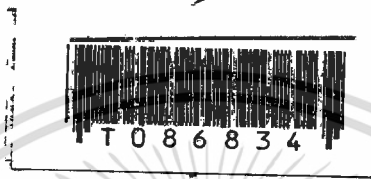


สำนักหอสมุดกลาง พระจอมเกล้าลาดกระบัง

การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิพในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Return and Risk Analysis of Blue Chip Securities in The Stock Exchange of Thailand



โดย

นายปราโมทย์ ดีเสมอ

รหัสประจำตัว 46067828

อท.
๒/๕๑ก
๒๕๔๘

เลขหมู่.....
เลขทะเบียน.....
วัน,เดือน,ปี...1.๕...พ.ค...2552.

86834

เสนอ

b. 1201๕๑๓๓
i.

สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (บริหารธุรกิจ)

ภาคเรียนที่ 1 ปีการศึกษา 2548

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

บทคัดย่อ

ชื่อเรื่อง : การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิพในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นักศึกษา : นายปราโมทย์ ดีเสมอ

ระดับการศึกษา : บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชา : บริหารธุรกิจ

อาจารย์ที่ปรึกษา : ผู้ช่วยศาสตราจารย์อภิสิทธิ์ แก้วฉา

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการศึกษาหลักทรัพย์จำนวน 5 หลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีปริมาณการซื้อขายสูงสุดในรอบ 3 ปีที่ผ่านมา ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ในกลุ่มธนาคาร บริษัท ปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) ในกลุ่มพลังงาน บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ในกลุ่มสื่อสาร และบริษัท ซีเอ็มไอ จำกัด (มหาชน) ในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของแต่ละหลักทรัพย์รายวัน เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 มิถุนายน 2548 รวม 120 วัน มาทำการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

การศึกษานี้ได้ใช้ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายในการประมาณค่าความเสี่ยง (β) จากสมการ CAPM โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารขนาดใหญ่ 3 ธนาคาร คือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด และธนาคารกสิกรไทย จำกัด มาหาค่าเฉลี่ยรายวันเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และใช้ข้อมูลราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายวัน มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิพให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ PTT ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด 0.207 % ต่อวัน และหลักทรัพย์ ZMICO ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด -0.359 % ต่อวัน การศึกษาค่าความเสี่ยงสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์พบว่า หลักทรัพย์กลุ่มบลูชิพทั้ง 5 หลักทรัพย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock การประเมินราคาโดยการหาเส้นตลาดหลักทรัพย์

พบว่าหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ไม่แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีค่าไม่ต่ำกว่าหนึ่ง อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่งในอนาคตราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น

ส่วนการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานทางการเงิน โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของแต่ละหลักทรัพย์ พบว่ามีเพียงหลักทรัพย์ PTT ในกลุ่มบลูชิพที่มีสภาพคล่องทางการเงินสูง มียอดขายที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นสามารถวิเคราะห์ได้ว่านักลงทุนสามารถลงทุนในหลักทรัพย์นี้ได้ ส่วนหลักทรัพย์ตัวอื่น BBL ITD SHIN และ ZMICO มีสภาพคล่องและยอดขายที่ผันผวน ดังนั้นจึงควรพิจารณาจากผลประกอบการและการดำเนินงานในอนาคตเป็นหลัก

จากการศึกษาครั้งนี้มีข้อเสนอแนะ คือ การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพนี้ควรมีการกำหนดปัจจัยหรือใช้ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ตัวอื่น ๆ มาประกอบการการวิเคราะห์ด้วย เช่น ปริมาณการซื้อขายของชาวต่างชาติ ปริมาณการซื้อขายของลูกค้าย่อย ราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น และระยะเวลาในการนำข้อมูลมาวิเคราะห์ควรมีระยะเวลาที่มากขึ้น โดยอาจจะนำราคาปิดของหลักทรัพย์ย้อนหลัง 1 ปี หรือ 3 ปี มาทำการวิเคราะห์เพื่อดูวัฏจักรทางเศรษฐกิจ สำหรับการศึกษานี้ต่อไป

ABSTRACT

Title : The Return and Risk of Blue Chip Securities in The Stock Exchange of Thailand
Student : Mr.Pramote Deesamer
Level of Student : Master of Business Administration
Major : Business Administration
Advisor : Assistant Professor Apisit Kaewcha

The purpose of this study is to analyze the return and risk of the blue chip securities in stock exchange of Thailand. The 5 stocks chosen out of each industrial sector were base upon total transaction volume over the past 3 years. The five companies selected out of the blue chip sector were BBL in bank industrial sector , PTT in energy industrial sector , ITD in property development industrial sector , SHIN in communicate industrial sector and ZMICO in finance industrial sector. The data was compiled using the daily historic closing prices over the last 120 days. This period ranged from January 4, 2005 until June 30, 2005. From this period span the return and risk coefficient was calculated for the 5 above companies.

This study used the Capital Asst Pricing Modal (CAPM) and simple regression to estimate over the risk parameter by using the CAPM equation. The data of fixed deposit account interest rate for three months from three major Thai Commercial Banks which were included BBL , SCB and KBANK. These banks were used to represent the return of risk free investment. The daily pricing information of the Stock Exchange of Thailand was also used to calculate the market's rate of return.

The study found that the blue chip securities yielded the average return which was higher than the return of the whole securities market. PTT yielded the highest average return at 0.207 % per day and ZMICO yielded the lowest average return at -0.359 % per day.

The study of risk value found that 5 stocks in the blue chip securities had the value of beta greater than 1. It indicated that the changes of return in securities were

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

influenced at a higher degree than the return of the whole market. These stocks could be determined as aggressive stocks. In analyzing their prices by using the Securities Market Line (SML) it was found that all the blue chip securities were above the SML. This implied that the value of securities in this sector were under valued. In the future , the price was forecasted to increase . Therefore investors should invest before the price increases.

A fundamental analysis of the financial ratios of each stock found that only PTT in the blue chip securities has a high cash flow coupled with sales volume, which implied that this stock was worth investing in. The rest of the stocks had a unstable fluctuation in cash flow and sales volume. Therefore, before investing in BBL , ITD , SHIN and ZMICO a close look needs to be taken at the companies future operations.

This study have some suggestion that the return and risk analysis of blue chip securities should have some factor that impacts to stocks prices such factors include transactions volume from foreigners , transactions from general customers , oil prices and interest rates. And in order to achieve a better indicator the historic price from the last 1 year or 3 years should be analyzed to looking the business cycle for the next study.

กิตติกรรมประกาศ

รายงานการศึกษาอิสระฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี โดยได้รับความกรุณา และความช่วยเหลือจากหลาย ๆ ฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงต่อผู้ช่วยศาสตราจารย์อภิสิทธิ์ แก้วฉา อาจารย์ที่ปรึกษา และ รองศาสตราจารย์.ดร.กุลกัญญา ณ ป้อมเพ็ชร กรรมการการศึกษาอิสระ ที่กรุณาให้คำแนะนำ คำปรึกษา และแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ทำให้การศึกษาในครั้งนี้มีคุณค่า และสมบูรณ์ยิ่งขึ้น อีกทั้งขอกราบขอบคุณคณาจารย์ ผู้ประสิทธิประสาทวิชาความรู้ทุกท่าน

ท้ายที่สุดนี้ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณ บิดา มารดา และพี่น้องทุกท่านที่เป็นกำลังใจ และช่วยสนับสนุนด้วยดีมาตลอด รวมไปถึงขอขอบคุณพี่ ๆ และเพื่อนร่วมงานที่ทำงานใน บริษัท อีเมอร์สัน อิเล็กทริก (ประเทศไทย) จำกัด และเพื่อนนักศึกษาระดับปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตรุ่น 8 ทุกท่าน ที่ให้ความช่วยเหลือในทุก ๆ ด้านเป็นอย่างดี จนกระทั่งการศึกษาอิสระในครั้งนี้บรรลุผลสำเร็จตามที่คาดหวังไว้

ปราโมทย์ ดีเสมอ

9 กันยายน 2548

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	(1)
สารบัญ	(2)
สารบัญตาราง	(4)
สารบัญภาพ	(5)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญและปัญหาของการศึกษา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
ขอบเขตของการศึกษา	5
นิยามศัพท์	5
การตรวจเอกสาร	6
วิธีการศึกษา	7
บทที่ 2 แนวความคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	9
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน	9
การหาอัตราผลตอบแทน	15
ความเสี่ยงในการลงทุน	16
ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน	21
แบบจำลองการประเมินค่าหลักทรัพย์	24
การหาเส้นตลาดหลักทรัพย์	34
ปิรามิดการลงทุน	37
การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	38
บทที่ 3 ผลการศึกษา	47
ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม	47
ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม	54
การประเมินราคาของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มโดยการหาเส้นตลาดหลักทรัพย์	59
การวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของแต่ละหลักทรัพย์	61

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

	หน้า
บทที่ 4 สรุปและข้อเสนอแนะ	70
สรุป	70
ข้อเสนอแนะ	71
บรรณานุกรม	73
ภาคผนวก	75
ภาคผนวก ก ข้อมูลเปรียบเทียบการซื้อขายรวมของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม ตั้งแต่ ปี 2546 ถึง 2548	76
ภาคผนวก ข ราคาซื้อขายของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิฟตั้งแต่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 มิถุนายน 2548	81
ภาคผนวก ค อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงจากดอกเบี้ยเงิน ฝากประจำ 3 เดือน	83
ภาคผนวก ง ผลการทดสอบทางสถิติการวิเคราะห์การถดถอย	85
ภาคผนวก จ งบดุลและงบกำไรขาดทุนของแต่ละหลักทรัพย์ประจำปี 2545 - 2547	90
ภาคผนวก ฉ ประวัติบริษัทจดทะเบียนของแต่ละหลักทรัพย์	100
ภาคผนวก ช รายชื่อหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET 50 และ SET 100 ระหว่าง 1 ก.ค. 2548 ถึง 31 ธ.ค. 2548	105
ประวัติผู้เขียน	108

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 ปริมาณรวมหุ้นและมูลค่าการซื้อ ขายรวมของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิฟ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2546 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2548	3
2 การศึกษาผลตอบแทนในอดีตของสหรัฐอเมริการะหว่างปี พ.ศ.2468 ถึง พ.ศ. 2541	12
3 แสดงหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่ลงทุนในแต่ละแบบโดยวิเคราะห์ตามความเสี่ยง	14
4 ตัวอย่างแผนการจัดสรรสินทรัพย์ที่ลงทุนและการคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุน	24
5 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง	48
6 ผลตอบแทนหลักทรัพย์แต่ละกลุ่ม	49
7 การทดสอบทางสถิติความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละ กลุ่มกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	53
8 ค่าสัมประสิทธิ์ β ของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม	55
9 ร้อยละของความเสี่ยงที่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ และร้อยละของ ความเสี่ยงที่ไม่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิฟ	56
10 ค่า α ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิฟ	58
11 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิฟ	60
12 แสดงงบดุลของแต่ละหลักทรัพย์ในปี 2546 และปี 2547	61
13 แสดงงบกำไรขาดทุนของแต่ละหลักทรัพย์ในปี 2546 และปี 2547	63
14 อัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิฟทั้ง 5 หลักทรัพย์	66

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนแบบต่าง ๆ ในสหรัฐ	13
2 แสดงการลดความเสี่ยงของส่วนประกอบของหลักทรัพย์ในครอบครองโดยการกระจาย เงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่างชนิดและในอุตสาหกรรมต่าง ๆ กัน	16
3 การทดแทนระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยง	22
4 กลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่เป็นไปได้และเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ	26
5 เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ	27
6 การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เหมาะสมที่สุดสำหรับผู้ลงทุน	28
7 เส้นความมีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz และ CAPM	32
8 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงกับผลตอบแทนของตลาด	33
9 เส้นตลาดหลักทรัพย์ Security Market Line	36
10 ตำแหน่งบนเส้นตลาดหลักทรัพย์	37
11 ปริมาณการลงทุนการวางแผนทางการเงิน	38
12 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BBL	50
13 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PTT	50
14 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ITD	51
15 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SHIN	51
16 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ZMICO	52
17 การเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ β ของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพ	55
18 แสดงการเปรียบเทียบค่า R^2 และ $1 - R^2$ โดยเรียงลำดับค่า R^2 จากน้อยไปมาก	57
19 การเปรียบเทียบค่า α ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพ	58
20 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิพเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์	60
21 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ BBL ปี 2545-2547	67
22 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ PTT ปี 2545-2547	67
23 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ ITD ปี 2545-2547	68
24 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ SHIN ปี 2545-2547	68
25 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ ZMICO ปี 2545-2547	68

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่นิยมนำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญและปัญหาของการศึกษา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่มีการพัฒนา และขยายตัวอย่างรวดเร็วเป็น กลไกที่ช่วยระดมทุน และการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศกำลัง พัฒนา การพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศต้องอาศัยการลงทุนเป็นจำนวนมากและ แหล่งเงินทุนควร เป็นแหล่งเงินทุนระยะยาว ดังนั้นรัฐบาลพยายามสนับสนุนให้มีการพัฒนาตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพ สูงขึ้น ตลาดทุนที่สำคัญของประเทศไทย ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยเป็นตลาดรอง (Secondary Market) ที่ช่วยสนับสนุนให้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาด แรก (Primary Market) มีความคล่องตัว โดยตลาดหลักทรัพย์จะทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขาย หลักทรัพย์ ซึ่งธุรกิจที่ต้องการเงินทุนสามารถเข้ามาระดมทุนได้ โดยเป็นการนำเงินออกมาใช้ให้เกิด ประโยชน์ในทางเศรษฐกิจ การที่ตลาดหลักทรัพย์จะเอื้ออำนวยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจนั้นควรเป็น ตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ เพราะตลาดหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพจะช่วยให้ราคาที่เกิดขึ้น สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น

ในการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นคนทั่วไปต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนสูง (Return) แต่ ในขณะเดียวกันก็ต้องการที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk) ซึ่งการลงทุนในหลักทรัพย์จะมีความเสี่ยง และความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น ปัจจัยทางด้านการเมือง และ ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ เป็นต้น ดังนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ควรมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณา เพื่อเป็นแนวทางในการตัดสินใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งทางทฤษฎีนักลงทุนต้องพิจารณา ถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนและความเสี่ยงในการลงทุนเป็นสิ่งสำคัญ เพื่อการ ประเมินค่าการลงทุนและการวัดความเสี่ยงที่ถูกต้องจึงเป็นสิ่งจำเป็น ซึ่งสามารถพิจารณาได้จาก แบบจำลอง

Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่มุ่งเน้นหาความสัมพันธ์ ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เทียบกับอัตราผลตอบแทนของตลาด ทำให้นักลงทุนสามารถ กำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้เหมาะสมตามระดับความต้องการหรือตามระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ของนักลงทุนหลักทรัพย์ในตลาด

หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอยู่ด้วยกันหลายหลักทรัพย์ โดยสามารถแบ่งแยกเป็นกลุ่มรายอุตสาหกรรม ดังนี้ กลุ่มธุรกิจการเกษตร กลุ่มอาหาร กลุ่มแฟชั่น กลุ่มเครื่องใช้ในครัวเรือน กลุ่มของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ กลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มประกันภัย กลุ่มยานยนต์ กลุ่มเครื่องมือและเครื่องจักร กลุ่มกระดาษและวัสดุ กลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ กลุ่มบรรจุภัณฑ์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มเหมืองแร่ กลุ่มพาณิชย์ กลุ่มบันเทิง กลุ่มการแพทย์ กลุ่มโรงแรม กลุ่มสิ่งพิมพ์ กลุ่มบริการเฉพาะกิจ กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนิน จากกลุ่มรายอุตสาหกรรมแต่ละกลุ่มมีมูลค่าการซื้อขายในแต่ละวันไม่เท่ากัน โดยกลุ่มรายอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดในรอบปี 3 ที่ผ่านมาตั้งแต่ วันที่ 1 มกราคม 2546 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2548 เรียงตามลำดับ 5 อันดับแรกตามตารางที่ 1 มีดังนี้ คือ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร และ กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์

ส่วนหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดของแต่ละกลุ่มในระยะเวลาที่ผ่านมา มีดังนี้ คือ กลุ่มธนาคารมีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) กลุ่มพลังงานมีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ บริษัท ปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) (PTT) กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITD) กลุ่มสื่อสารมีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SHIN) กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์มีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ บริษัท ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) (ZMICO)

ดังนั้นจึงได้นำหลักทรัพย์ดังกล่าวในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาทำการวิเคราะห์หาผลตอบแทนและความเสี่ยงเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวทั้ง 5 หลักทรัพย์ ถือเป็นหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐานดีความเสี่ยงต่ำ และมีนักลงทุนเข้ามาซื้อขายกันมากที่สุดในระยะเวลาที่ผ่านมา

ตารางที่ 1 ปริมาณรวมหุ้นและมูลค่าการซื้อขายรวมของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2546 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2548

อุตสาหกรรม	ปริมาณรวม		มูลค่ารวม	
	หุ้น	ร้อยละ	บาท	ร้อยละ
ดัชนี SET	1,428,320,644,506	100	11,914,321,845,097	100
ธุรกิจการเกษตร	11,237,248,255	0.79	77,357,242,614	0.65
อาหารและเครื่องดื่ม	5,303,062,658	0.37	57,303,085,083	0.48
แฟชั่น	1,951,489,147	0.14	19,150,051,645	0.16
ของใช้ในครัวเรือน	3,114,314,332	0.22	27,162,653,962	0.23
เครื่องประดับ/จิวเวลรี่	440,248,403	0.03	2,984,474,096	0.03
ของใช้ส่วนตัว/เวชภัณฑ์	93,107,806	0.01	733,682,759	0.01
ธนาคาร	104,516,574,8380	7.32	1,765,049,958,243	14.81
เงินทุนหลักทรัพย์	89,039,521,853	6.23	1,260,143,550,020	10.58
ประกันภัย	731,494,370	0.05	9,366,258,400	0.08
ยานยนต์	7,482,762,480	0.52	99,437,958,005	0.83
เครื่องมือ/เครื่องจักร	113,047,084	0.01	1,560,462,589	0.01
กระดาษ/วัสดุการพิมพ์	1,544,945,062	0.11	29,892,118,640	0.25
ปิโตรเคมี/เคมีภัณฑ์	14,691,202,350	1.03	421,875,293,901	3.54
บรรจุภัณฑ์	17,241,820,866	1.21	56,545,214,992	0.47
วัสดุก่อสร้าง	59,630,449,199	4.17	927,954,951,516	7.79
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	250,890,739,539	17.57	1,392,173,305,024	11.68
พลังงาน/สาธารณูปโภค	47,051,864,323	3.29	1,407,639,018,164	11.81
เหมืองแร่	461,344,136	0.03	6,690,608,933	0.06
พาณิชย์	22,042,131,478	1.54	150,888,870,830	1.27
บันเทิง/สันทนาการ	54,317,605,303	3.8	382,358,982,453	3.21
การแพทย์	3,558,774,512	0.25	47,811,513,724	0.4
โรงแรม/บริการท่องเที่ยว	2,321,099,449	0.16	17,770,043,045	0.15
การพิมพ์/สิ่งพิมพ์	1,780,704,842	0.12	12,072,950,742	0.1
บริการเฉพาะกิจ	7,382,441,542	0.52	12,091,430,386	0.1
คลังสินค้า/ไฮโด	3,358,899,788	0.24	21,996,363,191	0.18

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาต

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 1 (ต่อ)

อุตสาหกรรม	ปริมาณรวม		มูลค่ารวม	
	หุ้น	ร้อยละ	บาท	ร้อยละ
ขนส่ง/โลจิสติกส์	18,317,562,494	1.28	523,514,205,818	4.39
สื่อสาร	150,557,144,614	10.54	1,285,774,681,964	10.79
เครื่องใช้ไฟฟ้า/คอมพิวเตอร์	16,388,397,692	1.15	110,214,138,442	0.93
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	9,530,109,191	0.67	122,632,377,089	1.03
อื่น ๆ	11,780,826,722	0.82	29,471,455,326	0.25
กลุ่มพื้นฐาน	133,325,724,023	9.33	687,187,869,593	5.77

ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม
2. เพื่อศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม
3. เพื่อใช้ในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม
4. เพื่อวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อทราบผลจากการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม
2. ผลการศึกษาสามารถใช้เป็นแนวทางในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน
3. เพื่อทราบถึงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้จะทำการศึกษาเฉพาะหุ้นสามัญจำนวน 5 หลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงาน กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีจำนวนการซื้อขายสูงสุดในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษามี ดังนี้

1. ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL
2. บริษัท ปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) : PTT
3. บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) : ITD
4. บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : SHIN
5. บริษัท ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) : ZMICO

ในการวิจัยนี้จะใช้ข้อมูลรายวันของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 6 เดือน หรือ 120 รอบการซื้อขาย เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2548

นิยามศัพท์

หลักทรัพย์บลูชิพ หมายถึง หลักทรัพย์ของบริษัทที่มีฐานะทางการเงินมั่นคง มีการจัดการบริหารที่ดี มีชื่อเสียงและส่วนมากจะเป็นหุ้นที่มีมูลค่ารวมสูง คือเป็นบริษัทขนาดใหญ่ เหตุที่เรียกว่าบลูชิพ เพราะว่าชิพสีฟ้าที่ใช้ในการเล่นพนันเป็นชิพที่มีราคาแพงที่สุด จึงสื่อถึงสิ่งที่มีมูลค่ามาก ซึ่งหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาทั้ง 5 หลักทรัพย์นี้จัดว่าเป็นหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิพ

จำนวนรอบการซื้อขาย หมายถึง เวลานั้นตั้งแต่การซื้อที่เกิดจากสัญญาณทางเทคนิคจนถึงการขายที่เกิดจากสัญญาณทางเทคนิค นับเป็น 1 รอบการลงทุน ซึ่งแต่ละหลักทรัพย์จะมีจำนวนรอบการลงทุนที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพในการบอกสัญญาณของแต่ละเทคนิค

ค่าเบต้า (β) ในตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM สามารถใช้เปรียบเทียบหรือวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ซึ่งแสดงให้เห็นถึงราคาของหลักทรัพย์ที่ตอบสนองแรงของตลาด ถ้าราคาหลักทรัพย์มีการตอบสนองหรือมีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาดค่าเบต้าจะมีความสูง ค่าเบต้าจะบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด โดยผลตอบแทนของตลาดคือผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาด ซึ่งค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ค่าเบต้าของแต่ละหลักทรัพย์อาจมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1

การวิเคราะห์งบการเงิน หมายถึง รายงานผลประกอบการทางการเงินของบริษัทซึ่งจัดทำขึ้นตามวิธีการบัญชี โดยเป็นการรายงานกิจกรรมต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลาบัญชี 12 เดือน การวิเคราะห์งบการเงิน เป็นการให้เครื่องมือต่าง ๆ มาประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทโดยพิจารณาจากงบการเงิน ให้ทราบถึงฐานะความมั่นคงและผลการดำเนินงานของบริษัทหลักทรัพย์ทั้ง 5 ในกลุ่มบลูชิพเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน โดยการวิเคราะห์งบการเงินเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

การตรวจเอกสาร

พรรณี (2520) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีราคาหุ้นทิสโก้กับราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์ที่มีความคล่องตัวสูง 5 หลักทรัพย์ คือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด บริษัท เสริมสุข จำกัด บริษัทเบอร์ลีย์คเกอร์ จำกัด และบริษัทอุตสาหกรรมเครื่องแก้วไทย จำกัด โดยใช้วิธีการวิเคราะห์เชิงถดถอยแบบเชิงเส้น (Linear Regression Analysis) ทำการศึกษาเป็นรายเดือน ตั้งแต่พฤษภาคม 2518 ถึง เมษายน 2519 ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีราคาหุ้นทิสโก้ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุน แต่มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรม และกลุ่มธุรกิจการค้า โดยมีความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจกิจการค้ามากที่สุด และศึกษาการหาค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ และความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของหลักทรัพย์ทั้ง 5 หลักทรัพย์ ตามวิธีการของ William F. Sharpe ซึ่งอาศัยการคำนวณจากเส้นลักษณะ (Characteristic Line) เส้นลักษณะหาได้จากวิธีกำลังสองน้อยที่สุด จากการศึกษาพบว่า หุ้นบริษัทปูนซิเมนต์ จำกัด หุ้นบริษัทเบอร์ลีย์คเกอร์ จำกัด และหุ้นบริษัทอุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย จำกัด มีค่าเบต้าน้อยกว่า 1 ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด และสำหรับหุ้นธนาคารกรุงเทพ จำกัด และหุ้นบริษัทเสริมสุข จำกัด นั้น มีค่าเบต้ามากกว่า 1 หมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด

บุญชัย (2534) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรอิสระ 6 ตัว ได้แก่ อัตราอู๋ยมระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสุทธิ รายได้ประชาชาติ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราการให้สินเชื่อต่อเงินฝาก และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะป็นรวมทั้งตัวแปรหุ้น ใน 3 ช่วงเวลา คือ ช่วงกลางปี 2520 ถึงกลางปี 2522 ช่วงต้นปี 2529 ถึงปลายปี 2530 และช่วงกลางปี 2520 ถึงปลายปี 2530 โดยใช้วิธีเสต็ปไวส์ (Stepwise) ในสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ที่ความเชื่อมั่นที่ 90% ช่วงกลางปี 2520 ถึงกลางปี 2522 เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

และช่วงต้นปี 2529 ถึงปลายปี 2530 ตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญ ได้แก่ รายได้ประชาชาติและดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็ น และสำหรับช่วงกลางปี 2520 ถึงปลายปี 2530 ตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร อัตราดอกเบี้ยเงินฝากสุทธิ รายได้ประชาชาติ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่คาดว่าจะเป็ น

สุไลจน์ (2535) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคาร และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ โดยศึกษาเป็นรายวัน ตั้งแต่ 1 สิงหาคม 2533 ถึง 28 ธันวาคม 2533 พบว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (Dow Jones) ดัชนีอุตสาหกรรมฮั่งเส็ง (Hang Seng) สถานการณ์การเมืองในประเทศและข่าวสงครามตะวันออกกลาง ในขณะที่ตัวแปรอิสระที่ไม่มีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อัตราเงินเฟ้อราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก การคะแนนการปรับราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศและดัชนีอุตสาหกรรมนิคเคอิ (Nikkei) สำหรับความเสี่ยงที่เป็นระบบของหุ้นกลุ่มธนาคาร และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ของทั้งสองกลุ่มมีค่ามากกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และหุ้นกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์มีค่าเบต้ามากกว่าหุ้นกลุ่มธนาคาร

ยุทธนา (2543) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ทฤษฎี CAPM และใช้การวิเคราะห์ถดถอยในการประมาณค่าความเสี่ยงเบต้า โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคารเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง และใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยแบ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 กลุ่มตามขนาดของสินทรัพย์ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดและหลักทรัพย์ของธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ของราคากลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่าความเสี่ยงเบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

วิธีการศึกษา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ โดยได้นำข้อมูลการซื้อขายของแต่ละหลักทรัพย์ในอดีตจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand) เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ทางระบบอินเทอร์เน็ต ที่แสดงผลเป็นรายวัน รายเดือน และรายปี และนำข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก จากธนาคารแห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาค้างนี้ได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลและรูปแบบจำลอง ดังหัวข้อการศึกษาต่อไปนี้ คือ

1. การหาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มมูลชีพจำนวน 5 หลักทรัพย์ เป็นรายวัน โดยทำการหาค่าจากสมการผลตอบแทน
2. การประมาณค่าความเสี่ยง ค่าชดเชยความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลอง CAPM โดยหาค่าความเสี่ยงเบต้าและตัวแปรในแบบจำลองจากการนำมาหาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยพหุคูณแบบเชิงเส้น โดยในการคำนวณจะใช้โปรแกรม SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) ช่วยซึ่งค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Coefficient of Determination) นั้นบอกให้ทราบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีส่วนในการกำหนดค่าที่เปลี่ยนแปลงไปของตัวแปรตาม หรือค่าเบต้า ขึ้นอยู่กับอิทธิพลของตัวแปรอิสระทุกตัวที่มีอยู่ในสมการ โดยใช้ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแปรอิสระ และผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์เป็นตัวแปรตาม
3. การหาเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) โดยนำค่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่คาดหวังจากสมการ CAPM มาวางตำแหน่งบนเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำหนดการลงทุน
4. การวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของแต่ละหลักทรัพย์ โดยได้นำงบดุลและงบกำไรขาดทุนของแต่ละหลักทรัพย์ย้อนหลังเป็นเวลา 3 ปี เพื่อใช้ในการวิเคราะห์และหาค่าตามสมการทางการเงิน

บทที่ 2

แนวความคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดทฤษฎีซึ่งสามารถนำมาใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน
ในหลักทรัพย์ พอลจะสรุปสาระสำคัญของทฤษฎีต่าง ๆ ได้ดังนี้
(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนนั้น
ตลอดระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนครอบครองกรรมสิทธิ์หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้ หรือที่เรียกว่า รายได้
ปัจจุบัน (Current Yield หรือ Income) รวมทั้งมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วัน
สุดท้ายของระยะเวลาลงทุนที่สูงกว่าราคาทุนที่ซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือที่เรียกว่าส่วนเกินทุนหรือกำไรส่วน
ทุน หากจะจำแนกผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ออกตามลักษณะของดอกผลที่ได้ อาจแบ่ง
ได้ 2 ลักษณะ คือ ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินและผลตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน

ผลตอบแทนที่ได้รับในลักษณะของตัวเงิน เช่น กำไรเงินปันผล กำไรส่วนทุน หรือในรูปของ
สินทรัพย์อื่นที่มีราคากำหนดมูลค่าเป็นเงินได้ ซึ่งหมายความว่าผู้ลงทุนอาจแปลงสภาพสินทรัพย์นั้น
เป็นตัวเงินได้ด้วยการนำสินทรัพย์นั้นจำหน่ายในตลาด ผลตอบแทนนี้เป็นส่วนหนึ่งของเป้าหมายการ
ลงทุนของผู้ออม ซึ่งหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปของรายได้ เงินปันผล (Dividend) ดอกเบี้ย
(Interest) และผลกำไร (Capital Appreciation) เป็นต้น

ผลตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน คือ ความพอใจหรือความสุขของผู้ออมหรือผู้ลงทุนที่พึงได้รับจาก
การลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นผลตอบแทนลักษณะนี้อาจเป็นผลได้โดยทางอ้อมหรืออาจเป็น
เป้าหมายรองที่ผู้ออมคาดหวังหรือกำหนดไว้ในการลงทุนสำหรับความพอใจดังกล่าว เช่น ความ
ปลอดภัยของเงินลงทุน ความสามารถสร้างผลตอบแทนที่เติบโตพอที่จะป้องกันการลดค่าในอำนาจซื้อ
ของเงินทุน การเติบโตของมูลค่าของกลุ่มหรือของหลักทรัพย์ลงทุน ความคล่องตัวที่จะจำหน่าย
โอนหรือแปลงสภาพหลักทรัพย์ลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ถือไว้ นั้น ความมีเสถียรภาพของผลตอบแทน
ที่ได้รับจากการลงทุน เป็นต้น

การลงทุนในหุ้นสามัญจะให้ความพอใจแก่ผู้ถือหุ้นทั้งที่เป็นผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินและที่
ไม่เป็นตัวเงินโดยผลตอบแทนของหุ้นสามัญที่เป็นตัวเงินมาจาก 2 แหล่งด้วยกัน คือ ผลตอบแทนที่

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

เป็นรายได้ในช่วงที่ลงทุนซึ่งจะอยู่ในรูปของเงินปันผลและผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นที่ลงทุนซึ่งจะเป็นกำไรส่วนทุนหรือขาดทุนส่วนทุน อย่างไรก็ตามการวัดเชิงเปรียบเทียบของผลตอบแทนรวมที่ได้รับนั้นจะกระทำได้เฉพาะผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินเท่านั้น สำหรับความพอใจของผู้ลงทุนซึ่งเป็นนามธรรม ไม่อาจจะวัดหรือนำมาเปรียบเทียบระหว่างผู้ลงทุนได้อย่างชัดเจน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับคุณสมบัติและบุคลิกภาพของผู้ลงทุนแต่ละคนที่แตกต่างกันทั้งในด้านเพศ อายุ เชื้อชาติ ความเชื่อ ฐานะ สุขภาพ อาชีพ เป็นต้น ดังนั้นในการพิจารณาเกี่ยวกับผลตอบแทนที่พึงได้รับจากการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในหลักทรัพย์จึงเป็นการกล่าวถึงผลตอบแทนที่เป็นตัวเงินเป็นสำคัญ

นักลงทุนทั้งประเภทบุคคลธรรมดาและสถาบันต่างมุ่งหวังในสิ่งเดียวกันคือผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่น่าพอใจและคุ้มค่ากับการลงทุน รวมทั้งระดับความเสี่ยงจากการลงทุนที่ต้องแบกรับ เพื่อที่นักลงทุนจะได้นำเงินลงทุนและดอกผลที่เกิดขึ้นไปใช้ในการอุปโภคบริโภคตามเป้าหมายในอนาคต (Future Consumption) เช่น บ้านที่อยู่อาศัย เงินทุนเพื่อการศึกษาบุตร เงินเพื่อการเกษียณอายุอย่างมีคุณค่า ผลตอบแทนรวมจากการลงทุนควรจะคุ้มกับปัจจัยเหล่านี้ คือระยะเวลาที่ใช้ในการลงทุน อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนโดยพิจารณาถึงต้นทุนของการอุปโภคบริโภคตามเป้าหมายในอนาคตที่อาจเพิ่มขึ้นในระหว่างที่ลงทุนซึ่งเกิดขึ้นเนื่องจากปัจจัยต่าง ๆ ที่เปลี่ยนไป เช่น อัตราเงินเฟ้อ เป็นต้น การเสียโอกาสที่ยังไม่ได้ใช้เงินทันทีในวันนี้แต่ต้องชะลอออกไปใช้จ่ายในอนาคตแทนและระดับความเสี่ยงจากการลงทุนที่อาจเกิดผลขาดทุนได้ ประเด็นที่แตกต่างกันบ้างก็คือ สำหรับนักลงทุนประเภทสถาบันแล้วผลตอบแทนหรือประโยชน์จากการลงทุนจะตกอยู่กับคนหมู่มาก ซึ่งอาจจะเป็นผู้ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้นรายย่อยหรือพนักงานลูกจ้าง

ผลตอบแทนรวมจากการลงทุน (Total Return) โดยทั่วไปประกอบด้วยเงินได้ทุกประเภทที่ได้รับจากการลงทุน และกำไรส่วนเกินทุน

ผลตอบแทนรวม = เงินปันผล + ดอกเบี้ยรับ + ส่วนลดรับ + กำไรส่วนเกินทุน - ขาดทุนส่วนทุน + สิทธิ

โดยความเป็นจริงแล้วการลงทุนทุกประเภทย่อมมีค่าใช้จ่าย ซึ่งได้แก่ ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน และค่านายหน้าในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่นักลงทุนต้องจ่าย ฉะนั้น นักลงทุนควรคำนึงถึงผลตอบแทนสุทธิ ซึ่งเป็นผลต่างของผลตอบแทนรวมหักด้วย ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการลงทุน

$$\begin{array}{l} \text{ผลตอบแทนสุทธิ} = \text{ผลตอบแทนรวม} - \text{ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการลงทุน} \\ \text{(Net Return)} \qquad \qquad \text{(Total Return)} \qquad \qquad \text{(All Fees)} \end{array}$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

หากจะพิจารณาให้ถี่ถ้วนมากขึ้น ผลตอบแทนจากการลงทุนใด ๆ ควรสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อในขณะนั้น ๆ ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ลงทุนมีรายได้จากการลงทุนในอนาคตคุ้มค่ากับการซื้อสินค้าและบริการที่แพงขึ้นในอนาคต ฉะนั้นนักลงทุนควรคำนึงถึงผลตอบแทนที่แท้จริง ซึ่งเป็นผลต่างของผลตอบแทนสุทธิหักด้วยอัตราเงินเฟ้อ

$$\begin{aligned} \text{ผลตอบแทนที่แท้จริง} &= \text{ผลตอบแทนสุทธิ} - \text{อัตราเงินเฟ้อ} \\ (\text{Real Return}) & \quad (\text{Net Return}) \quad (\text{Inflation Rate}) \end{aligned}$$

หลักการในการประเมินผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return)

ก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินใด ๆ ผู้ลงทุนควรประเมินผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนนั้น ๆ ไว้ล่วงหน้า โดยที่ "คาด" หมายถึง คาดว่าหลักทรัพย์จะจ่าย ไม่ใช่คาดว่าจะได้รับหรือต้องการได้รับ

วิธีการที่ปฏิบัติกันโดยทั่วไปในการประเมินผลตอบแทนที่คาดหวังในการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินใด ๆ ก็คือ การพิจารณาผลตอบแทนในอดีตของการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินนั้น ๆ ทั้งยังพิจารณาว่าผลตอบแทนในอดีตจนถึงปัจจุบันนั้นกำลังมีแนวโน้มไปในทางใด เช่น เพิ่มขึ้นหรือลดลง วิธีนี้มีข้อสมมติฐานว่าอดีตเป็นเครื่องชี้อนาคตที่ดี แม้ว่าผลตอบแทนในอดีตอาจไม่สามารถชี้ถึงผลตอบแทนในอนาคตได้อย่างแม่นยำทั้งหมดก็ตาม แต่จากการศึกษาวิจัยพบว่าผลตอบแทนในอดีตสามารถชี้แนะผลตอบแทนที่น่าจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ในระดับหนึ่ง

ในปัจจุบันเพื่อให้ นักลงทุนสามารถประเมินผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนได้แม่นยำมากขึ้น ผู้ลงทุนควรศึกษาและใช้ผลงานวิจัยการลงทุน (Investment Research) ประกอบการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนตลอดจนการกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนและจังหวะของการลงทุน โดยงานวิจัยการลงทุนจะจัดทำโดยสำนักวิจัยการลงทุน ซึ่งเป็นหน่วยงานของบริษัทนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ที่ให้บริการซื้อขายหลักทรัพย์หรือที่ปรึกษาการลงทุน สำนักวิจัยการลงทุนจะประเมินผลตอบแทนที่คาดหวังจากผลตอบแทนในอดีตเช่นเดียวกัน แต่จะเพิ่มกระบวนการวิเคราะห์ข้อมูล และปัจจัยทางพื้นฐาน (Fundamental Analysis) ทั้งที่เป็นปัจจุบันและที่คาดว่าจะเกิดในอนาคตประกอบกันไปด้วย เพื่อประเมินถึงผลการดำเนินงานของกิจการและกระแสเงินที่หลักทรัพย์ของกิจการจะจ่ายให้ในอนาคตที่เป็นผลลัพท์ ความเห็นของสำนักวิจัยการลงทุนหลาย ๆ แห่งเกี่ยวกับผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งอาจจะเหมือนกันหรือแตกต่างกันก็ได้ จะมาก

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

หรือน้อยก็แล้วแต่ข้อสมมติฐาน ข้อมูลเทคนิคการวิเคราะห์ และความเชื่อดั้งเดิมของสำนักวิจัยการลงทุนแต่ละรายที่ใช้ประกอบการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Profit Prospect) ของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น หากพบว่าผลงานวิจัยการลงทุนแตกต่างกัน ผู้ลงทุนอาจจะพิจารณาจากความเห็นของสำนักที่มีความน่าเชื่อถือและมีประวัติว่าสามารถให้การวิเคราะห์ที่แม่นยำ

ผลการศึกษาผลตอบแทนในอดีตของการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทต่างๆ ในสหรัฐอเมริกา

จากตารางที่ 2 แสดงการเปรียบเทียบการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในอดีต จากการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกาที่สามารถใช้เป็นปัจจัยชี้แนะผลตอบแทนในอนาคต

ตารางที่ 2 การศึกษาผลตอบแทนในอดีตของสหรัฐอเมริการะหว่างปี พ.ศ. 2468 ถึง พ.ศ. 2541 (หน่วย : ร้อยละ)

สินทรัพย์	อัตราผลตอบแทน		อัตราผลตอบแทน ที่แท้จริง
	ที่เกิดขึ้นจริง (รวมเงินปันผล+ดอกเบี้ย+ กำไรส่วนทุน)	อัตราเงินเพื่อ	
บริษัทขนาดเล็ก	12.4	3.1	9.3
บริษัทขนาดใหญ่	11.2	3.1	8.1
พันธบัตร	5.3	3.1	2.1
ตัวเงิน	3.8	3.1	0.7

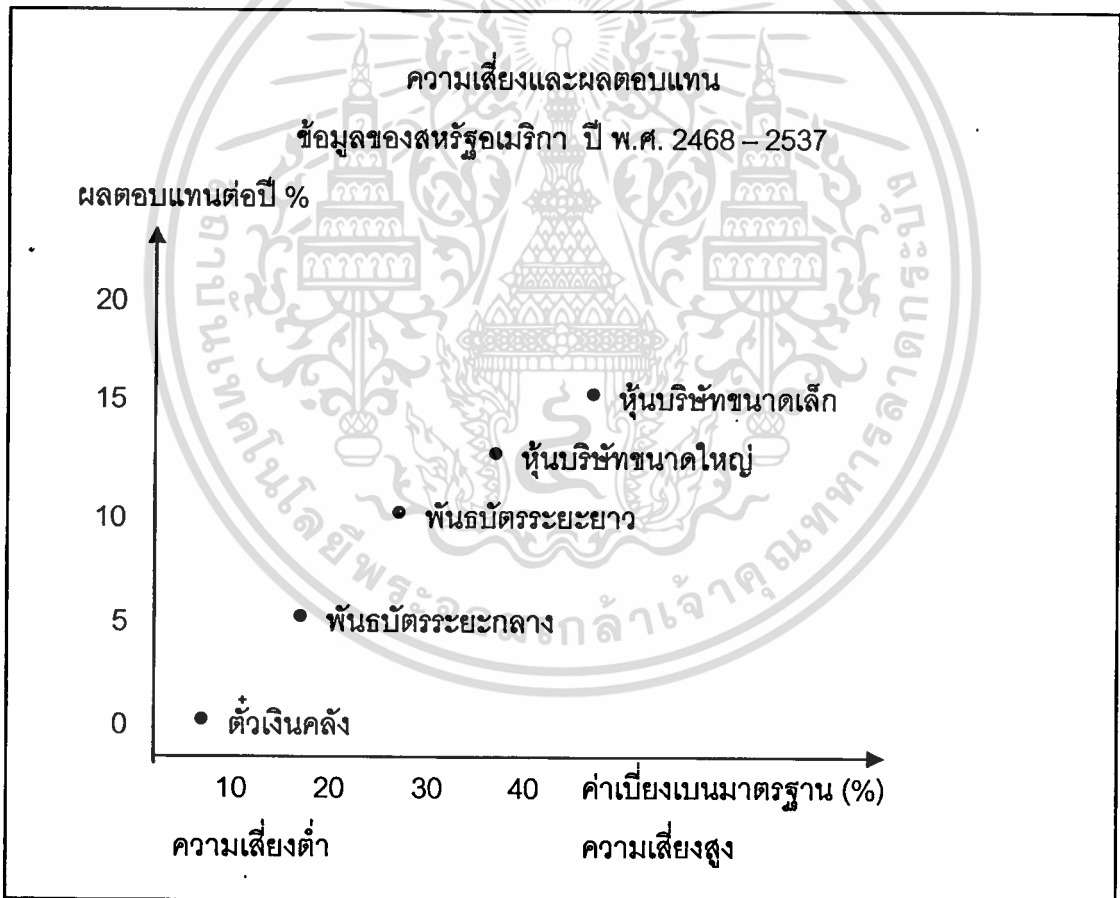
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลการลงทุนของประเทศสหรัฐอเมริกา เพราะมีฐานข้อมูลในระยะยาวที่ดีที่สุดที่พร้อมสำหรับการศึกษา นอกจากช่วงเวลาที่ยาวนานแล้วยังครอบคลุมถึงวัฏจักรธุรกิจในช่วงต่าง ๆ ทั้งเป็นปีที่ตลาดขาขึ้นและปีที่ตลาดขาลงและครอบคลุมถึงวิกฤตการณ์ในตลาดหุ้นที่เกิดขึ้นหลายครั้งหลายหน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเศรษฐกิจตกต่ำครั้งรุนแรง (Great Depression) ในปี ค.ศ. 1929

จากการวิเคราะห์พบว่าการลงทุนในตัวเงินคลังแทบจะไม่สร้างผลตอบแทน และถ้าหักภาษีแล้ว การลงทุนในตัวเงินคลังจะให้ผลตอบแทนติดลบ จากข้อมูลนี้อาจพอสรุปได้ว่าว่าการลงทุนในไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตราสารทางการเงินระยะสั้นของธนาคารน่าจะให้ผลตอบแทนที่ต่ำมากหลังหักภาษีแล้ว เช่นเดียวกับการลงทุนในพันธบัตรให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเล็กน้อยแต่ไม่โดดเด่น เมื่อเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น โดยเฉพาอย่างยิ่งการลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดเล็ก

ผลการศึกษานี้บ่งชี้ว่า ผู้ลงทุนสามารถเพิ่มผลตอบแทนได้อีก 4 เท่าตัว โดยการลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่แทนการลงทุนในพันธบัตรและผลตอบแทนยังสามารถปรับเพิ่มสูงขึ้นได้อีกด้วย การที่ผู้ลงทุนเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหุ้นของบริษัทขนาดเล็กให้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม การลงทุนก็มีความเสี่ยงและในความเป็นจริงก็ไม่มีนักลงทุนรายใดจะลงทุนถือครองหลักทรัพย์ได้ยาวนานตั้งแต่ปี 2468 ถึง 2541 ด้วย



ภาพที่ 1 การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในการลงทุนแบบต่าง ๆ ในสหรัฐอเมริกา
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

จากภาพที่ 1 จะเห็นว่าผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่างชนิดกันมีความแตกต่างกันสูงมาก ภาพแผนภูมิชี้ให้เห็นว่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของตราสารนี้ เช่น ตัวเงินคลัง และพันธบัตรมีความแปรปรวนน้อย ซึ่งหมายความว่ามีความเสี่ยงต่ำ และในขณะเดียวกันก็มีผลตอบแทนต่ำด้วยเช่นเดียวกัน ในขณะที่หุ้นทุนจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าแต่ผลตอบแทนจะแปรปรวนค่อนข้างมาก มีความเสี่ยงมากกว่าตลอดช่วงเวลาดังกล่าวซึ่งก็สอดคล้องกับข้อความจริงที่หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงก็ต้องให้อัตราผลตอบแทนสูงเพื่อเป็นการชดเชยความเสี่ยงจะได้มีคนสนใจจะลงทุนถือครอง

จากตารางที่ 3 ชี้ให้เห็นว่าหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินประเภทเดียวกันแต่ความเสี่ยงและผลตอบแทนก็อาจจะแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทีเดียว ขึ้นกับรายละเอียดและลักษณะปลีกย่อยของหลักทรัพย์เฉพาะซึ่งอยู่ในกลุ่มเดียวกันนั้น ผู้ลงทุนควรพิจารณาและเลือกลงทุนให้เหมาะสมกับความเสี่ยงที่ตนยอมรับได้

ตารางที่ 3 แสดงหลักทรัพย์และทรัพย์สินที่ลงทุนในแต่ละแบบโดยวิเคราะห์ตามความเสี่ยง

หลักทรัพย์และทรัพย์สินที่ลงทุน	ความเสี่ยงต่ำ	ความเสี่ยงสูง
ตราสารใกล้เคียงเงินสด	ตัวเงินคลัง	ตัวเงินระยะสั้นที่ออกโดยบริษัทที่สามารถซื้อขายในตลาดรอง
พันธบัตรภาครัฐ	พันธบัตรรัฐบาล	พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ
หุ้นกู้	หุ้นกู้อันดับความน่าเชื่อถือระดับ Investment Grade	หุ้นกู้อันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับ Investment Grade และ/หรือ ระดับ Junk Bonds
หุ้นทุน	หุ้นของบริษัทขนาดใหญ่ มีฐานะการเงินมั่นคง	หุ้นของบริษัทขนาดกลาง – เล็ก แม้ว่ามีฐานะการเงินดีและกำลังเจริญเติบโต
อสังหาริมทรัพย์	โครงการที่ผู้ประกอบการมีเงินทุนสูง กู้ยืมน้อยมาก	โครงการที่ผู้ประกอบการมีเงินทุนน้อย จำเป็นต้องกู้ยืมมาพัฒนาโครงการ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

การหาอัตราผลตอบแทน

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (R_{mt})

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ คำนวณได้จากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ดังนี้

$$R_{mt} = \{(P_{mt} - P_{mt-1}) / P_{mt-1}\} \times 100 \quad (2.1)$$

โดย R_{mt} = ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลา t
 P_{mt} = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลา t
 P_{mt-1} = ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงเวลา $t-1$

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (R_{it})

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t หาโดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t และในช่วงเวลา $t-1$ โดยไม่คำนึงถึงเงินปันผล เนื่องจากเป็นราคาปิดในแต่ละวัน คือเป็นการลงทุน 1 วัน ต่อ 1 รอบการลงทุนจากสมการ ดังนี้

$$R_{it} = \{(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}\} \times 100 \quad (2.2)$$

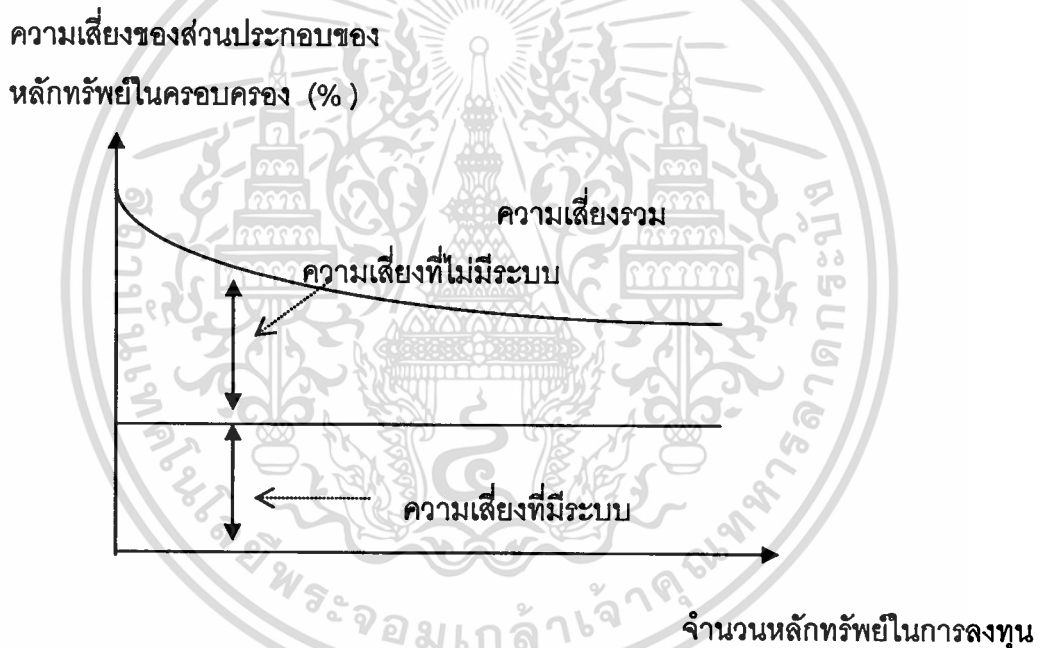
โดย R_{it} = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
 P_t = ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา t
 P_{t-1} = ราคาปิดของหลักทรัพย์ i ในช่วงเวลา $t-1$

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง (R_f)

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง คำนวณจากดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย แล้วนำมาเฉลี่ยตามช่วงของระยะเวลาที่ต้องการศึกษา

ความเสี่ยงในการลงทุน

ความเสี่ยง หมายถึง ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน หรือ ความแปรปรวนของผลตอบแทนจากสินทรัพย์จากที่คาดหวังไว้ ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วน ดังภาพที่ 2 คือ ความเสี่ยงที่มีระบบและความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ ความเสี่ยงที่มีระบบจะเกิดในตลาดของหลักทรัพย์ โดยที่ไม่สามารถลดความเสี่ยงนี้ด้วยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างชนิดและในอุตสาหกรรมต่าง ๆ กัน ส่วนความเสี่ยงไม่มีระบบนั้นสามารถลดความเสี่ยงชนิดนี้ได้โดยการที่มีส่วนประกอบของหลักทรัพย์ในครอบครองให้มากพอเพียง



ภาพที่ 2 แสดงการลดความเสี่ยงของส่วนประกอบของหลักทรัพย์ในครอบครอง โดยการกระจาย
เงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่างชนิดและในอุตสาหกรรมต่าง ๆ กัน

ความเสี่ยงที่มีระบบ (Systematic Risk)

เป็นความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนได้รับอันเนื่องมาจากปัจจัยทั้งหลายที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ทุก
หลักทรัพย์โดยส่วนรวมในลักษณะพร้อมกันและเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่บริษัทไม่อาจควบคุม
ได้ ปัจจัยดังกล่าวได้แก่การเปลี่ยนแปลงทางด้านเศรษฐกิจ ทหารการเมืองและภาวะแวดล้อมทาง
สังคม เป็นต้น ทำให้อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แปรปรวนไปในทิศทางเดียวและลักษณะเดียวกับ
เอก
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดโดยรวมหรืออาจกล่าวได้ว่า ปัจจัยดังกล่าวมีผลให้เกิดความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของทุกหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลง ในลักษณะสหสัมพันธ์กับผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีอยู่ในตลาดในระดับหนึ่งเสมอ หากแต่ ระดับความแปรปรวนของผลตอบแทนจากอิทธิพลของปัจจัยดังกล่าวหรือความเสี่ยงที่มีระบบนี้สำหรับ แต่ละหลักทรัพย์จะมีขนาดหรือระดับไม่เท่ากันอยู่บ้างนั้น ผู้ลงทุนไม่อาจควบคุมหรือไม่อาจขจัดให้หมด ไปจากการลงทุนได้ แม้จะอาศัยการกระจายการลงทุนก็ตาม ความเสี่ยงลักษณะนี้อาจเรียกว่าเป็น ความเสี่ยงที่ไม่อาจขจัดได้โดยการกระจายการลงทุน ได้แก่

ความเสี่ยงเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) เป็นความเสี่ยงที่มีผลมาจากการ เปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งมีผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนเปลี่ยนแปลงไป โดยหลักทรัพย์ต่าง ๆ จะถูกกระทบในลักษณะเดียวกัน แต่ในปริมาณที่ต่างกันนอกจากนี้อัตรา ดอกเบี้ยนี้จะกระทบกับราคาของหลักทรัพย์ประเภทที่ให้รายได้คงที่ เช่น หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล มากกว่าหุ้นสามัญ

ความเสี่ยงเกี่ยวกับอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) เป็นกรณีความไม่แน่นอนของ จำนวนหรือระดับผลตอบแทนจากการลงทุนอันเป็นผลมาจากภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อ อำนาจซื้อของเงินที่ได้รับจากการลงทุน รวมทั้งมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ถือครองเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ ทำให้รายได้ที่แท้จริงที่ได้จากการลงทุนมีค่าลดลง โดยเฉพาะความเสี่ยงนี้เกิดกับการลงทุนที่ให้ ผลตอบแทนคงที่ เช่น เงินฝากสะสมทรัพย์ เงินประกันชีวิต รวมทั้งหลักทรัพย์ประเภทอื่น ๆ ที่มี รายได้คงที่ อันจะกระทบต่อมาตรฐานหรือระดับการครองชีพของผู้ลงทุนได้

ความเสี่ยงเกี่ยวกับภาวะทางการตลาดของหลักทรัพย์ลงทุน (Market Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของตลาดโดยรวมร่วมกันทุกหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์ทุกตัวต้องมี เป็นส่วนประกอบร่วมกัน จากภาวะความต้องการซื้อและความต้องการขายในตลาดซึ่งทำให้สภาพของ ตลาดเป็นตลาดที่คึกคัก (Bullish) หรือซบเซา (Bearish) ซึ่งจะมีผลกระทบต่อความสามารถในการ จำหน่ายหลักทรัพย์ในตลาดโดยทั่วไป ความเสี่ยงนี้ขจัดออกไปไม่ได้เลยแม้กระจายการลงทุนออกไป ได้ดีเพียงใดก็ตาม

ความเสี่ยงจากภาวะกู้ยืมทางการเงิน (Financial Leverage Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิด จากกิจการใช้อัตราส่วนของหนี้สินต่อทุนของผู้ถือหุ้นสูงเกินไป การกู้ยืมเพื่อมาใช้ในการประกอบการ มากย่อมทำให้จำนวนดอกเบี้ยซึ่งเป็นต้นทุนคงที่ของเงินทุนที่จะต้องชดใช้มีมาก กิจการจะต้องขาย สินค้าหรือบริการเป็นจำนวนมากจึงจะคุ้มกับต้นทุนของเงินทุน ถ้ากิจการมีการขายขึ้นลงไปตามวัฏจักร ของธุรกิจนั้นและธุรกิจอยู่ในช่วงที่การขายตกจนปริมาณขายไม่ถึงจุดคุ้มทุน กิจการก็มีโอกาสจะ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดลอก และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ล้มละลายได้ ความเสี่ยงจากภาวะกู้ยืมทางการเงินในกรณีนี้จะเกิดตอนธุรกิจมีวัฏจักรในภาวะตกต่ำ จึงจะถือเป็นความเสี่ยงแบบที่มีระบบ

ความเสี่ยงจากภาวะของต้นทุนในการดำเนินงาน (Operating Leverage Risk) ค่าภาวะของต้นทุนในการดำเนินงานวัดได้ โดยการหาอัตราส่วนของต้นทุนคงที่ต่อต้นทุนผันแปรได้ เช่น โรงงานเหล็กย่อมมีภาวะในการดำเนินงานสูงกว่าโรงงานทอผ้าเพราะสินทรัพย์ถาวรของโรงงานเหล็กมีมากกว่าโรงงานทอผ้า การขายสินค้าและบริการมีปริมาณมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับวัฏจักรของธุรกิจด้วยเหมือนกัน ถ้าวงจรของการขายอยู่ในช่วงที่ปริมาณการขายต่ำ กิจการจะต้องแบกภาระของต้นทุนคงที่ไว้มากและถ้าปริมาณการขายไม่ถึงจุดคุ้มทุนโอกาสที่กิจการจะต้องปิดการดำเนินงานหรือล้มละลายก็มีโอกาสสูง

ความเสี่ยงที่มักเกิดขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง (Political Risk) ซึ่งทำให้เงื่อนไขของการลงทุนในประเทศต่างไปจากรูปแบบที่เคยคาดไว้แต่เดิม ทั้งนี้เพราะเมื่อมีรัฐบาลใหม่ย่อมหมายถึงโอกาสที่จะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลเกี่ยวกับเศรษฐกิจและการเงิน นักลงทุนจึงมักระงับการลงทุนเพื่อรอดูท่าทีของรัฐบาลใหม่เสมอ

ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการผันแปรของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Currency (Exchange) Risk) เกิดขึ้นกับเฉพาะกรณีของการลงทุนข้ามประเทศ และเมื่อผู้ลงทุนประสงค์ที่จะนำเงินลงทุนกลับไปยังต้นทางหรือโยกย้ายไปยังแหล่งลงทุนอื่นหากอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปในทางลบ ผลตอบแทนรวมอาจลดลงหรือถึงกับขาดทุนทั้ง ๆ ที่การลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินนั้น ๆ มีกำไรก็ตาม หนึ่งความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนก็อาจกระทบกับผลตอบแทนบางส่วนเพราะกิจการที่ลงทุนอาจได้รับผลกระทบทางตรงหรือทางอ้อมจากการแข็งหรืออ่อนตัวของเงินด้วย เช่น บริษัทส่งออกและนำเข้าสินค้า เป็นต้น

ความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ (Unsystematic Risk)

เป็นส่วนหนึ่งของลักษณะความเสี่ยงที่รวมอยู่ในสถานะความเสี่ยงรวม (Total Risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงเฉพาะตัวของแต่ละหลักทรัพย์เป็นเอกเทศ (Specific Risk) โดยไม่เกี่ยวเนื่องสัมพันธ์หรือไม่มีผลกระทบต่อธุรกิจอื่น ๆ ในตลาด (Non – Market Related) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท เช่น ความผันแปรของผลกำไรของบริษัทอันเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและบริษัทสามารถบริหารงานเพื่อรองรับกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงนั้น ๆ ได้อย่างไร เรียกว่า ความเสี่ยงทางธุรกิจ และอาจรวมถึงกรณีความเสี่ยงที่เกิดขึ้น จากสหสัมพันธ์ของการแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในลักษณะที่เปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ไปในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้ลักษณะความแปรปรวนของผลตอบแทนกรณีดังกล่าวจะไม่ขึ้นอยู่กับหรือไม่สัมพันธ์กับการเคลื่อนไหวของผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์อื่นในตลาด ซึ่งอาจเรียกลักษณะความเสี่ยงกรณีนี้ว่าความเสี่ยงที่เป็นกรณีพิเศษกว่าของตลาด (Extra – Market Risk) คือเป็นอิสระจากพฤติกรรมการณ์เปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอื่นในตลาด ปัจจัยที่มีผลให้เกิดความเสี่ยงประเภทนี้ของแต่ละหลักทรัพย์ ได้แก่

ความเสี่ยงที่เกิดจากความสามารถของบริษัทในการชำระหนี้ (Credit Risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่มาจากตัวบริษัทนั้น ๆ เองว่าจะจ่ายเงินหนี้หรือปฏิบัติตามภาระผูกพันได้อย่างสมบูรณ์หรือไม่เพียงใด โดยพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานของบริษัท เช่น มีความเข้มแข็งทางฐานะความมั่นคงทางการเงินหรือไม่ มีความสามารถในการบริหารจัดการหรือไม่ มีความสามารถในการทำกำไรมากน้อยเพียงใด มีความสามารถในการชำระหนี้ตามกำหนดหรือไม่ ธุรกิจที่ดำเนินการมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเพียงใด มีส่วนแบ่งการตลาดมากน้อยเพียงใด ระบบบัญชีมีมาตรฐานหรือไม่

ความเสี่ยงจากภาวะการณ์ของต้นทุนในการดำเนินงานแบบไม่เกิดขึ้นตามวัฏจักรของธุรกิจ เนื่องจากสาเหตุของปริมาณการขายที่ตกต่ำไม่ได้เกิดเนื่องจากสภาพของเศรษฐกิจที่ตกต่ำ ที่มาของความเสียหายชนิดนี้เกิดจากปริมาณการขายของกิจการต่ำลงขณะที่เศรษฐกิจทั่ว ๆ ไปต่ำลง ทำให้กิจการต้องแบกภาระต้นทุนคงที่สูง จึงอาจจะทำให้ต้องเลิกดำเนินกิจการหรือล้มละลายได้

ความเสี่ยงจากการบริหารงาน (Management Risk) ความเสี่ยงนี้เกิดจากการบริหารงานของผู้บริหารที่ผิดพลาดหรือทุจริต เช่น การที่ยอดขายลดลงเนื่องจากผู้บริหารละเลยการวิจัยพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันโดยที่ผู้บริหารไม่ได้เตรียมตัวเพื่อรับสถานการณ์ขาดวัตถุดิบในการผลิตและไม่มีกการเตรียมวัสดุทดแทนไว้ รวมทั้งการนัดหยุดงาน

ความเสี่ยงอุตสาหกรรม (Industry Risk หรือ Business Risk) ความเสี่ยงนี้เกิดกับทุกกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกันหรือบางอุตสาหกรรมถูกกระทบเนื่องจากการแปรปรวนของผลตอบแทนในรูปของกำไรและมูลค่าของกิจการ ซึ่งมีผลมาจากการนัดหยุดงานของสหภาพแรงงานของกิจการ อุตสาหกรรมชนิดหนึ่งทำให้ผู้ขายวัตถุดิบ และลูกค้าของอุตสาหกรรมประเภทนั้นได้รับผลกระทบกระทบเนื่องด้วย หรืออาจเกิดจากกฎหมายบางอย่างที่ออกมาใหม่ ทำให้กิจการต้องปรับปรุงหรือเปลี่ยนแปลง เป็นต้น

ดังนั้นผู้ลงทุนสามารถทำให้ความเสี่ยงลักษณะนี้ลดลงไปจากการลงทุนได้โดยไม่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีลักษณะความเสี่ยงประเภทนี้สูงหรือโดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ทำให้ความเสี่ยงที่ไม่มีระบบของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ชดเชยกันจนทำให้ความเสี่ยงรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ต่ำลงคงเหลือเพียงความเสี่ยงที่ไม่อาจจัดลงได้เท่านั้น ดังนั้นจึงอาจเรียกความเสี่ยง

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ที่ไม่มีระบบนี้ว่าความเสี่ยงที่สามารถจัดได้โดยการกระจายการลงทุน ในทางปฏิบัติไม่ค่อยพบสินทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามอย่างสมบูรณ์ที่หักล้างความแปรปรวนซึ่งกันและกันได้หมดสิ้น หลักทรัพย์ส่วนใหญ่มักจะมีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกันในทางบวกไม่มากก็น้อย และโดยเฉลี่ยแล้วจะขึ้นหรือลงร่วมกัน เนื่องจากผลกระทบจากสภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ถ้าใช้ศัพท์ทางสถิติก็กล่าวได้ว่าขึ้นอยู่กับระดับของความสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่างหุ้น ยิ่งมีความสัมพันธ์น้อยก็จะมียังสามารถลดความเสี่ยงลงได้มาก ในการกระจายการลงทุนนั้นไม่จำเป็นต้องแสวงหาความสัมพันธ์ที่เป็นลบอย่างสมบูรณ์ เพียงแต่ว่าหุ้นทั้งหมดไม่เคลื่อนไหวไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ก็เพียงพอแล้ว ตราบเท่าที่ผลตอบแทนของหุ้นต่าง ๆ ไม่ได้เคลื่อนไหวไปด้วยกันอย่างเหนียวแน่นแล้วก็สามารถรวมหุ้นเหล่านี้เข้าเป็นการลงทุนรวมและลดความเสี่ยงลงได้ ดังนั้นจึงสามารถลดความเสี่ยงลงได้มากพอควรโดยการกระจายการลงทุนออกไป

ความเสี่ยงที่ไม่มีระบบเป็นความเสี่ยงที่เฉพาะตัวของหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถลดลงได้โดยการกระจายการลงทุนออกไปให้กว้างขวาง นักลงทุนสามารถหลีกเลี่ยงได้โดยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต่างกลุ่มอุตสาหกรรมกัน

การวัดค่าความเสี่ยง

ความเสี่ยงรวมในการลงทุนก็คือ ความแปรปรวนของผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่คาดหวังไว้ การวัดค่าความเสี่ยงสามารถทำได้ในทางสถิติได้หลายวิธี แต่ที่นิยมและใช้กันแพร่หลายในทฤษฎีการลงทุน ได้แก่

ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ลักษณะการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่อาจเป็นไปได้ โดยรวมระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่าสถิตินี้จึงใช้เพื่อชี้ค่าของความเป็นไปได้ (Probability) ที่ผลตอบแทนที่เกิดขึ้น (Actual Return) จากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สินใด ๆ จะเบี่ยงเบนหรือแปรผันไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง หมายความว่าหลักทรัพย์นั้นหรือ Portfolio นั้น มีความเสี่ยงสูง เพราะอัตราผลตอบแทนมีการกระจายตัวไกลจากอัตราที่คาดหวังไปมาก โอกาสที่จะเบี่ยงเบนไปจึงมีมากด้วย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ หมายความว่าหลักทรัพย์นั้นหรือ Portfolio นั้นมีความเสี่ยงต่ำ

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta Coefficient) เป็นเครื่องชี้หรือค่าวัดความเสี่ยงที่เป็นระบบ ซึ่งเป็นตัววัดความเสี่ยงเปรียบเทียบที่เป็นที่นิยมและใช้แพร่หลายในการวิเคราะห์หลักทรัพย์และการลงทุนโดยการให้เป็นตัวชี้ความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์กับตลาด ค่าสัมประสิทธิ์เบต่านี้นหาได้จากการ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

วิเคราะห์แบบถดถอยโดยการหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นกับอัตราของผลตอบแทนจากตลาด ซึ่งอาจแทนด้วยดัชนีตลาดต่าง ๆ ตัวอย่างของค่าเบต้า คือ

$\beta = 0.5$ หลักทรัพย์มีความเสี่ยงเป็นครึ่งหนึ่งของตลาดโดยเฉลี่ยหรือเรียกว่าหลักทรัพย์ที่มีราคาขึ้นลงต่ำกว่าตลาด (Defensive Stock)

$\beta = 1.0$ หลักทรัพย์มีความเสี่ยงเท่ากับตลาดโดยเฉลี่ย

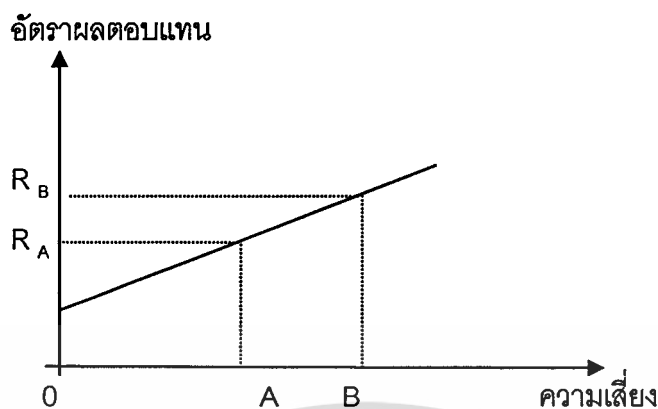
$\beta = 2.0$ หลักทรัพย์มีความเสี่ยงเป็น 2 เท่าของตลาดโดยเฉลี่ยหรือเรียกว่าหลักทรัพย์ที่มีราคาขึ้นลงมากกว่าตลาด (Aggressive Stock)

ดังนั้นค่าเบต้าที่หาได้จึงสามารถใช้เปรียบเทียบหรือวัดความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ต้องการลงทุนกับตลาดเพื่อเป็นแนวทางในการพิจารณาเพิ่มเติมสำหรับการลงทุนได้ ถ้าค่าเบต้าสูงหรืออีกนัยหนึ่งความเสี่ยงสูงอันเนื่องมาจากความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ลงทุนอย่างมาก ผู้ลงทุนก็ย่อมจะเรียกร้องหรือต้องการอัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ลงทุนในระดับที่สูงขึ้นเช่นกัน ทั้งนี้ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าจึงให้ความนัยเกี่ยวกับระดับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในตลาด (Market Return) ได้เป็นลักษณะใหญ่ 3 ลักษณะ คือ

1. ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์มากกว่า 1 แสดงว่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะผันแปรมากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด หรืออาจเรียกหลักทรัพย์นั้นว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทเรียกว่าหลักทรัพย์ที่ราคามีการปรับตัวเร็ว
2. ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์น้อยกว่า 1 แสดงว่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะผันแปรน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด หรืออาจเรียกหลักทรัพย์นั้นว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทเรียกว่าหลักทรัพย์ที่ราคามีการปรับตัวช้า
3. ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์เท่ากับ 1 แสดงว่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะผันแปรในระดับที่เท่ากันและในลักษณะเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด

ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุน

โดยปกติแล้วนักลงทุนทั่วไปไม่ชอบความเสี่ยงและพยายามหลีกเลี่ยง ดังนั้นการที่จะให้นักลงทุนรับความเสี่ยงก็จำเป็นต้องมีสิ่งชดเชย เช่น อัตราผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ดังภาพที่ 3



ภาพที่ 3 การทดแทนระหว่างอัตราผลตอบแทนกับความเสี่ยง

ระดับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือ ทรัพย์สินใด ๆ ย่อมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับความเสี่ยง เพราะผู้ลงทุนพยายามหลีกเลี่ยงความเสี่ยงแต่ต้องการอัตราผลตอบแทนสูง ถ้าต้องการให้ผู้ลงทุนแบกรับความเสี่ยงที่สูงขึ้น หลักทรัพย์ก็ต้องให้ผลตอบแทนสูง มิฉะนั้นผู้ลงทุนจะไม่เลือกลงทุนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำที่ได้ผลตอบแทนต่ำลงได้

การลงทุนใดที่ให้ผลตอบแทนสูงมักจะมีระดับที่สูงด้วยเช่นกัน แต่การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงก็ไม่จำเป็นว่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงเสมอไป หลักทรัพย์พวกนี้ยังคงอยู่ในตลาดได้เพราะผู้ลงทุนอาจใช้หลักทรัพย์เหล่านี้ไปลงทุนกับหลักทรัพย์อื่นเพื่อลดระดับความเสี่ยงโดยรวม อย่างไรก็ตาม นักลงทุนที่เลือกลงทุนในหลักทรัพย์เพียงไม่กี่ตัว ก็ต้องระวังที่จะเลือกหลักทรัพย์ที่มีลักษณะนี้ด้วยความผิดพลาด หากนักลงทุนนั้นไม่มีดุลยพินิจที่ดีและรอบคอบในการเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุน โดยใช้หลักการในการประเมินผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ที่จะกล่าวต่อไป

ปัจจัยสำคัญที่เสริมสมดุลของอัตราผลตอบแทนและระดับความเสี่ยงในการลงทุน

ปัจจัยสำคัญที่เสริมสมดุลของอัตราผลตอบแทนและระดับความเสี่ยงสามารถแบ่งได้ดังนี้ คือ

1. การจัดสรรเงินลงทุน (Asset Allocation) ในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ เช่น ตราสารทุน (Equity Instruments) ตราสารหนี้ (Debt Instruments) หรือ ตราสารการเงินที่ใกล้เคียงเงินสด (Cash Equivalent) การลงทุนในหลักทรัพย์ที่ต่างกันหลายประเภทจะทำความเสี่ยงให้ลดลงไปได้มาก การจัดสรรเงินลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญที่จะสร้างผลตอบแทนให้เป็นไปได้ตามที่คาดจากการลงทุนในระยะยาว ในขณะที่ยังคงรักษาระดับความเสี่ยงให้กระจายออกไปอยู่ในระดับนี้ได้

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

2. การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่ลงทุน (Security Selection) โดยคัดเลือกจากปัจจัยพื้นฐาน เพื่อให้ได้หลักทรัพย์ที่มีราคาตลาดในปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง หรือมูลค่าที่ควรจะเป็นในอนาคต

3. จังหวะของตลาด (Market Timing) การที่นักลงทุนจะพิจารณาการ ขึ้น ลง ของตลาดหุ้น และเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ตามจังหวะนั้น นักลงทุนอาจทำได้บางช่วงในระยะสั้นแต่การจับจังหวะของตลาดไม่สามารถสร้างผลตอบแทนการลงทุนได้อย่างยั่งยืน แต่ในระยะยาวแล้วไม่มีนักลงทุนใดที่จะสามารถจับจังหวะขึ้น ลง ของตลาดหุ้นและเข้าซื้อขายหลักทรัพย์ตามจังหวะนั้นได้อย่างถูกต้องทุกครั้ง ตลอดเวลา

เมื่อเป็นเช่นนี้แผนการลงทุนเพื่อสะสมความมั่งคั่งที่ดีที่สุด คือ การลงทุนอย่างมีวินัย นั่นคือ การลงทุนเป็นประจำสม่ำเสมอและทำเป็นระยะยาว (Dollar Average Cost) และกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกแล้วเป็นอย่างดี โดยพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานเป็นสำคัญ

นักลงทุนควรมีเป้าหมายที่จะนำเงินลงทุน ซึ่งเป็นผลลัพธ์ในอนาคตไปใช้จ่ายมีระดับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังแตกต่างกัน ฉะนั้นจึงมีส่วนผสมของสินทรัพย์ลงทุน (Asset Mix) ที่เป็นเอกลักษณ์เฉพาะตัว ตารางที่ 4 เป็นตัวอย่างที่นักลงทุนใช้ในการคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวังจากสินทรัพย์ลงทุนประเภทต่าง ๆ ที่ถือครองอยู่ ทั้งนี้ผลตอบแทนที่แสดงในตารางจะเป็นผลตอบแทนที่แท้จริงหลังเงินเฟ้อร้อยละ 3 แล้วนำอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของสินทรัพย์ชั้นต่าง ๆ คูณกับน้ำหนัก (สัดส่วน) ของสินทรัพย์ที่นักลงทุนถือครองไว้ รวมผลตอบแทนที่คำนวณได้เข้าด้วยกัน จะให้อัตราผลตอบแทนรวมของกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนเท่ากับร้อยละ 4.75 ตัวเลขนี้มีโช้อตราผลตอบแทนที่กลุ่มสินทรัพย์ทำได้จริงทุกปี แต่ชี้แนะว่ามีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีในระดับนี้ในระยะยาวได้ด้วยทักษะและฝีมือของผู้จัดการกองทุนมืออาชีพ ข่าวสารข้อมูลที่ทันสมัยและผู้จัดการบางคนอาจมีความสามารถพิเศษในการคัดเลือกหุ้นที่มีผลตอบแทนเกินปกติหรือสามารถคาดการณ์ทิศทางของตลาดได้ถูกต้องได้บ่อยครั้ง จะสามารถปรับเปลี่ยนผลตอบแทนนี้ได้ด้วยการจัดสรรสินทรัพย์ลงทุนเสียใหม่ (Re – Allocation) เมื่อปรากฏว่ามีความจำเป็น

ตารางที่ 4 ตัวอย่างแผนการจัดสรรสินทรัพย์ที่ลงทุนและการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

ชั้นของสินทรัพย์	% ประมาณการ ผลตอบแทนแท้จริงที่ คาดหวังเงินปันผล + ดอกเบี้ย + กำไรส่วนเกินทุน	อัตรา การจัดสรร 100%	ผลตอบแทนแท้จริง ที่คาดหวัง ถ่วงน้ำหนัก %
เงินฝากธนาคารพาณิชย์	0	10%	0
ตลาดเงิน	0	10%	0
พันธบัตร	2%	10%	0.2
หุ้นบริษัทขนาดใหญ่	8%	20%	1.6
หุ้นบริษัทขนาดเล็ก	9%	25%	2.25
อสังหาริมทรัพย์	1%	20%	0.2
การเก็บกำไร	10%	5%	0.5
ผลตอบแทนรวมที่คาดหวัง			4.75%

ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

แบบจำลองการประเมินค่าหลักทรัพย์

ทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

แนวคิดตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เป็นแนวคิดที่เริ่มโดยการวางรากฐานว่าการกระจายการลงทุนจะช่วยลดความเสี่ยงเฉพาะในกรณีที่เป็นการลงทุนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่หลักทรัพย์แต่ละคู่มีความสัมพันธ์ในลักษณะที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำกว่า +1.0) จึงสามารถลดค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ลงได้ แต่ถ้ากระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดที่มีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ไปด้วยกันอย่างสมบูรณ์ (ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ +1.0) จะไม่สามารถลดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลง นอกจากนั้นทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ได้แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในระดับต่าง ๆ ได้ทั้งนี้จะมีกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ จำนวนหนึ่งที่เหนือกว่าหรือมีเอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ประสิทธิภาพของกลุ่มหลักทรัพย์อื่น ๆ กล่าวคือ เมื่อพิจารณา ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ในทำนองเดียวกัน ณ อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเรียงตัวตามขอบแนวระดับอัตราผลตอบแทนที่สูงที่สุดกับขอบแนวระดับความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz เรียกขอบแนวที่กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้เรียงตัวกันอยู่ว่า เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ตามทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น

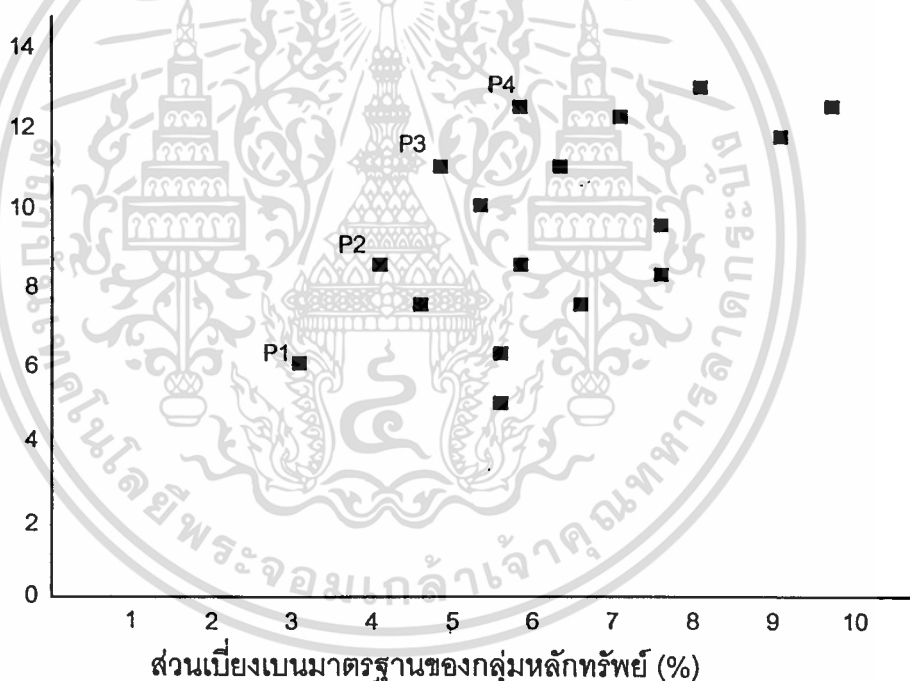
ข้อสมมติฐาน ตามแนวความคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานอันเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

1. การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือก ผู้ลงทุนจะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาลงทุน
2. ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับต่อ 1 งวดเวลาลงทุนให้สูงที่สุด โดยเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแสดงถึงอรรถประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลง เมื่อมีความมั่งคั่งสูงขึ้น
3. ผู้ลงทุนแต่ละคนจะกำหนดความเสี่ยงจากการลงทุนบนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
4. การตัดสินใจของผู้ลงทุนขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น ดังนั้น เส้นอรรถประโยชน์จึงเป็นฟังก์ชันของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับค่าที่คาดหวังของความแปรปรวนหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทน
5. ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ในทำนองเดียวกันภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ จากกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ทั้ง 2 ชนิด เมื่อสมมติให้หลักทรัพย์ทั้งสองมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่าง ๆ จะสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ได้มากมายตามสัดส่วนของเงินลงทุนที่เปลี่ยนไป ดังนั้น หากผู้ลงทุนคัดเลือกหลักทรัพย์ที่สอดคล้องกับนโยบายการลงทุนจนได้หลักทรัพย์มาจำนวนหนึ่ง ผู้ลงทุนสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่หลากหลายตามตัวแปรต่าง ๆ คือ จำนวนหลักทรัพย์ที่ประกอบขึ้นเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ และสัดส่วนของเงินลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ต่าง ๆ ซึ่งสามารถสร้างขึ้นได้ตามความ

หลากหลายของจำนวนหลักทรัพย์ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิดที่ประกอบเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ โดยกลุ่มหลักทรัพย์ P_1 , P_2 , P_3 และ P_4 เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือให้ความเสี่ยงที่ต่ำที่สุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จึงได้ชื่อว่าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Portfolios) ผู้ลงทุนสามารถจัดสรรเงินลงทุนระหว่างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพและสามารถสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพอีกจำนวนมากจนอาจลากเป็นเส้นเชื่อมจุดแสดงอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพได้เรียกเส้นนี้ว่าเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Frontier) ตามภาพที่ 4

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)

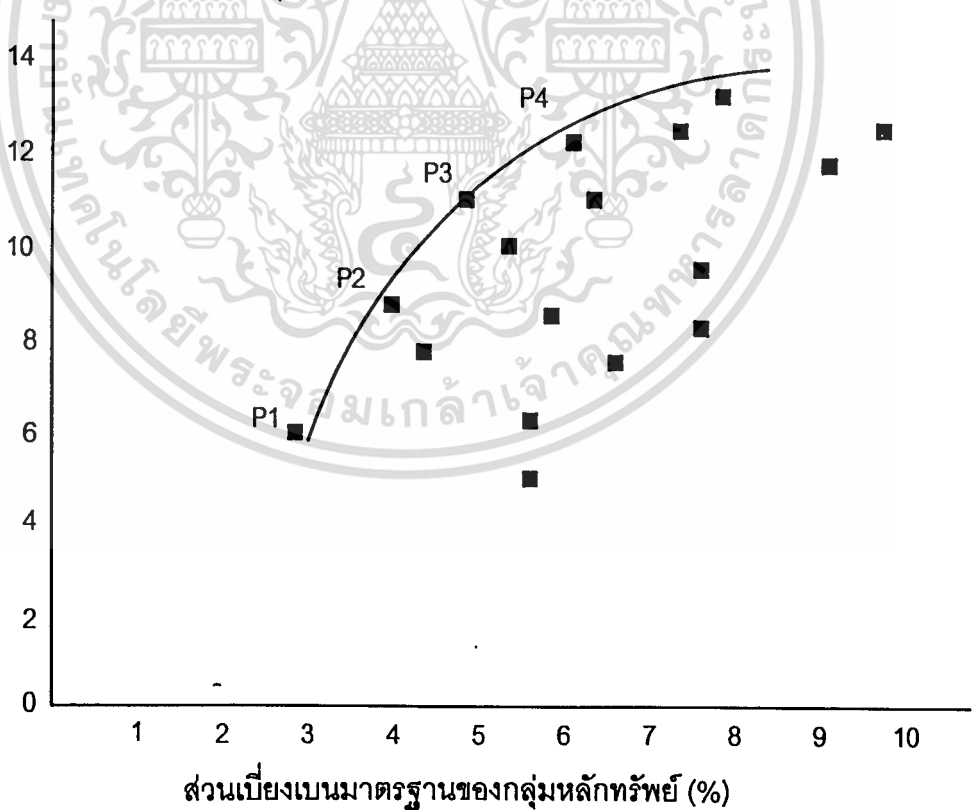


ภาพที่ 4 กลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่เป็นไปได้และเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

เนื่องจากกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ บนเส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหนือกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่น ๆ กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพมากกว่ากลุ่มหลักทรัพย์อื่น ๆ ผู้ลงทุนย่อมเลือกเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์บนเส้นโค้งเส้นนี้เท่านั้น อย่างไรก็ตาม จากภาพที่ 5 จะเห็นได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์บนเส้นเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ต่างให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงต่าง ๆ กัน เช่น กลุ่มหลักทรัพย์ P_1 มีระดับอัตราผลตอบแทนต่ำและ

ความเสี่ยงก็ต่ำด้วย ในขณะที่กลุ่มหลักทรัพย์ P_4 ให้อัตราผลตอบแทนในระดับสูงและความเสี่ยงก็สูงด้วย ผู้ลงทุนแต่ละคนย่อมตั้งใจระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับความเสี่ยงที่ตนจะต้องเผชิญ หากผู้ลงทุนคนนั้นมีความพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนระดับต่ำและไม่ต้องการเผชิญความเสี่ยงที่สูง เขาย่อมเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติตามที่เขาคือต้องการ เช่น กลุ่มหลักทรัพย์ P_1 ผู้ลงทุนอีกคนหนึ่งอาจยอมรับความเสี่ยงในระดับสูง เพราะพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างสูง เขาอาจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ประเภทกลุ่มหลักทรัพย์ P_4 เป็นต้น กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือการเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ใดบนเส้นโค้ง กลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนั้นขึ้นอยู่กับเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนแต่ละคน ผู้ลงทุนแต่ละคนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เส้นอรรถประโยชน์ของเขาสัมผัสกับเส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ผู้ลงทุนสองคนอาจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่แตกต่างกันได้ เว้นแต่ผู้ลงทุนสองคนนี้มีเส้นอรรถประโยชน์ที่เหมือนกัน โดยภาพที่ 6 แสดงถึงการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุดของผู้ลงทุนแต่ละคน

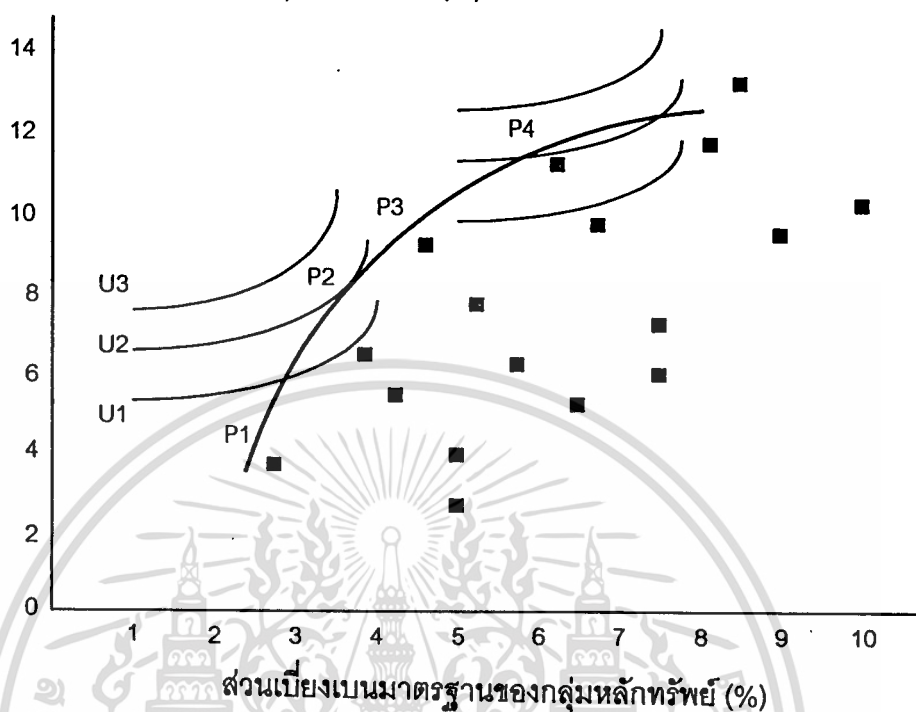
อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)



ภาพที่ 5 เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ของกลุ่มหลักทรัพย์ (%)



ภาพที่ 6 การเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพที่เหมาะสมที่สุดสำหรับผู้ลงทุน

จากภาพที่ 6 เส้น U_1 , U_2 และ U_3 แสดงถึงอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนคนหนึ่ง ทุก ๆ จุดบนเส้น U_1 แสดงระดับความพอใจในอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงที่เท่ากันเช่นเดียวกันทุก ๆ จุดบนเส้น U_2 แสดงถึงระดับความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่เท่ากัน โดยระดับความพอใจที่แสดงโดยเส้น U_3 มากกว่าระดับความพอใจที่แสดงโดยเส้น U_2 และ U_1 . จากรูปแสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนคนนี้เลือกกลุ่มหลักทรัพย์แถว ๆ กลุ่มหลักทรัพย์ P_2 ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนอีกคนหนึ่งทางด้านขวามือแล้ว จะเห็นว่าผู้ลงทุนคนแรกมีความกลัวความเสี่ยงมากกว่า โดยมีเส้นอรรถประโยชน์ที่ชันกว่าผู้ลงทุนคนหลังเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ P_4 ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าและมีความเสี่ยงสูงกว่า

ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่อยู่ที่เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพเท่านั้น แต่จะเป็นกลุ่มหลักทรัพย์โดยยอมรับขึ้นกับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น โดยถือว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยงหรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Averse) และผู้ลงทุนแต่ละคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่เท่ากัน ผู้ลงทุนบางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงไม่มากนัก จึงอาจเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนในระดับสูงโดยยอมรับปัจจัยความเสี่ยงที่สูงขึ้นได้ในขณะที่ผู้ลงทุน

ไม่ว่าการณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

บางคนมีระดับความกลัวความเสี่ยงค่อนข้างมาก จึงเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ และพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนที่ค่อนข้างต่ำ กลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ ที่กล่าวถึงในหัวข้อทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่ผ่านมานั้น ล้วนเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทั้งสิ้น

ทฤษฎีตลาดทุน (Capital Market Theory)

จากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz ที่บ่งว่าผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียงรายอยู่ที่เส้นโค้งกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ โดยจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้นย่อมขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุนคนนั้น ในหัวข้อต่อไปนี้จะเป็นการขยายแนวความคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วย พร้อมทั้งมีการกู้ยืมเงินมาลงทุนอันเป็นพื้นฐานของทฤษฎีตลาดทุน ซึ่งนำไปสู่แนวความคิด ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ CAPM ซึ่งเป็นตัวแบบสำหรับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ ให้เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น ๆ ทฤษฎีตลาดทุนได้ขยายความต่อเนื่องจากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz โดยการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาลงทุนด้วยพร้อมทั้งผู้ลงทุนสามารถกู้ยืมเงินมาลงทุนได้ จากส่วนที่ผ่านมาได้ชี้ประเด็นสำคัญของการจัดสรรเงินลงทุนในหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงด้วยประเด็นหนึ่ง คือการมีหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงเป็นส่วนผสมหนึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์ จะส่งผลให้รูปแบบของเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์เปลี่ยนไปเป็นเส้นตรง ทฤษฎีตลาดทุนได้บ่งชี้ถึงการตัดสินใจของผู้ลงทุนที่จะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพนั้นจะเปลี่ยนไปเป็นการจัดสรรเงินลงทุนเพื่อลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์หนึ่ง คือกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด (Market Portfolio)

ข้อสมมติฐานของทฤษฎีตลาดทุน เพื่อให้ง่ายต่อการอธิบายแนวความคิด จึงได้มีการจำลองสถานการณ์โดยมุ่งพิจารณาเฉพาะตัวแปรที่สำคัญเท่านั้น จึงมีการกำหนดข้อสมมติฐานเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมบางประการตามทฤษฎีตลาดทุน ดังนี้

1. ผู้ลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ลงทุนตามแนวคิดของ Markowitz กล่าวคือ ผู้ลงทุนไม่ชอบความเสี่ยง ซึ่งหมายความว่า ณ ระดับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำสุด ดังนั้นผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียงตัวอยู่ที่เส้นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ โดยจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับเส้นอรรถประโยชน์ของผู้ลงทุนคนนั้น โดยเส้นอรรถประโยชน์ขึ้นอยู่กับทัศนคติที่มีต่อผลตอบแทนและความเสี่ยงของผู้ลงทุน

เอกสารนี้เป็นเอกสารลิขสิทธิ์ของสำนักพิมพ์วิชาการเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

2. ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยปราศจากการให้กู้และการกู้ยืมของผู้ลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน
3. ผู้ลงทุนทุกคนมีการคาดหมายความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในลักษณะที่เหมือนกัน
4. ผู้ลงทุนทุกคนมีงวดเวลาลงทุน 1 งวดที่เท่ากัน
5. สามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่าผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้นได้ หากผู้ลงทุนต้องการ
6. ไม่พิจารณาเรื่องภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย (No Transaction Cost)
7. ไม่มีการเปลี่ยนแปลงในระดับเงินเพื่อและอัตราดอกเบี้ย
8. ตลาดทุนอยู่ในภาวะดุลยภาพ อันหมายถึงการลงทุนทุกประเภทให้อัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยง

ตามข้อสมมติฐานดังกล่าวย่อมาหมายความว่า เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect Market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะ เป็นภาษี ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้มุ่งสู่การวิเคราะห์การมีดุลยภาพในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น จะสังเกตได้ว่าในการวิเคราะห์การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ตามแนวความคิดของ Markowitz นั้นเป็นการวิเคราะห์เฉพาะหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงทั้งสิ้น แต่ในตัวเองการตั้งราคาลงทุนหลักทรัพย์ CAPM มีการนำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงเข้ามาพิจารณาด้วย

หลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง เนื่องจากตามแนวความคิดของ Markowitz นั้น คำนี้ถึงระยะเวลาการลงทุน 1 งวดเวลา คือ เมื่อผู้ลงทุนลงทุนในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงแล้ว อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงจะมีความแน่นอนหรือคาดว่าจะได้รับอัตราผลตอบแทนเท่าใด อัตราผลตอบแทนที่ได้รับจริงก็จะได้เท่านั้น นั่นคือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมีค่าเท่ากับศูนย์ นอกจากนี้ค่าความแปรปรวนร่วมและค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่มีความเสี่ยงจะเท่ากับศูนย์เช่นกัน

ในแนวคิดเบื้องต้นของการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ในส่วนของการคำนวณอัตราผลตอบแทนและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการลงทุนที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง ได้แสดงให้เห็นว่าผลเป็นเช่นเดียวกันกับการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง 2 ชนิด โดยที่อัตรา

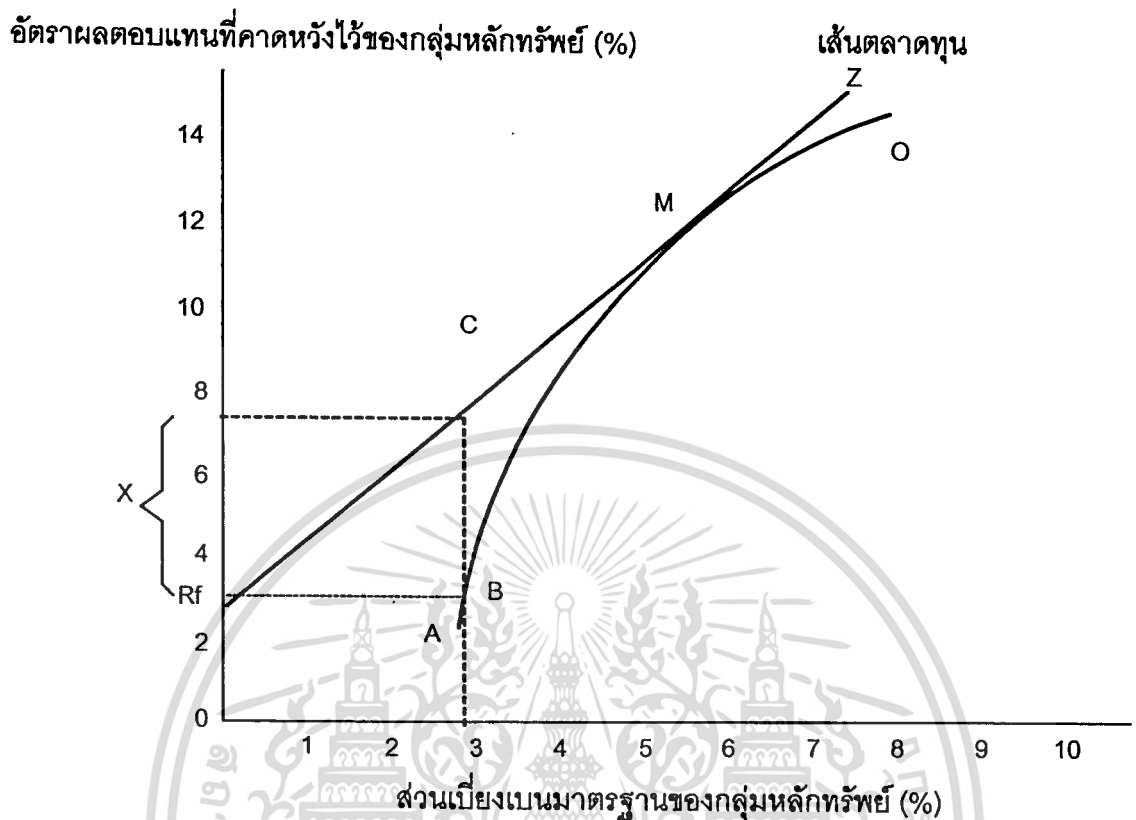
เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์มีค่าเท่ากับค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง 2 ชนิดนั้น โดยถ่วงน้ำหนัก ได้แก่ สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิด ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบด้วยหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงกับหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงที่มีค่าเท่ากับผลคูณระหว่างสัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงกับค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงและได้ข้อสรุปว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มหลักทรัพย์ในแต่ละระดับของสัดส่วนของเงินลงทุนมีลักษณะเป็นเส้นตรง

ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากข้อจำกัดของแบบจำลองของ Markowitz ที่ต้องหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของทุก ๆ หลักทรัพย์แล้ว ต้องหาค่าสหสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์เพื่อหาค่าความแปรปรวนร่วมของพอร์ตการลงทุน ซึ่งเป็นวิธีที่ยุ่งยากในการหาค่าสหสัมพันธ์ CAPM จึงได้พัฒนาขึ้นมาเพื่อแก้ข้อจำกัดดังกล่าว โดยใช้น้ำหนักเฉลี่ยเป็นบรรทัดฐานในการหาค่าสหสัมพันธ์ชี้ให้เห็นถึงการถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาดของแต่ละหลักทรัพย์ และ CAPM ยังได้นำหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Asset) มาใช้ในการพิจารณาด้วย โดยในหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงนี้จะมีค่าความแปรปรวนเป็นศูนย์ และความแปรปรวนร่วมเป็นศูนย์ นั่นคือไม่มีความเสี่ยง แสดงโดยภาพที่ 7

หลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงสามารถแสดงบนแกน Y และให้ผลตอบแทนเป็นบวก (Positive Return) หรือผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการเมื่อไม่มีสภาพคล่องชั่วคราว หมายถึงไม่มีผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง การมีอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงนั้น เปิดให้มีการลงทุนที่กว้างขึ้น กล่าวคือนอกจากหลักทรัพย์ในตลาดแล้ว นักลงทุนสามารถกู้หรือให้กู้ได้โดยไม่มีความเสี่ยง การที่หลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมีความเสี่ยงเป็นศูนย์นั้น นักลงทุนสามารถเปลี่ยนกลุ่มหลักทรัพย์ได้ตามเส้น $R_f Z$ ซึ่งอยู่เหนือเส้นประสิทธิภาพสูงสุด

จากภาพที่ 7 เส้นประสิทธิภาพสูงสุดซึ่งแสดงโดยเส้น AO แต่เมื่อมีหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงก็จะทำให้ได้เส้นประสิทธิภาพสูงสุดใหม่ คือ เส้น $R_f Z$ เป็นเส้นตรงที่แสดงถึงว่ามีผลตอบแทนมากกว่าเมื่อมีความเสี่ยงเดียวกันหรือนักลงทุนจะมีความเสี่ยงน้อยลงในระดับผลตอบแทนระดับเดียวกันกับเส้นประสิทธิภาพเส้นเก่าและเส้นประสิทธิภาพสูงสุดหรือเส้น $R_f Z$ จะเรียกว่าเส้นตลาดทุน (Capital Market Line : CML) เพราะจะแสดงถึงสัดส่วนการลงทุนในตลาดทุน ซึ่งเป็นการแลกเปลี่ยนกันระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะเลือก



ภาพที่ 7 เส้นความมีประสิทธิภาพตามแนวคิดของ Markowitz และ CAPM

นักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงในภาพที่ 7 จะเลือกพอร์ตการลงทุนที่จุด B ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน นักลงทุนจะได้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นเป็นจำนวน X ซึ่งเมื่อได้ผลตอบแทนเพิ่มมากขึ้น นักลงทุนที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยงก็จะซื้อในสัดส่วนในช่วงของกลุ่มหลักทรัพย์ตลาด หรือจุด M และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง หรือจุด R_f จุดที่เหมาะสมกับความเสี่ยงที่ตนเองยอมรับได้ เช่น ที่จุด C ส่วนนักลงทุนที่ชื่นชอบความเสี่ยง จะยืมเงินหรือหาเงินมาลงทุนตั้งแต่จุด M ขึ้นไป ในช่วง MZ นี้ส่วนที่ยืมเงินมานี้ต้องเสียดอกเบี้ย R_f ผลตอบแทนเฉลี่ยย่อมสูงขึ้นตามความเสี่ยงด้วย

ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์สามารถวัดได้จากส่วนของความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่มีต่อความเสี่ยงของตลาด แต่การที่จะวัดความเสี่ยงหรือความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใด โดยเทียบกับตัวเองเป็นสิ่งที่ไม่เหมาะสม เพราะไม่สามารถนำค่าสถิตินี้ไปเปรียบเทียบกับความแปรปรวนของหลักทรัพย์อื่นได้ แต่สามารถวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนหลักทรัพย์นั้นเทียบกับตลาดได้ ดังนั้นความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละตัวจะเป็นค่าแปรปรวนร่วม (Covariance) ของหลักทรัพย์

ที่ i และของตลาด ดังนั้นสำหรับหลักทรัพย์ใด ค่าเบต้า (β) คำนวณจากความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใด กับผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุน สามารถเขียนได้ดังนี้

$$R_{it} = R_{ft} + \beta_{it} (R_{mt} - R_{ft}) + \epsilon_{it} \quad (2.3)$$

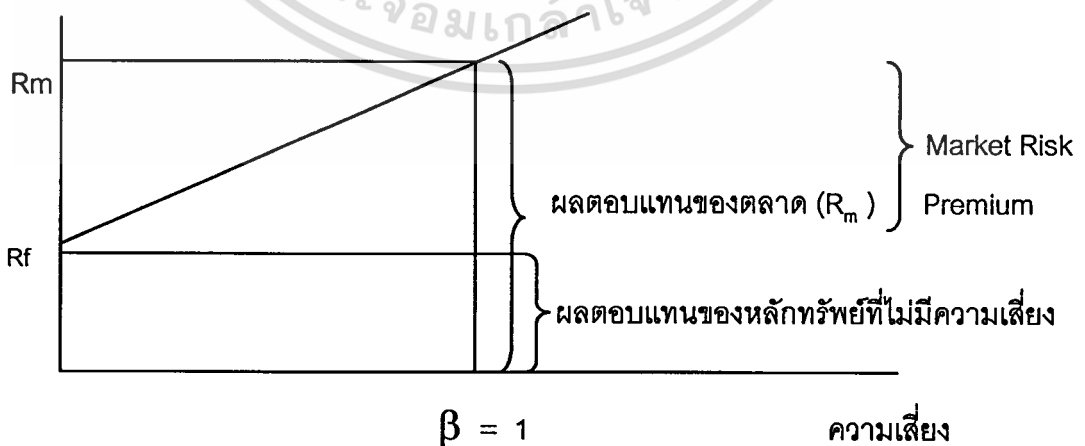
โดยที่

- R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตัวที่ i ณ เวลา t
- R_{ft} = อัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง ณ เวลา t หมายถึงอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
- R_{mt} = อัตราผลตอบแทนของตลาด ณ เวลา t
- β_{it} = ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t หรือเรียกว่า Beta Coefficient
- $R_{mt} - R_{ft}$ = ค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากตลาด (Market Risk Premium) ณ เวลา t
- ϵ_{it} = ค่าผิดพลาดในช่วงเวลา t

พิจารณาจากสมการ (2.3) จะเห็นว่ามีค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากตลาด (Market Risk Premium) คือ ส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงหรือเรียกว่าค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากตลาด แสดงโดยภาพที่ 8

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง

เส้นตลาดหลักทรัพย์



ภาพที่ 8 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงกับผลตอบแทนของตลาด

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

นำสมการ CAPM (2.3) มาจัดให้อยู่ในรูปของ Risk Premium Form โดยนำเอา Risk Free Rate มาลบทั้งสองข้างของสมการ ผลทดสอบที่ได้ จะใช้ประกอบการพิจารณาว่า CAPM มีความน่าเชื่อถือสำหรับการนำมาใช้วิเคราะห์หรือไม่ โดยจะได้รูปแบบสมการใหม่ ดังนี้

$$R_{it} - R_{ft} = R_{ft} - R_{ft} + \beta_{it} (R_{mt} - R_{ft}) + \varepsilon_{it} \quad (2.4)$$

จากสมการที่ (2.4) จะเห็นได้ว่าจุดตัด (Intercept) ควรมีค่าเท่ากับศูนย์ ซึ่งในที่นี้จะแทนค่าจุดตัดด้วยตัวแปร α_{it} ค่าสัมประสิทธิ์ของ α_{it} นี้ ควรจะมีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ รูปแบบของสมการเมื่อแทนค่าจุดตัดด้วยตัวแปร α จะได้สมการใหม่ ดังนี้

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_{it} + \beta_{it} (R_{mt} - R_{ft}) + \varepsilon_{it} \quad (2.5)$$

จากสมการที่ (2.5) นี้ จะนำมาใช้ในการศึกษาเพื่อประมาณค่าความเสี่ยงและประเมินราคาของหลักทรัพย์ โดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์ทางสถิติในการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Linear Regression Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจะได้ค่าอัลฟา (α) ค่าอัลฟานี้ควรมีค่าไม่แตกต่างไปจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ และจะได้ค่าเบต้า (β) หรือค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ ณ เวลา i จากนั้นจะนำค่าความเสี่ยงที่ประมาณค่าได้ไปคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ โดยจะสามารถพยากรณ์หาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้จากสมการ CAPM

การหาเส้นตลาดหลักทรัพย์

ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงนี้ เรียกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) เป็นเส้นที่แสดงถึงระดับผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงต่าง ๆ ที่เขายอมรับโดยเส้นตลาดหลักทรัพย์นี้มีข้อสมมติฐานว่าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพและอยู่ในดุลยภาพ ความแตกต่างของผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละตัว จะแสดงถึงความแตกต่างกันของค่าเบต้าในแต่ละหลักทรัพย์ด้วย นั่นคือค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่สูงกว่าของหลักทรัพย์หนึ่งจะแสดงถึงผลตอบแทนที่สูงกว่าด้วย ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังนี้เป็นแบบเส้นตรง นั่นคือ เมื่อเลือกถือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ก็ควรค่า

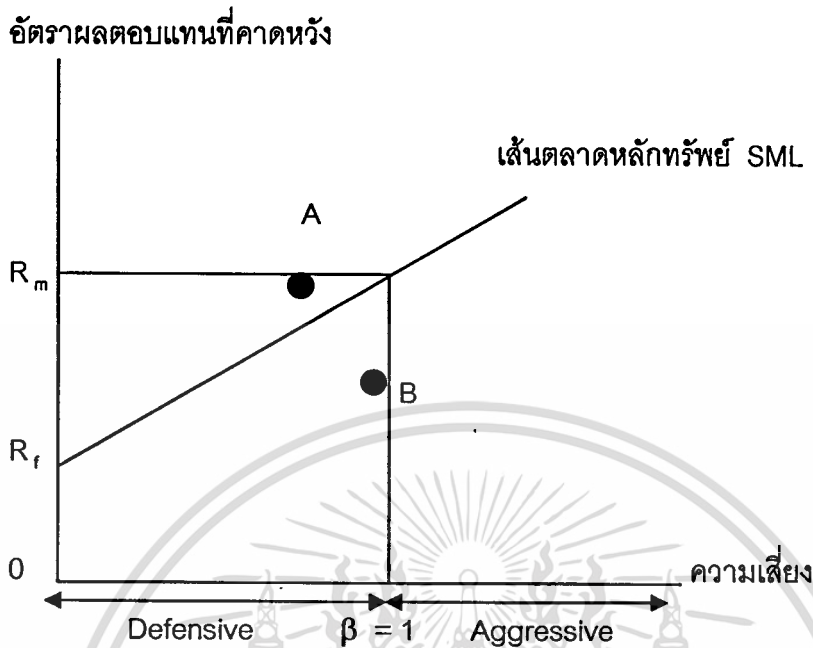
เอกร
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

จะได้รับผลตอบแทนคาดหวังจากหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้นด้วย ถ้าความสัมพันธ์ไม่เป็นเส้นตรงหรือเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพแล้ว การลงทุนในหลักทรัพย์ก็จะไม่มีประสิทธิภาพ โดยถ้าหากเป็นเส้นโค้งลงก็หมายถึงเมื่อถือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากขึ้นกลับให้ผลตอบแทนที่ลดลง หรือหากเป็นเส้นโค้งขึ้นก็หมายถึงการซื้อหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงลดลงจะมีผลตอบแทนที่มากขึ้น ดังนั้นการที่มีความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงเป็นแบบเส้นตรงนี้ ผลตอบแทนที่ควรจะได้รับจากการลงทุนในกลุ่มทรัพย์สินหนึ่ง ๆ ควรจะเท่ากับผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียดังกล่าวกับผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากการถือสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง (Risk Premium) เท่านั้น ซึ่งถ้าหากว่ามีผลตอบแทนอื่นใดที่มากกว่านี้ก็ถือว่าการลงทุนในสินทรัพย์นั้น ๆ ให้ผลตอบแทนที่ผิดปกติ ความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงสามารถแสดงอธิบายโดยภาพที่ 9 ความแตกต่างของผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์จะแสดงถึงความแตกต่างของค่าเบต้าในแต่ละหลักทรัพย์ นั่นคือค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่สูงกว่าของหลักทรัพย์หนึ่งจะแสดงถึงผลตอบแทนที่สูงกว่าอีกหลักทรัพย์หนึ่ง โดยจุด A คือหลักทรัพย์ที่มีราคาซื้อขายในตลาดต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็น ทำให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหรือสูงกว่าจุดบนเส้น SML ซึ่งแสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาในตลาดต่ำกว่าราคาที่ควรจะเป็นและราคาหลักทรัพย์ที่จุด B มีราคาซื้อขายในตลาดสูงกว่าราคาที่ควรจะเป็น ซึ่งราคาที่เสถียรภาพควรอยู่บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ณ ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่ง นักลงทุนจะซื้อหลักทรัพย์ A มากขึ้น ทำให้มีอุปสงค์มากขึ้น ราคาหลักทรัพย์ A ก็จะมีราคาสูงขึ้น จนทำให้อัตราผลตอบแทนลดลงจนจุดสมดุลบนเส้นตลาดหลักทรัพย์ ส่วนหลักทรัพย์ B นักลงทุนจะไม่ซื้อแต่จะขายหากมีหลักทรัพย์ในพอร์ตการลงทุน ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ B มีราคาลดลงจนทำให้อัตราผลตอบแทนเพิ่มขึ้นสู่ระดับสมดุลบนเส้นตลาดหลักทรัพย์

แบบจำลองนี้ได้จำแนกองค์ประกอบของความเสียดังกล่าวของการลงทุนออกเป็น 2 องค์ประกอบ คือ ความเสี่ยงที่สามารถกระจายได้และความเสี่ยงที่ไม่สามารถกระจายได้ ซึ่งความเสี่ยงที่สามารถกระจายได้นั้น คือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบและความเสี่ยงที่กระจายไม่ได้ ก็คือความเสี่ยงที่เป็นระบบนั่นเอง โดยแบบจำลองนี้จะไม่นับถึงความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเนื่องจากแนวคิดที่ว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบสามารถขจัดออกไปได้ เมื่อนักลงทุนถือหุ้นในจำนวนที่เพียงพอ

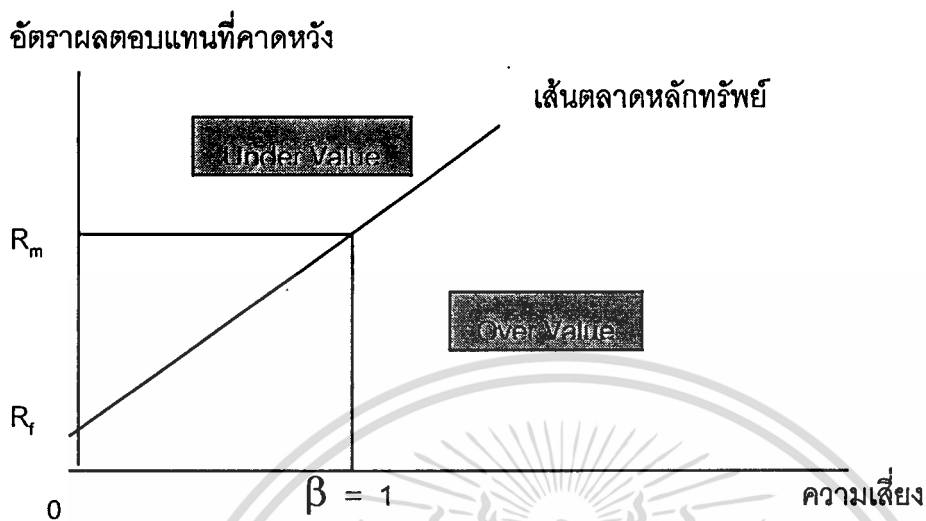
เส้นตลาดหลักทรัพย์เป็นเส้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงหรือค่าเบต้ากับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่ระดับความเสี่ยงของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1 ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน คือ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง นักลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่จะคืนกลับมาในอัตราที่สูงขึ้นด้วย ในทางตรงข้าม หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำย่อมที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำด้วย

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



ภาพที่ 9 เส้นตลาดหลักทรัพย์ Security Market Line : SML

จากการศึกษานำเอา β_i หรือค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ $E(R_{it})$ ที่ได้จากสมการ (2.4) และ (2.5) มากำหนดจุดในภาพที่ 10 เพื่อพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดอยู่บนเส้น SML หรือหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้น SML โดยหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML จะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาของหลักทรัพย์นั้นมีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ในอนาคต เมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ผลตอบแทนก็จะลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนบนเส้นตลาด ซึ่งนักลงทุนควรจะซื้อหลักทรัพย์นี้ไว้ก่อนที่ราคาจะขึ้น ในทางกลับกัน หากหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้น SML จะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด ในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาของหลักทรัพย์นั้นมีค่ามากกว่าที่ควรจะเป็น (Over Value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นลดลง ผลตอบแทนก็จะเพิ่มขึ้นเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนบนเส้นตลาด ซึ่งนักลงทุนควรจะขายหลักทรัพย์นี้ไว้ก่อนที่ราคาจะลดลง

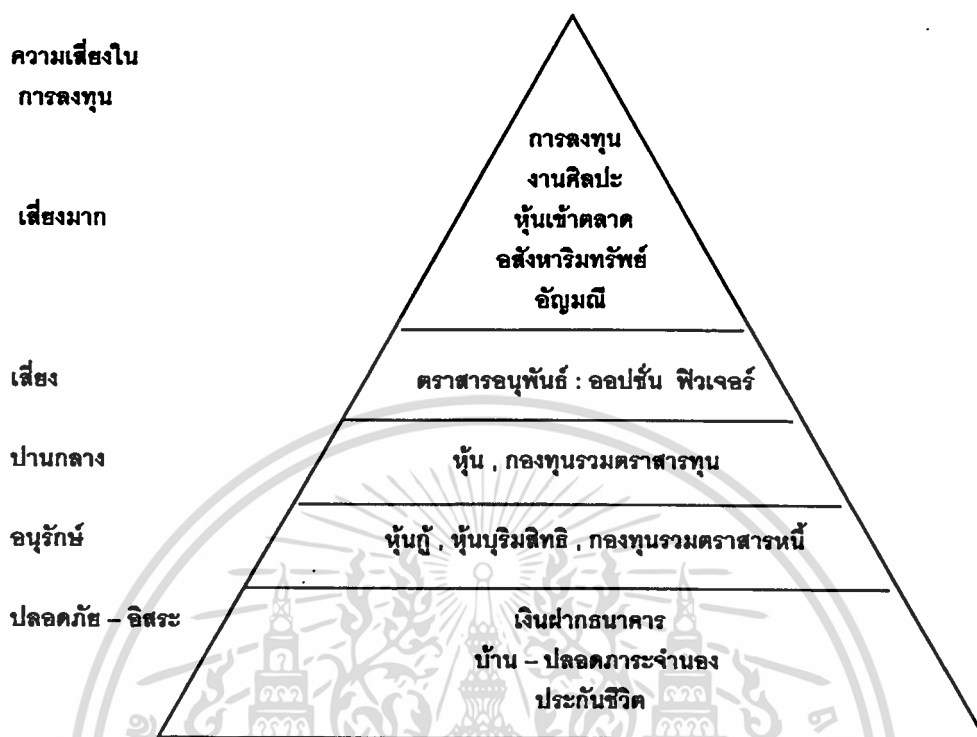


ภาพที่ 10 ตำแหน่งบนเส้นตลาดหลักทรัพย์

ปิรามิดการลงทุน

ปิรามิดการลงทุน หมายถึง การจัดสรรเงินลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ (Asset Classes) โดยให้ความสำคัญกับความปลอดภัยของเงินลงทุน (Capital Protection) มากที่สุด แต่ในขณะเดียวกัน ก็ยังคำนึงถึงโอกาสของการทำกำไร (Capital Appreciation) ฉะนั้น ปิรามิดการลงทุนจึงกำหนดให้สัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสูงกว่าการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า

ปิรามิดการลงทุนเป็นแนวการลงทุนที่มีลักษณะสายกลาง สามารถให้ผลตอบแทนรวมตามสมควรและไม่ผันผวนมากแก่ผู้ลงทุนในทุกสถานการณ์ ไม่ว่าจะในช่วงที่ตลาดหุ้นซบเซา หรือร้อนแรง ตัวอย่างเช่น ในช่วงที่ตลาดหุ้นซบเซา การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงอาจมีผลขาดทุนแต่การลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่เสี่ยงหรือเสี่ยงน้อยกว่ากลับให้ผลตอบแทนที่ดี หรือในขณะที่ตลาดหุ้นร้อนแรง การลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่เสี่ยงหรือเสี่ยงน้อยกว่าอาจให้ผลตอบแทนที่ไม่น่าพอใจนัก แต่การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงกลับให้ผลตอบแทนที่สูง จึงอาจกล่าวได้ว่าการจัดสรรเงินลงทุนในลักษณะปิรามิดการลงทุนนี้ นอกจากเงินลงทุนจะมีความปลอดภัยแล้วยังสามารถให้ประโยชน์แก่ผู้ลงทุนได้ในทุกสถานการณ์



ภาพที่ 11 ปิรามิดการลงทุนการวางแผนทางการเงิน

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

ในการวิเคราะห์บริษัทในขั้นแรกจะต้องทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ไม่จำเป็นต้องจัดอยู่ในประเภทเดียวกับบริษัทที่ออกหลักทรัพย์นั้น เนื่องจากการพิจารณาประกอบของหลักทรัพย์นั้น นอกจากจะดูความสามารถในการทำกำไรของบริษัทแล้ว ยังต้องพิจารณาลักษณะความเคลื่อนไหวของราคาว่ามีลักษณะเป็นอย่างไรด้วย เช่น หลักทรัพย์หรือหุ้นที่ออกโดยบริษัทที่เป็น Growth Company อาจจะไม่เป็นหลักทรัพย์ประเภท Growth Stock ในตลาดหุ้นก็ได้ เป็นต้น

Growth Company and Growth Stock เป็นบริษัทที่มียอดขายและผลกำไรในอดีตที่ผ่านมาสูงกว่ามาตรฐานในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน บริษัทที่มีลักษณะเป็น Growth Company จะมีความสามารถในการบริหาร และมีความเป็นไปได้ที่จะลงทุนในโครงการที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าที่คาดไว้ ดังนั้นผลที่ได้รับก็คือ ยอดขายและผลกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ามาตรฐานและของบริษัทอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

สำหรับ Growth Stock เป็นหุ้นของบริษัทที่กำลังเจริญก้าวหน้าและมีผลประกอบการดี และมีการจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเป็นสัดส่วนน้อย เนื่องจากบริษัทนำเอากำไรสะสมเป็นเงินทุน สำหรับใช้ในการขยายกิจการ Dividend Yield จึงมีระดับต่ำแต่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดมักปรับตัว สูงขึ้นอย่างสม่ำเสมอ

Defensive Company and Stock หมายถึง หุ้นของบริษัทที่มีผลประกอบการและจ่ายเงินปันผลในช่วงที่เศรษฐกิจซบเซาได้ดีกว่าหลักทรัพย์อื่นโดยรวม เมื่อมีการคาดการณ์ว่าภาวะเศรษฐกิจ เป็นไปในทางลบ ผู้ลงทุนควรสนใจลงทุนในหุ้นประเภทนี้เนื่องจากลักษณะของหุ้นประเภทนี้ค่อนข้างมี การเปลี่ยนแปลงของราคาไม่มากนัก เมื่อภาวะเศรษฐกิจไม่แน่นอนหรือตกต่ำจะมีผลกำไรที่มีเสถียรภาพ

หลักทรัพย์ที่จัดอยู่ในประเภท Defensive ได้แก่ กิจกรรมสาธารณูปโภค บริษัทที่ผลิตและจำหน่ายสินค้าที่จำเป็นแก่การครองชีพ บริษัทผลิตเครื่องดื่ม บริษัทอาหารและยา เป็นต้น เนื่องจาก หลักทรัพย์เหล่านี้มีการเคลื่อนไหวของราคาอย่างช้า ๆ แต่มีแนวโน้มสูงขึ้นตลอดเวลา ซึ่งลักษณะนี้ เกิดขึ้นรวมทั้งในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจรุ่งเรือง ลักษณะอีกประการหนึ่งของหลักทรัพย์ประเภทนี้ คือ หลักทรัพย์นี้จะมีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอย่างมีนัยสำคัญ ถ้าอัตรา ดอกเบี้ยสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ราคาหลักทรัพย์นี้จะลดลงในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราดอกเบี้ยทั่วไป ลดลง หลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีราคาสูงขึ้น

Cyclical Company and Stock ผลกำไรของยอดขายของบริษัทประเภท Cyclical Company จะได้รับผลกระทบโดยตรงจากวัฏจักรธุรกิจ กล่าวคือ ยอดขายและกำไรของบริษัทจะ เพิ่มขึ้นมากเมื่อเศรษฐกิจขยายตัวและจะลดลงเมื่อเศรษฐกิจหดตัว โดย Cyclical Stock เป็นหุ้นที่ มีลักษณะตรงข้ามกับ Defensive Stock คือ เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีกำไรเปลี่ยนแปลงตาม วงจรของธุรกิจ เมื่อภาวะเศรษฐกิจดีขึ้น ผลประกอบการของธุรกิจจะดีขึ้นและมีการเจริญเติบโต ราคาของหลักทรัพย์ก็จะสูงขึ้นตาม ในทางตรงกันข้ามเมื่อภาวะเศรษฐกิจซบเซาผลประกอบการ ของธุรกิจจะลดลงอย่างมาก

Cyclical Stock ได้แก่ หุ้นของอุตสาหกรรมประเภทวัสดุก่อสร้าง ยานพาหนะ เครื่องมือ และเครื่องจักร ยานพาหนะและอุปกรณ์ วัสดุก่อสร้างรวมทั้งอุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าฟุ่มเฟือย

Speculative Company and Stock คือ บริษัทที่ได้รับผลตอบแทนสูงในขณะที่ยอดรับ ระดับความเสี่ยงที่สูง บริษัทที่จัดอยู่ในประเภทนี้ ได้แก่ บริษัทที่เริ่มคิดค้นสิ่งใหม่ ๆ ที่ค่อนข้างใช้ ความเสี่ยงสูง เช่น การขุดเจาะน้ำมัน เหมือนแร่ เป็นต้น

สำหรับ Speculative Stock เป็นหลักทรัพย์ที่ดึงดูดผู้ลงทุนที่ต้องการเก็งกำไรได้เป็นอย่างดี ไม่มีความมั่นคงถาวรและมีการปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็วตามอุปสงค์และอุปทานของตลาด ดังนั้นจึงมีอัตราความเสี่ยงสูงมาก

หลังจากที่ได้ทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเภทของบริษัทและประเภทของหลักทรัพย์แล้ว ลำดับต่อไปของการวิเคราะห์บริษัท แบ่งได้เป็น 2 ลักษณะ คือ การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative Analysis) และ การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis)

การวิเคราะห์บริษัทเชิงคุณภาพ

การวิเคราะห์ธุรกิจเชิงคุณภาพเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลโดยทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ได้แก่ อัตราการขยายตัวในอดีตและเมื่อเปรียบเทียบกับคู่แข่ง ส่วนแบ่งการตลาด โครงสร้างเงินทุน โครงการขยายโรงงานในอนาคต การขยายช่องทางการจำหน่ายสินค้าที่ได้เตรียมการไว้ ความสัมพันธ์ระหว่างบุคลากรในบริษัท เป็นต้น เพื่อให้ง่ายแก่การเข้าใจ ผู้วิเคราะห์สามารถดูตัวอย่างการวิเคราะห์เชิงคุณภาพที่สำคัญ ๆ บางประการดังนี้ คือ

ขนาดของบริษัท (Size of the Firm) ผู้วิเคราะห์ควรจะพิจารณาขนาดของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ย่อมจะมีความได้เปรียบธุรกิจขนาดเล็กทั้งในด้านเงินทุน ด้านเทคนิค การจ้างผู้บริหารที่มีความรู้ ความสามารถสูง และได้เปรียบในด้านสภาพการแข่งขันในตลาด เป็นต้น

อัตราการขยายตัวในอดีต (Past Rate of Growth) ในการประมาณผลกำไรของบริษัทในอนาคตเพื่อคำนวณหามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ผู้วิเคราะห์อาจใช้อัตราการขยายตัวในอดีตเป็นบรรทัดฐาน ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวในอนาคตจะเท่ากับอัตราการขยายตัวในอดีตหรือในกรณีที่บริษัทมีจุดเด่นหรือข้อได้เปรียบที่แสดงให้เห็นว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมีการพัฒนาก้าวหน้าทั้งจากการเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตและมาตรฐานอุตสาหกรรมอัตราการขยายตัวก็น่าจะสูงขึ้น

ลักษณะของผลิตภัณฑ์ (Nature of the Products) ลักษณะของสินค้าในบริษัทเป็นลักษณะใด หากเป็นสินค้าที่จำเป็นในชีวิตประจำวัน อุปสงค์ในสินค้าจะมีเสถียรภาพมาก ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของบริษัทที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้านั้นจะมีเสถียรภาพมากกว่าบริษัทที่ผลิตสินค้าประเภทอื่น

ตราผลิตภัณฑ์ (Brand Names) กรณีที่บริษัทมีตราผลิตภัณฑ์เป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลาย และเป็นที่ยอมรับของบุคคลทั่วไป โอกาสในการทำกำไรของธุรกิจก็สูงขึ้นด้วย

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) โครงสร้างของเงินทุนจะแตกต่างกันไปตามนโยบายของแต่ละบริษัท ธุรกิจที่มีโครงสร้างของเงินทุนประกอบด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนใหญ่ย่อมจะมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่าธุรกิจที่มีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากหนี้สิน

การกระจายของผลิตภัณฑ์ (Diversification) ธุรกิจที่ผลิตหรือจำหน่ายสินค้าและบริการหลายชนิด และมีชื่อยี่ห้อผลิตภัณฑ์หลายชื่อย่อมจะสามารถมีส่วนแบ่งในตลาดได้มากกว่าธุรกิจที่มีการกระจายของผลิตภัณฑ์น้อย และย่อมสามารถลดความเสี่ยงที่จะเกิดจากความไม่แน่นอนของการประกอบการได้มากกว่า

ผู้บริหารระดับสูง (Top Management) คณะผู้บริหารจัดเป็นทรัพยากรที่มีค่ายิ่งของธุรกิจ หากผู้บริหารของบริษัทใดมีความสามารถในการบริหาร และเสริมสร้างความสัมพันธ์อันดีระหว่างผู้ได้บังคับบัญชา รวมทั้งมีประสบการณ์ และความชำนาญในการประกอบธุรกิจประเภทนั้นแล้ว ย่อมจะทำให้การดำเนินงานของธุรกิจนั้นมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง

ความสามารถทางด้านการคิดค้นพัฒนาและเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ (Research & Product Development Resources) บริษัทที่มีความสามารถคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่จะเป็นผู้ที่ริเริ่ม และพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่นั้นในตลาด หากสินค้านั้นเป็นที่ยอมรับในช่วงแรก บริษัทก็จะสามารถทำกำไรได้สูง โดยปราศจากคู่แข่ง และยังสามารถพัฒนาสินค้านั้นให้มีคุณภาพดียิ่งขึ้นมากกว่าที่คู่แข่งจะตามทัน ทำให้บริษัทมีข้อได้เปรียบกว่าบริษัทที่จะก้าวตามเข้ามาเป็นคู่แข่งในตลาดในภายหลัง

พนักงาน (Human Resources) พนักงานเป็นทรัพยากรที่สำคัญของบริษัท การดำเนินงานของบริษัทจะราบรื่นไปด้วยดีและมีประสิทธิภาพ ก็ย่อมต้องอาศัยบุคลากรภายในบริษัท บริษัทจึงควรมีการพัฒนาด้านทรัพยากรบุคคลเพื่อป้องกันการเปลี่ยนหรือผลงานบ่่อย ๆ ซึ่งอาจจะมีผลกระทบต่อ การดำเนินงานและผลกำไรของบริษัท

การวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณ

การวิเคราะห์เชิงปริมาณจะวิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจที่ผ่านมาและในปัจจุบันเป็นสำคัญ เพื่อจะนำมากำหนดตัวแปรต่าง ๆ อาทิ กำไรและเงินปันผลในอนาคต ราคาของหลักทรัพย์ในอนาคต เป็นต้น ซึ่งประเด็นหลัก ๆ ของการวิเคราะห์ ได้แก่ การวิเคราะห์งบการเงิน การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน และการประเมินราคาหลักทรัพย์ การวิเคราะห์โดยใช้งบการเงินของบริษัทจะยังประโยชน์แก่ผู้ใช้ก็ต่อเมื่อผู้วิเคราะห์ได้เข้าใจถึงลักษณะโครงสร้างและข้อจำกัดในการใช้งบการเงินนั้น ๆ นอกจากนั้น ผู้ใช้ควรสามารถตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการคำนวณด้วยการวิเคราะห์บริษัทในเชิงปริมาณจึงเป็นเครื่องชี้ว่าอนาคตของธุรกิจนั้นควรเป็นไปในลักษณะใด โดยผู้วิเคราะห์นำเอาไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ข้อมูลต่าง ๆ ในงบการเงินมาคำนวณหาสัดส่วนและอัตราส่วนเปรียบเทียบกันในแต่ละช่วงเวลา และเปรียบเทียบกับธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน แล้วตีความเพื่อหาคำตอบต่าง ๆ ที่ต้องการ อาทิ สาเหตุที่ธุรกิจต้องให้เงินทุนเพิ่ม แหล่งที่มาของเงินทุนเป็นอย่างไร แหล่งใช้ไปของเงินทุนเป็นไปในทิศทางใดบ้าง และความสามารถในการชำระหนี้

การวิเคราะห์งบการเงิน (Financial Statement Analysis) หมายถึง รายงานทางบัญชีที่จัดทำขึ้นเมื่อครบระยะเวลาบัญชี เพื่อให้ผู้ถือหุ้นทราบถึงฐานะและผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลาที่ผ่านมา งบการเงินจะประกอบด้วยข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับผลประกอบการในงวดการบัญชีที่ผ่านมา งวดบัญชีอาจแบ่งเป็นรอบ 6 เดือน คือปิดงบการเงิน ณ วันที่ 30 มิถุนายน และ 31 ธันวาคมในระยะเวลา 1 ปี หรืออาจกำหนดเป็น 12 เดือน และกำหนดรอบเวลาการบัญชีมาบรรจบ ณ เดือนใดเดือนหนึ่งก็ได้ แต่ที่นิยมมักจะทำวันสิ้นปี คือ วันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี

1. การวิเคราะห์งบดุล (The Balance statement) งบดุลเป็นงบการเงินที่แสดงสถานภาพทางการเงินของธุรกิจในวันสิ้นงวด โดยงบดุลนี้จะประกอบด้วยส่วนสำคัญ 3 ส่วน คือ สินทรัพย์ (Assets) หนี้สิน (Liabilities) และ ส่วนผู้ถือหุ้น (Shareholder's Equity)

ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการและบุคคลภายนอกสามารถทราบถึงฐานะและความมั่นคงของธุรกิจได้จากงบดุล โดยเฉพาะเจ้าหนี้สามารถทราบว่าธุรกิจนั้นจะอยู่ในฐานะที่ชำระหนี้เมื่อครบกำหนดได้เพียงใด เช่น สามารถวิเคราะห์เพื่อทราบสภาพคล่อง (Liquidity) ของธุรกิจนั้น ซึ่งจะช่วยให้ทราบถึงความสามารถในการชำระหนี้ได้

นอกจากนั้น งบดุลยังแสดงให้เห็นผลการดำเนินงานของธุรกิจตั้งแต่เริ่มกิจการเนื่องจากรายการต่าง ๆ แสดงตัวเลขในแง่สะสม ทำให้ทราบแนวโน้มของรายการต่าง ๆ ที่มีอยู่ว่าเป็นไปในทางเพิ่มขึ้นหรือลดลง รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างรายการหนึ่งกับอีกรายการหนึ่ง ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะชี้ให้เห็นว่าธุรกิจมีสถานภาพเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร

2. การวิเคราะห์งบกำไรขาดทุน (The Income statement) งบกำไรขาดทุนเป็นงบการเงินที่แสดงผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลาใดเวลาหนึ่งโดยแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน เป็นการชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทนั้น

ผลการดำเนินงานของบริษัทในด้านกำไรสุทธิหรือขาดทุนสุทธิจะมีผลต่องบดุล กล่าวคือ กรณีที่รายได้มากกว่าค่าใช้จ่าย (กำไรสุทธิ) จะทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น ส่วนกรณีที่รายได้น้อยกว่าค่าใช้จ่าย (ขาดทุนสุทธิ) ก็จะทำให้เกิดผลในทางกลับกัน งบกำไรขาดทุนจึงเป็นงบการเงินที่มีผลในการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของส่วนผู้ถือหุ้นซึ่งเกิดจากการดำเนินงานในงวดเวลาหนึ่งและมีความสัมพันธ์ต่อเนื่องเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของสินทรัพย์

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratios Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สิน หนี้สิน ทุน รายได้และค่าใช้จ่ายต่าง ๆ โดยแบ่งเป็นการวิเคราะห์ที่ได้ดังนี้

1. การวัดความสามารถในการบริหารสภาพคล่อง ส่วนสำคัญในการดำเนินงานของบริษัท ก็คือ สภาพคล่อง บริษัทที่มีสภาพคล่องดีจะสามารถนำเอาสภาพคล่องที่มีอยู่มาจับจ่ายใช้สอยได้ในยามคับขัน ส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องคือ ส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่เหลืออยู่ หลังจากหักด้วยหนี้สินหมุนเวียนแล้ว สินทรัพย์หมุนเวียน คือ สินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนสภาพเป็นเงินได้ในระยะเวลา 1 ปี ในทำนองเดียวกัน หนี้สินหมุนเวียนก็คือ หนี้สินที่เราจะต้องชำระภายในระยะเวลา 1 ปี ส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนหักด้วยหนี้สินหมุนเวียนก็คือ สภาพคล่องส่วนเกินที่เราสามารถนำออกมาเปลี่ยนเป็นเงินได้โดยง่ายเมื่อถึงคราวจำเป็น ตัวเลขที่ใช้วัดสภาพคล่องกันทั่วไป มีอยู่ 2 ตัวเลข คือ

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นการวัดค่าสินทรัพย์หมุนเวียนว่า คิดเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

ค่า Current Ratio ที่มากกว่า 1 แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนเหลือมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งก็หมายความว่า ถ้าจำเป็น บริษัทก็สามารถแปลงสภาพสินทรัพย์หมุนเวียนส่วนที่เกินไปกว่าหนี้สินหมุนเวียนนั้นมาเป็นเงินมาจับจ่ายใช้สอยได้ในยามคับขัน

1.2 Quick Ratio หรือ Acid – Test Ratio เนื่องจากส่วนของสินค้าคงคลัง เป็นส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องน้อยกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ ดังนั้น ในการวัดสภาพคล่องบางคนจึงนิยมหักเอาส่วนของสินค้าคงคลังออกจากสินทรัพย์หมุนเวียนก่อน

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงคลัง}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

เนื่องจาก Quick Ratio วัดสภาพคล่องในแง่มุมที่ค่อนข้างเข้มงวด ดังนั้น Quick Ratio จึงมักจะมีค่าน้อยกว่า Current Ratio เนื่องจาก Quick Ratio ไม่นับเอาส่วนของสินค้าคงคลังเข้าไปในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องด้วย บริษัทที่มี Quick Ratio สูง จะแสดงว่ามีสภาพคล่องสูง

2. การวัดความสามารถในการทำกำไร สิ่งที่สำคัญที่สุดสิ่งหนึ่งในการทำธุรกิจ ก็คือ กำไร ดังนั้น หัวใจของการวัดความสามารถในการดำเนินธุรกิจ ก็คือ การวัดความสามารถในการทำกำไร

2.1 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Profit Margin) เป็นการวัดว่ากำไรคิดเป็นร้อยละเท่าไรของยอดขาย

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}}$$

Profit Margin ที่สูง แสดงว่าบริษัทสามารถทำกำไรต่อหน่วยได้มาก ทั้งนี้ก็ขึ้นอยู่กับชนิดของธุรกิจด้วย ธุรกิจที่มีการลงทุนในการพัฒนาผลิตภัณฑ์สูงก็จะมี Profit Margin ที่สูง เนื่องจากเป็นสินค้าที่มีความแตกต่างไปจากคนอื่น ในทางตรงกันข้าม ธุรกิจประเภทที่อาศัยความเร็วในการหมุนเวียนสินค้า เช่น ซูเปอร์มาร์เก็ต จะมี Profit Margin ต่ำ แต่ก็จะสามารถทำกำไรได้มาก เนื่องจากปริมาณการขายและการหมุนเวียนของสินค้ามีมาก

2.2 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Asset : ROA) เป็นการวัดว่าสินทรัพย์ 1 บาท ก่อให้เกิดกำไรได้กี่บาท ROA ยิ่งสูง แสดงว่าบริษัทสามารถใช้สินทรัพย์ในการทำกำไรได้ดี

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ข้อเสียของการใช้ ROA ก็คือ ค่า ROA นั้น ขึ้นอยู่กับสัดส่วนของหนี้สิน กล่าวคือ ถ้าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของเราเกิดขึ้นจากการกู้ยืม เรายังต้องจ่ายดอกเบี้ยมาก ซึ่งทำกำไรสุทธิลดลง และทำให้ ROA ลดลงด้วย ถ้ามีบริษัท 2 บริษัท ที่มีความสามารถในการดำเนินงานเท่า ๆ กัน และมีทุกอย่างเหมือนกันหมดยกเว้นสัดส่วนของหนี้สิน เราจะคำนวณ ค่า ROA ได้ไม่เท่ากันโดยสามารถแยก ROA ออกได้เป็นสองส่วนดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Return On Assets} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \\ &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \times \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \\ &= \text{Profit Margin} \times \text{Asset Turnover} \end{aligned}$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ดังนั้น ROA จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับสองส่วน ส่วนแรกก็คือ Profit Margin กล่าวคือ บริษัทที่มีอัตราการทำกำไรสูงก็จะสามารถให้ผลตอบแทนในสินทรัพย์สูง และส่วนที่สองคือ Asset Turnover ซึ่งหมายความว่าถ้าสามารถสร้างยอดขายได้มาก ๆ จากสินทรัพย์ทุกบาททุกสตางค์ ก็จะให้อัตราผลตอบแทนในสินทรัพย์สูงไปด้วย

ในตัวอย่างของซูเปอร์มาร์เก็ต จะเห็นว่าธุรกิจประเภทนี้มี Profit Margin ต่ำก็จริง แต่สามารถที่จะสร้างยอดขายได้มากเพราะของเข้าเร็วออกเร็ว ดังนั้น ROA ของธุรกิจนี้ก็อาจจะสูงได้แม้ว่าจะมี Profit Margin ต่ำ

2.3 อัตราส่วนผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) เป็นการวัดว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1 บาท สามารถทำกำไรให้แก่บริษัทได้เท่าใด

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ROE ต่างจาก ROA ตรงที่ ROE เป็นการวัดกำไรเทียบกับเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแทนที่จะเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ดี ROE ก็มีข้อเสียเช่นเดียวกับ ROA ในแง่ที่ว่า ค่า ROE ขึ้นอยู่กับโครงสร้างของหนี้สิน แต่ความสัมพันธ์มักจะเป็นไปในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ถ้าบริษัทมีสัดส่วนของหนี้สินมาก ROE จะมีค่าสูงขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากการใช้หนี้สินมากทำให้ลงทุนน้อย และเมื่อลงทุนน้อยกำไรต่อหนึ่งหน่วยของเงินลงทุนก็มาก ซึ่งทั้งนี้จะเป็นจริงก็ต่อเมื่อดอกเบี้ยจ่ายมีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ดังนั้นถ้าบริษัทมีส่วนของหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นมากก็จะมี ROE สูงขึ้นด้วย เราสามารถแบ่ง ROE ออกได้เป็น 2 ส่วน ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Return on Equity} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \\ &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์}} \times \frac{\text{สินทรัพย์}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \\ &= \text{ROA} \times \text{Financial Leverage} \end{aligned}$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

2.4 อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Basic Earning Power) เป็นตัวที่วัดความสามารถในการทำกำไรตัวหนึ่งที่ไม่ผูกติดกับโครงสร้างของหนี้สิน วิธีการที่ง่าย ๆ กล่าวคือ จะคำนวณจากกำไรเบื้องต้น ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี ดังนี้

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{กำไรเบื้องต้นก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

เนื่องจากใช้กำไรเบื้องต้น ดังนั้น ปัญหาที่ว่า ดอกเบี้ยจ่ายทำให้ ROA ลดลง เมื่อเรามีหนี้มากหมดไป ดังนั้น บริษัท 2 บริษัท ที่มีสินทรัพย์และการบริหารเหมือนกันทุกประการ แต่มีโครงสร้างของหนี้สินและทุนต่างกัน จะมีค่า Basic Earning Power เท่ากัน



บทที่ 3 ผลการศึกษา

ผลการศึกษาในบทนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการศึกษาตามวัตถุประสงค์ คือ

1. เพื่อศึกษาอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม
2. เพื่อศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม
3. เพื่อใช้ในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม
4. เพื่อวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม

การศึกษ้อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ได้ใช้ข้อมูลจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มสื่อสาร และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาคำนวณหาผลรวมของอัตราผลตอบแทนในแต่ละงวดการลงทุนหรือในแต่ละวันโดยทำการศึกษาทั้งสิ้น 120 วัน เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2548

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยภาพรวมของตลาดในช่วงนี้อยู่ในภาวะขบเซาและผันผวน จากภาคผนวก ข จะพบว่าดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์มีระดับสูงสุดที่ 741.55 จุด เมื่อวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2548 และระดับต่ำสุดที่ 658.88 จุด เมื่อวันที่ 29 เมษายน 2548 มูลค่าการซื้อขายสูงสุดที่ 38,059.51 ล้านบาทต่อวัน เมื่อวันที่ 7 มกราคม 2548 และมูลค่าการซื้อขายต่ำสุดที่ 7,408.76 ล้านบาทต่อวัน เมื่อวันที่ 28 มีนาคม 2548 สาเหตุที่ทำให้ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในระดับต่ำและมูลค่าการซื้อขายมีจำนวนไม่สูงมากนัก เนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงทั้งภายในประเทศ และต่างประเทศ อีกทั้งความไม่สงบจากการก่อการร้ายใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนไม่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากนัก

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า

- ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

จากตารางที่ 5 แสดงให้เห็นถึงอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายวันสูงสุดอยู่ที่ระดับ 2.45 % ต่อวัน เมื่อวันที่ 4 มกราคม 2548 ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -3.06 % ต่อวัน เมื่อวันที่ 18 เมษายน 2548 และมีผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0140 % ต่อวัน เมื่อเทียบกับผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมีผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0027 % ต่อวัน จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนสูงสุดของตลาดหลักทรัพย์จะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมากถึง 2.4470 % ต่อวัน แต่อัตราผลตอบแทนต่ำสุดของตลาดหลักทรัพย์จะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมากถึง -3.0627 % ต่อวัน

ตารางที่ 5 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง

กลุ่มหลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนรายวัน (%)		
	สูงสุด	ต่ำสุด	เฉลี่ย
ตลาดหลักทรัพย์	2.4500	-3.0600	0.0140
หลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง	0.0027	0.0027	0.0027

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม

จากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทน โดยแสดงรายละเอียดในภาคผนวก ข สามารถสรุปผลได้ดังนี้

1. หลักทรัพย์ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL มีอัตราผลตอบแทนรายวันสูงสุดอยู่ที่ 4.81 % ต่อวัน ต่ำสุดอยู่ที่ -3.57 % ต่อวัน และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ -0.014 % ต่อวัน
2. หลักทรัพย์ บริษัท ปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) : PTT มีอัตราผลตอบแทนรายวันสูงสุดอยู่ที่ 5.88 % ต่อวัน ต่ำสุดอยู่ที่ -5.66 % ต่อวัน และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.207 % ต่อวัน
3. หลักทรัพย์ บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) : ITD มีอัตราผลตอบแทนรายวันสูงสุดอยู่ที่ 7.53 % ต่อวัน ต่ำสุดอยู่ที่ -10.29 % ต่อวัน และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.034 % ต่อวัน

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

4. หลักทรัพย์ บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : SHIN มีอัตราผลตอบแทนรายวันสูงสุดอยู่ที่ 4.27 % ต่อวัน ต่ำสุดอยู่ที่ -5.48 % ต่อวัน และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ -0.032 % ต่อวัน

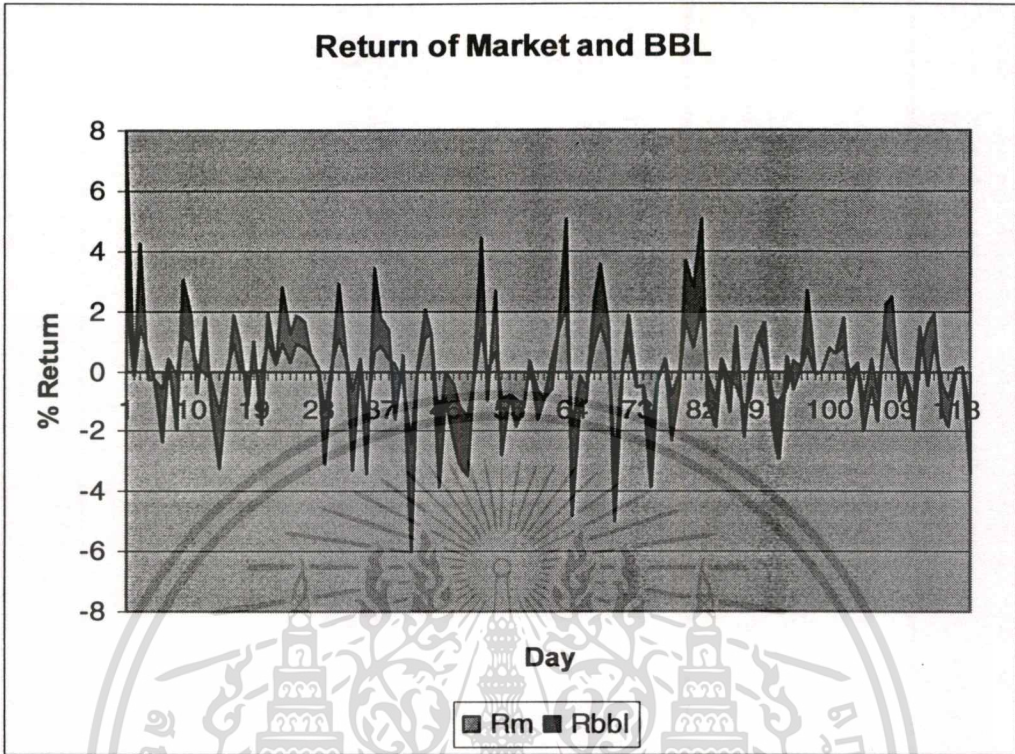
5. หลักทรัพย์ บริษัท ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) : ZMICO มีอัตราผลตอบแทนรายวันสูงสุดอยู่ที่ 7.36 % ต่อวัน ต่ำสุดอยู่ที่ -7.38 % ต่อวัน และมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ -0.359 % ต่อวัน

ข้อมูลจากภาคผนวก ข แสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิพจากราคาปิดในแต่ละวัน ของแต่ละกลุ่มส่วนใหญ่เป็นไปในทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ดังตารางที่ 6 แต่จะมีบางช่วงที่เกิดการเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นผลจากข่าวที่มากกระทบและมีผลโดยตรงต่อหลักทรัพย์นั้น

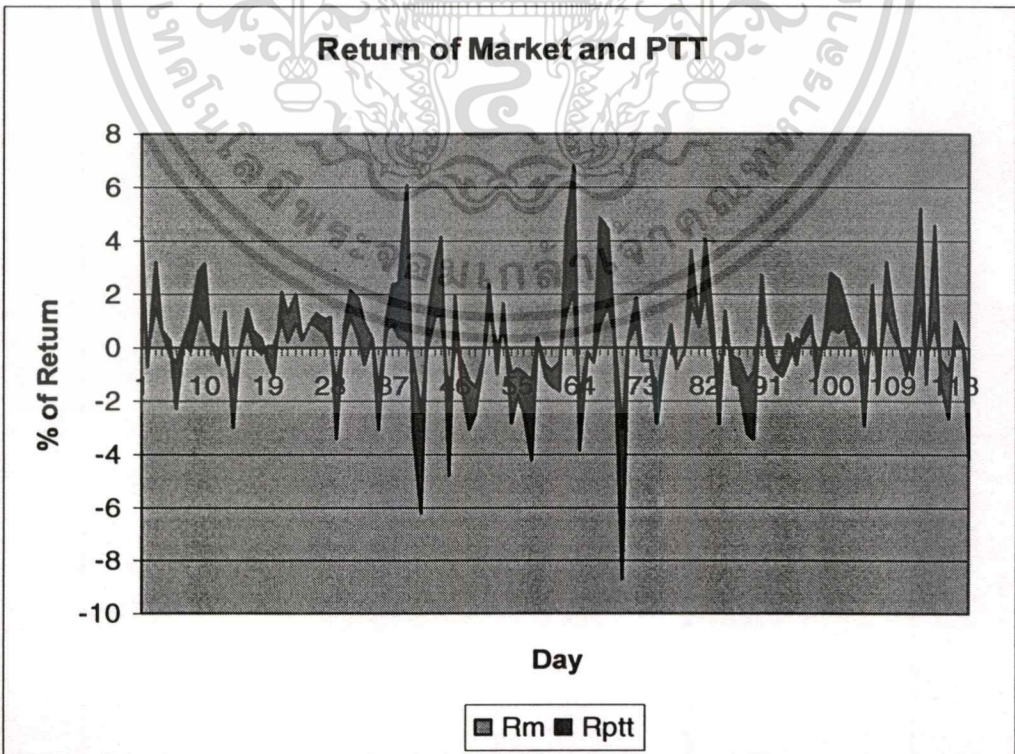
ตารางที่ 6 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละกลุ่ม

กลุ่มหลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนรายวัน (%)		
	สูงสุด	ต่ำสุด	เฉลี่ย
ธนาคาร : BBL	4.81	-3.57	-0.014
พลังงาน : PTT	5.88	-5.66	0.207
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ : ITD	7.53	-10.29	0.034
สื่อสาร : SHIN	4.27	-5.48	-0.032
เงินทุนและหลักทรัพย์ : ZMICO	7.36	-7.38	-0.359

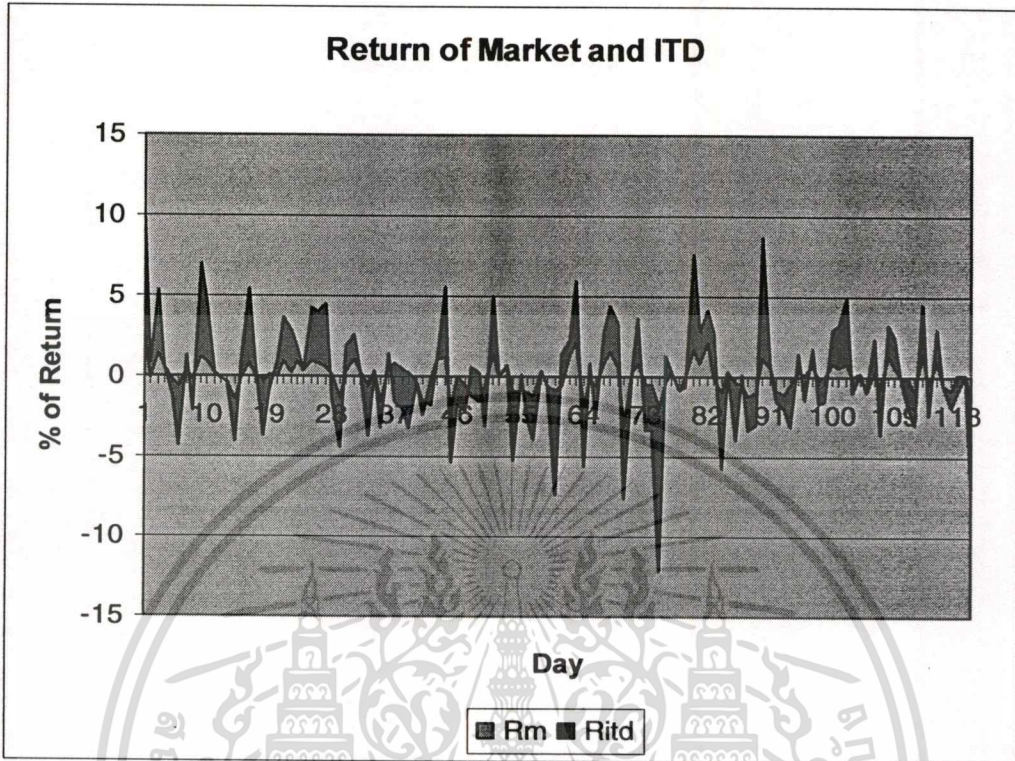
เพื่อให้เห็นได้ชัดเจนว่าอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพทั้ง 5 หลักทรัพย์ (R_i) และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (R_m) เป็นไปในทิศทางเดียวกันจึงนำเสนอกราฟที่ 12 ถึงกราฟที่ 16 ซึ่งจะเห็นว่า เมื่อผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์มีการปรับตัวสูงขึ้นหรือลดลงจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษามีทิศทางที่สูงขึ้นและลดลงตามไปด้วย



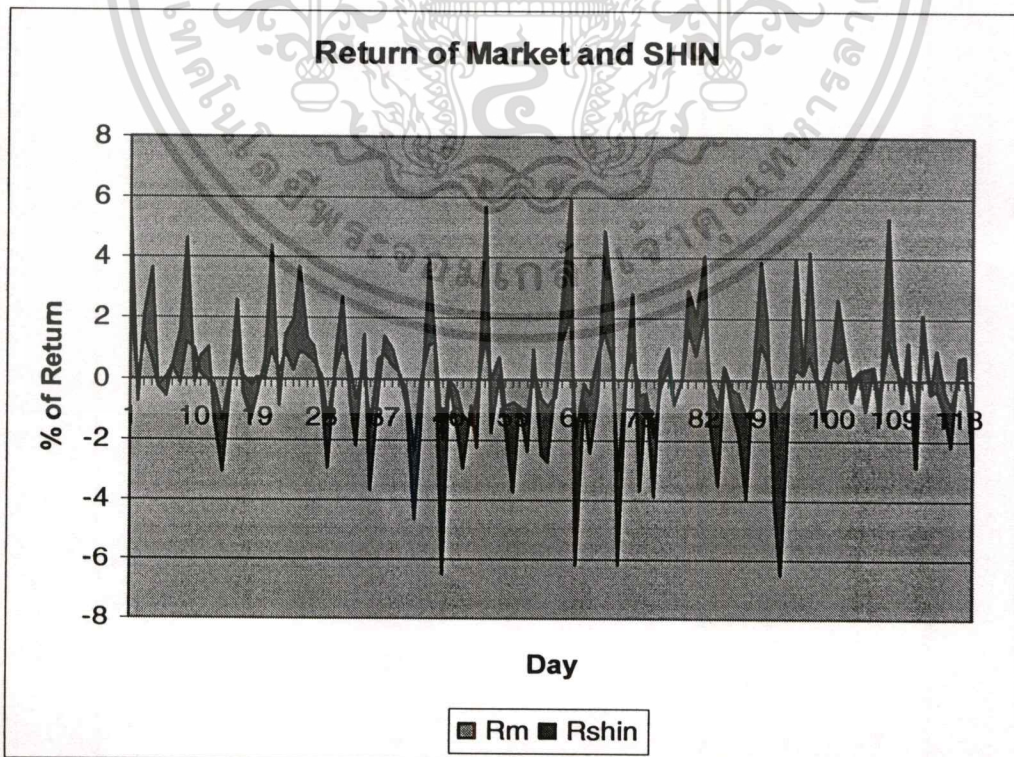
ภาพที่ 12 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BBL



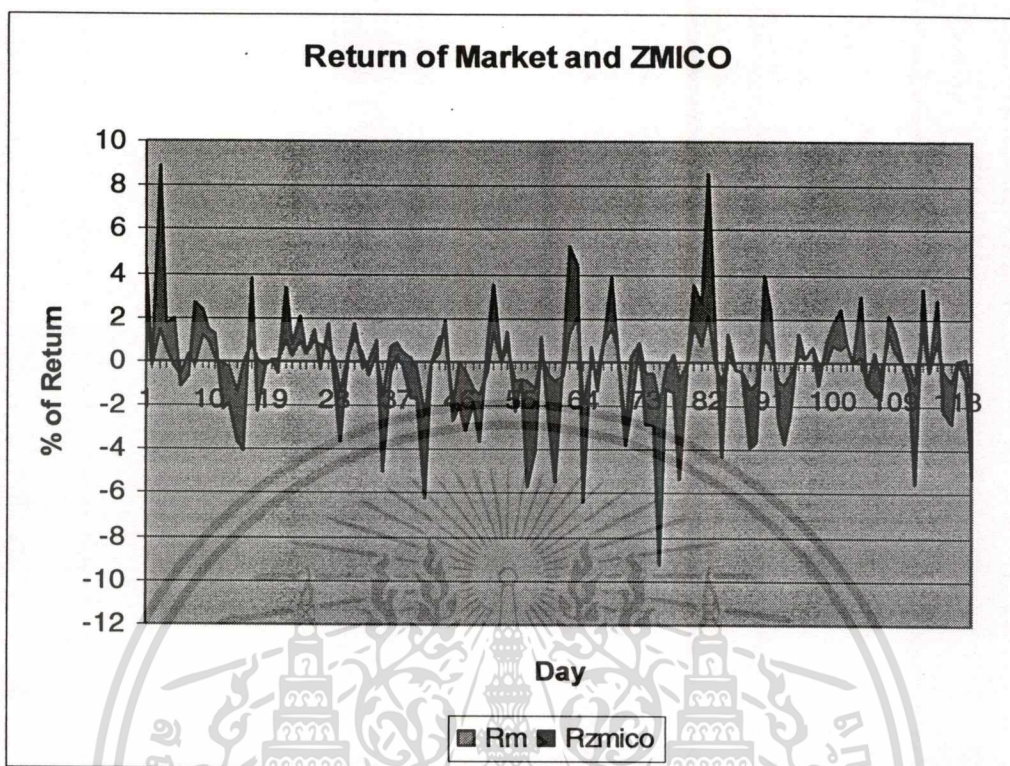
ภาพที่ 13 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PTT
เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



ภาพที่ 14 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ITD



ภาพที่ 15 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ SHIN
เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่นิยมนำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



ภาพที่ 16 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ZMICO

ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการนำเอาข้อมูลที่ได้ไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) ทางโปรแกรมคอมพิวเตอร์โดยใช้ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ (Rm) และตัวแปรอิสระคืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มทั้งหมด 5 ตัวแปร ได้แก่ หลักทรัพย์ บริษัท ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : Rbb1 หลักทรัพย์ บริษัท ปีโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) : Rppt หลักทรัพย์ บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) : Ritd หลักทรัพย์ บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : Rshin และหลักทรัพย์ บริษัท ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) : Rzmico เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด (Correlation) ได้ผลการทดสอบทางสถิติดังตารางที่ 7

จากตารางที่ 7 จะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ระหว่าง Rm กับตัวแปรหลักทรัพย์อื่นมีค่าที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ถ้าจะอธิบายความสัมพันธ์ระหว่าง Rm กับตัวแปรหลักทรัพย์อื่นจะได้ดังนี้ การค้าไม่ว่าการณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

Rm กับ Rbbl	มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน	ร้อยละ 73.80
Rm กับ Rppt	มีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม	ร้อยละ 6.60
Rm กับ Ritd	มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน	ร้อยละ 93.50
Rm กับ Rshin	มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน	ร้อยละ 91.90
Rm กับ Rzmico	มีความสัมพันธ์ในทางเดียวกัน	ร้อยละ 74.90

ตารางที่ 7 การทดสอบทางสถิติความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความสัมพันธ์	Rm	Rbbl	Rppt	Ritd	Rshin	Rzmico
Rm	100.00	73.80	-6.60	93.50	91.90	74.90
Rbbl	73.80	100.00	-39.10	68.10	77.90	75.40
Rppt	-6.60	-39.10	100.00	-19.00	-38.20	-65.90
Ritd	93.50	68.10	-19.00	100.00	90.80	76.70
Rshin	91.90	77.90	-38.20	90.80	100.00	91.00
Rzmico	74.90	75.40	-65.90	76.70	91.00	100.00

ความสัมพันธ์ของทั้ง 6 ตัวแปร ในลักษณะที่มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันเป็นแบบลูกโซ่ นี้ อาจจะอธิบายสาเหตุของความเกี่ยวโยงกันของความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นได้อย่างไร โดยเริ่มจากดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET Index กับหลักทรัพย์ PTT ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามร้อยละ 6.60 กล่าวคือ ถ้าดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET ปรับตัวลดลงแต่ผลตอบแทนหลักทรัพย์ PTT จะเพิ่มขึ้นหรือเรียกว่าแปรผกผันกับทิศทางของตลาดในขณะเดียวกัน หากดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ SET ปรับตัวลดลง ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับหลักทรัพย์ BBL ITD SHIN และ ZMICO ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้จะปรับตัวลดลงตามไปด้วยเช่นกัน หรือเรียกว่าหลักทรัพย์แปรตามกันกับทิศทางของตลาด

ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม

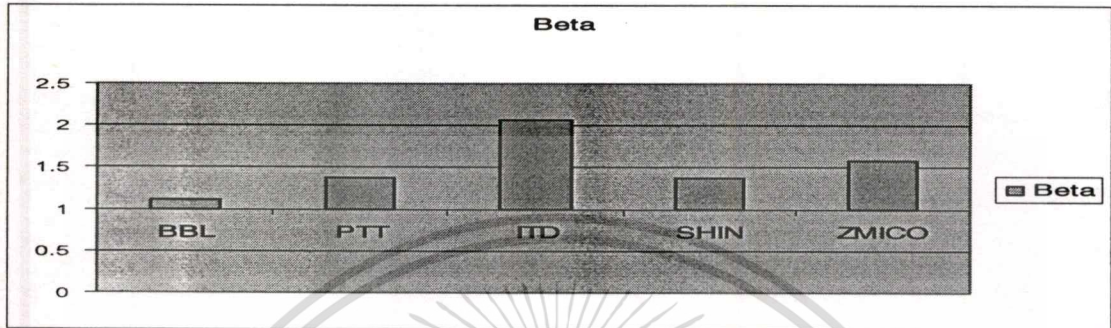
การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า β (Beta Coefficient)

ค่า β เป็นตัวแทนของความเสี่ยงที่เป็นระบบ โดยพิจารณาค่าประมาณของ β ว่ามีค่ามากกว่า หรือ น้อยกว่า 1 โดยถ้าค่ามากกว่า 1 จัดว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงประเภทที่เป็นระบบสูง แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีอัตราการแกว่งตัวสูงกว่าอัตราการแกว่งตัวของตลาด คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด เรียกว่า Aggressive Stock ถ้าค่า β ที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่า 1 หรือ มีความเสี่ยงประเภทที่เป็นระบบต่ำ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีอัตราการแกว่งตัวต่ำกว่าอัตราการแกว่งตัวของตลาด คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด เรียกว่า Defensive Stock

ผลการศึกษาหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มจำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ BBL PTT ITD SHIN และ ZMICO มีค่า β มากกว่า 1 ดังภาพที่ 17 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด เป็นหลักทรัพย์ประเภทที่ราคามีการปรับตัวเร็ว หรือ Aggressive Stock ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาด ถ้าผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทนี้จะเพิ่มขึ้นมากกว่า ในทำนองเดียวกันถ้าผลตอบแทนของตลาดลดลง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ชนิดนี้จะลดลงมากกว่า นักลงทุนที่ชื่นชอบความเสี่ยง สามารถถือหลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นหลักทรัพย์เพื่อการเก็งกำไร สำหรับลักษณะของหลักทรัพย์ประเภทที่เป็น Defensive Stock นั้น จะมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาด ถ้าผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทนี้จะเพิ่มขึ้นน้อยกว่า และถ้าผลตอบแทนของตลาดลดลง ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทนี้จะลดลงน้อยกว่า นักลงทุนสามารถถือหลักทรัพย์ประเภทนี้เป็นหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน

ผลการทดสอบค่า β จากตารางที่ 8 ที่มีข้อสมมติฐาน คือ H_0 : ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด ไม่มีความสัมพันธ์กัน หรือ $H_0 : \beta = 0$ และ H_1 : ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กัน หรือ $H_0 : \beta \neq 0$ โดยพิจารณาจากค่า P หรือค่า Sig. เพียงอย่างเดียว คือถ้า ค่า $P > 0.05$ ถือว่ายอมรับ H_0 และถ้าค่า $P < 0.05$ ถือว่าปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 จากการทดสอบพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% หลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 นั่นคือ ผลตอบแทนของเอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

หลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาดมีความสัมพันธ์กัน นั่นคือตัวแปรอิสระทางขวา ($R_{mt} - R_{ft}$) ของสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามทางซ้าย ($R_{it} - R_{ft}$) ของสมการได้



ภาพที่ 17 การเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ β ของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพ

ตารางที่ 8 ค่าสัมประสิทธิ์ β ของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่ม

หลักทรัพย์	ค่าประมาณของ β และค่าสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%		
	Constant (β)	T - Statistic	Sig (P)
BBL	1.104	12.042	0.000
PTT	1.374	13.035	0.000
ITD	2.056	10.897	0.000
SHIN	1.373	2.962	0.000
ZMICO	1.576	16.567	0.000

การศึกษาความเสี่ยงที่มีระบบและความเสี่ยงที่ไม่มีระบบของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพ

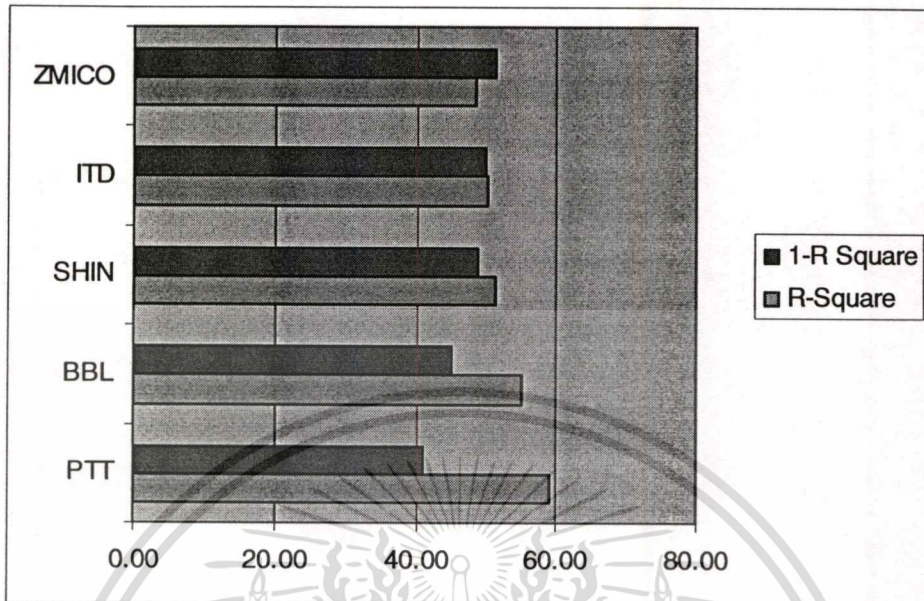
การวิเคราะห์ค่า R^2 เพื่อพิจารณาว่าสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดีเพียงใด หรือวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระทางขวาของสมการว่าจะสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามทางซ้ายของสมการได้มากน้อยเพียงใด ค่า R^2 ที่สูง แสดงว่าการไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

เปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้สูง หรือการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้สูง และได้รับอิทธิพลจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมาก และหากค่า R^2 ต่ำ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามหรือการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้น้อย

ผลการวิเคราะห์ปรากฏว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ปานกลาง ตามตารางที่ 9 โดยหลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 สูงสุด คือ PTT มีค่า R^2 เท่ากับ 0.590 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงการของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ PTT ได้เท่ากับ 59% และหลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 ต่ำที่สุด คือ ZMICO มีค่า R^2 เท่ากับ 0.486 หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของหลักทรัพย์ ZMICO ได้เพียง 48.6% ที่เหลือจะเกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ และสามารถแสดงเปรียบเทียบให้เห็นความแตกต่างระหว่างความเสี่ยงที่มีระบบและความเสี่ยงที่ไม่มีระบบได้ดังภาพที่ 18

ตารางที่ 9 ร้อยละของความเสี่ยงที่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ (R^2), ร้อยละของความเสี่ยงที่ไม่มีระบบต่อความเสี่ยงรวมของหลักทรัพย์ ($1 - R^2$) ของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพ

หลักทรัพย์	ความเสี่ยงที่มีระบบ R^2 (ร้อยละ)	ความเสี่ยงที่ไม่มีระบบ $1 - R^2$ (ร้อยละ)
BBL	0.551	0.449
PTT	0.590	0.410
ITD	0.502	0.498
SHIN	0.512	0.488
ZMICO	0.486	0.514



ภาพที่ 18 แสดงการเปรียบเทียบค่า R^2 และ $1 - R^2$ โดยเรียงลำดับค่า R^2 จากน้อยไปมาก

การวิเคราะห์ค่า α

ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ มาทำการหาค่าเฉลี่ยเป็นตัวแทนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงและนำผลตอบแทนรายวันในอดีตของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพในช่วงระยะเวลา 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2548 ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 2548 หรือ 120 รอบการลงทุน มาทำการทดสอบโดยจัดสมการให้อยู่ในรูป Risk premium ดังสมการที่ 2.5 ในกรณีที่ CAPM มีความเหมาะสมในการนำมาประยุกต์ใช้ในการช่วยตัดสินใจได้ ค่าประมาณของ α จะต้องมีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หากค่า α มีค่าแตกต่างจากศูนย์มาก แสดงว่าราคาหลักทรัพย์นั้นผิดปกติ หากหลักทรัพย์ใดมีค่า α เป็นบวกมาก แสดงว่าหลักทรัพย์นั้น ให้ผลตอบแทนสูงกว่าปกติ เช่น PTT นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น และหากหลักทรัพย์ใดมีค่า α เป็นลบมากแสดงว่าหลักทรัพย์นั้น ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าปกติ เช่น ZMICO นักลงทุนควรหลีกเลี่ยง

จากการวิเคราะห์ค่า α ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพจากตารางที่ 10 ที่มีข้อสมมุติฐาน $H_0 : \alpha = 0$ คือค่า α มีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยพิจารณาจากค่า P หรือค่า Sig เพียงอย่างเดียว คือถ้าค่า $P > 0.05$ ถือว่ายอมรับ H_0 และถ้าค่า $P < 0.05$ ถือว่าปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 ที่ระดับนัยสำคัญ 5% หรือระดับความเชื่อมั่น 95% พบว่าทุกหลักทรัพย์ยอมรับ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาค้นคว้าเท่านั้น เมื่อผู้นิพนธ์ได้เห็นว่าเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทยไม่อาจดำเนินการใดๆ ได้ทั้งหมด อีกทั้งห้ามมิให้คัดลอกเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

Ho คือ มีค่า P หรือ ค่า Sig > 0.05 แสดงว่าผลตอบแทนคาดหวังของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นเพียงอย่างเดียวและได้ผลตอบแทนปกติ

ตารางที่ 10 ค่า α ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพ

หลักทรัพย์	ค่าประมาณของ Alpha และค่าสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95 %		
	Constant (Alpha)	t - Statistic	Sig (P)
BBL	-0.029	-0.337	0.736
PTT	0.165	1.645	0.103
ITD	0.007	0.042	0.967
SHIN	-0.050	-0.431	0.667
ZMICO	-0.380	-2.685	0.008



ภาพที่ 19 การเปรียบเทียบค่า α ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

การประเมินราคาของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มโดยการหาเส้นตลาดหลักทรัพย์

เส้นตลาดหลักทรัพย์เป็นความสัมพันธ์ของผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง ซึ่งแสดงถึงระดับผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการ ณ ระดับความเสี่ยงต่าง ๆ ที่ยอมรับ โดยเส้นตลาดหลักทรัพย์นี้มีข้อสมมุติฐานว่าตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพและอยู่ในดุลยภาพ ความแตกต่างของผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์จะแสดงถึงความแตกต่างกันของค่าเบต้าในแต่ละหลักทรัพย์นั้นด้วยนั่นคือ ค่าเบต้าหรือความเสี่ยงที่สูงกว่าของหลักทรัพย์หนึ่ง จะแสดงถึงผลตอบแทนที่สูงกว่าด้วย ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวังนี้เป็นแบบเส้นตรง คือเมื่อเลือกถือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงขึ้นก็ควรจะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย และถ้าเลือกถือหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงลดลง ผลตอบแทนที่ได้รับก็จะต้องลดลงด้วย

การหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับค่าเบต้าของหลักทรัพย์เพื่อกำหนดจุดเพื่อหาตำแหน่งของหลักทรัพย์ สามารถหาได้จากสมการ CAPM ดังนี้

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_{it} + \beta_{it} (R_{mt} - R_{ft}) + \epsilon_{it}$$

โดยที่

R_{it}	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i
R_{ft}	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
β_{it}	=	ค่าความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ i ที่ได้จากการวิเคราะห์
$R_{mt} - R_{ft}$	=	ค่าชดเชยความเสี่ยงอันเนื่องมาจากตลาด
ϵ_{it}	=	ค่าความผิดพลาด

การประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิฟสำหรับตัดสินใจลงทุน โดยการหาเส้นตลาดหลักทรัพย์ หากหลักทรัพย์ใดอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น หรือ Under Value ซึ่ง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน หลักทรัพย์นั้นจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นราคาของหลักทรัพย์นั้นในอนาคตจะต้องมีราคาเพิ่มสูงขึ้น แต่ถ้าหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้นตลาด แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นราคาของหลักทรัพย์นั้นในอนาคตอาจจะต้องมีการปรับราคาลดลง และหลักทรัพย์ใดอยู่บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนเท่ากับผลตอบแทนของตลาด

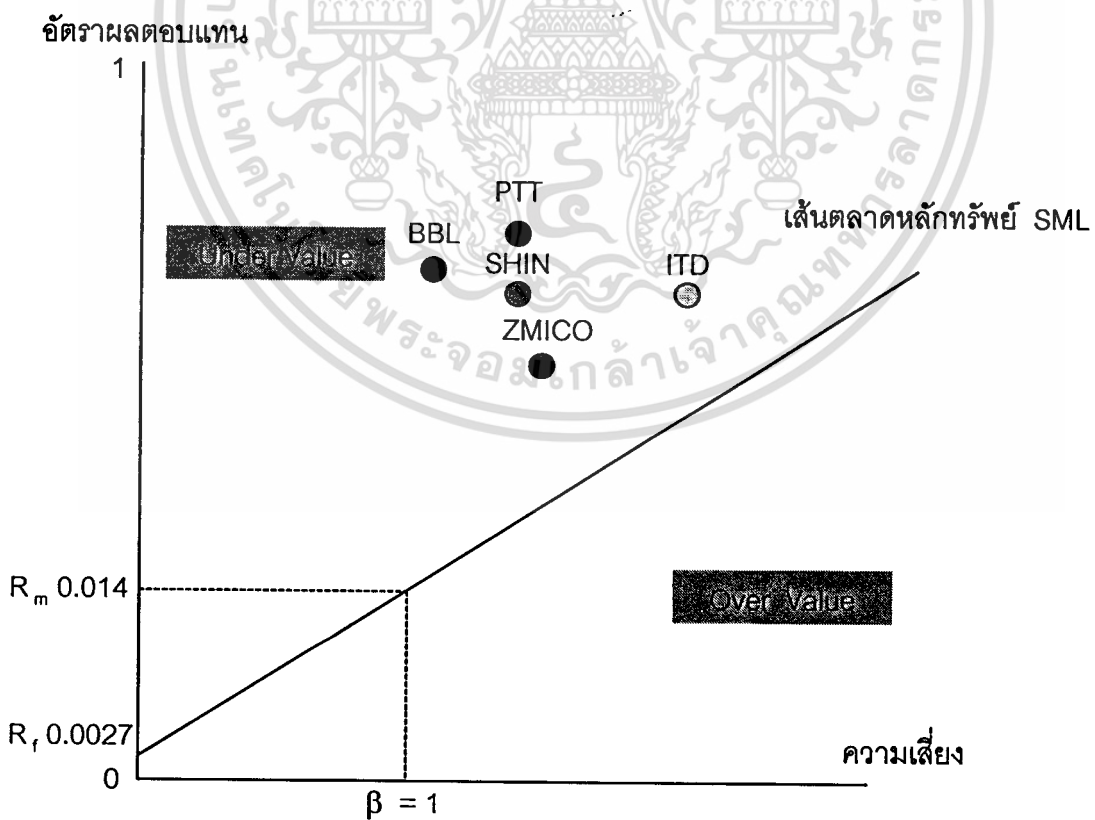
ผลจากการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ในกลุ่มบลูชิฟเพื่อกำหนดจุดตำแหน่งของหลักทรัพย์บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ BBL PTT ITD SHIN และ ZMICO อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ดังภาพที่ 20 โดยสามารถสรุปผลที่ได้จากการ

คำนวณในตารางที่ 11

ตารางที่ 11 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิฟ

หลักทรัพย์	R_{it}	R_{mt}	β_{it}	ϵ_{it}	Expected Return R_{it}
BBL	0.0027	0.014	1.104	0.743	0.758
PTT	0.0027	0.014	1.374	0.768	0.786
ITD	0.0027	0.014	2.056	0.708	0.734
SHIN	0.0027	0.014	1.373	0.716	0.734
ZMICO	0.0027	0.014	1.576	0.697	0.718

ที่มา : (จากการคำนวณสมการ 2.3 และการวิเคราะห์ทางสถิติ)



ภาพที่ 20 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบลูชิฟเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ โยชน์ด้านการค้า
 เอกสารนี้เป็นเอกสารที่ลงนามแล้ว ห้ามนำไปเผยแพร่โดยไม่ขออนุญาต
 ไม่ว่าจะกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

การวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของแต่ละหลักทรัพย์

ในการศึกษาครั้งนี้จะทำการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มในเชิงปริมาณ โดยจะวิเคราะห์จากงบการเงินของธุรกิจจากงบดุลและงบกำไรขาดทุนที่ผ่านมาในอดีต แล้วนำมาคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน โดยจะทำการวิเคราะห์งบดุล งบกำไรขาดทุน และอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มตั้งแต่ ปี 2546 และ ปี 2547 ซึ่งได้ผลการวิเคราะห์ ดังนี้

การวิเคราะห์งบดุล

จากงบดุลในภาคผนวก จ ของแต่ละหลักทรัพย์ สามารถแสดงให้เห็นได้ดังตารางที่ 12

ตารางที่ 12 แสดงงบดุลของแต่ละหลักทรัพย์ในปี 2546 และปี 2547

		หน่วย : พันบาท				
	หลักทรัพย์	BBL	PTT	ITD	SHIN	ZMICO
สินทรัพย์	ปี 2546	1,358,848,978.00	269,067,165.00	20,657,516.00	35,963,608.00	6,154,252.00
	ปี 2547	1,399,935,004.00	359,961,462.00	30,321,830.00	39,684,778.00	3,978,505.00
	ผลต่าง (%)	3.02	33.78	46.78	10.35	-35.35
หนี้สิน	ปี 2546	1,256,620,449.00	156,757,252.00	10,241,180.00	3,273,183.00	3,994,934.00
	ปี 2547	1,284,969,100.00	195,587,275.00	18,815,673.00	3,149,335.00	917,439.00
	ผลต่าง (%)	2.26	24.77	83.73	-3.78	-77.03
ส่วนของผู้ถือหุ้น	ปี 2546	102,228,529.00	112,309,913.00	10,416,336.00	32,690,425.00	2,159,318.00
	ปี 2547	114,965,904.00	164,374,187.00	11,506,157.00	36,535,443.00	3,061,066.00
	ผลต่าง (%)	12.46	46.36	10.46	11.76	41.76

ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL

ยอดสินทรัพย์ปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 3.02 ในขณะที่หนี้สินปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 2.26 ซึ่งสินทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่าหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 12.46

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

บริษัท ปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) : PTT

ยอดสินทรัพย์ปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 33.78 ในขณะที่หนี้สินปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 24.77 ซึ่งสินทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่าหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 46.36

บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) : ITD

ยอดสินทรัพย์ปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 46.78 ในขณะที่หนี้สินปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 83.73 ซึ่งหนี้สินเพิ่มขึ้นมากกว่าสินทรัพย์ ส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 10.46

บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : SHIN

ยอดสินทรัพย์ปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 10.35 ในขณะที่หนี้สินปี 2547 ลดลงจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 3.78 ซึ่งสินทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่าหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 11.76

บริษัท ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) : ZMICO

ยอดสินทรัพย์ปี 2547 ลดลงจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 35.35 ในขณะที่หนี้สินลดลงเช่นกัน จากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 77.03 ซึ่งสินทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่าหนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้นปี 2547 เพิ่มขึ้นจากปี 2546 ในอัตราร้อยละ 41.76

จากการวิเคราะห์งบดุลของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพพบว่าสินทรัพย์ของ ITD เพิ่มขึ้นมากที่สุดถึงร้อยละ 46.78 รองลงมาคือ PTT BBL SHIN และ ZMICO ตามลำดับ ส่วนหนี้สินของ ITD เพิ่มขึ้นมากที่สุดถึงร้อยละ 83.73 รองลงมาคือ PTT BBL SHIN และ ZMICO ตามลำดับ ส่วนของผู้ถือหุ้นของ PTT เพิ่มขึ้นมากที่สุดถึงร้อยละ 46.36 รองลงมาคือ ZMICO BBL SHIN และ ITD ตามลำดับ ดังนั้นหากพิจารณาผลการดำเนินงานของแต่ละหลักทรัพย์ จากงบดุลเปรียบเทียบปี 2546 และปี 2547 สามารถสรุปได้ว่า PTT มีส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นมากที่สุด เนื่องจากมีสินทรัพย์เพิ่มขึ้นและมีหนี้สินลดลงมากที่สุด นักลงทุนอาจเลือกการลงทุนในหลักทรัพย์นี้ไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะเป็นกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

การวิเคราะห์งบกำไรขาดทุน

จากงบกำไรขาดทุนในภาคผนวก ๑ ของแต่ละหลักทรัพย์ สามารถแสดงให้เห็นได้ดังตารางที่ 13

ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BBL

กำไรสุทธิจากปี 2546 เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 55.18 ในปี 2547. กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานปี 2546 เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 20.03 ในปี 2547

บริษัท ปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) : PTT

กำไรสุทธิจากปี 2546 เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 59.05 ในปี 2547 กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานปี 2546 เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 58.98 ในปี 2547

บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) : ITD

กำไรสุทธิจากปี 2546 เพิ่มขึ้นในอัตราร้อยละ 32.25 ในปี 2547 กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานปี 2546 ลดลงในอัตราร้อยละ 86.59 ในปี 2547

บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) : SHIN

กำไรสุทธิจากปี 2546 จาก 9,722.85 ล้านบาท เป็น 8,699.75 ล้านบาทในปี 2547 หรือ ลดลงในอัตราร้อยละ 10.52 กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานจากปี 2546 จาก 3.31 บาท เป็น 2.95 บาท ในปี 2547 หรือลดลงในอัตราร้อยละ 10.88

บริษัท ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) : ZMICO

กำไรสุทธิจากปี 2546 ลดลงในอัตราร้อยละ 31.07 ในปี 2547 กำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานปี 2546 ลดลงในอัตราร้อยละ 40.95 ในปี 2547

ตารางที่ 13 แสดงงบกำไรขาดทุนของแต่ละหลักทรัพย์ในปี 2546 และปี 2547

		หน่วย : พันบาท				
	หลักทรัพย์	BBL	PTT	ITD	SHIN	ZMICO
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	ปี 2546	11,354,811.00	39,400,977.00	920,624.00	9,722,849.00	730,223.00
	ปี 2547	17,620,175.00	62,666,469.00	1,217,522.00	8,699,749.00	503,344.00
	ผลต่าง (%)	55.18	59.05	32.25	-10.52	-31.07
กำไร (ขาดทุน) ต่อ หุ้นขั้นพื้นฐาน	ปี 2546	7.69	14.09	2.46	3.31	1.05
	ปี 2547	9.23	22.40	0.33	2.95	0.62
	ผลต่าง (%)	20.03	58.98	-86.59	-10.88	-40.95

จากการวิเคราะห์ทั้งงบกำไรขาดทุนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทพบว่ากำไรสุทธิของ PTT เพิ่มขึ้นมากที่สุดถึงร้อยละ 59.05 รองลงมาคือ BBL ITD SHIN และ ZMICO ตามลำดับ ส่วนกำไรต่อหุ้นของ PTT เพิ่มขึ้นมากที่สุดเช่นเดียวกันถึงร้อยละ 58.98 รองลงมาคือ BBL SHIN ZMICO และ ITD ตามลำดับ ดังนั้นหากพิจารณาผลการดำเนินงานของแต่ละหลักทรัพย์ จากงบกำไรขาดทุนเปรียบเทียบปี 2546 และปี 2547 สามารถสรุปได้ว่า PTT มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นมากที่สุด

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

จากงบดุลและงบกำไรขาดทุน (ภาคผนวก ๑) สามารถนำตัวเลขทางการเงินมาหาอัตราส่วนทางการเงินได้จากสูตรการคำนวณในบทที่ 3 โดยนำมาแสดงผลดังตารางที่ 14 และสามารถวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินได้ดังนี้

BBL : จากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนจะเห็นได้ว่ามีอัตราส่วนที่เพิ่มขึ้นจาก 1.07 เท่าในปี 2546 เป็น 1.09 เท่าในปี 2547 แสดงว่ามีความคล่องตัวดีขึ้นเล็กน้อย อัตราส่วนความสามารถในการหากำไรลดลงจาก 1.53 % ในปี 2546 เป็น 1.27 % ในปี 2547 แสดงว่าสามารถหาผลตอบแทนที่ได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดได้ลดลง อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายลดลง จาก 43.32 % ในปี 2546 เป็น 36.98 % ในปี 2547 แสดงให้เห็นถึงรายได้จากการขายลดต่ำลง ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจาก 0.84 % ในปี 2546 เป็น 1.26 % ในปี 2547 ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 11.11% ในปี 2546 เป็น 15.33% ในปี 2547 แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นสูงขึ้น

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่าจะกรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

PTT : จากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนจะเห็นได้ว่ามีอัตราส่วนที่เพิ่มขึ้นจาก 1.63 เท่าในปี 2546 เป็น 1.95 เท่าในปี 2547 แสดงว่ามีความคล่องตัวที่ดีขึ้น มีโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้สูง อัตราส่วนความสามารถในการหากำไรลดลงเล็กน้อยจาก 22.14% ในปี 2546 เป็น 21.36% ในปี 2547 แสดงว่าสามารถหาผลตอบแทนที่ได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดได้ลดลง อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายเพิ่มขึ้นจาก 10.84% ในปี 2546 เป็น 12.52% ในปี 2547 แสดงให้เห็นถึงรายได้จากการขายเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจาก 14.64% ในปี 2546 เป็น 17.41% ในปี 2547 ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น เพิ่มขึ้นจาก 35.08% ในปี 2546 เป็น 38.12% ในปี 2547 แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นสูงขึ้น

ITD : จากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนจะเห็นได้ว่ามีอัตราส่วนที่ลดลงจาก 1.49 เท่าในปี 2546 เป็น 1.03 เท่าในปี 2547 แสดงว่ามีความคล่องตัวที่ลดลง มีโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้ต่ำ อัตราส่วนความสามารถในการหากำไรลดลงจาก 6.04% ในปี 2546 เป็น 5.24% ในปี 2547 แสดงว่าสามารถหาผลตอบแทนที่ได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดลดลง อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายลดลงจาก 10.17% ในปี 2546 เป็น 8.08% ในปี 2547 แสดงให้เห็นถึงรายได้จากการขายลดต่ำลง ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ลดลงจาก 4.46% ในปี 2546 เป็น 4.02% ในปี 2547 ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นจาก 8.84% ในปี 2546 เป็น 10.58% ในปี 2547 แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นสูงขึ้น

SHIN : จากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนจะเห็นได้ว่ามีอัตราส่วนที่เพิ่มขึ้นสูงจาก 4.89 เท่าในปี 2546 เป็น 34.36 เท่าในปี 2547 แสดงว่ามีความคล่องตัวดีขึ้นมาก ได้รับชำระหนี้สูง อัตราส่วนความสามารถในการหากำไรลดลงจาก 27.56% ในปี 2546 เป็น 22.37% ในปี 2547 แสดงว่าสามารถหาผลตอบแทนที่ได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดได้ลดลง อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายลดลง จาก 32.08% ในปี 2546 เป็น 29.91% ในปี 2547 แสดงให้เห็นถึงรายได้จากการขายลดต่ำลง ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ลดลงจาก 27.04% ในปี 2546 เป็น 21.92% ในปี 2547 ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจาก 29.74% ในปี 2546 เป็น 23.81% ในปี 2547 แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นลดลง

ZMICO : จากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน จะเห็นได้ว่ามีอัตราส่วนที่เพิ่มขึ้นจาก 2.03 เท่าในปี 2546 เป็น 5.52 เท่าในปี 2547 แสดงว่ามีความคล่องตัวดีขึ้นมาก มีโอกาสที่จะได้รับชำระหนี้สูง อัตราส่วนความสามารถในการหากำไรเพิ่มขึ้นจาก 14.45% ในปี 2546 เป็น 16.72% ในปี 2547 แสดงว่าสามารถหาผลตอบแทนที่ได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดเพิ่มขึ้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายลดลงจาก 52.88% ในปี 2546 เป็น 44.38% ในปี 2547 แสดงให้เห็นถึงรายได้จากการ

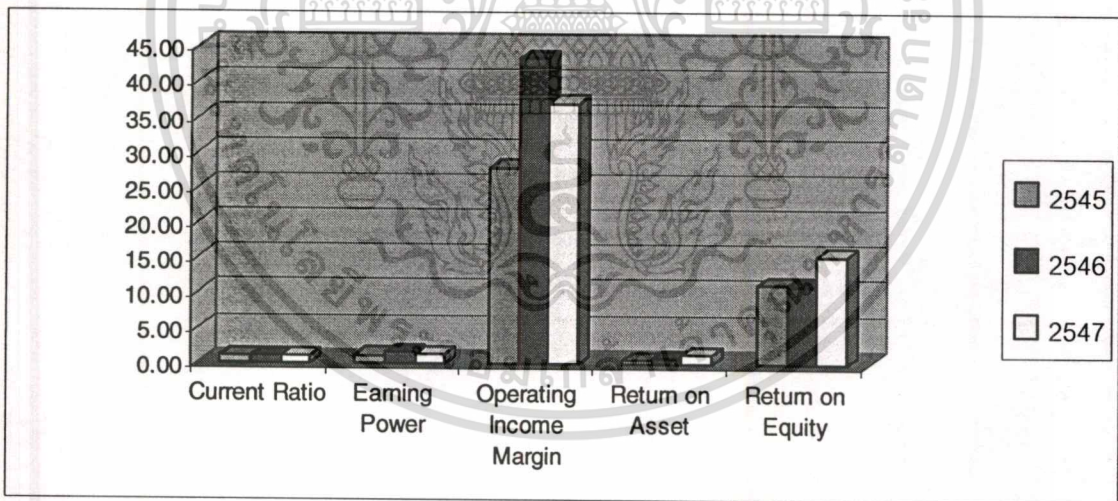
เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาต
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 14 (ต่อ)

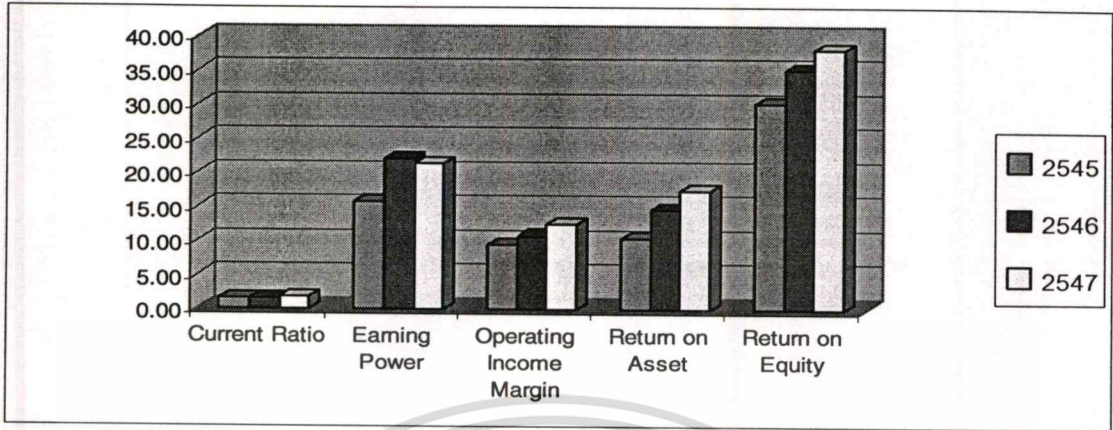
ZMICO	2545	2546	2547
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า) Current Ratio	-	2.03	5.52
อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (%) Earning Power	14.05	14.45	16.72
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (%) Operating Income Margin	31.24	52.88	44.38
อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (%) Return on Asset	14.05	11.87	12.65
อัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (%) Return on Equity	17.95	33.82	16.44

จากตารางที่ 14 เห็นได้จากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ PTT เกือบจะทุกอัตราส่วนมีอัตราการเพิ่มขึ้นจากปี 2546 แสดงถึงความสามารถในการดำเนินกิจการที่ดีขึ้น

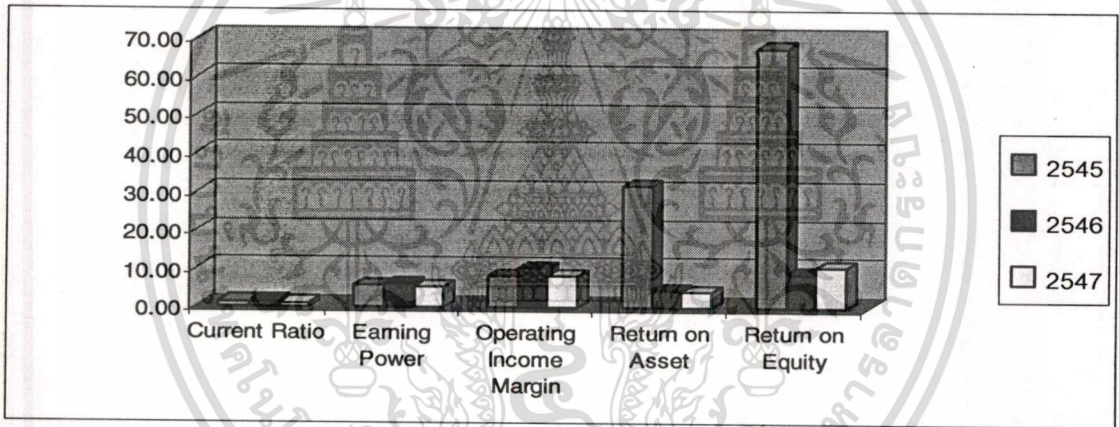
อัตราส่วนทางการเงินของทั้ง 5 หลักทรัพย์สามารถนำมาแสดงเพื่อให้เห็นความแตกต่างในแต่ละปี ดังภาพที่ 21 ถึงภาพที่ 25



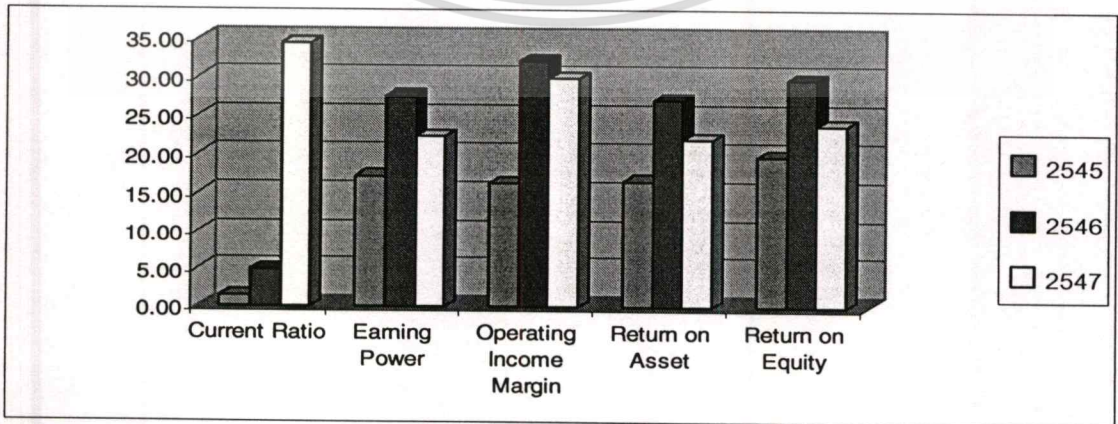
ภาพที่ 21 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ BBL ปี 2545-2547



ภาพที่ 22 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ PTT ปี 2545-2547

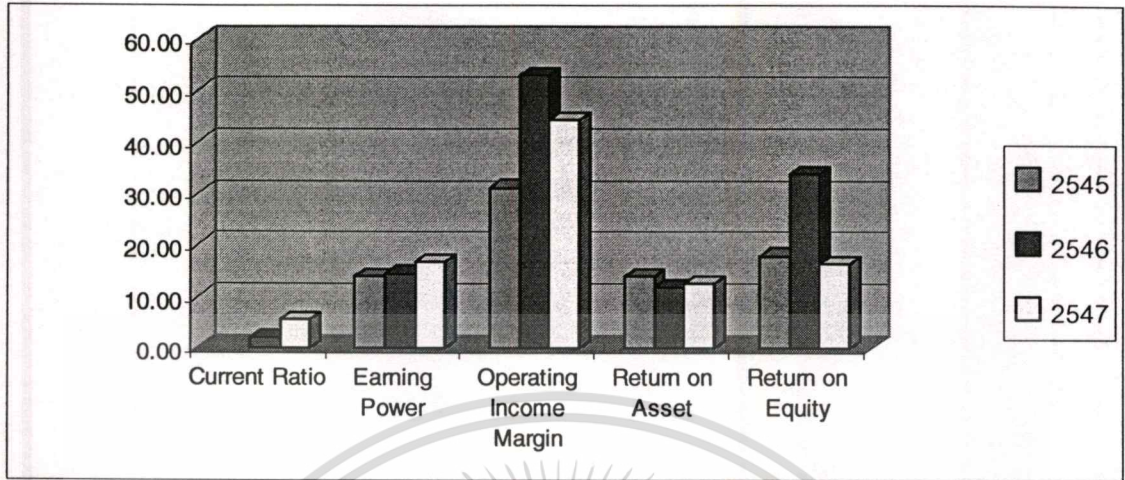


ภาพที่ 23 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ ITD ปี 2545-2547



ภาพที่ 24 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ SHIN ปี 2545-2547

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



ภาพที่ 25 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ ZMICO ปี 2545-2547



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

บทที่ 4

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุป

การศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพ โดยได้ทำการเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุดของแต่ละกลุ่มในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา คือ กลุ่มธนาคารมีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) กลุ่มพลังงานมีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ บริษัท ปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) (PTT) กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITD) กลุ่มสื่อสารมีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SHIN) กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์มีหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด คือ หลักทรัพย์ บริษัท ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) (ZMICO) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์เพื่อใช้ประเมินราคาและกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของแต่ละหลักทรัพย์รายวัน เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 มิถุนายน 2548 รวม 120 วันมาใช้ในการคำนวณและวิเคราะห์

การศึกษานี้ได้ใช้ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM และใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายในการประเมินค่าความเสี่ยงเบต้า จากสมการ CAPM โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ มาหาค่าเฉลี่ยรายวันเป็นผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง และใช้ข้อมูลราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายวันมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ผลการศึกษาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายวันสูงสุดอยู่ที่ระดับ 2.45 % ต่อวัน ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -3.06 % ต่อวัน และมีผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.014 % ต่อวัน เมื่อเทียบกับผลตอบแทนรายวันของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมีผลตอบแทนเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0027 % ต่อวัน จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนสูงสุดของตลาดหลักทรัพย์จะมีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมากถึง 2.447 % ต่อวัน แต่อัตราผลตอบแทนต่ำสุดของตลาดหลักทรัพย์จะต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงมากถึง -3.062 % ต่อวัน

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพพบว่า หลักทรัพย์ PTT มีอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยสูงสุดอยู่ที่ 0.207 % ต่อวันและต่ำสุด คือ หลักทรัพย์ ZMICO อยู่ที่ -0.359 % ต่อวัน หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยตามลำดับ คือ PTT ITD BBL SHIN และ ZMICO ตามลำดับ การศึกษาค่า R^2 เพื่อพิจารณาว่าสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามได้มากน้อยเพียงใด พบว่าค่า R^2 มีค่าต่ำแสดงว่าแต่ละหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาเป็นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบมากกว่าความเสี่ยงที่มีระบบ โดยค่า R^2 ที่มีค่าสูงสุด คือ PTT BBL SHIN ITD และ ZMICO ตามลำดับ

การศึกษาค่า α จากข้อสมมุติฐาน $H_0 : = 0$ คือ ค่า α มีค่าไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ โดยพิจารณาจากค่า P หรือค่า Sig เพียงอย่างเดียว คือ ถ้าค่า $P > 0.05$ ถือว่ายอมรับ H_0 และถ้าค่า $P < 0.05$ ถือว่าปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 ที่ระดับนัยสำคัญ 5 % หรือระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่าทุกหลักทรัพย์ที่นำมาศึกษายอมรับ H_0 คือมีค่า P หรือค่า Sig > 0.05 แสดงว่าผลตอบแทนคาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพขึ้นกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้นเพียงอย่างเดียวและได้ผลตอบแทนปกติ

การศึกษาค่าความเสี่ยงสัมประสิทธิ์เบต้า β ของหลักทรัพย์พบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 5 มีค่าเบต้ามากกว่า 1 ทั้งสิ้น แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาด เป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive Stock การประเมินราคาโดยการหาเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่าหลักทรัพย์ทุกตัวอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under Value) ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีแนวโน้มสูงขึ้น

การวิเคราะห์งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงิน พบว่าหลักทรัพย์ในแต่ละหลักทรัพย์มีสภาพคล่องทางการเงินสูงขึ้นยกเว้นหลักทรัพย์ ITD ยอดขายส่วนใหญ่ลดลงยกเว้นหลักทรัพย์ PTT ที่มียอดขายสูงขึ้นมา

ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาครั้งนี้ได้แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในหลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงสูง แต่ผลตอบแทนที่ได้ก็สูงด้วยเช่นเดียวกัน ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาการลงทุนในรายละเอียดให้รอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุนและประเมินความเสี่ยงของผู้ลงทุนที่สามารถยอมรับได้ จากผลการศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะ ดังต่อไปนี้

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

1. การศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้ให้ทฤษฎีอื่น ๆ เช่น Stepwise หรือ Arbitrage Pricing Theory มาทำการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์

2. ควรมีการกำหนดปัจจัยหรือใช้ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อราคาหลักทรัพย์ตัวอื่น ๆ มาทำการวิเคราะห์ เช่น ปริมาณการซื้อขายของชาวต่างชาติ ปริมาณการซื้อขายของลูกค้าย่อย ราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

3. ระยะเวลาในการนำข้อมูลมาวิเคราะห์อาจจะมียุทธศาสตร์มากกว่านี้ เช่น ราคาปิดของหลักทรัพย์ย้อนหลัง 1 ปี หรือ 3 ปี

4. ควรนำหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันมาทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบ เพื่อดูอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง ในสถานการณ์และระยะเวลาเดียวกัน

ผลการศึกษาที่ได้ี้จะมีประโยชน์ต่อนักลงทุน ทำให้เข้าใจถึงพฤติกรรมการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ในแต่ละกลุ่มและความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ เพื่อนำมาประกอบการพิจารณาในการลงทุน



บรรณานุกรม

- กิตติ ศิริพัลลภ. 2521. การใช้สมการถดถอยและค่าสหสัมพันธ์ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตัวแปรต่าง ๆ. กรุงเทพมหานคร. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- เดชวิทย์ นิลวรรณ. 2539. การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เชียงใหม่. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2545. เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร : ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2546. ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับตลาดเงินและตลาดทุน. กรุงเทพมหานคร : สุขุมวิทมีเดีย.
- บุญชัย สิริพัฒน์ผล. 2534. การใช้สมการถดถอยและค่าสหสัมพันธ์ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์กับตัวแปรต่าง ๆ. กรุงเทพมหานคร. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ปริญญา อธิธีการักษ์ชัย. 2546. การวิเคราะห์ทางเทคนิคของผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน. เชียงใหม่. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- พรณี อิศระพงศ์ไพศาล. 2520. การเลือกลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต , จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ยุทธนา เวื่อนสุภา. 2543. การวิเคราะห์ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร. กรุงเทพมหานคร. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศิริชัย พงษ์วิชัย. 2545. การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์. พิมพ์ครั้งที่ 11.

กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

โสภณ ตานศิริกุล. 2545. คัมภีร์หุ้น. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์เอเชีย เพลส.

สุโลจินี ศรีแคล้ว. 2536. การวิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์. เชียงใหม่.

วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ภาคผนวก ก

ตารางภาคผนวกที่ 1 ข้อมูลเปรียบเทียบการซื้อขายของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารปี 2546 - 2548

หมายเหตุ : ปริมาณ มูลค่า และราคาเฉลี่ย คำนวณ Off-hour Trading ราคาอัตโนมัติตาม Auto-Matching เท่านั้น

ข้อมูลการซื้อขาย	ปริมาณ										มูลค่า (บาท)	
	หลักทรัพย์	วันก่อนหน้า	เปิด	เสนอซื้อ	เสนอขาย	สูงสุด	ต่ำสุด	ปิด	เปลี่ยนแปลง	%เปลี่ยนแปลง		ราคาเฉลี่ย
BAY	6.45	6.5	12.2	12.3	14.8	6.35	12.3	90.7	5.85	11.31	9,145,883,500.00	103,429,812,594.00
BBL	49.5	49.5	100	101	114	48.75	101	104.04	51.5	87.79	2,845,077,400.00	249,778,152,846.00
BOA	4.66	4.64	5.35	5.35	6.7	4.12	5.35	14.81	0.69	5.45	4,187,277,100.00	22,834,060,347.00
BT	9.3	9.3	6.6	6.6	9.6	3.74	6.6	-29.03	-2.7	6.91	3,651,919,100.00	25,244,756,829.00
DTDB	5	5	1.5	1.5	2.02	1.5	1.5	-70	-3.5	5.15	1,542,744,300.00	7,950,680,550.00
IFCT	5.05	5.1	4.06	3.9	7.5	2.4	4.06	-19.6	-0.99	5.89	1,388,112,400.00	8,179,292,372.00
KBANK	26	26	54.5	55	66.5	25.75	55	111.54	29	46.79	4,655,865,400.00	217,867,565,820.00
KTB	6.7	6.75	9.3	9.35	13.3	6.65	9.3	38.81	2.6	9.92	20,705,752,500.00	205,309,025,556.00
NBANK	12.6	12.4	9.4	9.8	17	9.4	9.45	-25	-3.15	13.15	8,694,600.00	114,332,487.00
SCB	28.25	28	46.5	46.75	56.5	27.5	46.5	64.6	18.25	45.91	3,752,619,000.00	172,293,284,073.00
SCIB	0.2	19	24.8	24.9	28.75	17.1	24.9	12,350.00	24.7	24.11	4,219,237,500.00	101,709,892,371.00
TMB	4.12	4.12	4.1	4.12	7	3	4.1	-0.49	-0.02	4.62	39,107,721,500.00	180,796,356,090.00

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่ส่งมอบให้ท่านโดยอัตโนมัติโดยทางระบบคอมพิวเตอร์ให้ท่านไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 2 ข้อมูลเปรียบเทียบการซื้อขายของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน ปี 2546 - 2548

หมายเหตุ : ปริมาณ มูลค่า และราคาเฉลี่ย คัดรวม Off-hour Trading
ราคาอัตโนมัติตาม Auto-Matching เท่านั้น

ข้อมูลการซื้อขาย	ปริมาณ										มูลค่า	
หลักทรัพย์	วันก่อนหน้า	เปิด	เสนอซื้อ	เสนอขาย	สูงสุด	ต่ำสุด	ปิด	เปลี่ยนแปลง	%เปลี่ยนแปลง	ราคาเฉลี่ย	(หุ้น)	(บาท)
AI	-	58	11.6	11.7	78.5	11.2	11.7	11.7	N.M.	60.37	423,049,400.00	25,540,188,340.00
BAFS	7.8	7.8	9.05	9.1	14.6	7.45	9.1	1.3	16.67	10.94	937,756,800.00	10,263,524,515.00
BANPU	33	32.75	148	149	181	32.5	149	116	351.52	110.41	1,223,466,800.00	135,085,445,870.00
BCP	4.06	4.02	13.9	14	20.8	3.9	13.9	9.84	242.36	12.55	3,272,276,400.00	41,069,832,314.00
EASTW	50	50	3.52	3.54	50	3.52	3.54	-46.46	-92.92	18.78	66,605,400.00	1,250,549,407.00
EGCOMP	37.25	37.5	79	80.5	97	36.75	79	41.75	112.08	70.94	862,046,600.00	61,155,903,539.00
GLOW	-	24	22.7	22.8	24.1	20.8	22.7	22.7	N.M.	23.04	316,299,600.00	7,286,490,220.00
LAINA	37	37	9.75	9.8	38.5	3.7	9.75	-27.25	-73.65	8.83	2,431,969,700.00	21,486,095,593.00
PGM	65	67	4.9	4.92	100	4.4	4.9	-60.1	-92.46	18.9	5,473,712,100.00	103,460,952,665.00
PTT	42.25	42.25	218	220	230	40.5	218	175.75	415.98	134.85	3,708,435,200.00	500,064,022,961.00
PTTEP	142	144	384	386	392	120	384	242	170.42	232.76	588,910,900.00	137,072,902,765.00
RATCH	18.1	18	40.5	40.75	50.5	17.7	40.5	22.4	123.76	35.32	1,667,635,800.00	58,900,767,316.00
RPC	-	46	7.6	7.65	53	6.8	7.6	7.6	N.M.	20.41	414,068,800.00	8,449,735,360.00
SCG	-	6.2	3.92	3.98	6.65	3.28	3.94	3.94	N.M.	5.15	466,623,000.00	2,403,675,850.00
SOLAR	-	8.5	13.8	13.9	17.2	8.5	13.8	13.8	N.M.	12.8	2,025,469,100.00	25,916,073,660.00
SUSCO	0.73	0.74	0.8	0.81	2.16	0.67	0.81	0.08	10.96	1.25	18,594,237,100.00	23,295,408,839.00
TOP	-	42	63	63.5	69	39	63.5	63.5	N.M.	52.87	3,691,173,300.00	195,161,678,958.00

ตารางภาคผนวกที่ 3 ข้อมูลเปรียบเทียบการซื้อขายรวมของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ II 2546 - 2548

หมายเหตุ : ปริมาณ มูลค่า และราคาเฉลี่ย คิดรวม Off-hour Trading
ข้อมูลการซื้อขาย ราคาขึ้นต่อกัน Auto-Matching เท่านั้น

หลักทรัพย์	วันก่อนหน้า		เปิด	ราคาซื้อ	เสนอขาย	สูงสุด	ต่ำสุด	ปิด	เปลี่ยนแปลง	%เปลี่ยนแปลง	ปริมาณ		มูลค่า
	ปริมาณ	มูลค่า											
AMATA	19	11.5	11.6	20.6	3.5	11.6	-7.4	-38.95	9.24	3,663,525,000.00	33,844,409,202.00		
AP	42	3.7	45.75	3.12	3.62	-91.38	5.23	5,729,117,000.00	29,985,216,419.00				
AREEYA	-	9.05	10.4	10.5	11.6	10.5	N.M.	7.39	2,574,650,000.00	19,021,896,045.00			
BKKCP	-	10.3	8.6	8.7	10.3	8.7	8.7	N.M.	9.05	5,570,200.00	50,428,865.00		
BLAND	3.18	3.16	0.41	0.42	25.25	0.41	0.42	-86.79	1.95	41,374,471,972.00	80,681,471,972.00		
BOAAPP	-	14	8.4	8.5	14.5	8.2	8.4	N.M.	9.87	4,573,200.00	45,148,270.00		
CI	5.25	5.3	4.7	4.78	22	4.1	4.6	-12.38	10.62	439,156,100.00	4,665,719,959.00		
CK	12.6	12.5	11.4	11.5	138	7.2	11.4	-9.52	18.01	4,727,145,800.00	85,115,391,085.00		
GNT	0.8	4.82	4.84	25.5	3.82	4.8	4	500	6.98	1,176,980,400.00	8,212,275,594.00		
CPN	54	8.7	8.75	54.5	7.3	8.7	-45.3	-83.89	18.56	244,088,300.00	4,529,531,713.00		
EMC	0.4	3.76	3.78	9	3.08	3.76	3.36	840	5.63	3,301,313,700.00	18,583,638,486.00		
ERAWAN	11.1	10.9	2.48	2.5	19.4	2.16	2.48	-6.62	8.57	456,737,400.00	3,915,776,308.00		
ESTAR	2.2	2.22	0.53	0.54	8.6	0.48	0.53	-1.67	2.1	19,655,356,900.00	41,356,508,462.00		
GOLD	9.15	9.2	7.75	7.8	15.8	6.4	7.8	-14.75	11.71	1,688,278,200.00	19,768,635,252.00		
HEMRAJ	5	4.96	0.87	0.88	20.8	0.59	0.87	-4.13	2.09	30,940,908,100.00	64,536,622,805.00		
ITD	22.7	22.6	9.55	9.6	145	6.45	9.55	-13.15	17.1	12,946,786,400.00	221,354,123,019.00		
KMC	14.3	14.5	3.66	3.7	27.5	2.8	3.64	-10.66	13.97	4,962,480,000.00	69,344,728,146.00		
KTECH	-	8.8	3.96	3.98	9.2	3.98	3.98	N.M.	6.56	767,953,200.00	5,036,249,702.00		
KTP	6.1	6.1	3	3.46	17.1	3.06	3.46	-2.64	9.58	548,080,900.00	5,250,994,986.00		
LALIN	26.25	26	5.05	5.15	56.5	4.9	5.05	-21.2	11.74	959,038,200.00	11,260,443,418.00		
LH	79.5	79.5	6.75	6.8	90	6.55	6.8	-72.7	9.92	9,374,431,600.00	92,953,519,336.00		
LPN	25	24.9	3.3	3.32	54.5	2.12	3.32	-21.68	6.36	3,476,023,500.00	22,100,696,635.00		
MBK	34	34.25	47.75	48	55.5	33.75	48	14	44.3	61,938,900.00	2,744,114,710.00		
MIFP	-	10.2	10.3	10.4	10.4	10.2	10.3	10.3	10.3	7,297,600.00	75,162,080.00		
MK	12	12	2.28	2.3	56	1.79	2.3	-9.7	4.69	4,680,716,400.00	21,971,484,602.00		
N-PARK	3.98	4.02	1	0.98	4.88	0.75	0.98	-3	1.41	24,625,640,800.00	34,760,731,284.00		
NCH	-	21	1.98	1.99	29	1.95	1.99	1.99	5.92	2,990,472,400.00	17,698,760,581.00		
NMCL	-	22.9	12	12.1	23.8	9.9	12.1	12.1	15.92	147,929,300.00	2,354,803,315.00		
NOBLE	9	8.95	4.24	4.26	18.2	3.98	4.2	-4.8	9.87	1,986,044,500.00	19,602,992,506.00		
NWR	4.66	4.64	4.88	4.9	19.7	3.04	4.88	4.72	9.41	5,021,081,800.00	47,271,150,786.00		
PF	9.3	9.3	6.45	6.55	16.5	4.38	6.55	-29.57	11	3,380,101,500.00	37,181,632,127.00		
PLE	26.5	26.75	9	9.05	45	5.4	9	-17.5	13.53	2,001,727,800.00	27,082,296,312.00		
QH	7	1.11	1.12	10.1	1.18	1.11	1.11	-5.89	3.86	4,948,000,500.00	19,085,106,125.00		
RAJMON	1.09	1.09	0.97	0.99	1.18	0.9	0.99	-0.1	1.01	738,871,000.00	743,705,539.00		
ROJANA	34	33.5	7.7	7.75	101	5.45	7.75	-77.21	12.2	987,729,400.00	12,053,197,940.00		
SAMCO	21.3	21.1	2.24	2.28	47	1.84	2.24	-19.06	3.28	290,112,900.00	950,856,376.00		
SC	-	30	12	12.1	42	12	12	12	31.82	999,236,500.00	31,791,638,135.00		
SEAFCO	-	5.5	4.94	4.96	7.4	4.24	4.96	4.96	5.74	1,200,215,600.00	6,887,957,991.00		
SF	6.9	7	7.25	7.3	9.3	4.48	7.3	5.8	7.35	243,768,400.00	1,791,440,127.00		
SIRI	5.2	5.2	3.04	3.06	18.5	2.74	3.06	-2.14	8.13	3,645,382,200.00	29,639,390,654.00		
SPALI	2.86	2.88	2.38	2.4	6.6	1.99	2.38	-0.48	3.82	11,535,642,800.00	44,100,397,256.00		
STEC	4.38	4.36	10.7	10.8	22.2	3.32	10.7	6.32	11.26	6,650,643,400.00	74,906,656,078.00		
SYNTEC	1.73	1.81	1.25	1.27	2.42	1.01	1.25	-0.48	1.67	6,915,371,700.00	11,573,723,728.00		
TFD	3.26	3.24	1.1	1.11	9.65	0.6	1.1	-66.26	1.77	9,918,699,800.00	17,592,027,770.00		
TFUND	-	10.1	9.95	10	10.1	9.95	9.95	N.M.	10.01	7,924,300.00	79,314,980.00		
TICON	14.5	14.2	9.4	9.45	38.75	5.7	9.45	-34.83	10.13	1,505,555,600.00	15,245,622,425.00		
TIF1	-	10.1	10	10.1	10.2	9.95	10	N.M.	10.07	131,200.00	1,321,095.00		

ตารางภาคผนวกที่ 4 ข้อมูลเปรียบเทียบการซื้อขายรวมของหลักทรัพย์กลุ่มซื้อขาย ปี 2546 - 2548

หมายเหตุ : ปริมาณ มูลค่า และราคาเฉลี่ย คัดรวม Off-hour Trading
ราคาอันดีตาม Auto-Matching เท่านั้น

หลักทรัพย์	วันก่อนหน้า	เปิด	เสนอซื้อ	เสนอขาย	สูงสุด	ต่ำสุด	ปิด	เปลี่ยนแปลง	%เปลี่ยนแปลง	ราคาเฉลี่ย	ปริมาณ	มูลค่า
											(หุ้น)	(บาท)
ADVANC	35.5	34.5	98	99	121	32	98	176.06	62.5	85.23	2,037,864,900.00	173,678,060,137.00
AIT	-	27.75	16.1	16.2	89	15.2	16.1	N.M.	16.1	33.15	433,700,600.00	14,378,673,285.00
BLISS	-	6.3	12.5	12.6	13	4.9	12.5	N.M.	12.5	7.06	622,496,600.00	4,396,307,582.00
CSL	-	11	3.98	4	12.1	3.96	3.98	N.M.	3.98	9.19	1,950,532,400.00	17,916,481,117.00
IEC	6.1	6.1	1.02	1.03	17.1	0.02	1.02	-5.08	-83.28	2.68	6,236,613,000.00	16,724,379,035.00
INET	4.46	4.32	3.64	3.66	14.8	3.5	3.64	-0.82	-18.39	7.41	949,891,000.00	7,038,545,035.00
JAS	2	1.98	0.51	0.52	15.6	0.51	0.52	-1.48	-74	1.65	59,892,742,600.00	98,929,242,778.00
MFEC	-	8	5.5	5.6	13.3	4.8	5.5	N.M.	5.5	10.09	1,025,459,800.00	10,343,887,738.00
MLINK	24.3	24.2	3.02	3.04	40.75	2.78	3.04	-21.26	-87.49	7.16	3,250,414,100.00	23,281,903,848.00
SAMART	9.75	9.75	6.3	6.35	100	5	6.3	-3.45	-35.38	10.76	4,747,254,900.00	51,093,892,366.00
SAMTEL	6.65	6.7	5.4	5.45	60.5	3.32	5.4	-1.25	-18.8	12.29	1,000,123,100.00	12,290,443,337.00
SATTEL	16.7	16.7	15.8	15.9	44.5	8.8	15.8	-0.9	-5.39	20.7	7,404,152,500.00	153,234,324,398.00
SHIN	10.1	10.1	37.5	38	47.75	9.7	37.5	27.4	271.29	30.09	6,365,179,300.00	191,521,188,951.00
SIM	-	18	12.5	12.6	22.9	8.75	12.5	N.M.	12.5	16.44	1,325,815,900.00	21,795,715,032.00
TRUE	4.6	4.62	10.4	10.5	13.2	3.64	10.4	5.8	126.09	7.89	21,325,616,500.00	168,283,532,397.00
TT&T	2.04	2	3.24	3.26	6.95	1.98	3.24	1.2	58.82	4.65	24,857,620,100.00	115,664,970,945.00
UCOM	12.6	12.5	46.5	46.75	73.5	9.85	46.75	34.15	271.03	40.6	3,042,546,200.00	123,516,846,642.00

ตารางภาคผนวกที่ 5 ข้อมูลเปรียบเทียบการซื้อขายรวมของหลักทรัพย์กลุ่มเงินลงทุนหลักทรัพย์ ปี 2546 - 2548

ข้อมูลการซื้อขาย	หมายเหตุ : ปริมาณ มูลค่า และราคาเฉลี่ย คัดรวม Off-hour Trading ราคาอื่นคิดตาม Auto-Matching เท่านั้น											
	หลักทรัพย์	วันก่อนหน้า	เปิด	เสนอซื้อ	เสนอขาย	สูงสุด	ต่ำสุด	ปิด	เปลี่ยนแปลง	%เปลี่ยนแปลง	ราคาเฉลี่ย	ปริมาณ (หุ้น)
ACL	6.15	6.15	5.4	5.5	15.3	3.52	5.4	-12.2	8.6	2,667,903,900.00	22,933,567,212.00	
AEONTS	113	113	37.5	38.75	230	28.5	37.5	-66.81	108.27	115,808,600.00	12,539,041,841.00	
AITCO	5.8	5.55	5.2	5.35	19.7	4.5	5.25	-9.48	13.04	203,860,100.00	2,658,009,671.00	
ASL	9.9	9.9	6.2	6.25	20	6	6.2	-3.7	12.64	3,736,394,400.00	47,245,237,315.00	
ASP	38.25	36.25	4.98	5	132	4.96	4.98	-86.98	54.66	2,043,272,700.00	111,676,646,683.00	
ASSET	25.75	25.25	25	25.25	146	21.6	25	-2.91	71.76	426,156,300.00	30,582,889,545.00	
BC	4.98	4.88	4.48	4.5	14.8	3.3	4.48	-10.04	9.06	524,931,700.00	4,756,061,828.00	
BFIT	13.7	13.9	28.25	28.5	39.25	11.4	28.25	14.55	27.22	594,314,200.00	16,175,649,780.00	
BLS	-	15.8	9.1	9.15	16.3	9.1	9.15	N.M.	14.7	263,466,400.00	3,871,643,510.00	
CNS	37.75	37	48	48.25	117	26.5	48	27.15	72.94	769,516,400.00	56,124,828,124.00	
ECL	-	7	1.03	1.04	7.95	0.99	1.03	1.03	4.1	1,067,712,200.00	4,373,059,705.00	
FNS	22.9	22.5	18.6	18.7	71	16	18.6	-18.78	42.94	809,030,000.00	34,738,829,750.00	
GBX	-	3.9	8.25	8.3	9.5	2.9	8.3	N.M.	4.79	5,621,242,700.00	26,899,620,386.00	
GL	-	12.9	6.7	6.9	13.5	5.05	6.95	6.95	11.18	61,352,000.00	685,683,520.00	
KEST	-	35	25	25.25	77	24.9	25	N.M.	45.73	2,777,619,200.00	127,010,537,220.00	
KGI	4	4	2.44	2.46	6.95	1.39	2.44	-1.56	4.58	22,806,813,800.00	104,485,316,323.00	
KK	32.5	32.5	27.5	27.75	50.5	24.1	27.5	-5	35.37	1,893,861,400.00	66,986,449,861.00	
KTC	13.1	13	22.2	22.3	58.5	12.3	22.2	9.1	30.04	720,675,200.00	21,646,160,021.00	
MFC	81	80	20.9	21.1	170	12.6	21	-60	33	8,300,500.00	273,899,410.00	
NFS	-	5	3.64	3.66	5.2	3.2	3.66	3.66	4.39	478,359,800.00	2,100,926,990.00	
NVL	13.3	13.2	12.7	12.8	19.9	11.1	12.8	-0.5	15.05	5,471,927,300.00	82,363,747,914.00	
PHATRA	5.6	5.6	1.26	1.27	10.5	1.12	1.26	-4.34	2.4	4,637,633,700.00	11,136,046,084.00	
PL	-	31.5	29.5	30	32.5	29.5	29.5	29.5	30.84	64,218,000.00	1,980,785,150.00	
SCAN	28	28.25	3.86	3.92	55	3.82	3.92	-24.08	26.28	52,379,800.00	1,376,692,947.00	
SGF	6.25	6.1	5.2	5.5	13.6	5	5.7	-0.55	9.69	159,191,100.00	1,542,177,885.00	
SI	4.42	4.42	4.16	4.3	16.3	3.92	4.3	-0.12	10.01	1,447,126,800.00	14,492,824,403.00	
SICCO	6.6	6.6	5.75	5.8	13.2	5.25	5.75	-0.85	8.12	3,808,212,800.00	30,937,404,040.00	
SPL	39.25	39.25	33.5	33.75	43.25	30	33.5	-5.75	36.98	506,204,800.00	18,718,779,391.00	
SSEC	14	14	1.7	1.76	39	1.7	1.76	-12.24	6.51	777,765,600.00	5,063,827,809.00	
SYRUS	-	11.5	6.05	6.1	12.5	5.8	6	N.M.	10.58	753,971,400.00	7,975,606,490.00	
THANI	9.35	9.45	1.53	1.54	12.7	0.94	1.53	-7.82	3.63	3,772,053,800.00	13,700,355,321.00	
TISCO	22.4	22.4	25	25.25	37.25	15.7	25	2.6	26.68	2,894,314,100.00	77,225,846,914.00	
TK	-	20	5.7	5.8	20.4	5.55	5.7	5.7	15.66	1,134,620,000.00	17,765,077,930.00	
TNITY	7.25	7.3	10.1	10.3	53.5	5.05	10.1	2.85	27.83	2,089,990,300.00	58,157,243,970.00	
US	13	12.9	5.95	6	23.9	6	6	-7	15.19	1,403,876,300.00	21,320,676,333.00	
ZMICO	27.5	27.5	5	5.05	125	4.98	5.05	-22.45	15.68	9,741,821,800.00	152,750,867,205.00	

ภาคผนวก ข

ตารางภาคผนวกที่ 6 ราคาซื้อ ขาย ของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบลูชิพตั้งแต่ 4 มกราคม 2548 ถึง 30 มิถุนายน 2548

Round	Date	SET(Market)	BBL	PTT	ITD	SHIN	ZMICO
0	12/30/2547	668.10	104.00	178.00	9.60	39.75	8.00
1	1/4/2548	684.48	109.00	176.00	10.30	41.00	8.15
2	1/5/2548	683.50	109.00	175.00	10.40	40.75	8.15
3	1/6/2548	693.62	112.00	178.00	10.80	41.00	8.75
4	1/7/2548	697.84	111.00	178.00	10.80	42.25	8.85
5	1/10/2548	696.03	111.00	179.00	10.70	42.25	9.05
6	1/11/2548	691.97	109.00	176.00	10.30	42.50	9.00
7	1/12/2548	694.63	109.00	176.00	10.40	42.50	8.90
8	1/13/2548	693.43	107.00	178.00	10.20	43.25	9.15
9	1/14/2548	701.66	109.00	181.00	10.80	44.75	9.25
10	1/17/2548	708.30	110.00	185.00	11.20	44.25	9.30
11	1/18/2548	709.55	109.00	185.00	11.20	44.50	9.40
12	1/19/2548	709.03	111.00	184.00	11.20	45.00	9.20
13	1/20/2548	706.90	110.00	187.00	11.20	44.50	9.05
14	1/21/2548	696.85	108.00	184.00	10.90	43.75	8.85
15	1/24/2548	695.92	107.00	184.00	11.00	43.50	8.50
16	1/25/2548	702.14	108.00	185.00	11.50	44.25	8.75
17	1/26/2548	702.66	109.00	186.00	11.60	44.00	8.55
18	1/27/2548	701.25	108.00	187.00	11.20	43.50	8.55
19	1/28/2548	701.66	109.00	186.00	11.10	43.25	8.55
20	1/31/2548	701.91	107.00	184.00	11.20	43.50	8.50
21	2/1/2548	708.73	108.00	186.00	11.50	45.00	8.70
22	2/2/2548	710.33	108.00	188.00	11.80	44.50	8.75
23	2/3/2548	716.92	110.00	190.00	11.90	44.75	8.85
24	2/4/2548	719.10	111.00	190.00	11.90	45.50	8.85
25	2/7/2548	725.76	112.00	190.00	12.30	46.75	8.90
26	2/8/2548	731.42	113.00	191.00	12.70	47.00	8.80
27	2/9/2548	735.63	113.00	192.00	13.20	47.25	8.90
28	2/10/2548	736.22	113.00	194.00	13.00	47.00	8.80
29	2/11/2548	726.20	111.00	190.00	12.60	46.25	8.60
30	2/14/2548	728.80	111.00	191.00	12.80	46.50	8.60
31	2/15/2548	736.31	113.00	193.00	13.00	47.25	8.65
32	2/16/2548	739.37	113.00	196.00	13.00	46.75	8.60
33	2/17/2548	734.68	110.00	199.00	12.60	46.00	8.65
34	2/18/2548	737.50	110.00	199.00	12.60	46.50	8.70
35	2/21/2548	726.89	108.00	196.00	12.40	46.50	8.40
36	2/22/2548	730.56	111.00	197.00	12.50	45.00	8.30
37	2/24/2548	736.89	112.00	200.00	12.20	45.25	8.25
38	2/25/2548	740.04	113.00	204.00	11.90	45.50	8.20
39	2/28/2548	741.55	111.00	216.00	11.50	45.50	8.05
40	3/1/2548	738.76	112.00	210.00	11.50	45.25	7.95
41	3/2/2548	720.32	108.00	202.00	11.60	44.25	7.65
42	3/3/2548	720.39	108.00	204.00	11.40	43.50	7.65
43	3/4/2548	728.42	109.00	208.00	11.40	44.75	7.60
44	3/7/2548	737.42	109.00	214.00	11.90	44.75	7.65
45	3/8/2548	722.60	107.00	208.00	11.50	42.75	7.60
46	3/9/2548	722.58	106.00	212.00	11.30	42.75	7.45
47	3/10/2548	719.53	104.00	210.00	11.10	42.25	7.25
48	3/11/2548	710.98	102.00	206.00	11.30	41.50	7.20
49	3/14/2548	700.22	100.00	204.00	11.50	41.75	7.05
50	3/15/2548	696.84	100.00	204.00	11.20	41.00	7.15
51	3/16/2548	706.64	103.00	206.00	11.60	42.75	7.30
52	3/17/2548	706.53	102.00	204.00	11.60	42.00	7.30
53	3/18/2548	711.40	104.00	206.00	11.60	41.75	7.35
54	3/21/2548	705.03	102.00	202.00	11.10	41.50	7.25
55	3/22/2548	699.63	102.00	200.00	11.20	40.25	7.25
56	3/23/2548	693.26	101.00	197.00	11.00	40.25	6.90
57	3/24/2548	685.06	101.00	191.00	10.70	39.75	6.70
58	3/26/2548	687.32	101.00	191.00	10.70	40.00	6.75
59	3/28/2548	682.98	100.00	190.00	10.70	39.25	6.60
60	3/29/2548	676.91	100.00	189.00	10.00	38.50	6.30

เอกสารนี้เป็นเอกสารของบริษัทหลักทรัพย์ฯ ไม่ควรใช้เพื่อการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดๆ โดยปราศจากการคำแนะนำ

ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 6 (ต่อ)

Round	Date	SET(Market)	BBL	PTT	ITD	SHIN	ZMICO
61	3/30/2548	672.82	101.00	187.00	10.20	38.76	6.36
62	3/31/2548	681.49	101.00	193.00	10.30	39.25	6.60
63	4/1/2548	695.83	104.00	202.00	10.70	40.76	6.76
64	4/4/2548	682.52	101.00	198.00	10.30	39.00	6.45
65	4/5/2548	681.66	100.00	198.00	10.40	38.76	6.50
66	4/7/2548	677.97	99.50	198.00	10.20	38.00	6.45
67	4/8/2548	683.76	101.00	206.00	10.40	37.50	6.45
68	4/11/2548	694.34	103.00	212.00	10.70	38.75	6.60
69	4/12/2548	698.28	104.00	212.00	11.00	39.50	6.60
70	4/18/2548	676.90	102.00	200.00	10.50	38.26	6.56
71	4/19/2548	678.37	102.00	200.00	10.50	38.26	6.40
72	4/20/2548	684.19	103.00	202.00	10.80	39.00	6.40
73	4/21/2548	680.60	103.00	202.00	10.50	37.76	6.26
74	4/22/2548	677.26	103.00	202.00	10.20	37.76	6.10
75	4/25/2548	664.47	101.00	200.00	9.15	37.00	5.66
76	4/26/2548	662.13	101.00	199.00	9.30	37.25	5.60
77	4/27/2548	664.63	101.00	200.00	9.30	37.50	5.50
78	4/28/2548	659.24	99.50	200.00	9.30	37.50	5.25
79	4/29/2548	658.88	99.00	200.00	9.25	37.50	5.25
80	5/3/2548	669.72	101.00	204.00	9.80	38.00	5.35
81	5/4/2548	675.03	103.00	204.00	10.00	38.50	5.45
82	5/6/2548	689.36	106.00	208.00	10.20	39.26	5.80
83	5/9/2548	688.21	105.00	210.00	10.50	38.76	5.85
84	5/10/2548	681.83	104.00	206.00	10.00	37.76	5.66
85	5/11/2548	684.65	104.00	208.00	10.00	37.76	5.70
86	5/12/2548	682.12	103.00	206.00	9.66	37.60	5.70
87	5/13/2548	679.11	105.00	204.00	9.70	37.00	5.70
88	5/16/2548	670.76	104.00	200.00	9.50	36.00	5.56
89	5/17/2548	664.61	105.00	195.00	9.30	36.26	5.40
90	5/18/2548	672.19	105.00	198.00	10.00	37.26	5.66
91	5/19/2548	676.54	106.00	196.00	10.00	37.76	5.66
92	5/20/2548	670.66	105.00	196.00	9.96	36.60	5.66
93	5/24/2548	663.66	103.00	197.00	9.86	34.50	5.40
94	5/25/2548	660.18	104.00	199.00	9.60	34.60	5.30
95	5/26/2548	662.64	103.00	197.00	9.70	35.76	5.36
96	5/27/2548	663.48	103.00	198.00	9.66	35.76	5.36
97	5/30/2548	668.20	105.00	199.00	9.66	37.00	5.36
98	6/31/2548	667.66	105.00	197.00	9.60	37.00	5.30
99	6/1/2548	667.52	105.00	198.00	9.36	36.50	5.36
100	6/2/2548	672.81	105.00	202.00	9.66	36.60	6.40
101	6/3/2548	676.70	105.00	206.00	9.80	37.26	5.50
102	6/6/2548	682.30	106.00	208.00	10.20	37.26	6.60
103	6/7/2548	682.16	105.00	210.00	10.10	37.00	6.50
104	6/8/2548	684.07	105.00	210.00	10.10	37.00	6.66
105	6/9/2548	677.20	104.00	206.00	10.10	37.60	6.66
106	6/10/2548	679.98	103.00	210.00	10.30	37.60	6.66
107	6/13/2548	675.09	102.00	208.00	10.00	37.26	5.50
108	6/14/2548	683.68	103.00	212.00	10.20	38.76	6.66
109	6/15/2548	687.47	105.00	214.00	10.40	39.00	6.60
110	6/16/2548	687.16	104.00	214.00	10.40	38.76	6.60
111	6/17/2548	686.52	104.00	212.00	10.20	39.26	6.66
112	6/20/2548	679.68	103.00	214.00	10.00	38.60	6.30
113	6/21/2548	689.64	102.00	222.00	10.30	38.76	6.40
114	6/22/2548	686.67	104.00	220.00	10.10	38.76	6.40
116	6/23/2548	693.13	105.00	228.00	10.30	38.26	6.50
116	6/24/2548	690.25	104.00	226.00	10.30	38.00	6.40
117	6/27/2548	684.18	103.00	222.00	10.20	37.50	6.30
118	6/28/2548	684.68	103.00	224.00	10.10	37.76	6.30
119	6/29/2548	685.66	103.00	224.00	10.10	38.00	6.26
120	6/30/2548	676.60	101.00	218.00	9.66	37.60	6.06

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดลอกเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ภาคผนวก ค

ตารางภาคผนวกที่ 7 อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงจากดอกเบี้ยเงินฝาก ประจำ 3 เดือน

วันเดือนปี	ธนาคารกรุงเทพ	ธนาคารไทยพาณิชย์	ธนาคารกรุงไทย	อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย	Risk free rate : Rf
1/4/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/5/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/6/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/7/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/10/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/11/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/12/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/13/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/14/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/17/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/18/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/19/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/20/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/21/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/24/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/26/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/26/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/27/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/28/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
1/31/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/1/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/2/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/3/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/4/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/7/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/8/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/9/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/10/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/11/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/14/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/15/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/16/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/17/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/18/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/21/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/22/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/24/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/25/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
2/28/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/1/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/2/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/3/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/4/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/7/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/8/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/9/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/10/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/11/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/14/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/15/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/16/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/17/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/18/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/21/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/22/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/23/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/24/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/25/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/28/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/29/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
3/30/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027

เอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานในการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์อื่นใด

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 7 (ต่อ)

วันเดือนปี	ธนาคารกรุงเทพ	ธนาคารไทยพาณิชย์	ธนาคารกสิกรไทย	อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย	Risk free rate : Rf
3/31/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/1/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/4/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/5/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/7/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/8/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/11/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/12/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/18/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/19/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/20/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/21/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/22/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/25/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/26/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/27/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/28/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
4/29/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/3/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/4/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/6/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/9/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/10/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/11/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/12/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/13/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/16/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/17/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/18/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/19/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/20/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/24/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/25/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/26/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/27/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/30/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
5/31/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/1/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/2/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/3/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/6/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/7/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/8/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/9/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/10/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/13/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/14/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/15/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/16/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/17/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/20/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/21/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/22/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/23/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/24/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/27/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/28/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/29/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027
6/30/2548	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0027

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ภาคผนวก ง

Regression BBL

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RBBL_RF	-1.7E-02	1.416974	120
RM_RF	1.14E-02	.952867	120

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RM_RF ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: RBBL_RF

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.743 ^a	.551	.548	.953131	.551	145.006	1	118	.000

- a. Predictors: (Constant), RM_RF

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	131.732	1	131.732	145.006	.000 ^a
	Residual	107.198	118	.908		
	Total	238.930	119			

- a. Predictors: (Constant), RM_RF
 b. Dependent Variable: RBBL_RF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.94E-02	.087		-.337	.736
	RM_RF	1.104	.092	.743	12.042	.000

- a. Dependent Variable: RBBL_RF

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
 ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

Regression PTT

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RPTT_RF	.180167	1.704147	120
RM_RF	1.14E-02	.952867	120

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RM_RF ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RPTT_RF

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.768 ^a	.590	.587	1.095619	.590	169.900	1	118	.000

a. Predictors: (Constant), RM_RF

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	203.945	1	203.945	169.900	.000 ^a
	Residual	141.645	118	1.200		
	Total	345.590	119			

a. Predictors: (Constant), RM_RF

b. Dependent Variable: RPTT_RF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.165	.100		1.645	.103
	RM_RF	1.374	.105	.768	13.035	.000

a. Dependent Variable: RPTT_RF

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

Regression ITD

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RITD_RF	3.09E-02	2.766337	120
RM_RF	1.14E-02	.952867	120

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RM_RF ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RITD_RF

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.708 ^a	.502	.497	1.961280	.502	118.743	1	118	.000

a. Predictors: (Constant), RM_RF

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	456.761	1	456.761	118.743	.000 ^a
	Residual	453.901	118	3.847		
	Total	910.662	119			

a. Predictors: (Constant), RM_RF

b. Dependent Variable: RITD_RF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.478E-03	.179		.042	.967
	RM_RF	2.056	.189	.708	10.897	.000

a. Dependent Variable: RITD_RF

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

Regression SHIN

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RSHIN_RF	-3.5E-02	1.828665	120
RM_RF	1.14E-02	.952867	120

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RM RF ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RSHIN_RF

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.716 ^a	.512	.508	1.282919	.512	123.778	1	118	.000

a. Predictors: (Constant), RM_RF

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	203.724	1	203.724	123.778	.000 ^a
	Residual	194.214	118	1.646		
	Total	397.938	119			

a. Predictors: (Constant), RM_RF

b. Dependent Variable: RSHIN_RF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.05E-02	.117		-.431	.667
	RM_RF	1.373	.123	.716	11.126	.000

a. Dependent Variable: RSHIN_RF

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

Regression ZMICO

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RZMIC_RF	-.362033	2.153479	120
RM_RF	1.14E-02	.952867	120

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	RM_RF ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RZMIC_RF

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.697 ^a	.486	.482	1.550103	.486	111.671	1	118	.000

a. Predictors: (Constant), RM_RF

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	268.326	1	268.326	111.671	.000 ^a
	Residual	283.533	118	2.403		
	Total	551.859	119			

a. Predictors: (Constant), RM_RF

b. Dependent Variable: RZMIC_RF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.380	.142		-2.685	.008
	RM_RF	1.576	.149	.697	10.567	.000

a. Dependent Variable: RZMIC_RF

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ภาคผนวก จ

ตารางภาคผนวกที่ 8 งบดุลของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ประจำปี 2545- 2547

หัวข้อ	งปปี/2547 (31/12/2547)		งปปี/2546 (31/12/2546)		งปปี/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
เงินสด	30,455,876.00	7.85	28,239,949.00	18.74	23,783,878.00	-
รวมรายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน	129,407,953.00	14.16	113,357,615.00	-18.86	139,708,413.00	-
ในประเทศ - มีดอกเบี้ย	9,919,232.00	53.94	6,443,362.00	-24.26	8,506,960.00	-
ในประเทศ - ไม่มีดอกเบี้ย	6,890,925.00	64.45	4,190,202.00	-42	7,224,866.00	-
ต่างประเทศ - มีดอกเบี้ย	112,548,627.00	20.39	93,490,485.00	-22	119,862,094.00	-
ต่างประเทศ - ไม่มีดอกเบี้ย	49,169.00	-99.47	9,233,566.00	124.42	4,114,493.00	-
หลักทรัพย์ซื้อขายโดยมีสัญญาขายคืน	32,030,000.00	-58.45	77,094,000.00	1,184.90	6,000,000.00	-
รวมเงินลงทุนสุทธิ	305,751,777.00	-14.05	355,751,445.00	11.81	318,161,595.00	-
เงินลงทุนชั่วคราว	134,685,501.00	47.77	91,147,499.00	-	-	-
เงินลงทุนระยะยาว	162,142,701.00	-37.45	259,232,646.00	-	-	-
เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม	8,923,575.00	-8.02	9,701,794.00	-	-	-
หัก ค่าเผื่อการด้อยค่า	-	-	4,330,494.00	-	-	-
เงินให้สินเชื่อและดอกเบี้ยค้างรับสุทธิ	824,776,547.00	15.43	714,512,231.00	4.87	681,327,396.00	-
เงินให้สินเชื่อ	932,940,378.00	9.91	848,858,841.00	2.2	830,622,404.00	-
ดอกเบี้ยค้างรับ	1,202,111.00	16.44	1,032,343.00	-29.25	1,459,147.00	-
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	91,686,041.00	-26.08	124,032,406.00	-9.81	137,529,844.00	-
หัก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับ	-	-	-	-	-	-
โครงสร้างหนี้	17,679,901.00	55.82	11,346,547.00	-14.2	13,224,311.00	-
ทรัพย์สินรอการขายสุทธิ	32,077,908.00	23.34	26,007,864.00	-17.71	31,605,689.00	-
การชดเชยลูกค้าจากการรับรอง	880,659.00	-22.71	1,139,412.00	-3.32	1,178,514.00	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	29,339,151.00	-1.81	29,878,804.00	0.11	29,846,121.00	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	29,339,151.00	83.64	15,976,829.00	-46.47	29,846,121.00	-
ส่วนที่เพิ่มขึ้นจากการตีราคาสินทรัพย์	-	-	13,901,975.00	-	-	-
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน	-	-	-	-	2,698,225.00	-
สินทรัพย์อื่นสุทธิ	15,215,133.00	18.24	12,867,658.00	19.27	10,788,631.00	-
รวมสินทรัพย์	1,399,935,004.00	3.02	1,358,848,978.00	9.14	1,245,098,462.00	-
รวมเงินฝาก	1,186,111,453.00	6.39	1,114,909,898.00	4.92	1,062,664,671.00	-
เงินฝากที่เป็นเงินบาท	1,104,336,706.00	7.06	1,031,472,700.00	5.72	975,658,351.00	-
เงินฝากที่เป็นเงินตราต่างประเทศ	81,774,747.00	-1.99	83,437,198.00	-4.1	87,006,320.00	-
รวมรายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน	33,169,816.00	-13.09	38,166,283.00	59.05	23,996,529.00	-
ในประเทศ - มีดอกเบี้ย	4,295,686.00	-1.81	4,374,698.00	145.33	1,783,215.00	-
ในประเทศ - ไม่มีดอกเบี้ย	9,160,909.00	53.53	5,967,043.00	148.01	2,406,007.00	-
ต่างประเทศ - มีดอกเบี้ย	3,383,129.00	-87	26,017,961.00	41.6	18,374,098.00	-
ต่างประเทศ - ไม่มีดอกเบี้ย	16,330,092.00	803.92	1,806,581.00	26.05	1,433,209.00	-
หนี้สินจ่ายคืนเมื่อทางถาม	4,036,962.00	-40.13	6,743,281.00	89.98	3,549,489.00	-
รวมเงินกู้ยืม	38,429,122.00	-50.49	77,622,828.00	-1.47	78,781,504.00	-
เงินกู้ยืมระยะสั้น	1,088,810.00	-92.18	13,931,055.00	219.79	4,356,299.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	37,340,312.00	-41.37	63,691,773.00	-14.42	74,425,205.00	-
การชดเชยธนาคารจากการรับรอง	880,659.00	-22.71	1,139,412.00	-3.32	1,178,514.00	-
หนี้สินอื่น	22,341,088.00	23.85	18,038,747.00	-7.14	19,425,632.00	-
รวมหนี้สิน	1,284,969,100.00	2.26	1,256,620,449.00	5.63	1,189,596,339.00	-
ทุนจดทะเบียน	40,000,000.00	-	40,000,000.00	-	40,000,000.00	-
ทุนจดทะเบียน - หุ้นบุริมสิทธิ	20,000.00	-	20,000.00	-	20,000.00	-
ทุนจดทะเบียน - หุ้นสามัญ	39,980,000.00	-	39,980,000.00	-	39,980,000.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	19,088,429.00	-	19,088,429.00	30.13	14,668,407.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว - หุ้นบุริมสิทธิ	1,317.00	-61.83	3,450.00	-	3,450.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว - หุ้นสามัญ	19,087,112.00	0.01	19,084,979.00	30.14	14,664,957.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุน	78,446,900.00	-27.52	108,239,125.00	40.47	77,054,516.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น - สามัญ	56,346,232.00	-31.39	82,121,708.00	65.1	49,741,738.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนอื่น	22,100,668.00	-15.38	26,117,417.00	-4.38	27,312,778.00	-
จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	7,584,241.00	-30.61	10,929,521.00	-4.53	11,448,222.00	-
จากการตีราคาสินทรัพย์	14,516,427.00	-4.42	15,187,896.00	-4.27	15,864,556.00	-
ผลต่างจากการแปลงค่าบัญชีเงิน	592,347.00	-12.43	676,451.00	-57.32	1,584,795.00	-
กำไร (ขาดทุน) สะสมรวม	16,838,228.00	-	-25,775,476.00	-	-37,805,595.00	-
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	7,000,000.00	-90.64	74,811,776.00	-	74,811,776.00	-
สำรองตามกฎหมาย	2,000,000.00	-82.68	11,544,800.00	-	11,544,800.00	-
อื่น ๆ	5,000,000.00	-92.1	63,266,976.00	-	63,266,976.00	-
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	9,838,228.00	-	-100,587,252.00	-	-112,617,371.00	-
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	114,965,904.00	12.46	102,228,529.00	84.19	55,502,123.00	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	114,965,904.00	12.46	102,228,529.00	84.19	55,502,123.00	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารของบริษัทมหาชน จำกัด (มหาชน) สำหรับใช้ในการศึกษาเท่านั้น ไม่ควรนำข้อมูลไปใช้ในการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆ หากท่านมีข้อสงสัยหรือต้องการข้อมูลเพิ่มเติม กรุณาติดต่อฝ่ายการเงิน โทร. 0-2642-1111

ตารางภาคผนวกที่ 9 งบกำไรขาดทุนของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ประจำปี 2545- 2547

หัวข้อ	งบปี/2547 (31/12/2547)		งบปี/2546 (31/12/2546)		งบปี/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
รวมรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	48,245,617.00	0.36	48,072,802.00	-7.89	52,188,859.00	-
เงินให้สินเชื่อ	35,255,910.00	8.57	32,473,669.00	-5.26	34,275,117.00	-
รายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน	2,844,165.00	-18.87	3,505,512.00	-44.29	6,292,380.00	-
ดอกเบี้ยและเงินปันผลจากเงินลงทุน	10,145,542.00	-16.11	12,093,621.00	4.06	11,621,362.00	-
รวมค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	15,535,158.00	-33.95	23,519,465.00	-21.24	29,862,620.00	-
เงินฝาก	9,952,708.00	-23.94	13,085,246.00	-32.25	19,314,670.00	-
รายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน	444,594.00	10.58	402,047.00	-36.67	634,846.00	-
เงินกู้ยืมระยะสั้น	768,638.00	-76.39	3,256,028.00	88.56	1,726,821.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	4,369,218.00	-35.52	6,776,144.00	-17.23	8,186,283.00	-
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	32,710,459.00	33.22	24,553,337.00	9.98	22,326,239.00	-
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	-5,902,931.00	-	-1,140,222.00	-	-8,185,593.00	-
ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	10,073,668.00	71.53	5,872,795.00	-52.7	12,416,731.00	-
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิหลังหักหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญและขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	28,539,722.00	43.99	19,820,764.00	9.54	18,095,101.00	-
รวมรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย	17,840,597.00	-14.33	20,824,706.00	43.36	14,525,728.00	-
กำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุน	1,334,762.00	-75.62	5,474,275.00	2,870.77	184,271.00	-
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	-91,768.00	-	328,691.00	-	-456,859.00	-
ค่าธรรมเนียมและบริการรับ	12,207,125.00	4.14	11,721,791.00	8.11	10,842,687.00	-
การรับรอง รับอาวัล และค่าประกัน	163,711.00	-51	334,079.00	-3.76	347,138.00	-
อื่น ๆ	12,043,414.00	5.76	11,387,712.00	8.5	10,495,549.00	-
กำไร (ขาดทุน) จากการปริวรรต	2,586,026.00	-2.97	2,665,089.00	16.16	2,294,377.00	-
รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยอื่น	1,804,452.00	184.23	634,860.00	-61.78	1,661,252.00	-
รวมค่าใช้จ่ายที่มีใช้ดอกเบี้ย	28,760,144.00	-1.81	29,290,659.00	11.16	26,349,845.00	-
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	8,867,278.00	5.47	8,407,513.00	1.5	8,283,402.00	-
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์	4,711,714.00	1.53	4,640,625.00	-2.88	4,777,994.00	-
ค่าเช่าอาคาร	2,035,050.00	-11.24	2,292,721.00	10.88	2,067,682.00	-
ค่าธรรมเนียมและบริการ	3,186,161.00	9.13	2,919,636.00	52.79	1,910,868.00	-
ค่าตอบแทนกรรมการ	35,550.00	7.73	33,000.00	7.24	30,773.00	-
เงินสมทบกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนา						
ระบบสถาบันการเงิน	4,275,172.00	5.58	4,049,295.00	-1.37	4,105,522.00	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	5,649,219.00	-18.69	6,947,869.00	34.29	5,173,604.00	-
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	17,620,175.00	55.18	11,354,811.00	81.07	6,270,984.00	-
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษีเงินได้	17,620,175.00	55.18	11,354,811.00	81.07	6,270,984.00	-
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	17,620,175.00	55.18	11,354,811.00	81.07	6,270,984.00	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	17,620,175.00	55.18	11,354,811.00	81.07	6,270,984.00	-
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	9.23	20.03	7.69	79.67	4.28	-
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	-	-	7.69	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	9.23	20.03	7.69	79.67	4.28	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 10 งบดุลของ บ. ปีโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) ประจำปี 2545- 2547

หัวข้อ	งบปี/2547 (31/12/2547)		งบปี/2546 (31/12/2546)		งบปี/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	12,621,622.00	-65.85	36,958,301.00	115.16	17,176,879.00	-
เงินลงทุนชั่วคราว	46,652,713.00	1,081.74	3,947,815.00	244.14	1,147,151.00	-
ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ	57,378,537.00	32.27	43,379,081.00	-11.69	49,118,918.00	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	3,122,997.00	80.44	1,730,785.00	164.48	654,414.00	-
สินค้าคงเหลือ/อสังหาริมทรัพย์	4,548,656.00	23.39	3,686,298.00	-38.75	6,018,006.00	-
สินค้าสำเร็จรูป	-	-	3,686,298.00	-	-	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	15,545,566.00	38.51	11,223,190.00	-22.15	14,415,700.00	-
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	139,870,091.00	38.59	100,925,470.00	14	88,531,068.00	-
เงินลงทุนซึ่งบันทึกโดยวิธีส่วนได้เสีย	97,161,761.00	75	55,520,606.00	43.07	38,807,266.00	-
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	1,737,458.00	72.34	1,008,140.00	21.3	831,127.00	-
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	7,429,028.00	81.37	4,096,100.00	90.42	2,151,109.00	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	75,278,967.00	15.03	65,445,460.00	1.24	64,645,355.00	-
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	75,278,967.00	15.03	65,445,460.00	1.24	64,645,355.00	-
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน	3,120,029.00	-4.41	3,263,899.00	-0.36	3,275,547.00	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	35,364,128.00	-8.87	38,807,490.00	7.13	36,224,364.00	-
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	220,091,371.00	30.9	168,141,695.00	15.22	145,934,768.00	-
รวมสินทรัพย์	359,961,462.00	33.78	269,067,165.00	14.76	234,465,836.00	-
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	11,760,750.00	-	-	-	19,411.00	-
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้าสุทธิ	40,677,153.00	20.84	33,662,019.00	-2.23	34,428,417.00	-
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้า-บุคคลหรือกิจการอื่น	22,608,673.00	10.92	20,383,029.00	-	-	-
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้า-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	18,068,480.00	36.07	13,278,990.00	-	-	-
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	7,959,441.00	-55.19	17,764,068.00	109.29	8,487,731.00	-
อื่นๆ	7,959,441.00	-55.19	17,764,068.00	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	144,219.00	-76.83	622,305.00	-	-	-
เจ้าหนี้อื่น-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	144,219.00	-76.83	622,305.00	-	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11,039,917.00	10	10,036,135.00	-17.54	12,170,331.00	-
รวมหนี้สินหมุนเวียน	71,581,480.00	15.3	62,084,527.00	12.66	55,105,890.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาวจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	14,566.00	-	-	-	-	-
เจ้าหนี้อื่น-บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน	14,566.00	-	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาวอื่น	115,925,102.00	29.76	89,335,557.00	-3.27	92,355,852.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาว-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนด	115,925,102.00	29.76	89,335,557.00	-3.11	92,203,160.00	-
อื่นๆ	-	-	-	-	152,692.00	-
ผลขาดทุนเกินเงินลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัทร่วม/กิจการร่วมค้า	1,597,943.00	-	-	-	-	-
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	6,468,184.00	21.19	5,337,168.00	-8.52	5,834,376.00	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	124,005,795.00	30.98	94,672,725.00	-3.58	98,190,228.00	-
รวมหนี้สิน	195,587,275.00	24.77	156,757,252.00	2.26	153,296,118.00	-
ทุนจดทะเบียน	28,500,000.00	-	28,500,000.00	-	28,500,000.00	-
ทุนจดทะเบียน - หุ้นสามัญ	28,500,000.00	-	28,500,000.00	-	28,500,000.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	27,972,457.00	-	27,972,457.00	-	27,972,457.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว - หุ้นสามัญ	27,972,457.00	-	27,972,457.00	-	27,972,457.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุน	21,128,482.00	13.94	18,543,231.00	1.87	18,202,431.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น - สามัญ	17,992,831.00	-	17,992,831.00	-	17,992,831.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนอื่น	3,135,651.00	469.7	550,400.00	162.6	209,600.00	-
จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	1,046,367.00	90.11	550,400.00	162.6	209,600.00	-
อื่นๆ	2,089,284.00	-	-	-	-	-
ผลต่างจากการแปลงค่าบัญชีการเงิน	-765,712.00	-	-721,543.00	-	-403,354.00	-
กำไร (ขาดทุน) สะสมรวม	116,038,960.00	74.45	66,515,768.00	87.91	35,398,184.00	-
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	3,661,831.00	0.96	3,626,994.00	1.49	3,573,873.00	-
สำรองตามกฎหมาย	2,850,000.00	-	2,850,000.00	-	2,850,000.00	-
อื่นๆ	811,831.00	4.48	776,994.00	7.34	723,873.00	-
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	112,377,129.00	78.69	62,888,774.00	97.61	31,824,311.00	-
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	164,374,187.00	46.36	112,309,913.00	38.36	81,169,718.00	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	164,374,187.00	46.36	112,309,913.00	38.36	81,169,718.00	-

เอกสารนี้เป็นข้อมูลเบื้องต้นที่จัดทำขึ้นเพื่อใช้ในการศึกษาเท่านั้น ไม่สามารถนำไปใช้ในการค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 11 งบกำไรขาดทุน ของ บ. บีโตร์เลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน) ประจำปี
2545- 2547

หัวข้อ	งบปี/2547 (31/12/2547)		งบปี/2546 (31/12/2546)		งบปี/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
รายได้จากการขายและหรือการให้บริการ	614,258,390.00	28.26	478,922,035.00	23.72	387,094,824.00	-
รายได้จากการขายสินค้า	614,258,390.00	28.26	478,922,035.00	-	-	-
รายได้อื่น	8,598,533.00	60.7	5,350,518.00	-11.47	6,044,061.00	-
อื่นๆ	8,598,533.00	60.7	5,350,518.00	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	37,240,047.00	88.62	19,743,610.00	109.47	9,425,479.00	-
รวมรายได้	660,096,970.00	30.97	504,016,163.00	25.2	402,564,364.00	-
ต้นทุนขายสินค้าและหรือต้นทุนการให้บริการ	567,781,891.00	28.82	440,741,739.00	24.6	353,727,980.00	-
ต้นทุนขายสินค้า	567,781,891.00	28.82	440,741,739.00	-	-	-
ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร	15,411,488.00	35.95	11,336,126.00	2.8	11,027,173.00	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	874,352.00	-
ค่าตอบแทนกรรมการ	22,932.00	15.79	19,805.00	39.87	14,160.00	-
รวมค่าใช้จ่าย	583,216,311.00	29	452,097,670.00	23.64	365,643,665.00	-
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงิน ได้	76,880,659.00	48.08	51,918,493.00	40.62	36,920,699.00	-
ดอกเบี้ยจ่าย	6,885,397.00	13.16	6,084,820.00	-17.45	7,371,263.00	-
ภาษีเงินได้	7,328,793.00	13.93	6,432,696.00	27.57	5,042,641.00	-
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษีเงินได้	62,666,469.00	59.05	39,400,977.00	60.78	24,506,795.00	-
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	62,666,469.00	59.05	39,400,977.00	60.78	24,506,795.00	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	62,666,469.00	59.05	39,400,977.00	60.78	24,506,795.00	-
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	22.4	58.98	14.09	60.84	8.76	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	22.4	58.98	14.09	60.84	8.76	-
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นปรับลด	22.39	58.91	14.09	60.84	8.76	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	22.39	58.91	14.09	60.84	8.76	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 12 งบดุล ของ บ. อิตาเลียนไทย ดีเวล็อบเมนต์ จำกัด (มหาชน) ประจำปี 2545 - 2547

หัวข้อ	งบท/2547 (31/12/2547)		งบท/2546 (31/12/2546)		งบท/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	980,492.00	11.54	879,030.00	-42.18	1,520,157.00	-
ลูกหนี้ และตัวเงินรับการค้าสุทธิ	3,990,084.00	40.74	2,835,064.00	-5.48	2,999,401.00	-
ลูกหนี้ และตัวเงินรับการค้า-บุคคลหรือ กิจการอื่น	1,993,635.00	27.67	1,561,527.00	-	-	-
กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,996,449.00	56.76	1,273,537.00	-	-	-
ลูกหนี้เงินประกันผลงานตามสัญญาก่อสร้าง บุคลากรงานที่เสร็จยังไม่ได้เรียกเก็บ/ต่างงวดที่ยัง ไม่รับรู้เป็นรายปี	999,460.00	14.52	872,769.00	-	-	-
บุคลากรงานที่เสร็จยังไม่ได้เรียกเก็บ	-	-	2,664,076.00	-	-	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	806,362.00	166.54	302,529.00	5.48	286,818.00	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้น-บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	806,362.00	-	-	-	-	-
สินค้าคงเหลือ/อสังหาริมทรัพย์	782,802.00	85.97	420,922.00	-	-	-
วัตถุดิบและวัสดุที่ใช้ในการผลิต	782,802.00	-	-	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	5,770,583.00	324.93	1,358,000.00	-73.95	5,213,278.00	-
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	13,329,783.00	42.83	9,332,390.00	-6.86	10,019,654.00	-
เงินลงทุนซึ่งนับที่ดอกเบี้ยส่วนได้เสีย	2,500,015.00	59.36	1,568,804.00	7.9	1,453,938.00	-
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	645,719.00	-2.43	661,807.00	31.13	504,685.00	-
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	3,530,725.00	177.05	1,274,394.00	138.54	534,255.00	-
เงินให้กู้ยืมระยะยาว-บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	3,530,725.00	-	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	10,164,094.00	30.96	7,761,508.00	4.36	7,436,893.00	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	10,164,094.00	-	-	-	7,436,893.00	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	151,494.00	158.46	58,613.00	47.71	39,680.00	-
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	16,992,047.00	50.04	11,325,126.00	13.6	9,969,451.00	-
รวมสินทรัพย์	30,321,830.00	46.78	20,657,516.00	3.34	19,989,105.00	-
เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้นจาก สถาบันการเงิน	2,784,106.00	413.22	542,473.00	-30.99	786,064.00	-
เจ้าหนี้ และตัวเงินจ่ายการค้าสุทธิ	5,212,497.00	84.46	2,825,787.00	-25.08	3,771,821.00	-
เจ้าหนี้ และตัวเงินจ่ายการค้า-บุคคลหรือ กิจการอื่น	4,094,460.00	93.93	2,111,269.00	-	-	-
เจ้าหนี้ และตัวเงินจ่ายการค้า-บุคคลหรือ กิจการที่เกี่ยวข้องกัน	1,118,037.00	56.47	714,518.00	-	-	-
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระ ภายในหนึ่งปี	703,051.00	-40.1	1,173,639.00	16.57	1,006,806.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	-	-	884,500.00	-	-	-
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ/เช่าการเงิน อื่นๆ	703,051.00	-	289,139.00	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	660,983.00	14.22	578,704.00	36.79	423,070.00	-
เงินกู้ยืมระยะสั้น-บุคคลหรือกิจการที่ เกี่ยวข้องกัน	660,983.00	-	-	-	-	-
รายได้วางก่อนสร้างรับล่วงหน้า	-	-	126,985.00	-	-	-
เงินรับล่วงหน้าจากลูกค้า	1,556,729.00	465.74	275,166.00	-	-	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,075,211.00	179.53	742,387.00	23.49	601,158.00	-
รวมหนี้สินหมุนเวียน	12,992,577.00	107.38	6,265,141.00	-4.91	6,588,919.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาวอื่น	2,383,243.00	46.51	1,626,694.00	-43.92	2,900,699.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาว-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนด ใน 1 ปี	2,383,243.00	437.15	443,680.00	-31.21	644,962.00	-
หนี้สินตามสัญญาเช่าซื้อ/เช่าการเงิน อื่นๆ	-	-	1,183,014.00	-	-	-
มลขาดทุนเกินเงินลงทุนในบริษัทย่อย/บริษัท ร่วม/กิจการร่วมค้า	-	-	648,332.00	-	-	-
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	3,439,853.00	102.22	1,701,013.00	49.91	1,134,655.00	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	5,823,096.00	46.45	3,976,039.00	-1.47	4,035,354.00	-
รวมหนี้สิน	18,815,673.00	83.73	10,241,180.00	-3.61	10,624,273.00	-
ทุนจดทะเบียน	4,593,678.00	22.87	3,738,678.00	-	3,738,678.00	-
ทุนจดทะเบียน - หุ้นสามัญ	4,593,678.00	22.87	3,738,678.00	-	3,738,678.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	3,738,678.00	-	3,738,678.00	-	3,738,678.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว - หุ้นสามัญ	3,738,678.00	-	3,738,678.00	-	3,738,678.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุน	1,606,625.00	-3.31	1,661,625.00	5.59	1,573,623.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น - สามัญ	1,606,625.00	-	1,606,625.00	-	1,606,625.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนอื่น	-	-	55,000.00	-	-33,002.00	-
จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	-	-	55,000.00	-	-35,756.00	-
จากการดีราคาหุ้นทรัพย์	-	-	-	-	2,754.00	-
ผลต่างจากการแปลงร่างการเงิน	-76,837.00	-	-151,739.00	-	-194,617.00	-
รายการอื่น ๆ	39,331.00	-	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สะสมรวม	6,196,360.00	19.94	5,167,772.00	21.68	4,247,148.00	-
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	319,265.00	23.56	258,389.00	-	-	-
สำรองตามกฎหมาย	319,265.00	-	-	-	-	-
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	5,879,095.00	19.75	4,909,383.00	15.59	4,247,148.00	-
รวมส่วนของลูกหนี้ของบริษัทใหญ่	11,506,157.00	10.46	10,416,336.00	11.23	9,364,832.00	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	11,506,157.00	10.46	10,416,336.00	11.23	9,364,832.00	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารของบริษัทมหาชน จำกัด (มหาชน) ใช้สำหรับการใช้ภายในเท่านั้น ไม่ควรเผยแพร่สู่สาธารณะโดยไม่ได้รับอนุญาตจากผู้บริหารของบริษัทมหาชน จำกัด (มหาชน)

ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 13 งบกำไร ขาดทุน ของ บ. อิตาเลียนไทย ดีเวล็อบเมนต์ จำกัด (มหาชน)

ประจำปี 2545 – 2547

หัวข้อ	งปปี/2547 (31/12/2547)		งปปี/2546 (31/12/2546)		งปปี/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
รายได้จากการขายและหรือการให้บริการ	19,667,171.00	60.21	12,275,698.00	-11.58	13,883,165.00	-
รายได้จากการรับเหมาก่อสร้าง	-	-	12,275,698.00	-	-	-
รายได้จากการให้บริการ	19,667,171.00	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	534,295.00	59.25	335,512.00	13.55	295,487.00	-
ดอกเบี้ยและเงินปันผลรับ	47,274.00	61.57	29,259.00	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	-	-	124,516.00	-	-	-
โอนกลับขาดทุนจากการต่อค้าของ	-	-	-	-	-	-
สินทรัพย์	-	-	25,000.00	-	-	-
อื่นๆ	487,021.00	210.72	156,737.00	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	377,332.00	-52.49	794,224.00	17.33	676,886.00	-
รวมรายได้	20,578,798.00	53.51	13,405,434.00	-9.76	14,855,538.00	-
ต้นทุนขายสินค้าและหรือต้นทุนการให้บริการ	18,304,795.00	58.85	11,522,984.00	-9.29	12,703,086.00	-
ต้นทุนการให้บริการ	18,304,795.00	58.85	11,522,984.00	-	-	-
ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร	520,393.00	-12.71	596,178.00	0.81	591,416.00	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	164,673.00	341.46	37,302.00	-91.48	437,572.00	-
ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	94,070.00	275.72	25,037.00	-	-	-
หนี้สงสัยจะสูญ	62,803.00	412.05	12,265.00	-	-	-
อื่นๆ	7,800.00	-	-	-	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	18,989,861.00	56.21	12,156,464.00	-11.47	13,732,074.00	-
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	1,588,937.00	27.22	1,248,970.00	11.17	1,123,464.00	-
ดอกเบี้ยจ่าย	333,245.00	62.34	205,272.00	-66.61	614,812.00	-
ภาษีเงินได้	38,170.00	-68.99	123,074.00	104.57	60,161.00	-
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษีเงินได้	1,217,522.00	32.25	920,624.00	105.27	448,491.00	-
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	1,217,522.00	32.25	920,624.00	105.27	448,491.00	-
รายการพิเศษ-สุทธิ	-	-	-	-	5,947,693.00	-
รายการอื่น ๆ	-	-	-	-	-59,849.00	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	1,217,522.00	32.25	920,624.00	-85.47	6,336,335.00	-
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	0.33	-86.59	2.46	-87.61	19.85	-
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	0.33	-86.59	2.46	101.64	1.22	-
รายการพิเศษ	-	-	-	-	18.63	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	0.33	-86.59	2.46	-87.61	19.85	-
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นปรับลด	0.33	-	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	0.33	-	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	0.33	-	-	-	-	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 14 งบดุล ของ บ. ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ประจำปี 2545 - 2547

หัวข้อ	งปปี/2547 (31/12/2547)		งปปี/2546 (31/12/2546)		งปปี/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,852,172.00	32.17	1,401,310.00	42.39	984,133.00	-
เงินลงทุนชั่วคราว	275,199.00	-3.01	283,746.00	-52.71	600,000.00	-
ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ	15,339.00	-20.56	19,308.00	-91.9	238,447.00	-
เงินให้กู้ยืมระยะสั้นแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	265	-78.1	1,210.00	-99.86	851,086.00	-
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	42,585.00	21.78	34,968.00	45.49	24,035.00	-
รวมสินทรัพย์หมุนเวียน	2,185,560.00	25.57	1,740,542.00	-35.48	2,697,701.00	-
เงินลงทุนซึ่งบันทึกโดยวิธีส่วนได้เสีย	37,389,405.00	9.65	34,099,433.00	17.8	28,946,287.00	-
เงินลงทุนระยะยาวอื่น	26,250.00	5	25,000.00	-	25,000.00	-
เงินให้กู้ยืมระยะยาวแก่บุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	-	-	-	-	71,452.00	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	48,602.00	-20.52	61,153.00	9.46	55,866.00	-
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	48,602.00	-20.52	61,153.00	9.46	55,866.00	-
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน	28,330.00	-7.72	30,699.00	-24.41	40,614.00	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	6,631.00	-2.21	6,781.00	-1.25	6,867.00	-
รวมสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	37,499,218.00	9.57	34,223,066.00	17.42	29,146,086.00	-
รวมสินทรัพย์	39,684,778.00	10.35	35,963,608.00	12.94	31,843,787.00	-
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้าสุทธิ	1,605.00	-1.29	1,626.00	-67.32	4,975.00	-
เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้าบุคคลหรือกิจการอื่น	1,605.00	-1.29	1,626.00	-	-	-
ส่วนของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี	1,130.00	-99.5	227,582.00	1,885.88	11,460.00	-
อื่นๆ	1,130.00	-99.5	227,582.00	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะสั้นจากบุคคลหรือกิจการที่เกี่ยวข้องกัน-สุทธิ	661	-79.11	3,164.00	415.31	614	-
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	60,218.00	-51.2	123,403.00	-93.33	1,851,422.00	-
รวมหนี้สินหมุนเวียน	63,614.00	-82.12	355,775.00	-80.96	1,868,471.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาวอื่น	2,681,688.00	0.25	2,674,874.00	-16.05	3,186,268.00	-
เงินกู้ยืมระยะยาว-สุทธิจากส่วนที่ถึงกำหนดใน 1 ปี	1,601.00	-29.69	2,277.00	-98.96	219,242.00	-
หุ้นกู้และตราสารหนี้	2,680,087.00	0.28	2,672,597.00	-9.92	2,967,026.00	-
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	404,033.00	66.59	242,534.00	146.32	98,464.00	-
รวมหนี้สินไม่หมุนเวียน	3,085,721.00	5.77	2,917,408.00	-11.18	3,284,732.00	-
รวมหนี้สิน	3,149,335.00	-3.78	3,273,183.00	-36.48	5,153,203.00	-
ทุนจดทะเบียน	5,000,000.00	-	5,000,000.00	-	5,000,000.00	-
ทุนจดทะเบียน - หุ้นสามัญ	5,000,000.00	-	5,000,000.00	-	5,000,000.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	2,953,632.00	0.5	2,939,048.00	0.07	2,937,000.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว - หุ้นสามัญ	2,953,632.00	0.5	2,939,048.00	0.07	2,937,000.00	-
ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น	607,929.00	0	607,941.00	-	607,941.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุน	8,702,298.00	79.31	4,853,283.00	0.33	4,837,500.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น - สามัญ	5,109,278.00	4.87	4,871,898.00	0.71	4,837,500.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนอื่น	3,593,010.00	-	-18,615.00	-	-	-
จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	-26,802.00	-	-18,615.00	-	-	-
อื่นๆ	3,619,812.00	-	-	-	-	-
ผลต่างจากการแปลงค่าการเงิน	-96,332.00	-	-87,024.00	-	10,192.00	-
รายการอื่น ๆ	-	-	25,272.00	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สะสมรวม	24,367,926.00	0.07	24,351,905.00	33.09	18,297,951.00	-
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	500,000.00	-	500,000.00	-	500,000.00	-
สำรองตามกฎหมาย	500,000.00	-	500,000.00	-	500,000.00	-
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	23,867,926.00	0.07	23,851,905.00	34.01	17,797,951.00	-
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	36,535,443.00	11.76	32,690,425.00	22.48	26,690,584.00	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	36,535,443.00	11.76	32,690,425.00	22.48	26,690,584.00	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 15 งบกำไร ขาดทุน บ. ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ประจำปี 2545 - 2547

หัวข้อ	งบปี/2547 (31/12/2547)		งบปี/2546 (31/12/2546)		งบปี/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
รายได้จากการขายและหรือการให้บริการ	296,817.00	-3.93	308,944.00	-8.33	337,017.00	-
รายได้อื่น	31,805.00	-98.14	1,713,641.00	377.89	358,583.00	-
อื่นๆ	31,805.00	-98.14	1,713,641.00	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	8,893,084.00	8.12	8,224,824.00	61.88	5,080,679.00	-
รวมรายได้	9,221,706.00	-10.01	10,247,409.00	77.41	5,776,279.00	-
ต้นทุนขายสินค้าและหรือต้นทุนการให้บริการ	116,323.00	-0.17	116,518.00	3	113,125.00	-
ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร	219,883.00	3.6	212,238.00	19.11	178,193.00	-
ค่าตอบแทนกรรมการ	7,891.00	4.92	7,521.00	58.57	4,743.00	-
รวมค่าใช้จ่าย	344,097.00	2.33	336,277.00	13.58	296,061.00	-
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงิน ได้	8,877,609.00	-10.43	9,911,132.00	80.85	5,480,218.00	-
ดอกเบี้ยจ่าย	177,860.00	-5.54	188,283.00	-5.28	198,785.00	-
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษีเงินได้	8,699,749.00	-10.52	9,722,849.00	84.09	5,281,433.00	-
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	8,699,749.00	-10.52	9,722,849.00	84.09	5,281,433.00	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	8,699,749.00	-10.52	9,722,849.00	84.09	5,281,433.00	-
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	2.95	-10.88	3.31	83.89	1.8	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	2.95	-10.88	3.31	83.89	1.8	-
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นปรับลด	2.85	-13.64	3.3	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	2.85	-13.64	3.3	-	-	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 16 งบดุล ของ บ. ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) ประจำปี 2545 - 2548

หัวข้อ	งปปี/2547 (31/12/2547)		งปปี/2546 (31/12/2546)		งปปี/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,207,110.00	66.17	726,451.00	140.52	302,036.00	-
เงินฝากระยะยาวในสถาบันการเงิน	-	-	-	-	100,394.00	-
เงินลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุน	654,408.00	32.51	493,862.00	51.47	326,040.00	-
เงินลงทุนชั่วคราว	395,353.00	33.56	296,019.00	-	-	-
เงินลงทุนระยะยาว	259,055.00	30.94	197,843.00	-	-	-
เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม	300,499.00	105.17	146,464.00	-	-	-
บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างบริษัทหลักทรัพย์	190,959.00	-56.08	434,788.00	20,506.07	2,110.00	-
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์และดอกเบี้ยค้างรับสุทธิ	1,331,563.00	-67.69	4,120,936.00	471.19	721,464.00	-
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์	1,335,733.00	-69.43	4,369,009.00	-	-	-
ดอกเบี้ยค้างรับ	2,623.00	-82.06	14,617.00	-	-	-
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	6,793.00	-97.41	262,690.00	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	178,104.00	50.99	117,961.00	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	178,104.00	50.99	117,961.00	-	-	-
สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน	11,472.00	-66.7	34,454.00	-24.88	45,863.00	-
สินทรัพย์อื่นสุทธิ	104,390.00	31.58	79,336.00	-63.41	216,795.00	-
รวมสินทรัพย์	3,978,505.00	-35.35	6,154,252.00	258.91	1,714,702.00	-
บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างบริษัทหลักทรัพย์	-	-	432,466.00	475.19	75,187.00	-
เจ้าหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์	666,939.00	-77.11	2,913,754.00	-	-	-
หนี้สินอื่น	250,500.00	-61.39	648,714.00	118.13	297,400.00	-
รวมหนี้สิน	917,439.00	-77.03	3,994,934.00	972.22	372,587.00	-
ทุนจดทะเบียน	1,037,158.00	-	1,037,158.00	42.29	728,898.00	-
ทุนจดทะเบียน - หุ้นสามัญ	1,037,158.00	-	1,037,158.00	42.29	728,898.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	822,328.00	14.95	715,394.00	4.63	683,754.00	-
ทุนที่ออกและชำระแล้ว - หุ้นสามัญ	822,328.00	14.95	715,394.00	4.63	683,754.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุน	1,056,920.00	109.94	503,445.00	21.53	414,239.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) มูลค่าหุ้น - สามัญ	1,105,101.00	172.24	405,935.00	0	405,936.00	-
ส่วนเกิน (ต่ำกว่า) ทุนอื่น	-48,181.00	-	97,510.00	1,074.39	8,303.00	-
จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	-48,181.00	-	97,510.00	1,074.39	8,303.00	-
รายการอื่น ๆ	184	-82.64	1,060.00	51.43	700	-
กำไร (ขาดทุน) สะสมรวม	1,181,634.00	25.78	939,419.00	285.92	243,422.00	-
กำไรสะสม - จัดสรรแล้ว	1,181,634.00	25.78	939,419.00	7,701.19	12,042.00	-
สำรองตามกฎหมาย	103,716.00	113.61	48,553.00	303.2	12,042.00	-
อื่น ๆ	1,077,918.00	21	890,866.00	-	-	-
กำไรสะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	-	-	-	-	231,380.00	-
รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่	3,061,066.00	41.76	2,159,318.00	60.89	1,342,115.00	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	3,061,066.00	41.76	2,159,318.00	60.89	1,342,115.00	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางภาคผนวกที่ 17 งบกำไรขาดทุน บ. ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน) ประจำปี 2545 - 2547

หัวข้อ	งบปี/2547 (31/12/2547)		งบปี/2546 (31/12/2546)		งบปี/2545 (31/12/2545)	
	พันบาท	%	พันบาท	%	พันบาท	%
ค่านายหน้า	1,498,505.00	-10.86	1,681,153.00	118.09	770,848.00	-
ค่าธรรมเนียมและบริการ	161,277.00	-43.84	287,187.00	354.91	63,130.00	-
กำไร (ขาดทุน) จากการซื้อขายหลักทรัพย์	17,888.00	-82.43	101,809.00	311.98	24,712.00	-
ดอกเบี้ยเงินและเงินปันผล	25,509.00	146.13	10,364.00	-8.46	11,322.00	-
ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์	28,819.00	-4.98	30,328.00	49.77	20,250.00	-
ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม	72,785.00	3,031.88	2,324.00	-	-	-
รายได้อื่น	11,815.00	266.81	3,221.00	-	-2,397.00	-
รวมรายได้	1,816,598.00	-14.17	2,116,386.00	138.37	887,865.00	-
ค่าใช้จ่ายในการกู้ยืมเงิน	7,537.00	64.35	4,586.00	63.26	2,809.00	-
ค่าธรรมเนียมและบริการจ่าย	62,418.00	-44.53	112,527.00	167.15	42,121.00	-
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	731	-65.44	2,115.00	23.25	1,716.00	-
ส่วนแบ่งขาดทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม	-	-	4,008.00	-	-	-
ค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน	1,080,886.00	-2.1	1,104,095.00	83.9	600,372.00	-
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน	808,118.00	-8.24	880,731.00	122.64	395,590.00	-
ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์	124,948.00	19.56	104,510.00	14.46	91,304.00	-
ค่าเช่าอาคาร	3,550.00	52.36	2,330.00	-16.04	2,775.00	-
ค่าตอบแทนกรรมการ	8,860.00	94.3	4,560.00	32.87	3,432.00	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	135,410.00	20.94	111,964.00	4.37	107,271.00	-
รวมค่าใช้จ่าย	1,151,572.00	-6.17	1,227,331.00	89.69	647,018.00	-
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้	665,026.00	-25.2	889,055.00	269.14	240,847.00	-
ภาษีเงินได้	161,682.00	1.79	158,832.00	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) หลังภาษีเงินได้	503,344.00	-31.07	730,223.00	203.19	240,847.00	-
กำไร (ขาดทุน) จากกิจกรรมตามปกติ	503,344.00	-31.07	730,223.00	203.19	240,847.00	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	503,344.00	-31.07	730,223.00	203.19	240,847.00	-
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นขั้นพื้นฐาน	0.62	-40.95	1.05	-73.15	3.91	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	0.62	-40.95	1.05	-73.15	3.91	-
กำไร (ขาดทุน) ต่อหุ้นปรับลด	0.59	-43.27	1.04	-72.12	3.73	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	0.59	-43.27	1.04	-72.12	3.73	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ภาคผนวก จ

ประวัติบริษัทจดทะเบียน ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	BBL
ชื่อหลักทรัพย์	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
ตลาด	SET
กลุ่มอุตสาหกรรม/หมวดอุตสาหกรรม	ธุรกิจการเงิน/ธนาคาร
ประเภทหลักทรัพย์	หุ้นสามัญ
สถานะ	Listed
วันที่จดทะเบียนกับตลท.	25/04/2518
จำนวนหุ้นจดทะเบียนกับตลท.	1,908,711,239 หุ้น
วันที่เริ่มต้นซื้อขาย	30/04/2518
ราคาเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรก	-
ช่วงเวลาการจองซื้อหุ้น	-
เลขรหัสหลักทรัพย์สากล	ในประเทศ : TH0001010006 ต่างดาว : TH0001010014 Thai Trust Fund : - NVDR : TH0001010R16
ข้อจำกัดหุ้นต่างดาว*	477,177,810 หุ้น 25.00% (ณ วันที่ 02/08/2548)
จำนวนหุ้นคงเหลือเพื่อโอน*	-
จำนวนหุ้นต่างดาวที่รอการโอน*	131,314,094 หุ้น 6.88%
ข้อจำกัดหุ้นต่างดาวสำหรับการแปลงสภาพ*	477,177,810 หุ้น 25.00%
ระยะเวลาห้ามซื้อขายหุ้น	ระยะเวลา : - จำนวนหุ้นที่อยู่ในช่วงห้ามซื้อขาย : -
ราคาพาร์	10.00 บาท
ที่ปรึกษาทางการเงิน	-
รูปแบบงบการเงิน	ธนาคาร
วันที่สิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี	31/12

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ประวัติบริษัทจดทะเบียน บริษัท ปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	PTT
ชื่อหลักทรัพย์	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
ตลาด	SET
กลุ่มอุตสาหกรรม/หมวดอุตสาหกรรม	ทรัพยากร/พลังงานและสาธารณูปโภค
ประเภทหลักทรัพย์	หุ้นสามัญ
สถานะ	Listed
วันที่จดทะเบียนกับตลท.	6/12/2544
จำนวนหุ้นจดทะเบียนกับตลท.	2,797,245,725 หุ้น
วันที่เริ่มต้นซื้อขาย	6/12/2544
ราคาเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรก	35.00 บาท
เลขรหัสหลักทรัพย์สากล	ในประเทศ : TH0646010007 ต่างดาว : TH0646010015 Thai Trust Fund : - NVDR : TH0646010R18
ข้อจำกัดหุ้นต่างดาว*	839,173,718 หุ้น 30.00% (ณ วันที่ 02/08/2548)
จำนวนหุ้นคงเหลือเพื่อโอน*	296,731,769 หุ้น 10.61%
จำนวนหุ้นต่างดาวที่รอกการโอน*	-
ข้อจำกัดหุ้นต่างดาวสำหรับการแปลงสภาพ	839,173,718 หุ้น 30.00%
ระยะเวลาห้ามซื้อขายหุ้น	ระยะเวลา : 06/12/2544 - 05/06/2545 จำนวนหุ้นที่อยู่ในช่วงห้ามซื้อขาย : 979,036,003 หุ้น (35.00%)
ราคาพาร์	10.00 บาท
ที่ปรึกษาทางการเงิน	1. บริษัทหลักทรัพย์ เมอร์ริล ลินช์ ภัทร จำกัด 2. บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด 3. บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
รูปแบบงบการเงิน	ธุรกิจพาณิชย์อื่น
วันที่สิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี	31/12

เอกสารนี้เป็นเอกสารของบริษัทหลักทรัพย์เพื่อการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ประวัติบริษัทจดทะเบียน บริษัท อิตาเลียน ไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	ITD
ชื่อหลักทรัพย์	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
ตลาด	SET
กลุ่มอุตสาหกรรม/หมวดอุตสาหกรรม	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง/พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ประเภทหลักทรัพย์	หุ้นสามัญ
สถานะ	Listed
วันที่จดทะเบียนกับตลท.	9/8/2537
จำนวนหุ้นจดทะเบียนกับตลท.	4,193,678,180 หุ้น
วันที่เริ่มต้นซื้อขาย	9/8/2537
ราคาเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรก	175.00 บาท
ช่วงเวลาการจองซื้อหุ้น	06/07/2537 08:30 - 08/07/2537 15:00
เลขรหัสหลักทรัพย์สากล	ในประเทศ : TH0438010Z02 ต่างดาว : TH0438010Z10 Thai Trust Fund : - NVDR : TH0438010R10
ข้อจำกัดหุ้นต่างดาว*	1,341,977,018 หุ้น 32.00% (ณ วันที่ 02/08/2548)
จำนวนหุ้นคงเหลือเพื่อโอน*	78,380,995 หุ้น 1.87%
จำนวนหุ้นต่างดาวที่รอการโอน*	-
ข้อจำกัดหุ้นต่างดาวสำหรับการแปลงสภาพ	2,054,902,308 หุ้น 49.00%
ระยะเวลาห้ามซื้อขายหุ้น	ระยะเวลา : 09/08/2537 - 08/02/2538 จำนวนหุ้นที่อยู่ในช่วงห้ามซื้อขาย : 137,500,000 หุ้น (55.00%)
ราคาพาร์	1.00 บาท
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัทเงินทุน เอกธนกิจ จำกัด (มหาชน)
รูปแบบงบการเงิน	ธุรกิจพาณิชย์อื่น
วันที่สิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี	31/12
รายละเอียดหลักทรัพย์	-

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ประวัติบริษัทจดทะเบียน บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	SHIN
ชื่อหลักทรัพย์	บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
ตลาด	SET
กลุ่มอุตสาหกรรม/หมวดอุตสาหกรรม	เทคโนโลยี/สื่อสาร
ประเภทหลักทรัพย์	หุ้นสามัญ
สถานะ	Listed
วันที่จดทะเบียนกับตลท.	31/08/2533
จำนวนหุ้นจดทะเบียนกับตลท.	2,998,806,487 หุ้น
วันที่เริ่มต้นซื้อขาย	31/08/2533
ราคาเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรก	250.00 บาท
ช่วงเวลาการจองซื้อหุ้น	27/06/2533 - 29/06/2533
เลขรหัสหลักทรัพย์สากล	ในประเทศ : TH0201010Z04 ต่างดาว : TH0201010Z12 Thai Trust Fund : - NVDR : TH0201010R12
ชื่อจำกัดหุ้นต่างดาว*	1,415,445,079 หุ้น 47.20% (ณ วันที่ 02/08/2548)
จำนวนหุ้นคงเหลือเพื่อโอน*	194,327,629 หุ้น 6.48%
จำนวนหุ้นต่างดาวที่รอการโอน*	-
ชื่อจำกัดหุ้นต่างดาวสำหรับการแปลงสภาพ	1,415,445,079 หุ้น 47.20%
ระยะเวลาห้ามซื้อขายหุ้น	ระยะเวลา : - จำนวนหุ้นที่อยู่ในช่วงห้ามซื้อขาย : -
ราคาพาร์	1.00 บาท
ที่ปรึกษาทางการเงิน	-
รูปแบบงบการเงิน	ธุรกิจพาณิชย์อื่น
วันที่สิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี	31/12

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ประวัติบริษัทจดทะเบียน บริษัท ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)

หลักทรัพย์	ZMICO
ชื่อหลักทรัพย์	บริษัทหลักทรัพย์ ซีมิโก้ จำกัด (มหาชน)
ตลาด	SET
กลุ่มอุตสาหกรรม/หมวดอุตสาหกรรม	ธุรกิจการเงิน/เงินทุนและหลักทรัพย์
ประเภทหลักทรัพย์	หุ้นสามัญ
สถานะ	Listed
วันที่จดทะเบียนกับตลท.	17/03/2538
จำนวนหุ้นจดทะเบียนกับตลท.	823,093,151 หุ้น
วันที่เริ่มต้นซื้อขาย	17/03/2538
ราคาเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนครั้งแรก	55.00 บาท
ช่วงเวลาการจองซื้อหุ้น	23/11/2537 09:00 - 25/11/2537 16:00
เลขรหัสหลักทรัพย์สากล	ในประเทศ : TH0472010Z01 ต่างดาว : TH0472010Z19 Thai Trust Fund : - NVDR : TH0472010R19
ข้อจำกัดหุ้นต่างดาว*	403,315,644 หุ้น 49.00% (ณ วันที่ 02/08/2548)
จำนวนหุ้นคงเหลือเพื่อโอน*	351,598,398 หุ้น 42.72%
จำนวนหุ้นต่างดาวที่รอการโอน*	-
ข้อจำกัดหุ้นต่างดาวสำหรับการแปลงสภาพ*	403,315,644 หุ้น 49.00%
ระยะเวลาห้ามซื้อขายหุ้น	ระยะเวลา : 17/03/2538 - 16/09/2538 จำนวนหุ้นที่อยู่ในช่วงห้ามซื้อขาย : 16,607,103 หุ้น (55.36%)
ราคาพาร์	1.00 บาท
ที่ปรึกษาทางการเงิน	1. บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เจเอฟธนาคม จำกัด 2. บริษัทเงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน)
รูปแบบงบการเงิน	หลักทรัพย์
วันที่สิ้นสุดรอบระยะเวลาบัญชี	31/12

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า
ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ภาคผนวก ข

รายชื่อหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET 50 ระหว่าง 1 ก.ค. 2548 ถึง 31 ธ.ค. 2548

ลำดับ	หมวดธุรกิจ	ชื่อหลักทรัพย์		
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร				
1	ธุรกิจการเกษตร	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF	
2	อาหารและเครื่องดื่ม	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TUF	
กลุ่มธุรกิจการเงิน				
3	ธนาคาร	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY	
4		ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL	
5		ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK	
6		ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB	
7		ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB	
8		ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	SCIB	
9		ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	TMB	
10		เงินทุนและหลักทรัพย์	บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด (มหาชน)	ASP
11			บริษัทหลักทรัพย์ ภัคเมือง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	KEST
12	บริษัทเงินทุน เกียรติพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)		KK	
13		บริษัทเงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน)	NFS	
กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม				
14	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	บริษัท อะโรเมติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ATC	
15		บริษัท ปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน)	NPC	
16		บริษัท ไทยโอเลฟินส์ จำกัด (มหาชน)	TOC	
17		บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	TPC	
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง				
18	วัสดุก่อสร้าง	บริษัท นครไทยสตริปมิล จำกัด (มหาชน)	NSM	
19		บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	SCC	
20		บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC	
21		บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	SSI	
22		บริษัท ทีทีไอ โฟลิน จำกัด (มหาชน)	TPIPL	
23	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท อีตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ITD	
24		บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH	
25				
กลุ่มทรัพยากร				
26	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU	
27		บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCOMP	
28		บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT	
29		บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP	
30		บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RATCH	
31		บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP	
กลุ่มบริการ				
32	พาณิชย์	บริษัท ซี.พี.เซเว่นอีเลฟเว่น จำกัด (มหาชน)	CP7-11	
33		บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC	
34	บันเทิงและสันทนาการ	บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)	ITV	
35		บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT	
36		บริษัท ยูไนเท็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	UBC	
37		บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	AOT	
38	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BECL	
39		บริษัท พรีเชียส ชิพเพิง จำกัด (มหาชน)	PSL	
40		บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	RCL	
41		บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI	
42		บริษัท ไทโรเชนไทย เอเยนซีชีลด์ จำกัด (มหาชน)	TTA	
กลุ่มเทคโนโลยี				
43	สื่อสาร	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC	
44		บริษัท ซินแสทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน)	SATTEL	
45		บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SHIN	
46		บริษัท ยูนิคคอมมูนิเคชั่น อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	UCOM	
47		บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE	
48	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA	
49		บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA	
50	บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน)	TPI	

เอกสาร

คำ

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมีเหตุดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET 100 ระหว่าง 1 ก.ค. 2548 ถึง 31 ธ.ค. 2548

ลำดับ	หมวดธุรกิจ	ชื่อหลักทรัพย์		
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร				
1	ธุรกิจการเกษตร	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF	
2		บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	STA	
3	อาหารและเครื่องดื่ม	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	OISHI	
4		บริษัท ไทยยูเนียน ไพรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	TUF	
กลุ่มธุรกิจการเงิน				
5	ธนาคาร	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	BAY	
6		ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL	
7		ธนาคาร ไทยธนาคาร จำกัด (มหาชน)	BT	
8		ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK	
9		ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB	
10		ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB	
11		ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	SCIB	
12		ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	TMB	
13		เงินทุนและหลักทรัพย์	บริษัทเงินทุน สินเอเชีย จำกัด (มหาชน)	ACL
14			บริษัท หลักทรัพย์เอ็นเอ็ดกินซัน จำกัด (มหาชน)	ASL
15			บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	ASP
16			บริษัทเงินทุน กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	BFIT
17	บริษัทหลักทรัพย์ พังงา จำกัด (มหาชน)		CNS	
18	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)		FNS	
19	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)		KEST	
20	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)		KGI	
21	บริษัทเงินทุน เกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)		KK	
22	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)		KTC	
23	บริษัทเงินทุน ธนชาติ จำกัด (มหาชน)		NFS	
24	บริษัทเงินทุน สินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)		SICCO	
25	บริษัท สยามพาณิชย์ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)		SPL	
26	บริษัทเงินทุน ทีเอสไอ จำกัด (มหาชน)		TISCO	
27	บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)		TNITY	
28	บริษัทหลักทรัพย์ ซีบีไอ จำกัด (มหาชน)		ZMICO	
กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม				
29	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	บริษัท อะโรมาติกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ATC	
30		บริษัท ปิโตรเคมีแห่งชาติ จำกัด (มหาชน)	NPC	
31		บริษัท ไทยโอเลฟินส์ จำกัด (มหาชน)	TOC	
32		บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	TPC	
33		บริษัท ริณีไทย จำกัด (มหาชน)	VNT	
34	ยานยนต์	บริษัท ออโตโก้ ไฮเทค จำกัด (มหาชน)	AH	
35		บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)	TRU	
กลุ่มก่อสร้าง				
36	วัสดุก่อสร้าง	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)	DCC	
37		บริษัท มิดเลนเนียม สตีล จำกัด (มหาชน)	MS	
38		บริษัท นครไทยสตริปปีล จำกัด (มหาชน)	NSM	
39		บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	SCC	
40		บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC	
41		บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	SSI	
42		บริษัท กิปโก้สฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO	
43		บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL	
44		บริษัทไทยปูน เบริดจ์ไวต์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TYCN	
45		บริษัท วันชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	VNG	

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับกรใช้ ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ในการค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้ในการคำนวณดัชนี SET 100 (ต่อ)

ลำดับ	หมวดธุรกิจ	ชื่อหลักทรัพย์	
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง			
46	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA
47		บริษัท เอเชีย นอว์ทรี จำกัด (มหาชน)	AP
48		บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	AREEYA
49		บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
50		บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK
51		บริษัท เอสเทอร์น สตาร์ เริล เอสเตท จำกัด (มหาชน)	ESTAR
52		บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	HEMRAJ
53		บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ITD
54		บริษัท ลิลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	LALIN
55		บริษัท แลนด์แอนด์โฮมส์ จำกัด (มหาชน)	LH
56		บริษัท แอล พี เอ็น ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN
57		บริษัท แนเชอรัล พาร์ค จำกัด (มหาชน)	N-PARK
58		บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	PLE
59		บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH
60		บริษัท แสตนลีย์ จำกัด (มหาชน)	SIRI
61	บริษัท ศุภกสิย์ จำกัด (มหาชน)	SPALI	
62	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	STEC	
63	บริษัท ไทคอน อินดัสทริเอล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	TICON	
กลุ่มทรัพยากร			
64	พลังงานและสาธารณูปโภค	บริษัท เอเชีย นูเคลียร์ จำกัด (มหาชน)	AI
65		บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU
66		บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	BCP
67		บริษัท ผลิตภัณฑ์ไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCOMP
68		บริษัท ลานนาเรียอร์ส จำกัด (มหาชน)	LANNA
69		บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT
70		บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP
71		บริษัท ผลิตภัณฑ์ฟาร์ม จำกัด (มหาชน)	RATCH
72		บริษัท ระยองเพียวริฟายเออร์ จำกัด (มหาชน)	RPC
73		บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP
กลุ่มบริการ			
74	พาณิชย์	บริษัท ซี.พี. เซเวนอีเลเว่น จำกัด (มหาชน)	CP7-11
75		บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)	LOXLEY
76	บันเทิงและสันทนาการ	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC
77		บริษัท ไอทีวี จำกัด (มหาชน)	ITV
78		บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT
79	การแพทย์	บริษัท ยูเน็ท บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	UBC
80		บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH
81	ขนส่งและโลจิสติกส์	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	AOT
82		บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BECL
83		บริษัท พรซิเยส ชิปปิง จำกัด (มหาชน)	PSL
84		บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	RCL
85		บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI
86		บริษัท ไทโรนไทย เอเยนซีซีพี จำกัด (มหาชน)	TTA
กลุ่มเทคโนโลยี			
87	สื่อสาร	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC
88		บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)	CSL
89		บริษัท อดิชั่น อินเทอร์เน็ต เซ็นแนล จำกัด (มหาชน)	JAS
90		บริษัท สามารทคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SAMART
91		บริษัท ซินแซทเทลไลท์ จำกัด (มหาชน)	SATTEL
92		บริษัท สิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SHIN
93		บริษัท สามารท ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)	SIM
94		บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)	TT&T
95		บริษัท ยูเน็ทคอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	UCOM
96		บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE
97	เครื่องใช้ไฟฟ้าและคอมพิวเตอร์	บริษัท ไมต้า แอสเซท จำกัด (มหาชน)	MIDA
98	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
99		บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA
100	บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	บริษัท อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกัลไทย จำกัด (มหาชน)	TPI

เอกสาร

การค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ประวัติผู้เขียน

- ชื่อ-นามสกุล : นายปราโมทย์ ดีเสมอ
- วันเดือนปีเกิด : 16 พฤษภาคม 2517
- สถานที่เกิด : จังหวัดนครราชสีมา
- ประวัติการศึกษา : วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต สาขาวิศวกรรมไฟฟ้ากำลัง
สถาบันเทคโนโลยีราชมงคล
ปีการศึกษา 2543
- ประวัติการทำงาน : วิศวกรไฟฟ้า
บริษัทกระจกสยามการ์เดียน จำกัด
(พฤษภาคม 2543 - มิถุนายน 2547)
วิศวกรอาวุโสฝ่ายจัดซื้อ
บริษัทอิมเมอร์สัน อิเล็กทริค (ประเทศไทย) จำกัด
(มิถุนายน 2547- ปัจจุบัน)