บริษัทยังมีผลการดำเนินงานของกิจการดีเยี่ยมอยู่โดยไม่สนใจกับความผันผวนขึ้นลงของตลาดหุ้น นอกจากนั้น Warren Buffett ยังใช้ประโยชน์จากความผันผวนของตลาดหุ้น โดยการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทที่ดีเยี่ยมในยามที่ตลาดกำลังตกต่ำหรือมีปัจจัยลบมากระทบตลาดหุ้น

6) รู้จักรับมือกับความผันผวนของตลาดหุ้น เป็นที่ทราบกันว่าตลาดหุ้นนั้นมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา ไม่มีใครสามารถคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำ ดังนั้นนักลงทุนควรที่จะซื้อขายโดยดูที่ราคาและมูลค่าของหุ้นไม่ใช่การซื้อขายตามภาวะตลาด การจะเป็นนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จนักลงทุนจะต้องเป็นคนที่มีความใจเย็น อดทน และมีเหตุผล ซึ่งตรงข้ามกับพวกนักเก็งกำไรที่มีแต่ความกังวล ไม่อดทน และไม่มีเหตุผล คุณสมบัติของนักลงทุนที่แท้จริงมี 3 ประการดังต่อไปนี้

6.1) ความใจเย็น ราคาหุ้นในตลาดหุ้นจะถูกกระทบโดยปัจจัยที่มีเหตุผลและไม่มีเหตุผล เมื่อราคาหุ้นตกลงมาต้องพิจารณาด้วยความสุขุมเยือกเย็น ว่าตราบใดที่บริษัทยังสามารถรักษาคุณภาพในการดำเนินงานได้ก็ไม่ควรตกใจ ในจุดนี้ Warren Buffett กล่าวว่า “ถ้าคุณไม่สามารถดูหุ้นที่คุณถืออยู่ตกลงไป 50% โดยไม่รู้สึกขวัญผวาคุณก็ไม่ควรอยู่ในตลาดหุ้น ตราบเท่าที่คุณยังรู้สึกดีเกี่ยวกับบริษัทที่คุณเป็นเจ้าของคุณควรจะยินดีกับราคาหุ้นที่ต่ำลงในแง่ที่ว่าคุณจะสามารถซื้อหุ้นเพิ่มเพื่อทำกำไรเพิ่มขึ้น” (Robert G. Hagstrom, 2544 อ้างใน นิเวศน์ เหมวชิรวรากร, 2553 หน้า 219)

6.2) มีความอดทน นักลงทุนที่แท้จริงควรจะรอคอยโอกาสอันเหมาะสม เพราะการที่จะซื้อหุ้นของบริษัทที่ดีเยี่ยมในราคาที่ถูกต้องใช้ความอดทนจนกระทั่งโอกาสการลงทุนที่ยิ่งใหญ่จะปรากฏขึ้น

6.3) มีเหตุผล นักลงทุนไม่มองโลกในแง่ร้ายโดยไม่มีเหตุผลสมควรและมองโลกในแง่ดีอย่างไม่มีเหตุผล ในมุมมอง Warren Buffett นักลงทุนที่แท้จริงมีความยินดีเมื่อคนอื่นๆทั้งหมด

มองโลกในแง่ร้าย เพราะว่าเขามองมันอย่างที่มันเป็นจริงๆคือเวลาที่เหมาะสมที่สุดที่จะซื้อบริษัทที่ดีในราคาที่ต่ำมาก

2.1.5) ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน

แนวคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นแนวคิดที่มุ่งวิเคราะห์ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดราคาหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุน ปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ดังกล่าวได้แก่ ปัจจัยด้านภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ปัจจัยด้านภาวะอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง และปัจจัยที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน รวมทั้งฐานะทางการเงินของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ดังนั้นวิธีวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานจึงเป็นการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการเมือง ภาวะอุตสาหกรรม และภาวะบริษัทเพื่อนำไปใช้ในการกำหนดมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

การวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นการวิเคราะห์ที่ประกอบด้วยขั้นตอนการเก็บรวบรวมข้อมูล การศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อนำมาพิจารณากำหนดหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่จะลงทุนตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง เพื่อให้ได้มาซึ่งหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนดีที่สุด ในอัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ความเสี่ยงระดับที่ผู้ลงทุนสามารถยอมรับได้ ซึ่งอาจแตกต่างกันไป ดังนั้นผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์จำเป็นต้องวิเคราะห์ข้อมูล ตรวจสอบ และตัดสินใจให้สอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนที่ผู้ลงทุนตั้งไว้อย่างชัดเจนและสมเหตุสมผล วัตถุประสงค์สุดท้ายของการวิเคราะห์ตามแนวคิดปัจจัยพื้นฐาน คือการกำหนดมูลค่าที่แท้จริง(Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์เพื่อเปรียบเทียบกับราคาตลาด (Market Value) ของหลักทรัพย์นั้น และตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

ก) หากพบว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงที่คำนวนได้ หรือที่เรียกว่าราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced) ก็ควรซื้อหลักทรัพย์นั้น เพราะย่อมหมายถึงการจะได้รับอัตราผลตอบแทนในระดับสูงกว่าที่ผู้ลงทุนต้องการ

ข) หากพบว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงกว่ามูลค่าแท้จริงที่คำนวนได้ หรือที่เรียกว่าราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) ก็ไม่ควรซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือหากถือหลักทรัพย์นั้น

อยู่ก็ควรจะขายหลักทรัพย์นั้นไป หากผู้ลงทุนได้ซื้อหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น ย่อมทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนต่ำกว่าระดับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ

เหตุผลทางทฤษฎีที่ใช้สนับสนุนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้นมีรากฐานจากแนวคิดที่ว่าราคาตลาดของหลักทรัพย์จะปรับตัวเข้าหามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์นั้น กล่าวคือ เมื่อผู้ลงทุนพบว่าหลักทรัพย์ราคาตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced) ก็ตัดสินใจซื้อ หากผู้ลงทุนส่วนใหญ่เห็นเช่นเดียวกัน การซื้อจะเป็นการกระตุ้นให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น จนกระทั่งราคาตลาดเข้าหามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งเป็นราคาดุลยภาพ อันเป็นราคาที่ทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ และกลับกันหากผู้ลงทุนพบว่าราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) ก็ตัดสินใจขาย การขายของนักลงทุนส่วนใหญ่เป็นการกระตุ้นให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง จนกระทั่งราคาตลาดเข้าหามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งเป็นราคาดุลยภาพ อันเป็นราคาที่ทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเช่นกัน

การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเริ่มจากการวิเคราะห์สภาพเศรษฐกิจมายังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท และทำให้ผู้ลงทุนสามารถกำหนดค่าตัวแปรที่ใช้ในการประเมินหามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ สำหรับปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์มีดังต่อไปนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2553)

1) การวิเคราะห์เศรษฐกิจ (Economic Analysis)

การวิเคราะห์เศรษฐกิจเป็นขั้นตอนที่มีความสำคัญต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อราคาของหลักทรัพย์ เช่น หลักทรัพย์บางกลุ่มมีระดับราคาลดลงเมื่อสภาพเศรษฐกิจชะลอตัวและจะมีระดับราคาสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้น พฤติกรรมดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปน่าจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ เมื่อสภาพเศรษฐกิจเปลี่ยนไปอุตสาหกรรมแต่ละอุตสาหกรรมไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับสภาพเศรษฐกิจหรือด้วยขนาดของการเปลี่ยนแปลงเท่าเทียมกันเสมอไป หลักทรัพย์ในบาง

อุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ขณะที่หลักทรัพย์ในบางอุตสาหกรรมอาจจะได้รับผลกระทบอย่างมากเมื่อภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลง

ดังนั้นการวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นที่ต้องวิเคราะห์เศรษฐกิจ เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจ และกำหนดอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ และท้ายที่สุดก็จะสามารถหาทางเลือกเกี่ยวกับบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นที่ควรจะลงทุน

1.1) วัฏจักรเศรษฐกิจ (Economic Cycle)

การตรวจสอบและการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจจะสามารถทราบถึงอุตสาหกรรมที่ได้รับผลประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจได้ ซึ่งจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทต่อไป นั่นคือถ้าแนวโน้มในอนาคตของเศรษฐกิจเป็นไปในด้านลบ ก็มักจะคาดการณ์ว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีระดับราคาต่ำลง หรือถ้าแนวโน้มเศรษฐกิจเป็นไปในด้านบวก หลักทรัพย์โดยทั่วไปก็น่าจะมีระดับราคาเพิ่มสูงขึ้น ในการสังเกตุและวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจสามารถพิจารณาได้จากวัฏจักรธุรกิจ ในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง แบ่งออกได้ดังนี้ ระยะรุ่งเรือง (Peak) ระยะหดตัว (Contraction) ระยะตกต่ำ (Recession) และระยะขยายตัว (Recovery of Expansion) การที่ธุรกิจจะอยู่ในภาวะรุ่งเรืองหรือตกต่ำนอกจากจะขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในธุรกิจแล้ว ปัจจัยภายนอก เช่น ปัจจัยด้านเศรษฐกิจก็มีส่วนอย่างมาก การเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจหมุนเวียนไปตามวัฏจักรเศรษฐกิจโดยมีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจและมีส่วนในการชี้อนาคตของธุรกิจ เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในระยะขยายตัวอำนาจการซื้อของประชาชนจะมีสูงในช่วงดังกล่าวมีการขยายการลงทุนการผลิตและการขายมีปริมาณเพิ่มมากขึ้น ในภาวะนี้ธุรกิจมีสภาพคล่องสูง รายได้ประชาชนสูงทำให้ระดับราคาสินค้าเพิ่มสูงและมีแนวโน้มเกิดภาวะเงินเฟ้อ เมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยหรือตกต่ำก็จะมีผลต่อธุรกิจแตกต่างกันไปตามประเภทของธุรกิจ เพราะสินค้าและบริการแต่ละประเภทของธุรกิจจะปรับตัวเข้ากับภาวะวัฏจักรเศรษฐกิจแต่ละวัฏจักรแตกต่างกันไป

1.2) ตัวชี้และเครื่องวัดที่ใช้วิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ

วัฏจักรธุรกิจมีหลายตัวชี้วัดด้วยกัน การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรเศรษฐกิจที่สำคัญซึ่งมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของภาวะเศรษฐกิจพิจารณาจาก

1.2.1) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product หรือ GDP) เป็นเครื่องมือวัดภาวะเศรษฐกิจที่ใช้กันอย่างแพร่หลายที่สุด ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเป็นเครื่องวัดมูลค่าของผลผลิตสินค้าและบริการทั้งหมดที่ผลิตขึ้นในประเทศ ไม่ว่าปัจจัยการผลิตนั้นจะเป็นของประเทศใดก็ตาม และยังใช้วัดการใช้จ่ายของหน่วยเศรษฐกิจต่างๆต่อสินค้าและบริการที่ผลิตขึ้น

1.2.2) ผลผลิตอุตสาหกรรม (Industrial Production) เป็นมูลค่าผลิตผลของอุตสาหกรรมมวลรวม และจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆผลผลิตอุตสาหกรรมนี้มักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันกับภาวะเศรษฐกิจและวัฏจักรธุรกิจ

1.2.3) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาของสินค้าและบริการในแต่ละงวด ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องมือวัดภาวะเงินเฟ้อได้วิธีหนึ่ง

1.2.4) ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เป็นดัชนีที่แสดงการเปลี่ยนแปลงราคาสินค้าจากผู้ผลิตจำแนกเป็นราคากลุ่มผลิตภัณฑ์และราคาในแต่ละช่วงของการผลิต ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนถึงสินค้าสำเร็จรูป ดัชนีราคาผู้ผลิตนี้สามารถใช้เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงภาวะเงินเฟ้อที่อาจจะเกิดขึ้นได้

1.2.5) อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) เป็นตัวเลขที่แสดงอัตราร้อยละของผู้ว่างงานในระบบเศรษฐกิจเทียบกับกำลังแรงงานรวม ซึ่งจะแสดงให้เห็นสภาพเศรษฐกิจ โดยเปรียบเทียบว่าเป็นไปในทิศทางที่กำลังขยายตัวหรือหดตัว

1.2.6) อัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยที่ควรนำมาพิจารณาควรเป็นอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงและสามารถสะท้อนสภาพคล่องของตลาดเงินได้ดีพอสมควร อัตราดอกเบี้ยซึ่งกำหนดคงที่เป็นการเฉพาะเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่เหมาะสมที่จะนำมาพิจารณาเพื่อการวิเคราะห์เศรษฐกิจ

1.2.7) ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) แสดงการเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายของภาคเอกชน คำนวณจากยอดจำหน่ายและมูลค่านำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค รวมทั้งภาษีมูลค่าเพิ่ม

2) การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)

ข้อมูลในระดับอุตสาหกรรมนั้นเป็นการพิจารณาเจาะจงเกี่ยวกับกลุ่มธุรกิจที่ประกอบกิจการในอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งจะแสดงถึงโอกาสในการดำเนินธุรกิจต่อไปในอนาคต รวมทั้งยัง

สามารถแสดงให้เห็นถึงช่องทางธุรกิจของกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นๆได้ โดยข้อมูลในระดับอุตสาหกรรมเหล่านี้จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถรับทราบสถานการณ์ และสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทแต่ละบริษัทในอุตสาหกรรมนั้นเป็นการเฉพาะเจาะจงต่อไปได้ นอกจากนี้ข้อมูลยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทและบริษัทอื่นๆที่อยู่ในกลุ่มเดียวกันเกี่ยวกับผลประกอบการ ลักษณะการแข่งขัน รวมทั้งสภาพแวดล้อมของอุตสาหกรรม ซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการดำเนินงานและผลกำไรที่ได้รับ การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจึงพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องภายในอุตสาหกรรมรวมทั้งปัจจัยด้านมหภาคอื่นๆ

2.1) วัฏจักรอุตสาหกรรม

โดยทั่วไปการเปลี่ยนแปลงในการประกอบการของธุรกิจจะหมุนเวียนไปตามวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) กล่าวคือ ในระยะเริ่มแรกของการประกอบธุรกิจจะอยู่ในภาวะขยายตัว (Expansion) โดยธุรกิจจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์การตลาดเข้ามาสนับสนุน การดำเนินธุรกิจเพื่อให้ก้าวเข้าสู่ภาวะรุ่งเรือง (Boom) ธุรกิจจะดำรงอยู่ในภาวะรุ่งเรืองในช่วงระยะเวลาหนึ่ง หลังจากนั้นก็จะเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) โดยอาจเกิดจากสาเหตุหลายประการ เช่น คู่แข่งมีสินค้าหรือบริการที่มีคุณภาพทัดเทียมหรือมีคุณภาพสูงกว่า ทำให้ผู้บริโภคมีความนิยมในสินค้าหรือบริการของบริษัทน้อยลง ซึ่งหากไม่ปรับปรุงหรือแก้ไข ธุรกิจจะเข้าสู่ภาวะตกต่ำ (Depression) ซึ่งอาจจะส่งผลทำให้บริษัทเลิกกิจการได้ อย่างไรก็ตามเพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้ก้าวเข้าสู่ภาวะถดถอยในขณะที่อยู่ในภาวะรุ่งเรืองธุรกิจจะปรับปรุงด้านการผลิต การตลาดและการบริหาร เพื่อกระตุ้นการบริโภคสินค้าและบริการ ทำให้ธุรกิจกลับฟื้นตัวขึ้นใหม่และเข้าสู่ภาวะขยายตัวแล้วหมุนเวียนเข้าสู่ภาวะต่างๆของวัฏจักรอีกครั้งหนึ่ง

2.2) การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจาก Five Force Model

2.2.1) คู่แข่งที่มีอยู่ในปัจจุบัน การแข่งขันระหว่างคู่แข่งที่มีอยู่ในปัจจุบันที่รุนแรง มีสาเหตุจากมีจำนวนกิจการมากในอุตสาหกรรม มีขนาดของกิจการใกล้เคียงกัน ตลาดมีการเติบโตต่ำ มีโครงสร้างต้นทุนคงที่สูง และมีคู่แข่งขันจากต่างประเทศ ล้วนแต่ทำให้เกิดการแข่งขันที่รุนแรง

2.2.2) อุปสรรคในการเข้ามาของคู่แข่งขันรายใหม่ นอกจากคู่แข่งในปัจจุบันแล้วต้องมีการพิจารณาคู่แข่งรายใหม่สามารถเข้าสู่อุตสาหกรรมได้ยากหรือง่ายเพียงใด ปัจจัยที่จะเป็นอุปสรรคในการเข้าสู่อุตสาหกรรม เช่น อัตราการทำกำไรต่ำเมื่อเทียบกับต้นทุน การลงทุนต้องใช้

เงินจำนวนมาก ระดับต้นทุนคงที่ต่อหน่วยต่ำ ช่องทางการจัดจำหน่ายสร้างยาก มีต้นทุนสูงในการเปลี่ยนตราสินค้า และข้อจำกัดของรัฐบาล เป็นต้น

2.2.3) สินค้าทดแทน หากอุตสาหกรรมมีสินค้าทดแทน จะทำให้มีการแข่งขันที่รุนแรงยิ่งขึ้น และมีการแบ่งส่วนตลาดและผลกำไรมากขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคสามารถบริโภคสินค้าอื่นที่สามารถใช้ทดแทนกันได้และมีระดับราคาใกล้เคียงหรือต่ำกว่า

2.2.4) อำนาจการต่อรองของผู้ซื้อ ผู้ซื้อสามารถมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรได้ เนื่องจากผู้ซื้อสามารถเสนอราคาซื้อถูกลง เรียกร้องสินค้าที่มีคุณภาพหรือบริการที่ดีขึ้น

2.2.5) อำนาจการต่อรองของผู้ขาย ผู้ขายปัจจัยการผลิตสามารถเพิ่มราคาปัจจัยการผลิตหรือลดคุณภาพและบริการลงได้เมื่อมีผู้จำหน่ายปัจจัยการผลิตอยู่น้อยรายหรือหากมีผู้ขายปัจจัยการผลิตอยู่เพียงรายเดียว ก็จะเข้าข่ายในการผูกขาดการขายปัจจัยการผลิต ซึ่งผู้ซื้อปัจจัยการผลิตต้องยอมในข้อตกลงต่างๆ

2.3) ปัจจัยอื่นๆที่มีผลต่ออุตสาหกรรม

2.3.1) ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์และอุปทาน จะมีผลกระทบต่อราคาดุลยภาพของอุตสาหกรรมนั้นๆและมีผลกระทบต่อความสามารถในการผลิตสินค้าที่มีคุณภาพในระดับราคาที่น่าพอใจ

2.3.2) ตัวแปรทางด้านต้นทุน ได้รับผลกระทบจากปัจจัยหลายประการ อาทิ ราคาน้ำมัน ค่าแรง วัตถุดิบที่มีอยู่ เป็นต้น

2.3.3) กฎระเบียบข้อบังคับของรัฐบาล ต้องพิจารณาระเบียบที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมนั้นๆเพื่อให้ทราบเกี่ยวกับบรรทัดฐานที่รัฐบาลกำหนดไว้

2.3.4) ตัวแปรทางเศรษฐกิจ ผู้วิเคราะห์ต้องทราบว่าตัวแปรเศรษฐกิจใดที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมที่กำลังวิเคราะห์

3) การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

3.1) ประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์

ขั้นแรกของการวิเคราะห์บริษัทเป็นการทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัทและหลักทรัพย์ก่อน ทั้งนี้หลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องจัดอยู่ในประเภทเดียวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์

เนื่องจากการพิจารณาประเภทหลักทรัพย์จะดูความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแล้ว ยังต้องพิจารณาลักษณะความเคลื่อนไหวของราคาว่ามีลักษณะเป็นอย่างไรด้วย ซึ่งการพิจารณาประเภทของบริษัทและหลักทรัพย์ ได้แก่

3.1.1) Growth Company และ Growth Stock

Growth Company เป็นบริษัทที่มียอดขายและผลกำไรในอดีตที่ผ่านมาสูงกว่ามาตรฐานในอุตสาหกรรมเดียวกัน มีความสามารถในการบริหารและมีความเป็นไปได้ที่จะลงทุนในโครงการที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าที่คาดไว้ ดังนั้นผลที่ได้รับก็คือ ยอดขายและผลกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ามาตรฐานในอุตสาหกรรมเดียวกัน สำหรับ Growth Stock เป็นหุ้นของบริษัทที่กำลังเจริญก้าวหน้า มีผลประกอบการดีและจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเป็นสัดส่วนน้อย เนื่องจากบริษัทนำเอากำไรสะสมเป็นเงินทุนสำหรับใช้ในการขยายกิจการ อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) จึงมีระดับต่ำ แต่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดมักปรับตัวสูงขึ้นอย่างสม่ำเสมอ

3.1.2) Defensive Company และ Defensive Stock

Defensive Company เป็นบริษัทที่จะมีผลกำไรที่มีเสถียรภาพ แม้ว่าในอนาคตสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปจะตกต่ำก็ตาม ได้แก่ กิจการสาธารณูปโภค สินค้าที่จำเป็นแก่การครองชีพ เป็นต้น สำหรับ Defensive Stock เป็นหุ้นของบริษัทที่มีผลการประกอบการและจ่ายเงินปันผลในช่วงที่เศรษฐกิจซบเซาได้ดีกว่าหลักทรัพย์อื่นโดยรวม หลักทรัพย์เหล่านี้มีการเคลื่อนไหวของราคาอย่างช้าๆ ได้แก่ หุ้นกิจการสาธารณูปโภค หลักทรัพย์ของบริษัทผลิตเครื่องดื่ม หลักทรัพย์บริษัทอาหารและยา เป็นต้น

3.1.3) Cyclical Company และ Cyclical Stock

ผลกำไรและยอดขายของบริษัทประเภท Cyclical Company จะได้รับผลกระทบโดยตรงจากวัฏจักรเศรษฐกิจ กล่าวคือ ยอดขายและกำไรของบริษัทจะเพิ่มมากขึ้นเมื่อเศรษฐกิจขยายตัว และจะลดลงเมื่อเศรษฐกิจหดตัว สำหรับ Cyclical Stock เป็นหุ้นที่มีลักษณะตรงข้ามกับ Defensive Stock คือ เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตามวงจรธุรกิจ เมื่อภาวะเศรษฐกิจดีขึ้น ผลประกอบการของธุรกิจจะดีขึ้น และมีการเจริญเติบโต ราคาของหลักทรัพย์ก็จะสูงขึ้นตาม ในทางตรงข้ามเมื่อภาวะเศรษฐกิจซบเซา ผลประกอบการของธุรกิจจะลดลงอย่างมาก Cyclical Stock

ได้แก่ หลักทรัพย์ประเภทวัสดุก่อสร้าง เยื่อกระดาษและกระดาษ เครื่องมือและเครื่องจักร ยานพาหนะและอุปกรณ์วัสดุก่อสร้าง รวมทั้งสินค้าฟุ่มเฟือย

3.1.4) Speculative Company และ Speculative Stock

Speculative Company คือ บริษัทที่ได้รับผลตอบแทนสูงในขณะที่ยอมรับระดับความเสี่ยงสูง บริษัทที่จัดอยู่ในประเภทนี้ ได้แก่ บริษัทที่ริเริ่มคิดค้นสิ่งใหม่ๆที่ค่อนข้างใช้ความเสี่ยงสูง การขุดเจาะน้ำมัน เหมืองแร่ เป็นต้น สำหรับ Speculative Stock เป็นหลักทรัพย์ที่ดึงดูดผู้ลงทุนที่ต้องการเก็งกำไรในระดับสูง ไม่มีความมั่นคงถาวร และมีการปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็วตามอุปสงค์และอุปทานของตลาด ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงสูงมาก

3.2) การวิเคราะห์บริษัทเชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis)

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพโดยทั่วไปส่วนใหญ่จะค้นหาข้อมูลของบริษัท โดยใช้ข้อมูลจากเว็ปไซต์หรือรายงานประจำปี เพราะมีการนำเสนอข้อมูลอย่างเป็นระบบสามารถนำมาใช้ได้ทันที แต่มีข้อพึงระวังว่าบริษัทอาจนำเสนอเฉพาะในด้านที่ดีหรือเสนอด้านดีและด้านเสียแต่มีความไม่ครบถ้วน การใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพของบริษัทจากแหล่งภายนอก เช่น สื่อมวลชน นักวิชาการ เป็นต้น จะช่วยยืนยันความถูกต้องของข้อมูล โดยทั่วไปแล้วข้อมูลเชิงคุณภาพของบริษัทนั้น อาจแบ่งได้ดังนี้

3.2.1) ข้อมูลประวัติความเป็นมา หากพิจารณาพบว่าบริษัทก่อตั้งมาเป็นระยะเวลานาน มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักและยอมรับของลูกค้าเป็นอย่างดี ย่อมส่งผลให้บริษัทนั้นมีความน่าเชื่อถือในการลงทุนมากกว่าบริษัทที่ยังไม่มีชื่อเสียงหรือลูกค้ายังไม่ยอมรับในตราสินค้าของบริษัท นอกจากนี้ผู้วิเคราะห์ถึงข้อมูลการพัฒนาและการเติบโตของบริษัทควบคู่ไปด้วยเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ถึงอนาคตของบริษัท

3.2.2) ข้อมูลลักษณะการดำเนินงาน เป็นการวิเคราะห์ลักษณะของสินค้าและบริการของบริษัทอยู่ในกลุ่มประเภทใด เพราะหากว่าเป็นสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวัน อุปสงค์ในสินค้าจะมีเสถียรภาพมากซึ่งจะส่งผลให้กำไรของบริษัทที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้านั้นมีเสถียรภาพมากกว่าบริษัทที่ผลิตสินค้าประเภทอื่น และข้อมูลทางด้านการตลาดของผลิตภัณฑ์ การวางตำแหน่งของผลิตภัณฑ์ ส่วนแบ่งทางการตลาด กลยุทธ์การตลาด และแผนการตลาดของบริษัทนั้นมีลักษณะเป็นอย่างไร เพราะข้อมูลต่างๆเหล่านี้ย่อมมีผลโดยตรงต่อยอดขายและกำไรของบริษัท โดยบริษัทที่

มีการวางแผนและมีกลยุทธ์การตลาดที่ดี ย่อมทำให้มีความได้เปรียบในการแข่งขัน ทำให้สามารถแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดได้มาก และถ้าบริษัทมีการบริหารงานที่ดี เช่น มีการจัดการสินค้าคงคลังที่ดี มีกรรมวิธีการผลิตที่ดี สินค้ามีคุณภาพ และมีการค้นคว้าวิจัยผลิตภัณฑ์ใหม่ๆอยู่เสมอ ย่อมส่งผลให้สินค้าของบริษัทนั้นมียอดขายที่ดี บริษัทก็จะมีกำไรสูง ส่งผลให้หลักทรัพย์ของบริษัทเป็นหลักทรัพย์ที่ดีและน่าลงทุน

3.2.3) ข้อมูลแผนงานในอนาคต วิเคราะห์แนวโน้มการเติบโตของตลาดในอนาคตเป็นอย่างไร และคาดการณ์ว่าในอนาคตจะมีการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายในและภายนอกอย่างไร เช่น หากบริษัทผลิตสินค้าที่ตลาดอิ่มตัว และไม่มีการวิจัยผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ แต่คู่แข่งขันมีความสามารถในการวิจัยผลิตภัณฑ์ที่ดีกว่า ย่อมส่งผลให้อนาคตของบริษัทไม่ดีเท่าที่ควร ดังนั้นหลักทรัพย์จึงไม่น่าลงทุน หรือในการณีที่บริษัทอาจมีแผนการขยายการลงทุนในโครงการใหม่ มีการขยายโรงงาน มีการปรับเปลี่ยนผู้บริหาร หรือจัดโครงสร้างองค์กรใหม่ในอนาคต ก็ย่อมเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่งที่ผู้วิเคราะห์จะต้องนำข้อมูลส่วนนี้มาพิจารณาด้วยเช่นกัน แผนการต่างๆในอนาคตของบริษัทจะส่งผลในทางบวกหรือทางลบต่อบริษัทนั้น

3.2.4) การเชื่อมโยงผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม เป็นการประเมินผลของสภาพแวดล้อมภายนอกว่าจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมใดบ้างในทางบวกหรือทางลบ และพุ่งประเด็นวิเคราะห์ดูว่ากระทบกับบริษัทแต่ละแห่งที่อยู่ในอุตสาหกรรมอย่างไรบ้าง

3.2.5) การเชื่อมโยงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่มีต่อการวิเคราะห์บริษัท นอกจากตัวแปรทางเศรษฐกิจแล้วยังมีตัวแปรอื่นๆทางด้านมหภาคด้วย เช่นแนงโน้มการเปลี่ยนแปลงทางสังคม เทคโนโลยี การเมือง เป็นต้น การเปลี่ยนแปลงที่มีผลเชิงโครงสร้างของประเทศ เช่น การเปลี่ยนแปลงค่านิยมในสังคม การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีในการผลิต การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการขนส่งและคมนาคม การเปลี่ยนแปลงรูปแบบกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ การเปลี่ยนแปลงหล่านี้อาจส่งผลกระทบทางบวกหรือทางลบ สร้างโอกาสหรืออุปสรรคต่ออุตสาหกรรมต่างๆ ตัวอย่างเช่น การพัฒนาเครือข่ายการคมนาคมที่ดี และการพัฒนาเทคโนโลยีการจัดการสินค้า ทำให้มีต้นทุนการบริหารสินค้าที่ต่ำ เป็นต้น เนื่องจากปัจจัยเชิงโครงสร้างมีจำนวนปัจจัยที่เกี่ยวข้องจำนวนมาก ผู้วิเคราะห์ต้องแยกแยะปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผล

กระทบมากมีอะไรบ้าง และมุ่งไปดูผลกระทบจากปัจจัยเหล่านั้น พร้อมทั้งสรุปผลสุทธิที่จะเกิดขึ้นกับบริษัทต่อไป

3.3) การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณของบริษัทโดยพิจารณาจากงบต่างๆในอดีตและปัจจุบัน โดยงบการเงินที่นำมาใช้วิเคราะห์สามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์บริษัท ทำให้ทราบถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทว่าเป็นอย่างไร มีความมั่นคงดีขึ้นหรือแย่ลง และการเปลี่ยนแปลงทางการเงินเหล่านั้นมาจากสาเหตุใด ผลการวิเคราะห์งบการเงินที่ได้จะนำไปใช้ประกอบกับข้อมูลที่วิเคราะห์ในส่วนอื่นๆ งบการเงินที่นำมาใช้วิเคราะห์ ได้แก่ งบดุล งบกำไรขาดทุน งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ

2.2) งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กำชัย แก้วร่วมวงศ์ (2539) ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงานและกลุ่มสื่อสาร โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิของหุ้นกลุ่มพลังงาน 5 บริษัท คือ บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) บริษัท สยามสหบริการ จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยอินดัสเตรียลแก๊ส จำกัด (มหาชน) และบริษัท ยูนิคแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมิคัลส์ จำกัด (มหาชน) และหุ้นกลุ่มสื่อสาร 6 บริษัท คือ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) บริษัท อินเตอร์เนชั่นเนิลเอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน) บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) บริษัท ชินวัตรคอมพิวเตอร์ แอนด์ คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน) บริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัท เทคโนโลยี แอพพลิเคชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ข้อมูลที่เก็บรวบรวมประกอบด้วย เอกสารการเงิน รายงาน และราคาปิดรายวัน ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ.2537 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ค่าร้อยละ วิเคราะห์หาอัตราผลตอบแทนการลงทุนตามทฤษฎีการเงินโดยคำนวณทีละไตรมาส และทดสอบสมมติฐานโดยวิธีทดสอบของ Mann-Whitney

ผลการศึกษาในปีพ.ศ.2537 พบว่า ปัจจัยพื้นฐานทางด้านเศรษฐกิจและภาวะอุตสาหกรรมเอื้อต่อการประกอบกิจการของบริษัท แต่ภาวะการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนมาก ทำให้ส่งผลต่อราคาหุ้นของทั้ง 2 กลุ่มโดยเฉพาะในไตรมาสที่ 1 และ 4 ที่มีค่าเฉลี่ย

ตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นทั้ง 2 กลุ่มเป็นลบ ในขณะที่ไตรมาสที่ 2 และ 3 เป็นบวก แม้ว่าผลประกอบการของบริษัทในกลุ่มที่ทำการศึกษาทั้ง 2 กลุ่ม จะมีกำไรเพิ่มขึ้น แต่ราคาปิดกลับลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา แสดงว่ามีปัจจัยอื่นที่สำคัญกว่าผลประกอบการในการมีอิทธิพลต่อราคาของหุ้นทั้ง 2 กลุ่ม ด้านผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุดกลุ่มพลังงานคือ หุ้น ของ บริษัท สยามสหบริการ จำกัด (มหาชน) ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 81.82% ผลตอบแทนจากการลงทุนสูงสุดกลุ่มสื่อสารคือ หุ้นของ บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่ากับ 43.68% ในระยะเวลาตั้งแต่ 1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม พ.ศ.2537 การทดสอบสมมติฐานโดยใช้วิธีของ Mann-Whitney สรุปว่าผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานไม่มีความแตกต่างจากหุ้นกลุ่มสื่อสาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

สัจจพันธุ์ คุรุภากรณ์ (2540) ศึกษาเรื่อง ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจำนวน 12 ตัวแปร ซึ่งมาจากกลุ่มหลัก 5 กลุ่ม ได้แก่ 1) ตัวแปรอิสระที่อธิบายสภาพตลาดทุน ซึ่งใช้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีอุตสาหกรรมออลออดินารีของประเทศออสเตรเลีย ดัชนีอุตสาหกรรมฮั่งเส็งของประเทศฮ่องกง ดัชนีอุตสาหกรรมนิคเคอิของประเทศญี่ปุ่น และดัชนีอุตสาหกรรมดาวน์โจนส์ของประเทศสหรัฐอเมริกา 2) ตัวแปรอิสระที่ใช้กำหนดราคาขายและราคาต้นทุนของหุ้นในกลุ่ม ซึ่งใช้ราคาน้ำมัน F.O.B ที่เมืองเบรนท์ มีหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล 3) ตัวแปรอิสระที่อธิบายถึงสภาพคล่องทางการเงิน ใช้อัตราเงินกู้ระหว่างธนาคารพาณิชย์เฉลี่ย และอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดโดยธนาคารกลางสหรัฐ 4) ตัวแปรอิสระที่อธิบายถึงพฤติกรรมการถือครองหลักทรัพย์ ใช้ค่าผลได้ (Yield) ของหุ้นกู้ ที่วัดโดย บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ เอกธำรง 5) ตัวแปรอิสระที่เป็นอัตราแลกเปลี่ยน ใช้อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อเงินบาท อัตราแลกเปลี่ยนเงินเยนญี่ปุ่น 100 เยนต่อเงินบาทไทย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินสหภาพยุโรปต่อเงินบาทไทย

การศึกษาใช้ข้อมูลระหว่างวันที่ 1 มิถุนายน 2538 ถึง 31 พฤษภาคม 2539 ซึ่งการศึกษาแบ่งได้ 3 ส่วน คือ 1) การศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนของดัชนีกลุ่มพลังงานเทียบกับดัชนีกลุ่ม

อื่นๆ 2) ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนดัชนีกลุ่มพลังงานกับตัวแปรอิสระอื่น 3) ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มพลังงาน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของดัชนีตลาดหลักทรัพย์เท่ากับ -0.130 ดัชนีกลุ่มพลังงานเท่ากับ 0.471 โดยที่ดัชนีกลุ่มเครื่องมือและเครื่องจักร มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.980 และกลุ่มเหมืองแร่ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุด -1.292 สำหรับกลุ่มค่าเบต้าสูงสุดคือ กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 1.767 และกลุ่มค่าเบต้าต่ำสุดคือ กลุ่มของใช้ครัวเรือน มีค่าเท่ากับ 0.001 โดยที่กลุ่มพลังงานมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.919 และดัชนีทุกกลุ่มมีค่าเบต้าเป็นบวก คือ มีทิศทางเดียวกับตลาดหลักทรัพย์

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนดัชนีกลุ่มพลังงานกับตัวแปรอิสระอื่นโดยวิธีสเตปไวส์ (Stepwise) ในสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ซึ่งใช้ตัวแปรอิสระ 12 ตัวแปร พบว่า มีเพียงดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้นที่เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของดัชนีหุ้นกลุ่มพลังงาน

สำหรับความเสี่ยงและผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มพลังงาน พบว่าหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดคือ บริษัท เดอะ โคเจเนอเรชั่น จำกัด (มหาชน) เท่ากับ 1.689% ต่อสัปดาห์ หุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดคือ บริษัท สยามสหบริการ จำกัด (มหาชน) เท่ากับ -0.751% ต่อสัปดาห์ หุ้นที่มีค่าเบต้าสูงที่สุดคือ บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) มีค่าเท่ากับ 1.255 ขณะที่หุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำที่สุดคือ บริษัท ยูนิคแก๊สแอนด์ปิโตรเคมิคัลส์ มีค่าเท่ากับ -0.295 และเมื่อจัดลำดับหลักทรัพย์โดยวิธีผลตอบแทนส่วนเกินต่อค่าเบต้า หุ้นที่มีค่าสูงสุด 3 อันดับแรกได้แก่ 1) บริษัท เดอะ โคเจเนอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มีค่าเท่ากับ 1.54 2) บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) มีค่าเท่ากับ 0.59 และ 3) บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) มีค่าเท่ากับ 0.51

อัมพวา ยาวิลาศ (2552) ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธีการลงทุนแบบประเมินคุณค่า โดยจะทำการวิเคราะห์บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ใช้ข้อมูลงบการเงินรายปีจำนวน 8 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ.2544-2551 และบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ใช้ข้อมูลงบการเงินรายปีจำนวน 6 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2546-2551 งบการเงินที่ใช้คือ งบดุลและงบกำไรขาดทุน ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการศึกษา

หลักทรัพย์ด้วยหลักการประเมินคุณค่าใช้การวิเคราะห์ 3 ขั้นตอน ได้แก่ 1) วิเคราะห์ด้วยหลักการประเมินคุณค่า 2) การวิเคราะห์ราคาหุ้นด้วยหลักการประเมินคุณค่า และ 3) การวิเคราะห์ด้วยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM)

ผลการศึกษาพบว่า บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทที่ดี มีกำไรสูงต่อเนื่องเมื่อดูประวัติย้อนหลัง 5 ปี อัตราการเจริญเติบโตของกำไรต่อหุ้นของบริษัท ระหว่างปีพ.ศ.2546-2551 เท่ากับ 33.85% ถือว่าสูง แต่อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นน้อย ไม่สม่ำเสมอ เบื้องต้นไม่ผ่านเกณฑ์หุ้นคุณค่า จากการพยากรณ์ P/E ต่ำสุด 9.38 เท่า สูงสุด 23.19 เท่า ได้กำไร 7,454,995 บาท ถึง 19,148,535 บาท ผลตอบแทนทบต้น 52.37 - 81.88% ระยะเวลาลงทุน 5 ปี การประเมินราคาหลักทรัพย์จาก CAPM มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.7616 ทำให้มูลค่ากิจการมีมูลค่าสูงกว่าราคาตลาดที่ 172 บาท แสดงว่ากิจการน่าลงทุน (Under Value)

สำหรับบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) จัดได้ว่าเป็นธุรกิจผูกขาด ได้เปรียบคู่แข่งขัน แต่เนื่องจากราคาของสินค้าขึ้นอยู่กับอุปสงค์อุปทานของตลาด ทำให้บริษัทไม่สามารถกำหนดราคาได้เอง รวมทั้งบริษัทมีค่าใช้จ่ายมาก ทำให้กำไรเหลือน้อย มองว่าได้เปรียบในการแข่งขันแต่ให้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นต่ำ จากการพยากรณ์ P/E ต่ำสุด 12.55 เท่า สูงสุด 183.58 เท่า ได้กำไร 12,808,109 บาท ถึง 194,905,990 บาท ผลตอบแทนทบต้น 45.58 – 112.55% ระยะเวลาลงทุน 7 ปี การประเมินราคาหลักทรัพย์จาก CAPM มีค่าเบต้าเท่ากับ 0.6898 ทำให้มูลค่ากิจการมีมูลค่าสูงกว่าราคาตลาดที่ 102 บาท แสดงว่ากิจการน่าลงทุน (Under Value)

สรุปจากการศึกษาหุ้นบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เป็นหุ้นที่ดีแต่ไม่ใช่หุ้นคุณค่า ถ้านักลงทุนจะลงทุนหุ้นดังกล่าวด้วยหลักการประเมินคุณค่าอาจจะทำให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดเคลื่อนไม่ตรงตามที่พยากรณ์ได้ และต้องคำนึงถึงความเสี่ยงด้วยเนื่องจากการประเมินคุณค่าจะวัดมูลค่ากิจการได้แต่ไม่สามารถวัดความเสี่ยงได้ชัดเจน

เชิดชัย วงษ์เมตตา (2540) ศึกษาเรื่อง อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารพานิชย์ มีวัตถุประสงค์เพื่อทราบอัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นสามัญแต่ละธนาคาร เพื่อเปรียบ เทียบอัตราผลตอบแทนจากราคาหุ้นระหว่างหุ้นกลุ่มธนาคารกับหุ้นทั้งหมด

โดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาความสัมพันธ์ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลจากเงินปันผลและราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารจำนวน 15 บริษัท ระหว่างปีพ.ศ.2536-2538 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้ค่าเฉลี่ย ค่าร้อยละ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ผลการศึกษาพบว่า ธนาคารที่ให้ผลตอบแทนของการลงทุนสูงสุด คือ ธนาคารแหลมทอง จำกัด (มหาชน) ให้ผลกำไรเฉลี่ย 54.62% ต่อปี สำหรับธนาคารที่ให้ผลตอบแทนต่ำสุด คือ ธนาคารกรุงเทพพานิชย์การ จำกัด (มหาชน) ให้ผลขาดทุนเฉลี่ย 8.60% ต่อปี ในการวิเคราะห์ความเสี่ยง พบว่า ธนาคารที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนสูงสุด คือ ธนาคารแหลมทอง จำกัด (มหาชน) โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 49.3679 และธนาคารที่มีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำสุด คือ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.8399

การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของราคาหุ้นระหว่างหุ้นกลุ่มธนาคารกับหุ้นทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ พบว่า การลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารให้อัตราผลตอบแทนจากราคาหุ้นเฉลี่ย 34.04% ต่อปี โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 26.4013 ในขณะที่หุ้นโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้อัตราผลตอบแทนจากราคาหุ้นเฉลี่ย 22.28% ต่อปี โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 40.9695

การหาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเท่ากับ 0.797875 แสดงว่า ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มธนาคารกับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กันมากในทิศทางเดียวกัน

เดชวิทย์ นิลวรรณ (2539) ได้ทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาประกอบด้วย 1) การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร 2) การศึกษาความ สัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในแบบจำลอง 3) การศึกษาค่าความเสี่ยงที่มีระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic Risk) ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร

การศึกษาใช้วิธีกำหนดแบบจำลองและคำนวณโดยใช้วิธี Multiple Regression Analysis โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป TSP (Time Series Processor) สำหรับระยะเวลาในการศึกษานี้ใช้ข้อมูลเป็นรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 11 กรกฎาคม 2537 ถึง 30 มิถุนายน 2538 รวมทั้งสิ้น 51 สัปดาห์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารทั้งหมด 10 บริษัท ซึ่งได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงวันที่ 11 กรกฎาคม 2537 ได้แก่ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (IEC) บริษัท จัสมิน อินเตอร์ เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (JASMIN) บริษัท สามารถคอร์ปเปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAMART) บริษัท ชินวัตรแซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน) (SATTEL) บริษัท ชินวัตร คอมพิวเตอร์ แอนด์ คอมมูนิเกชั่น จำกัด (มหาชน) (SHIN) บริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปเปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (TA) บริษัท เทคโนโลยีแอพพลิเคชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TATL) บริษัท ไทยเทเลโฟน แอนด์ เทเลคอมมูนิเกชั่น จำกัด (มหาชน) (TT&T) และบริษัท ยูไนเต็ดคอมมูนิเกชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน) (UCOM)

การศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร ใช้ตัวแปรอิสระในการศึกษาทั้งหมด 6 ตัวแปร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Rm) อัตราแลกเปลี่ยน บาท/ดอลล่าร์สหรัฐ (Bath/US) อัตราแลกเปลี่ยน เยน/ดอลล่าร์สหรัฐ (Yen/US) อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศประเภทเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกาประเภท Discount Rate ของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (US rate) และอัตรากู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทข้ามคืน (Interbank Rate) พบว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Rm) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเพียงตัวแปรเดียว

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในแบบจำลอง พบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Rm) ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนตัวแปรอิสระที่เหลือทั้ง 5 ตัวแปร ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน บาท/ดอลล่าร์สหรัฐ (Bath/US) อัตราแลกเปลี่ยน เยน/ดอลล่าร์สหรัฐ (Yen/US) อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศประเภทเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกาประเภท Discount Rate ของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา

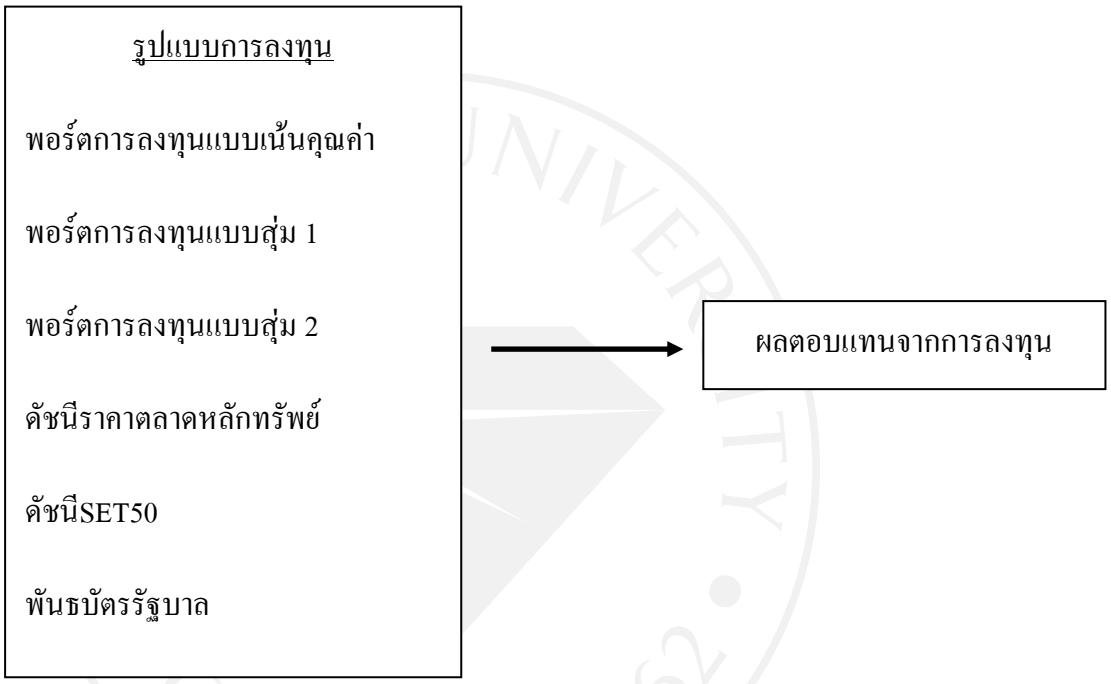
(US rate) และอัตราดู้ยืมระหว่างธนาคารประเภทข้ามคืน (Interbank Rate) พบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาเรื่องของความเสี่ยงที่มีระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic Risk) พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่มีค่าเบต้า มากกว่า 1 ได้แก่ ADVANC, IEC, STTEL, SHIN และ TA จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวเร็ว (Aggressive Stock) ส่วนหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 ได้แก่ SAMART, UCOM, TT&T และ JASMIN จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทที่มีการปรับตัวช้า (Defensive Stock) นอกจากนี้ยังพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารมีความเสี่ยงที่มีระบบ (Systematic Risk) น้อยกว่าความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic Risk) โดยค่าเฉลี่ยของค่า R-squared (เปอร์เซ็นต์ของความเสี่ยงที่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.30% และค่า 1-(R-squared) (เปอร์เซ็นต์ของความเสี่ยงที่ไม่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 60.70%

2.3) กรอบแนวคิดตามทฤษฎี

จากการศึกษาแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องร่วมกับงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทำให้สามารถกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

ภาพที่ 2.1: กรอบแนวคิดในการวิจัย



บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

3.1) การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายปีของหุ้นสามัญที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปัจจุบัน (พ.ศ.2553) จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1) ข้อมูลการคัดเลือกหุ้นแบบเน้นคุณค่าเชิงปริมาณ

ตารางที่ 3.1: ข้อมูล แหล่งที่มาของข้อมูลและช่วงเวลาการเก็บข้อมูล

ข้อมูล	แหล่งที่มาของข้อมูล	ช่วงเวลาการเก็บข้อมูล
1.กำไรต่อหุ้น (บาท)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2541-2543
2.อัตรากำไรสุทธิ (%)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2541-2543
3.อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2541-2543
4.อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) (เท่า)	จากการคำนวณของผู้วิจัย[1]	ปีพ.ศ.2543
5.อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B ratio) (เท่า)	จากการคำนวณของผู้วิจัย[2]	ปีพ.ศ.2543
6.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) (เท่า)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2541-2543

หมายเหตุ : [1] อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น เท่ากับ (ราคาปิด ณ สิ้นปี/กำไรต่อหุ้นปีเดียวกัน) x 100 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

[2] อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี เท่ากับ (ราคาปิด ณ สิ้นปี/มูลค่าทางบัญชี) x 100 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

2) ข้อมูลการคัดเลือกหุ้นแบบเน้นคุณค่าเชิงคุณภาพ

2.1) ตราสินค้า (Brand) เป็นที่รู้จักของผู้บริโภคและส่วนแบ่งทางการตลาดอยู่ในระดับสูง

2.2) มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในระดับต่ำ

2.3) มีสัมปทานหรือสิทธิบัตร

3) ข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทน

ตารางที่ 3.2: ข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทน

ข้อมูล	แหล่งของข้อมูล	ช่วงเวลาการเก็บข้อมูล
1.ราคาปิด (บาท)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2543-2553
2.เงินปันผล (บาท)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2543-2553
3.ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (จุด)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2543-2553
4.ดัชนีSET50 (จุด)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2543-2553
5.อัตราเงินปันผลของดัชนี SET50 (%)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2543-2553
6.อัตราเงินปันผลของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (%)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2543-2553
7.พันธบัตรรัฐบาล[(1)] (บาท)	ธนาคารแห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2543 และปีพ.ศ.2548
8.อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ (เท่า)	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปีพ.ศ.2543

หมายเหตุ : [(1)] พันธบัตรรัฐบาลออมทรัพย์ อายุ 5 ปี เริ่มตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2548 และปีพ.ศ.2548-2553

3.2) ข้อตกลงเบื้องต้น

ในการวิจัยครั้งนี้มีความจำเป็นในการตั้งข้อตกลงเบื้องต้นบางประการสำหรับการวิจัย ได้แก่

1) การคำนวนอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ในส่วนของราคาปิดรายปีของหุ้นสามัญแต่ละบริษัท มีการปรับราคาพาร์ของหุ้นที่ใช้ในการวิจัยให้เท่ากับราคาพาร์ปัจจุบัน

2) เงินปันผลของหุ้นสามัญของแต่ละบริษัท ใช้วิธีคิดรวมเงินปันผลเป็นรายปีและปรับตามราคาพาร์ปัจจุบัน

3) การกำหนดพอร์ตการลงทุนโดยมีหุ้นสามัญจำนวน 5 บริษัท เนื่องจากการลงทุนแบบเน้นคุณค่าเป็นการลงทุนแบบหุ้นน้อยตัว (5-10 บริษัท) ซึ่งแต่ละบริษัทจะผ่านการคัดเลือกตามหลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

4) การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของเงินปันผลที่ได้รับในแต่ละปีจะไม่นำกลับไปลงทุนเพิ่มเติม

5) การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนใช้วิธีเปรียบเทียบปีต่อปี เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี

3.3) วิธีการวิเคราะห์

วิธีการวิเคราะห์สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้เป็นการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

พอร์ตที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ประกอบไปด้วยพอร์ตทั้งหมด 6 พอร์ต ได้แก่ พอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า พอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 2 พอร์ต ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีSET50 และพันธบัตรรัฐบาล โดยวิธีการคำนวณแต่ละพอร์ตการลงทุนมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1) การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตแบบเน้นคุณค่า

พอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าประกอบไปหุ้นสามัญที่คัดเลือกด้วยหลักการแบบเน้นคุณค่าจำนวน 5 บริษัท ทำการคัดเลือกจากหุ้นสามัญที่มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ

ไทยในปีพ.ศ.2543 ที่มีคุณสมบัติเข้าข่ายการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามากที่สุดตามที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษา การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนแบบเน้นคุณค่า คิดเป็นผลตอบแทนรายปีแบบปีต่อปี โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นวันทำการของปีนั้นๆ เป็นตัวแทนราคาปิดรายปี สำหรับการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีที่หนึ่ง คำนวณจากราคาหลักทรัพย์สิ้นปีที่หนึ่ง ลบด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง บวกด้วยเงินปันผลรายปี แล้วหารด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง สำหรับเงินปันผลจะไม่มีการนำกลับไปลงทุนใหม่ สูตรการคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุนรายปีแสดงได้โดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนปีที่หนึ่ง} = \frac{\text{เงินปันผล}+(\text{ราคาหลักทรัพย์สิ้นปีที่หนึ่ง}-\text{ราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง})}{\text{ราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง}}$$

ซึ่งเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$R_t = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \qquad (1)$$

โดยที่ R_t คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ สิ้นปีที่หนึ่ง

D_1 คือ เงินปันผลของหลักทรัพย์รายปี

P_0 คือ ราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง

P_1 คือ ราคาหลักทรัพย์สิ้นปีที่หนึ่ง

ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของการลงทุน จะใช้ระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี คือ ปีพ.ศ. 2544-2553 สำหรับในปีพ.ศ.2544 ซึ่งเป็นปีเริ่มต้นจะใช้ข้อมูลราคาปิดของปีพ.ศ.2543ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของปีพ.ศ.2544 ดังนั้นข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของการลงทุน สรุปได้ว่ามีครบทั้ง 10 ปี สำหรับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญจากสมการจะเห็นได้ว่าแหล่งที่มาของผลตอบแทนมาจาก 2 แหล่ง ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากราคาหุ้นสามัญ (Capital gain yield) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield)

2) การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตแบบสุ่ม

พอร์ตการลงทุนแบบสุ่มมี 2 พอร์ต เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า โดยที่แต่ละพอร์ตประกอบไปด้วยหุ้นสามัญจำนวน 5 บริษัท ซึ่งการคัดเลือกพอร์ตแบบสุ่มใช้วิธีการสุ่มแบบธรรมดา (Simple Random Sampling) จากจำนวนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ (จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2543) การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตแบบสุ่ม คิดเป็นผลตอบแทนรายปีแบบปีต่อปี โดยใช้ราคาปิด ณ สิ้นวันทำการของปีนั้นๆ เป็นตัวแทนราคาปิดรายปี สำหรับการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในปีที่หนึ่ง คำนวณจากราคาหลักทรัพย์สิ้นปีที่หนึ่ง ลบด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง บวกด้วยเงินปันผลรายปี แล้วหารด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง สำหรับเงินปันผลจะไม่มีการนำกลับไปลงทุนใหม่ สูตรการคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุนรายปี แสดงได้โดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนปีที่หนึ่ง} = \frac{\text{เงินปันผล+(ราคาหลักทรัพย์สิ้นปีที่หนึ่ง-ราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง)}}{\text{ราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง}}$$

ซึ่งเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$R_t = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \qquad (2)$$

โดยที่ R_t คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ณ สิ้นปีที่หนึ่ง

D_1 คือ เงินปันผลของหลักทรัพย์รายปี

P_0 คือ ราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง

P_1 คือ ราคาหลักทรัพย์สิ้นปีที่หนึ่ง

ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของการลงทุน จะใช้ระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี คือ ปีพ.ศ. 2544-2553 สำหรับในปีพ.ศ.2544 ซึ่งเป็นปีเริ่มต้นจะใช้ข้อมูลราคาปิดของปีพ.ศ.2543ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของปีพ.ศ.2544 ดังนั้นข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของการลงทุน สรุปได้ว่ามีครบทั้ง 10 ปี สำหรับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญจาก

สมการจะเห็นได้ว่าแหล่งที่มาของผลตอบ แทนมาจาก 2 แหล่ง ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากราคาหุ้นสามัญ (Capital gain yield) และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield)

3) การคำนวณอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์และดัชนีSET50

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และดัชนี Set50 ใช้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกับพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า มีระยะเวลาตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 การคำนวณอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 จะคิดเป็นผลตอบแทนรายปีแบบปีต่อปี โดยใช้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นปีของปีนั้นๆ เป็นตัวแทนดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์รายปี สำหรับการคำนวณอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในปีที่หนึ่ง คำนวณจากดัชนีราคาหลักทรัพย์สิ้นปีที่หนึ่ง ลบด้วยดัชนีราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง หารด้วยราคาหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง บวกด้วยอัตราผลตอบแทนเงินปันผลของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งสูตรการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ แสดงได้โดย

$$R_m = \frac{I_t - I_0}{I_0} + r \qquad (3)$$

โดยที่ R_m คือ อัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

I_0 คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ต้นปีที่หนึ่ง

I_t คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สิ้นปีที่หนึ่ง

r คือ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ จะใช้ระยะเวลาทั้งสิ้น 10 ปี คือ ปีพ.ศ.2544-2553 สำหรับในปีพ.ศ.2544 ซึ่งเป็นปีเริ่มต้นจะใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นปีพ.ศ.2543ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของปีพ.ศ.2544 ดังนั้นข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มีครบทั้ง 10 ปี สำหรับอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์จะมีแหล่งที่มาเช่นเดียวกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

4) การคำนวณอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล

การคำนวณอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ใช้พันธบัตรรัฐบาลออมทรัพย์ราคา 1,000 บาท อายุ 5 ปีเริ่มปีพ.ศ.2543-2548 อัตราดอกเบี้ย 6.40% และพันธบัตรรัฐบาลออมทรัพย์ราคา 1,000 บาท อายุ 5 ปีเริ่มปีพ.ศ.2548-2553 อัตราดอกเบี้ย 5.25% รวมระยะเวลาทั้งหมด 10 ปี การคำนวณอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล จะคิดเป็นผลตอบแทนรายปีแบบปีต่อปี ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของพันธรัฐบาล เนื่องจากราคาของพันธบัตรรัฐบาลมีราคาคงที่ ทำให้การคำนวณการเปลี่ยนแปลงของราคามีค่าเท่ากับศูนย์ เพราะฉะนั้นการคำนวณจึงคำนวณได้เรื่องของผลตอบแทนของดอกเบี้ยที่ได้รับในแต่ละปี นั่นแสดงว่าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลก็คืออัตราดอกเบี้ยที่ผู้ลงทุนจะได้รับในหนึ่งปี

ซึ่งสูตรการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล แสดงได้โดย

$$R = \frac{r}{p} \qquad (4)$$

โดยที่ R คือ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล

r คือ ดอกเบี้ยที่ได้รับในหนึ่งปี

p คือ ราคาของพันธบัตรรัฐบาล

3.4) สมมติฐานในการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้มีข้อสมมติฐานคือ

1) พอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าจะให้ผลตอบแทนในระยะยาวมากกว่าพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม

2) พอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าจะให้ผลตอบแทนในระยะยาวมากกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีSET50

3) พอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าจะให้ผลตอบแทนในระยะยาวมากกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลตอบแทนจากการคัดเลือกพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า เมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีSET50 และพันธบัตรรัฐบาล ในบทนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการศึกษาใน 3 หัวข้อ คือ

4.1) การคัดเลือกพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

4.2) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนรูปแบบต่างๆ

4.3) การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนรูปแบบต่างๆ

4.1) การคัดเลือกพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

4.1.1) หลักเกณฑ์ในการคัดเลือกพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าจะใช้ข้อมูลการคัดเลือกหุ้นแบบเน้นคุณค่าเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ ประกอบกันในการคัดเลือกหุ้น ซึ่งหุ้นสามัญที่เข้าข่ายการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ประกอบไปด้วย

บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ SSC

บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ TF

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ ADVANC

บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ IRC

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ CPF

1) การคัดเลือกหุ้นแบบเน้นคุณค่าของ บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ SSC

บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ได้รับการแต่งตั้งจาก เป๊ปซี่-โคลา อินเตอร์เนชั่นแนล นิวยอร์ค ให้เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายน้ำอัดลม โดยใช้เครื่องหมายการค้า เป๊ปซี่ มิรินด้า เซเว่นอัพ เมาเทนดิว และคลับ รวมทั้งหัวเชื้อน้ำเชื่อมภายใต้เครื่องหมายการค้า เป๊ปซี่ มิรินด้า เซเว่นอัพ เมาเทนดิว และคลับ ภายในราชอาณาจักรไทย โดยไม่มีการกำหนดวันสิ้นสุดสัญญา (สิทธิในการผลิต

และจัดจำหน่ายไม่สามารถโอนให้ผู้อื่นได้) นอกจากนี้ทางบริษัทยังเป็นผู้ผลิตและจำหน่าย น้ำดื่ม โดยใช้เครื่องหมายการค้า คริสตัล และเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่ม ชาลิปตัน กลิ่นมะนาวและพีช ให้กับบิษัท ยูนิลิเวอร์ ไทยโฮลดิ้ง จำกัด และเป็นผู้จัดจำหน่าย เครื่องดื่มเอ็ม-100 และเอ็ม-150 ให้กับบริษัท โอสถสภา จำกัด เป็นผู้จัดจำหน่าย นมถั่วเหลือง โย ให้กับบริษัท เสริมสุข วายเอชเอส เบเวอร์เรจ จำกัด ในปีพ.ศ.2543 บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดด้านเครื่องดื่มน้ำอัดลมรวมทุกผลิตภัณฑ์อยู่ 48.8% โดยมีสินค้าเป๊ปซี่ เป็นผู้นำด้านเครื่องดื่มน้ำดำอยู่ 62.1%

ตารางที่ 4.1: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)

รายการ	**บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)**		
	พ.ศ.2541	**พ.ศ.2542**	**พ.ศ.2543**
1.กำไรต่อหุ้น (บาท)	2.68	12.84	18.85
2.อัตรากำไรสุทธิ (%)	0.53	2.63	3.50
3.อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)	1.80	8.10	11.00
4.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.70	0.70	0.70

จากตาราง 4.1 พิจารณากำไรต่อหุ้นและอัตรากำไรสุทธิของ บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปีพ.ศ.2541-2543 พบว่าบริษัทมีกำไรอย่างสม่ำเสมอและมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นทุกปี แปลว่า บริษัทมีผลการดำเนินงานที่มั่นคงสม่ำเสมอ ในระยะยาวสามารถเติบโตได้เรื่อยๆ และสามารถควบคุมการบริหารได้เป็นอย่างดี สำหรับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง แปลว่า บริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนได้ในอัตราที่สูงขึ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 0.70 ไม่เกิน 1 บริษัทมีโครงสร้างของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สิน แปลว่า บริษัทมีหนี้สินอยู่ในระดับต่ำ

ตารางที่ 4.2: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง SSC กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ และดัชนี SET50

อัตราส่วน	SSC	SET Index	SET50
1.ราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) (เท่า)	4.80	5.52	7.02
2.ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B ratio) (เท่า)	0.53	1.11	1.36

หมายเหตุ : บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ SSC

จากตาราง 4.2 อัตราส่วน P/E ของ บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ต่ำกว่าของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของ SSC ถูกกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับอัตราส่วน P/B ของบริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ต่ำกว่า 1 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะถูกกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท และอัตราส่วน P/B ของบริษัทต่ำกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญนั้นถูกกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

2) การคัดเลือกหุ้นแบบเน้นคุณค่าของบริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ TF

บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบะหมี่กึ่งสำเร็จรูปภายใต้เครื่องหมายการค้า มาม่า และขนมปังกรอบ ภายใต้เครื่องหมายการค้า บิสซิน ฟาร์มเฮ้าท์ และโฮมมี่ นอกจากนี้บริษัทยังมีการลงทุนในกลุ่มธุรกิจอื่น เพื่อส่งเสริมธุรกิจหลัก เช่น ธุรกิจอาหาร ธุรกิจวัตถุดิบ ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ธุรกิจลงทุน และธุรกิจอื่นๆ นอกจากนี้ตลาดการแข่งขันผู้ผลิตบะหมี่กึ่งสำเร็จรูปมีคู่แข่งขันไม่มากราย ในปีพ.ศ.2543 บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดสูงถึง 59.3% ในขณะที่คู่แข่งขันอันดับรองลงมาได้แก่ ไวไว มีส่วนแบ่งทางการตลาดเพียง 19.84% ซึ่งทำให้ผู้บริโภครู้จักและยอมรับในตราสินค้าอย่างกว้างขวาง

ตารางที่ 4.3: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)

รายการ	บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)		
	พ.ศ.2541	พ.ศ.2542	พ.ศ.2543
1.กำไรต่อหุ้น (บาท)	24.76	40.24	36.25
2.อัตรากำไรสุทธิ (%)	7.28	11.15	13.85
3.อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)	15.80	22.36	23.45
4.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.38	0.30	0.29

จากตาราง 4.3 พิจารณากำไรต่อหุ้นและอัตรากำไรสุทธิของ บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปีพ.ศ.2541-2543 พบว่าบริษัทมีกำไรอย่างสม่ำเสมอ แปลว่า บริษัทมีผลการดำเนินงานที่มั่นคงสม่ำเสมอ ในระยะยาวมีแนวโน้มที่จะเติบโตได้เรื่อยๆ เพราะบะหมี่กึ่งสำเร็จรูปเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับประชาชนชาวไทย สำหรับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง แปลว่า บริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนได้ในอัตราที่สูงขึ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่เกิน 1 และมีแนวโน้มลดลง แปลว่า บริษัทมีโครงสร้างของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าหนี้สินและบริษัทมีหนี้สินอยู่ในระดับต่ำ

ตารางที่ 4.4: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง TF กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีSET50

อัตราส่วน	TF	SET Index	SET50
1.ราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) (เท่า)	4.97	5.52	7.02
2.ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B ratio) (เท่า)	1.21	1.11	1.36

หมายเหตุ : บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ TF

จากตาราง 4.4 อัตราส่วน P/E ของ บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) ต่ำกว่าของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของ TF ถูกกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับอัตราส่วน P/B ของบริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) สูงกว่า 1 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะสูงกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท และอัตราส่วน P/B ของบริษัทสูงกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะสูงกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ แต่อัตราส่วน P/B ของบริษัทต่ำกว่าดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะสูงกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในดัชนีSET50

3) การคัดเลือกหุ้นแบบเน้นคุณค่าของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจให้บริการเครือข่ายโทรศัพท์ เคลื่อนที่ย่านความถี่ 900 MHz ทั้งระบบ Analog NMT และระบบ Digital GSM โดยได้รับสัมปทานจากองค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย มีอายุสัมปทาน 25 ปี (ตั้งแต่ปีพ.ศ.2533-2558) ในปีพ.ศ.2543 บริษัทมีจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในระบบของบริษัทรวม 1.98 ล้านราย แบ่งเป็นผู้ใช้ในระบบ Analog NMT 465,000 ราย ระบบ Digital GSM 1.16 ล้านราย และระบบ One 2-call 354,500 ราย บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาด 52% โดยคู่แข่งอันดับสองคือ บริษัท โทเทิ่ลแอคเซส คอมมิวนิเคชั่น จำกัด มีส่วนแบ่งทางการตลาด 40% และตลาดโทรศัพท์เคลื่อนที่มีแนวโน้มที่จะเติบโตและขยายตัวอย่างรวดเร็ว

ตารางที่ 4.5: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

รายการ	**บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)**		
	พ.ศ.2541	**พ.ศ.2542**	**พ.ศ.2543**
1.กำไรต่อหุ้น (บาท)	12.67	10.37	24.44
2.อัตรากำไรสุทธิ (%)	8.29	10.63	16.61
3.อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)	13.91	16.87	26.58
4.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.44	0.85	1.10

จากตาราง 4.5 พิจารณากำไรต่อหุ้นและอัตรากำไรสุทธิของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปีพ.ศ.2541-2543 พบว่าบริษัทมีกำไรอย่างสม่ำเสมอ และมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้น แปลว่า บริษัทมีผลการดำเนินงานที่มั่นคงสม่ำเสมอ ในระยะยาวมีแนวโน้มที่จะเติบโตได้เรื่อยๆ เพราะตลาดโทรศัพท์มือถือเคลื่อนที่กำลังขยายตัวอย่างรวดเร็ว สำหรับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง แปลว่า บริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนได้ในอัตราที่สูงขึ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลงจากปีพ.ศ.2541 ซึ่งจากประเภทธุรกิจที่ต้องลงทุนในทรัพย์สินมากในระยะเริ่มของธุรกิจ แต่หลังจากนั้นหนี้สินมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง แปลว่า บริษัทมีสามารถสร้างกำไรมาจ่ายหนี้สินได้เป็นอย่างดี ทำให้ในระยะยาวแล้วหนี้สินจะลดลงอย่างต่อเนื่อง

ตารางที่ 4.6: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง ADVANC กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ และดัชนีSET50

อัตราส่วน	ADVANC	SET Index	SET50
1.ราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) (เท่า)	14.73	5.52	7.02
2.ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B ratio) (เท่า)	3.46	1.11	1.36

หมายเหตุ : บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ AVANC

จากตาราง 4.6 อัตราส่วน P/E ของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) สูงกว่าของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของ ADVANC สูงกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ (สาเหตุมาจากนักลงทุนมองเห็นการเจริญเติบโตของกำไรในอนาคต) สำหรับอัตราส่วน P/B ของบริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) สูงกว่า 1 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะสูงกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท และอัตราส่วน P/B ของบริษัทสูงกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะสูงกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

4) การคัดเลือกหุ้นแบบเน้นคุณค่าของ บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ IRC

บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจการผลิต ผลิตภัณฑ์ยางนอกและยางในรถจักรยานยนต์ ภายใต้เครื่องหมายการค้า *IRC* ผลิตและจำหน่ายไปยังตลาดในประเทศและต่างประเทศ ตลาดในประเทศจะจำหน่ายโดยตรงแก่บริษัทผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ทั้ง 4 ราย ได้แก่ Honda, Yamaha, Suzuki และ Kawasaki และจำหน่ายไปยังตลาดทดแทน (Replacement) อันได้แก่ ตลาดอะไหล่ เพื่อเปลี่ยนยางเส้นต่อๆไป โดยผ่านตัวแทนจำหน่ายบริษัท สิทธิผล 1919 จำกัด ส่วนตลาดต่างประเทศ เช่น ญี่ปุ่น อาเซียน อเมริกา แอฟริกา และยุโรป นอกจากนี้บริษัทยังผลิตภัณฑ์ชิ้นส่วนยางเพื่อใช้ในอุตสาหกรรม โดยส่วนใหญ่จำหน่ายสู่อุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ รถจักรยานยนต์ เช่น ยางท่อน้ำมัน ยางแท่นเครื่อง ยางท่ออากาศ ยางสายน้ำมัน ยางขอบประตู กระจก และชิ้นส่วนยางอื่นๆ ในปีพ.ศ.2543 บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดสำหรับยางนอกและยางในรถจักรยานยนต์ เท่ากับ 49.73% และ 22.35% ตามลำดับ สำหรับผลิตภัณฑ์ชิ้นส่วนยางที่ผลิตให้กับอุตสาหกรรมรถยนต์ บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาด 59%

ตารางที่ 4.7: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

รายการ	**บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)**		
	พ.ศ.2541	**พ.ศ.2542**	**พ.ศ.2543**
1.กำไรต่อหุ้น (บาท)	-7.98	1.21	3.5
2.อัตรากำไรสุทธิ (%)	-16.16	1.99	4.42
3.อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)	-34.17	6.05	15.69
4.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.66	2.19	1.94

จากตาราง 4.7 พิจารณากำไรต่อหุ้นและอัตรากำไรสุทธิของ บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปีพ.ศ.2541-2543 พบว่าปีพ.ศ.2541 บริษัทมีผลประกอบการขาดทุน แต่ในปีพ.ศ.2542-2543 บริษัทกลับมามีผลกำไร แปลว่า บริษัทเริ่มมีผลการดำเนินงานดีขึ้น

ตามลำดับ สำหรับอัตราผลตอบ แทนของผู้ถือหุ้นก็เริ่มดีขึ้นตามผลประกอบการของบริษัท แปลว่า บริษัทสามารถสร้างผลตอบแทนจากเงินลงทุนได้ดีขึ้นจากที่ประสบภาวะขาดทุน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง แปลว่า เมื่อบริษัทมีสามารถสร้างกำไรได้ดีขึ้นก็จะสามารถนำผลกำไรมาจ่ายหนี้สินได้ ทำให้ในระยะยาวแล้วหนี้สินจะลดลงอย่างต่อเนื่อง

ตารางที่ 4.8: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง IRC กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ และดัชนี SET50

อัตราส่วน	IRC	SET Index	SET50
1.ราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) (เท่า)	0.39	5.52	7.02
2.ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B ratio) (เท่า)	0.57	1.11	1.36

หมายเหตุ : บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ IRC

จากตาราง 4.2 อัตราส่วน P/E ของ บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ต่ำกว่าของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของ IRC ถูกกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับอัตราส่วน P/B ของบริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ต่ำกว่า 1 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะถูกกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท และอัตราส่วน P/B ของบริษัทต่ำกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญนั้นถูกกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

5) การคัดเลือกหุ้นแบบเน้นคุณค่าของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ CPF

บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) มีการประกอบธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมแบบครบวงจร สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วนงานหลัก ได้แก่ ส่วนงานสายสัตว์บก บริษัทประกอบธุรกิจสายสัตว์บกแบบครบวงจร ซึ่งได้แก่ การผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ การเลี้ยงสัตว์ (ไก่ เป็ด สุกร) รวมถึงการทำกิจการโรงงานแปรรูปและโรงงานอาหารสำเร็จรูปจากเนื้อไก่ และส่วนงานสายสัตว์น้ำ บริษัทประกอบธุรกิจสายสัตว์บกแบบครบวงจร โดยเริ่มตั้งแต่การผลิตและจำหน่ายอาหาร

กุ้งกุลาดำและอาหารปลา การทำฟาร์มเพาะเลี้ยงสัตว์น้ำ ในขั้นตอนนี้ส่วนใหญ่ดำเนินการโดยเกษตรกรทั่วไป และผลผลิตส่วนหนึ่งบริษัทจะซื้อกลับมาดำเนินการต่อเป็นขั้นตอนสุดท้ายในโรงงานแปรรูปเพื่อการส่งออกในรูปของสินค้าแช่แข็ง ผลิตภัณฑ์อาหารกึ่งสำเร็จรูปและอาหารสำเร็จรูปแช่แข็ง โดยทั้งหมดจำหน่ายในประเทศและส่งออกไปจำหน่ายยังต่างประเทศ บริษัทมีความได้เปรียบได้เรื่องคุณภาพสินค้า ความสะอาดถูกสุขอนามัยและความสามารถในการผลิตสินค้าได้หลายรูปแบบตามคำสั่งซื้อของลูกค้า

ตารางที่ 4.9: ข้อมูลด้านการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)

รายการ	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)		
	พ.ศ.2541	**พ.ศ.2542**	**พ.ศ.2543**
1.กำไรต่อหุ้น (บาท)	26.11	11.24	8.82
2.อัตรากำไรสุทธิ (%)	7.73	7.27	5.36
3.อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)	33.17	21.93	15.37
4.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.22	0.91	1.26

จากตาราง 4.9 พิจารณากำไรต่อหุ้นและอัตรากำไรสุทธิของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ปีพ.ศ.2541-2543 พบว่าบริษัทมีกำไรอย่างสม่ำเสมอแต่มีแนวโน้มลดลง แปลว่า บริษัทมีผลการดำเนินงานที่มั่นคงสม่ำเสมอ แต่มีผลกระทบจากระดับราคาขายในส่วนงานสายสัตว์บกในประเทศทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลง สำหรับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากในปีพ.ศ.2543 บริษัทได้ออกหุ้นสามัญใหม่เสนอขายแก่ผู้ถือหุ้นเดิมในสัดส่วน 1:1 และผลกระทบของราคาตลาดที่ลดลง รวมถึงการจ่ายเงินปันผลประจำปี อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่า 1 แปลว่า บริษัทมีสัดส่วนของหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.10: เปรียบเทียบ P/E และ P/B ระหว่าง CPF กับดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ และดัชนี SET50

อัตราส่วน	CPF	SET Index	SET50
1.ราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio) (เท่า)	4.39	5.52	7.02
2.ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/B ratio) (เท่า)	0.67	1.11	1.36

หมายเหตุ : บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ CPF

จากตาราง 4.10 อัตราส่วน P/E ของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ต่ำกว่าของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของ CPF ถูกกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ สำหรับอัตราส่วน P/B ของบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ต่ำกว่า 1 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจะถูกกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท และอัตราส่วน P/B ของบริษัทต่ำกว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 แปลว่า ราคาหุ้นสามัญนั้นถูกกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 4.11: สรุปเกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือกหุ้นสามัญแบบเน้นคุณค่า

เกณฑ์ในการคัดเลือก	SSC	TF	ADVANC	IRC	CPF
1) สิทธิบัตรหรือสัมปทาน	√	-	√	-	-
2. เป็นผู้นำตลาด[1]	√	√	√	√	√
3. ผลกำไรสม่ำเสมอ[2]	√	√	√	√	√
4. ROE ระดับสูง[3]	√	√	√	√	√
5. D/E ระดับต่ำ [4]	√	√	-	-	-
6. P/E ratio เทียบกับ SET Index[5]	ต่ำกว่า	ต่ำกว่า	มากกว่า	ต่ำกว่า	ต่ำกว่า
7. P/B ratio[6]	ต่ำกว่า 1	มากกว่า 1	มากกว่า 1	ต่ำกว่า 1	ต่ำกว่า 1
8. P/B ratio เทียบกับ SET Index[7]	ต่ำกว่า	มากกว่า	มากกว่า	ต่ำกว่า	ต่ำกว่า

หมายเหตุ [1] เป็นผู้นำตลาด หมายถึง มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับหนึ่งในอุตสาหกรรมที่บริษัทอยู่

[2] ผลกำไรสม่ำเสมอ หมายถึง ผลการดำเนินงานงานที่ผ่านมาของบริษัทมีผลกำไรสุทธิทุกปี

[3] ROE ในระดับสูง หมายถึง อัตราส่วนตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น มากกว่า 10%

[4] D/E ระดับต่ำ หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน น้อยกว่า 1

[5] P/E ratio ต่ำกว่า SET Index หมายถึง หุ้นมีราคาต่ำกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ และ P/E Ratio มากกว่า SET Index หมายถึง หุ้นมีราคาสูงกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์

[6] P/E ratio ต่ำกว่า 1 หมายถึง ราคาหุ้นนั้นถูกกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของกิจการ P/E ratio เท่ากับ 1 หมายถึง ราคาหุ้นนั้นเท่ากับมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการ และ P/E ratio มากกว่า 1 หมายถึง ราคาหุ้นนั้นแพงกว่ามูลค่าสินทรัพย์ของกิจการ

[7] P/B ratio ต่ำกว่า SET Index หมายถึง ราคาหุ้นสามัญนั้นถูกกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และ P/B ratio มากกว่า SET Index หมายถึง ราคาหุ้นสามัญนั้นแพงกว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์

4.1.2) เกณฑ์การคัดเลือกพอร์ตการลงทุนแบบสุ่มมี 2 พอร์ต เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนกับพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า โดยที่แต่ละพอร์ตประกอบไปด้วยหุ้นสามัญจำนวน 5 บริษัท ซึ่งการคัดเลือกพอร์ตแบบสุ่มใช้วิธีการสุ่มแบบธรรมดา (Simple random sampling) จากจำนวนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ (จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดในวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2543) ซึ่งประกอบไปด้วย

ก) พอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 1 ประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 5 บริษัท ได้แก่

1) บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ UT
2) บริษัท เดลต้า อิเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ DELTA
3) บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ SIAM
4) บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ LEE
5) บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ TIP

ข) พอร์ตที่ 2 ประกอบด้วยหุ้นสามัญจำนวน 5 บริษัท ได้แก่

1) บริษัท บางกอกไนล่อน จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ BNC
2) บริษัท เชียงใหม่โฟรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ CM
3) บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ DTC
4) บริษัท ลากูน่า รีสอร์ท แอนด์ โอเท็ล จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ LRH
5) บริษัท ไทยยูเนียน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ TUF

4.2) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนรูปแบบต่างๆ

4.2.1) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

ตารางที่ 4.12: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) (SSC)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	9.05	-	-	-	-
2544	15.40	70.17	0.60	6.63	76.80
2545	21.40	38.96	0.90	5.84	44.81
2546	31.25	46.03	0.90	4.21	50.23
2547	21.80	-30.24	1.40	4.48	-25.76
2548	20.80	-4.59	0.90	4.13	-0.46
2549	19.60	-5.77	1.00	4.81	-0.96
2550	18.40	-6.12	1.00	5.10	-1.02
2551	7.70	-58.15	0.90	4.89	-53.26
2552	16.50	114.29	0.75	9.74	124.03
2553	46.00	178.79	2.00	12.12	190.91
ค่าเฉลี่ย		34.34		6.20	40.54

หมายเหตุ : บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ SSC

จากตารางที่ 4.12 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ SSC ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 46.00 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 7.70 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 178.79% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด -58.15% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 2.00 บาทในปีพ.ศ.2553 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 0.60 บาทในปีพ.ศ.2544 และ Dividend yield มากที่สุด 12.12% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด 4.13% ณ สิ้นปีพ.ศ.2548

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น SSC มากที่สุด 190.91% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด -53.26% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น SSC โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 40.53%

ตารางที่ 4.13: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) (TF)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	180.00	-	-	-	-
2544	197.00	9.44	14.34	7.97	17.41
2545	240.00	21.83	14.86	7.54	29.37
2546	290.00	20.83	12.33	5.14	25.97
2547	270.00	-6.90	11.92	4.11	-2.79
2548	350.00	29.63	15.88	5.88	35.51
2549	500.00	42.86	21.85	6.24	49.10
2550	504.00	0.80	13.84	2.77	3.57
2551	480.00	-4.76	15.29	3.03	-1.73
2552	690.00	43.75	30.00	6.25	50.00
2553	1,036.00	50.14	30.15	4.37	54.51
ค่าเฉลี่ย		19.59		7.58	27.17

หมายเหตุ : บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ TF

จากตารางที่ 4.13 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ TF ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 1,036.00 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 180.00 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2543 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 50.14% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด -6.90% ณ สิ้นปีพ.ศ.2547 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 30.15 บาทในปีพ.ศ.2553 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 11.92 บาทในปีพ.ศ.2547 และ Dividend yield มากที่สุด 7.97% ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 และน้อยที่สุด 2.77% ณ สิ้นปีพ.ศ.2550

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น TF มากที่สุด 54.51% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด -2.79% ณ สิ้นปีพ.ศ.2547 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น TF โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 20.09%

ตารางที่ 4.14: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	36.00	-	-	-	-
2544	40.75	13.19	0.40	1.11	14.31
2545	35.50	-12.88	1.60	3.93	-8.96
2546	85.00	139.44	4.10	11.55	150.99
2547	107.00	25.88	4.80	5.65	31.53
2548	108.00	0.93	6.30	5.89	6.82
2549	77.50	-28.24	6.30	5.83	-22.41
2550	97.00	25.16	6.30	8.13	33.29
2551	79.50	-18.04	6.30	6.49	-11.55
2552	86.50	8.81	11.30	14.21	23.02
2553	85.00	-1.73	9.90	11.45	9.71
ค่าเฉลี่ย		15.25		7.42	22.68

หมายเหตุ : บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ AVANC

จากตารางที่ 4.14 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ ADVANC ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 108.00 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2548 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 35.50 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 139.44% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -28.24% ณ สิ้นปีพ.ศ.2549 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 11.30 บาทในปีพ.ศ.2552 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 0.40 บาทในปีพ.ศ.2544 และ Dividend yield มากที่สุด 14.21% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด 1.11% ณ สิ้นปีพ.ศ.2544

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น ADVANC มากที่สุด 150.99% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -22.41% ณ สิ้นปีพ.ศ.2549 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น ADVANC โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 22.68%

ตารางที่ 4.15: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (IRC)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	1.38	-	-	-	-
2544	1.40	1.82	0.05	3.64	5.45
2545	5.50	292.86	0.20	14.29	307.14
2546	18.80	241.82	0.32	5.82	247.64
2547	9.05	-51.86	0.34	1.81	-50.05
2548	8.40	-7.18	0.34	3.76	-3.43
2549	9.10	8.33	0.29	3.45	11.79
2550	12.10	32.97	0.48	5.27	38.24
2551	6.00	-50.41	0.45	3.72	-46.69
2552	10.20	70.00	0.42	7.00	77.00
2553	12.90	26.47	0.50	4.90	31.37
ค่าเฉลี่ย		56.48		5.37	61.85

หมายเหตุ : บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ IRC

จากตารางที่ 4.15 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ IRC ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 12.90 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 1.38 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2543 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 292.86% ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 และน้อยที่สุด -51.86% ณ สิ้นปีพ.ศ.2547 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 0.50 บาทในปีพ.ศ.2553 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 0.05 บาทในปีพ.ศ.2544 และ Dividend yield มากที่สุด 14.29% ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 และน้อยที่สุด 1.81% ณ สิ้นปีพ.ศ.2547

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น IRC มากที่สุด 307.14% ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 และน้อยที่สุด -50.05% ณ สิ้นปีพ.ศ.2547 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น IRC โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 61.85%

ตารางที่ 4.16: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	3.88	-	-	-	-
2544	5.45	40.65	0.29	7.46	48.10
2545	4.20	-22.94	0.34	6.24	-16.70
2546	4.40	4.76	0.23	5.48	10.24
2547	3.78	-14.09	0.11	2.50	-11.59
2548	6.10	61.38	0.50	13.23	74.60
2549	5.00	-18.03	0.19	3.11	-14.92
2550	4.60	-8.00	0.09	1.70	-6.30
2551	3.18	-30.87	0.19	4.13	-26.74
2552	11.40	258.49	0.73	22.96	281.45
2553	24.70	116.67	1.05	9.21	125.88
ค่าเฉลี่ย		38.80		7.60	46.40

หมายเหตุ : บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ CPF

จากตารางที่ 4.16 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ CPF ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 24.70 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 3.18 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 258.49% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด -30.87% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 1.05 บาทในปีพ.ศ.2553 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 0.09 บาทในปีพ.ศ.2551 และ Dividend yield มากที่สุด 22.96% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด 1.70% ณ สิ้นปีพ.ศ.2550

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น CPF มากที่สุด 281.45% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด -26.74% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น CPF โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 46.40%

ตารางที่ 4.17: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

ปีพ.ศ.	SSC (%)	TF (%)	ADVANC (%)	IRC (%)	CPF (%)	อัตราผลตอบแทนของพอร์ต (%)
2544	76.80	17.41	14.31	5.45	48.10	32.41
2545	44.81	29.37	-8.96	307.14	-16.70	71.13
2546	50.23	25.97	150.99	247.64	10.24	97.01
2547	-25.76	-2.79	31.53	-50.05	-11.59	-11.73
2548	-0.46	35.51	6.82	-3.43	74.60	22.61
2549	-0.96	49.10	-22.41	11.79	-14.92	4.52
2550	-1.02	3.57	33.29	38.24	-6.30	13.56
2551	-53.26	-1.73	-11.55	-46.69	-26.74	-28.00
2552	124.03	50.00	23.02	77.00	281.45	111.10
2553	190.91	54.51	9.71	31.37	125.88	82.48
ค่าเฉลี่ย	40.53	27.17	22.68	61.85	46.40	39.73

จากตารางที่ 4.17 แสดงผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนของหุ้น IRC มีผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด 61.85% และหุ้น ADVANC มีผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยที่สุด 22.68% สำหรับ Capital gain yield เฉลี่ยมากที่สุดคือหุ้น IRC เท่ากับ 56.48% น้อยที่สุดคือหุ้น ADVANC เท่ากับ 15.25% และ Dividend yield เฉลี่ยมากที่สุดคือหุ้น CPF เท่ากับ 7.60% น้อยที่สุดคือหุ้น IRC เท่ากับ 5.37%

อัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามีค่ามากที่สุด 111.10% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และมีค่าน้อยที่สุด -28.00% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 สำหรับอัตราผลตอบแทนรายปีมากที่สุดคือ หุ้น IRC เท่ากับ 307.14% ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 น้อยที่สุดคือ หุ้น SSC กับ -53.26% ณ สิ้นปีพ.ศ. 2551 และอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.73%

4.2.2) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 1

ตารางที่ 4.18: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน) (UT)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	11.25	-	-	-	-
2544	13.20	17.33	0.50	4.44	21.78
2545	10.40	-21.21	0.00	0.00	-21.21
2546	11.00	5.77	0.00	0.00	5.77
2547	6.10	-44.55	0.00	0.00	-44.55
2548	5.25	-13.93	0.00	0.00	-13.93
2549	4.08	-22.29	0.00	0.00	-22.29
2550	5.45	33.58	0.00	0.00	33.58
2551	1.78	-67.34	0.00	0.00	-67.34
2552	8.50	377.53	0.00	0.00	377.53
2553	15.50	82.35	2.70	31.76	114.12
ค่าเฉลี่ย		34.72		3.62	38.35

หมายเหตุ : บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ UT

จากตารางที่ 4.18 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ UT ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 15.50 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 1.78 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 377.53% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด -67.34% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 2.70 บาทในปีพ.ศ.2553 และไม่มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างปีพ.ศ.2545–2552 และ Dividend yield มากที่สุด 31.76% ณ สิ้นปีพ.ศ. 2553 และน้อยที่สุด 0% ระหว่างปีพ.ศ.2545–2552

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น UT มากที่สุด 377.53% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด -67.34% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น UT โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 38.35%

ตารางที่ 4.19: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท เดลต้า อิเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (DELTA)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	19.50	-	-	-	-
2544	28.00	43.59	3.25	16.67	60.26
2545	27.25	-2.68	2.80	10.00	7.32
2546	26.50	-2.75	0.80	2.94	0.18
2547	16.50	-37.74	0.80	3.02	-34.72
2548	17.80	7.88	1.20	7.27	15.15
2549	17.30	-2.81	1.30	7.30	4.49
2550	21.80	26.01	1.60	9.25	35.26
2551	12.20	-44.04	1.10	5.05	-38.99
2552	18.60	52.46	1.50	12.30	64.75
2553	35.00	88.17	1.70	9.14	97.31
ค่าเฉลี่ย		12.81		8.29	21.10

หมายเหตุ : บริษัท เดลต้า อิเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ DELTA

จากตารางที่ 4.19 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ DELTA ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 35.00 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 12.20 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 88.17% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด -44.04% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 3.25 บาทในปีพ.ศ.2544 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 0.80 บาทในปีพ.ศ.2546 และพ.ศ.2547 และ Dividend yield มากที่สุด 16.67% ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 และน้อยที่สุด 2.94% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น DELTA มากที่สุด 97.31% ณ สิ้นปีพ.ศ. 2553 และน้อยที่สุด -38.99% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น DELTA โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 21.10%

ตารางที่ 4.20: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) (SIAM)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	1.70	-	-	-	-
2544	2.66	56.47	0.00	0.00	56.47
2545	2.00	-24.81	0.00	0.00	-24.81
2546	6.10	205.00	0.00	0.00	205.00
2547	2.76	-54.75	0.00	0.00	-54.75
2548	1.97	-28.62	0.00	0.00	-28.62
2549	5.45	176.65	0.40	20.30	196.95
2550	4.22	-22.57	0.11	2.02	-20.55
2551	1.85	-56.16	0.18	4.27	-51.90
2552	2.34	26.49	0.04	2.16	28.65
2553	2.86	22.22	0.20	8.55	30.77
ค่าเฉลี่ย		29.99		3.73	33.72

หมายเหตุ : บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ SIAM

จากตารางที่ 4.20 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ SIAM ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 6.10 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 1.70 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2543 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 205.00% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -56.16% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 0.40 บาทในปีพ.ศ.2549 และไม่มีการจ่ายเงินปันผลในปีพ.ศ.2544–2548 และ Dividend yield มากที่สุด 20.30% ณ สิ้นปีพ.ศ.2549 และน้อยที่สุด 0% ระหว่างปีพ.ศ.2544–2548

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น SIAM มากที่สุด 205.00% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -54.75% ณ สิ้นปีพ.ศ.2547 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น SIAM โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 33.72%

ตารางที่ 4.21: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) (LEE)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	3.90	-	-	-	-
2544	4.75	21.79	0.75	19.23	41.03
2545	1.77	-62.74	0.17	3.58	-59.16
2546	3.92	121.47	0.16	9.04	130.51
2547	3.02	-22.96	0.14	3.57	-19.39
2548	2.94	-2.65	0.20	6.62	3.97
2549	3.40	15.65	0.30	10.20	25.85
2550	3.26	-4.12	0.26	7.65	3.53
2551	1.84	-43.56	0.12	3.68	-39.88
2552	3.78	105.43	0.36	19.57	125.00
2553	3.24	-14.29	0.21	5.56	-8.73
ค่าเฉลี่ย		11.40		8.87	20.27

หมายเหตุ : บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ LEE

จากตารางที่ 4.21 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ LEE ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 4.75 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 1.77 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 121.47% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -62.74% ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 0.75 บาทในปีพ.ศ.2544 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 0.12 บาทในปีพ.ศ.2551 และ Dividend yield มากที่สุด 19.57% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด 3.57% ณ สิ้นปีพ.ศ.2547

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น LEE มากที่สุด 130.51% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -59.16% ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น LEE โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 20.27%

ตารางที่ 4.22: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) (TIP)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	5.40	-	-	-	-
2544	6.90	27.78	0.65	12.04	39.81
2545	11.30	63.77	0.75	10.87	74.64
2546	18.10	60.18	0.90	7.96	68.14
2547	16.10	-11.05	0.95	5.25	-5.80
2548	13.40	-16.77	1.20	7.45	-9.32
2549	16.70	24.63	1.20	8.96	33.58
2550	17.70	5.99	1.25	7.49	13.47
2551	12.10	-31.64	1.10	6.21	-25.42
2552	13.80	14.05	1.20	9.92	23.97
2553	23.30	68.84	1.75	12.68	81.52
ค่าเฉลี่ย		20.58		8.88	29.46

หมายเหตุ : บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ TIP

จากตารางที่ 4.22 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ TIP ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 23.30 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 5.40 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2543 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 68.84% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด -31.64% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 1.75 บาทในปีพ.ศ.2553 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 0.65 บาทในปีพ.ศ.2544 และ Dividend yield มากที่สุด 12.68% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด 5.25% ณ สิ้นปีพ.ศ.2547

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น TIP มากที่สุด 81.52% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด -25.42% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น TIP โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 29.46%

ตารางที่ 4.23: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 1

ปีพ.ศ.	**UT** (%)	**DELTA** (%)	**SIAM** (%)	**LEE** (%)	**TIP** (%)	อัตราผลตอบแทนของพอร์ต (%)
2544	21.78	60.26	56.47	41.03	39.81	43.87
2545	-21.21	7.32	-24.81	-59.16	74.64	-4.64
2546	5.77	0.18	205.00	130.51	68.14	81.92
2547	-44.55	-34.72	-54.75	-19.39	-5.80	-31.84
2548	-13.93	15.15	-28.62	3.97	-9.32	-6.55
2549	-22.29	4.49	196.95	25.85	33.58	47.72
2550	33.58	35.26	-20.55	3.53	13.47	13.06
2551	-67.34	-38.99	-51.90	-39.88	-25.42	-44.71
2552	377.53	64.75	28.65	125.00	23.97	123.98
2553	114.12	97.31	30.77	-8.73	81.52	63.00
ค่าเฉลี่ย	38.35	21.10	33.72	20.27	29.46	28.58

จากตารางที่ 4.23 แสดงผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนของหุ้น UT มีผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด 38.35% และหุ้น LEE มีผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยที่สุด 20.27% สำหรับ Capital gain yield เฉลี่ยมากที่สุดคือหุ้น UT เท่ากับ 32.72% น้อยที่สุดคือหุ้น LEE เท่ากับ 11.40% และ Dividend yield เฉลี่ยมากที่สุดคือหุ้น TIP เท่ากับ 8.88% น้อยที่สุดคือหุ้น UT เท่ากับ 3.62%

อัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 1 มีค่ามากที่สุด 123.98% ณ สิ้นปีพ.ศ. 2552 และมีค่าน้อยที่สุด -44.71% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 สำหรับอัตราผลตอบแทนรายปีมากที่สุดคือ หุ้น UT เท่ากับ 377.53% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 น้อยที่สุดคือ หุ้น UT กับ -67.34% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 1 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.28%

4.2.3) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 2

ตารางที่ 4.24: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท บางกอกไนล่อน จำกัด (มหาชน) (BNC)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	5.60	-	-	-	-
2544	9.10	62.50	0.50	8.93	71.43
2545	9.00	-1.10	0.50	5.49	4.40
2546	9.50	5.56	0.40	4.44	10.00
2547	6.65	-30.00	0.25	2.63	-27.37
2548	9.80	47.37	0.00	0.00	47.37
2549	4.16	-57.55	0.00	0.00	-57.55
2550	2.64	-36.54	0.00	0.00	-36.54
2551	3.30	25.00	0.00	0.00	25.00
2552	3.38	2.42	0.00	0.00	2.42
2553	5.10	50.89	0.00	0.00	50.89
ค่าเฉลี่ย		6.85		2.15	9.00

หมายเหตุ : บริษัท บางกอกไนล่อน จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ BNC

จากตารางที่ 4.24 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ BNC ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 9.80 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2548 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 2.64 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2550 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 62.50% ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 และน้อยที่สุด -57.55% ณ สิ้นปีพ.ศ.2549 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 0.50 บาทในปีพ.ศ.2544 และพ.ศ.2545 และไม่มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างปีพ.ศ.2548–2553 และ Dividend yield มากที่สุด 8.93% ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 และน้อยที่สุด 0% ระหว่างปีพ.ศ.2548–2553

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น BNC มากที่สุด 71.43% ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 และน้อยที่สุด -57.55% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น BNC โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 9.00%

ตารางที่ 4.25: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท เชียงใหม่โฟรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) (CM)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	3.40	-	-	-	-
2544	4.33	27.21	0.40	11.76	38.97
2545	4.05	-6.36	0.30	6.94	0.58
2546	4.50	11.11	0.30	7.41	18.52
2547	3.90	-13.33	0.25	5.56	-7.78
2548	2.46	-36.92	0.25	6.41	-30.51
2549	3.38	37.40	0.25	10.16	47.56
2550	2.96	-12.43	0.30	8.88	-3.55
2551	2.74	-7.43	0.30	10.14	2.70
2552	4.00	45.99	0.50	18.25	64.23
2553	4.04	1.00	0.35	8.75	9.75
ค่าเฉลี่ย		4.62		9.42	14.05

หมายเหตุ : บริษัท เชียงใหม่โฟรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ CM

จากตารางที่ 4.25 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ CM ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 4.50 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 2.46 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2548 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 45.99% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด -36.92% ณ สิ้นปีพ.ศ.2548 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 0.50 บาทในปีพ.ศ.2552 และพ.ศ.2545 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 0.25 บาท ระหว่างปีพ.ศ.2547-2549 และ Dividend yield มากที่สุด 18.25% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด 5.56% ณ สิ้นปีพ.ศ.2547

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น CM มากที่สุด 64.23% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552 และน้อยที่สุด -30.51% ณ สิ้นปีพ.ศ.2548 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น CM โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 14.05%

ตารางที่ 4.26: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) (DTC)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	22.00	-	-	-	-
2544	29.00	31.82	2.25	10.23	42.05
2545	42.00	44.83	2.75	9.48	54.31
2546	41.25	-1.79	2.50	5.95	4.17
2547	42.00	1.82	2.50	6.06	7.88
2548	43.00	2.38	2.00	4.76	7.14
2549	44.25	2.91	1.75	4.07	6.98
2550	38.00	-14.12	1.00	2.26	-11.86
2551	29.50	-22.37	1.00	2.63	-19.74
2552	29.00	-1.69	0.50	1.69	0.00
2553	34.75	19.83	0.50	1.72	21.55
ค่าเฉลี่ย		6.36		4.89	11.25

หมายเหตุ : บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ DTC

จากตารางที่ 4.26 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ DTC ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 44.25 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2549 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 22.00 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2543 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 44.83% ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 และน้อยที่สุด -22.37% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 2.75 บาทในปีพ.ศ.2545 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 0.50 บาทในปีพ.ศ.2552 และพ.ศ.2553 และ Dividend yield มากที่สุด 10.23% ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 และน้อยที่สุด 1.69% ณ สิ้นปีพ.ศ.2552

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น DTC มากที่สุด 54.31% ณ สิ้นปีพ.ศ.2545 และน้อยที่สุด -19.74% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น DTC โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 11.25%

ตารางที่ 4.27: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ลากูน่า รีสอร์ท แอนด์ โอเท็ล จำกัด (มหาชน) (LRH)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	18.25	-	-	-	-
2544	31.00	69.86	2.50	13.70	83.56
2545	46.00	48.39	4.50	14.52	62.90
2546	49.25	7.07	2.00	4.35	11.41
2547	47.50	-3.55	2.00	4.06	0.51
2548	45.00	-5.26	0.00	0.00	-5.26
2549	82.00	82.22	2.50	5.56	87.78
2550	44.00	-46.34	2.80	3.41	-42.93
2551	25.50	-42.05	2.20	5.00	-37.05
2552	42.75	67.65	2.20	8.63	76.27
2553	56.00	30.99	7.50	17.54	48.54
ค่าเฉลี่ย		20.90		7.68	28.57

หมายเหตุ : บริษัท ลากูน่า รีสอร์ท แอนด์ โอเท็ล จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ LRH

จากตารางที่ 4.27 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ LRH ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 82.00 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2549 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 18.25 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2543 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 82.22% ณ สิ้นปีพ.ศ.2549 และน้อยที่สุด -46.34% ณ สิ้นปีพ.ศ.2550 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 7.50 บาทในปีพ.ศ.2553 และไม่มีการจ่ายเงินปันผลในปีพ.ศ.2548 และ Dividend yield มากที่สุด 17.54% ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และน้อยที่สุด 0% ณ สิ้นปีพ.ศ.2548

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น LRH มากที่สุด 87.78% ณ สิ้นปีพ.ศ.2549 และน้อยที่สุด -42.93% ณ สิ้นปีพ.ศ.2550 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น LRH โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 28.57%

ตารางที่ 4.28: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของ บริษัท ไทยยูเนียน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) (TUF)

ปีพ.ศ.	ราคาปิด (บาท)	Capital gain yield (%)	เงินปันผล (บาท)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (%)
2543	25.00	-	-	-	-
2544	16.80	-32.80	1.23	4.92	-27.88
2545	17.00	1.19	1.27	7.56	8.75
2546	31.00	82.35	1.85	10.88	93.24
2547	24.80	-20.00	1.56	5.03	-14.97
2548	30.50	22.98	1.20	4.84	27.82
2549	25.00	-18.03	1.13	3.70	-14.33
2550	22.50	-10.00	1.11	4.44	-5.56
2551	19.30	-14.22	1.26	5.60	-8.62
2552	30.25	56.74	1.92	9.95	66.68
2553	52.50	73.55	1.60	5.29	78.84
ค่าเฉลี่ย		14.18		6.22	20.40

หมายเหตุ : บริษัท ไทยยูเนียน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) ตัวย่อคือ TUF

จากตารางที่ 4.28 แสดงราคาปิดและเงินปันผลต่อปีของ TUF ตั้งแต่ปีพ.ศ.2543-2553 รวมเวลาทั้งสิ้น 10 ปี โดยมีราคาปิดมากที่สุดที่ 52.50 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และราคาปิดน้อยที่สุดที่ 16.80 บาท ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 สำหรับ Capital gain yield มากที่สุด 82.35% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -32.80% ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 มีการจ่ายเงินปันผลมากที่สุด 1.92 บาทในปีพ.ศ.2552 และจ่ายเงินปันผลน้อยที่สุด 1.11 บาทในปีพ.ศ.2550 และ Dividend yield มากที่สุด 10.88% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด 3.70% ณ สิ้นปีพ.ศ.2549

สำหรับอัตราผลตอบแทนจากกลงทุนในหุ้น TUF มากที่สุด 93.24% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -27.88% ณ สิ้นปีพ.ศ.2544 และมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้น TUF โดยเฉลี่ยจะเท่ากับ 20.40%

ตารางที่ 4.29: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 2

ปีพ.ศ.	**BNC** (%)	**CM** (%)	**DTC** (%)	**LRH** (%)	**TUF** (%)	อัตราผลตอบแทนของพอร์ต (%)
2544	71.43	38.97	42.05	83.56	-27.88	41.63
2545	4.40	0.58	54.31	62.90	8.75	26.19
2546	10.00	18.52	4.17	11.41	93.24	27.47
2547	-27.37	-7.78	7.88	0.51	-14.97	-8.35
2548	47.37	-30.51	7.14	-5.26	27.82	9.31
2549	-57.55	47.56	6.98	87.78	-14.33	14.09
2550	-36.54	-3.55	-11.86	-42.93	-5.56	-20.09
2551	25.00	2.70	-19.74	-37.05	-8.62	-7.54
2552	2.42	64.23	0.00	76.27	66.68	41.92
2553	50.89	9.75	21.55	48.54	78.84	41.91
ค่าเฉลี่ย	9.00	14.05	11.25	28.57	20.40	16.65

จากตารางที่ 4.29 แสดงผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 2 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนของหุ้น LRH มีผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด 28.57% และหุ้น BNC มีผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยที่สุด 9.00% สำหรับ Capital gain yield เฉลี่ยมากที่สุดคือหุ้น LRH เท่ากับ 20.90% น้อยที่สุดคือหุ้น CM เท่ากับ 4.62% และ Dividend yield เฉลี่ยมากที่สุดคือหุ้น CM เท่ากับ 9.42% น้อยที่สุดคือหุ้น BNC เท่ากับ 2.15%

อัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 2 มีค่ามากที่สุด 41.92% ณ สิ้นปีพ.ศ. 2552 และมีค่าน้อยที่สุด -20.09% ณ สิ้นปีพ.ศ.2550 สำหรับอัตราผลตอบแทนรายปีมากที่สุดคือ หุ้น TUF เท่ากับ 93.24% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 น้อยที่สุดคือ หุ้น BNC กับ -57.55% ณ สิ้นปีพ.ศ.2549 และอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 2 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.65%

4.2.4) การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีSET50 และพันธบัตรรัฐบาล

ตารางที่ 4.30: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์

ปีพ.ศ.	ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (%)	Capital gain yield (%)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (%)
2543	269.19	-	-	-
2544	303.85	12.88	2.06	14.94
2545	356.48	17.32	2.72	20.04
2546	772.15	116.60	1.88	118.48
2547	668.10	-13.48	2.75	-10.73
2548	713.73	6.83	3.38	10.21
2549	679.84	-4.75	4.24	-0.51
2550	858.10	26.22	3.31	29.53
2551	449.96	-47.56	6.57	-40.99
2552	734.54	63.25	3.65	66.90
2553	1,032.76	40.60	2.92	43.52
ค่าเฉลี่ย		21.79	3.35	25.14

จากตารางที่ 4.30 แสดงผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ปิดมากที่สุดเท่ากับ 1,032.76 จุด ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และปิดน้อยที่สุดเท่ากับ 269.19 จุด ณ สิ้นปีพ.ศ2543 สำหรับ Capital gain yield ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีค่ามากที่สุด 116.60% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -47.56% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 สำหรับ Dividend yield ของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีค่ามากที่สุด 6.57% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และน้อยที่สุด 1.88% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546

อัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มีผลตอบแทนมากที่สุด 118.48% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และมีผลตอบแทนน้อยที่สุด -40.99% ในปีพ.ศ.2551 และอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.14%

ตารางที่ 4.31: อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของดัชนีSET50

ปีพ.ศ.	ดัชนี SET50 (%)	Capital gain yield (%)	Dividend yield (%)	อัตราผลตอบแทนของดัชนี SET50 (%)
2543	186.35	-	-	-
2544	197.26	5.85	1.62	7.47
2545	228.40	15.79	2.48	18.27
2546	509.06	122.88	1.89	124.77
2547	468.68	-7.93	2.74	-5.19
2548	502.85	7.29	3.43	10.72
2549	473.27	-5.88	4.61	-1.27
2550	630.73	33.27	3.26	36.53
2551	316.45	-49.83	6.70	-43.13
2552	520.69	64.54	3.62	68.16
2553	720.19	38.31	2.81	41.12
ค่าเฉลี่ย		22.43	3.32	25.75

จากตารางที่ 4.31 แสดงผลตอบแทนของดัชนีSET50 โดยดัชนีSET50 ปิดมากที่สุดเท่ากับ 720.19 จุด ณ สิ้นปีพ.ศ.2553 และปิดน้อยที่สุดเท่ากับ 186.35 จุด ณ สิ้นปีพ.ศ2543 สำหรับ Capital gain yield ของดัชนีSET50 มีค่ามากที่สุด 122.88% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และน้อยที่สุด -49.83% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 สำหรับ Dividend yield ของดัชนีSET50 มีค่ามากที่สุด 6.70% ณ สิ้นปีพ.ศ.2551 และน้อยที่สุด 1.89% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546

อัตราผลตอบแทนของดัชนีSET50 มีผลตอบแทนมากที่สุด 124.77% ณ สิ้นปีพ.ศ.2546 และมีผลตอบแทนน้อยที่สุด -43.13% ในปีพ.ศ.2551 และอัตราผลตอบแทนของดัชนีSET50 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.75%

ตารางที่ 4.32: อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล

ปีพ.ศ.	พันธบัตรรัฐบาล (บาท)	อัตราดอกเบี้ย (%)	อัตราผลตอลแทน (%)
2543	1,000	-	
2544	1,000	6.40	6.40
2545	1,000	6.40	6.40
2546	1,000	6.40	6.40
2547	1,000	6.40	6.40
2548	1,000	6.40	6.40
2549	1,000	5.25	5.25
2550	1,000	5.25	5.25
2551	1,000	5.25	5.25
2552	1,000	5.25	5.25
2553	1,000	5.25	5.25
ค่าเฉลี่ย			5.83

จากตารางที่ 4.32 แสดงผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งพันธบัตรรัฐบาลจะไม่มีผลตอบ แทนจากส่วนต่างของราคา (Capital gain) จะมีเฉพาะผลตอบแทนในรูปของอัตราดอกเบี้ย ดังนั้น อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับ 5.83%

4.3) การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนรูปแบบต่างๆ

ตารางที่ 4.33: เปรียบเทียบ Capital gain yield เฉลี่ย และ Dividend yield เฉลี่ยของพอร์ตประเภทต่างๆ

ประเภท	Capital gain yield เฉลี่ย (%)	Dividend yield เฉลี่ย (%)
พอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า	32.89	6.83
พอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 1	21.90	6.68
พอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 2	10.58	6.07
ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์	21.79	3.35
ดัชนีSET50	22.43	3.32
พันธบัตรรัฐบาล	0	5.83

จากตารางที่ 4.33 แสดงว่าพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามี Capital gain yield เฉลี่ยมากที่สุดเท่ากับ 32.89% และมี Dividend yield เฉลี่ยมากที่สุดเท่ากับ 6.83% ในขณะที่พันธบัตรรัฐบาลมี Capital gain yield เฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 0% และดัชนีSET50 มี Dividend yield เฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 3.32% อย่างไรก็ตาม Dividend yield เฉลี่ยของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า พอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 1 และพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม 2 มีผลตอบแทนใกล้เคียงกันมาก คือ 6.83% 6.68% และ 6.07% ตามลำดับ ในขณะที่ Dividend yield เฉลี่ยของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 ก็มีผลตอบแทนใกล้เคียงกัน คือ 3.35% และ 3.32%

ตารางที่ 4.34: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนรูปแบบต่างๆ

ปีพ.ศ.	อัตราผลตอบแทนของพอร์ตแบบ VI (%)	อัตราผลตอบแทนของพอร์ตแบบสุ่ม 1 (%)	อัตราผลตอบแทนของพอร์ตแบบสุ่ม 2 (%)	อัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (%)	อัตราผลตอบแทนของดัชนี SET50 (%)	อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล (%)
2544	32.41	43.87	41.63	14.94	7.47	6.40
2545	71.13	-4.64	26.19	20.04	18.27	6.40
2546	97.01	81.92	27.47	118.48	124.77	6.40
2547	-11.73	-31.84	-8.35	-10.73	-5.19	6.40
2548	22.61	-6.55	9.31	10.21	10.72	6.40
2549	4.52	47.72	14.09	-0.51	-1.27	5.25
2550	13.56	13.06	-20.09	29.53	36.53	5.25
2551	-28.00	-44.71	-7.54	-40.99	-43.13	5.25
2552	111.10	123.98	41.92	66.90	68.16	5.25
2553	82.48	63.00	41.91	43.52	41.12	5.25
ค่าเฉลี่ย	39.73	28.58	16.65	25.14	25.75	5.83

จากตารางที่ 4.34 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนแบบต่างๆ แบบปีต่อปีพบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าให้ผลตอบแทนมากที่สุด 39.51% และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลให้ผลตอบแทนน้อยที่สุด 5.83%

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1) สรุปผลการศึกษา

การศึกษาเรื่อง ผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญด้วยวิธีการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี และเงินปันผลรายปี ของหุ้นสามัญที่ทำการศึกษาเป็นข้อมูลรายปีในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่สิ้นปีพ.ศ.2543 ถึงสิ้นปีพ.ศ.2553 รวมทั้งสิ้นเป็นระยะเวลา 10 ปี ในการศึกษาใช้วิธีการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของการลงทุนแบบปีต่อปี ระหว่างพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญด้วยวิธีแบบเน้นคุณค่ากับการพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญแบบสุ่ม ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีSET50 และพันธบัตรรัฐบาล สำหรับพอร์ตการลงทุนในหุ้นสามัญแบบเน้นคุณค่าหลักทรัพย์ที่เข้าหลักเกณฑ์ตามที่ผู้วิจัยได้ศึกษาประกอบไปด้วยหลักทรัพย์ 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ SSC, TF, ADVANC, IRC และ CPF

ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุดเท่ากับ 39.73% และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 5.83% นอกจากนี้ Capital gain yield เฉลี่ย และ Dividend yield เฉลี่ยของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามีผลตอบแทนมากที่สุดเท่ากับ 32.89% และ 6.83% ตามลำดับ ในขณะที่ Dividend yield เฉลี่ยของดัชนีSET50 ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 3.32%

ส่วนอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 มีผลตอบแทนใกล้เคียงกันคือเท่ากับ 25.14% และ 25.75% ตามลำดับ และ Capital gain yield เฉลี่ยของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 มีค่าเท่ากับ 21.79% และ 22.43% ตามลำดับ ในขณะที่ Dividend yield เฉลี่ยของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์และดัชนีSET50 ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดเท่ากับ 3.35% และ 3.32% ตามลำดับ

5.2) อภิปรายผล

การศึกษาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนหุ้นสามัญด้วยการลงทุนแบบเน้นคุณค่า พบว่า อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่าให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยมากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบอื่นๆ ทั้งผลตอบแทนในแง่ของ Capital gain yield เฉลี่ย และ Dividend yield เฉลี่ยที่มากกว่า เนื่องจากเมื่อนักลงทุนได้ลงทุนตามหลักการการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ซึ่งเป็นการคัดเลือกบริษัทที่โดดเด่นกว่าบริษัทอื่นๆในอุตสาหกรรมเดียวกัน บริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่สม่ำเสมอ มีผลกำไรสม่ำเสมอและเพิ่มขึ้นทุกปี มีความได้เปรียบในการแข่งขันโดยสินค้าหรือบริการของบริษัทเป็นผู้นำตลาด ได้รับสัมปทานหรือสิทธิบัตรเป็นการปกป้องบริษัทจากคู่แข่งขัน บริษัทมีหนี้สินในระดับต่ำ การเติบโตของบริษัทใช้เงินลงทุนส่วนเพิ่มน้อย ผู้บริหารมีความซื่อสัตย์ มีผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทอื่นๆในอุตสาหกรรม นักลงทุนควรมุ่งเน้นการลงทุนส่วนใหญ่ไปในบริษัทที่ผ่านการคัดเลือกมาอย่างดีและเป็นการลงทุนในระยะยาว เพราะในระยะยาวมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทจะสะท้อนไปยังราคาหุ้น และที่สำคัญในระยะยาวบริษัทที่ดีเยี่ยมจะสามารถผ่านวงจรชีวิตของเศรษฐกิจได้ดีกว่าบริษัทที่ธรรมดา ซึ่งเป็นเหตุผลให้การลงทุนแบบเน้นคุณค่าให้อัตราผลตอบแทนในระยะยาวมากกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่นที่ได้ทำการศึกษา

5.3) ข้อเสนอแนะ

1) การลงทุนในหุ้นสามัญด้วยวิธีการลงทุนแบบเน้นคุณค่า สามารถใช้เป็นหนึ่งในทางเลือกสำหรับนักลงทุนที่จะใช้ในการลงทุน หรือบุคคลซึ่งจะเริ่มต้นลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

2) นักลงทุนที่สนใจจะนำหลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่าไปใช้เป็นแนวทางการลงทุนควรจะศึกษาหลักการลงทุนเป็นอย่างดีก่อนที่จะเข้าไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

3) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นทางเลือกเพื่อการออมเงินในระยะยาวที่ผู้ออมเงินสามารถหลีกเลี่ยงหรือป้องกันการขาดทุนที่เกิดจากภาวะเงินเฟ้อได้ เพราะการลงทุนในหลักทรัพย์จะช่วยรักษามูลค่าที่แท้จริงของเงินลงทุน โดยให้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล และส่วนต่างของราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป

4) การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ควรที่จะใช้เงินออมหรือเงินเย็นในการลงทุน ไม่ควรใช้เงินกู้หรือเงินร้อนในการลงทุน

5.4) ข้อจำกัดของการศึกษา

1) เนื่องจากข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษามีระยะเวลาเพียง 10 ปี ทำให้ไม่สามารถเอาไปใช้ในการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (ANOVA) ได้ เนื่องจากข้อมูลมีน้อยเกินไป

2) เนื่องจากศึกษาเป็นการศึกษาจากข้อมูลในอดีตมีระยะในการศึกษา 10 ปี ทำให้ศึกษาหลักทรัพย์ไม่สามารถใช้ข้อมูลของหลักทรัพย์ในช่วงที่หลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แม้จริงของหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการศึกษา ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตการลงทุนแบบต่างๆเพิ่มมากขึ้น

3) การคัดเลือกพอร์ตการลงทุนแบบเน้นคุณค่า และพอร์ตการลงทุนแบบสุ่ม ถ้าหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษาเปลี่ยนแปลงจากนี้ อาจจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของพอร์ตต่างๆเปลี่ยนแปลงไป

บรรณานุกรม

กำชัย แก้วร่วมวงศ์. (2539). *การวิเคราะห์เปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงานและกลุ่มสื่อสาร*. การค้นคว้าแบบอิสระ ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

เชิดชัย วงษ์เมตตา. (2540). *อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารพาณิชย์*. การค้นคว้าแบบอิสระ ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

เดชวิทย์ นิลวรรณ. (2539). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าแบบอิสระ ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). *ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์*. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2553). *เส้นทางลงทุน*. สืบค้น วันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2553, จาก http://www.tsi-thailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=94&Itemid=67.

เทพ รุ่งธนาภิรมย์. (2552). *คัมภีร์หุ้นคุณค่า*. กรุงเทพฯ: ฟิเดลลิตี้.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2543). *อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี*. สืบค้น วันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2553, จาก http://www.bot.or.th/Thai/FinancialMarkets/BondProfile/DebtSecuritiesOutstanding/Pages/DebtSecuritiesOutstanding_GovtBonds.aspx.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2548). *อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปี*. สืบค้น วันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2553, จาก http://www.bot.or.th/Thai/FinancialMarkets/BondProfile/DebtSecuritiesOutstanding/Pages/DebtSecuritiesOutstanding_GovtBonds.aspx.

บรรณานุกรม

นรา สุภัคโรจน์. (2553). *เรียนให้รวย*. กรุงเทพฯ: โพสต์ พับลิชชิ่ง.

นิเวศน์ เหมวชิรวรากร. (2553). *แก่นแท้ของบัฟเฟตต์*. กรุงเทพฯ: ฟิเดลลิตี้.

ประภาคาร ภราดรภิบาล. (2553). *พลิกชีวิตด้วยการลงทุนเซียนหุ้นพันล้าน*. กรุงเทพฯ: วิง มีเดีย.

พรชัย รัตนนนทชัยสุข. (2553). *คัมภีร์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า*. กรุงเทพฯ: วิส ดอมเวิร์ค เพรส.

พรชัย รัตนนนทชัยสุข. (2550). *การลงทุนแบบเน้นคุณค่าหลักสูตรมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย* (พิมพ์ครั้งที่ 10). กรุงเทพฯ: วิส ดอมเวิร์ค เพรส.

เพชรี ขุมทรัพย์. (2538). *หลักการลงทุน* (พิมพ์ครั้งที่ 9). กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. (2553). *SETSMART*. สืบค้น วันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2553, จาก http://setsmart.bu.ac.th:8080/ism_homepage.jsp.

สุมาลี อุณหะนันทน์. (2552). *การบริการการเงิน เล่ม 1* (พิมพ์ครั้งที่ 7). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สัจจพันธุ์ คุรุภากรณ์. (2540). *ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าแบบอิสระ ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

อัมพวา ยาวิลาศ. (2552). *การวิเคราะห์ผลตอบแทนหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยวิธีการลงทุนแบบประเมินคุณค่า*. การค้นคว้าแบบอิสระ ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – นามสกุล	นายพิศาล วรฐิติชัยรักษ์
วัน เดือน ปีเกิด	14 ธันวาคม พ.ศ.2515
ประวัติการศึกษา	สำเร็จการศึกษามัธยมศึกษาตอนปลาย โรงเรียนวัดราชบพิธ ปีการศึกษา 2534
	สำเร็จการศึกษาปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการตลาด มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ปีการศึกษา 2538

ประวัติการทำงาน

2540 – 2542	ฝ่ายการตลาด บริษัท เอ็ม เอ็ม ซี สิทธิผล จำกัด
2542 – ปัจจุบัน	ประกอบธุรกิจส่วนตัว

BANGKOK UNIVERSITY FOUNDED 1962

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ข้อตกลงว่าด้วยการอนุญาตให้ใช้สิทธิในวิทยานิพนธ์/สารนิพนธ์

วันที่ 24 เดือน สิงหาคม พ.ศ 2554

ข้าพเจ้า (นาย/นาง/นางสาว) พิศาล อรรถิติชัยวิทย์ อยู่บ้านเลขที่ 171-173
ซอย หลังวัดหัวลำภู ถนน ทรัพย์ ตำบล/แขวง สีพระยา
อำเภอ/เขต บางรัก จังหวัด กรุงเทพมหานคร รหัสไปรษณีย์ 10500
เป็นนักศึกษาของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ รหัสประจำตัว 7520200812
ระดับปริญญา ☐ ตรี ☑ โท ☐ เอก
หลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชา - คณะ บัณฑิตวิทยาลัย
ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า **"ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ"** ฝ่ายหนึ่ง และ

มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ตั้งอยู่เลขที่ 119 ถนนพระราม 4 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร 10110 ซึ่งต่อไปนี้เรียกว่า **"ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ"** อีกฝ่ายหนึ่ง

ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ และ ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ ตกลงทำสัญญากันโดยมีข้อความดังต่อไปนี้

ข้อ 1. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิขอรับรองว่าเป็นผู้สร้างสรรค์และเป็นผู้มีสิทธิแต่เพียงผู้เดียวในงานสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์หัวข้อ ผลตอบแทนของสถาบันการลงทุนในหุ้นสามัญด้วยวิธีการลงทุนแบบคำนวณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งถือเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ (ต่อไปนี้เรียกว่า **"สารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์"**)

ข้อ 2. ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิตกลงยินยอมให้ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิโดยปราศจากค่าตอบแทนและไม่มีกำหนดระยะเวลาในการนำสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ต่อสาธารณชน ให้เช่าต้นฉบับหรือสำเนางาน ให้ประโยชน์อันเกิดจากลิขสิทธิ์แก่ผู้อื่น อนุญาตให้ผู้อื่นใช้สิทธิโดยจะกำหนดเงื่อนไขอย่างหนึ่งอย่างใดด้วยหรือไม่ก็ได้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน หรือการกระทำอื่นใดในลักษณะทำนองเดียวกัน

ข้อ 3. หากกรณีมีข้อขัดแย้งในปัญหาลิขสิทธิ์ในสารนิพนธ์/วิทยานิพนธ์ระหว่างผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือระหว่างผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิกับบุคคลภายนอกก็ดี หรือมีเหตุขัดข้องอื่นๆ เกี่ยวกับลิขสิทธิ์ อันเป็นเหตุให้ผู้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิไม่สามารถนำงานนั้นออกทำซ้ำ เผยแพร่ หรือโฆษณาได้ ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิยินยอมรับผิดและชดใช้ค่าเสียหายแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิในความเสียหายต่างๆ ที่เกิดขึ้นแก่ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิทั้งสิ้น

สัญญานี้ทำขึ้นสองฉบับ มีข้อความเป็นอย่างเดียวกัน คู่สัญญาได้อ่านและเข้าใจข้อความในสัญญานี้โดยละเอียดแล้ว จึงได้ลงลายมือชื่อให้ไว้เป็นสำคัญต่อหน้าพยาน และเก็บรักษาไว้ฝ่ายละฉบับ

ลงชื่อ.....ผู้อนุญาตให้ใช้สิทธิ

( )

ลงชื่อ.....ผู้ได้รับอนุญาตให้ใช้สิทธิ

( )

ผู้อำนวยการสำนักหอสมุด

ลงชื่อ.....พยาน

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศิวพร หวังพิพัฒน์วงศ์)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ลงชื่อ.....พยาน

( )