

การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่ม  
เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM

**The Comparisons of Risk and Rates of Return of Securities in the Information  
and Communication Technology Sector by Capital Asset Pricing Model  
(CAPM)**

จวีร์ภรณ์ ใจบุญ<sup>1</sup> กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ<sup>2</sup>

**บทคัดย่อ**

การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ซึ่งมีหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์ที่น่าสนใจมา 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ INET, SAMART, SVOA, THCOM, TRUE และ DTAC ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลทศวรรษเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมเป็นระยะเวลา 489 วันทำการ เครื่องมือ

<sup>1</sup> นักศึกษา หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สำหรับผู้จัดการยุคใหม่ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

<sup>2</sup> อาจารย์พิเศษ โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้จัดการยุคใหม่

มหาวิทยาลัยรามคำแหง

ที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร มี 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ INET, SAMART, THCOM และ DTAC ที่มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) และมีหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร 2 หลักทรัพย์ คือ SVOA และ TRUE ที่มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

**คำสำคัญ :** ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

### **Abstract**

The purpose of this study are 1) To comparative study of risk and rates of return on securities in the information and communication technology sector and market rates of return. 2) To comparison of the required rate of return and expected rates of return for securities in the information and communication technology sector. The securities in the study are in the information and communication technology sector on the stock exchange of Thailand. By selecting stocks with market capitalization up to 6 securities. Include INET, SAMART, SVOA, THCOM, TRUE and DTAC. The research was collected the secondary data from January 1, 2011 till December 31, 2012 and the total period of 489 official working days based on Capital Asset Pricing Model (CAPM).

The result founded that, securities in the information and communication technology sector it has 4 securities include INET, SAMART, THCOM and DTAC are undervalued stocks. And securities in the information and communication technology sector it has 2 securities are SVOA and TRUE are overvalue securities.

**KEYWORDS:** STOCK EXCHANGE OF THAILAND, THE INFORMATION AND COMMUNICATION TECHNOLOGY SECTOR

## 1. บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand : SET) ได้เริ่มเปิดทำการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ตั้งแต่นั้นมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ได้มีบทบาทสำคัญ โดยทำหน้าที่เป็นตลาดรอง (Secondary Market) เพื่อเป็นศูนย์กลางซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ ดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจสำหรับผู้ที่มีเงินออม หรือเงินทุนที่แสวงหาผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งจากสภาวะการณ์ในปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอาจจะมีแรงจูงใจไม่เพียงพอต่อการฝากเงินกับสถาบันการเงิน ผู้ที่มีเงินออมหรือเงินทุนจึงต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งให้ผลตอบแทนมากกว่า โดยผลตอบแทนจากการลงทุนถือเป็นทางเลือกที่ดีกว่าการปล่อยให้เงินทุนของตนเองมีมูลค่าลดลงตามหลักการของมูลค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) แต่ระดับผลตอบแทนสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ย่อมมีความผูกพันกับปัจจัยความสำเร็จของธุรกิจหรือบริษัทต่างๆ ซึ่งอาจจะมาจากปัจจัยสำคัญหลายประการ เช่น ระบบเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ ค่าเสียโอกาส ความเสี่ยง เป็นต้น ดังนั้นการลงทุนในหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกที่สำคัญทางหนึ่งสำหรับความต้องการออมเงิน และลงทุนของนักลงทุน

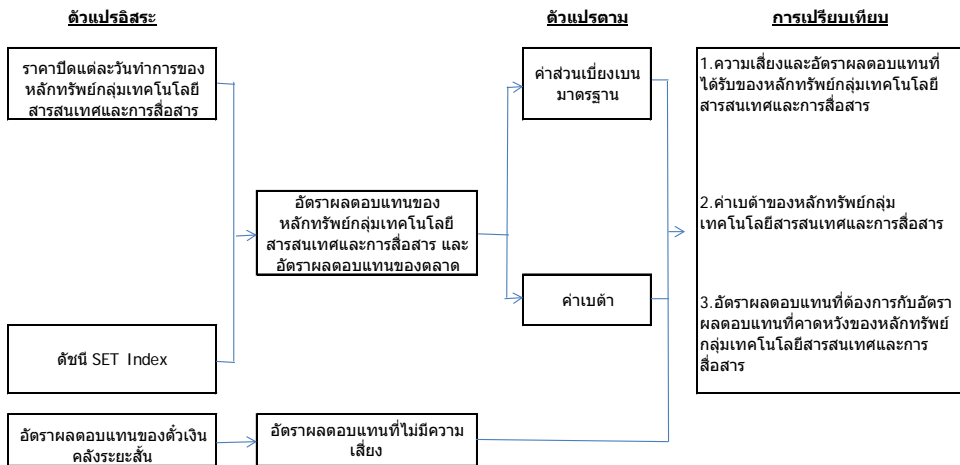
อย่างไรก็ตาม การลงทุนทุกชนิดย่อมมีความเสี่ยง ซึ่งความเสี่ยงจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับระดับของผลตอบแทน กล่าวคือ หลักทรัพย์ใดที่ให้ผลตอบแทนที่ต้องการในระดับสูงก็จะมีระดับความเสี่ยงที่สูงเช่นเดียวกัน ในทางตรงกันข้าม หลักทรัพย์ใดที่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำก็จะมีความเสี่ยงในระดับต่ำ ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ใดของนักลงทุนจะต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงและผลตอบแทนเป็นหลัก ในการศึกษาครั้งนี้ ได้นำหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์จำนวน 6 หลักทรัพย์ มาเป็นกรณีศึกษาโดยทำการศึกษาเกี่ยวกับค่าความเสี่ยงและ

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ว่าผลตอบแทนควรจะเป็นเท่าไรเพื่อเป็นการชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการขยายการลงทุนของกิจการ โดยใช้แนวคิดเรื่องทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) มาเป็นแนวคิดในการพิจารณา

**วัตถุประสงค์ของการศึกษา**

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ภายใต้แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM)

**กรอบแนวความคิดการวิจัย**



**ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา**

1. เพื่อให้เข้าใจถึงวิธีการวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งจะเป็นข้อมูลที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางประกอบการตัดสินใจ พิจารณาในการลงทุนอย่างมีเหตุผล

2. เพื่อทราบถึงระดับของอัตราผลตอบแทน ที่สามารถชดเชยความเสี่ยงได้ในระดับที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

3. เพื่อให้ทราบถึงโครงสร้างของอัตราผลตอบแทน และความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์ และทิศทางในการลงทุนของนักลงทุนว่าจะซื้อหลักทรัพย์ ขายหลักทรัพย์ หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นต่อไป

#### ขอบเขตการศึกษา

1. ศึกษาโดยการรวบรวมข้อมูลจากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน SET INDEX โดยใช้ข้อมูลทุดิถีภูมิเป็นราคาปิดของหลักทรัพย์เป็นรายวัน ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมทั้งสิ้น 489 วันทำการ และใช้อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังระยะเวลา 6 เดือน เป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-Free Rate)

2. หลักทรัพย์ที่เลือกศึกษา คือ หลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร จำนวน 6 หลักทรัพย์ ดังต่อไปนี้

2.1 INET : บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)

2.2 SMART : บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

2.3 SVOA : บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)

2.4 THCOM : บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)

2.5 TRUE : บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

2.6 DTAC : บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)

#### 2. แนวความคิด และ ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

##### - แนวความคิดในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

การวิเคราะห์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์ที่ลำดับการพิจารณาจากสภาพเศรษฐกิจ มายังสภาพอุตสาหกรรมตลอดถึงผลการดำเนินงานของบริษัท โดย

รวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม ของบริษัทมาวิเคราะห์แต่ละส่วน เพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท มีขั้นตอนที่สำคัญ คือ

- การวิเคราะห์เศรษฐกิจโดยทั่วไป (Economic Analysis)
- การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis)
- การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis)

(<http://www.taladhoon.com/main/library/library2/27-2009-09-26-07-17-56.html>)

- แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุน

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548)** กล่าวว่า การลงทุน หมายถึง กระบวนการที่ผู้ลงทุนเลือกที่จะชะลอการใช้จ่ายในวันนี้ เพื่อสร้างความมั่นคงให้เพิ่มสูงในอนาคต ไม่ว่าจะเป็นการซื้อหลักทรัพย์หรือตราการเงินประเภทต่างๆ เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ หรือด้วยวิธีการอื่นๆ โดยมุ่งหวังเพื่อให้ได้รับกระแสเงินสดจากการลงทุนนั้นๆ และมุ่งหวังให้หลักทรัพย์ หรือตราสารการเงินที่ได้ลงทุนไป มีมูลค่าสูงขึ้น ทั้งนี้ เพื่อให้คุ้มกับต้นทุนค่าเสียโอกาส และเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่สูญเสียไป อันเนื่องมาจากภาวะเงินเฟ้อ รวมทั้งชดเชยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารการเงิน ตลอดช่วงระยะเวลาลงทุน

- แนวความคิดเกี่ยวกับความเสี่ยง

**กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2552)** ได้กล่าวถึงการบริหารความเสี่ยงทางธุรกิจไว้ว่า ความเสี่ยงทางธุรกิจ คือ ความไม่แน่นอนที่จะเกิดขึ้นกับธุรกิจ โดยจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของการลงทุนในธุรกิจนั้นผันผวนไปจากที่คาดการณ์หรือพยากรณ์ไว้ ดังนั้นหากธุรกิจใดก็ตามที่มีความเสี่ยงมากก็จะทำให้ธุรกิจเหล่านั้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนตามที่คาดการณ์ไว้ไม่แน่นอน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจต่างๆ โดยตรง เพราะจะทำให้ผลตอบแทนหรือกำไรที่ต้องการเกิดความไม่แน่นอนขึ้น “เมื่อความเสี่ยงสูงผลตอบแทนยิ่งสูง” เรามักมองกันในแง่เดียวว่าการลงทุนใดที่มีความเสี่ยงสูง จะส่งผลให้เกิดผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่เราก็คงจะมองข้าม

วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 3 ฉบับที่ 3 (กรกฎาคม-กันยายน 2556)

ไปไม่ได้โดยที่เดียวว่าการที่มีความเสี่ยงสูงนั้น จะทำให้เกิดโอกาสในการขาดทุนสูง เช่นเดียวกัน การป้องกันความเสี่ยงทางธุรกิจ สามารถกระทำได้หลายวิธี แต่ก่อนที่เรา ศึกษาว่าความเสี่ยงต่างๆ จะมีการป้องกันไม่ให้เกิดขึ้นอย่างไรนั้น เราจะต้องศึกษาถึง ชนิดของความเสี่ยงก่อนว่าความเสี่ยงดังกล่าวเป็นเช่นไร และเราก็จะต้องทราบ ว่า ความเสี่ยงดังกล่าวนั้นจะก่อให้เกิดความสูญเสียมากเพียงใด จะคุ้มค่ากับการที่เราจะ ทำการป้องกันความเสี่ยงหรือไม่ เราจึงจะทราบได้ว่า ความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นเหล่านั้น จะมียุทธวิธีป้องกันไม่ให้เกิดขึ้นอย่างไร

- **ทฤษฎีแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ : Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

แนวคิดการวิเคราะห์การลงทุนนี้เป็นการประยุกต์ใช้กับการวิเคราะห์ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ของหลักทรัพย์ กับสัมประสิทธิ์ ซึ่งวัดความเสี่ยงตัวหนึ่งๆ ที่เรียกว่า เบต้า (beta) ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างอัตรา ผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ และค่าเบต้าได้แสดงในทฤษฎีหรือตัวแบบ (model) ที่เรียก กันว่า ตัวแบบการกำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model) หรือที่เรียก กันโดยย่อว่า CAPM ซึ่งเป็นตัวแบบการกำหนดราคาของหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์ ผ่านอัตราผลตอบแทนที่เหมาะสมกับสภาพความเสี่ยงหรือค่าเบต้าซึ่งหลักการนี้เป็นที่ ยอมรับในการวิเคราะห์การลงทุน จากตัวแบบ CAPM ผู้ลงทุนสามารถกำหนดได้ว่า หลักทรัพย์ที่วิเคราะห์นั้น มีราคาตลาดสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overpriced) หรือมีราคา ตลาดต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underpriced) โดยทั่วไป (จิริตัน สังกข์แก้ว, 2547, หน้า 244)

- **งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง**

เสรี วรรณกรวิจิตร (2547) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มยานพาหนะ และอุปกรณ์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ความเสี่ยงและเพื่อเป็นแนวทางในการประเมินราคาและกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุน ในหลักทรัพย์กลุ่มยานพาหนะและอุปกรณ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย ทำการศึกษาทั้งหมด 9 หลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ รวม

ทั้งสิ้น 52 สัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม 2546 ถึงเดือน มกราคม 2547 โดยได้ใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงและใช้ข้อมูลราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด จากการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มนี้เป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock) เพราะหลักทรัพย์ทุกตัวมีค่า  $\beta$  เป็นบวก และน้อยกว่า 1 โดยเมื่อประเมินราคาของหลักทรัพย์แล้วพบว่าทุกหลักทรัพย์มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าเหมาะสม หรือ Under Value จึงแนะนำให้นักลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้

**บุศรา บุญบุตร (2548)** ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ตัวแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและเพื่อเป็นแนวทางในการประเมินราคาและกำหนดกลยุทธ์ในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการศึกษาทั้งหมด 13 หลักทรัพย์ ใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ รวมทั้งสิ้น 52 สัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือน มกราคม 2548 ถึงเดือนธันวาคม 2548 โดยได้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนเฉลี่ยของ 5 ธนาคารใหญ่เป็นตัวแทนอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงและใช้ข้อมูลราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของตลาด จากการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์ที่มีค่า  $\beta$  เป็นบวก มี 9 หลักทรัพย์ได้แก่ AI, BAFS, BANPU, BCP, EASTW, LANNA, RPC, SUSCO และ TOP ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่า  $\beta$  เป็นลบ มี 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ EGCOMP, PTT, PTTEP และ RATCH ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของตลาด

**ศศิธร กาญจนประเสริฐ และ กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555)** การศึกษาวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับ



ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่ได้รับของตลาด 2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งมีหลักทรัพย์ในการศึกษา คือ หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาด (Market Capitalization) สูงสุดมา 10 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC, INTUCH, DTAC, TRUE, JAS, THCOM, SMART, SIM, SAMTEL และ JMART ทำการศึกษาใช้ข้อมูลทศวรรษเป็นรายวัน ตั้งแต่วันที่ 13 พฤษภาคม 2553 ถึงวันที่ 30 ธันวาคม 2554 รวมเป็นระยะเวลา 400 วันทำการ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ การวิเคราะห์จากทฤษฎี CAPM (Capital Asset Pricing Model)

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ลงทุนควรลงทุนซื้อ มี 9 หลักทรัพย์ คือ ADVANC, INTUCH, DTAC, JAS, THCOM, SMART, SIM, SAMTEL และ JMART โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่ผู้ลงทุนไม่ควรลงทุนซื้อ มี 1 หลักทรัพย์ คือ TRUE โดยหลักทรัพย์นี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued)

### 3. วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร กับตลาด เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง โดยนำรูปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) มาใช้ โดยศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร เพื่อนักลงทุนสามารถที่จะคาดการณ์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและตัดสินใจลงทุนได้

**ประชากรที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทศวรรษ คือ**

- ราคาปิดในแต่ละวันทำการของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเลือกหลักทรัพย์ที่ต้องการศึกษา มา 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ (1) INET: บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน),

(2) SMART: บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), (3) SVOA: บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน), (4) THCOM: บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน), (5) TRUE: บริษัท โทร คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน), (6) DTAC: บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)

- ดัชนี SET INDEX จากรายงานการซื้อขายหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2555 รวมทั้งสิ้น 489 วันทำการ

- อัตราผลตอบแทนของตัวเงินคลังระยะสั้น 6 เดือน โดยรวบรวมจากฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วงเวลาเดียวกัน

- สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์เชิงพรรณนา อธิบายเกี่ยวกับกรอบแนวคิด ทฤษฎี และคำจำกัดความที่เกี่ยวข้อง และวิเคราะห์เชิงปริมาณ ใช้สูตรในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า และอัตราผลตอบแทนที่ต้องการโดยการใช้อุปแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM)

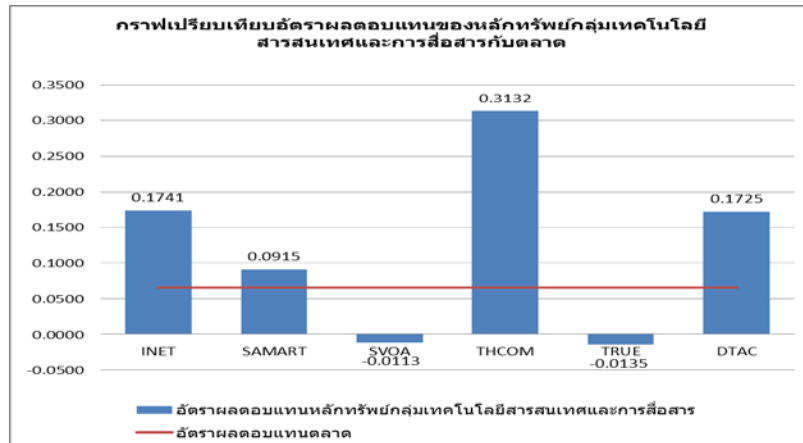
#### 4.การวิเคราะห์และสรุปผล

ตารางที่ 4.1 : เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับตลาด

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย (%)	ความเสี่ยงรวมทั้งหมด (%)
SET Index	0.0659	1.3274
INET	0.1741	10.9340
SMART	0.0915	2.7291
SVOA	-0.0113	3.4044
THCOM	0.3132	8.7510
TRUE	-0.0135	7.3845
DTAC	0.1725	4.4217

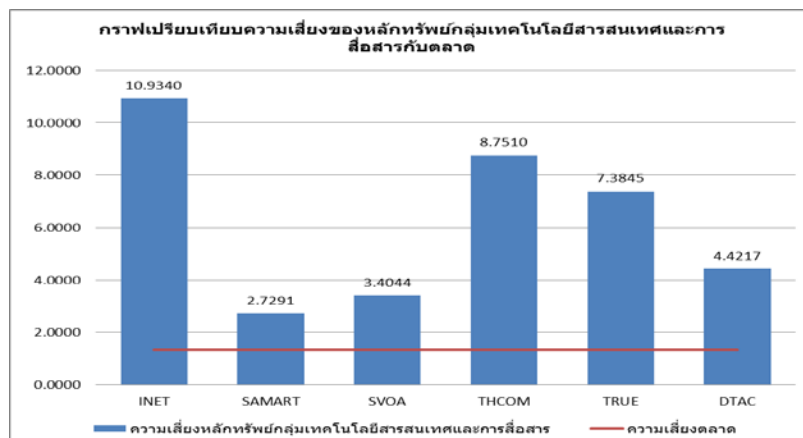
จากตารางที่ 4.1 จะเห็นว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่สูงกว่าของตลาด

ภาพที่ 4.1 : แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับตลาด



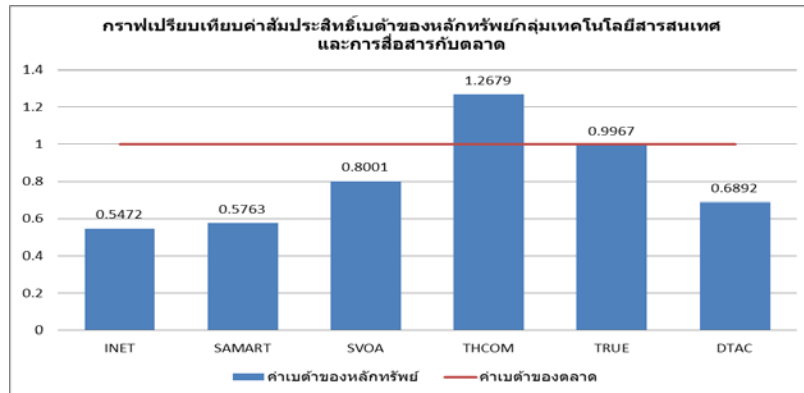
จากภาพที่ 4.1 จะเห็นว่าหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าตลาดมี 4 หลักทรัพย์ คือ INET, SAMART, THCOM และ DTAC ส่วนหลักทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดมี 2 หลักทรัพย์ คือ SVOA และ TRUE

ภาพที่ 4.2 : แสดงการเปรียบเทียบความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับตลาด



จากภาพที่ 4.2 จะเห็นว่าหลักทรัพย์ทั้ง 6 หลักทรัพย์ คือ INET, SMART, SVOA, THCOM, TRUE และ DTAC มีความเสี่ยงสูงกว่าตลาด

ภาพที่ 4.3 : แสดงการเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับตลาด



จากภาพที่ 4.3 จะเห็นว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกมี 1 หลักทรัพย์ คือ THCOM ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด และผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์นั้นมากกว่าผลตอบแทนของตลาด คือ หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive Stock)

หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต่าน้อยกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกมี 5 หลักทรัพย์ คือ INET, SMART, SVOA, TRUE และ DTAC ซึ่งแสดงว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของตลาด แต่ผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์นั้นจะน้อยกว่าผลตอบแทนของตลาด คือ หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงน้อยกว่าความเสี่ยงของตลาดในทิศทางเดียวกัน กล่าวได้ว่าเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive Stock)

หลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนที่ ต้องการ (%)	อัตราผลตอบแทนที่ คาดหวัง (%)	การตัดสินใจ
INET	9.88	35.36	Undervalued
SAMART	10.25	26.13	Undervalued
SVOA	13.05	2.25	Overvalued
THCOM	18.91	93.02	Undervalued
TRUE	15.51	-11.76	Overvalued
DTAC	11.66	62.84	Undervalued

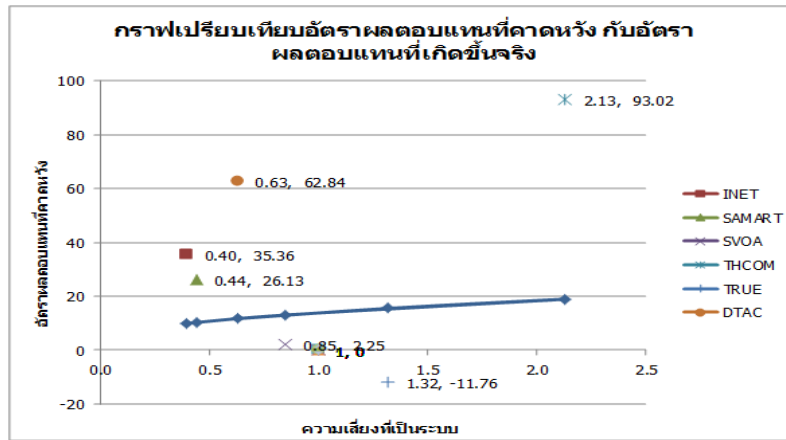
ตารางที่ 4.2: เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง  
เพื่อการตัดสินใจลงทุน

ที่มา : จากการคำนวณ Capital Asset Pricing Model : CAPM

จากตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มีอยู่ 4 หลักทรัพย์ คือ INET, SAMART, THCOM และ DTAC โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued) ดังนั้นนักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุน หรือซื้อหลักทรัพย์เหล่านี้ไว้ได้ เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง มีอยู่ 2 หลักทรัพย์ คือ SVOA และ TRUE โดยหลักทรัพย์เหล่านี้มีมูลค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) ดังนั้นนักลงทุนควรจะตัดสินใจขายหลักทรัพย์เหล่านี้ เพราะมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลง (การตัดสินใจ “ซื้อ” หรือ “ขาย” ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเท่านั้น)

ภาพที่ 4.4 : แสดงการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง



จากตารางที่ 4.2 สามารถนำมาสร้างเป็นเส้น Security Market Line (SML) ได้ตามที่แสดงในภาพที่ 4.4 โดยแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML ได้แก่ INET, SMART, THCOM และ DTAC ซึ่งเป็นหลักทรัพย์ที่ควรซื้อ ส่วนหลักทรัพย์ที่อยู่ใต้เส้น SML ได้แก่ SVOA และ TRUE ถือว่าเป็นหลักทรัพย์ที่ควรขายในช่วงเวลาที่ทำการศึกษานี้

## 5. การศึกษาและข้อเสนอแนะ

### 5.1 สรุปผลการศึกษา

- การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารกับตลาด พบว่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารส่วนใหญ่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของตลาด ซึ่งมีอยู่ 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ INET, SMART, THCOM และ DTAC ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่มีอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงต่ำกว่าตลาดมี 2 หลักทรัพย์ ได้แก่ SVOA และ TRUE

- การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้ามากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกมี 1 หลักทรัพย์ คือ THCOM ส่วน

หลักทรัพย์ที่มีค่าสัมประสิทธิ์เบต้าต่ำกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกมี 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ INET, SMART, SVOA, TRUE และ DTAC

- การเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนที่ต้องการกับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ผลการศึกษาพบว่า มี 4 หลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Undervalue) ได้แก่ INET, SMART, THCOM และ DTAC ส่วนหลักทรัพย์ที่อัตราผลตอบแทนที่ต้องการสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Overvalue) มี 2 หลักทรัพย์ คือ SVOA และ TRUE

## 5.2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป

- การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการศึกษาเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบ ในการศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาความเสี่ยงทั้งที่เป็นระบบและไม่เป็นระบบ เพื่อจะได้ทราบถึงความเสี่ยงที่แท้จริงของหลักทรัพย์นั้น ว่าเกิดจากความเสี่ยงภายในธุรกิจ หรือความเสี่ยงอันเกิดจากความเปลี่ยนแปลงปัจจัยแวดล้อมภายนอก และความเสี่ยงใดส่งผลต่อธุรกิจมากกว่ากัน เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณาตัดสินใจในการเลือกลงทุนต่อไป

- ควรจะศึกษา วิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะสามารถกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยไปลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอื่นๆ ด้วย

- การวิเคราะห์นี้เป็นเพียงการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานซึ่งอาจไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนควรคำนึงถึงการวิเคราะห์ที่หลากหลาย ได้แก่ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์ การวิเคราะห์ทางเทคนิคต่าง ๆ รวมถึงอาจจะใช้ทฤษฎีและแนวคิดอื่นๆ

## 6. บรรณานุกรม

กฤตวาร์ ตั้งประเสริฐผล. (2553). “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร.” การวิจัยโครงการเฉพาะเรื่องบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี.

กฤติยา นวรัตน์. (2549). “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. การจัดการความเสี่ยงและตราสารอนุพันธ์ เบื้องต้น. กรุงเทพฯ : เพียร์สันเอ็ดดูเคชั่น อินโดไชน่า, 2552.

กิตติยาพร คชอนันต์ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555). “การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยใช้ทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) “วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 2 ฉบับที่ 4. ตุลาคม-ธันวาคม 2555.

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). การลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ. โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ชมพูนุช จิตนาวสาร และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555). “ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”. วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 2 ฉบับที่ 4. ตุลาคม-ธันวาคม 2555.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2552). การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ทฤษฎีตลาดทุน (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

วิไลพรรณ ตาวิชกุล และพูนศักดิ์ แสงสันต์ (2551). “รูปแบบจำลอง CAPM การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคาร.” วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่ 3 ฉบับที่ 3 (กรกฎาคม-กันยายน 2556)



- ศศิณี ตันรัตนาวงศ์. 2544. การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเกษตร. การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ศศิธร กาญจนาประเสริฐ และกิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ (2555). “การศึกษาเปรียบเทียบความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้แบบจำลอง CAPM “.วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่2 ฉบับที่ 4. ตุลาคม-ธันวาคม 2555.
- ศุภมาส สกุลวงษ์. (2547). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพื่อปรับความเสี่ยง. ภาคนิพนธ์ ศ.ม., สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- สิริวรรณ โนมจำรูญ. (2548). **หลักและนโยบายการลงทุน** (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ:ทีพีเอ็น เพรส
- สุพจน์ สกุลแก้ว. (2553). **การวิเคราะห์งบการลงทุน**. กรุงเทพฯ: เอ็กชเปอร์เน็ท.
- เสรี วรรณกรวิจิตร. 2547. การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มยานพาหนะและอุปกรณ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อุไรวรรณ โชติสิทธิฤทธิ.(2548).การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.วิทยานิพนธ์ บธ.ม., มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, กรุงเทพฯ.
- Lawan Kerdnoy, Kittiphun Klongsawatkiat, & Thasana Boonkwan (2008). “The Capital Asset Pricing Model: A comparison study of securities in banking sector on the Stock Exchange of Thailand.” The First National Conference on Graduate Research for Business Management 2008. May 29, 2008. University of the Thai Chamber of Commerce.
- Set Market Analysis and Reporting Tool. (2012). Historical Trading. Retrieved March 10, 2013, from <http://www.setsmart.com>
- วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ ปีที่3 ฉบับที่ 3 (กรกฎาคม-กันยายน 2556)

The Thai Bond Market Association. (2012). Treasury bill. Retrieved March 10, 2013, from <http://www.thaibma.or.th/priceryield/TBillQuoted.aspx>

Weera Weerakhajornsak, Kittiphun Klongsawatkiat, & Thasana Boonkwan (2008). “Asset Pricing in Energy Sector: The Evidence from Stock Exchange of Thailand The First National Conference on Graduate Research for Business Management 2008. May 29, 2008. University of the Thai Chamber of Commerce.