

## บทที่ 2

### ผลงานและการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำผลงานของการศึกษาที่เกี่ยวข้องทั้งในทางทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิค และวิธีการศึกษารวมไปถึงแนวคิดในรูปแบบต่าง ๆ มาเป็นแนวทางในการศึกษา ดังนี้

กวิน มากชนนระุ่ง (2546) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพของเครื่องมือการวิเคราะห์ทางเทคนิคสำหรับการคาดคะเนราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิค ทั้งหมด 16 ประเภท โดยใช้หลักทรัพย์ที่นำมาศึกษาทั้งหมดประกอบด้วย 24 หลักทรัพย์ โดยผลการศึกษาจะสามารถแสดงได้ใน 4 รูปแบบ คือ ผลตอบแทนสุทธิที่ได้รับในช่วงเวลาดังกล่าว, อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อปี, อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อครั้งที่ทำการซื้อขายและมูลค่าคาดหวังจากการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย ผลการศึกษาพบว่า เมื่อเรียงลำดับเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพสูงสุดโดยเฉลี่ยจากผลลัพธ์ที่ให้กับหลักทรัพย์ทั้งหมด 24 หลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เครื่องมือที่ให้ผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยสูงสุดในช่วงเวลาดังกล่าว ได้แก่ การใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบ Exponential ขนาด 25 วัน เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อปีที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่อย่างง่ายขนาด 200 วัน, เครื่องมือที่ให้อัตราผลตอบแทนสุทธิเฉลี่ยต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน และเครื่องมือที่ให้มูลค่าคาดหวังต่อการลงทุนด้วยเงินลงทุน 10,000 บาท ต่อครั้งที่ทำการซื้อขายที่ดีที่สุด ได้แก่ การใช้เส้นดัชนี Commodity Channel ขนาด 10 วัน

ซึ่งการศึกษาโดยใช้เครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิคทั้ง 16 เครื่องมือกับหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 24 หลักทรัพย์ โดยใช้เงินลงทุน 10,000 บาททุกครั้งที่มีสัญญาณซื้อและขายด้วยราคาตลาดในขณะที่มีสัญญาณขายเกิดขึ้น โดยกำหนดให้มีค่านายหน้าร้อยละ 0.25 ซึ่งในช่วงเวลาข้างต้น จะมีการส่งสัญญาณซื้อขายรวมทั้งสิ้น 6,480 ครั้ง รวมเป็นเงินลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ทั้งสิ้น 64.8 ล้านบาท และจะมีผลตอบแทนจากการขายหลักทรัพย์ 67.1 ล้านบาทนั่นคือจะมีกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาดังกล่าวทั้งสิ้น 2.27 ล้านบาท หรือ โดยเฉลี่ยจะมีกำไร 62,908.32 บาทต่อเดือน หรือมีกำไรเฉลี่ย 349.49 บาทต่อครั้งที่ทำการซื้อขาย

ขวัญหล้า จันทะพันธ์ (2546) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและผลตอบแทนเพื่อใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสาร โดยทำการศึกษาจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ Advance Info Service, Shin Satellite, Telecom Asia, and United Communication

ผลการศึกษาจะแตกต่างกัน ในแบบจำลอง AMA และ French จะให้ผลที่ค่อนข้างแม่นยำมากกว่าเนื่องจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM เพียงอย่างเดียวไม่สามารถอธิบายรูปแบบการตั้งราคาหลักทรัพย์ได้ทั้งหมด เพราะแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์อยู่ภายใต้ความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น ส่วน แบบจำลอง AMA และ French ได้พัฒนาจากแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ซึ่งได้เพิ่มปัจจัยความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนในธุรกิจขนาดเล็กและขนาดใหญ่ และปัจจัยความแตกต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่ออัตราส่วนของตลาดสูงและ อัตราผลตอบแทนในพอร์ตของธุรกิจที่มีมูลค่าของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่ออัตราส่วนของตลาดต่ำเข้าไว้ในรูปแบบจำลองด้วย ผลการศึกษาในภาพรวม 5 ปี โดยใช้ แบบจำลองทั้ง 2 แบบ หลักทรัพย์ Advance Info และ Shin Satellite มีค่า  $\beta < 1$  และมีความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวได้ว่าเป็น Defensive Stock ส่วนหลักทรัพย์ที่เหลือให้ผลต่างกัน และ เมื่อนำผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารที่นำมาศึกษา มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจในการลงทุน ผลการวิเคราะห์พบว่าจากการใช้แบบจำลอง CAPM และแบบจำลอง AMA และ French พบว่าทุกหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษายู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาให้ผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงที่เท่ากับความเสี่ยงของตลาดหลักทรัพย์ ราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalue) ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์จะสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงเท่ากับระดับเดียวกับของตลาด หรือปรับตัวลงมาเท่ากับเส้นตลาดหลักทรัพย์

ยุทธนา เรือนสุภา (2543) ได้วิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระเบียบวิธีวิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายและแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ CAPM ในการประมาณค่าความเสี่ยง ( $\beta$ ) โดยใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของธนาคารเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนซึ่งเป็นตัวแทนของอัตราผลตอบแทนตลาด และใช้ข้อมูลราคาปีตราสัปดาห์ของธนาคารพาณิชย์เป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ โดยแบ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกเป็น 2 กลุ่ม ตามขนาดของสินทรัพย์

ซึ่งผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดกลางให้ผลตอบแทนสูงกว่าธนาคารกลุ่มที่มีสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ทุกหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีค่าได้มากกว่า 1 และมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด เรียกว่า Aggressive Stock นั่นคือหุ้นกลุ่มนี้มีการปรับตัวเร็วกว่าการปรับตัวของตลาด

สัมพันธ์ ดนตรี (2543) ได้ทำการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร โทรคมนาคม เพื่อทำการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ ณ ปลายปี 2542 โดยการศึกษาประกอบด้วยการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และวิเคราะห์บริษัทในกลุ่มธุรกิจสื่อสาร โทรคมนาคมจำนวน 4 บริษัทซึ่งเป็นบริษัทที่มีมูลค่าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีปริมาณสูง ได้แก่ บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่นส์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) โดยการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์จะใช้แบบจำลองประเมินมูลค่า Valuation Model แล้วนำราคาที่แท้จริงมาเปรียบเทียบกับราคาในตลาดหลักทรัพย์ ผลการวิเคราะห์พบว่าภาวะเศรษฐกิจประเทศไทยมีแนวโน้มที่ดีในอนาคต ส่วนภาวะอุตสาหกรรมสื่อสารโทรคมนาคมมีการแข่งขันสูงและสามารถเจริญเติบโตได้อย่างต่อเนื่องผลการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทพบว่า บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) และ บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน) มีราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง จึงควรทำการขายหุ้นของ 2 บริษัทนี้ ในขณะที่บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่นส์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งนักลงทุนสามารถซื้อหลักทรัพย์เพื่อการลงทุนได้

จินตนา พานิชยานุวัฒน์ (2542) ได้ทำการศึกษาการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน โดยวิธีวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน โดยใช้ตัวอย่างบริษัทในกลุ่มพลังงาน จำนวน 2 บริษัท ได้แก่ บริษัท บ้านปู จำกัด(มหาชน) : BANPU และบริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน) : EGCOMP วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหลักเกณฑ์การวิเคราะห์หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานด้านปัจจัยพื้นฐาน เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงสำหรับเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน วิธีการศึกษาประกอบด้วย การวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัทด้วยวิธี SWOT อัตราส่วนทางการเงิน และการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวแบบเงินปันผล นำมาเปรียบเทียบกับราคาในตลาด

หลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่าหลักทรัพย์บ้านปู จำกัด(มหาชน) มีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง นักลงทุนสามารถซื้อหุ้นในราคาต่ำได้ และสามารถได้รับผลตอบแทนสูงขึ้นในอนาคต ส่วนหลักทรัพย์บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด(มหาชน) พบว่าราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง นักลงทุนควรขายหุ้นของบริษัท เพื่อป้องกันการขาดทุนจากการที่ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะต่ำลงในอนาคต

เจริญพงษ์ ตีรคุณบุรณะ (2541) ได้ทำการศึกษาโดยการวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้วิธีปัจจัยพื้นฐาน โดยได้ศึกษา บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) PTTEP วิธีการศึกษาประกอบด้วยการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัท โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ SWOT การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน และการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์โดยใช้ตัวแบบตัวคูณกำไรและตัวแบบมูลค่าปัจจุบัน และนำมาเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ศึกษาเป็นบริษัทที่มีศักยภาพสูง ทั้งในด้านการจำหน่ายและผลิต มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์อยู่ที่ระดับราคา 566 บาทต่อหุ้น ซึ่งใกล้เคียงกับราคาที่ซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์