

การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์หมวด พลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้แบบจำลอง CAPM The Comparisons of Risk and Rates of Return of Securities in the Energy And Utility Sector by Capital Asset Pricing Model (CAPM)

พินะ ช่างโทรเลข^{1*} และ .กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ²

¹หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

²อาจารย์ที่ปรึกษา โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

โทร.08-9501-9577 Email hot_bloods@hotmail.com,

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์1.)เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาดโดยใช้ทฤษฎี CAPM 2.)เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคโดยใช้ทฤษฎี CAPM ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่ม พลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกมา 6 หลักทรัพย์ได้แก่ บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)(AKR),บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) (EGCO),บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน) (MDX),บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน) (SGP)บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน) (TTW) และ บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)(BAFS) ทำการศึกษาใช้ข้อมูลทศวรรษเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2554 รวมเป็นระยะเวลา 359 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่การวิเคราะห์จากทฤษฎีCAPM (Capital Asset Pricing Model)

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่ผู้ลงทุนควรลงทุนซื้อ มี 4 หลักทรัพย์ คือ EGCO, MDX, TTW และ BAFSโดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น(Undervalued)ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน และสาธารณูปโภคที่ผู้ลงทุนไม่ควรลงทุนซื้อ มี 2 หลักทรัพย์คือ AKR และ SGP โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มี มูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

คำสำคัญ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

Abstract

The purpose of this study is 1.) To comparative study of risk and rates of return on securities in the Energy And Utility Sector and market rates of return by CAPM Model. 2.) To comparison of the required rate of return and expected rates of return for securities in the Energy And Utility Sector by CAPM Model. The securities in the study are in the Energy And Utility Sector on the stock exchange of Thailand. For example: Ekarat Engineering Public Company Limited (AKR), The Electricity Generating Public Company Limited (EGCO), MDX Public Company Limited (MDX), Siamgas and Petrochemicals Public Company Limited (SGP), Thai Tap Water Supply Public Company Limited (TTW) and Bangkok Aviation Fuel Services Public Company Limited (BAFS). The research was collected the secondary data from January 1, 2011 till December 31, 2012 and the total period of 359 official working days based on Capital Asset Pricing Model (CAPM).

The result founded that, securities in the Energy And Utility Sector it has 4 securities investors should be invested in. Include EGCO, MDX, TTW And BAFS. That mean these stocks are undervalued stocks. While, securities in the Energy And Utility Sector it has 2 security investors should not invest is AKR And SGP. This mean these securities are overvalue securities.

Keywords: Stock Exchange of Thailand , The Energy And Utility Sector.

1. บทนำ

ในปัจจุบันประชาชนมีทางเลือกในการออมเงินเพื่อให้ได้ผลตอบแทนอยู่หลายรูปแบบ การลงทุนเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่ประชาชนได้ให้ความสนใจกันมากขึ้น ซึ่งการลงทุนคือการ ใช้สินทรัพย์ในรูปแบบต่างๆ โดยหวังจะได้รับผลตอบแทนกลับมาในอัตราที่เพิ่มขึ้นอยู่ในระดับที่พอใจภายใต้ความเสี่ยงที่เหมาะสม เพื่อมุ่งหวังจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นในอนาคต หรืออาจกล่าวได้ว่า การลงทุนหมายถึง การออมเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่มากขึ้น ซึ่งจะต้องยอมรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน การ

ตัดสินใจนำเงินออมมาลงทุน จึงต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และศึกษาหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดี เพื่อให้ได้รับผลตอบแทน ตามที่คาดหวังไว้และเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เลือกทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากร หมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภค เนื่องจากเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี Market Capitalization สูง พลังงานมีความสำคัญต่อการพัฒนาประเทศ ในปัจจุบันแนวโน้มความต้องการใช้พลังงานที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากการประมาณการภาวะเศรษฐกิจของไทย โดยหมวดธุรกิจ

พลังงานและสาธารณูปโภค มีมูลค่าตลาดสูงสุดในดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20.52% ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2555 ประกอบด้วยบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตสำรวจ ขุดเจาะ ก๊าซและตัวแทนจำหน่ายพลังงานธรรมชาติในรูปแบบต่างๆ เช่น น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ ถ่านหิน รวมถึงบริษัทที่เป็นผู้ให้บริการสาธารณูปโภคต่างๆ เช่น ไฟฟ้า ประปาและแก๊ส

2 วัตถุประสงค์ในงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคโดยใช้ทฤษฎีCAPM เป็นแนวทางศึกษาเพื่อการตัดสินใจลงทุน

2. เพื่อศึกษาเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ทฤษฎีCAPM เป็นแนวทางศึกษาเพื่อการตัดสินใจลงทุน

ขอบเขตในการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจะทำการศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลาเป็น 489 วันทำการ โดยจะทำการศึกษาหลักทรัพย์หมวดธุรกิจธนาคาร จำนวน 6 หลักทรัพย์ ดังนี้

1. AKR : บริษัท เอกรัฐวิศกรรม จำกัด (มหาชน)
2. EGCO : บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
3. MDX : บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
4. SGP : บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
5. TTW : บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)

6. BAFS : บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

1.4 กรอบแนวความคิดในการวิจัย



1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลจากการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ ผู้วิจัยคาดหวังว่าจะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้ดังนี้

1. เพื่อทราบถึงวิธีการวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนรวมถึงมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคซึ่งจะเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีเหตุผล

2. เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นแนวทางสำหรับประกอบการตัดสินใจพิจารณาลงทุนหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่ดียิ่งขึ้น เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าจากการลงทุน

3. เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์และทิศทางในการลงทุนสำหรับผู้ลงทุนว่าจะซื้อหลักทรัพย์ ขายหลักทรัพย์ หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป จากการที่นำมูลค่าที่แท้จริงที่ได้จากการศึกษา มาเปรียบเทียบกับราคาตลาด

3. แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3.1 แนวคิดและทฤษฎีที่นำมาใช้

3.1.1.แบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model)

แบบจำลองการประเมินราคาหลักทรัพย์ เป็นแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทน แนวคิดนี้กล่าวว่า ระดับผลตอบแทนที่ควรจะได้จากการลงทุนหนึ่งๆ ควรขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของการลงทุน ถ้าการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง การลงทุนนั้นควรได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน โดยหลักของการลงทุนแนวคิด CAPM พิจารณาได้ว่านักลงทุนสมควรได้รับการชดเชยเฉพาะความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความเสี่ยงของตลาด เนื่องจากเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนไม่สามารถจัดการหรือหลีกเลี่ยงได้ ดังนั้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงใดๆ ควรจะได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนที่ไม่เสี่ยง (Risk Free Rate) บวกด้วยส่วนชดเชยความเสี่ยงซึ่งเป็นสัดส่วนกับอัตราชดเชยความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium) สมมติฐานของ CAPM เป็นสมมติฐานที่กำหนดไว้เพื่อทำให้การประเมินราคาของหลักทรัพย์อยู่ในรูปแบบปิด (Close Form Solution) โดยสามารถประเมินถึงมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ออกมาได้เป็นค่าใดค่าหนึ่ง ไม่ได้เป็นช่วงของราคา ซึ่งสมมติฐานบางข้อได้กำหนดขึ้นเพื่อจะทำให้หลักทรัพย์ที่ถูกประเมินราคาคงอยู่ภายในสถานการณ์ที่ไม่ซับซ้อนยุ่งยาก ดังนั้นข้อสมมติฐานบางข้ออาจดูไม่สมจริง และหรือไม่สมเหตุผล แต่ไม่ได้หมายความว่าแนวคิด CAPM จะใช้ไม่ได้ในความเป็นจริง เพียงแต่การนำแนวคิด CAPM ไปใช้ จะต้องได้รับการประยุกต์ให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริง (พรอนค์ บุชราตระกูล, 2548 : 140-156)

3.1.2. ทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง ความเสี่ยงจากการลงทุน (Risk) หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ ซึ่งถ้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นก็ยิ่งมีความเสี่ยงมากขึ้นในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคล

ที่ไม่ชอบความเสี่ยง (Risk Averse) หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยง ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) [5]

3.2 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ [1] ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้รูปแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้าง และเพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หมวดวัสดุก่อสร้างกับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเป็นแนวทางศึกษาในการตัดสินใจลงทุน จากการศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุน (หุ้นสามัญ) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างจำนวน 18 หลักทรัพย์ได้แก่ CCP , DCC , DCON, DRT, GEN , KWH , Q-CON , RCI , SCC , SCCC , SCP , SUPER , TASCO , TCMC , TGCI , TPIPL , UMI และ VNG โดยมีระยะเวลาการศึกษาอยู่ในระหว่างช่วงวันที่ 1 มกราคม 2553 จนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมระยะเวลา 731 วันทำการ

และใช้ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยของตัวเงินคลังรัฐบาลอายุ 6 เดือน เป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 5 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ GEN, TASCO, TPIPL, KWH และ SCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Overvalued หลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังมี 13 หลักทรัพย์ เรียงตามลำดับคือ SCP, Q-CON, DCON, CCP, UMI, DRT, TCMC, RCI, TGCI, SCCC, SUPER, VNG และ DCC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ในกลุ่ม Undervalued

ธีระ ลัมประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ [1][2] ได้ศึกษางานวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวด พลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ของหลักทรัพย์ในหมวดพลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 5 หลักทรัพย์ได้แก่ PTT - บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน) , BANPU - บริษัท บ้านปู จำกัด(มหาชน) , IRPC - บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด(มหาชน), ESSO - บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด(มหาชน) และ TOP - บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ผลการศึกษารูปได้ดังนี้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ของตลาดหลักทรัพย์เท่ากับร้อยละ 2.558 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PPT เท่ากับร้อยละ 2.215 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์BANPU เท่ากับร้อยละ -0.556 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์IRPC เท่ากับร้อยละ -0.346 ต่อเดือน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ESSO เท่ากับร้อยละ 3.664 ต่อเดือน อัตรา

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์TOP เท่ากับร้อยละ 2.617 ต่อเดือน ค่าเบต้าของ หลักทรัพย์ทั้ง5 มีค่ามากกว่า1 และเมื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังตาม แบบจำลอง CAPM พบว่ามีหลักทรัพย์เพียง 1 หลักทรัพย์เท่านั้นที่มีราคาตลาดต่ำกว่าความเป็นจริง (Undervalued) คือ ESSO ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่นักลงทุนสามารถลงทุน ได้นอกนั้นเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดสูงกว่าความเป็นจริง (Overvalued) ได้แก่ PTT, BANPU, IRPC และTOP ซึ่งนักลงทุนควรหลีกเลี่ยงที่จะซื้อหรือถือครองหลักทรัพย์

นฤมล ถัมภ์บรรพ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ [3] การวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM)จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)/ BBL ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)/ CIMBT ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)/ KBANK และบริษัท ทีเอสไคไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)/ TISCO ระหว่างช่วงวันที่ 1 มกราคม 2553 ถึงวันที่ 31 มีนาคม 2554 รวม 314 วันทำการผลการศึกษา พบว่าหลักทรัพย์ BBL KBANK และ TISCO มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ จึงควรตัดสินใจเลือกลงทุน ในทางตรงกันข้าม หลักทรัพย์ CIMBT มีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการมากกว่าอัตรา

ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ เนื่องจากการชดเชยความเสี่ยงที่เป็นระบบ จึงไม่ควรตัดสินใจเลือกลงทุน ศศิธร กาญจนาประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ [1][6] ได้ศึกษางานวิจัยเรื่องการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือก หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) สูงสุดมา 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC, INTUCH, DTAC, TRUE, JAS, THCOM, SMART, SIM, SAMTEL และ JMART ตั้งแต่วันที่ 13 พฤษภาคม 2553 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2554 รวมเป็นระยะเวลา 400 วันทำการ ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ ลงทุนควรลงทุนซื้อ มี 9 หลักทรัพย์ คือ ADVANC, INTUCH, DTAC, JAS, THCOM, SMART, SIM, SAMTEL และ JMART โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ลงทุนไม่ควรลงทุนซื้อ มี 1 หลักทรัพย์ คือ TRUE โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มี มูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

4. วิธีการดำเนินการศึกษา

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1. รวบรวมข้อมูลในแต่ละวันทำการของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกมา 6 หลักทรัพย์ ได้แก่

- 1.AKR : บริษัท เกร็ดวิศกรรม จำกัด (มหาชน)
2. EGCO : บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

3.MDX : บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)

4.SGP : บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)

5.TTW : บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)

6.BAFS : บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

2. ดัชนี SET Index จากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึง 31 ธันวาคม 2555

3. อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในรูปตัวเงินคลังระยะเวลา 1 ปี รวบรวมจากฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วงเวลาเดียวกัน

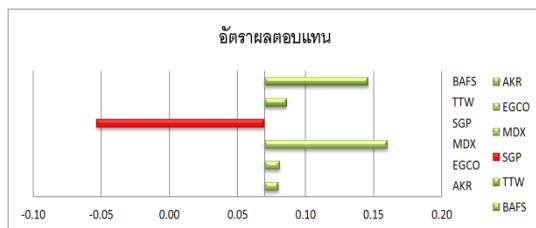
สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎี และ คำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าและอัตราผลตอบแทนที่ต้องการโดยใช้รูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

5. การวิเคราะห์และสรุปผล

ตารางที่ 5.1 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคกับตลาด

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (%)	ความเสี่ยงรวม (%)
SET Index	0.07	1.15
AKR	0.08	2.74
EGCO	0.08	1.22
MDX	0.16	3.78
SGP	-0.05	1.96
TTW	0.09	1.32
BAFS	0.15	1.67

จากตารางที่ 5.1 เป็นผลการวิเคราะห์เพื่อเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและ สาธารณูปโภค ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคในทางบวกและทางลบ



ภาพที่ 5.1 แสดงอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภค ในช่วงระยะเวลา ระหว่าง 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555

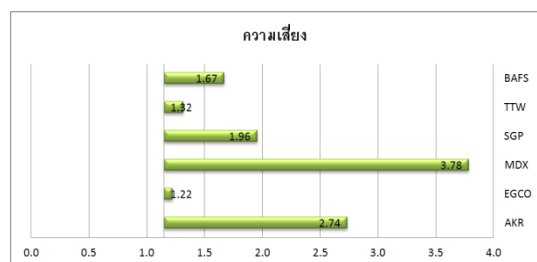
จากภาพที่ 5.1 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการคำนวณเฉพาะอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคกับตลาด จากตารางที่ 1 พบว่า อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ มีค่าเท่ากับ 0.07 หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาด มี 5 หลักทรัพย์ คือ AKR , EGCO , MDX , TTW , BAFS ซึ่งอัตราผลตอบแทนของ MDX มีค่าสูงที่สุด เท่ากับ 0.16 รองลงมา คือ BAFS(0.15), TTW(0.09),

EGCP(0.08), AKR(0.08) ส่วน หลัก ทรัพย์ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมี 1 หลักทรัพย์ คือ SGPโดยมีอัตราผลตอบแทนเท่ากับ -0.05 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.2 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในช่วง

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่คิดขึ้นจริง	อัตราผลตอบแทนที่กล่าวถึง	การตัดสินใจ
AKR	10.97	13.32	Overvalued
EGCO	23.82	7.25	Undervalued
MDX	25.11	17.57	Undervalued
SGP	-13.62	15.40	Overvalued
TTW	26.11	7.69	Undervalued
BAFS	42.34	11.55	Undervalued

ระยะเวลา ระหว่าง 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555



ภาพที่ 5.2 แสดงความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภคในช่วงระยะเวลา ระหว่าง 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555

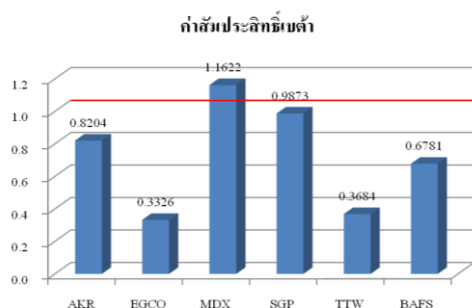
จากภาพที่ 5.2 เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบผลการคำนวณเฉพาะความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคกับตลาด จากตาราง 1 พบว่าความเสี่ยงของตลาด มีค่าเท่ากับ 1.15 หลักทรัพย์กลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภค ทั้ง 6 หลักทรัพย์มีความเสี่ยงสูงกว่าความเสี่ยงของตลาดทุกหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดคือ MDX โดยมีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 3.78 รองลงมาได้แก่ AKR , SGP และ BAFSโดยมีค่าความ

เสี่ยงเท่ากับ 2.74 , 1.96 และ 1.67ตามลำดับ ส่วน
หลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงต่ำสุดคือ EGCO โดยมี
ค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.22 รองลงมาได้แก่ TTW
โดยมีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.32

จากตารางที่ 5.2 พบว่า ค่าความเสี่ยงรวม
ของหลักทรัพย์ MDX มีค่าสูงสุดเท่ากับ 14.32
รองลงมาได้แก่ AKR,SGP,BAFS,TTW และ EGCO
โดยมีค่าความเสี่ยงรวมเท่ากับ 7.48 , 3.84 , 2.79 ,
1.73 และ 1.50 ตามลำดับ ยังพบอีกว่าหลักทรัพย์ที่
มีค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบน้อยกว่า ค่าความเสี่ยงที่
ไม่เป็นระบบด้วยกันทั้งหมด 6 หลักทรัพย์

ตารางที่ 5.3 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในช่วง
ระยะเวลาระหว่าง 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555

หลักทรัพย์	ค่าความเสี่ยงรวม (σ)	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ($\beta \cdot \sigma_m$)	ค่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (σ_e)
AKR	7.48	0.89	6.59
EGCO	1.50	0.15	1.35
MDX	14.32	1.79	12.53
SGP	3.84	1.29	2.54
TTW	1.73	0.18	1.55
BAFS	2.79	0.61	2.18



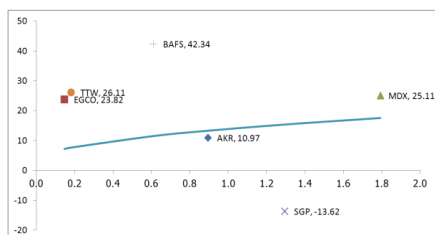
ภาพที่ 5.3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient)
ของหลักทรัพย์ในกลุ่มทรัพยากรพลังงานและสาธารณูปโภค
ในช่วงระยะเวลา 1 ม.ค. 2554 – 31 ธ.ค. 2555

จากรูปภาพที่ 5.3 หลักทรัพย์ที่มีค่า
สัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ใน
เชิงบวก มี 1 หลักทรัพย์ คือ MDX มีค่าเท่ากับ
1.1622 ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น
มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทน
ของตลาดและผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์นั้น
มากกว่าผลตอบแทนของตลาด คือหลักทรัพย์นั้น
มีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทาง
เดียวกัน หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า
1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก มี 5 หลักทรัพย์ คือ
SGP, AKR, BAFFS, TTW และ EGCO มีค่าเท่ากับ
0.9873, 0.8204, 0.6781, 0.3684 และ 0.3326
ตามลำดับ ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น
มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับ
ผลตอบแทนของตลาดแต่ผลตอบแทนที่ได้จาก
หลักทรัพย์นั้นจะน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด คือ
หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของ
ตลาดในทิศทางเดียวกัน

จากตารางที่ 5.3 แสดงถึงหลักทรัพย์กลุ่ม
พลังงานและสาธารณูปโภคที่อัตราผลตอบแทนที่
เกิดขึ้นจริงสูงกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี 4
หลักทรัพย์ คือ EGCO, MDX, TTW และ BAFFS
โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น
(Undervalued) ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจลงทุน
หรือซื้อหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะมีโอกาสจะปรับตัว
สูงขึ้น(ข้อมูลในการวิจัยอาจมีผลกระทบต่อการ
ตัดสินใจซื้อหรือขายขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่ใช้ในการ
วิจัย)

หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่
อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงต่ำกว่าผลอัตรา
ผลตอบแทนที่คาดหวัง มี 2 หลักทรัพย์ คือ AKR
และ SGPโดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควร
จะเป็น (Overvalued) ดังนั้นนักลงทุนควรตัดสินใจ

ไม่ลงทุนหรือขายหลักทรัพย์นั้นไว้ เพราะมีโอกาสจะปรับตัวลดลง(ข้อมูลในการวิจัยอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย)



รูปภาพที่ 5.4 แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

จากรูปภาพที่ 5.4 สามารถนำมาสร้างเป็นเส้น Security Market Line (SML) ได้แสดงในภาพจากภาพแสดงให้เห็นว่า หลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML ได้แก่ BAFS , TTW, MDX และ EGCO จัดเป็นหลักทรัพย์ที่ควรซื้อ ส่วนหลักทรัพย์ที่อยู่ต่ำกว่าเส้น SML ได้แก่ AKR และ SGP จัดเป็นหลักทรัพย์ที่ควรขาย(ข้อมูลในการวิจัยอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจซื้อหรือขายขึ้นอยู่กับระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัย)

6. สรุปผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

1.การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคส่วนใหญ่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งมี มี 5 หลักทรัพย์ คือ AKR , EGCO , MDX , TTW และ BAFS ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่มีอัตราผลตอบแทนและต่ำกว่าตลาด

มี 1 หลักทรัพย์ คือ SG P แต่ ทั้ง 6 หลักทรัพย์ มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาดทั้งหมด

2.การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้า มากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก มี 1 หลักทรัพย์ คือ MDX ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก มี 5 หลักทรัพย์ คือ SGP , AKR , BAFS, TTW และ EGCO

3. การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค สูงกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี 4 หลักทรัพย์ คือ EGCO, MDX, TTW และ BAFS ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคที่อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงต่ำกว่าผลอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มี 2 หลักทรัพย์ คือ AKR และ SGP

ข้อเสนอแนะในการวิจัย

1 .ควรศึกษาวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค โดยไปลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นด้วย

2. ผู้ศึกษาอาจใช้ทฤษฎีและแนวคิดอื่นๆเช่น ทฤษฎีการเก็งกำไรราคา (Arbitrage Pricing Theory :APT) หรือ Frama 3 Factors (F-3-F) มาใช้ในการหาคำตอบให้แม่นยำและชัดเจนยิ่งขึ้น เนื่องจากสถานการณ์ระดับมหภาคที่แตกต่างกันออกไป อาจส่งผลต่อการตัดสินใจและพฤติกรรมของนักลงทุนที่เปลี่ยนไป

3. ควรจะศึกษาทั้งความเสี่ยงที่เป็นระบบและความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ เพื่อจะได้ทราบว่าการความเสี่ยงที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้นว่า เกิดจากปัจจัยภายนอกหรือภายในธุรกิจเอง ความเสี่ยงใดจะส่งผล

กระทบต่อธุรกิจมากกว่ากัน เพื่อประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน

6. เอกสารอ้างอิง

- [1] กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2556). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์(CAPM). *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ* ปีที่ 3 ฉบับที่ 1 มกราคม - มีนาคม 2556.
- [2] ชีระ ถัมประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555).การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์หมวดพลังงานและสาธารณูปโภค โดยใช้ตัวแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (CAPM).*วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ* ปีที่ 2 ฉบับที่ 4 ตุลาคม – ธันวาคม 2555.
- [3] นฤมล ถัมภ์บรรทุ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). การวิเคราะห์การลงทุนหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญกลุ่มธนาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้รูปแบบการกำหนดราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) กรณีศึกษา: ธนาคารธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน), ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน), ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และ บริษัท ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน).*วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ* ปีที่ 2 ฉบับที่ 1 มกราคม – มีนาคม 2555.
- [4] พรอนงค์ บุษราตระกูล. (2548). การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์. กรุงเทพฯ:โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- [5] โรจนา ธรรมจินดา. (2547). การวิเคราะห์การลงทุน. ภาควิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- [6] ศศิธร กาญจนาประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2555). การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารโดยใช้แบบจำลอง CAPM.*วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ* ปีที่ 2 ฉบับที่ 4 ตุลาคม – ธันวาคม 2555