

สำนักหอสมุดกลาง พระจอมเกล้าลาดกระบัง

การศึกษาผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กรณีเลือกหุ้นสามัญเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนด้วยข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน

TOTAL RETURN ON COMMON STOCK INVESTMENT IN THE STOCK  
EXCHANGE OF THAILAND: A CASE STUDY OF COMMON STOCKS  
SELECTION BY FUNDAMENTAL FINANCIAL RATIOS ANALYSIS



ฉพ.

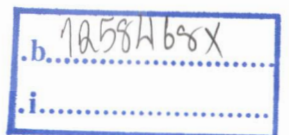
๕๓๘๙๗

๒๐๖๖

เลขหมู่.....129878

เลขทะเบียน.....

วัน,เดือน,ปี...๓...๓...๒๕๕๖



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

วิทยาลัยการบริหารและจัดการ

สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง

พ.ศ.๒๕๕๖

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

**TOTAL RETURN ON COMMON STOCK INVESTMENT IN THE STOCK  
EXCHANGE OF THAILAND: A CASE STUDY OF COMMON STOCKS  
SELECTION BY FUNDAMENTAL FINANCIAL RATIOS ANALYSIS**



**AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT  
OF THE REQUIREMENT FOR THE DEGREE OF  
MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION  
IN BUSINESS MANAGEMENT  
ADMINISTRATION AND MANAGEMENT COLLEGE  
KING MONGKUT'S INSTITUTE OF TECHNOLOGY LADKRABANG**

**2013**

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



**COPYRIGHT 2013**

**ADMINISTRATION AND MANAGEMENT COLLEGE**

**KING MONGKUT'S INSTITUTE OF TECHNOLOGY LADKRABANG**

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

วิทยาลัยบริหารและการจัดการ  
สถาบันเทคโนโลยีพระจอมเกล้าเจ้าคุณทหารลาดกระบัง  
ใบรับรองวิทยานิพนธ์

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ

การศึกษาผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีเลือกหุ้นสามัญเป็นกลุ่ม  
หลักทรัพย์ลงทุนด้วยข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน

Total Return on Common Stock Investment in the Stock  
Exchange of Thailand: A Case Study of Common Stocks  
Selection by Fundamental Financial Ratios Analysis.

นักศึกษา

นายธราวิช สิริจันทร์

รหัสประจำตัว

53641131

ปริญญา

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขา

บริหารธุรกิจ

อาจารย์ผู้ควบคุมวิทยานิพนธ์

รองศาสตราจารย์อมรศรี ต้นพิพัฒน์

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์	ลายมือชื่อ
รองศาสตราจารย์อมรศรี ต้นพิพัฒน์	
รองศาสตราจารย์ ดร.กฤตัญญา ณ ป้อมเพ็ชร	กฤตัญญา ณ ป้อมเพ็ชร
รองศาสตราจารย์ศิริจรรยา เครือวิริยะพันธ์	

วัน/เดือน/ปี ที่สอบ 9 พฤษภาคม พ.ศ. 2556 เวลา 16.00 - 17.00 น.

สถานที่สอบ ณ วิทยาลัยการบริหารและการจัดการ ชั้น 4 ห้อง 406

วิทยาลัยรับรองแล้ว



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิระเสกข์ ตริเมธสุนทร)

คณบดีวิทยาลัยการบริหารและการจัดการ

วันที่ 23 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2556

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ชื่อเรื่อง	การศึกษาผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีเลือกหุ้นสามัญเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนด้วยข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน
นักศึกษา	นายธราวิช ศิริจันทร์
รหัสนักศึกษา	53641131
ปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
สาขาวิชา	บริหารธุรกิจ
พ.ศ.	2556
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์อมรรศรี ต้นพิพัฒน์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระร่วม	รองศาสตราจารย์ ดร.กุลกัญญา ณ ป้อมเพ็ชร

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้ทำการศึกษาและคำนวณหาผลตอบแทนรวมจากหลักทรัพย์หรือหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยนำแนวคิดและลักษณะวิธีการลงทุนของ Joel Greenblatt ผู้เขียนหนังสือชื่อ The Little Book That Beats the Market และเป็นผู้ที่ทำการศึกษาและวิจัยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ทำการถือครองหุ้นเป็นจำนวน 20 - 30 หลักทรัพย์ และลงทุนต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน มาปรับใช้ในการศึกษาผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคัดเลือกกิจการที่มีคุณภาพและปัจจัยพื้นฐานดี กล่าวอีกนัยหนึ่งคือมีผลตอบแทนต่อเงินลงทุนที่ดีและมีผลตอบแทนต่อราคาหุ้นที่ดี จำนวนประมาณ 30 หลักทรัพย์ รวมเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) และคำนวณหาผลตอบแทนรวม เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 จนถึงปี พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี สอดคล้องกับกลยุทธ์การลงทุนแบบซื้อแล้วถือ (Buy and Hold) นำผลตอบแทนที่ได้รับซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปเงินปันผลที่กิจการจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น ตลอดช่วงเวลา 10 ปี หรือช่วงที่ถือครองหลักทรัพย์นั้นกลับเข้าลงทุนในหลักทรัพย์เดิมต่อเนื่อง บวกกับส่วนต่างระหว่างราคาซื้อขายในตลาดฯ กับราคาหุ้นเริ่มต้นศึกษานำมาคำนวณหาผลตอบแทนรวมแบบทบต้น เปรียบเทียบกับผลตอบแทนแบบทบต้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลาเดียวกัน เหนือที่ใช้ในการคัดเลือกหลักทรัพย์เข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ประกอบด้วยข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และอัตราส่วนทางการเงินพื้นฐานที่สำคัญ จำนวน 4 ค่า ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E (Price to Earnings Ratio) 2) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นหรือ P/BV (Price to Book Value) 3) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน หรือ D/Y (Dividend Yield หรือ Yield) และ 4) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ ROE (Return on Equity) ปัจจัยพื้นฐานดังกล่าว

ที่ใช้ในการวิเคราะห์และคัดกรองหุ้นเป็นเครื่องมือที่ช่วยชี้ให้เห็นถึงคุณภาพในเบื้องต้นของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ซึ่งหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกเข้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ในเบื้องต้นนั้นจะต้องมีอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 ค่า ดีกว่าค่าสถิติโดยเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดฯ ตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2518 หลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์คัดกรองทั้งหมดจะถูกนำมาจัดเรียงตามลำดับค่า (Rank) เพื่อคัดเลือกหาหลักทรัพย์ที่ดีที่สุด โดยให้ความสำคัญกับค่า P/E และค่า ROE เป็นหลัก

ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์มีจำนวนทั้งสิ้น 29 หลักทรัพย์ จากหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดฯ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2544 จำนวนทั้งสิ้น 382 หลักทรัพย์ หลักทรัพย์โดยส่วนใหญ่จะเป็นกิจการในกลุ่มธุรกิจพื้นฐานทางเศรษฐกิจ อันประกอบด้วย หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 9 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 5 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 5 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 4 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 4 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 1 บริษัท และหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 1 บริษัท และสิ้นปี พ.ศ. 2544 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ปิดที่ระดับ 303.85 จุด และตลอดช่วง 10 ปี นับแต่นั้นคือตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง มีมูลค่าการซื้อขายที่เพิ่มมากขึ้น ตลาดฯ มีความผันผวน ปรับตัวในทิศทางเพิ่มขึ้น และปิดที่ระดับ 1,025.32 ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยแบบทบต้นของตลาดฯ ที่ร้อยละ 12.93 ต่อปี คิดต่อกัน ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าคิดเป็นอัตราร้อยละ 19.44 ต่อปี ตลอดระยะเวลา 10 ปี ที่ทำการศึกษา

ข้อเสนอแนะจากการศึกษาพบว่าตลาดหุ้นไทยมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว และตลาดหลักทรัพย์ไทยมีความน่าสนใจในการลงทุน เนื่องจากมีการเติบโตที่ดี แม้ว่าจะมีขนาดตลาดฯ ที่ไม่ใหญ่นัก กอปรกับฐานผู้ลงทุนรายย่อยซึ่งแม้มีปริมาณการซื้อขายมากที่สุดในตลาดฯ แต่ยังคงมีจำนวนน้อย อันเนื่องจากทัศนคติและความรู้ความเข้าใจในการลงทุนที่มีอย่างจำกัด รวมถึงพฤติกรรมการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยเองที่มีลักษณะของการเก็งกำไรส่วนต่างราคาซื้อขาย ส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนน้อย และทำให้การลงทุนในตลาดฯ ไม่เป็นที่นิยม ดังนั้นผู้ศึกษาจึงต้องการให้ผลการศึกษาในครั้งนี้ถูกใช้เป็นข้อมูลเชิงประจักษ์เพื่อแสดงให้เห็นถึงความน่าสนใจในการนำข้อมูลงบการเงินของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานทั่วไปที่มีเผยแพร่ให้บุคคลผู้สนใจทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ง่ายเพื่อการวิเคราะห์ประกอบการลงทุน และด้วยวิธีการที่ใช้ในการลงทุนที่เรียบง่าย ไม่ซับซ้อน ในหุ้นสามัญของกิจการที่ดี มีแผนการลงทุนที่ชัดเจน มีวินัยในการลงทุน และหากสามารถปฏิบัติตามแผนที่ได้วางไว้อย่างต่อเนื่อง ในระยะยาวจะให้ผลตอบแทนรวมที่สูง ซึ่งสามารถแข่งขันกับการลงทุนประเภท

อื่น ๆ ได้ อาศัยเพียงระยะเวลาและความอดทน และสามารถนำไปปรับใช้ในการลงทุนจริงได้ นอกจากนั้นการศึกษานี้ยังเปิดโอกาสให้คิดค้นหามุมมอง ความรู้ ข้อมูล วิธีการ และแผนการอื่น ๆ เพื่อนำมาพิจารณาศึกษาและวิเคราะห์ เพื่อปรับปรุงหรือปรับเปลี่ยนพฤติกรรมกรรมการลงทุนของนักลงทุนในประเทศไทยให้สามารถสร้างผลตอบแทนต่อการลงทุนในหุ้นสามัญที่ดี นำไปสู่ความมั่นคงทางการเงินส่วนบุคคล และส่งผลทางเศรษฐกิจในระดับหน่วยทางเศรษฐศาสตร์ที่ใหญ่ขึ้นต่อไป ท้ายที่สุดคือความมั่นคงและมั่งคั่งทางเศรษฐกิจของประเทศ อันเกิดจากรากฐานของการออมและการลงทุนส่วนบุคคล



<b>Title</b>	Total return on common stock investment in the Stock Exchange of Thailand: A case study of common stocks selection by fundamental financial ratios analysis.
<b>Students</b>	Mr.Tharawit Sirichan
<b>Student ID</b>	53641131
<b>Degree</b>	Master of Business Administration
<b>Major</b>	Business Administration
<b>Year</b>	2013
<b>Advisor</b>	Associate Professor Amornsri Tanpipat
<b>Co-Advisor</b>	Associate Professor Dr. Kulkanya. Na Pompet

### ABSTRACT

This independent study proposed to study and find a total return on common stock – Common stock that registered in SET (The Stock Exchange of Thailand) and by applying Joel Greenblatt’s investment technique who had written the famous investment book ‘The Little Book That Beats the Market’ and He has been working as a hedge fund manager and a finance researcher. His method called “Magic Formula” a simple process of investing in good companies (ones which return high returns on capital) at bargain prices (priced to give high earnings yield). The basic idea behind this strategy is that looking for companies that are undervalued in the marketplace. By picking stocks for individuals investment in 20-30 of the highest performance companies, by acquiring them in the form of Portfolio and employ this strategic investment for 10 years since 2002-2011. This common strategic knew as “Buy and Hold” wildly use for long term investment. Calculate total returned by compounding annual return of combination of dividend and re-invest dividend paid back into the portfolio plus capital gain (unrealized).

Screening stocks by simply looking for the best company as a group of stocks investment – portfolio to beat the market through analyzing four simple criteria.

Earnings Yield - First, stocks are screened by Earnings Yield. The standard definition of Earnings Yield is Earnings per Share.

Book Value – Second, Stock Price per Book Value per Share.

Dividend Yield – Third, Dividend per Stock Price per Share and

Return On Equity - The last one, Net Profit per Equity.

This method do not focus on a particular sector or industry in the market. Instead, they are simply focused on finding companies that fit the selection criteria. This method doesn't pick individual stocks, either. It picks many stocks at one time. Looking at a whole portfolio of stocks, it turns out that using last year's earnings is often a good indicator of what earnings will look like in the future. For individual companies, this may not be the case. But on average, last year's earnings will often provide a pretty good estimate for normal earnings going forward. That's why, if we actually use this method, we'll want to own 20 or 30 stocks at one time. End of 2002 there were 382 listed companies in SET but there were 29 stocks that had significantly numeric better than it's Statistics.

The result of this study reveals that picking stocks with a good companies (ones which return high returns on capital) at bargain prices (priced to give high earnings yield) had significantly better investment returned than market returned. During the held on period, the compound annual returned for the market capitalization weighted SET Index was 12.93%. While the portfolio had compound annual returned at 19.44% portfolio actually beats the SET with compound annual returned 6.51% every year.

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระเล่มนี้สำเร็จลงได้ตามแนวทางที่ตั้งใจไว้ ด้วยความกรุณาจากท่านอาจารย์ที่ปรึกษาและเป็นอาจารย์ผู้สอนในชั้นเรียน รองศาสตราจารย์อมรศรี ตันพิพัฒน์ ที่กรุณาให้คำปรึกษา ข้อชี้แนะ ข้อแก้ไขและช่วยเหลือตลอดระยะเวลาที่ศึกษา

ขอขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.กฤตัญญา ณ ป้อมเพ็ชร อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระร่วม และรองศาสตราจารย์ศิริจรรยา เครือวิริยะพันธ์ ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระที่กรุณาให้คำแนะนำและคำปรึกษา ตลอดจนช่วยชี้แนะข้อบกพร่อง อันเป็นประโยชน์ต่อผู้ศึกษา

ขอขอบคุณเพื่อน ๆ ร่วมชั้นเรียนในหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ที่ให้คำแนะนำ ให้กำลังใจและให้ความร่วมมือด้วยดีตลอดมา รวมทั้งเจ้าหน้าที่ของวิทยาลัยการบริการและการจัดการ ที่อำนวยความสะดวกในการติดต่อประสานงาน และให้คำแนะนำมาโดยตลอด

ท้ายสุดขอขอบพระคุณ คุณแม่ พี่ชาย และพี่สาวผู้มีพระคุณ ที่เลี้ยงดูให้เติบโต และมีความรู้ รวมถึงสั่งสอนอบรมให้เป็นคนดี เป็นแรงบันดาลใจและกำลังใจอันสำคัญ ที่ช่วยสนับสนุนการทำงานจนสามารถทำการศึกษาได้สำเร็จลุล่วงตามที่ตั้งใจไว้

ธราวิช ศิริจันทร์

# สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ .....	I
ABSTRACT .....	IV
กิตติกรรมประกาศ .....	VI
สารบัญ.....	VII
สารบัญตาราง.....	IX
สารบัญภาพ.....	X
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	6
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.4 ขอบเขตการศึกษา.....	7
1.5 นิยามศัพท์.....	7
บทที่ 2 แนวความคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง .....	9
2.1 หลักทั่วไปเกี่ยวกับการลงทุน.....	9
2.2 ผลตอบแทนจากการลงทุน .....	10
2.3 ดัชนีราคาหุ้น.....	17
2.4 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน.....	19
2.5 วรรณกรรมหรืองานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	21
2.6 วิธีการศึกษาข้อมูล.....	23
บทที่ 3 สภาพการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ปี พ.ศ. 2554.....	29
3.1 สถานการณ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2554 .....	29
3.2 ลำดับเหตุการณ์สำคัญทั้งในประเทศและต่างประเทศที่มีผลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์.....	30
3.2 สรุปภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ และสถิติสำคัญประจำปี พ.ศ. 2554.....	32
3.2 พัฒนาการสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2554.....	38
3.2 พัฒนาการตลาดทุนในระยะยาว.....	50

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการศึกษา.....	54
4.1 ผลตอบแทนรวมแยกรายหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์ (Portfolio) .....	56
4.2 ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนทบต้นของตลาดหลักทรัพย์ฯ .....	61
4.3 เปรียบเทียบผลตอบแทนแบบทบต้นรายปี และผลตอบแทนแบบทบต้นเฉลี่ยต่อปี ระหว่างตลาดหลักทรัพย์ฯ กับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio).....	63
บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ .....	64
5.1 สรุปผลการศึกษา .....	64
5.2 ข้อเสนอแนะการนำผลการศึกษาไปใช้ .....	66
5.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป .....	67
บรรณานุกรม.....	68
ภาคผนวก.....	69
ภาคผนวก หลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน.....	70
ประวัติผู้เขียน .....	78

# สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น บริษัทตัวอย่างที่มีชื่อเสียงของโลก .....26
3.1	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของ SET และ mai .....35
3.2	จำนวนบริษัทจดทะเบียนและกองทุนอสังหาริมทรัพย์เข้าใหม่.....37
4.1	อัตราส่วนทางการเงินเพื่อคัดกรองหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดฯ .....56
4.2	ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นแยกรายหลักทรัพย์.....58
4.3	ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน .....60
4.4	ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนเฉลี่ยแบบทบต้นของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย .....61
4.5	เปรียบเทียบผลตอบแทนแบบทบต้นระหว่างตลาดหลักทรัพย์ฯ กับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio).....63
ตารางผนวก	
	หลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน .....71

# สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1	มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์คิดเป็นร้อยละแยกตามประเภทนักลงทุน .....2
1.2	จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและของประเทศในภูมิภาคเอเชีย ณ. สิ้นปี พ.ศ. 2553.....3
1.3	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศคิดเป็นร้อยละ และของประเทศในภูมิภาคเอเชีย .....3
1.4	ผลตอบแทนรวมจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย และของประเทศในภูมิภาคเอเชีย .....4
3.1	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .....29
3.2	ความเคลื่อนไหวของการซื้อขายหลักทรัพย์ ปี พ.ศ. 2554 .....31
3.3	การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญในภูมิภาค (ร้อยละ) .....33
3.4	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (SET & mai) .....34
3.5	สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์แยกตามประเภทผู้ลงทุนของ SET และ mai (ร้อยละ) ...35
3.6	จำนวนบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์รวมของ SET และ mai .....36
3.7	ปริมาณสัญญาซื้อขายเฉลี่ยรายวันของตลาดอนุพันธ์ (สัญญา).....36

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

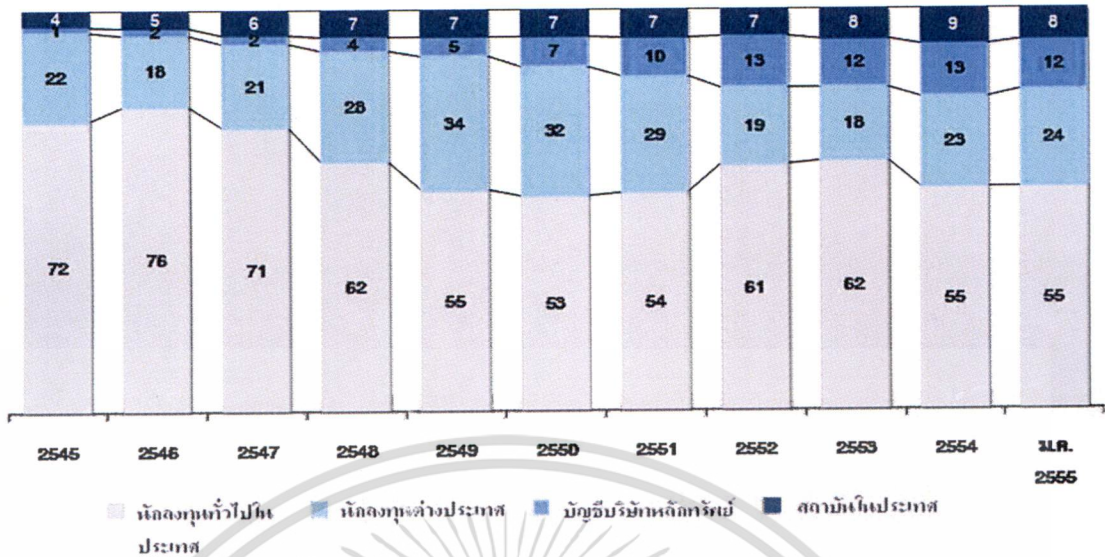
ตลาดทุนกับการพัฒนาเศรษฐกิจ เป็นเรื่องที่ผู้คนโดยทั่วไปอาจไม่ให้ความสนใจมากนัก ส่วนหนึ่งเป็นเพราะระบบการเงินของประเทศไทยมีธนาคารพาณิชย์เป็นตัวจักรสำคัญในการเป็นตัวกลางทางการเงินระหว่างผู้ออมและผู้ลงทุนอยู่แล้ว และเมื่อนี้ก็ถึงตลาดทุน โดยเฉพาะตลาดหุ้น ผู้คนส่วนใหญ่โดยทั่วไปมักไม่มีความรู้เพียงพอ คิดว่าตลาดทุนเป็นเพียงเครื่องมือในการเก็งกำไร แต่ในความเป็นจริงแล้ว ตลาดทุนเป็นแหล่งทางเลือกสำคัญในการออมเงินของประชาชนและเป็นแหล่งระดมทุนของภาคธุรกิจและภาครัฐ โดยการระดมทุนผ่านตลาดทุนช่วยลดต้นทุนทางธุรกิจ เนื่องจากตลาดทุนสะท้อนต้นทุนที่แท้จริง ต่างจากในตลาดเงินที่ต้องเสียอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ให้กับสถาบันการเงิน นอกจากนี้ตลาดทุนมีส่วนช่วยกระจายความเสี่ยงของระบบการเงิน เพราะความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดทุนถูกกระจายไปยังผู้ลงทุน และผู้ลงทุนในตลาดทุนสามารถขายหุ้นในตลาดรองได้ ขณะที่ความเสี่ยงจากการฝากเงินกระจุกตัวอยู่ที่สถาบันการเงิน และผู้เสียหายต้องเป็นผู้แบกรับภาระ หากต้องมีการเข้าพยุลงฐานะของสถาบันการเงินโดยรัฐบาล (เทียนทิพ สุพานิช, 2554)

คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย ภายใต้การจัดตั้งของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนไทย ฉบับปี พ.ศ. 2553 – พ.ศ. 2557 โดยชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของการพัฒนาตลาดทุนต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ คือ

1. ตลาดทุนที่กว้างและลึกจะช่วยเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ
2. ตลาดทุนเป็นแหล่งการออมระยะยาว เตรียมพร้อมสำหรับสังคมผู้สูงอายุ
3. ตลาดทุนเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของประเทศ เมื่อเกิดวิกฤติระบบสถาบันการเงิน
4. ตลาดทุนช่วยเอื้อประโยชน์ต่อภาคส่วนต่าง ๆ ของสังคม (คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย, 2552)

ท่ามกลางการดำเนินการของตลาดทุน พบว่าตลาดทุนไทยยังมีปัญหาที่ควรได้รับการดูแลอย่างใกล้ชิดหลายประการ เช่น ฐานนักลงทุนรายย่อยมีจำนวนน้อย จำนวนบริษัทจดทะเบียนยังอยู่ในระดับต่ำ จำนวนนักลงทุนสถาบันยังคงมีจำกัด ผลกระทบทางการเงินยังขาดความหลากหลาย ต้นทุนการทำธุรกรรมสูง และการบังคับใช้กฎหมายยังขาดประสิทธิภาพ เป็นต้น จากข้อมูลการซื้อขายจากหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือนมกราคม พ.ศ. 2555 พบว่าสัดส่วนนักลงทุนประเภทนักลงทุนทั่วไปในประเทศ มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์สูงถึงร้อยละ 55 ของมูลค่าการซื้อขายทั้งหมด (ภาพที่ 1.1)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



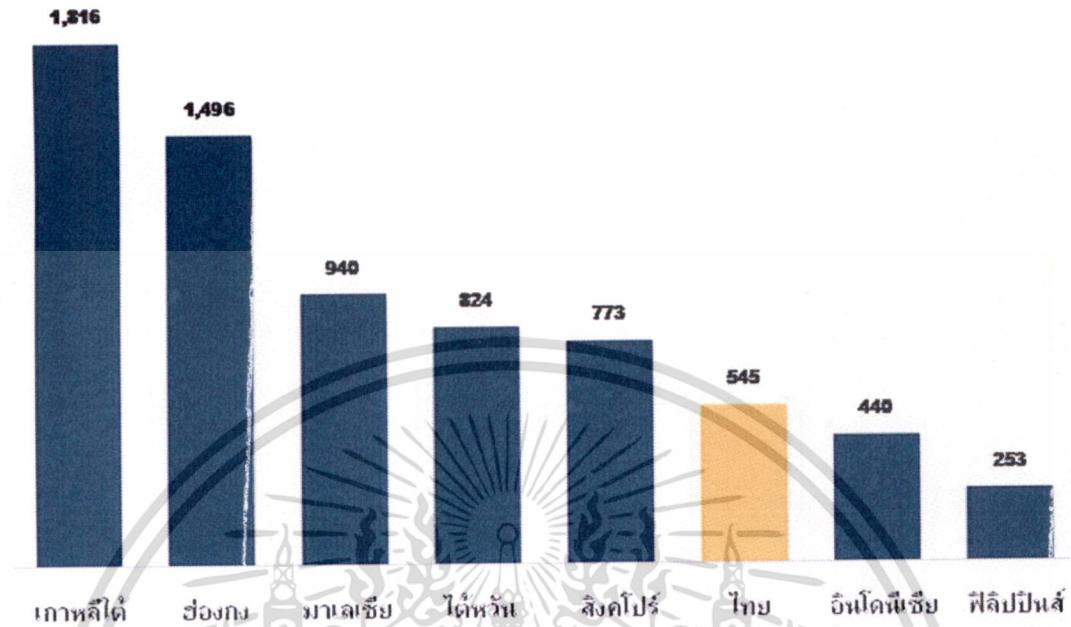
ภาพที่ 1.1 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์คิดเป็นร้อยละแยกตามประเภทนักลงทุน  
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 ก)

หากพิจารณาให้ถี่กลงไปพบว่าข้อมูลการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ณ สิ้นเดือนมกราคม พ.ศ. 2555 จำนวนลูกค้าที่เปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งของ Broker และ Sub-broker มีจำนวน 704,131 ราย ในจำนวนนี้มีลูกค้าที่มีการซื้อขายเคลื่อนไหวเพียง 160,876 ราย แสดงให้เห็นถึงจำนวนนักลงทุนในตลาดฯ ที่มีอยู่น้อย ในแทบทุกประเภทนักลงทุน และหากพิจารณาเฉพาะในด้านผู้ลงทุนรายย่อย เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนผู้ลงทุนต่อประชากรแล้ว จะพบว่าคนไทยออมเงินผ่านตลาดทุนในสัดส่วนที่น้อย โดยสัดส่วนของผู้ลงทุนไทยต่อจำนวนประชากรไทยมีเพียงร้อยละ 1.1 เท่านั้น ในขณะที่ประชากรในประเทศฮ่องกงและสิงคโปร์ให้ความสนใจในตลาดทุนมากถึงประมาณร้อยละ 30 ผลสะท้อนจากความนิยมในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในประเทศแสดงให้เห็นถึงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ซึ่งจะพบว่ามียังมีจำนวนน้อยลงเป็นลำดับ จากข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าสิ้นปี พ.ศ. 2553 มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ทั้งหมด 545 บริษัท ซึ่งจัดว่ายังมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย (ภาพที่ 1.2)

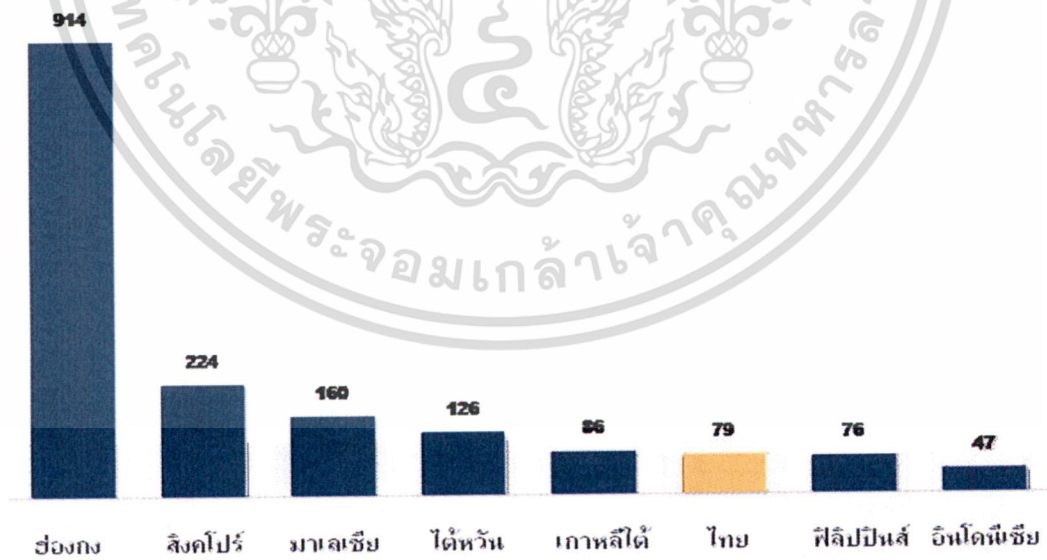
ปัญหาข้างต้นมีส่วนเกี่ยวข้อง อันส่งผลให้ในภาพรวมตลาดทุนไทยมีพัฒนาการล่าช้าเมื่อเทียบกับหลายประเทศในภูมิภาค โดยขนาดของตลาดตราสารทุนเมื่อเทียบกับขนาดเศรษฐกิจ (GDP) คิดเป็นเพียงร้อยละ 79 (ภาพที่ 1.3) แม้ว่าตลาดทุนไทยจะได้รับความนิยมในการลงทุนจากนักลงทุนภายในประเทศน้อย และมีขนาดมูลค่าตลาดรวมไม่สูงมาก ในทางกลับกันหากพิจารณาอัตราผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยในรอบ 10 ปีที่ผ่านมาถือว่ามีความน่าสนใจในการลงทุน เพราะนอกจากจะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อ หรือผลตอบแทนในรูปของอัตรา

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ดอกเบี้ยจากธนาคารพาณิชย์รวมถึงอัตราผลตอบแทนจากตราสารหนี้แล้ว เชื่อว่ายังสามารถให้อัตราผลตอบแทนที่ดีกว่าการลงทุนในสินทรัพย์อีกหลายประเภท



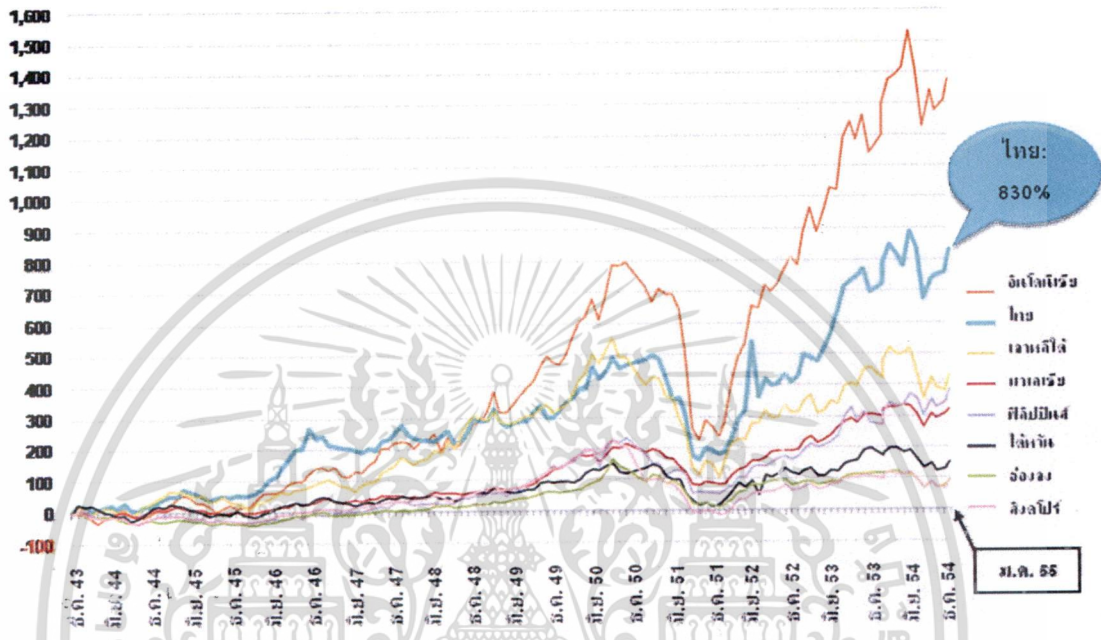
ภาพที่ 1.2 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและของประเทศในภูมิภาคเอเชีย ณ สิ้นปี พ.ศ. 2553  
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 ก)



ภาพที่ 1.3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศคิดเป็นร้อยละและของประเทศในภูมิภาคเอเชีย  
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 ก)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

โดย ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2553 เทียบกับสิ้นปี พ.ศ. 2543 หรือรวมระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา การลงทุนในตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนสูงถึงร้อยละ 830 หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนแบบทบต้นร้อยละ 21.2 ต่อปี ซึ่งหากเทียบกับตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชียด้วยกันแล้วตลาดหุ้นไทยจะให้ผลตอบแทนดี เป็นรองเพียงตลาดหุ้นอินโดนีเซีย (ภาพที่ 1.4)



ภาพที่ 1.4 ผลตอบแทนรวมจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย และของประเทศในภูมิภาคเอเชีย

ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 ก)

ผลการวิจัยเกี่ยวกับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยหลายชิ้น พบว่านักลงทุนรายย่อยมีทัศนคติ พฤติกรรมการตัดสินใจซื้อขายหุ้น พฤติกรรมในการลงทุน รวมถึงระยะเวลาในการถือครองหลักทรัพย์ ที่มีลักษณะของการเก็งกำไรจากส่วนต่างของราคาซื้อขาย หรือทำการซื้อขายโดยอาศัยข้อมูลต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยพื้นฐาน ข่าวสาร ฯลฯ ประกอบการตัดสินใจ และจะตอบสนองกับทุกข้อมูลที่ได้รับ ไม่ว่าจะเป็นข่าวเท็จหรือข่าวลวง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนรวมของนักลงทุนรายย่อย จากการลงทุนด้วยพฤติกรรมดังกล่าวมีผลตอบแทนเป็นลบหรือมักได้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดฯ สอดคล้องกับผลของโครงการวิจัยนักลงทุน ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายการตลาดผู้ลงทุน สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุนที่ได้ข้อสรุปว่าสาเหตุสำคัญที่ทำให้คนส่วนใหญ่ไม่สนใจการลงทุนในหุ้น คือมองว่าเป็นการลงทุนที่เสี่ยงเกินขอบเขตที่ยอมรับได้ ในขณะที่ผู้ที่สนใจแต่ไม่ทำการลงทุนในหุ้นเนื่องจากรู้สึกว่าตนเองมีความรู้ทางการเงินและการลงทุนไม่เพียงพอที่จะวิเคราะห์ได้ และหากพิจารณา

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ปัญหาของนักลงทุนรายย่อยให้ลึกซึ้งขึ้น จะพบว่าในทางปฏิบัติปัญหาสำคัญที่ถูกลืมมองข้ามอันเป็นหัวใจของการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุน คือแนวทางการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยเองที่ไม่มีความชัดเจนในแผนการลงทุน และมักจะตัดสินใจทำกำไรในระยะสั้นหรือเป็นการซื้อขายแบบเก็งกำไรรายวัน จากงานวิจัยพบว่านักลงทุนรายย่อยส่วนมากจะเป็นกลุ่มคนที่มีความรู้และประกอบอาชีพในหลากหลายแขนงเช่น แพทย์ วิศวกร นักบัญชี หรืออื่น ๆ นักลงทุนกลุ่มนี้มีความเชี่ยวชาญในอาชีพของตน และมีความมั่นใจว่าการลงทุนด้วยตนเองจะประสบความสำเร็จ แต่จากอดีตที่ผ่านมาจะมีนักลงทุนรายย่อยไม่มากนักที่ประสบความสำเร็จในการลงทุน กลยุทธ์การลงทุนหรือลักษณะวิธีการลงทุนมีบทบาทสำคัญยิ่งในอันที่จะส่งผลให้นักลงทุนสามารถสร้างกำไรเหนือตลาด

จากที่กล่าวมาข้างต้นทำให้เห็นภาพได้ว่าตลาดทุนของไทยมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ และตลาดหลักทรัพย์ไทยมีความน่าสนใจในการลงทุน เนื่องจากมีการเติบโตที่ดี แม้ว่าจะมีขนาดตลาดฯ ที่ไม่ใหญ่นัก และฐานผู้ลงทุนรายย่อยซึ่งมีปริมาณการซื้อขายมากที่สุดในตลาดฯ ยังคงมีจำนวนน้อย อันเนื่องจากทัศนคติและความรู้ความเข้าใจในการลงทุนที่มีอย่างจำกัด รวมถึงวิธีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยเองที่มีลักษณะของการเก็งกำไรส่วนต่างราคาซื้อขาย ส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนน้อย และทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่เป็นที่นิยม

ดังนั้นในการศึกษานี้จึงต้องการศึกษาและคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุน โดยนำแนวคิดและลักษณะวิธีการลงทุนในหลักทรัพย์ของ Joel Greenblatt ผู้ซึ่งทำการศึกษาและวิจัยการลงทุน รวมถึงเป็นผู้เขียนหนังสือชื่อเรื่อง The Little Book That Beats the Market ที่ใช้เทคนิคการลงทุนหรือลักษณะวิธีการลงทุนที่เรียบง่าย มีเหตุมีผลและได้ประสิทธิผลดีต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน โดยทำการถือครองหลักทรัพย์เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ประมาณ 30 หลักทรัพย์ และลงทุนต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน นำมาปรับใช้ในการศึกษาผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ไทย โดยคัดกรองและคัดเลือกกิจการที่มีคุณภาพและปัจจัยพื้นฐานดี กล่าวคือมีผลตอบแทนต่อเงินลงทุนที่ดี และมีผลตอบแทนต่อราคาหุ้นที่ดี รวมเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีจำนวนใกล้เคียงกับวิธีการของ Joel Greenblatt และคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี สอดคล้องกลยุทธ์การลงทุนแบบซื้อแล้วถือ (Buy and Hold) นำผลตอบแทนที่ได้รับในช่วงระหว่างการถือครองหลักทรัพย์ซึ่งคือเงินปันผลรับ (Dividend) กลับเข้าลงทุนต่อเนื่องหรือมีชื่อเรียกกลยุทธ์นี้ในต่างประเทศว่า Dividend Reinvestment Plans (DRIPs) หรือแผนการนำเงินปันผลรับกลับเข้าลงทุนต่อ บวกกับส่วนต่างระหว่างราคาซื้อขายในตลาดฯ กับราคาทุน (Capital Gain) หลังจากนั้นนำตัวเลขดังกล่าวมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนแบบทบต้น เปรียบเทียบกับผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาเดียวกัน เพื่อเป็นข้อมูลเชิงประจักษ์ถึงศักยภาพของการลงทุนในหุ้นสามัญที่ดี เป็นระยะเวลาต่อเนื่องยาวนาน และมุ่งหวังจะเป็นข้อมูลสนับสนุนที่จะช่วยเปลี่ยนทัศนคติในการลงทุนในหุ้นสามัญ รวมถึงพฤติกรรมการลงทุนระยะสั้นและมีลักษณะของ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

การลงทุนแบบการเก็งกำไรของนักลงทุนรายย่อย เพื่อสร้างการเติบโตของเงินลงทุนในระยะยาว ทั้งนี้บริษัทที่ถูกเลือกเข้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) นั้น ไม่ได้พิจารณาจากบริษัทที่มีผลตอบแทนจากเงินลงทุนสูงสุด หรืออัตราผลตอบแทนต่อราคาหุ้นสูงสุดเพียงปัจจัยเดียวอย่างใดอย่างหนึ่ง แต่คัดเลือกจากบริษัทที่ดีที่สุดเมื่อพิจารณาจากทั้งสองปัจจัยร่วมกัน การศึกษานี้ไม่ได้เลือกศึกษาหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งเพียงหลักทรัพย์เดียว แต่เลือกศึกษาครั้งเดียวหลายหลักทรัพย์และหากพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่เลือกมาทั้งหมด จะสามารถคาดคะเนได้ว่า ปัจจัยพื้นฐานในอนาคตของกลุ่มหลักทรัพย์จะมีความแตกต่างอย่างผิดปกติได้น้อยกว่าการเลือกหลักทรัพย์เพียงตัวเดียว อันเนื่องมาจากค่าเฉลี่ยโดยรวม และจำนวนกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีประมาณ 30 หลักทรัพย์นั้น จะเป็นจำนวนที่ใกล้เคียงกับจำนวนหลักทรัพย์ลงทุนของ Joel Greenblatt ที่มีประมาณ 30 หลักทรัพย์ในการศึกษาวิจัยเช่นกัน

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. ศึกษาอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ โดยคัดกรองหลักทรัพย์จากข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน อัตราส่วนทางการเงินของกิจการ คำนวณผลตอบแทนที่ได้รับในแต่ละปีกลับเข้าลงทุน และถือครองหลักทรัพย์ต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน
2. ศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือกกับอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี

## 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อใช้เป็นแนวทางหรือเทคนิคในการกำหนดวิธีการคัดเลือกหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ ฯ เพื่อการลงทุน
2. เพื่อเป็นข้อมูลสนับสนุนให้ผู้ลงทุนเห็นถึงศักยภาพของหุ้นสามัญที่ดีเพื่อการลงทุนในระยะยาว
3. เป็นแนวทางแก่ผู้ที่ต้องการศึกษาในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนหุ้นสามัญในแง่มุมอื่นต่อไป

## 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีเลือกหุ้นสามัญเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนด้วยข้อมูลปัจจัยพื้นฐานนี้ มุ่งศึกษาผลลัพธ์จากการคำนวณผลตอบแทนการถือครองหลักทรัพย์ในรูปแบบของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ทำการลงทุนต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน (Buy and Hold) โดยคำนวณผลตอบแทนที่ได้รับตลอดระยะเวลาการถือครองหลักทรัพย์และนำกลับเข้าลงทุนต่อ (Dividend Reinvestment Plans (DRIPs)) รวมกับส่วนต่างระหว่างราคาซื้อขายในตลาดฯ กับราคาทุน (Capital Gain) แล้วนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรวมแบบทบต้น แหล่งค้นคว้าข้อมูลได้จากการศึกษาข้อมูลงบการเงินประจำปีของหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดฯ โดยใช้ข้อมูลสถิติภูมิในช่วงเวลาปี 2544 – 2554 โดยช่วงเวลาที่ค้นคว้าข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ

1. ข้อมูลสถิติภูมิจากงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ทั้งหมดทุกหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2544 ซึ่ง ณ เวลานั้น มีหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดฯ จำนวนทั้งสิ้น 382 หลักทรัพย์ นำมาคัดกรองโดยกำหนดเกณฑ์อัตราส่วนทางการเงินขั้นต่ำที่ต้องมีตัวเลขดีกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ซึ่งจะได้หลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์เข้าข่ายเป็นกิจการที่มีคุณภาพและปัจจัยพื้นฐานดีรวมเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนประมาณ 30 หลักทรัพย์
2. ข้อมูลสถิติจากงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนเฉพาะหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนประมาณ 30 หลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลสถิติภูมิในช่วงเวลาปี 2545 – 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ได้รับระหว่างการถือครองหลักทรัพย์และส่วนต่างจากราคาซื้อขายในตลาดฯ กับราคาทุน

## 1.5 นิยามศัพท์

1. กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) หมายถึง หลักทรัพย์ทั้งหมดที่มีในความครอบครองของผู้ลงทุนรายใดรายหนึ่ง ซึ่งจะต้องประกอบด้วยหลักทรัพย์จำนวนตั้งแต่ 2 ชนิด หรือ 2 บริษัทขึ้นไป วัตถุประสงค์ในการสร้าง Portfolio ของผู้ลงทุนก็เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนด้วยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ของหลายกิจการ หรือหลักทรัพย์หลายประเภท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 จ)

2. การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) หมายถึง วิธีการวิเคราะห์หลักทรัพย์แบบหนึ่ง โดยมุ่งประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ (Intrinsic Value) ในปัจจุบัน ผู้ลงทุนสามารถใช้ผลหรือข้อมูลจากการวิเคราะห์ดังกล่าว เป็นเกณฑ์ประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุนได้ อาทิ จะซื้อหลักทรัพย์ต่อเมื่อราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้นลดลงต่ำกว่า

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานที่คำนวณได้ และจะขายหลักทรัพย์เมื่อพบว่า ราคาตลาดของหลักทรัพย์นั้น สูงกว่ามูลค่าตามราคาพื้นฐาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 จ)

3. กลยุทธ์การลงทุนแบบซื้อแล้วถือ (Buy and Hold) หมายถึง กลยุทธ์ที่เมื่อการตัดสินใจ ลงทุน ณ จุดเริ่มต้นแล้วจะไม่มี การปรับการลงทุนจนกว่าจะถึงครบกำหนดของการลงทุนที่วางไว้ (พรอนงค์ บุษราตระกูล. 2548)

4. กำไรหรือขาดทุนจากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น หรือต่ำกว่าราคาซื้อ Capital Gain (Loss) หมายถึง การเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Change) ของหลักทรัพย์

5. เงินปันผล (Dividend) หมายถึง เงินที่จ่ายจากกำไรของกิจการให้แก่ผู้ถือหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 จ)

6. แผนการนำเงินปันผลรับกลับเข้าลงทุน โดยซื้อหุ้นของกิจการเอง (Dividend Reinvestment Plans or DRIPs) หมายถึง การนำเงินที่ได้รับจากกำไรของกิจการในรูปเงินปันผล และนำเงินนั้นกลับเข้าซื้อหุ้นของกิจการที่จ่ายเงินปันผลนั่นเอง ส่งผลให้มีปริมาณหุ้นที่ถือครองเพิ่มสูงขึ้น (พรอนงค์ บุษราตระกูล. 2548)

7. ราคาตลาด (Market Price) หมายถึง ราคาของหลักทรัพย์ใด ๆ ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งล่าสุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายของผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 จ)

## บทที่ 2

# แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาอัตราผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีเลือกหุ้นสามัญ เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยตัวประเมินคุณค่าพื้นฐาน มีแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้

### 2.1 หลักทั่วไปเกี่ยวกับการลงทุน

#### 2.1.1 การเก็บเงินออมเพื่อการลงทุน

เมื่อบุคคลหนึ่งได้รับเงินได้ บุคคลผู้นั้นอาจใช้จ่ายเงินได้นั้นหรือเก็บออมเงินได้นั้นไว้ หากเขาเลือกที่จะเก็บออมหรือใช้จ่ายน้อยกว่ารายได้ เขาจะต้องตัดสินใจว่าจะออมโดยวิธีใด ในทางกลับกันบางคนอาจต้องการใช้จ่ายมากกว่าจำนวนเงินที่ทำมาหาได้เป็นผลให้เกิดการกู้ยืมขึ้นเป็นจำนวนหนึ่ง ซึ่งจะต้องตัดสินใจว่าจะกู้เงินจากแหล่งใด เมื่อใดที่รายได้ในปัจจุบันมีมูลค่าสูงกว่าการใช้จ่ายในปัจจุบัน จะมีการเก็บออมรายได้ส่วนเกินเอาไว้ โดยบางคนอาจนำเงินเก็บซ่อนไว้ในลิ้นชักใต้ที่นอน หรือใส่ตู้มฝังดินไว้ จนกระทั่งถึงเวลาต้องการใช้จ่ายเงินจำนวนนี้จึงนำออกมาใช้ ในขณะที่เดียวกันหลาย ๆ คน อาจรู้สึกว่าจะชะลอการใช้จ่ายเงินจำนวนหนึ่งลงในปัจจุบันแล้วเก็บออมด้วยวิธีอื่น เพื่อให้เงินจำนวนนั้นงอกเงยขึ้นเพื่อใช้จ่ายในอนาคตได้มากขึ้น การพิจารณาว่าจะชะลอการบริโภคในวันนี้ไว้เพื่อการบริโภคที่มากขึ้นในอนาคตนี้เองเป็นที่มาของการออมและการลงทุน โดยจำนวนเงินที่งอกเงยขึ้นก็คือผลตอบแทนจากการลงทุนในทางตรงกันข้ามเมื่อใดที่รายได้ในปัจจุบันมีน้อยกว่าความต้องการบริโภคในปัจจุบัน บุคคลนั้นก็จะพิจารณาถึงเอารายได้ที่จะได้รับในอนาคตมาบริโภคก่อน ซึ่งก็ทำได้โดยการกู้ยืมที่สัญญาว่าจะชำระเงินกู้ (ด้วยรายได้) ในอนาคต โดยเงินที่ชำระคืนย่อมมีจำนวนมากกว่าจำนวนเงินเมื่อแรกยืม จำนวนเงินที่สูงขึ้นก็คือดอกเบี้ยเงินกู้นั่นเอง เงินที่กู้ยืมมาอาจใช้เพื่อการบริโภคหรือนำมาลงทุนที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนมากกว่า ต้นทุนการกู้ยืมที่จ่ายออกไป (จรัญ สัจจแก้ว, 2543)

#### 2.1.2 ความหมายของการลงทุน

การลงทุน คือการกันเงินไว้จำนวนหนึ่ง ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคตซึ่งจะชดเชยให้แก่ผู้กันเงิน โดยกระแสเงินสดรับนี้ ควรคุ้มกับอัตราเงินเพื่อ และคุ้มกับความไม่แน่นอนที่จะเกิดแก่กระแสเงินสดรับในอนาคต“การกันเงิน” ตามที่กล่าวถึงข้างต้น

หมายถึง การที่เจ้าของหรือผู้มีเงินได้ชะลอการใช้จ่ายเงินจำนวนนั้นในงวดปัจจุบัน โดยคาดหวังว่า เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนลิขสิทธิ์ไว้เพื่อการศึกษาเท่านั้น เมื่ออนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ในช่วงเวลาหนึ่งเงินจำนวนนี้จะงอกเงยขึ้น อันหมายถึงการออมนั่นเอง การนำเงินจำนวนนี้ไปซื้อทรัพย์สินทางการเงิน เช่นการฝากประจำกับธนาคารพาณิชย์ การซื้อพันธบัตรรัฐบาล ซื้อหุ้นสามัญ ก็เป็นการลงทุนประเภทหนึ่ง เรียกว่า “การลงทุนในทรัพย์สินทางการเงิน หรือ การลงทุนในหลักทรัพย์” การที่ผู้บริโภคซื้อบ้านและที่ดินก็เป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เนื่องจากราคาบ้านและที่ดินอาจสูงขึ้นตลอดเวลา เป็นผลให้ทรัพย์สินที่ผู้ลงทุนจ่ายเงินซื้อไปแต่แรกนั้นมีค่าสูงขึ้น ก่อให้เกิดกำไรหากมีการขายบ้านหรือที่ดินนั้น และหลายคนลงทุนซื้อที่ดินเพื่อปกป้องความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ ทั้งนี้เนื่องจากโดยทั่วไปแล้ว การลงทุนในตราสารทางการเงินแทบทุกชนิดไม่อาจต่อต้านภาวะเงินเฟ้อได้ นอกจากอสังหาริมทรัพย์แล้ว ผู้บริโภคบางคนอาจจ่ายเงินซื้อสินค้าคงทนถาวร เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องตกแต่งบ้าน โบราณวัตถุ ภาพเขียน โดยอาจนับได้ว่าเป็นรูปแบบหนึ่งของการลงทุน เรียกว่า “การลงทุนของผู้บริโภค” ซึ่งถือว่าเป็นการลงทุนอย่างเทียม เพราะมีได้มุ่งหวังว่า ซื้อมาแล้วจะต้องขายออกไป หากแต่ผลตอบแทนจากการลงทุนเช่นนี้อยู่ในรูปของความพอใจจากการใช้ทรัพย์สิน ส่วนกำไรจากการขายในกรณีที่ราคาทรัพย์สินเหล่านี้ดีขึ้นนั้นเป็นจุดมุ่งหมายรอง มองในแง่ผู้ประกอบการธุรกิจ การที่เขาดำเนินการซื้อเครื่องจักรสร้างโรงงาน ซื้อวัตถุดิบ จ้างคนงานเหล่านี้ก็เป็นการลงทุนอีกรูปแบบหนึ่ง เรียกว่า “การลงทุนทางธุรกิจ” หรือ “การลงทุนทางเศรษฐศาสตร์” ผลตอบแทนจากการลงทุนทางธุรกิจ ก็คือ กำไรจากการประกอบการ (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2543)

## 2.2 ผลตอบแทนจากการลงทุน

วัตถุประสงค์หลักของผู้ลงทุน คือต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผลตอบแทนจึงเป็นแรงจูงใจที่สำคัญในกระบวนการลงทุน ผู้ลงทุนใช้ระดับอัตราผลตอบแทนที่ประเมินมาได้ (ความคู่กับความเสี่ยง) ของคู่ทางการลงทุนต่าง ๆ นำมาเปรียบเทียบกัน และเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (ภายใต้ระดับความเสี่ยงหนึ่ง) นอกจากนั้นประวัติอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือของกองทุนรวมต่าง ๆ ยังเป็นเครื่องชี้ผลการดำเนินงานของหลักทรัพย์หรือของผู้บริหารกองทุนนั้น ๆ การเข้าใจแนวคิดการวัดผลตอบแทนจากการลงทุนจึงเป็นประเด็นที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อการลงทุน (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2543)

### 2.2.1 การคำนวณอัตราผลตอบแทน

ผลตอบแทน (Return) จากการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่ง ประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 Yield คือ กระแสเงินสดหรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน

เอกสารนี้อาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผลหรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ซื้อ และไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ส่วนที่ 2 Capital Gain (Loss) คือ กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็น การเปลี่ยนแปลงของราคา (Price Change) ของหลักทรัพย์นั่นเอง ในกรณีผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (Long Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขายหรือราคาขายหลักทรัพย์กับราคาซื้อ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืมหุ้นมาขาย (Short position) ผลตอบแทนส่วนนี้ได้แก่ ราคาขายกับราคาที่จะซื้อหรือราคาซื้อเพื่อล้างสถานะชอร์ต

ผลตอบแทนรวม (Total Return) ของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่ง คือผลรวมของผลตอบแทนจากกระแสเงินสดระหว่างงวดกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์นั้น

$$\text{Total Return} = \text{Yield} + \text{Price Change}$$

โดยที่ องค์ประกอบส่วน Yield อาจมีค่าเป็น 0 หรือ +  
องค์ประกอบส่วน Price Change อาจมีค่าเป็น 0 หรือ + หรือ -

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนประเภทต่าง ๆ มักแสดงในรูปร้อยละ โดยเทียบกับเงินลงทุนต้นงวดและมักคิดต่อระยะเวลาหนึ่งปี (แต่อาจคิดต่อช่วงเวลาใด ๆ ก็ได้) โดยเรียกรวม ๆ ว่า "อัตราผลตอบแทน" อันเป็นตัวบ่งถึงผลได้ที่ผู้ลงทุนได้รับหรือจะได้รับในหนึ่งงวดจากการลงทุนประเภทนั้น ๆ ผู้ลงทุนจะได้ใช้อัตรผลตอบแทนนี้เปรียบเทียบกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ และ/หรือเปรียบเทียบกับการลงทุนประเภทอื่น ๆ ต่อไป ทั้งนี้การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่องวดดังกล่าว ไม่จำเป็นว่าผู้ลงทุนต้องมีการขายหลักทรัพย์ออกไปจริง (กรณี Long) หรือไม่จำเป็นที่ผู้ลงทุนต้องซื้อหลักทรัพย์เพื่อคืนจริง (กรณี Short)

อัตราผลตอบแทนของการลงทุนใด ๆ คำนวณจากการเปรียบเทียบผลตอบแทนรวมจากการลงทุนกับเงินลงทุนต้นงวด ในรูปร้อยละ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{อัตราผลตอบแทน} &= \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + (\text{มูลค่าปลายงวด} - \text{มูลค่าต้นงวด})}{\text{มูลค่าต้นงวด}} \\ &= \frac{\text{กระแสเงินสดรับ} + \text{การเปลี่ยนแปลงของมูลค่า}}{\text{มูลค่าต้นงวด}} \end{aligned}$$

### 2.2.2 การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญ

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี (Holding Period Return 1 ปี)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่ส่งมอบให้เพื่อใช้ในการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปเผยแพร่หรือใช้เพื่อการพาณิชย์  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดลอกเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ใช้แนวคิดในการคำนวณโดยพิจารณากระแสเงินสดรับจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ได้แก่เงินปันผลรับ นอกจากเงินสดปันผลแล้ว บางงวดเวลากิจการอาจเพิ่มทุนและให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นออกใหม่ได้ในราคาที่กำหนด บางงวดเวลาอาจมีการแตกหุ้น และบางกิจการอาจจ่ายหุ้นปันผล ดังนั้นการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญจึงต้องปรับใช้ตามความเหมาะสมด้วย ดังนี้

### 1. อัตราผลตอบแทนกรณีมีเงินสดปันผล

สมการต่อไปนี้เป็นสมการที่แสดงวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี

$$\text{HPR}_{st} \text{ 1 year} = \frac{D_t + (P_{mt} - P_{mt-1})}{P_{mt-1}}$$

โดยที่  $\text{HPR}_{st} \text{ 1 year}$  คืออัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี

$D_t$  คือเงินปันผลรับในช่วงเวลาที่  $t$

$P_{mt}$  คือราคาหุ้นสามัญปลายปีที่  $t$  (ราคาขาย)

$P_{mt-1}$  คือราคาหุ้นสามัญต้นปีที่  $t$  (ราคาซื้อ)

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี ดังกล่าวนี้ ประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนสองส่วน คืออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) และอัตราผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ (Capital Gain (Loss)) ดังรายละเอียดการจำแนกอัตราผลตอบแทนทั้งสองประเภท ตามสมการต่อไปนี้

$$\text{Dividend Yield} = \frac{D_t}{P_{mt-1}}$$

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}}$$

การวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญในรูปผลตอบแทนจากเงินปันผล เป็นการวัดผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนได้รับในขณะที่ถือหุ้นสามัญ ในรูปของเงินปันผลซึ่งจ่ายจากกำไรของกิจการ กำไรส่วนที่เหลือจากการจ่ายเงินปันผลนั้น กิจการจะเก็บไว้ในรูปกำไรสะสมเพื่อนำไปลงทุนต่อในกิจการ หากการลงทุนนั้นดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพ ก็จะทำให้กำไรของกิจการขยายตัวขึ้น อันอาจเป็นผลให้เงินปันผลที่ผู้ลงทุนได้รับมีมูลค่ามากขึ้นในอนาคต และราคาตลาดของหุ้นก็จะสูงขึ้นด้วยดังนั้นจึงมีแนวความคิดในการใช้กำไรต่อของกิจการเปรียบเทียบกับราคาหุ้น ซึ่งเรียกว่า อัตรากำไรต่อราคา (Earning Yield) เป็นตัวหนึ่งในการวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนด้วย

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนลิขสิทธิ์ไว้เพื่อใช้ในการเรียนการสอนเท่านั้น เมื่อผู้ใดเห็นหรือใช้เอกสารนี้โดยไม่ได้รับอนุญาตจากเจ้าของลิขสิทธิ์ หรือมีการนำเอกสารนี้ไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาตจากเจ้าของลิขสิทธิ์ ถือว่าผิดกฎหมาย และจะดำเนินการฟ้องร้องดำเนินคดีตามกฎหมายต่อไป

สมการต่อไปนี้จะแสดงถึงวิธีการคำนวณอัตรากำไรต่อราคา โดยให้  $E_t$  คือ กำไรต่อหุ้นของกิจการในปีที่  $t$

$$\text{Earning Yield} = \frac{E_t}{P_{mt-1}}$$

## 2. อัตราผลตอบแทนกรณีมีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นเพิ่มทุน

ในกรณีที่งวดเวลาที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทน มีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ในราคาที่กำหนด หรือให้ Preemptive Right การคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยคำนึงถึงมูลค่าสิทธิ สามารถคำนวณได้โดยใช้สมการต่อไปนี้จะ

$$\text{HPR}_{st} \text{ 1 year} = \frac{D_t + (P_{mt} - P_{mt-1}) + n_n(P_{mt} - P_s)}{P_{mt-1}}$$

โดยที่  $n_n$  คือจำนวนหุ้นใหม่ที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ ซึ่งมีวันหมดสิทธิของซื้อหุ้น (XD) ในงวดที่  $t$

$P_s$  คือราคาของผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ (Subscription Price)

## 3. อัตราผลตอบแทนกรณีมีการแตกหุ้น

กรณีที่กิจการแตกหุ้น ทำให้ราคาตราลดลงและจำนวนหุ้นสูงขึ้น สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนในงวดแรกที่กิจการแตกหุ้น ได้ตามสมการ

$$\text{HPR}_{st} \text{ 1 year} = \frac{D_t + (P_{mt} + n_s P_{mt} - P_{mt-1})}{P_{mt-1}}$$

โดยที่  $n_s$  คือจำนวนหุ้นใหม่ที่ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับเพิ่มจากหุ้นเก่า 1 หุ้น ภายหลังการแตกหุ้นซึ่งเกิดขึ้นในงวดที่  $t$  เช่น หากแตกหุ้นจาก 1 หุ้น เป็น 10 หุ้น ค่า  $n_s$  จะเท่ากับ 9

## 4. อัตราผลตอบแทนกรณีมีการจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้น

กรณีที่กิจการจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นมีจำนวนหุ้นมากขึ้น สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนได้ตามสมการ

$$\text{HPR}_{st} \text{ 1 year} = \frac{P_{mt} + n_d P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}}$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

โดยที่  $n_d$  คือจำนวนหุ้นปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับเพิ่มจากหุ้น 1 หุ้น โดยมีวันหมดสิทธิ์รับหุ้นปันผล (XD) ในงวดที่  $t$

### 2.2.3 การคำนวณอัตราผลตอบแทนตลาด

$$\text{อัตราผลตอบแทนตลาด ณ เวลา } t = \frac{(SET_t - SET_0) \times 100}{SET_0}$$

โดยที่  $SET_t$  คือราคาปิดของตลาด ณ เวลา  $t$

$SET_0$  คือราคาปิดของตลาด ณ เวลาก่อนหน้านั้น

### 2.2.4 การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากชุดข้อมูลในอดีต

แม้ว่าในการวิเคราะห์การลงทุนจะเกี่ยวข้องเนื่องกับการคาดการณ์อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับในอนาคตพร้อมกับประเมินถึงโอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดไว้ แต่การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่ประจักษ์จริงที่เกิดขึ้นแล้ว (Realized Return) ของหลักทรัพย์แต่ละชนิดหรือของหลักทรัพย์เฉลี่ยรวมทั้งตลาด จะช่วยเป็นอย่างมากต่อการเข้าใจในพฤติกรรมในอดีตของหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นั้น

วิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญจากชุดข้อมูลในอดีต ให้หลักการเดียวกันกับการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญในช่วงระยะเวลา 1 ปี ซึ่งอาจัดแปลงเป็นการคำนวณเป็นแต่ละช่วง 1 เดือน หรือช่วงระยะเวลาอื่น ๆ ตามความเหมาะสม กล่าวคือหาผลประโยชน์ที่ผู้ลงทุนจะได้รับในแต่ละปี (ในกรณีที่ใช้ชุดข้อมูลรายปี) ในรูปของเงินปันผลรับและส่วนต่างระหว่างราคาปลายปีและราคาต้นปี อันเป็นผลประโยชน์ส่วนของกำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหุ้น แม้จะไม่มีการขายหุ้นจริง ๆ ก็ตาม อย่างไรก็ตามสำหรับข้อมูลอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญของแต่ละบริษัท ที่รายงานให้ผู้ลงทุนทราบนั้น มีวิธีการคำนวณที่แตกต่างออกไป กล่าวคือในการคำนวณอัตราเงินปันผลตอบแทน ณ เวลาที่  $t$  นั้น เป็นการคำนวณโดยใช้ข้อมูลเงินปันผลที่จ่ายไปแล้วในช่วงปีที่  $t-1$  หารด้วย ราคาปิดของหุ้นนั้น ณ เวลาที่  $t$  ในกรณีของอัตรากำไรตอบแทนก็เช่นกัน เป็นการคำนวณโดยใช้ข้อมูลกำไรต่อหุ้นของบริษัทในช่วงปีที่  $t-1$  หารด้วยราคาปิดของหุ้นนั้น ณ เวลาที่  $t$  ทั้งนี้เนื่องจากการเปรียบเทียบว่า ณ เวลาที่รายงานราคาหุ้นนั้น เงินปันผล (ในกรณีของอัตราเงินปันผลตอบแทน) หรือกำไรต่อหุ้น (ในกรณีของอัตรากำไรตอบแทน) เมื่อเทียบกับราคาซื้อขายแล้วสูงหรือต่ำอย่างไร และเป็นการรายงานโดยใช้ข้อมูลเงินปันผลและกำไรต่อหุ้นในอดีตเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบัน มิได้มีการคาดการณ์เงินปันผลและกำไรที่จะเกิดขึ้น (จิริตัน สัจจ์แก้ว. 2543)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

## 2.2.5 การคำนวณค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทน

ถ้าผู้ลงทุนมีข้อมูลอัตราผลตอบแทนในอดีตของการลงทุนต่าง ๆ และต้องการทราบค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนอาจคำนวณโดยใช้ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Arithmetic Mean) หรือ ค่าเฉลี่ยเรขาคณิต (Geometric Mean) โดยค่าเฉลี่ยเรขาคณิตสะท้อนถึงลักษณะการสะสมแบบค่าทบต้น (Compound) ในช่วงเวลามากกว่า 1 งวด ดังรายละเอียดวิธีการคำนวณค่าเฉลี่ยแต่ละวิธีดังนี้

วิธีค่าเฉลี่ยเลขคณิต

ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของอัตราผลตอบแทน คำนวณโดยหารผลรวมของข้อมูลด้วยอัตราผลตอบแทนด้วยจำนวนข้อมูล

$$\overline{HPR}_A = \sum_{i=1}^n HPR_i / n$$

โดยที่  $\overline{HPR}_A$  คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยวิธีเลขคณิต

$n$  คือจำนวนข้อมูลอัตราผลตอบแทน

$$\text{และ } \sum_{i=1}^n HPR_i = HPR_1 + HPR_2 + HPR_3 + \dots + HPR_n$$

วิธีค่าเฉลี่ยเรขาคณิต

ส่วนการหาค่าเฉลี่ยเรขาคณิตตามสมการต่อไปนี้เป็น การหาราก (Root) ที่  $n$  ของผลคูณของ "อัตราผลตอบแทน + 1" โดย  $n$  คือจำนวนข้อมูล ทั้งนี้เนื่องจากในบางกรณีอัตราผลตอบแทนของบางช่วงเวลาอาจมีค่าติดลบ อาจส่งผลให้ผลคูณติดลบ ทำให้การถอดรูดมีปัญหา หรือในบางกรณีอัตราผลตอบแทนของบางปีอาจเป็นศูนย์ ทำให้ผลคูณเป็นศูนย์ด้วย เพื่อแก้ปัญหาดังกล่าวก่อนที่จะหาผลคูณของอัตราผลตอบแทนจึงนำอัตราผลตอบแทนในแต่ละงวด บวกกับ 1.0 ก่อน เรียกผลลัพธ์นี้ว่า Return Relative เมื่อได้รูดที่  $n$  ของผลคูณแล้ว จึงเอา 1.0 มาลบออก ผลที่ได้คือค่าเฉลี่ยเรขาคณิตของอัตราผลตอบแทน

$$\overline{HPR}_G = \left[ \sum_{i=1}^n HPR_i + 1 \right]^{1/n} - 1$$

โดยที่  $\overline{HPR}_G$  คืออัตราผลตอบแทนเฉลี่ยโดยวิธีเรขาคณิต

$$\text{และ } \sum_{i=1}^n HPR_i + 1 = (HPR_1 + 1) \times (HPR_2 + 1) \times (HPR_3 + 1) \times \dots \times (HPR_n + 1)$$

ในการนำ 1.0 ไปบวกกับค่าอัตราผลตอบแทนรวม ได้ผลเป็น Return Relative นั้น ก็คือเอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

การเปรียบเทียบมูลค่ารวมของการลงทุนปลายงวด กับมูลค่าการลงทุนต้นงวดนั่นเอง ดังรายละเอียดต่อไปนี้

$$\text{Stock Return Relative} = \frac{D_t + (P_{mt} - P_{m-1}) + 1}{P_{m-1}}$$

$$\text{Stock Return Relative} = \frac{D_t + P_{mt}}{P_{m-1}}$$

ทั้งนี้

ค่า Return Relative ที่มากกว่า 1.0 แสดงถึง HPR ที่เป็น +

ค่า Return Relative ที่น้อยกว่า 1.0 แสดงถึง HPR ที่เป็น -

ค่า Return Relative ที่เท่ากับ 1.0 แสดงถึง HPR ที่เป็น 0

## 2.2.6 การคำนวณอัตราผลตอบแทนทบต้น

การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ การลงทุนในตั๋วสัญญาใช้เงิน รวมทั้งการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อาจมีการระบุการนำดอกเบี้ยทบกับเงินต้นมากกว่า 1 ครั้งต่อปี เป็นผลให้อัตราดอกเบี้ยที่เป็นจริง (Effective Annual Rate) สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่ระบุ (Annual Percentage Rate) ยิ่งจำนวนครั้งที่คิดทบต้นยิ่งมาก อัตราดอกเบี้ยที่เป็นจริงยิ่งสูง

ถ้ากำหนดให้

$m$  คือจำนวนครั้งที่คิดดอกเบี้ยแบบทบต้นต่อปี

$r$  คืออัตราดอกเบี้ยที่ระบุต่อปี

อัตราดอกเบี้ยที่เป็นจริงต่อปี สามารถคำนวณได้โดยใช้สมการ ดังนี้

$$\text{อัตราดอกเบี้ยที่เป็นจริงต่อปี} = (1 + r/m)^m - 1$$

สำหรับกรณีที่ระยะเวลาลงทุนไม่ถึง 1 ปี เช่นการลงทุนในตราสารในตลาดเงินซึ่งเป็นตราสารระยะสั้น การปรับเปลี่ยนอัตราผลตอบแทนที่ระบุในรูปอัตราต่อปี เป็นอัตราผลตอบแทนที่เป็นจริงต่อปี (Effective Annual Rate) โดยคำนึงถึงผลด้านการคิดอัตราดอกเบี้ยทบต้น สามารถคำนวณได้โดยใช้หลักการเช่นเดียวกับการคิดอัตราดอกเบี้ยทบต้น ดังนี้ (สมมติใช้ 365 วันต่อ 1 ปี)

$$\text{อัตราดอกเบี้ยที่เป็นจริงต่อปี} = [1 + \text{อัตราดอกเบี้ยที่ระบุ}]^{365/\text{จำนวนวันของตราสาร}} - 1$$

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่ใช่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

## 2.3 ดัชนีราคาหุ้น

สถานะโดยรวมของตลาดหุ้นสามารถดูได้จากดัชนีราคาหุ้น ซึ่งเป็นเครื่องมือทางสถิติที่แสดงการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นโดยส่วนรวม จำนวนโดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์โดยรวมในแต่ละวัน กับมูลค่าตลาดรวม ณ วันฐาน โดยวันที่กำหนดให้เป็นวันฐานจะมีค่าดัชนีราคาหุ้นเป็น 100 (จิริตน์ สังข์แก้ว. 2543)

การคำนวณดัชนีราคาหุ้น จำแนกเป็นสองขั้นตอน คือ

1. ขั้นตอนที่หนึ่ง การเลือกสรรหุ้นที่จะนำมาคำนวณดัชนีราคาหุ้น อาจใช้วิธีใดวิธีหนึ่งคือ

1.1 นำหุ้นทั้งตลาดมาคำนวณ ดัชนีราคาหุ้นที่คำนวณโดยวิธีนี้ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ฯ ดัชนีราคาหุ้นบุคคลิก NYSE Composite Index เป็นต้น หรือ

1.2 เลือกเฉพาะหุ้นบางบริษัทมาคำนวณ โดยเป็นหุ้นที่สะท้อนถึงราคารวมทั้งตลาดได้ใกล้เคียงที่สุด ดัชนีราคาหุ้นที่ใช้วิธีนี้ได้แก่ Dow Jones Average (หุ้น 30 บริษัท), Standard & Poor 500 (หุ้น 500 บริษัท), Hang Seng Index (หุ้น 33 บริษัท), Nikkei 225 (หุ้น 225 บริษัท) และ SET 50 (หุ้น 50 บริษัท)

2. ขั้นตอนที่สอง วิธีคำนวณค่าดัชนีราคาหุ้น เป็นการหาค่าเฉลี่ยของราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์โดยเปรียบเทียบกันราคาวินฐาน การหาค่าเฉลี่ยของราคามีวิธีคำนวณที่แตกต่างกัน 3 วิธีคือ

2.1 จำนวนโดยถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าจดทะเบียน (Capitalization-Weighted Index)

2.2 จำนวนโดยถ่วงน้ำหนักด้วยระดับราคา (Price-Weighted Index)

2.3 จำนวนโดยถ่วงน้ำหนักเท่ากันทุกหุ้น (Equally-Weighted Index)

### 2.3.1 ดัชนีราคาหุ้นในประเทศไทย

ดัชนีราคาหุ้นในประเทศไทยที่ใช้กันอยู่ในปัจจุบันมีอยู่ 5 ดัชนี คือดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Set Index) ดัชนีราคาหุ้น SET 50 (SET 50 Index) ซึ่งจัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาหุ้นบุคคลิก (Book Club Index) ซึ่งจัดทำโดยบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์บุคคลิก ดัชนีราคาหุ้นทิสโก้ (TISCO Price Index) ซึ่งจัดทำโดยบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทิสโก้ และดัชนีราคาหุ้นซีเอ็มอาร์ไอ (CMRI Liquidity Index) ซึ่งจัดทำโดยสถาบันวิจัยตลาดทุน (Capital Markets Research Institute) บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย นอกจากนั้น สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทยยังได้คิดดัชนีราคาหุ้นขึ้นเรียกว่า TIA Index ตามคำย่อจากชื่อภาษาอังกฤษของสมาคม (Thai Investors Association) (จิริตน์ สังข์แก้ว. 2543)

### 2.3.2 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เป็นดัชนีราคาที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าจดทะเบียน โดยการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดในปัจจุบันของหลักทรัพย์ที่เป็นหุ้นสามัญทั้งหมด ที่เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนและหลักทรัพย์รับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์ฯ กับ มูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันฐาน โดยวันฐานที่กำหนดได้แก่วันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เริ่มดำเนินการซื้อขายเป็นวันแรก สูตรการคำนวณ เช่นเดียวกับที่กล่าวถึงแล้วในวิธีการคำนวณดัชนีราคาหุ้นที่ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าจดทะเบียน (จิรตน์ สังข์แก้ว. 2543)

$$\text{ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวมเวลาปัจจุบัน}}{\text{มูลค่าตลาดรวมวันฐาน}} \times 100$$

เนื่องจากจำนวนหลักทรัพย์ ณ วันฐาน แตกต่างจากเวลาปัจจุบันที่คำนวณดัชนีราคาหุ้น จึงต้องมีการปรับฐานในการคำนวณ อันเป็นการขจัดผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในปริมาณหุ้นเพื่อให้ดัชนีราคาหุ้นสะท้อนเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของราคาเท่านั้น การเปลี่ยนแปลงในปริมาณหุ้น ได้แก่

1. การรับหลักทรัพย์ใหม่เข้าตลาดหลักทรัพย์
2. การเพิกถอนหลักทรัพย์ออกจากตลาดหลักทรัพย์
3. การเพิ่มทุนของบริษัทจดทะเบียน บริษัทรับอนุญาต
4. การควบกิจการกับบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์

เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะปรับฐานการคำนวณ โดยมีหลักการว่า หากราคาหุ้นไม่เปลี่ยนแปลงแล้ว ดัชนีราคาหุ้นก่อนการเปลี่ยนแปลง จะต้องเท่ากับดัชนีราคาหุ้นหลังการเปลี่ยนแปลง หรือ

$$\frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบันก่อนการเปลี่ยนแปลง}}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐานเดิม}} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบันหลังการเปลี่ยนแปลง}}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐานใหม่}}$$

ดังนั้น มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐานใหม่

$$= \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันฐานเดิม} \times \text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบันหลังการเปลี่ยนแปลง}}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ วันปัจจุบันก่อนการเปลี่ยนแปลง}}$$

## 2.4 การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วน แสดงถึงความสัมพันธ์ทางคณิตศาสตร์ ระหว่างข้อมูลหนึ่งกับอีกข้อมูลหนึ่ง โดยอัตราส่วนทางการเงินอาจเป็นความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลต่าง ๆ ในงบดุล หรือข้อมูลต่าง ๆ ในงบกำไรขาดทุน หรือระหว่างข้อมูลทั้งสองงบก็ได้ ทั้งนี้ข้อมูลที่น่ามาคำนวณอัตราส่วนต้องเป็นข้อมูลที่สำคัญและมีความสัมพันธ์ที่เข้าใจได้ จึงทำให้อัตราส่วนนั้นมีประโยชน์ในการวิเคราะห์อัตราส่วนต่าง ๆ เป็นตัวบอก “อาการ” ของสภาพปัญหา และเมื่อวิเคราะห์อัตราส่วนในระดับหนึ่งแล้ว อัตราส่วนยังช่วยชี้แนวทางที่ผู้วิเคราะห์ควรเข้าไปสำรวจอย่างลึกซึ้งต่อไป การวิเคราะห์อัตราส่วนสามารถแสดงความสัมพันธ์และการเปรียบเทียบสภาพการณ์ต่าง ๆ ตลอดจนแสดงถึงแนวโน้มที่ไม่สามารถพบได้โดยการตรวจสอบข้อมูลที่ละส่วน (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2543)

### 2.4.1 อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)

อัตราส่วนกำไรต่อส่วนของเงินทุนประเภทต่าง ๆ เช่น เงินทุนที่มาจากส่วนของเจ้าของ เงินทุนระยะยาวและเงินทุนรวม ซึ่งเท่ากับทรัพย์สินทั้งสิ้นนั่นเอง (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2543)

1. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในทรัพย์สินทั้งสิ้น มักเรียกย่อ ๆ ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment) ในบางกรณี ส่วนของกำไรหรือตัวตั้งใช้ EBIT หรือกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี หรือกำไรจากการดำเนินงานเป็นตัววัดกำไร เนื่องจากเป็นการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน โดยยังไม่คำนึงถึงแหล่งที่มาของเงินทุนเป็นการดูผลตอบแทนจากการดำเนินงานเท่านั้น ในบางกรณีใช้กำไรสุทธิเป็นตัววัดกำไรเนื่องจากมีความสะดวกในการนำอัตราส่วนนี้ไปใช้ในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

2. อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนระยะยาว เป็นอัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ผลตอบแทนจากเงินลงทุนที่มาจากส่วนของหนี้สินระยะยาว หุ้นบุริมสิทธิ และส่วนของเจ้าของ รวมกัน

$$\text{Return on Capitalization} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Capitalization}}$$

3. อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ เป็นอัตราส่วนระหว่าง กำไรสุทธิต่อส่วนของเจ้าของ

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

$$\text{Return on Equity, (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Owner's Equity}}$$

#### 2.4.2 อัตราส่วนต่อหุ้น

1. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น เป็นอัตราส่วนระหว่างกำไรสุทธิส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ อันได้แก่ กำไรสุทธิหลังจากหักเงินปันผลของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิออกไปแล้ว หารด้วยจำนวนหุ้นออกจำหน่ายแล้ว

$$\text{Earnings per Share, (EPS)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{No. of Shares}}$$

2. อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E เป็นการวัดราคาหุ้นเชิงสัมพัทธ์ เพื่อดูว่าผู้ลงทุนตั้งใจจ่ายค่าหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้นที่กิจการทำได้ถ้าให้ปัจจัยอื่นคงที่

$$\text{Price - Earnings Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล เป็นอัตราส่วนที่ชี้ให้เห็นถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญเฉพาะส่วนที่มาจากเงินปันผล

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Market Price per Share}}$$

4. อัตราการจ่ายเงินปันผล เป็นอัตราส่วนที่บ่งถึงส่วนของกำไรที่กิจการจ่ายให้แก่เจ้าของและส่วนของกำไรที่เก็บสะสมไว้ในกิจการ อัตราการจ่ายเงินปันผลที่ต่ำ ชี้ว่ากิจการนั้นต้องการเงินทุนจากแหล่งภายใน เพื่อการเติบโตในอนาคต หรือปีนั้นกิจการอาจมีกำไรที่สูงกว่าระดับปกติ โดยผู้บริหารต้องการรักษาระดับจำนวนเงินปันผลจ่ายไว้ในระดับที่สม่ำเสมอ อัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงมาก ๆ อาจบ่งว่ากิจการไม่มีโอกาสการลงทุนขยายงาน

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

5. มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น เท่ากับส่วนของเจ้าของที่ปรากฏตามบัญชีหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งสิ้น ในกรณีที่กิจการมีอสังหาริมทรัพย์เป็นสัดส่วนที่สูง มูลค่าทรัพย์สินที่บันทึกในบัญชี อาจมีเอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

มูลค่าต่ำกว่ามูลค่าตามราคาตลาดในปัจจุบัน กรณีกิจการเป็นสถาบันการเงินและการบันทึกบัญชีลูกหนี้มีการปรับค่าตามหนี้เสียแล้ว มูลค่าทรัพย์สินตามบัญชีจะใกล้เคียงกับมูลค่าทรัพย์สินในราคาตลาด บางกิจการอาจมีมูลค่าทรัพย์สินที่ไม่มีตัวตน เช่น สิทธิบัตร เป็นมูลค่าสูง และมีได้มีการบันทึกบัญชี (จิรัตน์ สังข์แก้ว. 2543)

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Owner's Equity}}{\text{No. of Shares}}$$

การเปรียบเทียบราคาตลาดกับมูลค่าตามบัญชี เพื่อให้เห็นว่าผู้ลงทุนให้คุณค่าหุ้นสามัญของกิจการมากหรือน้อยกว่ามูลค่าตามบัญชีเท่าใด

$$\text{Market / Book Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

## 2.5 วรรณกรรมหรืองานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Joel Greenblatt (2007) ได้เขียนหนังสือชื่อเรื่อง The Little Book That Beats the Market ถ่ายทอดเรื่องราวของการลงทุนแบบเน้นคุณค่าให้เป็นเรื่องที่น่าสนใจได้ง่าย บนพื้นฐานของกลไกตลาด มีระบบและข้อมูลรองรับ และเป็นศาสตร์ที่สามารถศึกษาได้ แก่นของหนังสือเล่มนี้คือ การซื้อธุรกิจดี ๆ ตอนราคาถูก ๆ จะสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าผลตอบแทนของดัชนีโดยรวมมาก ถึงที่ผู้เขียนเรียกว่า “สูตรมหัศจรรย์” (Magic Formula) ซึ่งได้ผ่านการศึกษา ทดลอง และเก็บข้อมูลผลการทดลองเชิงสถิติต่อเนื่องมาเป็นเวลายาวนานกว่า 17 ปี มีกลไกคือ บริษัทจดทะเบียนในประเทศสหรัฐอเมริกา ทุกแห่งจะถูกจัดอันดับตามผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (Return on Invested Capital) ถ้ามีหุ้นทั้งหมด 3,000 ตัว หุ้นอย่าง Google จะได้ตัวเลขต่ำมาก (คืออยู่ในอันดับเกือบสูงสุด) และบริษัทหลักก็อยู่ในอันดับท้าย ๆ ต่อมา จะทำการจัดอันดับอีกครั้งหนึ่ง โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อผลกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) หุ้นที่มี P/E ต่ำสุดจะอยู่ในอันดับ 1 และหุ้นที่มีค่า P/E สูงสุดจะอยู่ในอันดับที่ 3,000 สุดท้ายจะนำตัวเลขอันดับจากการจัดอันดับทั้งสองครั้งของหุ้นแต่ละตัวมารวมกัน บริษัท ซึ่งมีตัวเลขรวมต่ำสุด จะเป็นหุ้น Magic Formula บริษัทอย่าง Google ซึ่งน่าจะอยู่อันดับ 1 ในการจัดอันดับตามผลตอบแทนต่อเงินลงทุน และน่าจะอยู่ในอันดับเกือบ 3,000 จากการจัดอันดับตามค่า P/E จะมีตัวเลขรวมเท่ากับ 3,001 และไม่น่าจะถูกเลือกเป็นหุ้น Magic Formula ผู้เขียนแนะนำนักลงทุนควรสร้างพอร์ตโฟลิโอ (Portfolio) อันประกอบไปด้วยหุ้น Magic Formula ประมาณ 25 ถึง 30 ตัว และซื้อหุ้น 5 ถึง 7 ตัวทุก ๆ สองถึงสามเดือน หลังจากหุ้นตัวหนึ่ง ๆ ถูกถือครองนานหนึ่งปี มันจะถูกขายออกไป และถูกแทนที่ด้วยหุ้นตัวใหม่จากรายชื่อหุ้น Magic Formula ล่าสุด การทดสอบย้อนหลังของผู้เขียน

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่จัดทำขึ้นเพื่อใช้ในการศึกษาเท่านั้น ไม่สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนได้  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

แสดงให้เห็นว่า หุ้น Magic Formula เหล่านี้ให้ผลตอบแทนระหว่าง 20 ถึง 30 เปอร์เซ็นต์ต่อปี ผลตอบแทนของกลุ่มหุ้น Magic Formula สูงกว่าผลตอบแทนของดัชนี S&P500 เป็นอย่างมาก

ไพบูลย์ ทรงเกียรติศักดิ์ (2542) ได้ศึกษาเรื่อง พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยที่มีต่อการลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาได้ใช้วิธีการวิจัยเชิงสำรวจ โดยการส่งแบบสอบถามไปยังนักลงทุนที่ลงทุนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ จำนวน 321 ชุด โดยขอบเขตของการศึกษาจำกัดอยู่เฉพาะนักลงทุนรายย่อยที่ซื้อขายหลักทรัพย์ในเขตกรุงเทพมหานคร นำแบบสอบถามที่นักลงทุนตอบกลับมาทั้งหมดนำมาประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล ผลจากการศึกษาสรุปดังนี้ 1) ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับผู้ลงทุน พบว่านักลงทุนส่วนใหญ่เป็นเพศชาย มีอายุระหว่าง 35-45 ปี สมรสแล้ว มีการศึกษาระดับปริญญาตรี ประกอบอาชีพเป็นพนักงานบริษัทเอกชน มีรายได้ต่อเดือนอยู่ในช่วง 25,000-50,000 บาท และส่วนใหญ่เป็นชนชั้นกลางมีอาชีพและรายได้ที่มั่นคง โดยจะแบ่งเงินไว้ส่วนหนึ่งเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อต้องการผลตอบแทนที่มากกว่าการฝากธนาคารพาณิชย์ 2) ลักษณะการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยส่วนใหญ่ พบว่าแหล่งที่มาของเงินลงทุนมาจากเงินออมของตนเอง ประสบการณ์ในการลงทุนอยู่ในช่วงระยะเวลา 1-3 ปี เป็นนักลงทุนระยะสั้น คือ ระยะเวลาลงทุนน้อยกว่าสามเดือน มองการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าเป็นแหล่งการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่รวดเร็วและมีความเสี่ยง การลงทุนส่วนใหญ่จะมุ่งเน้นการทำกำไรระยะสั้นหรือมีลักษณะเก็งกำไร โดยจะไม่ถือครองหลักทรัพย์ไว้นาน ซึ่งจากพฤติกรรมดังกล่าวส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ของไทยยังมีลักษณะผันผวน ไม่มีเสถียรภาพเท่าที่ควร เนื่องจากสัดส่วนของนักลงทุนระยะสั้นและนักเก็งกำไรมากกว่านักลงทุนระยะปานกลางและระยะยาว 3) ปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ พบว่านักลงทุนรายส่วนใหญ่มีความเข้าใจในหลักการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและใช้เครื่องมือทางการเงินในการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจลงทุนน้อย ส่วนการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคนั้นก็ปรากฏผลการศึกษาเช่นเดียวกัน ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่า นักลงทุนโดยส่วนใหญ่ยังขาดความรู้ความเข้าใจในหลักการลงทุนที่ถูกต้องตามหลักวิชาการ ด้านปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อการตัดสินใจเพื่อการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ ของนักลงทุนส่วนใหญ่คือการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ปริมาณการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศ การเมืองภายในประเทศ ข้อมูลตัวเลขทางเศรษฐกิจต่าง ๆ และข่าวสารจากหนังสือพิมพ์ โทรทัศน์ และวิทยุ และ 4) ทักษะคตินักลงทุนที่มีต่อกฎระเบียบของตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่านักลงทุนรายย่อยโดยส่วนใหญ่ เห็นด้วยในการที่ตลาดฯ นำระบบ Net Settlement (หักลบหนี้การซื้อและขายหลักทรัพย์ในวันเดียว) มาใช้ เห็นควรให้นำระบบกำหนดค่า Commission เสริมาใช้ในตลาดหลักทรัพย์ฯ และเห็นด้วยที่ตลาดฯ จะนำระบบ Short Sale มาใช้ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งมองว่าผลประโยชน์จะเกิดขึ้นกับนักลงทุนรายย่อย

ทรงพร ธนะกิตติภูมิ (2550) ศึกษาเรื่อง การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุน เอกสารนี้เป็นเอกสารสงวนลิขสิทธิ์บริการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่นิยมนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาต  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ด้วยปัจจัยพื้นฐานของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นระยะเวลา 10 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2540-พ.ศ. 2549 โดยการศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านความสามารถในการชำระหนี้ และด้านระดับราคาหุ้นที่แตกต่างกัน การศึกษาแบ่งเป็นสองส่วนหลัก โดยส่วนแรกเป็นการทดสอบความแตกต่างของผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแต่ละด้านที่แตกต่างกัน โดยใช้การทดสอบความแปรปรวนแบบทางเดียว ด้วยสถิติทดสอบ F-Test ส่วนที่สองเป็นการทดสอบผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น โดยพิจารณาปัจจัยพื้นฐานทั้ง 3 ด้านร่วมกัน คือ หุ้นสามัญที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงกว่าค่ามัธยฐานของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ มีความสามารถในการชำระหนี้สูง และมีระดับราคาต่ำกว่าค่ามัธยฐานของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และนำผลตอบแทนที่ได้ไปเปรียบเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้การทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยผลตอบแทน ด้วยสถิติทดสอบ T-Test ผลการศึกษาพบว่า การลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่แตกต่างกันเพียงด้านใดด้านหนึ่ง ไม่สามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่การลงทุนในหุ้นที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ย มีความสามารถในการชำระหนี้สูง และมีระดับราคาหุ้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ย สามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

## 2.6 วิธีการศึกษาข้อมูล

### 2.6.1 ข้อมูลและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาอัตราผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีการคัดเลือกหุ้นสามัญเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนด้วยข้อมูลปัจจัยพื้นฐานนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่ได้จากงบการเงินประจำปีของหุ้นสามัญจดทะเบียนในตลาดฯ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิในช่วงเวลาปี 2544 – 2554 แบ่งช่วงเวลาข้อมูลออกเป็น 2 ส่วนหลักคือ

1. ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ทั้งหมดทุกหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2544 ซึ่ง ณ เวลานั้น มีหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดฯ จำนวนทั้งสิ้น 382 หลักทรัพย์ นำมาคัดกรองโดยกำหนดเกณฑ์อัตราส่วนทางการเงินขั้นต่ำ เพื่อคัดเลือกหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์เข้าข่ายเป็นกิจการที่มีคุณภาพและปัจจัยพื้นฐานดี รวมเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนประมาณ 30 หลักทรัพย์

2. ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนเฉพาะหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนประมาณ 30 หลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิในช่วงเวลาปี

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี คำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่ได้รับระหว่างการถือครองหลักทรัพย์และจากการลงทุน

รวมถึงข้อมูลสถิติที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสืบค้นจากฐานข้อมูลของตลาดฯ ผ่านบริการข้อมูลหลักทรัพย์ตามคำขอ (Data Requests Service) ฝ้ายขายข้อมูล ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลจากการสมัครใช้บริการสืบค้นข้อมูลงบการเงิน ผ่านระบบบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต (Internet) หรือ SETSMART ที่พัฒนาขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 2.6.2 ขั้นตอนและวิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้ต้องการศึกษาผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญ โดยนำกลยุทธ์และลักษณะวิธีการลงทุนในหลักทรัพย์ของ Joel Greenblatt ผู้ซึ่งทำการศึกษาและวิจัยการลงทุน รวมถึงเป็นผู้เขียนหนังสือชื่อเรื่อง The Little Book That Beats the Market ที่ใช้กลยุทธ์การลงทุนหรือลักษณะวิธีการลงทุนที่เรียบง่าย มีเหตุมีผลและได้ประสิทธิผลดี โดยทำการถือครองหลักทรัพย์เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) จำนวนอย่างน้อย 20 - 30 หลักทรัพย์ และลงทุนต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน นำมาปรับใช้ในการคัดกรองและเลือกหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเน้นกิจการที่มีคุณภาพและปัจจัยพื้นฐานดี กล่าวคือมีผลตอบแทนต่อเงินลงทุนที่ดี และมีผลตอบแทนต่อราคาหุ้นที่ดี รวมเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีจำนวนใกล้เคียงกับวิธีการของ Joel Greenblatt และสมมติลงทุนต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี ใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบซื้อแล้วถือ (Buy and Hold) นำผลตอบแทนที่ได้รับในช่วงระหว่างการถือครองหลักทรัพย์ซึ่งคือเงินปันผลรับกลับเข้าลงทุนในหุ้นตัวเดิมต่อเนื่องหรือมีชื่อเรียกกลยุทธ์นี้ว่า Dividend Reinvestment Plans (DRIPs) หรือแผนการนำเงินปันผลรับกลับเข้าลงทุน บวกกับส่วนต่างระหว่างราคาซื้อขายในตลาดฯ กับราคาทุน (Capital Gain) แล้วนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรวมแบบทบต้น เปรียบเทียบกับผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาเดียวกัน เพื่อเป็นข้อมูลเชิงประจักษ์ถึงศักยภาพของการลงทุนในหุ้นสามัญที่ดี เป็นระยะเวลาต่อเนื่องยาวนาน และมุ่งหวังจะเป็นข้อมูลสนับสนุนที่จะช่วยเปลี่ยนทัศนคติ รวมถึงพฤติกรรมการลงทุนระยะสั้นและมีลักษณะของการเก็งกำไรของนักลงทุนรายย่อย เพื่อสร้างการเติบโตของเงินลงทุนในระยะยาว

ทั้งนี้บริษัทที่ถูกเลือกเข้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) นั้น ไม่ได้พิจารณาจากบริษัทที่มีผลตอบแทนจากเงินลงทุนสูงที่สุด หรืออัตราผลตอบแทนต่อราคาหุ้นสูงที่สุดอย่างใดอย่างหนึ่ง แต่คัดเลือกจากบริษัทที่ดีที่สุดเมื่อพิจารณาจากทั้งสองปัจจัยร่วมกัน การศึกษานี้ไม่ได้เลือกหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งเพียงหลักทรัพย์เดียว แต่เลือกครั้งเดียวหลายหลักทรัพย์และหากพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่เลือกมาทั้งหมด การใช้ข้อมูลของปีก่อนหน้าที่จะลงทุนนั้น จะสามารถคาดคะเน

ได้ว่าปัจจัยพื้นฐานในอนาคตจะมีความแตกต่างอย่างผิดปกติได้น้อยกว่าการเลือกหลักทรัพย์เพียง  
 เอกสารนี้เป็นเอกสารที่เผยแพร่เพื่อการศึกษาเท่านั้น เมื่อผู้ใดเห็นประโยชน์ประการใด  
 ไม่ว่าจะกรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดลอกเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

หลักทรัพย์เดียว อันเนื่องจากค่าเฉลี่ยโดยรวม และจำนวนกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีประมาณ 30 หลักทรัพย์นั้น จะเป็นจำนวนที่เท่ากับจำนวนหลักทรัพย์ลงทุนของ Joel Greenblatt ที่มีประมาณ 30 หลักทรัพย์ในการศึกษาวิจัยเช่นกัน

ปัจจัยพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์และคัดกรองหุ้นในการศึกษานี้จะพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินพื้นฐานจำนวน 4 ค่าที่สำคัญ อันสะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพในเบื้องต้นของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ซึ่งหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกเข้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ในเบื้องต้นนั้นจะต้องมีอัตราส่วนฯ และค่าตัวเลขทั้ง 4 ค่า ดีกว่าค่าสถิติโดยเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดฯ ที่ผ่านมา อัตราส่วนฯ ทั้ง 4 นั้นประกอบด้วย

1. อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E (Price to Earnings Ratio) หลักสำคัญคือการหาค่าความเสี่ยงของหุ้นต่อกำไรของบริษัท โดยทำการคำนวณจาก P (Price) คือราคาของหุ้นและ E (Earnings) คือกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียน การคำนวณสามารถทำได้โดยนำเอาราคา (P) มาหารด้วย กำไรต่อหุ้น (E) ผลลัพธ์คือจำนวนเท่า (Time) ค่า P/E จะมีประโยชน์ในการวัดความเสี่ยงและเปรียบเทียบระหว่างบริษัทจดทะเบียน (หรือเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยในกลุ่มอุตสาหกรรม หรือค่าเฉลี่ยของตลาด) หากหุ้นของบริษัทจดทะเบียนมีค่า P/E ต่ำหมายความว่าราคาหุ้นยังค่อนข้างต่ำ รวมถึงการเปรียบเทียบหากบริษัทที่ประกอบธุรกิจเหมือนกันแต่ค่า P/E ของบริษัทเรต่ำกว่า แสดงว่าผู้ลงทุนอาจจะมีความเสี่ยงต่ำกว่าบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจเหมือนกันแต่ค่า P/E ของบริษัทอื่นนั้นสูงกว่า หากพิจารณาจากข้อมูลอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) โดยเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ไทยย้อนหลังตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2518 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.99 เท่า และหากพิจารณาค่า P/E เฉลี่ยในช่วงระยะเวลาเดียวกับที่ศึกษาอัตราผลตอบแทน คือตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 จะมีค่า P/E เฉลี่ยเท่ากับ 12.44 เท่า

2. อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หรือ P/BV (Price to Book Value) คิดจากราคาหารด้วยมูลค่าทางบัญชี ซึ่งเอาไว้ใช้สำหรับประมาณการราคาหุ้นที่ซื้อถูกหรือแพงต่อราคาตามมูลค่าเท่าใด หากต่ำกว่า 1 แสดงว่าราคาหุ้นค่อนข้างต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี แต่ถ้าหากมากกว่า 1 ไปจนถึงหลาย ๆ เท่า แสดงว่าราคาหุ้นถือว่าแพงมากเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี มูลค่าทางบัญชีของหุ้น ใช้วิธีการคำนวณโดยนำสินทรัพย์มาลบออกด้วยหนี้สิน จะมีค่าเท่ากับส่วนของผู้ถือหุ้น และนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้ว จะได้มูลค่าทางบัญชี หากพิจารณาจากข้อมูลอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) โดยเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ไทยย้อนหลังตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้นในเดือนเมษายน พ.ศ. 2518 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555 จะมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.3 เท่า และหากพิจารณาค่า P/BV เฉลี่ยในช่วงระยะเวลาเดียวกับที่ศึกษาอัตราผลตอบแทน คือตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 มีค่า P/BV เฉลี่ยเท่ากับ 1.8 เท่า

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

3. อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน หรือ D/Y (Dividend Yield หรือ Yield) คือการคำนวณราคาหุ้นปัจจุบันเทียบกับเงินปันผลตลอดปีที่ได้รับ นำมาคำนวณจะได้ผลลัพธ์เป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนร้อยละต่อปี หากพิจารณาจากข้อมูลอัตราเงินปันผลเฉลี่ยของทั้งตลาดหลักทรัพย์ไทย (Market Dividend Yield) ย้อนหลังตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2518 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555 มีค่าเท่ากับร้อยละ 4.5 และหากพิจารณาค่า Market Dividend Yield เฉลี่ยในช่วงระยะเวลาเดียวกับที่ศึกษาอัตราผลตอบแทน คือตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 จะมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.6

4. อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ ROE (Return on Equity) เป็นอัตราส่วนที่เกี่ยวข้องกับงบกำไรขาดทุนของงบดุล ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเปรียบเทียบกับระหว่างกำไรที่ได้มา และผู้ถือหุ้นกับสินทรัพย์ที่เป็นเจ้าของโดยผู้ถือหุ้น กำไรสุทธิหลังจากหักค่า (ซึ่งยกเว้นเงินปันผลของผู้ถือหุ้น) จะแสดงเป็นร้อยละของทุนบริษัทส่วนที่เป็นหุ้นสามัญ หากพิจารณาจากธุรกิจที่ดีกล่าวคือมีผลตอบแทนต่อเงินลงทุนที่ดี ควรมีค่า ROE อย่างน้อยร้อยละ 12 ต่อปีขึ้นไป (ตารางที่ 2.1) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีชื่อเสียงระดับโลกจะมีระดับค่า ROE สูงกว่าร้อยละ 12 ต่อปีโดยเฉลี่ย

ตารางที่ 2.1 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น บริษัทตัวอย่างที่มีชื่อเสียงของโลก

	2002	1999	1996	1993
UPS	28.0	9.0	n/a	n/a
McDonald's	10.1	20.4	19.5	19.0
IBM	15.4	38.5	24.8	*
PepsiCo	36.9	32.4	16.0	27.0
Exxon Mobil	15.5	12.6	16.0	12.3
Daimler Chrysler	12.8	14.2	31.0	*

ที่มา : (Hornigren, Charles, T., Sundem, Gary L., Elliott, John, A. and Philbrick, Donna, R. 2006.)

ในด้านปัจจัยพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์และคัดกรองหุ้นในการศึกษานี้จะพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินพื้นฐานจำนวน 4 ค่าที่สำคัญ อันสะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพในเบื้องต้นของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ซึ่งหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกเข้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ในเบื้องต้นนั้นจะต้องมีอัตราส่วนทางการเงินพื้นฐานทั้ง 4 ค่า ดีกว่าค่าสถิติโดยเฉลี่ยในอดีตที่ผ่านมา ขึ้นตอนและวิธีการในการศึกษานี้ มีดังนี้

1. กำหนดเกณฑ์อัตราส่วนทางการเงินของหุ้นสามัญทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของปี พ.ศ. 2544 ซึ่ง ณ สิ้นปี พ.ศ. 2544 เวลานั้น มีหลักทรัพย์ที่

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่จัดทำขึ้นเพื่อการศึกษานี้เท่านั้น ไม่สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการค้า  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

จดทะเบียนในตลาดฯ จำนวนทั้งสิ้น 382 หลักทรัพย์ นำมาคัดกรองด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งในการศึกษานี้เลือกใช้อัตราส่วนพื้นฐานในการวิเคราะห์จำนวน 4 ค่า ซึ่งประกอบด้วย

1.1 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E (Price to Earnings Ratio) ข้อมูลอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) โดยเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ไทยย้อนหลังตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2518 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.99 เท่า และหากพิจารณาค่า P/E เฉลี่ยในช่วงระยะเวลาเดียวกับที่ศึกษาอัตราผลตอบแทน คือตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.44 เท่า ดังนั้นในการศึกษานี้จึงกำหนดเกณฑ์ในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนในเบื้องต้น โดยที่อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นต้องมีค่าต่ำกว่าหรือเท่ากับ 10 เท่า ( $P/E \leq 10$ ) ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่า P/E โดยเฉลี่ยของตลาดฯ

1.2 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หรือ P/BV (Price to Book Value) จากข้อมูลอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) โดยเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ไทยย้อนหลังตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้นในเดือนเมษายน พ.ศ. 2518 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.3 เท่า และหากพิจารณาค่า P/BV เฉลี่ยในช่วงระยะเวลาเดียวกับที่ศึกษาอัตราผลตอบแทน คือตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.8 เท่า ดังนั้นในการศึกษานี้จึงกำหนดเกณฑ์ในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนในเบื้องต้น โดยที่อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นต้องมีค่าต่ำกว่าหรือเท่ากับ 1 เท่า ( $P/BV \leq 1$ ) ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่า P/BV เฉลี่ยของตลาดฯ

1.3 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน หรือ D/Y (Dividend Yield หรือ Yield) คือการคำนวณราคาหุ้นปัจจุบันเทียบกับเงินปันผลตลอดปีที่ได้รับ นำมาคำนวณจะได้ผลลัพธ์เป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนเท่ากับร้อยละต่อปี พิจารณาจากข้อมูลอัตราเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์ไทย (Market Dividend Yield) ย้อนหลังตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2518 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.5 และหากพิจารณาค่า Market Dividend Yield เฉลี่ยในช่วงระยะเวลาเดียวกับที่ศึกษาอัตราผลตอบแทน คือตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2545 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.6 แต่หากพิจารณาอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ จะพบว่ามีค่าเฉลี่ยเพียงประมาณร้อยละ 1.25 ดังนั้นในการศึกษานี้จึงกำหนดเกณฑ์ในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนในเบื้องต้น โดยอัตราส่วนร้อยละของเงินปันผลตอบแทนต้องมีค่าเกินกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 3 ( $D/Y > 3\%$ )

1.4 อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ ROE (Return On Equity) หากพิจารณาจากธุรกิจที่คิดว่าคือมีผลตอบแทนต่อเงินลงทุนที่ดี ควรมีค่า ROE อย่างน้อยร้อยละ 12 ขึ้นไป เช่นบริษัทที่มีชื่อเสียงระดับโลกจะมีระดับค่า ROE สูงกว่าร้อยละ 12 โดยเฉลี่ย ในการศึกษานี้กำหนดเกณฑ์ในการเลือกหลักทรัพย์ลงทุนในเบื้องต้น โดยอัตราส่วนร้อยละผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ต้องมีค่าเกินกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 12 ( $ROE \geq 12\%$ )

2. หากจำนวนหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์คัดกรองทั้ง 4 ค่า แล้วปรากฏว่ามีจำนวนต่ำกว่า 20 หลักทรัพย์ จะดำเนินการปรับลดเกณฑ์อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้คัดกรองลงเพื่อให้ได้จำนวนหลักทรัพย์ลงทุนประมาณ 30 หลักทรัพย์ และหากว่าจำนวนหลักทรัพย์ที่ได้จากการคัดกรองมีจำนวนมากกว่า 30 หลักทรัพย์ จะนำหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์คัดกรองทั้งหมดมาจัดเรียงตามลำดับค่า (Rank) เพื่อคัดเลือกหาหลักทรัพย์ที่ดีที่สุดโดยให้ความสำคัญกับค่า P/E และค่า ROE โดย

2.1 หลักทรัพย์ที่มีค่า P/E ต่ำสุดให้ Rank เท่ากับ 1 จนถึงหลักทรัพย์ที่มีค่า P/E สูงสุดเป็นอันดับสุดท้าย

2.2 หลักทรัพย์ที่มีค่า ROE สูงสุดให้ Rank เท่ากับ 1 จนถึงหลักทรัพย์ที่มีค่า ROE ต่ำสุดเป็นอันดับสุดท้าย

2.3 นำเอาอันดับ Rank ของ P/E และ ROE ของหลักทรัพย์แต่ละตัวมาบวกกัน จากนั้นจึงทำการ Rank อันดับรวม

2.4 เลือกหุ้นที่มีอันดับรวมต่ำสุดประมาณ 30 หลักทรัพย์แรก ซึ่งคือกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนในการศึกษานี้

3. กำหนดให้สัดส่วนจำนวนเงินลงทุนเริ่มต้นเท่ากันทุกหลักทรัพย์

4. กำหนดหาอัตราผลตอบแทนรวมแบบทบต้น ซึ่งประกอบด้วยส่วนต่างของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดกับราคาต้นทุน (Capital Gain) รวมกับเงินปันผลรับ (Dividend) ที่นำกลับเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เดิมต่อเนื่อง ตลอดช่วงระยะเวลา 10 ปี คือตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554

5. กำหนดผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตลอดช่วงระยะเวลา 10 ปี คือตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554

6. สรุปผล และเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่คัดเลือกกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 2.6.3 การวิเคราะห์ข้อมูล

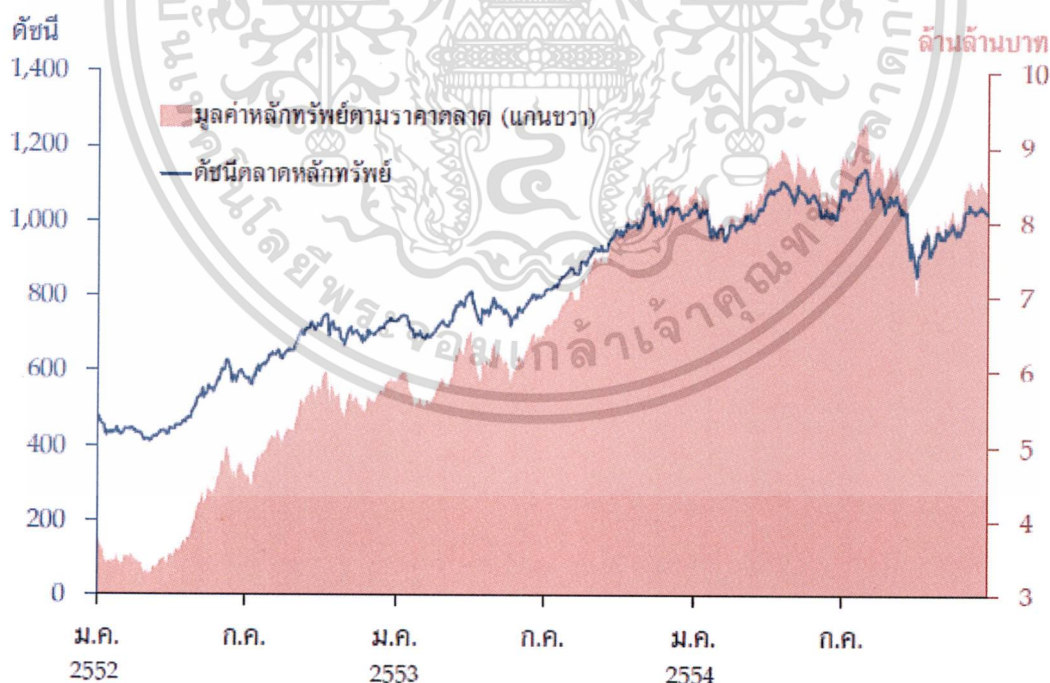
นำข้อมูลที่ได้จากการคำนวณมาวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบ อธิบายผลลัพธ์ สรุปผลที่ได้ และนำเสนอผลการศึกษารูปแบบการวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

### บทที่ 3

## สภาพการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ปี พ.ศ. 2554

### 3.1 สถานการณ์การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2554

มูลค่าของตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า โดยเคลื่อนไหวผันผวนตามภาวะเศรษฐกิจโลก ความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกที่สูงขึ้นโดยเฉพาะจากปัญหาหนี้สาธารณะของกลุ่มประเทศยูโร ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวนและไม่ได้เติบโตขึ้นจากปีก่อน โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 ปิดตลาดที่ระดับ 1,025.32 จุด ใกล้เคียงกับระดับ ณ สิ้นปีก่อนที่อยู่ที่ระดับ 1,032.76 จุด และในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 อยู่ที่ระดับ 8.41 ล้านล้านบาท ใกล้เคียงกับ ณ สิ้นปีก่อนที่ระดับ 8.33 ล้านล้านบาท (ภาพที่ 3.1) ความผันผวนที่เกิดขึ้นตลอดทั้งปีไม่จูงใจให้ภาคธุรกิจระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์สะท้อนจากตราสารทุนออกใหม่ภาคเอกชนที่มีมูลค่าใกล้เคียงกับปีก่อน



ภาพที่ 3.1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ที่มา : (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2554)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

### 3.2 ลำดับเหตุการณ์สำคัญทั้งในประเทศและต่างประเทศที่มีผลต่อการซื้อขายหลักทรัพย์

1. มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด SET & mai ทำสถิติสูงสุด นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มซื้อขาย 9,443,776.36 ล้านบาท (ภาพที่ 3.2)
2. มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันรวมทั้งของ SET และ mai สูงสุดตั้งแต่เริ่มซื้อขาย 29,473.28 ล้านบาท
3. ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยรายวันของตลาดอนุพันธ์ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ มีมูลค่า 41,145 ล้านบาท
4. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 4.03 ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554
5. วันที่ 21 เมษายน พ.ศ. 2554 ดัชนีทำสถิติปิดที่ระดับ 1,109.92 จุด โดยในระหว่างวัน ดัชนีขึ้นไปสูงสุดที่ 1,113.63 จุด สูงสุดในรอบ 15 ปี ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 46,289.37 ล้านบาท
6. วันที่ 3 มิถุนายน พ.ศ. 2554 ประธานกรรมการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นายวิจิตร สุพินิจ ได้ลาออกจากตำแหน่งภายหลังพนักงานแต่งชุดไว้ทุกข์ราว 400 คน เนื่องจากมีส่วนเกี่ยวข้องกับการถือครองหุ้นในบริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
7. วันที่ 1 สิงหาคม พ.ศ. 2554 SET Index ทำสถิติสูงสุดในรอบ 15 ปี ที่ 1,144.14 จุด
8. วันที่ 22 กันยายน พ.ศ. 2554 ดัชนีปิดตลาดอยู่ที่ระดับ 994.06 จุด ลดลง 35.53 จุด หรือเปลี่ยนแปลงคิดลบริ้อยละ 3.45 มูลค่าการซื้อขาย 29,666.09 ล้านบาท ปิดต่ำกว่า 1,000 จุด และต่ำสุดในรอบ 6 เดือน โดยปรับลดต่ำสุดที่ 993.83 เมื่อเวลาประมาณ 15.00 น. เช่นเดียวกับตลาดหุ้นในต่างประเทศที่ปรับลดลงถึงร้อยละ 3 ถึง 5 นักลงทุนกังวลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ถดถอยอย่างหนัก และไม่มีทางออก รวมถึงการแก้ไขปัญหาวิกฤตหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยุโรปที่ไม่มีควมคืบหน้า
9. วันที่ 23 กันยายน พ.ศ. 2554 ดัชนีปิดตลาดที่ระดับ 958.16 จุด ลดลง 32.43 จุด หรือเปลี่ยนแปลงคิดลบริ้อยละ 3.27 มูลค่าการซื้อขาย 50,108.85 ล้านบาท ขณะที่ TFEX หยุดซื้อขาย Silver Futures เป็นเวลาครึ่งชั่วโมง หลังราคาซื้อขายปรับลดลงเกินร้อยละ 10 ซึ่งเป็นไปตามทิศทางของตลาดหุ้นทั่วโลก หลังดัชนีดาวโจนส์ดิ่งลงหนักกว่า 400 จุด เป็นผลมาจากความวิตกกังวลภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย โดยเฉพาะความผิดหวังต่อมาตรการสวீปพันธบัตรของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) รวมทั้งวิกฤตหนี้สาธารณะยุโรป สร้างแรงกดดันในเชิงจิตวิทยาการลงทุน ส่งผลให้ตลาดหุ้นทั่วโลกเข้าสู่ภาวะหมี ในระหว่างวัน นายจรัมพร โชติกเสถียร กรรมการและผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แถลงข่าวหลังดัชนีราคาหุ้นไทยปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงถึง 50.17 จุด



ภาพที่ 3.2 ความเคลื่อนไหวของการซื้อขายหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2554  
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 ก)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

สถานการณ์ดังกล่าวมาจากการที่นักลงทุนต่างชาติมีความกังวลต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรปจะเข้าสู่ภาวะถดถอย จึงมีการเทขายการลงทุนสินทรัพย์เสี่ยงและเข้าลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลทั่วโลก ซึ่งทราบว่าปัญหาเรื่องดังกล่าวยังคงยืดเยื้อ โดย ตลท.ได้หารือกับนายธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและนายประสาร ไตรรัตน์วรกุล ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย หรือ ธปท. เห็นตรงกันว่ายังไม่จำเป็นต้องออกมาตรการเพิ่มเติม ปล่อยให้ไปตามกลไกตลาด ซึ่ง ตลท. ได้มีมาตรการรองรับหากตลาดหุ้นปรับตัวลดลงถึง 10 เปอร์เซ็นต์ จะหยุดพักการซื้อขายชั่วคราว 30 นาที

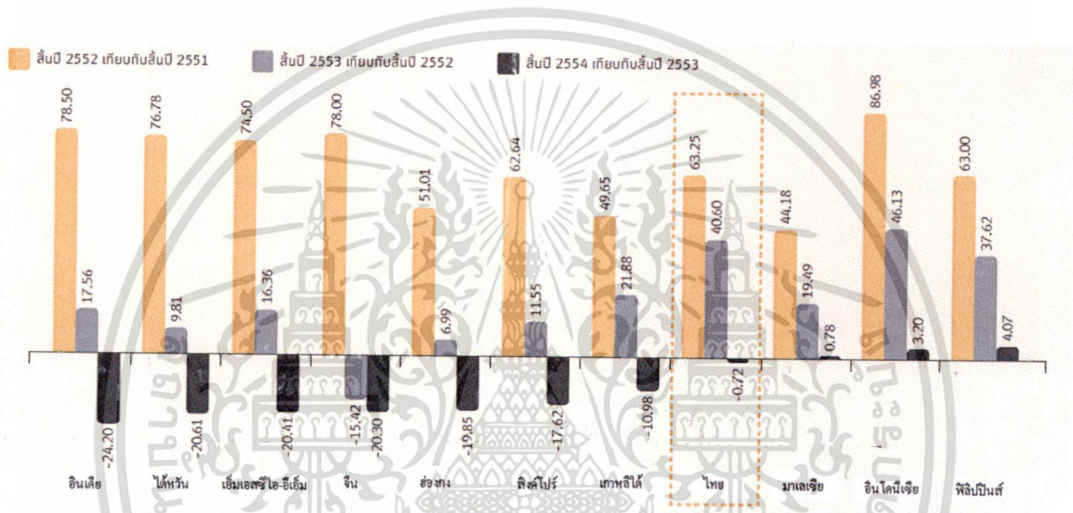
10. วันที่ 26 กันยายน พ.ศ. 2554 ดัชนีปิดตลาดที่ระดับ 904.06 จุด ลดลง 54.10 จุด หรือเปลี่ยนแปลงติดลบร้อยละ 5.65 มูลค่าการซื้อขาย 47,630.63 ล้านบาท ระหว่างวันมีการปรับตัวลดลงถึง 90.30 จุด และปิดทำการซื้อขายชั่วคราว 5 นาที โดยเหตุผลที่ตลาดหลักทรัพย์ชี้แจงมาจากความผิดพลาดของระบบตลาดเอ็มเอไอ ซึ่งใกล้เคียงกับจุดของมาตรการเซอร์กิตเบรกเกอร์ที่จะมีการหยุดการซื้อขายชั่วคราวทันทีหากดัชนีลดลงต่ำกว่า ร้อยละ 10 ในทางทฤษฎีแล้ว หากตลาดหลักทรัพย์มิได้หยุดทำการเพราะความผิดพลาดทางระบบ ดัชนีมีโอกาสสูงที่จะลดลงจนต้องใช้มาตรการเซอร์กิตเบรกเกอร์เป็นครั้งที่ 4 นับตั้งแต่ก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เหตุผลทางความกังวลดังกล่าวมาจากแรงเทขายของกองทุนสถาบันในประเทศและนักลงทุนต่างประเทศที่ไม่ไวใจสถานการณ์นี้ในกลุ่มประเทศยุโรปโดยเฉพาะประเทศกรีซ

### 3.3 สรุปภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ฯ และสถิติสำคัญประจำปี พ.ศ. 2554

ในปี พ.ศ. 2554 ตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET) ทำสถิติสูงสุดในหลายด้าน โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ปรับสู่ระดับสูงสุดในรอบ 15 ปี มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) และปริมาณธุรกรรมทำสถิติสูงสุดใหม่ นับตั้งแต่ตลาดเปิดทำการซื้อขาย ส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Share Turnover Velocity) สูงที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยลบหลายปัจจัยได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกโดยรวมและส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์ไทย และตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก โดย ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 ดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ไทยและดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Index) ปรับลดลงจากปีก่อนหน้าร้อยละ 0.72 และร้อยละ 3.14 ตามลำดับ สำหรับตลาดอนุพันธ์ (TFEX) ในปี พ.ศ. 2554 มีสัญญาการเติบโตที่ดี โดยปริมาณธุรกรรมปรับเพิ่มสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ถึงร้อยละ 120.31 จากปี พ.ศ. 2553 มาจากปัจจัยสนับสนุนด้านจำนวนผู้ลงทุนที่เพิ่มขึ้นและการเพิ่มระยะเวลาการซื้อขายในช่วงเวลากลางคืน

### 3.3.1 ภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ไทย

ในปี พ.ศ. 2554 ผลกระทบจากเหตุการณ์สำคัญหลายเหตุการณ์ อาทิ ปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในยุโรปและสหรัฐอเมริกา ปัญหาการจลาจลในตะวันออกกลาง รวมถึงภัยพิบัติสึนามิ (Tsunami) ในญี่ปุ่นส่งผลต่อการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (Emerging Countries) ที่เคยได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนและมีการเติบโตดีในระยะ 2 ปีที่ผ่านมา โดยดัชนี MSCI Emerging Markets ปรับลดลงถึงร้อยละ 20.41 จากสิ้นปี พ.ศ. 2553 อย่างไรก็ตาม SET Index ปรับลดลงเพียงร้อยละ 0.72 จากสิ้นปี พ.ศ. 2553 โดยปิดที่ 1,025.32 จุด และ mai Index ปิดที่ระดับ 264.23 จุด ลดลงร้อยละ 3.14 จากสิ้นปี พ.ศ. 2553 (ภาพที่ 3.3)

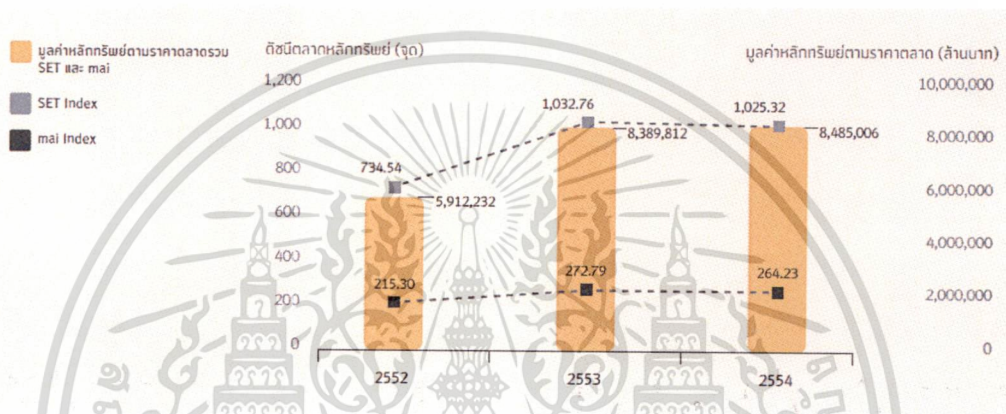


ภาพที่ 3.3 การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่สำคัญในภูมิภาค (ร้อยละ)  
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 ง)

นอกจากนี้ SET และ mai ยังได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ในประเทศที่สำคัญ คือปัญหาความไม่แน่นอนก่อนการเลือกตั้งในเดือนกรกฎาคมและปัญหาอุทกภัยในช่วงเดือนตุลาคมถึงเดือนพฤศจิกายน ส่งผลให้ SET Index และ mai Index มีความผันผวน โดย SET Index ปรับเพิ่มขึ้นสู่จุดสูงสุดของปีที่ 1,144.14 จุด ในเดือนสิงหาคม สร้างสถิติสูงสุดในรอบ 15 ปี และปรับลดลงสู่จุดต่ำสุดของปีที่ 855.45 จุด ในเดือนตุลาคม เช่นเดียวกับ mai Index ที่ปรับเพิ่มขึ้นสู่จุดสูงสุดของปีที่ 319.60 จุด ในเดือนสิงหาคม และปรับลดลงสู่จุดต่ำสุดของปีที่ 225.05 จุด ในเดือนตุลาคม หากพิจารณาสภาพคล่องการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้พบว่า SET มีสภาพคล่องสูงเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์อื่นในภูมิภาค โดยมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันสูงเป็นอันดับสองของภูมิภาค และมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Share Turnover Velocity) สูงที่สุดในภูมิภาค

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของ SET อยู่ที่ระดับ 8,407,696.09 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.88 จาก ณ. สิ้นปี พ.ศ. 2553 และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของ mai อยู่ที่ระดับ 77,310.14 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 40.24 จากสิ้นปี พ.ศ. 2553 ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมของ SET และ mai อยู่ที่ระดับ 8,485,006.23 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.13 จากสิ้นปี พ.ศ. 2553 (ภาพที่ 3.4) ทั้งนี้ ณ วันที่ 1 สิงหาคม พ.ศ. 2554 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดทั้ง SET และ mai ได้ทำสถิติสูงสุดตั้งแต่ตลาดเริ่มเปิดซื้อขาย โดย SET ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ระดับ 9,357,697.24 ล้านบาท และของ mai ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ระดับ 86,079.17 ล้านบาท



ภาพที่ 3.4 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (SET & mai)  
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 ง)

อัตราเงินปันผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ไทยอยู่ในระดับสูงเป็นอันดับ 3 เมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย รองจากไต้หวันและสิงคโปร์ โดยอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET อยู่ที่ระดับร้อยละ 4.03 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 3.56 ณ สิ้นปี พ.ศ. 2553 ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ mai อยู่ที่ระดับร้อยละ 2.57 และหากพิจารณาจาก Forward P/E ratio ของ SET ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 อยู่ที่ 12.30 เท่า ลดลงจาก 14.70 เท่า ณ สิ้นปี พ.ศ. 2553 ขณะที่ของ mai อยู่ที่ 9.40 เท่า ลดลงจาก 10.62 เท่า ณ สิ้นปี พ.ศ. 2553

### 3.3.2 การซื้อขายหลักทรัพย์

ในปี พ.ศ. 2554 ปีจยลบจากต่างประเทศและความไม่แน่นอนของสถานการณ์ในประเทศในช่วงครึ่งหลังของปี ส่งผลให้มูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยทั้งปีเติบโตในอัตราที่ชะลอตัว โดยมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai อยู่ที่ 29,473.29 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.40 จากปี พ.ศ. 2553 ซึ่งเป็นมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยสูงสุดนับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์

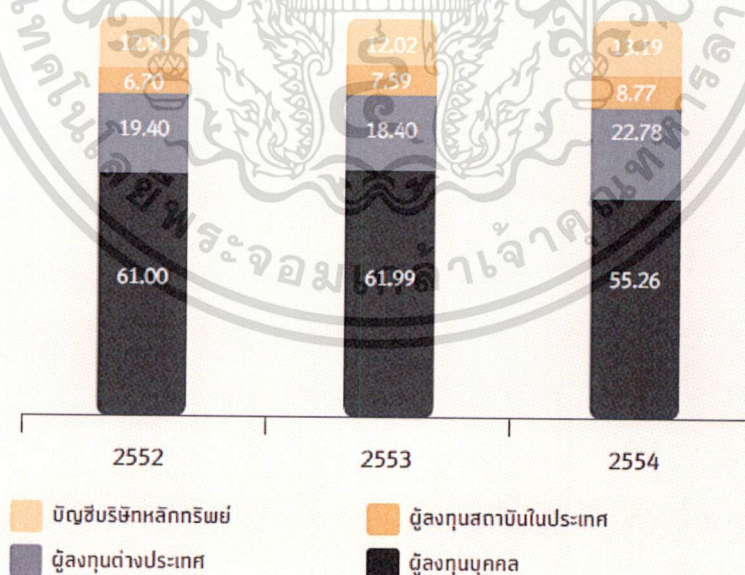
เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดลอกเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

เริ่มเปิดซื้อขาย (ตารางที่ 3.1) และเมื่อพิจารณามูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมของ SET และ mai แยกตามประเภทผู้ลงทุน ในปี พ.ศ. 2554 ผู้ลงทุนบุคคลมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายสูงสุดที่ร้อยละ 55.26 โดยเป็นผู้ซื้อสุทธิ 33,277.30 ล้านบาท รองลงมาคือผู้ลงทุนต่างประเทศ ซึ่งมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายสูงสุดในรอบสามปี มีสัดส่วนการซื้อขายร้อยละ 22.78 โดยเป็นผู้ขายสุทธิปริมาณรวม 5,290.42 ล้านบาท สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทหลักทรัพย์มีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายที่ร้อยละ 13.19 โดยเป็นผู้ซื้อสุทธิ 1,308.88 ล้านบาท และผู้ลงทุนสถาบันในประเทศมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายที่ร้อยละ 8.77 โดยเป็นผู้ขายสุทธิ 29,295.77 ล้านบาท (ภาพที่ 3.5)

ตารางที่ 3.1 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ของ SET และ mai

มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ (ล้านบาท)	2554	2553	2552
ตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET)	7,040,458	6,937,890	4,338,479
ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)	151,023	96,058	90,500
มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมของ SET และ mai	7,191,481	7,033,947	4,428,979
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันรวมของ SET และ mai	29,473	29,066	18,226
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากช่วงเดียวกันในปีก่อนหน้า (%)	1.40	59.47	13.08

ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 ง)

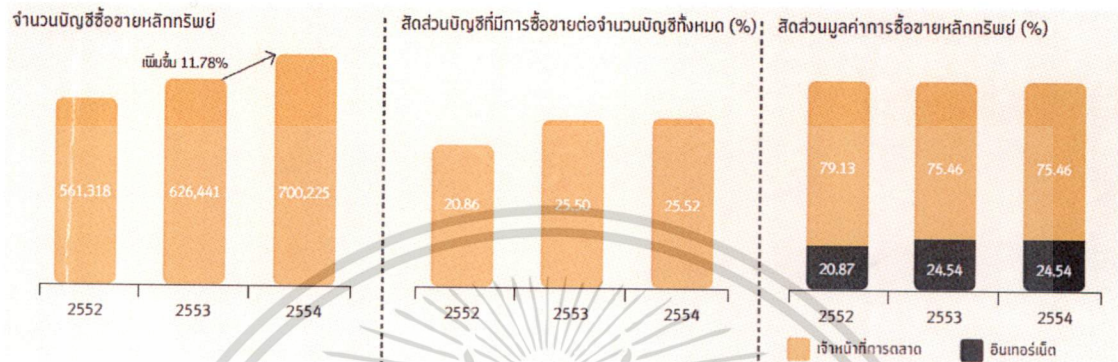


ภาพที่ 3.5 สัดส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์แยกตามประเภทผู้ลงทุนของ SET และ mai (ร้อยละ)

ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 ง)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ดัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

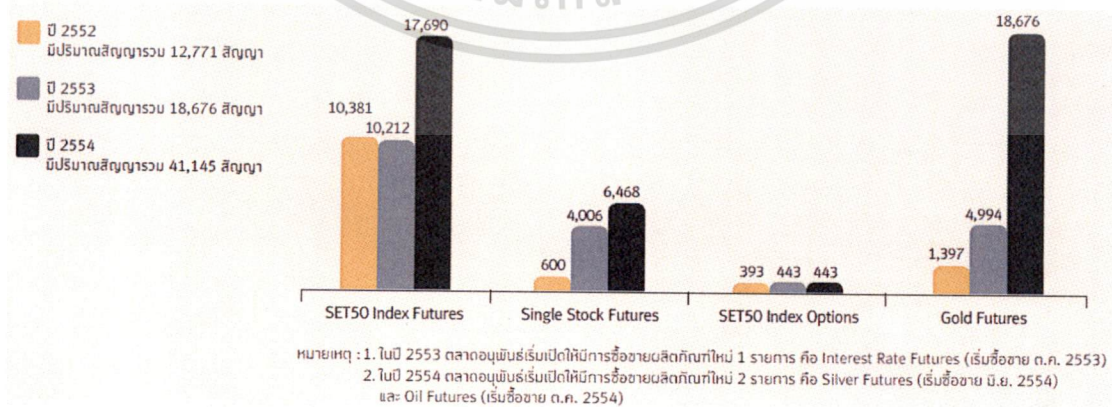
บัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 มีจำนวนเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.78 จากสิ้นปี พ.ศ. 2553 มาอยู่ที่ 700,225 บัญชี โดยมีสัดส่วนจำนวนบัญชีที่มีการเคลื่อนไหวซื้อขายเฉลี่ยต่อเดือน (Active Account) ของปี พ.ศ. 2554 อยู่ที่ร้อยละ 25.52 ใกล้เคียงกับปี พ.ศ. 2553 โดยมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายทางอินเทอร์เน็ตต่อมูลค่าการซื้อขายรวมในปี พ.ศ. 2554 อยู่ที่ร้อยละ 24.54 (ภาพที่ 3.6)



ภาพที่ 3.6 จำนวนบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์รวมของ SET และ mai  
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 ง)

### 3.3.3 การซื้อขายตลาดอนุพันธ์

ปี พ.ศ. 2554 ตลาดอนุพันธ์มีปริมาณการซื้อขายสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 10,027,116 สัญญา และมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 41,145 สัญญา เพิ่มขึ้นร้อยละ 120.31 จากปี พ.ศ. 2553 จากปริมาณการซื้อขาย SET50 Index Futures และ gold Futures ที่เพิ่มขึ้นมาก โดยในปี พ.ศ. 2554 ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของ SET50 Index Futures อยู่ที่ 17,690 สัญญา เพิ่มขึ้นร้อยละ 73.23 จากปี พ.ศ. 2553 และปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของ Gold Futures อยู่ที่ 16,350 สัญญา เพิ่มขึ้นร้อยละ 227.39 จากปี พ.ศ. 2553 (ภาพที่ 3.7)



ภาพที่ 3.7 ปริมาณสัญญาซื้อขายเฉลี่ยรายวันของตลาดอนุพันธ์ (สัญญา)  
ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 ง)

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตลาดอนุพันธ์มีจำนวนผู้ลงทุนเพิ่มขึ้นอย่างมาก ส่งผลให้ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 มีจำนวนบัญชีซื้อขาย รวมทั้งสิ้น 62,883 บัญชี เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 50.15 จากสิ้นปี พ.ศ. 2553 และมีผลิตภัณฑ์ใหม่ในปี พ.ศ. 2554 จำนวน 3 รายการเพื่อเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนคือ การเริ่มซื้อขาย Silver Futures และ Oil Futures ในเดือนมิถุนายน และตุลาคม พ.ศ. 2554 โดยมีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันตั้งแต่เริ่มซื้อขายถึงสิ้นปี พ.ศ. 2554 อยู่ที่ 236 สัญญา และ 64 สัญญา ตามลำดับ รวมถึงมีการเพิ่มหลักทรัพย์อ้างอิงของ Single Stock Futures จำนวน 16 หลักทรัพย์ ตลาดอนุพันธ์เริ่มการซื้อขาย Commodity Futures ในช่วงเวลากลางคืน (Night Session) และตั้งแต่เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2554 พบว่าการซื้อขายในช่วงกลางคืนได้รับความนิยมจากผู้ลงทุนและมีบทบาทต่อธุรกรรมในตลาดอนุพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ โดยปริมาณการซื้อขายในช่วงกลางคืนตั้งแต่ 20 มิถุนายน - 30 ธันวาคม พ.ศ. 2554 มีสัดส่วนคิดเป็นร้อยละ 40.03 ของปริมาณการซื้อขายรวมของ Commodity Futures

### 3.3.4 ภาพรวมการระดมทุน

ปี พ.ศ. 2554 บริษัทจดทะเบียนระดมทุนในรูปตราสารทุนมูลค่า 82,519.52 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 8.85 จากปี พ.ศ. 2553 โดยการระดมทุนตลาดแรก (Initial Public Offering : IPO) มีบริษัทเข้าจดทะเบียนใหม่ 10 บริษัท (แยกเป็นของ SET จำนวน 3 บริษัท และของ mai จำนวน 7 บริษัท) และมีความหลากหลายของรูปแบบการระดมทุน โดยการระดมทุนในรูปแบบของกองทุน เช่น กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เข้าจดทะเบียนใหม่จำนวน 6 กองทุน รวมมูลค่าระดมทุน 18,463.33 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 46.68 จากปี พ.ศ. 2553 (ตารางที่ 3.2) สำหรับการระดมทุนในตลาดรอง (Secondary Equity Offering : SEO) ของทั้ง SET และ mai มีมูลค่ารวม 64,056.53 ล้านบาท ลดลง ร้อยละ 17.81 จากปี พ.ศ. 2553 ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากความไม่แน่นอนทางการเมืองและภาวะอุทกภัยที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี พ.ศ. 2554

ตารางที่ 3.2 จำนวนบริษัทจดทะเบียนและกองทุนอสังหาริมทรัพย์เข้าใหม่ (บริษัท)

	2554	2553	2552
บริษัทเข้าจดทะเบียนใน SET	3	4	7
บริษัทเข้าจดทะเบียนใน mai	7	7	11
กองทุนอสังหาริมทรัพย์	6	4	5
รวม	16	15	23

ที่มา : (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555 ง)

### 3.4 พัฒนาการสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2554

ปี พ.ศ. 2554 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการพัฒนาปรับปรุงโดยมุ่งให้ตลาดหลักทรัพย์ไทยเป็นทางเลือกแรกที่ธุรกิจไทยใช้เป็นช่องทางระดมทุน รวมทั้งการตั้งเป้าหมายในการเป็นทางเลือกหลักให้ผู้มีเงินออมนำเงินมาลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทน โดยมีการนำเสนอสินค้าและบริการทางการเงินที่ตอบสนองความต้องการของทุกกลุ่ม ผลจากการพัฒนาและปรับปรุงการทำงานอย่างต่อเนื่องส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดอนุพันธ์ทำสถิติสูงสุดหลายด้าน แม้ได้รับผลกระทบจากปัจจัยลบทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยทั้งดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET Index) และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai Index) ทำสถิติสูงสุดในรอบ 15 ปี มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันทำสถิติสูงสุดนับตั้งแต่เปิดทำการซื้อขาย มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ของ SET และ mai มีมูลค่าสูงสุดที่ระดับ 9.44 ล้านล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 89.60 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงสุดนับจากก่อตั้งตลาดฯ ขณะที่ตลาดอนุพันธ์มีปริมาณธุรกรรมที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ นับเป็นความเติบโตอย่างต่อเนื่องของตลาดทุนไทยที่ดำเนินงานมาครบรอบ 36 ปี ในปี พ.ศ. 2554

#### 3.4.1 การขยายขอบเขตธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ปี พ.ศ. 2554 ตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งเน้นขยายขอบเขตธุรกิจเพื่อเพิ่มโอกาสทางธุรกิจในตลาดทุน ทั้งงานด้านการเพิ่มบริษัทจดทะเบียน และการขยายฐานผู้ลงทุน รวมทั้งการขยายธุรกิจหลังการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งยังเน้นดำเนินงานเพื่อผลักดันให้มีบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ และคุณภาพสูงเข้าจดทะเบียน การเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อเพิ่มทางเลือกและขยายฐานผู้ลงทุนเพิ่มเติมทั้งในตลาดหุ้นและตลาดอนุพันธ์ การขยายฐานผู้ลงทุน ผ่านธนาคารพาณิชย์พันธมิตร รวมทั้งการขยายขอบเขตบริการหลังการซื้อขาย โดยเพิ่มประเภทสมาชิกของสำนักหักบัญชีและศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ และผลักดันให้บริษัทขนาดใหญ่และมีคุณภาพเข้าจดทะเบียน โดยตลอดปี พ.ศ. 2554 มีบริษัทที่เสนอขายหลักทรัพย์ต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3 บริษัท ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 7 บริษัท และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์จำนวน 6 กองทุน โดยมีมูลค่าตามราคาตลาด ณ สิ้นปี 2554 เท่ากับ 42,523 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.75 จากมูลค่า ณ ราคา IPO ที่ 40,212 ล้านบาท ทั้งนี้ ในปี พ.ศ. 2554 การระดมทุนผ่านตลาดแรก (IPO) และตลาดรอง (SEO) มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 83,323 ล้านบาท

### 3.4.2. การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่

การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ที่สำคัญคือกองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund : ETF) ซึ่งยังคงเติบโตต่อเนื่องจากปี พ.ศ. 2553 โดยในปี 2554 มีกองทุนรวมอีทีเอฟ จำนวน 5 กองทุน เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ประกอบด้วย กองทุนเปิดไทยเดกซ์ SET High Dividend ETF (1DIV) ที่เน้นลงทุนในกลุ่มหุ้นปันผลในดัชนี SET High Dividend 30 ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้คำนวณและเริ่มเผยแพร่ในปี พ.ศ. 2554 และกองทุนรวมอีทีเอฟทองคำอีกจำนวน 4 กองทุน นอกจากนี้ยังพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ คือ

1. พัฒนาตลาดตราสารหนี้ โดยตราสารหนี้ที่จดทะเบียน ณ สิ้นปี พ.ศ. 2554 มีมูลค่าทั้งสิ้น 4.86 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี พ.ศ. 2553 เป็นมูลค่า 0.29 ล้านล้านบาทหรือ คิดเป็นร้อยละ 6.31 ประกอบด้วยตราสารหนี้ภาครัฐ มูลค่า 4.21 ล้านล้านบาท จำนวน 534 รุ่น ตราสารหนี้ภาคเอกชนมูลค่า 0.65 ล้านล้านบาท จำนวน 98 รุ่น และหน่วยลงทุนของกองทุนตราสารหนี้มูลค่า 0.004 ล้านล้านบาท จำนวน 1 กองทุน โดยในปี พ.ศ. 2554 มีมูลค่าการซื้อขายตราสารหนี้รวมทั้งสิ้น 2.16 ล้านล้านบาท

2. พัฒนาตลาดอนุพันธ์ เพื่อ เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงและสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุน โดยได้เปิดการซื้อขาย Silver Futures หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับ โลหะเงินที่ความบริสุทธิ์ร้อยละ 99.9 และได้เปิดซื้อขาย Oil Futures หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าอ้างอิงกับราคาน้ำมันดิบ Brent ซึ่งเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนและผู้ประกอบการที่มีธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับน้ำมันสามารถซื้อขายทำกำไร และป้องกันความเสี่ยงบนการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันดิบ โดยในปี พ.ศ. 2554 มีปริมาณการซื้อขายรวม 3,320 สัญญา

### 3.4.3. ให้ความสำคัญกับผู้ลงทุนกลุ่มใหม่ผ่านกิจกรรมการตลาดและการสื่อสารครบวงจร

ตลาดหลักทรัพย์ฯ เน้นสื่อสารการตลาดเชิงความรู้ (Educational Marketing) เพื่อส่งเสริมการขยายฐานการลงทุนในกลุ่มผู้ลงทุนบุคคลทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดอย่างต่อเนื่อง โดยทำงานร่วมกับสถาบันการเงินต่าง ๆ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม รวมทั้งสร้างช่องทางใหม่ ๆ ในการเข้าถึงผู้ลงทุน และเพิ่มโอกาสทางธุรกิจให้กับผู้ประกอบการผ่านกิจกรรมการตลาดและการสื่อสารครบวงจร โครงการสำคัญ ได้แก่ กิจกรรมด้านการตลาดเพื่อส่งเสริมให้ผู้ลงทุนและประชาชนทั่วไป สามารถเข้าถึงข้อมูลเพื่อการลงทุน รวมทั้งเผยแพร่ความรู้ด้านการวางแผนลงทุน และผลิตภัณฑ์เพื่อการลงทุนใหม่ ๆ โดยกลุ่มตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ร่วมกับหอการค้าจังหวัด สถาบันอุตสาหกรรม ชมรมธนาคาร จัดโครงการอบรมและการลงทุน เช่น โครงการ SET in the City เป็นต้น

### 3.4.4. ให้ความสำคัญกับกลุ่มผู้ออมผ่านธนาคารพาณิชย์

ขยายกลุ่มผู้ลงทุน โดยเน้นกลุ่มผู้ออมเงินผ่านธนาคารพาณิชย์ โดยแบ่งเป็น 6 แนวทาง คือ

1. เพิ่มช่องทางการลงทุนผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ร่วมมือกับสถาบันการเงินจัดโครงการสำคัญ ได้แก่ โครงการ One for All เพื่อรองรับผู้ใช้บริการทางการเงินผ่านช่องทางอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งมีเพิ่มมากขึ้น โดยพัฒนาบริการลงทุนผ่านหน้าจอบริการธนาคารออนไลน์ เพื่อเชื่อมต่อผู้ออมที่มีความต้องการลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ โดยได้พัฒนาระบบและเปิดให้บริการผ่านกลุ่มสถาบันการเงินที่สำคัญ ๆ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) และ บล.บัวหลวง จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และ บล.ไทยพาณิชย์ จำกัด ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) และ บล. เคที ซีมิโก้ จำกัด โดยมีผู้ให้ความสนใจทำการซื้อขายผ่านช่องทางดังกล่าวทั้งสิ้นกว่า 9,000 คน และสนใจขอเปิดบัญชีหลักทรัพย์ผ่านโครงการดังกล่าวมากกว่า 3,400 บัญชี

2. ตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งเน้นการพัฒนาและปรับปรุงแนวทางการปฏิบัติงานบริการหลังการขายเพื่อให้ง่ายและสะดวกแก่ผู้ปฏิบัติงาน ช่วยลดภาระและความเสี่ยงในการปฏิบัติงาน และตอบสนองด้านระบบงานแก่สมาชิกและผู้เกี่ยวข้องให้มากที่สุด

3. การพัฒนางานบริการสำนักหักบัญชีหลักทรัพย์ โดยเพิ่มขีดความสามารถของสมาชิกสำนักหักบัญชีปัจจุบันให้สามารถรับชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์แทนบริษัทหลักทรัพย์อื่นที่ไม่ได้เป็นสมาชิกสำนักหักบัญชี (Non-Clearing Member) หรือ งานบริการ Third Party Clearing (TPC) ซึ่งในระยะแรกสมาชิกสำนักหักบัญชีที่ให้บริการ TPC ได้ คือกลุ่มที่เป็นบริษัทหลักทรัพย์ โดยสามารถให้บริการงานชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์แก่ Non-Clearing Member สำหรับทุกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ซื้อขายผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และหน่วยลงทุนกองทุนรวม ETF ที่สั่งซื้อหรือขายคืนผ่านระบบงานของบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด

4. ปรับปรุงการปฏิบัติงานบริการหลังการขายให้มีความเป็น Straight Through Processing (STP) มากขึ้น โดยมีการพัฒนากระบวนการแจ้งข่าวการจ่ายสิทธิประโยชน์ของบริษัทจดทะเบียนหรือ Corporate Action News เพื่อให้บริการแก่สมาชิกในกลุ่มคัสโตเดียน (Custodian) ด้วยภาษามาตรฐาน SWIFT Message ซึ่งเป็นรูปแบบการสื่อสารที่เป็นมาตรฐานสากลที่ใช้อย่างแพร่หลายในกลุ่มสถาบันการเงิน เพื่อเผยแพร่ข่าว Corporate Action ให้กับสมาชิก โดยมุ่งเน้นเรื่องความรวดเร็วในการส่งข่าว รวมถึงความปลอดภัยในการรับส่งข้อมูล

5. การแต่งตั้งตัวแทนผู้รับฝากหลักทรัพย์สิน (Global Custodian) เพื่อเป็นตัวแทนศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ฯ ในการเก็บรักษาหลักทรัพย์และถือครองหลักทรัพย์ต่างประเทศแทนผู้ลงทุน โดยครอบคลุมตลาดการเงินหลักทั่วโลก ได้แก่ อเมริกา ยุโรป ออสเตรเลีย และเอเชีย การดำเนินการดังกล่าวมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มขีดความสามารถของผู้ลงทุน ตลอดจนบริษัทหลักทรัพย์ใน

ประเทศไทยในการใช้ช่องทางนี้ในหลักทรัพย์ต่างประเทศ แทนการติดต่อใช้บริการ Global Custodian โดยตรง ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนของครุวมของผู้ลงทุน และบริษัทหลักทรัพย์ รวมถึงภาระหน้าที่ในการจัดการบัญชีฝากหลักทรัพย์ที่ต่างประเทศลดลง

6. การปรับเกณฑ์รับสมาชิกใหม่ของสำนักหักบัญชี เพื่อรองรับนโยบายเปิดเสรีของสำนักงาน ก.ล.ต. และการขยายตัวของตลาดอนุพันธ์มีผลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 และปรับปรุงกฎระเบียบให้รองรับสมาชิกสามัญที่จำกัดการใช้บริการชำระหนี้เฉพาะประเภทสินค้าอ้างอิง นอกเหนือจากโลหะมีค่า เพื่อรองรับการขยายตัวของตลาดอนุพันธ์ในอนาคต

### 3.4.5. เพิ่มคุณค่าและคุณภาพการบริการ

ตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งเพิ่มสภาพคล่องของสินค้าทั้งในตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดอนุพันธ์ ให้ความสำคัญในการส่งเสริมและผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนเพิ่มศักยภาพการแข่งขันของธุรกิจเพื่อให้เกิดความเชื่อมั่น และได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนต่างประเทศยิ่งขึ้น โดยมีการดำเนินงานที่สำคัญ ได้แก่

1. ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีการใช้เครื่องมือทางการเงินประเภทต่าง ๆ อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน โดยได้จัดทำเอกสารเผยแพร่ และจัดกิจกรรมสัมมนาในโครงการ Financial Instruments for Directors: (FID) เพื่อให้ความรู้แก่ผู้บริหารและกรรมการของบริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง

2. ปรับปรุงเกณฑ์สร้างความยืดหยุ่นและคล่องตัวในการระดมทุน เพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนสามารถระดมทุนในตลาดรอง (Secondary Offering) ได้คล่องตัวและยืดหยุ่น และเพื่อส่งเสริมการบริหาร โครงสร้างทุนของบริษัทให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจ ควบคุมการยึดหลักปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น จึงได้ผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนสามารถเพิ่มทุนแบบมอบอำนาจเป็นการทั่วไป หรือ General Mandate ซึ่งสามารถขอมติจำนวนหุ้นเพิ่มทุนและประเภทจัดสรรจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นไว้ล่วงหน้า และมอบอำนาจให้คณะกรรมการบริษัทออกและจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนตามความเหมาะสม เพื่อลดขั้นตอน ระยะเวลาการดำเนินการและค่าใช้จ่ายของบริษัทจดทะเบียนและเป็นมาตรฐานเดียวกับสากล นอกจากนี้ ยังได้ปรับปรุงแนวทางการดูแลคุณภาพบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน ให้เร่งแก้ไขปัญหาระงับการระงับ โดยกำหนดเวลาชัดเจนให้แก้ไขการดำเนินงานไม่เกิน 4 ปี เพื่อเป็นการกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนเร่งแก้ไขปัญหาระงับการระงับ เพื่อให้หุ้นกลับมาซื้อขายได้ ซึ่งเป็นประโยชน์กับผู้ถือหุ้นของบริษัท และคงไว้ซึ่งคุณภาพของหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ นอกจากนี้ความสำเร็จของบริษัทจดทะเบียนไทย ได้สร้างสถิติจ่ายเงินปันผลปี พ.ศ. 2554 มีมูลค่าสูงถึง 326,109 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนร้อยละ 7.00

3. ผลักดันมาตรการด้านภาษีเพื่อสนับสนุนการเข้าจดทะเบียนแก่บริษัทจดทะเบียน

โดยได้ร่วมกับสมาคมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (maiA) ผลักดันมาตรการสิทธิประโยชน์ด้านภาษีเงินได้นิติบุคคล แก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยได้รับการลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นร้อยละ 25 เฉพาะกำไรสุทธิในส่วนที่ไม่เกิน 50 ล้านบาท เป็นเวลา 1 รอบระยะเวลาบัญชี

4. ตลาดอนุพันธ์ได้เพิ่มบริการการซื้อขาย โดยขยายเวลาทำการซื้อขายในช่วงกลางคืน สำหรับอนุพันธ์ที่อ้างอิงกับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ของโลก คือ Gold Futures Silver Futures และ Oil Futures ระหว่างเวลา 19.30 - 22.30 น. เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนและบริหารความเสี่ยงได้สอดคล้องและทันต่อสภาพการณ์ที่เกิดขึ้นในตลาดโลกมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณการซื้อขาย Gold Futures ได้ปรับตัวสูงขึ้นถึงสามเท่าตัวเป็น 3,989,278 สัญญา ในปี พ.ศ. 2554 จาก 971,423 สัญญาในปี พ.ศ. 2553

5. สร้างสนับสนุนให้ผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศได้รับข้อมูลสำคัญของบริษัทจดทะเบียน โดยจัดกิจกรรมเพื่อสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนได้มีช่องทางเผยแพร่ข้อมูลของบริษัทให้แก่ผู้ลงทุนทั้งสถาบัน และบุคคล รวมทั้ง นักวิเคราะห์หลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง

6. กระตุ้นการซื้อขายเพื่อเพิ่มสภาพคล่องของผู้ลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ขยายฐานผู้ลงทุนต่างประเทศ และเพิ่มสภาพคล่องตลาดหุ้นไทย โดยจัดกิจกรรมโรคไขว้ทั้งในและต่างประเทศเพื่อให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนต่างประเทศ ทั้งด้านเศรษฐกิจและการลงทุน รวมทั้งพัฒนาการสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ฯ และเพิ่มความมั่นใจในโครงสร้างพื้นฐานและกฎเกณฑ์ของตลาดหุ้นไทยให้แก่ผู้ลงทุนต่างประเทศ โดยเน้นเมืองสำคัญที่มีพลวัตทางเศรษฐกิจการเงินสูง ได้แก่ สิงคโปร์ ฮองกง ลอนดอน เอ็ดินเบิร์ก และประเทศที่มีสถาบันการเงินขนาดใหญ่ หรือมีกองทุนที่มีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน ได้แก่ จีน มาเลเซีย อิตาลี และเนเธอร์แลนด์

7. พัฒนาด้านข้อมูลข่าวสารเพื่อกระตุ้นการลงทุนของผู้ลงทุนบุคคลผ่านอินเทอร์เน็ต ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พัฒนาระบบข้อมูล SETSMART อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังได้ใช้เว็บไซต์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) และ [www.settrade.com](http://www.settrade.com) เป็นช่องทางสำคัญในการให้บริการข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน

8. พัฒนาโปรแกรมซื้อขายด้วยตนเองผ่านอินเทอร์เน็ตและสมาร์ตโฟน ตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยบริษัท เซ็ทเทรด ดอท คอม จำกัด ได้เพิ่มช่องทางการซื้อขายเพื่ออำนวยความสะดวกแก่ผู้ลงทุนทางอินเทอร์เน็ตให้ใช้งานได้ทุกที่ ทุกเวลา ส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายของระบบ Settrade ผ่านอุปกรณ์ Mobile เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก จากปี พ.ศ. 2553 ที่มีมูลค่ารวม 37,185 ล้านบาท เป็นมูลค่ารวมถึง 117,780 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2554

9. กระตุ้นการซื้อขายผู้ลงทุนบุคคลผ่านเจ้าหน้าที่การตลาด โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ และตลาดอนุพันธ์ ได้ดำเนินการขยายฐานผู้ลงทุนรายใหม่ ผ่านเจ้าหน้าที่การตลาดในสังกัดบริษัท

หลักทรัพย์ 17 แห่ง โดยออกแบบโครงการให้ครอบคลุมกิจกรรมใน 2 ด้าน คือ การสร้างแรงจูงใจผ่านโปรแกรมรางวัลสำหรับผู้ที่สามารถขยายฐานผู้ลงทุน และมีคุณสมบัติเป็นบุคคลต้นแบบในด้านการพัฒนาความรู้ ทักษะการทำงาน จรรยาบรรณในวิชาชีพ

10. กระตุ้นการลงทุนผ่านกองทุนรวม เพื่อให้ผู้ลงทุนบุคคลที่ต้องการลงทุน สามารถเลือกวิธีการบริหารเงินลงทุนผ่านบริษัทจัดการในรูปแบบกองทุนรวม โดยการใช้กองทุนรวมหลากหลายประเภทในการบริหารเงิน เช่น การใช้กองทุนรวมตราสารหนี้แทนการฝากเงิน กองทุนรวมตราสารทุนแทนการลงทุนในหุ้นเอง เป็นต้น

### 3.4.6. เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้ความสำคัญต่อการพัฒนากระบวนการทำงาน เพื่อให้สอดคล้องและรองรับปริมาณการซื้อขายที่เพิ่มมากขึ้นและพฤติกรรมผู้ลงทุนที่เปลี่ยนไปและเป็นมาตรฐานสากล โดยได้ดำเนินการดังนี้

1. พัฒนาระบบการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน สำหรับการสนับสนุนการเผยแพร่สารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พัฒนาระบบเผยแพร่ข้อมูลผ่าน Webbased โดยมีการกำหนดรูปแบบข่าวมาตรฐาน (Template) ซึ่งทำให้บริษัทจดทะเบียนลดขั้นตอนการทำงานและผู้ลงทุนได้ข้อมูลสรุปครบถ้วนและชัดเจน รวมถึงได้พัฒนาระบบการส่งสารสนเทศเป็นแบบ Straight Through บริษัทจดทะเบียนจึงสามารถส่งข้อมูลข่าวสารสำคัญที่ต้องแจ้งผู้ลงทุนเข้าสู่ระบบเผยแพร่ของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยตรงทันทีโดยไม่ต้องรอให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ตรวจสอบและยืนยันข้อมูลก่อน

2. เพิ่มประสิทธิภาพการกำกับดูแลการซื้อขาย ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ดำเนินการตามแผนงานพัฒนามาตรการกำกับดูแลการซื้อขายให้เทียบเคียงระดับสากล มุ่งเน้นทั้งมาตรการป้องกัน (Preventive Measure) และมาตรการกำกับดูแลตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง โดยมีการพัฒนาฐานข้อมูลให้มีความสมบูรณ์ เพื่อสนับสนุนการติดตามดูแลพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อป้องกันการกระทำที่อาจนำไปสู่การกระทำความผิดตามกฎหมาย ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการสนับสนุนพันธกิจในการคุ้มครองผู้ลงทุน และป้องกันการกระทำที่ไม่เป็นธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พัฒนาแนวทางการแจ้งเตือนผู้ลงทุนเมื่อพบหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติ (Trading Alert List) เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจแก่ผู้ลงทุน

3. เตรียมความพร้อมให้บริษัทสมาชิกพร้อมรับเปิดเสรีซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งในปี พ.ศ. 2555 เป็นปีแรกของการเปิดเสรีการเก็บค่าธรรมเนียมรายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ จึงสนับสนุนให้บริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทสมาชิกมีบทบาทในการกำกับดูแลระหว่างกันในรูปแบบของหน่วยงานกำกับดูแลตนเอง (Self-Regulatory Organization : SRO) เพื่อสนับสนุนให้บริษัทสมาชิก

ได้มีโอกาสร่วมกันกำหนดกฎเกณฑ์แนวทางปฏิบัติที่เกี่ยวกับการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่ปรับเปลี่ยนไป และมีความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจในระยะยาว

4. ปรับกระบวนการหลังการซื้อขาย NVDR (ใบแสดงสิทธิประโยชน์ในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย) เพื่อลดข้อจำกัดและอุปสรรคในกระบวนการหลังการซื้อขาย NVDR และลดต้นทุนในการดำเนินงานของผู้ลงทุนต่างชาติและบริษัทสมาชิก ทั้งบริษัทหลักทรัพย์ และธนาคารพาณิชย์ผู้ดูแลทรัพย์สิน (คัสโตเดียน) โดยขยายเวลาให้ทำรายการแก้ไขการซื้อขายระหว่างหุ้นและ NVDR หลังจากที่สมาชิกได้รับการส่งมอบหลักทรัพย์แล้วย้อนหลังได้ 3 เดือน รวมทั้งยกเว้นค่าธรรมเนียมกรณีแก้ไขรายการซื้อขายระหว่างหุ้นและ NVDR

### 3.4.7. เพิ่มศักยภาพและเพิ่มขีดความสามารถของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ดำเนินการตามแผนแม่บทเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (IT Master Plan) (พ.ศ. 2553 - พ.ศ. 2557) ตั้งแต่วันที่ พ.ศ. 2553 เพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขันสู่ระดับนานาชาติ และการสร้างเครือข่ายกับตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศและองค์กรระดับสากล อาทิ โครงการ ASEAN Trading Link การสร้างความสัมพันธ์กับบริษัทผู้ออก ETF ต่างประเทศ และองค์กรจัดอันดับสากล ให้เข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนในไทย เพื่อดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติ รองรับสินค้าใหม่พร้อมเชื่อมโยงธุรกรรมข้ามตลาด สนับสนุนให้ผู้ร่วมตลาดดำเนินธุรกิจด้วยต้นทุนที่แข่งขันได้ โดยมีโครงการสำคัญ ได้แก่

1. การพัฒนาระบบงานหลัก (Integrated Trading System) ให้พร้อมซื้อขายได้ภายในไตรมาส 3 ปี พ.ศ. 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ลงนามสัญญาว่าจ้างให้บริษัท Cinnober Financial Technology AB เป็นผู้พัฒนาระบบ คือ ระบบซื้อขายตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์ ระบบเผยแพร่ข้อมูล และระบบงานกำกับดูแลการซื้อขาย เทคโนโลยีของระบบงานซื้อขาย ซึ่งมีความเร็วเทียบได้กับตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำ จะช่วยเพิ่มความน่าสนใจและโอกาสทางธุรกิจ โดยจะดึงดูดการซื้อขายจากผู้ลงทุนทั่วโลก และสามารถรองรับผู้ลงทุนแบบ High Frequency Trading และการใช้โปรแกรมซื้อขาย (Algorithmic Trading) ซึ่งมีอัตราการเติบโตอย่างรวดเร็ว และสามารถเชื่อมต่อกับตลาดหลักทรัพย์อื่นได้ง่าย

2. การเพิ่มประสิทธิภาพระบบโครงสร้างพื้นฐานและระบบเครือข่าย เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพระบบเครือข่ายที่เชื่อมต่อบริษัทสมาชิกและตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐาน ให้เป็นศูนย์กลางเชื่อมต่อบริษัทสมาชิกไว้ที่เดียว (Single Point of Networking Service) นับเป็นระบบเครือข่ายที่มีประสิทธิภาพสูงเทียบเท่ามาตรฐานสากล มีความคล่องตัวรองรับการขยายตัวทางธุรกิจในอนาคต

### 3.4.8. พัฒนาระบบฐานข้อมูลกลางองค์กร เป็น Single Source of Truth

เพื่อรองรับความต้องการใช้งานข้อมูลจากระบบฐานข้อมูลกลางขององค์กรที่มีการจัดเก็บข้อมูลอย่างเป็นระบบเพียงแห่งเดียว มีการควบคุมการใช้งานและการตรวจสอบความถูกต้องอย่าง เป็นขั้นตอนรวมถึงการควบคุมด้านความปลอดภัย และใช้ Business Intelligence Tools เพื่อช่วย สนับสนุนการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อสร้างความมั่นใจต่อระบบการบริหารจัดการด้าน IT Security ให้ เทียบเท่ามาตรฐานสากล

### 3.4.9. สร้างเครือข่ายกับตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศและองค์กรระดับสากล

สร้างความสัมพันธ์กับ Market Rating Agency เพื่อนำไปสู่การยกระดับประเทศ และการ เพิ่มน้ำหนักหุ้นไทยในดัชนีสำคัญในระดับสากล เป็นผลให้ FTSE ซึ่งเป็นบริษัทผู้จัดทำดัชนีชั้นนำ ของโลก ได้ประกาศยกระดับให้ตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดเกิดใหม่ชั้นนำ(Advanced Emerging Market) จากเดิมที่เป็นตลาดเกิดใหม่ระดับรอง (Secondary Emerging Market) เพื่อนำไปคำนวณ FTSE Global Index Series

### 3.4.10. โครงการ ASEAN Exchanges เชื่อมโยงการซื้อขายตลาดหลักทรัพย์อาเซียน

ปี พ.ศ. 2554 ตลาดหลักทรัพย์อาเซียน 7 แห่ง ประกอบด้วย ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย โฮจิมินห์ ฮานอย และไทย ได้ร่วมกันจัดทำแผนการตลาดและการ สร้างแบรนด์ของตลาดหลักทรัพย์อาเซียนขึ้น เพื่อยกระดับหุ้นในอาเซียนให้เป็นที่ยอมรับจากผู้ ลงทุนทั้งในและนอกภูมิภาคอาเซียน โดยได้เปิดตัวแบรนด์ตลาดหลักทรัพย์อาเซียน และแผนการ ตลาดดังกล่าว เมื่อวันที่ 8 เมษายน พ.ศ. 2554 ณ ที่ประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียน กรุงเทพฯ ประเทศอินโดนีเซีย เพื่อดำเนินโครงการเชื่อมโยงกระดานซื้อขายหลักทรัพย์อาเซียน (ASEAN Trading Link) สำหรับความร่วมมือในการพัฒนาระบบ ASEAN Trading Link นั้น หลังจากตลาดหลักทรัพย์ไทย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์ แต่งตั้งผู้จัดทำ ระบบ อิเล็กทรอนิกส์เพื่อพัฒนาระบบ เชื่อมโยงการซื้อขายระหว่างกันแล้ว ได้กำหนดความร่วมมือ ให้บริการในช่วงกลางปี พ.ศ. 2555 โดยในปีแรกจะสามารถซื้อขายหลักทรัพย์ใน 3 ตลาด หลักทรัพย์ ได้แก่ มาเลเซีย สิงคโปร์ และไทย

### 3.4.11. พัฒนาศักยภาพบุคลากรมุ่งสร้างโอกาสทางธุรกิจ

ตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งพัฒนาศักยภาพพนักงาน เพื่อเตรียมพร้อมรับกับเทคโนโลยี และคู่แข่งที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา โดยมีการดำเนินการ ดังนี้

1. ปลุกฝังความคิดเชิงธุรกิจให้พนักงานทุกระดับ เพื่อเตรียมองค์กรให้พร้อมสำหรับอนาคตด้วยธุรกิจที่ต้องแข่งขันสูงและมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลา เป็นแรงผลักดันให้พนักงานเพิ่มขีดความสามารถในการเรียนรู้ ใฝ่รู้และมองสิ่งที่เปลี่ยนแปลงในโลกให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจกล้าคิดสิ่งใหม่ ๆ และพร้อมที่จะทำงานกับเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา

2. การพัฒนาด้านการให้บริการ (Customer Centric) เพื่อให้พนักงานเตรียมความพร้อมในการแข่งขันสำหรับอนาคตที่นับวันมีคู่แข่งเกิดขึ้นหลากหลาย และพร้อมที่จะปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ที่จะตอบสนองตามความต้องการลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. จัดกิจกรรม Employee Outing ให้ผู้บริหารและพนักงานทำกิจกรรมร่วมกันทั้งองค์กร ทำให้เกิดความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ความสามัคคี และการรู้จักการแก้ไขปัญหาาร่วมกัน และสามารถนำมาปรับใช้ในการทำงานให้เกิดประโยชน์สูงสุด

4. จัดโครงการ Leadership Development Program เพื่อสร้างเสริมศักยภาพของผู้บริหารแห่งอนาคตโดยใช้การผสมผสานหลากหลายรูปแบบในการพัฒนา เช่น One-on-One Coaching โดยผู้เชี่ยวชาญ การเรียนผ่าน E-Learning การอบรมสัมมนาทั้งในและต่างประเทศ

5. สนับสนุนให้พนักงานได้เพิ่มพูนความรู้ความสามารถ ให้ก้าวทันเทคโนโลยีและนวัตกรรมใหม่ ๆ โดยให้ทุนการศึกษาในระดับปริญญาโททั้งในและต่างประเทศในสาขาบริหารธุรกิจ กฎหมายและเทคโนโลยี เพื่อนำความรู้ที่ได้มาพัฒนาองค์กร

6. มีการสื่อสารเพื่อสร้างความเข้าใจกับพนักงานทุกระดับเป็นระยะ ๆ ผ่านช่องทางการสื่อสารภายใน เช่น เสียงตามสาย การพบปะอย่างไม่เป็นทางการระหว่างผู้บริหารและพนักงาน เวทีแลกเปลี่ยนความคิดเห็น ตลอดจนการทำกิจกรรมร่วมกันระหว่างผู้บริหารและพนักงานอย่างสม่ำเสมอ

7. มีระบบประเมินผลงาน (Performance Management) ที่มีความชัดเจนและเชื่อมโยงกับเป้าหมายองค์กร โดยกรรมการและผู้จัดการมี KPI ที่เชื่อมโยงเป้าหมายองค์กรและถ่ายทอดมาสู่ระดับรองผู้จัดการ ผู้อำนวยการฝ่าย และพนักงานรายบุคคลตามลำดับ รวมถึงเชื่อมโยง KPI เข้ากับการขึ้นเงินเดือนและโบนัส โดยผลตอบแทนจะเป็นไปตามผลงานของพนักงานแต่ละคน

#### 3.4.12 พัฒนาคุณภาพบริษัทจดทะเบียนสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน

ตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งเน้นการพัฒนาบริษัทจดทะเบียนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านนักลงทุนสัมพันธ์ และด้านการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม โดยแนวทางการพัฒนางานทั้ง 3 ด้านดังกล่าวนี้ ประกอบด้วย การพัฒนามาตรฐานและแนวปฏิบัติการให้ความรู้และกระตุ้นให้นำมาตรฐานและแนวปฏิบัติไปปฏิบัติจริง ตลอดจนการเผยแพร่ผลประเมินเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนใช้เป็นแนวทางในการบริหารจัดการธุรกิจให้เติบโตได้อย่างยั่งยืน

### 3.4.13 มุ่งพัฒนาบริษัทจดทะเบียนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี

โดยให้ความสำคัญของระบบการจัดการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน จึงดำเนินโครงการสำรวจและวิเคราะห์ความเพียงพอของระบบการบริหารจัดการ ตลอดจนการให้คำปรึกษาเพื่อการปรับปรุงพัฒนาในด้านการบริหารความเสี่ยง การควบคุมภายใน และการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้กับบริษัทจดทะเบียนที่สนใจ เพื่อเพิ่มศักยภาพระบบการบริหารจัดการธุรกิจให้แข็งแกร่งและมีศักยภาพ นอกจากนี้ยังได้จัดทำแนวปฏิบัติที่ดีเพิ่มเติมในเรื่องของกลุ่มกรรมการอิสระ เพื่อให้กรรมการอิสระเข้าใจบทบาทหน้าที่ของตนในการทำหน้าที่ในฐานะกรรมการอิสระ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการแสดงความเห็นและการให้ข้อเสนอแนะแก่บริษัทอย่างเป็นกลางตามหลักการแห่งมาตรฐานวิชาชีพของคุณอย่างถูกต้อง เหมาะสม และเป็นประโยชน์ต่อบริษัทอย่างแท้จริง และแบบประเมินผลงาน CEO เพื่อเป็นแนวทางเบื้องต้นให้กับบริษัทจดทะเบียนนำไปใช้ในการประเมินผล การดำเนินงานของ CEO ของบริษัทตน ซึ่งถือเป็นแนวปฏิบัติที่ดีประการหนึ่งตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งยังได้จัดทำ รายงานวิเคราะห์คำตอบแทนกรรมการและฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนเป็นประจำทุกปี เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนมีแนวทางในการกำหนดคำตอบแทนของกรรมการและฝ่ายบริหารให้เหมาะสมกับกิจการอื่น ๆ ที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมเดียวกัน

### 3.4.14 พัฒนางานด้านนักลงทุนสัมพันธ์

ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มดำเนินโครงการให้คำปรึกษาด้านนักลงทุนสัมพันธ์ หรือ SET's IR Advising Program ขึ้นเป็นปีแรก โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อสนับสนุนและส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีความเข้าใจถึงแนวปฏิบัติที่ดีในการดำเนินงานด้านนักลงทุนสัมพันธ์ และสามารถนำความเข้าใจที่ได้รับไปปฏิบัติได้จริง โดยได้คัดเลือกบริษัทที่ปรึกษาที่มีความรู้และมีประสบการณ์มาเป็นผู้ให้คำแนะนำแก่บริษัทที่เข้าร่วมโครงการฯ พร้อมจัดทำคู่มือนักลงทุนสัมพันธ์ขึ้น เพื่อให้ผู้ประกอบการวิชาชีพด้านนักลงทุนสัมพันธ์ได้ศึกษาและเข้าใจถึงการทำงานอย่างเป็นระบบและสามารถพัฒนาให้มีความก้าวหน้าเพิ่มขึ้น

### 3.4.15 พัฒนาบริษัทจดทะเบียนให้มีมาตรฐานการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมเทียบเท่าสากล

ปี พ.ศ. 2554 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จัดทำ Guidelines for Social Responsibility, Guidelines for CSR Report และบทศึกษาเรื่อง CSR Index โดยการจัดทำ Guidelines for Social Responsibility เพื่อให้เป็นคู่มือที่เป็นมาตรฐานสำหรับบริษัทจดทะเบียนในการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมเทียบเท่ามาตรฐานระดับสากล ISO 26000, UN Global Compact และ

Global Reporting Initiatives (GRI) อีกทั้งยังเป็นการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนนำคู่มือที่เป็นมาตรฐานและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อสังคมมาประยุกต์สู่การปฏิบัติจริงในกระบวนการดำเนินงานขององค์กรด้วย ส่วนการจัดทำ Guidelines for CSR Report นั้น เป็นคู่มือการจัดทำรายงานด้าน CSR ที่สอดคล้องกับหลักสากล GRI เพื่อสนับสนุนและส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีคู่มือสำหรับช่วยในการจัดทำรายงานด้าน CSR ที่สอดคล้องกับหลักการสากล รวมทั้งเพื่อให้กระบวนการจัดทำรายงานด้าน CSR เป็นเครื่องมือช่วยพัฒนาการขับเคลื่อนงาน CSR ขององค์กร และสอบถามได้ว่าบริษัทฯ ได้ดำเนินการเรื่อง CSR ตรงกับเป้าหมายที่วางไว้หรือไม่ อันจะมีส่วนช่วยให้บริษัทฯ เข้าใจหนทางในการประกอบธุรกิจที่มุ่งสู่อนาคตอย่างยั่งยืนและเป็นรูปธรรม ทั้งนี้ ในส่วนของผู้ลงทุน บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน และนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยังสามารถนำรายงานด้าน CSR ที่สอดคล้องกับหลักการสากลไปใช้เป็นแหล่งข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์และพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ได้ด้วย สำหรับการจัดทำบทศึกษาเรื่อง CSR Index นั้น เพื่อการเตรียมความพร้อมแก่ผู้เกี่ยวข้องในตลาดทุนโดยรวม ทั้งตลาดหลักทรัพย์ฯ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน ผู้ลงทุน และบริษัทจดทะเบียน ได้ทราบถึงกลยุทธ์แนวทางการพัฒนาและการกำหนดแผนงานขององค์กรด้าน CSR Index ทั้งนี้ บทศึกษาเรื่อง CSR Index จะเป็นประโยชน์ต่อการส่งเสริมและกระตุ้นบริษัทจดทะเบียนให้ดำเนินกิจการอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม และคำนึงถึงความยั่งยืนมากขึ้น ทั้งด้านมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล การบริหารจัดการเกี่ยวกับสังคมและสิ่งแวดล้อม หรือการจัดทำรายงานความยั่งยืนให้ได้ตามมาตรฐาน GRI อันจะนำไปสู่การเป็น Corporate Excellence ที่มีศักยภาพและอยู่ในความต้องการของผู้ลงทุน ทั้งภายในและต่างประเทศ

#### 3.4.16 ส่งเสริมความรู้ พัฒนาศักยภาพตลาดทุนไทย

ตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (Thailand Securities Institute: TSI) มุ่งพัฒนาตลาดทุนไทยให้มีความแข็งแกร่ง ในด้านการพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพในธุรกิจ บุคลากรในตลาดทุน และเสริมสร้างให้มีความรู้ด้านการวางแผนการเงินและการลงทุนแก่ประชาชนอย่างต่อเนื่อง

#### 3.4.17 มุ่งสู่มิติใหม่งานพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ

ปี พ.ศ. 2554 เป็นปีเริ่มต้นการเพิ่มบทบาทและภารกิจงานพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพ โดยศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ได้รับมอบหมายให้เป็นผู้รับผิดชอบในการกิจหลักสำคัญ 2 ประการด้วยกัน ได้แก่ งานกำหนดทิศทางและแผนพัฒนาความรู้ของบุคลากรต่าง ๆ ของตลาดทุน และงานกำหนดมาตรฐานความรู้ (Standard Setting) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการดูแล

มาตรฐานศูนย์ทดสอบและการบริหารจัดการคลังข้อสอบใบอนุญาตสำหรับผู้ประกอบวิชาชีพ  
หลักทรัพย์ ซึ่งเดิมอยู่ในความดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด  
หลักทรัพย์

### 3.4.18 พัฒนาช่องทางการเรียนรู้

ตลาดหลักทรัพย์ฯ พัฒนาช่องทางการเรียนรู้ที่หลากหลาย เข้าถึงทุกช่องทางการเรียนรู้  
ได้แก่

1. การอบรมสัมมนาให้ความรู้อย่างเป็นระบบ เริ่มจากหลักสูตรเบื้องต้นด้านการวางแผน  
การเงินและการลงทุนไปจนถึงหลักสูตรผลิตภัณฑ์ทางการลงทุนประเภทต่าง ๆ รวมทั้งหลักสูตร  
เชิงลึกที่พัฒนาให้ผู้เรียนสามารถวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุนได้ด้วยตนเอง ทั้งในรูปแบบของการ  
จัดสัมมนาให้ประชาชนทั่วไป และจัดอบรมเฉพาะให้แก่หน่วยงานต่าง ๆ (In-House Training)
2. สร้างความรู้ออนไลน์ พัฒนาผ่านเว็บไซต์ [www.tsi-thailand.org](http://www.tsi-thailand.org)
3. พัฒนาสื่อสิ่งพิมพ์
4. จัดตั้งห้องสมุดมารวย แหล่งการเรียนรู้ด้านการเงิน การลงทุนที่ทันสมัยและครบวงจร  
ซึ่งให้บริการทรัพยากรหลากหลายรูปแบบ ทั้งหนังสือ วารสาร นิตยสาร และสื่อโสตทัศนวัสดุ

### 3.4.19 ร่วมมือกับองค์กรภาคี ส่งเสริมวัฒนธรรมการออมและการลงทุน

1. ตลาดหลักทรัพย์ฯ ร่วมมือกับสมาคมบริษัทจัดการลงทุนและสมาคมกองทุนสำรอง  
เลี้ยงชีพ จัดทำหลักสูตรและอบรมให้แก่คณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อถ่ายทอดความรู้  
ด้านการวางแผนทางการเงินเพื่อการเกษียณ พร้อมแนวทางการเพิ่มพูนเงินออมผ่านการเลือก  
นโยบายการลงทุน (Employee's Choice) ที่เหมาะสมแก่สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในบริษัท
2. โครงการส่งเสริมการออมและการวางแผนการเงินส่วนบุคคล โดยความร่วมมือของ  
ตลาดหลักทรัพย์ฯ กับสถาบันเพิ่มผลผลิตแห่งชาติที่จัดขึ้น เพื่อถ่ายทอดความรู้และให้คำปรึกษา  
ด้านการวางแผนใช้จ่ายเงินแก่พนักงานในองค์กรต่าง ๆ

### 3.4.20 สร้างผู้นำองค์กรคุณภาพผ่านสถาบันวิทยาการตลาดทุน

สถาบันวิทยาการตลาดทุน (วตท.) ได้จัดการศึกษาหลักสูตรสำหรับผู้บริหารระดับสูง เพื่อ  
สร้างผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถด้านตลาดทุน มีวิสัยทัศน์และภาวะผู้นำที่สามารถทำให้อ  
องค์กรบรรลุเป้าหมายทั้งด้านธุรกิจและด้านบทบาทในสังคม

### 3.4.21 สร้างผลงานวิจัยเพื่อพัฒนาตลาดทุน

ปี พ.ศ. 2554 สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุนมุ่งเน้นงานศึกษาเพื่อทำความเข้าใจเกี่ยวกับพฤติกรรมผู้ร่วมตลาดที่มีบทบาทสนับสนุนการออมของผู้ลงทุนผ่านเครื่องมือการลงทุนในตลาดทุน รวมถึงศึกษาสถานภาพของธุรกิจในตลาดทุนที่จำเป็นต้องแก้ไขข้ออุปสรรค หรือดำเนินการด้านนโยบายเพื่อเอื้อต่อการเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของผู้ร่วมตลาดให้ดียิ่งขึ้น โดยผลิตผลงานวิจัยที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาตลาดทุนและเศรษฐกิจในวงกว้าง อาทิ

1. ทักษะคติและพฤติกรรมกรรมการบริหารการลงทุนของผู้จัดการกองทุน
2. พฤติกรรมการออมและการลงทุนของกลุ่มคนช่วงอายุ 20-29 ปี
3. โอกาสของประเทศไทยในการพัฒนาตลาดซื้อขายสัญญาสินค้าเกษตรล่วงหน้า และ
4. โอกาสของการลงทุนทางตรงในต่างประเทศของบริษัทจดทะเบียนไทย เป็นต้น

### 3.4.22 สนับสนุนทุนวิจัยด้านตลาดทุนในระดับบัณฑิตศึกษา

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เริ่มโครงการสนับสนุนทุนวิจัยด้านตลาดทุนระดับบัณฑิตศึกษา โดยร่วมกับสถาบันอุดมศึกษาชั้นนำ เพื่อส่งเสริมให้มีผลงานวิจัยด้านตลาดทุนที่มีคุณภาพอย่างกว้างขวางในระบบสถาบันการศึกษาของไทย โดยมีนิสิต นักศึกษาระดับบัณฑิตศึกษาส่งผลงานเข้าร่วมโครงการ เพื่อให้ผลงานวิจัยสามารถนำไปประโยชน์ในทางปฏิบัติได้อย่างแท้จริง

## 3.5 พัฒนาการตลาดทุนในระยะยาว

ปี พ.ศ. 2555 คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดวิสัยทัศน์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งให้ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นหน่วยงานช่วยเพิ่มศักยภาพให้แก่ธุรกิจและผู้ลงทุนทางด้านการเงิน โดยกำหนดกลยุทธ์การดำเนินงานดังนี้

### 3.5.1 การพัฒนากลุ่มงานธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ฯ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยวางแผนพัฒนากลุ่มงานธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยแบ่งออกเป็น 5 แนวทาง คือ

1. การเพิ่มศักยภาพให้แก่ธุรกิจ (Empowering Business) โดยที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งเพิ่มจำนวนบริษัทและหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียน โดยเฉพาะบริษัทและหลักทรัพย์ขนาดใหญ่และขนาดกลางด้วยรูปแบบที่หลากหลายมากขึ้น โดยในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า จะผลักดันให้มีการจดทะเบียนของหลักทรัพย์รูปแบบใหม่ ดังนี้ 1) กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) 2) กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Investment Trust REIT) และ 3) Holding Company ของไทยที่มีการลงทุนหลักอยู่ในต่างประเทศ นอกจากนี้ จะผลักดันการแก้ไข

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

กฎเกณฑ์ของทางการให้บริษัทต่างชาติเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ด้วยนอกจากการดึงดูดให้มีบริษัทหรือหลักทรัพย์เข้าจดทะเบียนแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะส่งเสริมธุรกิจที่มีศักยภาพให้สามารถระดมทุนด้วยราคาที่สะท้อนมูลค่าที่เหมาะสม (Fair Value) ใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ รวมถึงผลักดันการลดอุปสรรคและส่งเสริมให้เกิดการควบรวมกิจการ (Merger & Acquisition M&A)

2. การเพิ่มศักยภาพให้แก่ผู้ลงทุน (Empowering Investors) ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเน้นการขยายฐานผู้ลงทุนทุกประเภทอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้ลงทุนบุคคลในประเทศแต่ละกลุ่มซึ่งมีความต้องการที่หลากหลาย นอกจากนี้ จะขยายฐานและเพิ่มการลงทุนของผู้ลงทุนสถาบันในประเทศ เช่น กองทุนรวม กองทุนส่วนบุคคล กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นต้น ซึ่งเป็นช่องทางลงทุนทางอ้อมของประชาชนสำหรับผู้ลงทุนกลุ่มบริษัทหรือผู้ประกอบการ (Corporate Investor) ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะส่งเสริมให้ใช้สินค้าอนุพันธ์ เช่น Oil Futures และ Currency Futures เพื่อบริหารความเสี่ยงทางธุรกิจเพิ่มมากขึ้น

3. การสร้างโอกาสทางการเงินที่เหมาะสม (Matching the right financial opportunities) ตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งเพิ่มสินค้าใหม่และเพิ่มสภาพคล่องให้แก่สินค้าทั้งในตลาดหลักทรัพย์และตลาดอนุพันธ์ เพื่อตอบสนองความต้องการให้แก่ธุรกิจและผู้ลงทุนอย่างเหมาะสม สำหรับในตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเพิ่มสภาพคล่องให้แก่สินค้าปัจจุบัน และผลักดันให้มีการจดทะเบียน Thai Depository Receipt (ThaiDR) เพื่อเป็นทางเลือกของผู้ลงทุน สำหรับในตลาดอนุพันธ์จะให้ความสำคัญต่อการเพิ่มสภาพคล่องของสินค้าหลัก ได้แก่ SET50 Index Futures และ Gold Futures ทั้งขนาด 10 บาทและ 50 บาท รวมทั้งสินค้าที่ได้นำเสนอในปี พ.ศ. 2554 เช่น Oil Futures และ Silver Futures ตลอดจนนำเสนอสินค้าอนุพันธ์เพื่อตอบสนองโจทย์ลูกค้ากลุ่มใหม่ โดยจะจัดให้มีการซื้อขาย Currency Futures ในปี 2555 นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะเพิ่มศักยภาพของบริการด้านเทคโนโลยีเพื่อให้รองรับความต้องการที่เกิดจากการซื้อขายรูปแบบใหม่ ๆ เช่น Co-Location, Sponsored Access และผลิตภัณฑ์ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ (Market Data) รูปแบบใหม่ ๆ ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีแผนที่จะขยายธุรกิจบริการหลังการขายให้ครบวงจรโดยเฉพาะธุรกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ (Securities Borrowing and Lending: SBL) ซึ่งจะช่วยให้ผู้ลงทุนมีเครื่องมือบริหารความเสี่ยงและลงทุนได้อย่างเหมาะสมตามภาวะตลาดและส่งเสริมสภาพคล่องและเพิ่มบริการ Third Party Clearing สำหรับสถาบันตัวกลางที่ประสงค์จะเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เท่านั้น และชำระราคากับสำนักหักบัญชีผ่านสมาชิกรายอื่น

4. การเพิ่มขีดความสามารถของตลาดหลักทรัพย์ฯ (Strengthening SET's Capabilities) ตลาดหลักทรัพย์ฯ มุ่งสู่การเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพสูงเทียบเคียงได้กับตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำในภูมิภาค โดยมีแผนงานที่สำคัญ 4 ด้าน ดังนี้ 1) การพัฒนา

ระบบเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่อง โดยระบบจับคู่คำสั่งซื้อขาย (Trading Engine) ใหม่จะเริ่มให้บริการ ในช่วงกลางปี พ.ศ. 2555 2) การพัฒนากระบวนการด้านการปฏิบัติการ (Operation) ให้มีคุณภาพสูง ประสิทธิภาพสูง ความผิดพลาดต่ำ ต้นทุนต่ำ และรองรับธุรกรรมข้ามประเทศเพื่อเชื่อมโยงกับ ตลาดทุนต่างประเทศ โดยจัดทำแผนแม่บทด้านปฏิบัติการ มุ่งทำให้ทุกกระบวนการเป็น Straight Through Processing (STP) 3) การเพิ่มประสิทธิภาพกระบวนการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (Enterprise Risk Management) และสำนักกำกับบัญชีหลักทรัพย์และอนุพันธ์ และ 4) การปรับปรุง กฎเกณฑ์และกระบวนการด้านกำกับดูแลเพื่อให้เกิดสมดุลระหว่างการกำกับดูแลตลาดกับโอกาส ทางธุรกิจ

5. การเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่สถาบันตัวกลาง (Strengthening Intermediaries) โดยตลาดหลักทรัพย์ฯ จะร่วมมือกับบริษัทสมาชิก สถาบันตัวกลาง และพันธมิตรในการตอบสนอง ความต้องการของลูกค้า เพื่อให้เติบโตไปพร้อมกันอย่างยั่งยืน โดยจัดตั้งคณะทำงานร่วมกับบริษัท สมาชิกเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารช่องทางการขายผลิตภัณฑ์การวางแผนการตลาด และการ ส่งเสริมสินค้าให้เหมาะสมกับภาวะตลาดและผู้ลงทุนในแต่ละกลุ่ม นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังมีแผนงานเพื่อสนับสนุนให้บริษัทสมาชิกและพันธมิตรทางธุรกิจสามารถสร้างธุรกิจใหม่ได้ รวดเร็วและได้รับบริการเสริมด้วยต้นทุนที่เหมาะสม

### 3.5.2 การพัฒนาตลาดทุนในระยะยาว

ปี พ.ศ. 2555 สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน (Capital Market Development Fund : CMDF) จะมุ่งพัฒนาขีดความสามารถของผู้ร่วมตลาดทุนในทุกกลุ่ม ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะส่งเสริม ให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตามมาตรฐาน ESG (Environment, Society and Governance) ที่ เหมาะสมในแต่ละระดับ และนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) ไปปฏิบัติ จริง รวมถึงการพัฒนาความสามารถด้านผู้ลงทุนสัมพันธ์ (Investor Relations) ให้แก่บริษัทจดทะเบียน การยกระดับความรู้ความสามารถด้านการเงินและการลงทุนให้แก่ประชาชน โดยเน้นการ เผยแพร่ความรู้ด้าน Portfolio Management ให้แก่ผู้ลงทุน การให้ความรู้ด้าน Wealth Management & Investment แก่ผู้ที่มีศักยภาพเข้าลงทุน (Potential Investors) และการให้ความรู้ด้าน Wealth Management & Employee's Choice แก่สมาชิกของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเพื่อนำไปสู่การขยายฐาน ผู้ลงทุนในระยะยาว สำหรับผู้ประกอบการวิชาชีพในตลาดทุนนั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีบทบาทใหม่ โดยเป็นผู้กำหนดและรักษามาตรฐานความรู้ของผู้ประกอบวิชาชีพในตลาดทุน และโอนย้ายงาน ทดสอบใบอนุญาตผู้ประกอบวิชาชีพจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้แก่สมาคมที่จัดตั้งโดยผู้ประกอบการ ธุรกิจซึ่งกำกับดูแลตนเอง (Self-Regulatory Organization : SRO) นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังได้ พัฒนาและฝึกอบรมหลักสูตรเชิงลึกเฉพาะด้านให้แก่บุคลากรในตลาดทุน สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน

จะเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนแผนพัฒนาตลาดทุนไทย โดยจะร่วมกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ปรับปรุงมาตรการในแผนพัฒนาตลาดทุนให้มีความครบถ้วน มีพลวัต สอดคล้องกับสถานการณ์ และผลักดันให้สามารถดำเนินงานได้ตามกำหนด รวมถึงส่งเสริมให้ผู้ร่วมตลาดและ สถาบันการศึกษา ร่วมกันสร้างองค์ความรู้ด้านตลาดทุนที่จะมีผลต่อการพัฒนาตลาดทุนในระยะยาว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 ง)



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีกรนำไปใช้

## บทที่ 4

### ผลการศึกษา

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีเลือกหุ้นสามัญเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนด้วยข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน โดยคัดกรองกิจการที่มีคุณภาพและปัจจัยพื้นฐานดี กล่าวคือมีผลตอบแทนต่อเงินลงทุนที่ดีและมีผลตอบแทนต่อราคาหุ้นที่ดี โดยพิจารณาจากข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และอัตราส่วนทางการเงินพื้นฐานที่สำคัญ จำนวน 4 ค่า ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E (Price to Earnings Ratio) 2) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นหรือ P/BV (Price to Book Value) 3) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนหรือ D/Y (Dividend Yield) และ 4) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ ROE (Return on Equity) รวมเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) จำนวนผลตอบแทนรวมแบบทบต้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี สอดคล้องกับลักษณะกลยุทธ์การลงทุนแบบซื้อแล้วถือ (Buy and Hold) นำผลตอบแทนที่ได้รับตลอดช่วงเวลา 10 ปี ซึ่งเป็นเงินปันผลรับกลับเข้าลงทุนในหุ้นตัวเดิมต่อเนื่อง หรือมีชื่อเรียกกลยุทธ์นี้ว่า Dividend Reinvestment Plans (DRIPs) บวกกับส่วนต่างของราคาซื้อขายในตลาดฯ กับราคาทุน (Capital Gain) แล้วนำมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนรวมแบบทบต้น เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาเดียวกัน

ปัจจัยพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์และคัดกรองหุ้นเป็นเครื่องมือที่ช่วยชี้ให้เห็นถึงคุณภาพในเบื้องต้นของหลักทรัพย์ที่จะลงทุน ซึ่งหลักทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกเข้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ในเบื้องต้นนั้นจะต้องมีอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 ค่า ดีกว่าค่าสถิติโดยเฉลี่ยของหลักทรัพย์ทั้งหมดในตลาดฯ ตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ. 2518 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2544 โดยที่อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E (Price to Earnings Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.82 เท่า อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หรือ P/BV (Price to Book Value) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.69 เท่า และอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน หรือ D/Y (Dividend Yield หรือ Yield) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.81

พิจารณาอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 4 ค่าในช่วงสิ้นปี พ.ศ. 2544 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยปิดที่ระดับ 303.85 จุด โดยมีหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดฯ จำนวนทั้งสิ้น 382 หลักทรัพย์ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E (Price to Earnings Ratio) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.92 เท่า อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หรือ P/BV (Price to Book Value) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.24 เท่า อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน หรือ D/Y (Dividend Yield หรือ Yield) มีค่าเฉลี่ย

เท่ากับร้อยละ 2.06 และอัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ ROE (Return On Equity) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 11.08

กำหนดเกณฑ์อัตราส่วนทางการเงินเพื่อคัดกรองหุ้นสามัญทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ ของปี พ.ศ. 2544 ซึ่ง ณ สิ้นปี พ.ศ. 2544 มีหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดฯ จำนวนทั้งสิ้น 382 หลักทรัพย์ นำหุ้นสามัญทั้งหมดมาคัดกรองด้วยอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 4 ค่า ซึ่งประกอบด้วย 1) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E (Price to Earnings Ratio) ต้องมีค่าต่ำกว่าหรือเท่ากับ 10 เท่า ( $P/E \leq 10$ ) ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่า P/E โดยเฉลี่ยของตลาดฯ ตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้น 2) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หรือ P/BV (Price to Book Value) ต้องมีค่าต่ำกว่าหรือเท่ากับ 1 เท่า ( $P/BV \leq 1$ ) ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่า P/BV เฉลี่ยของตลาดฯ ตั้งแต่มีการจัดตั้งขึ้น 3) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน หรือ D/Y (Dividend Yield หรือ Yield) ต้องมีค่าเกินกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 3 ( $D/Y > 3\%$ ) สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ที่มีค่าเฉลี่ยเพียงประมาณร้อยละ 1.25 และ 4) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นหรือ ROE (Return On Equity) จะต้องมีค่ามากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 12 ( $ROE \geq 12\%$ ) ซึ่งพิจารณาจากอัตราเดียวกับบริษัทที่มีชื่อเสียงระดับโลกซึ่งจะมีระดับค่า ROE สูงกว่าร้อยละ 12 โดยเฉลี่ย

กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ที่ผ่านเกณฑ์จำนวน 29 หลักทรัพย์ (ตารางผนวก) โดยส่วนใหญ่จะเป็นกิจการในกลุ่มธุรกิจพื้นฐานทางเศรษฐกิจ อันประกอบด้วย หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 9 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 5 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 5 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 4 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 4 บริษัท หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 1 บริษัท และหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 1 บริษัท ซึ่งในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนั้นจะมีค่า 1) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E (Price to Earnings Ratio) เฉลี่ยเท่ากับ 5.3 เท่า 2) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หรือ P/BV (Price to Book Value) เฉลี่ยเท่ากับ 0.83 เท่า 3) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน หรือ D/Y (Dividend Yield หรือ Yield) เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.27 และ 4) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ ROE (Return on Equity) เฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 15.89 ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินของทุกหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดฯ อัตราส่วนทางการเงินของทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฯ ของปี พ.ศ. 2544 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นเกณฑ์เพื่อคัดกรองหุ้นสามัญทั้งหมดในเบื้องต้น และอัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ที่ผ่านเกณฑ์คัดเลือก มีค่าดังนี้ (ตารางที่ 4.1)

ตารางที่ 4.1 อัตราส่วนทางการเงินเพื่อคัดกรองหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดฯ

อัตราส่วนทางการเงิน	ตั้งแต่จัดตั้ง ตลาด ฯ ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ. 2544 ทุก หลักทรัพย์	สิ้นปี พ.ศ. 2544 ทุกหลักทรัพย์	เกณฑ์คัดกรอง กลุ่มหลักทรัพย์ ในเบื้องต้น	กลุ่มหลักทรัพย์ ที่ผ่านเกณฑ์ (Portfolio)
ราคาหุ้นต่อกำไร ต่อหุ้นเฉลี่ย (P/E)	11.82	4.92	≤ 10 เท่า	5.3
ราคาหุ้นต่อมูลค่าบัญชี ต่อหุ้นเฉลี่ย (P/BV)	2.69	1.24	≤ 1 เท่า	0.83
เงินปันผลตอบแทนเฉลี่ย (D/Y)	4.81	2.06	> ร้อยละ 3	8.27
ผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	10.05	11.08	≥ ร้อยละ 12	15.89

#### 4.1 ผลตอบแทนรวมแยกรายหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์ (Portfolio)

กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ที่ผ่านเกณฑ์จำนวน 29 หลักทรัพย์ (ตารางผนวก) โดยส่วนใหญ่จะเป็นกิจการในกลุ่มธุรกิจพื้นฐานทางเศรษฐกิจ อันประกอบด้วย

1. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 9 บริษัท ประกอบด้วย บริษัท ห้างเซ็นเอเซีย ซีฟู๊ด จำกัด (มหาชน) หรือ ASIAN บริษัท เชียงใหม่โปรเซสฟู๊ดส์ จำกัด(มหาชน) หรือ CM บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) หรือ CPF บริษัท ผลิตผลภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) หรือ LEE บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ MINT บริษัท เพอร์ซิเดนซ์ ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) หรือ PR บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) หรือ SSC บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน) หรือ TLUXE และบริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ TRUBB

2. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 5 บริษัท ประกอบด้วย ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) หรือ KK บริษัท ภัทรประกันภัย จำกัด (มหาชน) PHA หรือ บริษัท ภัทรลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) หรือ PL บริษัท ไทยพาณิชย์สามัคคีประกันภัย จำกัด (มหาชน) หรือ SCSMG และบริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) หรือ TIP

3. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 5 บริษัท ประกอบด้วย บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ CPL บริษัท ลักกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ LTX บริษัท ธนุลักษณะ จำกัด (มหาชน) หรือ TNL บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน) หรือ WACOAL และบริษัท ชันวู้ดอินดัสทรีส์ จำกัด (มหาชน) หรือ SUN

4. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 4 บริษัท ประกอบด้วย บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) หรือ AHC บริษัท อมรินทร์พรีนติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) หรือ APRINT บริษัท คุณิตธานี จำกัด (มหาชน) หรือ DTC และบริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน) หรือ FE

5. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 4 บริษัท ประกอบด้วย บริษัท กู๊ดเยียร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ GYT บริษัท ฟินิกซ์พัลพ แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ PPPC บริษัท สยามกันท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ SPG และบริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน) หรือ TCB

6. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 1 บริษัท คือบริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) หรือ MBK และ

7. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 1 บริษัท คือบริษัท มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ METCO

ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นแยกรายหลักทรัพย์ทั้ง 29 หลักทรัพย์ ในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 รวมระยะเวลา 10 ปี ให้ผลตอบแทนมากน้อยแตกต่างกัน โดยบริษัทที่ให้ผลตอบแทนรวมสูงสุด 5 อันดับแรกคือ อันดับที่ 1 บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ MINT โดยให้อัตราผลตอบแทนรวมร้อยละ 1,830.9 หรือมากกว่า 18 เท่าของเงินลงทุนเริ่มต้น อันดับที่ 2 บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) หรือ CPF ให้ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นร้อยละ 815.2 หรือมากกว่า 8 เท่าของเงินลงทุนเริ่มต้น อันดับที่ 3 บริษัท เพรซิเดนทรีไซส์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) หรือ PR ให้ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นร้อยละ 762.6 หรือมากกว่า 7 เท่าของเงินลงทุนเริ่มต้น อันดับที่ 4 บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) หรือ AHC ให้ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นร้อยละ 640.4 หรือมากกว่า 6 เท่าของเงินลงทุนเริ่มต้น และสูงสุดอันดับที่ 5 คือบริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ TRUBB ให้อัตราผลตอบแทนรวมแบบทบต้นร้อยละ 544.7 หรือมากกว่า 5 เท่าของเงินลงทุนเริ่มต้น ส่วนบริษัทที่ให้ผลตอบแทนรวม 5 อันดับสุดท้ายของกลุ่มฯ คืออันดับที่ 25 บริษัท ฟินิกซ์พัลพ แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ PPPC ให้ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นร้อยละ 156.9 หรือมากกว่า 1 เท่าของเงินลงทุนเริ่มต้น อันดับที่ 26 บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ CPL ให้อัตราผลตอบแทนรวมแบบทบต้นร้อยละ 97.5 หรือเกือบ 1 เท่าของจำนวนเงินลงทุนเริ่มต้น อันดับที่ 27 บริษัท คุณิตธานี จำกัด (มหาชน) หรือ DTC ให้ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นร้อยละ 77.0 หรือเกือบ 1 เท่าของเงินลงทุน

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่นิยามให้นำไปใช้ประโยชน์ในทางอื่นโดยไม่ได้รับอนุญาต  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

เริ่มต้น อันดับที่ 28 บริษัท ห้างเฮนเอเชียน ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน) หรือ ASIAN ให้ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นร้อยละ 23.8 และอันดับสุดท้ายคืออันดับที่ 29. บริษัท ชันวู้ดอินดัสทรีส์ จำกัด (มหาชน) หรือ SUN ให้ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นคิดลร้อยละ 81.6 ซึ่งเป็นบริษัทเดียวในกลุ่มที่ถูกระงับการซื้อขายในตลาดฯ ให้ออกจากตลาดฯ และถูกคำสั่งย้ายไปอยู่ในหมวดกิจการที่ต้องฟื้นฟู (Rehabco) ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นแยกรายหลักทรัพย์เรียงตามลำดับจากมากไปหาน้อย (ตารางที่ 4.2)

ตารางที่ 4.2 ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นแยกรายหลักทรัพย์

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	ร้อยละ
1	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT	1,830.9
2	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF	815.2
4	บริษัท เพอร์ซิเคนท์ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	PR	762.6
3	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	AHC	640.4
5	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TRUBB	544.7
6	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK	503.4
7	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	SSC	440.2
8	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	TCB	416.5
9	บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TIP	397.8
10	บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	APRINT	375.2
11	บริษัท ภัทรลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	PL	363.4
12	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	WACOAL	320.8
13	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	LEE	243.9
14	บริษัท ทรูราโม ใต้ อีเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	METCO	237.9
15	บริษัท สยามภัณฑกรู๊ป จำกัด (มหาชน)	SPG	235.4
16	บริษัท ภัทรประกันภัย จำกัด (มหาชน)	PHA	231.1
17	บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	TLUXE	229.1
18	บริษัท ธนุกฤษณ์ จำกัด (มหาชน)	TNL	190.3
19	บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีตีบี จำกัด (มหาชน)	FE	185.8
20	บริษัท เชียงใหม่โพรเซสฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	CM	182.4

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	ร้อยละ
21	บริษัท ไทยพาณิชย์สามัคคีประกันภัย จำกัด (มหาชน)	SCSMG	177.9
22	บริษัท ลักกี้เท็คซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	LTX	174.9
23	บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	GYT	162.1
24	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KK	157.9
25	บริษัท ฟินิกซ์พัลพ แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน)	PPPC	156.9
26	บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CPL	97.5
27	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	DTC	77.0
28	บริษัท ห้องเย็นเอเชียัน ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)	ASIAN	23.8
29	บริษัท ชันวู้ดอินดัสทรีส์ จำกัด (มหาชน)	SUN	-81.6

### ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

ปี พ.ศ. 2544 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ปิดที่ระดับ 303.85 จุด และปี พ.ศ. 2545 เป็นปีที่เริ่มคำนวณผลตอบแทนรวมของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ซึ่งผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของทั้งกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ ในแต่ละปีเป็นดังนี้ ปี พ.ศ. 2545 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 48.0 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 148.0 ปี พ.ศ. 2546 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 51.8 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 224.6 ปี พ.ศ. 2547 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นติดลบร้อยละ 5.7 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 211.8 ปี พ.ศ. 2548 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 7.9 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 228.5 ปี พ.ศ. 2549 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 15.5 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 263.8 ปี พ.ศ. 2550 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 4.5 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 275.7 ปี พ.ศ. 2551 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นติดลบร้อยละ 25.3 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 206.0 ปี พ.ศ. 2552 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 79.6 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 370.1 ปี พ.ศ. 2553 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 60.9 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่ม

หลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 595.6 ปี พ.ศ. 2554 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นคิดลบร้อยละ 0.8 และผลตอบแทนรวมทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 590.7

ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ มีค่าเพิ่มขึ้นจำนวน 7 ปี คือในปี พ.ศ. 2545, พ.ศ. 2546, พ.ศ. 2548, พ.ศ. 2549, พ.ศ. 2550, พ.ศ. 2552 และ พ.ศ. 2553 และผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีมีค่าลดลงจำนวน 3 ปี คือในปี พ.ศ. 2547, พ.ศ. 2551 และ พ.ศ. 2554 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนรวมแบบทบต้นมีค่าแสดงในตาราง (ตารางที่ 4.3)

ตารางที่ 4.3 ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ ลงทุน

ปี พ.ศ.	ผลตอบแทนรวมเฉลี่ยรายปี ของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ (ร้อยละ)	ผลตอบแทนรวมแบบทบต้น ของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ (ร้อยละ)
2544	0	100
2545	48.0	148.0
2546	51.8	224.6
2547	-5.7	211.8
2548	7.9	228.5
2549	15.5	263.8
2550	4.5	275.7
2551	-25.3	206.0
2552	79.6	370.1
2553	60.9	595.6
2554	-0.8	590.7

#### 4.2 ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนทบต้นของตลาดหลักทรัพย์ฯ

ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนทบต้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนปีที่ปรับเพิ่มขึ้นจำนวน 6 ปี คือในปี พ.ศ. 2545, พ.ศ. 2546, พ.ศ. 2548, พ.ศ. 2550, พ.ศ. 2552 และ พ.ศ. 2553 และปรับลดลงจำนวน 4 ปี คือในปี พ.ศ. 2547, พ.ศ. 2549, พ.ศ. 2551 และ พ.ศ. 2554 ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนเฉลี่ยแบบทบต้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตารางที่ 4.4) มีดังนี้ ปี พ.ศ. 2544 ซึ่งเป็นปีฐานในการคำนวณ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ปิดที่ระดับ 303.85 จุด ปี พ.ศ. 2545 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 356.48 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 52.63 จุด จากปีก่อนหน้า ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 17.3 และให้ผลตอบแทนแบบทบต้นคิดเป็นร้อยละ 117.3 ปี พ.ศ. 2546 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 772.15 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 415.73 จุดจากปีก่อนหน้า ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 116.6 และให้ผลตอบแทนแบบทบต้นคิด

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่นอนุญาติให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้คัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

เป็นร้อยละ 254.1 ปี พ.ศ. 2547 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 668.1 จุด ปรับลดลง 104.05 จุด จากปีก่อนหน้า ส่งผลให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ ติดลบร้อยละ 13.5 และให้ผลตอบแทนแบบทบต้นลดลงเหลือคิดเป็นร้อยละ 219.9 ปี พ.ศ. 2548 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 713.73 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 45.63 จุด จากปีก่อนหน้า ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 6.8 และผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 234.9 ปี พ.ศ. 2549 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 679.84 จุด ปรับลดลง 33.89 จุด จากปีก่อนหน้า ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ ติดลบร้อยละ 4.7 และผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 223.7 ปี พ.ศ. 2550 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 858.10 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 178.26 จุด จากปีก่อนหน้า ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 26.2 และผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 282.4 ปี พ.ศ. 2551 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 449.96 จุด ปรับลดลง 408.14 จุด จากปีก่อนหน้า ส่งผลให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ ติดลบร้อยละ 47.6 และผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ ลดลงเหลือคิดเป็นร้อยละ 148.1 ปี พ.ศ. 2552 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 734.54 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 284.58 จุด จากปีก่อนหน้า ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 63.2 และให้ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 241.7 ปี พ.ศ. 2553 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 1,032.76 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 298.22 จุด จากปีก่อนหน้า ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 40.6 และให้ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 339.9 และในปี พ.ศ. 2554 ดัชนีตลาดฯ ปิดที่ 1,025.32 จุด ปรับลดลง 7.44 จุด จากปีก่อนหน้า ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ ติดลบร้อยละ 0.7 และให้ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 337.4

**ตารางที่ 4.4 ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีและผลตอบแทนเฉลี่ยแบบทบต้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

ปี พ.ศ.	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	ผลตอบแทนเฉลี่ยรายปีของตลาดฯ (ร้อยละ)	ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ (ร้อยละ)
2544	303.85	0	100
2545	356.48	17.3	117.3
2546	772.15	116.6	254.1
2547	668.10	-13.5	219.9
2548	713.73	6.8	234.9
2549	679.84	-4.7	223.7
2550	858.10	26.2	282.4
2551	449.96	-47.6	148.1
2552	734.54	63.2	241.7
2553	1,032.76	40.6	339.9
2554	1,025.32	-0.7	337.4

เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น มิอนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

### 4.3 เปรียบเทียบผลตอบแทนแบบทบต้นรายปี และผลตอบแทนแบบทบต้นเฉลี่ยต่อปี ระหว่างตลาดหลักทรัพย์ฯ กับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio)

ตลอดช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 รวม 10 ปี ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นเฉลี่ยต่อปีของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 12.93 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นเฉลี่ยต่อปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 19.44 ดังนั้นผลตอบแทนรวมแบบทบต้นเฉลี่ยต่อปีของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ สูงกว่าผลตอบแทนรวมแบบทบต้นเฉลี่ยต่อปีของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 6.51 คิดต่อกัน (ตารางที่ 4.5)

ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 รวม 10 ปี มีจำนวน 4 ปี ที่ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คือ ผลตอบแทนของปี พ.ศ. 2546 ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดฯ ร้อยละ 30.12 ปี พ.ศ. 2547 ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดฯ ร้อยละ 7.88 ปี พ.ศ. 2548 ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดฯ ร้อยละ 4.90 และปี พ.ศ. 2550 ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดฯ ร้อยละ 8.41 และมีจำนวน 6 ปี ที่ผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ให้ผลตอบแทนสูงกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คือ ผลตอบแทนของปี พ.ศ. 2545 ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดฯ ร้อยละ 26.70 พ.ศ. 2549 ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดฯ ร้อยละ 35.26 พ.ศ. 2551 ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดฯ ร้อยละ 54.91 พ.ศ. 2552 ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดฯ ร้อยละ 114.26 พ.ศ. 2553 ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดฯ ร้อยละ 241.11 และผลตอบแทนของปี พ.ศ. 2554 ให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดฯ ร้อยละ 247.56 ปี พ.ศ. 2544 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ปิดที่ระดับ 303.85 จุด ปี พ.ศ. 2545 ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 117.3 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 148.0 ผลตอบแทนแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ สูงกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 26.7 ปี พ.ศ. 2546 ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 254.1 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 224.6 ผลตอบแทนแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ ต่ำกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 30.12 ปี พ.ศ. 2547 ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 219.9 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 211.8 ผลตอบแทนแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ ต่ำกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 7.8 ปี พ.ศ. 2548 ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 234.9 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 228.5 ผลตอบแทนแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ ต่ำกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 4.9 ปี พ.ศ. 2549 ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 223.7 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 263.8 ผลตอบแทนแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ สูงกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 35.26 ปี พ.ศ. 2550 ผลตอบแทนแบบทบต้น

ของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 282.4 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 275.7 ผลตอบแทนแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ ต่ำกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 8.41 ปี พ.ศ. 2551 ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 148.1 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 206.0 ผลตอบแทนทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ สูงกว่าผลตอบแทนทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 54.91 ปี พ.ศ. 2552 ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 241.7 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 370.1 ผลตอบแทนแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ สูงกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 114.26 ปี พ.ศ. 2553 ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 339.9 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 595.6 ผลตอบแทนแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ สูงกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 241.11 ปี พ.ศ. 2554 ผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 337.4 และผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ คิดเป็นร้อยละ 590.7 ผลตอบแทนแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ สูงกว่าผลตอบแทนแบบทบต้นของตลาดฯ คิดเป็นร้อยละ 247.56

ตารางที่ 4.5. เปรียบเทียบผลตอบแทนแบบทบต้นระหว่างตลาดหลักทรัพย์ฯ กับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio)

ปี พ.ศ.	ผลตอบแทนทบต้น ของตลาดฯ (ร้อยละ)	ผลตอบแทนรวมทบต้น ของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ (ร้อยละ)	ผลต่างรายปี
2544	100	100	-
2545	117.3	148.0	26.70
2546	254.1	224.6	-30.12
2547	219.9	211.8	-7.88
2548	234.9	228.5	-4.90
2549	223.7	263.8	35.26
2550	282.4	275.7	-8.41
2551	148.1	206.0	54.91
2552	241.7	370.1	114.26
2553	339.9	595.6	241.11
2554	337.4	590.7	247.56
ผลตอบแทนทบต้นเฉลี่ยต่อปี	12.93	19.44	6.51

## บทที่ 5

### สรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาผลตอบแทนรวมของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีเลือกหุ้นสามัญเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนด้วยข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลตอบแทนรวมของการลงทุนในหุ้นสามัญ โดยคัดเลือกหุ้นสามัญของกิจการที่มีคุณภาพและปัจจัยพื้นฐานดี กล่าวคือมีผลตอบแทนต่อเงินลงทุนที่ดี และมีผลตอบแทนต่อราคาหุ้นที่ดีประกอบเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินพื้นฐานที่สำคัญ ๆ ของกิจการเป็นเครื่องมือในการคัดกรองหุ้นสามัญทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดฯ กำหนดเกณฑ์อัตราส่วนทางการเงินเพื่อคัดเลือกหุ้นสามัญที่มีค่าตัวเลขดังกล่าวดีกว่าสถิติของตลาดฯ ที่ผ่านมา ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลสร้างตารางการคำนวณ และทำการคำนวณผลตอบแทนรวม โดยเริ่มจากหน่วยเงินลงทุนที่เท่ากันทุกหลักทรัพย์ นำส่วนต่างระหว่างราคาซื้อขายในตลาดฯ กับราคาเริ่มต้นรวมเข้ากับผลตอบแทนที่ได้รับในแต่ละปีซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินปันผลที่กิจการจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นตลอดช่วงเวลา 10 ปี ที่ทำการศึกษา กลับเข้าลงทุนในหลักทรัพย์เดิมที่ราคาปิดในปีนั้น ๆ อย่างต่อเนื่อง แล้วนำมาคำนวณหาผลตอบแทนรวมแบบทบต้น

แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา คือข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินในอดีตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์รวมถึงข้อมูลสถิติที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์ไทย และใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูล ในรูปค่าร้อยละ (Percentage) และนำเสนอข้อมูลในเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

ปี พ.ศ. 2544 ประเทศไทยยังคงอยู่ในช่วงของการฟื้นฟูเศรษฐกิจประเทศหลังเผชิญภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ ประกอบกับธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศยกเลิกการตรึงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศปล่อยให้ค่าเงินบาทลอยตัว อันนำไปสู่การลดลงของค่าเงินอย่างรุนแรง หลายกิจการทั้งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ต่างได้รับผลกระทบเป็นจำนวนมาก แม้เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจรุนแรง แต่ในช่วงเวลาดังกล่าวยังมีกิจการจำนวนมากที่ยังคงดำเนินการได้ตามปกติและสร้างกำไรได้อย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นปี พ.ศ. 2544 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีทั้งสิ้นจำนวน 382 บริษัท และมีมากกว่า 280 บริษัทที่มีกำไรจากผลการดำเนินงานประจำปี หลักทรัพย์ลงทุนที่คัดเลือกเพื่อการศึกษาทั้ง 29 หลักทรัพย์จัดอยู่ในกลุ่มบริษัทที่มีคุณภาพและปัจจัยพื้นฐานดีที่สุดกลุ่มหนึ่งในเวลานั้น กล่าวอีกนัยหนึ่งคือกลุ่มหลักทรัพย์นี้มีผลตอบแทนต่อเงินลงทุนที่ดีและมีผลตอบแทนต่อราคาหุ้นที่ดี ซึ่งพิจารณาได้จากเอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้าไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

อัตราส่วนทางการเงินของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเอง โดยหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ผ่านเกณฑ์จะเป็น  
กิจการในกลุ่มธุรกิจพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่สำคัญ ประกอบด้วยหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังนี้

1. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 9 บริษัท ดังนี้

1) บริษัท ห้างเย็นเอเซีย ซีฟู๊ด จำกัด (มหาชน) หรือ ASIAN 2) บริษัท เชียงใหม่โพรเซสฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน) หรือ CM 3) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) หรือ CPF 4) บริษัท ถีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) หรือ LEE 5) บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) หรือ MINT 6) บริษัท เพอร์ซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน) หรือ PR 7) บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน) หรือ SSC 8) บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน) หรือ TLUXE และ 9) บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ TRUBB

2. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวนทั้งสิ้น 5 บริษัท ดังนี้ 1) ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน) หรือ KK 2) บริษัท ภัทรประกันภัย จำกัด (มหาชน) หรือ PHA 3) บริษัท ภัทรลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) หรือ PL 4) บริษัท ไทยพาณิชย์สามัคคีประกันภัย จำกัด (มหาชน) หรือ SCSMG และ 5) บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน) หรือ TIP

3. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวนรวม 5 บริษัท ดังนี้ 1) บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ CPL 2) บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ LTX 3) บริษัท ธนุกฤษณ์ จำกัด (มหาชน) หรือ TNL 4) บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน) หรือ WACOAL และ 5) บริษัท ซันวู้ดอินดัสทรีส์ จำกัด (มหาชน) หรือ SUN

4. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวนทั้งสิ้น 4 บริษัท ประกอบด้วย 1) บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน) หรือ AHC 2) บริษัท อมรินทร์พรีนติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) หรือ APRINT 3) บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) หรือ DTC และ 4) บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน) หรือ FE

5. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวนทั้งสิ้น 4 บริษัท ดังนี้ 1) บริษัท กู๊ดเยียร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ GYT 2) บริษัท ฟินิกซ์พัลพ แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน) หรือ PPPC 3) บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ SPG และ 4) บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน) หรือ TCB

6. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 1 บริษัท คือบริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน) หรือ MBK และ

7. หลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีจำนวน 1 บริษัท คือ บริษัท มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) หรือ METCO

สิ้น ปี พ.ศ. 2544 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ปิดที่ระดับ 303.85 จุด และตลอดช่วง 10 ปี นับแต่นั้นคือตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2554 ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีการขยายตัว

อย่างต่อเนื่อง มีมูลค่าการซื้อขายที่เพิ่มมากขึ้น ตลาดฯ มีความผันผวนปรับตัวในทิศทางเพิ่มขึ้น และปิดที่ระดับ 1,025.32 ณ สิ้น ปี พ.ศ. 2554 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยแบบทบต้นของตลาดฯ ที่ร้อยละ 12.93 ต่อปี ติดต่อกัน ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนรวมแบบทบต้นของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าคิดเป็นอัตราร้อยละ 19.44 ต่อปี ตลอดระยะเวลา 10 ปี ที่ทำการศึกษา

## 5.2 ข้อเสนอแนะการนำผลการศึกษาไปใช้

จากผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีเลือกหุ้นสามัญเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนด้วยข้อมูลปัจจัยพื้นฐาน ผู้ศึกษามีข้อเสนอแนะดังนี้

ตลาดทุนไทยมีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว และตลาดหลักทรัพย์ไทยมีความน่าสนใจในการลงทุน เนื่องจากมีการเติบโตที่ดี แม้ว่าจะมีขนาดตลาดฯ ที่ไม่ใหญ่นัก กอปรกับฐานผู้ลงทุนรายย่อยซึ่งแม้มีปริมาณการซื้อขายมากที่สุดในตลาดฯ แต่ยังคงมีจำนวนน้อย อันเนื่องจากทัศนคติและความรู้ความเข้าใจในการลงทุนที่มีอย่างจำกัด รวมถึงวิธีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนรายย่อยเองที่มีลักษณะของการเก็งกำไรส่วนต่างราคาซื้อขาย ส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนน้อย และทำให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่เป็นที่นิยม ดังนั้นผู้ศึกษาจึงต้องการยืนยันผลการศึกษาในครั้งนี้ให้เป็นข้อมูลเชิงประจักษ์เพื่อแสดงให้เห็นถึงความน่าสนใจในการนำข้อมูลงบการเงินจากรายงานประจำปีของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานทั่วไปที่มีเผยแพร่ให้บุคคลผู้สนใจทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ง่ายเพื่อการวิเคราะห์ประกอบการลงทุน และด้วยวิธีการที่ใช้ในการลงทุนที่เรียบง่าย ไม่มีความซับซ้อน ในหุ้นสามัญของกิจการที่ดี การมีแผนการลงทุนที่ชัดเจน การมีวินัยในการลงทุน และหากสามารถปฏิบัติตามแผนที่ได้วางไว้อย่างต่อเนื่อง ในระยะยาวจะให้ผลตอบแทนรวมที่สูง ซึ่งสามารถแข่งขันกับการลงทุนประเภทอื่น ๆ ได้ อาศัยเพียงระยะเวลาและความอดทน สามารถนำไปปรับใช้ในการลงทุนจริงได้ นอกจากนี้การศึกษานี้ยังเปิดโอกาสให้คิดค้นหามุมมอง ความรู้ ข้อมูล วิธีการ และแผนการอื่น ๆ เพื่อนำมาพิจารณาศึกษาและวิเคราะห์ เพื่อปรับปรุงหรือปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนในประเทศไทยให้สามารถสร้างผลตอบแทนต่อการลงทุนในหุ้นสามัญที่ดี นำไปสู่ความมั่นคงทางการเงินส่วนบุคคล และส่งผลทางเศรษฐกิจในระดับหน่วยทางเศรษฐศาสตร์ที่ใหญ่ขึ้นต่อ ๆ ไป ท้ายที่สุดคือความมั่นคงและมั่งคั่งทางเศรษฐกิจของประเทศ อันเกิดจากรากฐานของการออมและการลงทุนส่วนบุคคล

### 5.3 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. มูลค่าการลงทุนของกลุ่มหลักทรัพย์ฯ ที่เติบโต เกิดจากความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่นักลงทุนได้เข้าลงทุน และนำเงินปันผลที่ได้รับกลับเข้าลงทุนในกิจการต่อ บวกกับกำไรที่เพิ่มสูงขึ้นในแต่ละปีของกิจการอันนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของราคาซื้อขายในตลาดฯ ส่งผลให้ผลตอบแทนรวมเพิ่มสูงขึ้น

2. แม้ว่าจะเลือกใช้บริการสืบค้นฐานข้อมูลของตลาดฯ ผ่านบริการข้อมูลหลักทรัพย์ตามคำขอ (Data Requests Service) จากฝ่ายขายข้อมูล ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลจากการสมัครใช้บริการสืบค้นข้อมูลงบการเงิน ผ่านระบบบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต (Internet) หรือ SETSmart ที่พัฒนาขึ้นโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีข้อจำกัดในเรื่องของความถูกต้องของข้อมูล และปริมาณข้อมูลในอดีตที่เรียกค้นย้อนหลังได้มากที่สุดเพียง 5 ปี หากต้องการข้อมูลย้อนหลังเกินกว่า 5 ปี จะต้องใช้บริการข้อมูลหลักทรัพย์ตามคำขอซึ่งมีค่าใช้จ่ายที่สูงแตกต่างจากในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่มีผู้ให้บริการข้อมูลหลักทรัพย์เอกชนและมีข้อมูลงบการเงิน ข้อมูลการซื้อขาย ตลอดจนสถิติสำคัญ ๆ ย้อนหลัง ไปถึงปี ค.ศ. 1900 เช่นบริการของ Value Line เป็นต้น

3. การอ่านรายงานทางการเงิน เช่น รายงานประจำปี อัตราส่วนทางการเงิน และรายงานอื่น ๆ รวมถึงข่าวเศรษฐกิจที่มีเผยแพร่ผ่านสื่อต่าง ๆ หลากหลาย ควรพิจารณาและพิจารณาให้แน่ชัดเพื่อป้องกันความเข้าใจที่คลาดเคลื่อนอันเนื่องจากการนำตัวเลขในการรายงานทางการเงินมาใช้ในการตัดสินใจ เช่น อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายปี และอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยแบบทบต้น มีความแตกต่างกันในแนวคิด และวิธีการคำนวณ

4. มีบทความทั้งในประเทศและต่างประเทศรายงานผลการดำเนินงานของผู้บริหารและผู้จัดการกองทุน ตลอดจนนักลงทุนที่มีความรู้สูงจำนวนมากที่สร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญได้ต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาดฯ แต่ด้วย วิธีการลงทุนง่าย ๆ มีแบบแผน ไม่ซับซ้อน และใช้ข้อมูลพื้นฐานที่มีประโยชน์ เช่น วิธีการในการศึกษานี้กลับสามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้ดีกว่า ทำทนายให้ศึกษาวิธีการลงทุนในลักษณะอื่นที่อาจให้ผลตอบแทนสูงกว่ายิ่งขึ้นไป

5. สมมติหากเริ่มต้นลงทุนด้วยเงิน 1 ล้านบาท เมื่อต้นปี พ.ศ. 2545 ด้วยการลงทุนในดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จนถึงปลายปี พ.ศ. 2554 เงินลงทุน 1 ล้านบาท จะเพิ่มขึ้นเป็น 3.37 ล้านบาท แต่หากลงทุนด้วยเงินจำนวนเดียวกัน ในช่วงระยะเวลาเดียวกัน กับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่คัดเลือก และนำเงินปันผลที่ได้รับกลับเข้าลงทุนในหลักทรัพย์เดิมอย่างต่อเนื่อง เงินลงทุนเริ่มต้น 1 ล้านบาท จะเพิ่มขึ้นเป็น 5.91 ล้านบาท ผลตอบแทนแตกต่าง 2.54 ล้านบาท โดยประมาณ หากพิจารณาในเชิงเปรียบเทียบถึงผลตอบแทนรวมของการลงทุน

## บรรณานุกรม

คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย. 2552. แผนพัฒนาตลาดทุนไทย ปี 2553 – 2557. (ออนไลน์).

แหล่งที่มา : [http://www.sec.or.th/sec/ppt\\_CMP\\_Master.pdf](http://www.sec.or.th/sec/ppt_CMP_Master.pdf)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 ก. ภาพรวมตลาดทุนไทยเชิงเปรียบเทียบ. (ออนไลน์).

แหล่งที่มา : <http://www.set.or.th/setresearch/setresearch.html>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 ข. ภาวะตลาดหลักทรัพย์ไทย. (ออนไลน์).

แหล่งที่มา : <http://www.set.or.th/setresearch/setresearch.html>

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 ค. ข้อมูลสถิติทางธุรกิจหลักทรัพย์ 2555 (ออนไลน์).

แหล่งที่มา : [http://www.set.or.th/th/market/securities\\_company\\_statistics55.html](http://www.set.or.th/th/market/securities_company_statistics55.html)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 ง. รายงานประจำปี 2554 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

(ออนไลน์). แหล่งที่มา : [www.set.or.th/th/about/annual/](http://www.set.or.th/th/about/annual/)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 จ. คู่มือ (Manual Guides). (ออนไลน์). แหล่งที่มา :

[http://www.set.or.th/th/market/files/SET\\_Formula\\_Glossary.pdf](http://www.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary.pdf)

ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2554. ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2554 (ออนไลน์). แหล่งที่มา :

<http://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Pages/MonetaryPolicy.aspx>

จิวรัตน์ สังข์แก้ว. 2543. การลงทุน. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ทรงพร ชนกะจิตถิภูมิ. 2550. “การศึกษาเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยปัจจัยพื้นฐานของหุ้น

สามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยขอนแก่น.

พรอนงค์ บุษราตระกูล. 2548. การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์แห่ง

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศิริวรรณ เสรีรัตน์และคณะ. 2548. การวิจัยธุรกิจ. กรุงเทพฯ : บริษัท ธรรมสาร จำกัด.

เทียนทิพ สุพานิช. 2554. ปัญหาตลาดทุนไทยและการพัฒนาในระยะต่อไป. (ออนไลน์).

แหล่งที่มา : [http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Publication/.../FAQ\\_27.pdf](http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/Publication/.../FAQ_27.pdf)

เพชร ชุมทรัพย์. 2539. หลักการลงทุน. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ไพบุลย์ ทรงเกียรติศักดิ์. 2542. “พฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยที่มีต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์ธุรกิจ)

คณะเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

Greenblatt, Joel. 2006. **The Little Book That Beats the Market**. New Jersey, United States of America :

John Wiley & Sons, Inc.,

Hornigren, Charles, T., Sundem, Gary L., Elliott, John, A. and Philbrick, Donna, R. 2006. **Introduction**

**to Financial Accounting**. 9th ed. New Jersey, United States of America : 2002 Pearson Education,

เอกสารนี้เป็น Inc., สารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า

ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ภาคผนวก

หลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน  
(เรียงตามอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E ณ สิ้นปี พ.ศ. 2544)



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้

ตารางผนวก หลักทรัพย์ที่ผ่านเกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (เรียงตามอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น หรือ P/E ณ สิ้นปี พ.ศ. 2544)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	เกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน			
					ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า)	ราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)
1	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเทคซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TRUBB	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	$P/E \leq 10$	$P/B \leq 1$	$D/Y > 3\%$	$ROE \geq 12\%$
2	บริษัท ชันวีอินดิสทรีส์ จำกัด (มหาชน)	SUN	สินค้าอุปโภคบริโภค	ของใช้ในครัวเรือน	2.80	0.52	7.87	12.81
3	บริษัท ดัคกีเทคซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)	LTX	สินค้าอุปโภคบริโภค	แฟชั่น	2.85	0.67	9.26	19.46
4	บริษัท ทีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	LEE	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	3.02	0.81	9.45	25.63

ตารางผนวก (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	เกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน			
					ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า)	ราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)
5	บริษัท ฟินิกซ์ฟลอป แอนด์ เพเพอร์ จำกัด (มหาชน)	PPPC	สินค้าอุตสาหกรรม	กระดาษและเยื่อกระดาษ	$P/E \leq 10$	$P/B \leq 1$	$D/Y > 3\%$	$ROE \geq 12\%$
6	บริษัท ทรูโมบาย ไวร์เลส อีเล็คตรอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	METCO	เทคโนโลยีอุตสาหกรรม	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	3.81	0.92	6.25	22.84
7	บริษัท เชียงใหม่ไฟรเซนฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)	CM	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	3.84	0.76	9.39	19.31
8	บริษัท เพชรชิลเดนท์ ไรซ์โปรดักต์ จำกัด (มหาชน)	PR	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	4.12	0.91	9.25	18.28

ตารางผนวก (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	เกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน			
					ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า)	ราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)
9	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	AHC	บริการ	การแพทย์	$P/E \leq 10$	$P/B \leq 1$	$D/Y > 3\%$	$ROE \geq 12\%$
10	บริษัท ทรูวิชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	TNL	สินค้าอุปโภคบริโภค	แผ่น	4.45	0.58	6.80	13.59
11	บริษัท ซี.พี.แอด.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CPL	สินค้าอุปโภคบริโภค	แผ่น	4.61	0.90	6.00	19.43
12	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)	TCB	สินค้าอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	5.12	0.80	12.24	15.01
13	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	DTC	บริการ	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	5.22	0.60	4.69	13.96
14	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KK	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร	5.23	0.83	3.45	12.07
					5.29	0.91	6.51	18.48

ตารางผนวก (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	เกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน			
					ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า)	ราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)
15	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	SPG	สินค้า อุตสาหกรรม	ยานยนต์	$P/E \leq 10$ 5.47	$P/B \leq 1$ 0.92	$D/Y > 3\%$ 10.71	$ROE \geq 12\%$ 14.67
16	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร	อาหารและ เครื่องดื่ม	5.48	0.93	10.18	16.10
17	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT	เกษตรและ อุตสาหกรรม อาหาร	อาหารและ เครื่องดื่ม	5.60	0.93	6.29	13.98
18	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	WACOAL	สินค้าอุปโภค บริโภค	แปรรูป	5.75	0.77	4.43	13.24

ตารางผนวก (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	เกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน			
					ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า)	ราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)
19	บริษัท กู๊ดเฮียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	GYT	สินค้าอุตสาหกรรม	ยานยนต์	$P/E \leq 10$ 6.00	$P/B \leq 1$ 0.72	$D/Y > 3\%$ 10.68	$ROE \geq 12\%$ 12.75
20	บริษัท ไทยลิกซ์ อินเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	TLUXE	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	6.20	0.99	13.50	13.70
21	บริษัท ไทยพาณิชย์สามัคคีประกันภัย จำกัด (มหาชน)	SCSMG	ธุรกิจการเงิน	ประกันภัยและประกันชีวิต	6.25	0.84	8.21	14.55
22	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	SSC	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม	6.48	0.86	3.90	13.83

## ตารางผนวก (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	เกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน			
					ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า)	ราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)
23	บริษัท ภัทรประกันภัย จำกัด (มหาชน)	PHA	ธุรกิจการเงิน	ประกันภัยและประกันชีวิต	$P/E \leq 10$	$P/B \leq 1$	$D/Y > 3\%$	$ROE \geq 12\%$
24	บริษัท ภัทรลิตติ้ง จำกัด (มหาชน)	PL	ธุรกิจการเงิน	ประกันภัยและประกันชีวิต	6.68	0.76	8.52	12.32
25	บริษัท ฟาร์อีสท์ ดิสิตี จำกัด (มหาชน)	FE	บริการ	การท่องเที่ยวและสถานการ	6.73	0.86	7.32	13.36
26	บริษัท ทิพย์ประกันภัย จำกัด (มหาชน)	TIP	ธุรกิจการเงิน	ประกันภัยและประกันชีวิต	6.80	0.85	10.27	12.23
27	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)	MBK	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	6.85	0.89	8.56	12.61

ตารางผนวก (ต่อ)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อย่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	เกณฑ์คัดเลือกเข้าเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน			
					ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า)	ราคาปิดต่อมูลค่าตามบัญชี (เท่า)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (ร้อยละ)	อัตรากำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)
28	บริษัท ห้องเย็นเอเชียเอ็น ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)	ASIAN	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ธุรกิจการเกษตร	$P/E \leq 10$	$P/B \leq 1$	$D/Y > 3\%$	$ROE \geq 12\%$
29	บริษัท อมรินทร์พรีนติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	APRINT	บริการ	สื่อและสิ่งพิมพ์	6.99	0.98	6.63	19.44
คำเฉลี่ยของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio)					5.30	0.83	8.27	15.89

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555 ค

# ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – นามสกุล นายธราวิช ศรีจันทร์  
วันเดือนปีเกิด 8 มกราคม พ.ศ. 2517  
สถานที่เกิด กรุงเทพมหานคร  
สถานที่อยู่ปัจจุบัน เลขที่ 231/13 ปุณณวิถี ซอย 7 ถนนสุขุมวิท ซอย101  
แขวงบางจาก เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260  
ประวัติการศึกษา พ.ศ. 2541 วิศวกรรมศาสตรบัณฑิต สาขาวิศวกรรมอุตสาหการ  
คณะวิศวกรรมศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ประสบการณ์ทำงาน 2542-2543 วิศวกรโรงงาน  
บมจ. โมเดอร์นฟอร์มกรุ๊ป  
2543-ปัจจุบัน หัวหน้าแผนกวิศวกรรมโครงการ  
บมจ. อุตสาหกรรมทำเครื่องแก้วไทย



เอกสารนี้เป็นเอกสารที่สงวนไว้สำหรับการใช้งานเพื่อการศึกษาเท่านั้น ไม่อนุญาตให้นำไปใช้ประโยชน์ด้านการค้า  
ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น อีกทั้งห้ามมิให้ตัดแปลงเนื้อหา และต้องอ้างอิงถึงเจ้าของเอกสารทุกครั้งที่มีการนำไปใช้