

การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อุไรวรรณ โชติสิทธิฤทธิ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาบริหารธุรกิจ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2549

ISBN 974 - 9554 - 74 - 4

**The analysis of the return on securities in Construction Business Sector  
in the Stock Exchange of Thailand**

**Uraiwan Chotsittirith**

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Business Administration  
Department of Business Administration  
Graduate School, Dhurakij Pundit University**

**2006**

**ISBN 974 - 9554 - 74 - 4**

## กิตติกรรมประกาศ

การวิจัยการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำเร็จได้ด้วยความกรุณาอนุเคราะห์ของ ผศ.ดร.อดิสรณ์ พงศ์ยี่หล้า อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ และ ผศ.ดร.สุนันท์ ศลโกสุม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าให้คำแนะนำในเรื่องการค้นคว้าหาข้อมูลต่างๆ และการให้คำแนะนำในเรื่องของรูปแบบของวิทยานิพนธ์ที่ถูกต้อง นอกจากนี้ยังคอยให้คำแนะนำแก่ผู้วิจัยได้ค้นคว้าข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยมาโดยตลอด ทำให้งานวิจัยสำเร็จลุล่วงด้วยดี ขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

ขอขอบพระคุณ รศ.วิรัช สงวนวงษ์วาน และรศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี กรรมการผู้แทนทบวงมหาวิทยาลัย ที่ได้กรุณาสละเวลามาให้คำแนะนำและตรวจทานแก้ไขข้อบกพร่องของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

อุไรวรรณ โชติสิทธิฤทธิ

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	๗
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	๖
กิตติกรรมประกาศ.....	๗
สารบัญตาราง.....	๘
สารบัญภาพ.....	๘
<b>บทที่</b>	
1 บทนำ.....	1
ความสำคัญและที่มาของปัญหา.....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
ขอบเขตของการวิจัย.....	4
นิยามศัพท์เฉพาะ.....	5
สมมุติฐานการวิจัย.....	9
2 แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
1. แนวคิดและทฤษฎีเรื่องความเสี่ยงของหลักทรัพย์.....	10
1.1. ความหมายของความเสี่ยง.....	10
1.2. ประเภทของความเสี่ยง.....	11
1.3. ความสำคัญของการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์.....	12
1.4. การวัดความเสี่ยงในการลงทุน.....	13
1.5. แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับความเสี่ยง.....	16
1.6. ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์.....	30
1.7. การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญ.....	30
2. แนวคิดเรื่องของหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์.....	33
2.1. ความหมายของหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์.....	33
2.2. อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์.....	35
2.3. หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง.....	36
3. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	38

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	44
กรอบแนวคิดการวิจัย.....	44
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	45
เครื่องมือในการวิจัย.....	45
4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	51
4.1. การศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลอง การตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้น ตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML).....	51
4.2. การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์ โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้ง ราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ระหว่างหลัก ทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท.....	58
4.3. การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท.....	60
5 สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	62
สรุปผล.....	64
อภิปรายผล.....	66
ข้อเสนอแนะ.....	69
บรรณานุกรม.....	71
ภาคผนวก.....	75
ประวัติผู้เขียน.....	113

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เงินปันผล ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท	52
3.2 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท.....	56
3.3 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลัก ทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท.....	57
3.4 การวิเคราะห์ความแปรปรวน เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลตอบแทน ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไทย จำแนกตามประเภทของหลักทรัพย์.....	59
3.5 การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์ โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไทย จำนวน 5 บริษัท.....	60

## สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
3.1 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ TPIPL พ.ศ.2543-พ.ศ.2547.....	53
3.2 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ SCCC พ.ศ.2543-พ.ศ.2547.....	54
3.3 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ SCC พ.ศ.2543-พ.ศ.2547.....	54
3.4 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ SSI พ.ศ.2543-พ.ศ.2547.....	55
3.5 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ TASCO พ.ศ.2543-พ.ศ.2547.....	55
3.6 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง 5 บริษัท.....	58
3.7 เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML).....	61

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	อุไรวรรณ โชติสิทธิฤทธิ
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อดิลา พงศ์ยี่หล้า
อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุนันท์ ศลโกสุม
สาขาวิชา	บริหารธุรกิจ
ปีการศึกษา	2548

### บทคัดย่อ

การวิจัยการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ในการวิจัย (1) เพื่อศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ด้วยวิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) (2) เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนโดยการวิเคราะห์ด้วยวิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) กลุ่มตัวอย่างเลือกมาจากประชากรที่เป็นข้อมูลราคาปิดซึ่งเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสุ่มแบบเจาะจง (Purposive sampling) ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์จำนวน 5 บริษัท ได้แก่ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) : TPIPL บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) : SCCC บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCC บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) : SSI และบริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASCO โดยรวบรวมข้อมูลราคาปิดรายเดือนในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2543 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2547 รวมจำนวน 60 เดือน และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติเชิงพรรณาสถิติค่าเฉลี่ย (Mean) ความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) และสถิติเอฟ (F-test)

ผลการวิจัยสรุปได้ดังนี้ หลักทรัพย์บมจ.ทีพีไอ โพลีน(TPIPL) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด ร้อยละ 2.58 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์บมจ.สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) หลักทรัพย์บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) และหลักทรัพย์บมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 2.39, 1.58 และ 1.30 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์บมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยที่สุด ร้อยละ 1.26



การหาค่าความเสี่ยง หรือค่าเบต้าของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท พบว่า หลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบต้ามากกว่า 1.00 มีจำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ หลักทรัพย์บมจ.ทีบีโก้แอสฟัลท์ (TASCO) หลักทรัพย์บมจ.สหวิริยา สตีลอินดัสตรี (SSI) หลักทรัพย์บมจ.ทีพีไอโพลีน(TPIPL) และหลักทรัพย์บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) จะให้ค่าเบต้าเท่ากับ 1.56, 1.44, 1.43 และ 1.24 ตามลำดับ ดังนั้น หลักทรัพย์กลุ่มนี้ จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive stock) และมีเพียงหลักทรัพย์เดียวที่ให้ค่าเบต้าน้อยกว่า 1.00 ได้แก่ หลักทรัพย์ บมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ค่าเบต้าร้อยละ 0.61 หลักทรัพย์นี้จึงจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock)

และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัทมากำหนดจุดบนกราฟเพื่อเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร เป็นตัวแทนของผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.19 พบว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ทั้ง 5 บริษัทอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์กลุ่มนี้มีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ผลตอบแทนก็จะลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด

ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ผลตอบแทนระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยข้างต้นทั้ง 5 หลักทรัพย์ มีความแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

<b>Thesis Title</b>	The analysis of the return on securities in Construction Business Sector in the Stock Exchange of Thailand.
<b>Author</b>	Urainwan Chotsittirith.
<b>Thesis Adviser</b>	Assistant Professor Dr.Adilla Pongyeela.
<b>Co- Thesis Adviser</b>	Assistant Professor Dr.Sunan Solgosoom.
<b>Department</b>	Business Administration.
<b>Academic Year</b>	2005.

### ABSTRACT

The analysis of the return on securities in construction business sector in the stock exchange of thailand has the purposes :

(1) To study the return on securities in construction business sector in the SET by using an analyzing method of Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Security Market Line (SML).

(2) To compare the return on securities by analyzing Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Security Market Line (SML).

The purposive samplings are being selected from populations with closing price index as the Secondary data of the construction business stock in the SET. The five companies are being studied as follows – TPI Polene Public Co., Ltd. (TPIPL), Siam City Cement Public Co., Ltd. (SCCC), The Siam Cement Public Co., Ltd. (SCC), Sahaviriya Steel Industries Public Co., Ltd. (SSI) and Tipco Asphalt Public Co., Ltd. (TASCO). The data are being collected from monthly closing price index during the past five years starting on January, 2000 to December, 2004 amounting 60 months and being analyzed by using statistical techniques as Mean, Standard deviation and F-test.

The results of the research are summerised as follow – TPI Polene Public Co., Ltd. (TPIPL) stock yields the most return on securities at an averaged percentage of 2.58, the latter are Sahaviriya Steel Industries Public Co., Ltd. (SSI), The Siam Cement Public Co., Ltd. (SCC) and Tipco Asphalt Public Co., Ltd. (TASCO) yield an averaged percentage of 2.39, 1.58, 1.30

respectively, as for Siam City Cement Public Co., Ltd. (SCCC) yields the least at a percentage of 1.26

The risk or Beta factor of an investment on a construction business sector in the SET of the five companies, shows that the stocks with the value more than 1.00 are consisted of 4 companies such as Tipco Asphalt Public Co., Ltd. (TASCO), Sahaviriya Steel Industries Public Co., Ltd. (SSI), TPI Polene Public Co., Ltd. (TPIPL) and The Siam Cement Public Co., Ltd. (SCC) having Beta value of 1.56, 1.44, 1.43, and 1.24 respectively. Therefore, these companies are classified as Aggressive stocks but there is only one company in the group, that has Beta value less than 1.00, that is Siam City Cement Public Co., Ltd. (SCCC) at a percentage of 0.61 which is classified as a Defensive stock.

When using the return on securities rate of the construction business sector in the SET, to plot a graph against the Security Market Line (SML) which offers an interest rate of 1 year saving account as the same as the big 5 commercial banks at a percentage of 0.19, is becoming a representative of a non risk stocks. This shows the rates of the return on securities of the 5 companies are above the Security Market Line (SML), that means the value of stocks of these 5 companies are being under value. In the future, when the prices of stocks increase, a return on investment will be diminishing at the same level as a return on investment in the stock market.

Regarding to hypotheses testing, the results indicated that the returns among those securities are not different at 0.05 level of significance.

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความสำคัญและที่มาของปัญหา

ตลาดการเงิน (Financial market) เป็นแหล่งกลางในการระดมเงินออมจากผู้ที่มีเงินออม เพื่อจัดสรรแก่ผู้ต้องการเงินทุน ในการทำหน้าที่ดังกล่าวตลาดการเงินต้องอาศัยองค์ประกอบสำคัญ 2 ประการ คือ สถาบันการเงินและเครื่องมือหรือตราสารทางการเงิน ตลาดการเงินอาจจำแนกตามระยะเวลาของเงินทุนหรือตราสารทางการเงินออกได้เป็น ตลาดเงิน (Money market) และตลาดทุน (Capital market) ซึ่งตลาดเงินจะเป็นแหล่งระดมเงินออมระยะสั้น (ไม่เกิน 1 ปี) แล้วจัดสรรให้กู้ยืมแก่ผู้ต้องการเงินทุน สถาบันในตลาดเงินได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และโรงรับจำนำ เป็นต้น ตราสารทางการเงินที่ใช้ในตลาดเงิน ประกอบด้วย ตั๋วสัญญาใช้เงิน (Promissory note) ตั๋วเงินคลัง (Treasury bill) เป็นต้น ส่วนตลาดทุนจะเป็นแหล่งระดมเงินออมระยะยาว (เกิน 1 ปี) เพื่อจัดสรรให้กับผู้ต้องการเงินทุนระยะยาว สถาบันในตลาดทุน ได้แก่ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ และชมรมผู้ค้าตราสารหนี้

ตราสารทางการเงินหรือหลักทรัพย์ในตลาดทุนจะประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล หน่วยลงทุนของกองทุนรวม ใบสำคัญแสดงสิทธิ เป็นต้น ในส่วนตลาดทุนนั้นสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ตลาดแรก หรือตลาดหลักทรัพย์ออกใหม่ (Primary market) เป็นแหล่งกลางสำหรับรัฐบาลหรือธุรกิจเอกชนที่ต้องการระดมเงินทุน โดยการนำหลักทรัพย์ออกใหม่เสนอขาย (New issue) ให้แก่ผู้ต้องการลงทุน และตลาดรองหรือตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ (Secondary market) เป็นแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายเปลี่ยนมือความเป็นเจ้าของหลักทรัพย์ที่ได้ผ่านการจองซื้อในตลาดแรกมาแล้ว การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองจะทำหน้าที่สนับสนุนตลาดแรก โดยให้ความมั่นใจแก่ผู้ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกว่าจะสามารถขายหลักทรัพย์เพื่อเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เมื่อต้องการ (ตลาดหุ้นในประเทศไทย 2540 : 1)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน มักได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายด้านทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ ปัจจัยที่เกิดภายในประเทศอันได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ สภาพคล่องทางเศรษฐกิจ ระดับอัตราดอกเบี้ยต่างๆ เป็นต้น ส่วนปัจจัยทางการเมือง เช่น ปัญหาเสถียรภาพของรัฐบาล มาตรการและนโยบายการเงิน เป็นต้น และปัจจัยที่เกิดภายนอกประเทศอันได้แก่ บทบาทของนักลงทุนต่างชาติที่เป็นนักลงทุนระยะกลางและระยะยาว เป็นต้น ตลาดหลักทรัพย์ไทยนั้นยังจัดเป็นแหล่งระดมทุนที่กำลังพัฒนา ซึ่งจะประกอบด้วยนักลงทุน 3 ประเภท คือ นักลงทุนต่างชาติ สถาบันการเงิน และนักลงทุนรายย่อย ภาวะการณ์ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์นั้นจะมีการตอบสนองต่ออิทธิพลที่มากกระทบอย่างรวดเร็ว เนื่องจากนักลงทุนรายย่อยมีอัตราส่วนการลงทุนในตลาดค่อนข้างสูง เมื่อเกิดเหตุการณ์ใดที่มีอิทธิพลต่อตลาดเกิดขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่ออย่างรวดเร็ว

หลังจากประสบปัญหาภาวะเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 รัฐบาลได้ดำเนินมาตรการฟื้นฟูภาวะเศรษฐกิจโดยการให้ภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นแกนนำในการฟื้นฟู เนื่องจากการเจริญเติบโตของภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นร้อยละ 10 ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ซึ่งจะเห็นว่าในช่วงปี พ.ศ.2544 ภาคอสังหาริมทรัพย์เกิดการขยายตัวสูงขึ้นถึงร้อยละ 23 (ธนาคารอาคารสงเคราะห์, ฝ่ายวิชาการและศูนย์ข้อมูลที่อยู่อาศัย 2544) และจากข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติด้านการผลิตรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี พ.ศ.2546 ถึง ไตรมาส 1 ปี พ.ศ.2548 จะพบว่าแนวโน้มการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ 34.8, 34.9, 35.4, 37.2, 37.5 และ 37.4 พันล้านบาท (ธนาคารแห่งประเทศไทย 2548, ออนไลน์) การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์นั้นจะส่งผลต่อภาควัสดุก่อสร้างโดยตรง เนื่องจากเป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้การก่อสร้าง นอกจากนั้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างยังเป็นกลุ่มที่ชี้ชัดถึงการใช้จ่ายเพื่อบริโภค และเป็นหนึ่งในปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่จำเป็นสำหรับประชาชนทั่วไป เมื่อภาควัสดุก่อสร้างขยายตัวเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้หลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างขยายตัวขึ้นด้วยเช่นกัน ดังนั้น หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจึงเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมแก่การศึกษาถึงความเสี่ยงจากการลงทุนและอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับ

การลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทางเลือกหนึ่งสำหรับผู้ที่ต้องการเงินทุนระยะยาว ดังนั้น ความเสี่ยงจากการลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งในการพิจารณาการลงทุน ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น หมายถึง โอกาสที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดเอาไว้ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นยังมีความเสี่ยงสูงขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่าผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่

ชอบความเสี่ยง หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยง ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนอาจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิด ยิ่งกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์มากชนิดที่มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ จะยิ่งช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนลง ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Harry M. Markowitz นั้น ได้ชี้ให้เห็นหลักการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิดเพื่อให้ได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุด คือ กลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงที่สุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง หรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ผู้ลงทุนจะวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์รายตัวที่จะเลือกเข้ามาลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ โดยมุ่งเน้นที่ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงของตลาดเป็นสำคัญ เนื่องจากความเสี่ยงส่วนที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัว จะถูกขจัดออกไปหรือลดลงได้โดยการกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี ตัวชี้ความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงตลาดได้แก่ค่าเบต้า เส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนกับค่าเบต้าเรียกว่า เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งเป็นตัวแบบที่ช่วยในการประเมินราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2547 : 178-259)

การวิจัยในการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั้งในประเทศและนอกประเทศ ใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำหรับผู้ที่มีความต้องการซื้อขายหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง โดยผู้ลงทุนจะทราบถึงความเสี่ยงและทิศทางผลตอบแทนในระดับที่ผู้ลงทุนควรที่จะเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีการผันผวนเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วตามสภาวะเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไปอยู่ตลอดเวลา

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)
2. เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

3. เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ผลที่ได้จากการวิเคราะห์จะทำให้ผู้ลงทุนใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเปรียบเทียบตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจที่จะศึกษาเรื่องการวิเคราะห์ผลตอบแทน โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)
3. เป็นแนวทางการประเมินราคาของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ขอบเขตของการวิจัย

#### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรเป็นข้อมูลราคาปิดซึ่งเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 32 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างเลือกมาจากประชากรที่เป็นข้อมูลราคาปิดซึ่งเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเลือกมาจำนวน 5 บริษัท โดยวิธีสุ่มแบบเจาะจง (Purposive sampling) และใช้ข้อมูลรายเดือนของราคาปิด ณ วันทำการซื้อขายวันสุดท้ายของเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2543 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2547 รวมทั้งสิ้นจำนวน 60 เดือน และเลือกหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากมูลค่าตามราคาตลาด (Market capitalization) ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 5 บริษัท ดังนี้

- |   |         |
|---|---------|
| 1. บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)          | : TPIPL |
| 2. บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)     | : SCCC  |
| 3. บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)         | : SCC   |
| 4. บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) | : SSI   |
| 5. บริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)        | : TASCO |

### ตัวแปรที่ศึกษา

#### 1. ตัวแปรต้น ได้แก่

1.1. หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 บริษัท ได้แก่ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) : TPIPL บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) : SCCC บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCC บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) : SSI และบริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASCO

#### 2. ตัวแปรตาม ได้แก่

2.1. การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

2.2. การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

### นิยามศัพท์เฉพาะ

**หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Construction Materials in Stock Exchange of Thailand)** หมายถึง หลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและวัสดุตกแต่งต่างๆ ไม่ว่าจะผลิตมาจากวัสดุประเภทใดก็ตาม รวมถึงสุขภัณฑ์ เป็นหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ.2535 ตามมาตรา 153 จัดตั้งให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินการในรูปแบบของหน่วยงานที่มีได้แสวงหากำไร โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปอย่างมีระเบียบและยุติธรรม ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ อันได้แก่ ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับหลักทรัพย์จดทะเบียน เป็นสำนักหักบัญชี ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ นายทะเบียนหลักทรัพย์ ธุรกิจให้บริการด้วย



ข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ หรือธุรกิจทำนองเดียวกัน ประกอบธุรกิจอื่นได้โดยได้รับอนุญาตจาก คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

**ความเสี่ยง (Risk)** หมายถึง โอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุมาจากการที่เงินปันผลหรือ ดอกเบี้ยที่ได้อาจน้อยกว่าที่เขาคาดคะเนไว้ หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่ผู้ลงทุน คาดหวังไว้

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคา หลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) หมายถึง การประเมินค่าโดยใช้ แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์จะเป็นตัวแบบที่ใช้ในการ วิเคราะห์ผลทางสถิติ บ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุน และจะแสดงเป็นตัวแบบคุณภาพ ของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่นี้จะหมายถึงความ เสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้โดยการกระจาย การลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อลดความเสี่ยง และจะประเมินค่าความเสี่ยงโดยใช้ค่า สัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient :  $\beta$ )

การหาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลอง การตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) สามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้

$$R_{it} = R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_{it} \dots\dots\dots(1)$$

- เมื่อ
- $R_{it}$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  ณ เวลา  $t$
  - $R_{ft}$  คือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง
  - $R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$
  - $\beta_{it}$  คือ ความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์  $i$  ณ เวลา  $t$

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  ณ เวลา  $t$  หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจาก หลักทรัพย์ ณ ระยะเวลาหนึ่งที่ผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้

อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี โดยนำมาหาค่าเฉลี่ยจากธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)

อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$  หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากตลาดหลักทรัพย์ ณ ระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้

ความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์  $i$  ณ เวลา  $t$  หมายถึง โอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ณ ระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient :  $\beta$ ) หมายถึง ตัววัดความเสี่ยง ซึ่งจะเป็นตัวบอกความสัมพันธ์ ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับผลตอบแทนของตลาด ค่าเบต้า ( $\beta$ ) แบ่งออกได้ดังนี้

ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) เท่ากับ 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรเท่ากับความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะอยู่ในเกณฑ์ หรือจำนวนเท่ากับอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนของตลาดโดยรวม กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์ของตลาด (Market stock) หรือค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 นั้นเอง

ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) มากกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรมากกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive stock)

ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) น้อยกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรต่ำกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock)

**ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)** หมายถึง การนำเอาค่าความเสี่ยง (หรือค่าเบต้า :  $\beta$ ) และอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ที่ได้มากำหนดจุดเพื่อเปรียบเทียบกับเส้น SML เพื่อพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดอยู่เหนือเส้น SML หรือหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้น SML โดยหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML จะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์นั้นมีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ผลตอบแทนก็จะลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด ซึ่งผู้ลงทุนควรซื้อหลักทรัพย์นี้ไว้ก่อนที่ราคาจะขึ้น ในทางกลับกันหากหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้น SML หลักทรัพย์นั้นจะให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์นั้นมีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Over value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นลดลง ผลตอบแทนก็จะเพิ่มขึ้นเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด ซึ่งผู้ลงทุนควรขายหลักทรัพย์นี้ก่อนที่ราคาจะลดลง

เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) เป็นเส้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง (หรือค่า  $\beta$ ) กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่ระดับความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1.0 ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงที่จะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน คือ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่จะคืนกลับมาในอัตราที่สูง ในทางตรงกันข้ามการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ผู้ลงทุนย่อมที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำ การหาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$  ( $R_{mt}$ ) คำนวณจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) สามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้

$$R_{mt} = \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}} \times 100 \dots\dots\dots(2)$$

เมื่อ  $R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$   
 $SET_t$  คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$   
 $SET_{t-1}$  คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t-1$

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$  หมายถึง ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วัน  
สิ้นเดือน

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t-1$  หมายถึง ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วัน  
สิ้นเดือนที่แล้ว

### สมมุติฐานการวิจัย

1. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคา  
หลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท มีผลแตกต่างกัน

2. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์  
(Security Market Line : SML) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท มีผลแตกต่างกัน

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลการศึกษาเอกสาร งานวิจัยที่เกี่ยวข้องนำเสนอตามลำดับ ดังนี้

1. แนวคิด และทฤษฎี เรื่องความเสี่ยงของหลักทรัพย์
  - 1.1. ความหมายของความเสี่ยง
  - 1.2. ประเภทของความเสี่ยง
  - 1.3. ความสำคัญของการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์
  - 1.4. การวัดความเสี่ยงในการลงทุน
  - 1.5. แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับความเสี่ยง
  - 1.6. ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์
  - 1.7. การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญ
2. แนวคิดเรื่องของหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์
  - 2.1. ความหมายของหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์
  - 2.2. อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์
  - 2.3. หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง
3. ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### แนวคิด และทฤษฎี เรื่องความเสี่ยงของหลักทรัพย์

##### ความหมายของความเสี่ยง

สิ่งที่ผู้ลงทุนคาดหวังจะได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์คือ ผลตอบแทน ซึ่งอาจอยู่ในรูปของดอกเบี้ย เงินปันผล หรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนเหล่านี้จะไม่ตรงตามเป้าหมายที่ผู้ลงทุนกำหนดไว้ สาเหตุหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนจริงสูงกว่าหรือต่ำกว่าผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับนั้นมาจากความเสี่ยงจากการลงทุน

อัญญา ชันชวิทย์ (2547 : 22) ให้ความหมายความเสี่ยงของการลงทุนไว้ว่า เป็นโอกาสที่ผลตอบแทนหรืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง จะแตกต่างไปจากระดับที่คาดไว้เมื่อครั้งผู้ลงทุนตัดสินใจลงทุน ยังมีโอกาสมากที่จะคลาดเคลื่อนและความคลาดเคลื่อนมีขนาดใหญ่ การลงทุนครั้งนั้นจึงจัดได้ว่ามีความเสี่ยงสูง

Eugene F. Brigham และ Michael C. Ehrhardt (2002. : 201) สรุปไว้ว่า ความเสี่ยงตามความหมายของ Webster's dictionary คือ อันตราย (a hazard); ภัย (a peril); ที่อาจจะเกิดความสูญเสีย (loss) หรือบาดเจ็บ (injury) ดังนั้น ความเสี่ยงจึงหมายถึง โอกาสที่เหตุการณ์อันไม่พึงประสงค์จะเกิดขึ้น ถ้าผู้ลงทุนลงทุนในหุ้นเก็งกำไร (หรือแม้กระทั่งหุ้นใดๆก็ตาม) ผู้ลงทุนจะเผชิญความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้ผลตอบแทนตามที่ต้องการ

จิรัตน์ สังข์แก้ว (2547 : 178) ให้ความหมายความเสี่ยงจากการลงทุนว่า หมายถึงโอกาสที่จะไม่ได้รับอัตราผลตอบแทนตามที่คาดเอาไว้ ยิ่งอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความไม่แน่นอนมากขึ้น การลงทุนนั้นยิ่งมีความเสี่ยงสูงขึ้น ในการวิเคราะห์การลงทุนโดยทั่วไปถือว่า ผู้ลงทุนเป็นบุคคลที่ไม่ชอบความเสี่ยง หรือต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง หากการลงทุนใดมีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อชดเชยความเสี่ยง

จากแนวคิดความหมายของความเสี่ยงสรุปได้ว่า ความเสี่ยง หมายถึง โอกาสที่สูญเสียในการถือหลักทรัพย์อาจทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับน้อยกว่าผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ ซึ่งสาเหตุมาจากการที่เงินปันผลหรือดอกเบี้ยที่ได้อาจน้อยกว่าที่เคยคาดคะเนไว้ หรือราคาของหลักทรัพย์ที่ปรากฏต่ำกว่าที่ผู้ลงทุนคาดหวังไว้

### ประเภทของความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบ หรือความเสี่ยงของตลาดหรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถจัดได้โดยการกระจายการลงทุนที่เหมาะสม กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบหรือความเสี่ยงเฉพาะตัวหรือความเสี่ยงที่สามารถจัดได้โดยการลงทุนที่เหมาะสม

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic หรือ unique risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายในบริษัท แหล่งที่มาของความเสี่ยงเฉพาะตัวของบริษัท ได้แก่

1) ความผันแปรของกำไรของบริษัทอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ และบริษัทสามารถบริหารงานเพื่อรับกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงนั้นๆ ได้ เรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business risk)

2) ความผันแปรของกำไรสุทธิของบริษัท อันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนของบริษัท เรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial risk)

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk หรือ market risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยที่บริษัทไม่อาจควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุกๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ แหล่งที่มาของความเสี่ยงที่เป็นระบบ ได้แก่

1) การเปลี่ยนแปลงทัศนคติของผู้ลงทุนโดยส่วนรวมต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

2) การเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งทำให้ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม เรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราดอกเบี้ย (Interest rates risk)

3) การเปลี่ยนแปลงในระดับราคาสินค้าต่างๆ ไป ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง เรียกความเสี่ยงประเภทนี้ว่า ความเสี่ยงจากอำนาจซื้อหรือความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อ (Purchasing power หรือ Inflation risk) (จิรรัตน์ สังข์แก้ว, 2547 : 185-186)

### **ความสำคัญของการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์**

การวัดและการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความสำคัญกับผู้ลงทุนทุกกลุ่ม ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนต้องวัดและบริหารความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เลือกลงทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพื่อเป็นการควบคุมระดับความเสี่ยง เพื่อเป็นระบบในการจัดสรรเงินที่ลงเป็นทุนสำหรับรองรับการทำธุรกรรม และเพื่อเป็นการเตรียมพร้อมสำหรับการประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยให้สถาบันการเงินกำกับดำรงเงินกองทุน ในเวลาเดียวกันบริษัทหลักทรัพย์ต้องวัดและบริหารความเสี่ยงจากการลงทุน ด้วยเหตุผลเดียวกับธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน ยิ่งไปกว่านั้นเกณฑ์การดำรงเงินกองทุนตามกฎหมายได้มีการประกาศใช้กับบริษัทหลักทรัพย์ไปก่อนหน้าแล้ว

การวัดและการบริหารความเสี่ยงยังมีความสำคัญต่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่จำเป็นต้องทราบและจัดการกับความเสี่ยงของกองทุนรวมให้อยู่ในระดับที่ผู้ถือหุ้นรายประสงค์ ส่วนผู้ลงทุนในกลุ่มอื่นที่เหลือได้ตระหนักถึงความสำคัญของการวัดและบริหารความเสี่ยง เพราะจะได้ใช้เป็นข้อมูลประกอบการบริหารการลงทุนให้เหมาะสมกับฐานะการเงินของตน (อัญญา ชันชวิทย์, 2547 : xxv)

ความเสี่ยงของสินทรัพย์สามารถวิเคราะห์ได้ 2 แนวทาง ได้แก่

- 1) พิจารณาความเสี่ยงเฉพาะตัว (Stand-alone basis) ซึ่งจะพิจารณาความเสี่ยงของสินทรัพย์เฉพาะตัว
- 2) พิจารณาความเสี่ยงเป็นกลุ่ม (Portfolio basis) โดยจะพิจารณาสินทรัพย์แต่ละตัวเมื่อถูกรวมเป็นกลุ่มสินทรัพย์

ดังนั้น ความเสี่ยงเฉพาะตัว (Stand-alone risk) ของสินทรัพย์ คือ ความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนต้องเผชิญ ถ้าผู้ลงทุนลงทุนในหลักทรัพย์เพียงตัวเดียว แต่โดยทั่วไปแล้วสินทรัพย์ทั้งหลายนั้นจะมีการลงทุนเป็นกลุ่มสินทรัพย์

สินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงนั้นมีน้อยมากที่จะให้อัตราผลตอบแทนเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับ และโดยปกติแล้วสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมักจะให้ผลตอบแทนมากหรือน้อยกว่าที่ผู้ลงทุนคาดการณ์ไว้แต่แรก ถ้าสินทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนเท่ากับที่คาดการณ์ไว้ตลอดเวลา สินทรัพย์นั้นก็จะไม่มีความเสี่ยง ดังนั้นความเสี่ยงจากการลงทุนจะมีความสัมพันธ์กับโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทนต่ำหรือเป็นลบ ยิ่งโอกาสที่ผลตอบแทนจะต่ำหรือเป็นลบมีมากเท่าใด การลงทุนนั้นก็มีความเสี่ยงมากยิ่งขึ้น (Eugene F. Brigham และ Michael C. Ehrhardt, 2002. : 202)

#### การวัดความเสี่ยงในการลงทุน

การวัดความเสี่ยงในการลงทุนนั้น ผลที่พึงได้รับจากการลงทุนเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในอนาคตภายหลังจากที่ได้จากการตัดสินใจเลือกและลงทุนแล้ว การวัดความเสี่ยงในการลงทุนจึงอาจกระทำได้โดยการประเมินค่าความน่าจะเป็น (Probability) หรือโอกาสของการเกิดเหตุการณ์ซึ่งเงินลงทุนนั้นจะให้ผลตอบแทนในจำนวนหรืออัตราที่คาดหวังในอนาคต อย่างไรก็ตาม จำนวนหรืออัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจะสามารถแตกต่างไปจากจำนวนหรืออัตราที่คาดไว้นั้น ความเบี่ยงเบนหรือความแปรปรวนในผลตอบแทนจากเงินลงทุนซึ่งอาจจะมากกว่าหรือน้อยกว่าจำนวนผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นความเสี่ยงในการลงทุน โดยนัยนี้ หากประเมินค่าความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ในอนาคตและพิจารณาได้ว่า ผลตอบแทนที่พึงได้รับจากเงินลงทุนมีค่าความแปรปรวนหรือค่าความเบี่ยงเบนสูง อันถือได้ว่ามีความเสี่ยงในเงินลงทุนสูง กรณีนี้ผู้มีเงินออมที่มีทัศนคติไม่ชอบรับภาระความเสี่ยงโดยไม่สมควร ก็จะตัดสินใจไม่เลือกลงทุนในทางเลือกนั้น



การวัดความเสี่ยงในเงินลงทุนด้วยค่าความแปรปรวน (Variance) หรือความเบี่ยงเบนอัตราผลตอบแทนคำนวณได้จาก “ ค่าเฉลี่ยของจำนวนความแตกต่างในผลตอบแทนที่เกิดขึ้นในแต่ละกรณีของเหตุการณ์ซึ่งเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ซึ่งถ่วงน้ำหนักด้วยค่าความน่าจะเป็นหรือโอกาสการเกิดเหตุการณ์กรณีนั้นๆ ” ดังนั้น การวัดความเสี่ยงจึงสามารถวัดได้ด้วยค่าความแปรปรวน (Variance) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ผลตอบแทน หมายถึง ผลประโยชน์ที่พึงจะได้รับจากการลงทุนที่ทำให้ส่วนของผู้ลงทุนมีมูลค่าเพิ่มขึ้น

อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) หมายถึง ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตจะเกิดขึ้นภายใต้ความไม่แน่นอนจากการลงทุน และจะนำความน่าจะเป็นมาใช้ในการคำนวณ สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$E(R) = \sum_{i=1}^n P_i R_i \quad \dots\dots\dots(3)$$

เมื่อ

$E(R)$  คือ อัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุน

$P_i$  คือ ความน่าจะเป็นของการเกิดเหตุการณ์แต่ละกรณี และ  $i = 1, 2, \dots, n$

$R_i$  คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในการลงทุนภายใต้เหตุการณ์แต่ละกรณีของการลงทุนนั้น และ  $i = 1, 2, \dots, n$

ค่าความแปรปรวน (Variance :  $\sigma^2$ ) สามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$\sigma_i^2 = \sum_{i=1}^n \left[ P_i [R_i - E(R_i)]^2 \right] \quad \dots\dots\dots(4)$$

เมื่อ

$\sigma_i^2$  คือ ค่าความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทน (Variance)

และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation :  $\sigma$ ) สามารถคำนวณได้ตามสมการดังนี้

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2} \quad \dots\dots\dots(5)$$

ถ้าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของหลักทรัพย์หนึ่งๆ มีค่าสูงมากๆ การลงทุนในหลักทรัพย์นั้นก็มีความเสี่ยงมาก และสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่งนั้น ถ้าพิจารณาด้านผลตอบแทน ควรเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์อื่นๆ และถ้าพิจารณาด้านความเสี่ยง ควรเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงน้อยสุด (วรรณิ ชลนภาสถิตย์ และคณะ, 2537 : 67-68)

การกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพ หรือการกระจายความเสี่ยง (Diversification) นั้น จะต้องพิจารณาถึงความแปรปรวนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ในการวัดความเสี่ยงจะอาศัยความแปรปรวนของหลักทรัพย์ โดยพิจารณาค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation)

ค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) หมายถึง ค่าที่วัดระดับการเคลื่อนไหวของตัวแปรสองตัวว่าเคลื่อนไหวด้วยกันในระดับใดในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ค่าความแปรปรวนร่วมของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่ใดๆ จึงเป็นค่าที่บ่งชี้ถึงระดับการเคลื่อนไหวร่วมกันของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่ๆ ค่าที่เป็นบวกของค่าความแปรปรวนร่วมจะชี้ให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่ๆ เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน ค่าที่เป็นลบของค่าความแปรปรวนร่วมจะชี้ให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์คู่ๆ มีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนระดับของความแปรปรวนร่วมขึ้นกับค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิด

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation) หมายถึง ค่าที่เป็นตัวชี้ว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หนึ่งมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนตลาดมากน้อยเพียงใด ซึ่งจะมีค่าอยู่ระหว่าง +1 ถึง -1

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of Correlation) แบ่งออกได้ดังนี้

1) ค่า Correlation = +1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หนึ่งเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อีกตัวหนึ่ง และมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน

2) ค่า Correlation = -1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์คู่ๆ นั้นมีลักษณะการเปลี่ยนแปลงตรงข้ามกันสมบูรณ์

ถ้าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าเป็นบวกอย่างสมบูรณ์ ผู้ลงทุนไม่สามารถที่จะลดความเสี่ยงลงได้ ทั้งนี้เพราะหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องทราบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของหลักทรัพย์สองหลักทรัพย์ เพราะมีความสำคัญต่อการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง

### แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับความเสี่ยง

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ตามแนวความคิดการวิเคราะห์ปัจจัยมูลฐานนั้น ผู้ลงทุนจะต้องวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิด ในงานวิจัยนี้จะศึกษาแนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับความเสี่ยง 2 ทฤษฎี คือ แนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz และแนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Sharpe แต่ในการคำนวณหาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัตถุประสงค์สร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้เฉพาะแนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

### แนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

Harry M. Markowitz เกิดที่เมืองชิคาโก รัฐอิลลินอยส์ ประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อปี ค.ศ.1927 ในปี 1954 ได้รับปริญญาเอกทางเศรษฐศาสตร์ จากมหาวิทยาลัยชิคาโก และได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ ทั้งนี้เพราะ Markowitz ได้สังเกตว่า ผู้ลงทุนพยายามที่จะลดความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุน แต่ Markowitz พบว่าการลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆประเภทอาจมิได้ช่วยลดความเสี่ยงหรือความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์เลย หากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิดนั้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันอยู่ตลอดเวลา

ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนอาจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิด โดยยึดหลักการว่า ยิ่งกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์มากชนิดที่มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ จะยิ่งช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุนลง การที่จะกระจายการลงทุนไปในหลักทรัพย์ใดบ้างนั้น ผู้ลงทุนอาจใช้สามัญสำนึกเลือกหลักทรัพย์ของหลายๆบริษัทในหลายๆอุตสาหกรรม ตามทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz นั้น ได้ชี้ให้เห็นหลักการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายชนิด เพื่อให้ได้กลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุด คือ เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่งหรือเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด ณ ระดับอัตราผลตอบแทนหนึ่ง ส่วนในแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) นั้น จะกล่าวถึงคุณลักษณะของราคาและผลตอบแทนภายใต้ความเสี่ยงของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์นั้น

ตามแนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์นั้นถือว่าผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์สูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง โดยอัตราผลตอบแทนของการลงทุนทุกประเภทส่งผลกระทบต่อกัน และผลกระทบนี้มีความสำคัญในการพิจารณากระจายการลงทุน ในการเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่เหมาะสมที่สุดนั้น มีข้อสมมติฐานว่าผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่ชอบความเสี่ยง (risk aversion) ซึ่งหมายถึงว่า ถ้ามีหลักทรัพย์ 2 ประเภทให้อัตราผลตอบแทนเท่ากัน ผู้ลงทุนย่อมเลือกหลักทรัพย์ที่

มีความเสี่ยงต่ำกว่า ดังนั้นหากทางเลือกในการลงทุนใด ยังมีความเสี่ยงสูงขึ้น ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย รวมทั้งมีข้อสมมติว่า ผู้ลงทุนเป็นผู้ไม่มีความพึงพอใจ (nonsatiation) ซึ่งหมายความว่า ถ้ามีหลักทรัพย์ 2 ประเภทที่มีความเสี่ยงเท่ากัน ผู้ลงทุนย่อมเลือกหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าเสมอและยังมีการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้น ผู้ลงทุนย่อมมีความพอใจมากขึ้น

ตามแนวความคิดการสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz อยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

- 1) การตัดสินใจลงทุนในแต่ละทางเลือกของผู้ลงทุน จะพิจารณาจากการกระจายของโอกาสที่จะเกิดอัตราผลตอบแทน ตลอดช่วงเวลาที่ลงทุนถือหลักทรัพย์นั้นๆ
- 2) ผู้ลงทุนจะพยายามทำให้อรรถประโยชน์ที่ได้รับสูงสุดและจะคงเส้นอรรถประโยชน์ซึ่งแสดงถึงอรรถประโยชน์ส่วนเพิ่มในอัตราที่ลดลงตลอดช่วงการลงทุน
- 3) ผู้ลงทุนแต่ละคนจะประมาณความเสี่ยงในการลงทุน บนพื้นฐานของความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ
- 4) การตัดสินใจของผู้ลงทุนขึ้นกับอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับและความเสี่ยงเท่านั้น
- 5) ภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงสุด ในทำนองเดียวกัน ภายใต้อัตราผลตอบแทนระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำสุด

ภายใต้ข้อสมมติฐานดังกล่าว หลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดๆ จะถือได้ว่าเป็นหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มี “ประสิทธิภาพ” ได้ก็ต่อเมื่อไม่มีหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน (หรือต่ำกว่า) หรือไม่มีหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ใดที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่เท่ากัน (หรือสูงกว่า) (จอร์จ ลังซ์แกว, 2547 : 203-204)

### การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) เป็นตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลทางสถิติเพื่อประเมินผลตอบแทน บ่งชี้ถึงผลการดำเนินงานของหน่วยลงทุน ทฤษฎีดังกล่าวพัฒนาโดย Markowitz ค้นพบทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ ใน ค.ศ.1952 ต่อมา William F.Sharpe John Lintner และ Jan Mossin ได้นำทฤษฎีดังกล่าวมาประยุกต์เป็นทฤษฎี

การกำหนดราคาหลักทรัพย์ หรือเป็นที่รู้จักกันอย่างกว้างขวางว่าแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ จะแสดงเป็นตัวแทนคุณภาพของความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยง ความเสี่ยงในที่นี้จะหมายถึง ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หรือความเสี่ยงที่ไม่สามารถกำจัดออกไปได้โดยการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ต่างๆ เพื่อลดความเสี่ยง

ข้อสมมุติฐานของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

1) ผู้ลงทุนจะพิจารณากลุ่มหลักทรัพย์โดยดูจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนใน 1 ช่วงเวลาลงทุน โดยผู้ลงทุนทุกคนมีช่วงเวลาลงทุนที่ตรงกันและมีการคาดหมายเหมือนกัน

2) ผู้ลงทุนเป็นผู้มีเหตุผลและไม่ชอบความเสี่ยง ซึ่งหมายความว่า ณ ระดับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังสูงสุด หรือ ณ ระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังระดับหนึ่ง ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำที่สุด

3) สามารถแบ่งการลงทุนลงในหลักทรัพย์แต่ละชนิดได้โดยไม่มีที่สิ้นสุด ซึ่งหมายความว่าผู้ลงทุนอาจซื้อหุ้นเป็นเศษส่วนของ 1 หุ้นได้ หากผู้ลงทุนต้องการ

4) ผู้ลงทุนสามารถให้กู้ยืมโดยปราศจากความเสี่ยง และสามารถกู้ยืมเงินโดยปราศจากความเสี่ยง โดยอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงมีระดับเท่ากัน ไม่ว่าจะเป็นการให้กู้หรือเป็นการกู้ยืม และอัตราดอกเบี้ยที่ปราศจากความเสี่ยงของผู้ลงทุนทุกคนมีระดับเท่ากัน

5) ไม่พิจารณาเรื่องภาษีและค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย

ตามข้อสมมุติฐานดังกล่าวย่อมาหมายความว่า เป็นการสมมติให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นตลาดที่สมบูรณ์ (Perfect market) ไม่มีสิ่งที่เป็นอุปสรรคในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ไม่ว่าจะเป็นภาษี ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การแบ่งเงินลงทุนได้ และอัตราดอกเบี้ยที่เท่ากัน ทำให้มุ่งสู่การวิเคราะห์การมีคุณภาพในตลาดหลักทรัพย์ได้ง่ายขึ้น

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยภายนอกบริษัท อันส่งผลกระทบต่อทุกๆหุ้นของบริษัท อย่างไรก็ตามหุ้นแต่ละบริษัทย่อมจะได้รับผลกระทบเหล่านี้มากน้อยต่างกัน หุ้นของบริษัทที่ได้รับผลกระทบมากโดยเปรียบเทียบกับหุ้นอื่นๆโดยส่วนรวม กล่าวได้ว่าเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบสูง หุ้นที่ได้รับผลกระทบน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นอื่นเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงที่เป็นระบบต่ำ ซึ่งสามารถหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดได้ ก็สามารถทราบดัชนีหรือระดับ โดยเปรียบเทียบของความเสี่ยงที่เป็น

ระบบของหลักทรัพย์ได้ ซึ่งจะเรียกดัชนีระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปรียบเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของตลาดว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient) เรียกสั้นๆ ว่า ค่าเบต้า ( $\beta$ )

ค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (Beta coefficient :  $\beta$ ) หมายถึง ตัววัดความเสี่ยง ซึ่งจะเป็นตัวบอกความสัมพันธ์ ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กับผลตอบแทนของตลาด

ค่าเบต้า ( $\beta$ ) แบ่งออกได้ดังนี้

1) ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) เท่ากับ 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรเท่ากับความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะอยู่ในเกณฑ์ หรือจำนวนเท่ากับอัตราผลตอบแทนในเงินลงทุนของตลาดโดยรวม กล่าวได้ว่า หลักทรัพย์นั้นเป็นหลักทรัพย์ของตลาด (Market stock) หรือค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0 นั่นเอง

2) ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) มากกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรมากกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive stock)

3) ถ้าหลักทรัพย์มีค่าเบต้า ( $\beta$ ) น้อยกว่า 1.0 แสดงว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีความผันแปรต่ำกว่าความแปรปรวนในผลตอบแทนของตลาดโดยรวม อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์จะน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนที่พึงได้จากหลักทรัพย์ของตลาดโดยรวม เนื่องจากความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าระดับความเสี่ยงของตลาดโดยรวม หลักทรัพย์ประเภทนี้จัดได้ว่าเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock) (วรรณิ ชลนภาสติชัย และคณะ, 2537 : 85)

ความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์วัดได้จากการเปรียบเทียบ ความเสี่ยงของหลักทรัพย์นั้น กับความเสี่ยงของตลาด สามารถเขียนได้ตามสมการ ดังนี้

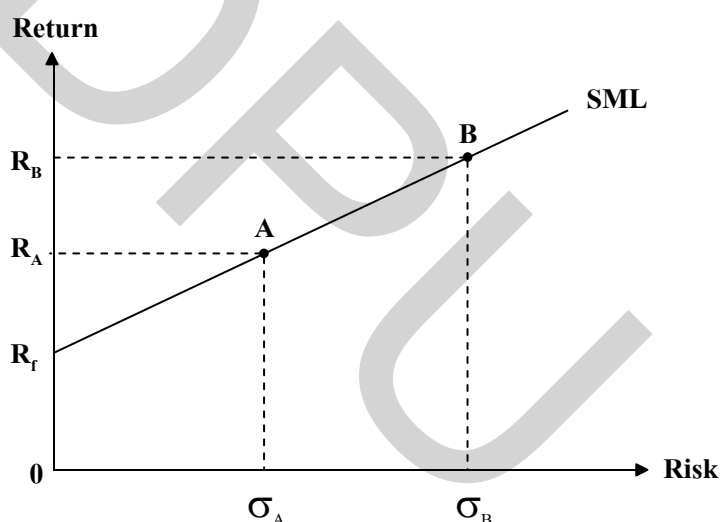
$$\beta_i = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)} \dots\dots\dots(6)$$

เมื่อ	$\beta_i$	คือ ความเสี่ยงที่เป็นระบบของหลักทรัพย์ $i$
	Covariance	คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่าง $R_i$ กับ $R_m$
	Variance	คือ ค่าความแปรปรวนของ $R_m$
	$R_i$	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ $i$ ในช่วงระยะเวลา $t$
	$R_m$	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดในช่วงระยะเวลา $t$

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยใช้เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market

Line : SML)

เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) คือ เส้นที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ดังภาพ



ภาพ เส้นตลาดหลักทรัพย์

ที่มา: วรณี ชลนภาสถิตย์ และคณะ. (2537). หน้า 82.

จากภาพเส้นตลาดหลักทรัพย์ จะพบว่า เส้นแกนนอนแสดงระดับความแปรปรวนในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ จาก 0 เพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ส่วนแกนตั้งแสดงระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหลักทรัพย์ที่ลงทุน อัตราผลตอบแทนที่ระดับ  $R_f$  ซึ่งเป็นจุดที่เส้น SML สัมผัสแกนตั้ง จะแสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในเงินลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น อัตราผลตอบแทน  $R_f$  จึงอาจหมายถึงอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้มีเงินออมจะ

ตัดสินใจสละความพอใจอันพึงได้จากการใช้เงินออมที่มีอยู่ ณ เวลาปัจจุบันเพื่อลงทุนและรอรับผลตอบแทน เพื่อจะได้รับ ความพอใจจากการที่ได้ใช้เงินนั้นในอนาคต

ในสถานะที่ตลาดมีคุณภาพ หลักทรัพย์ A ซึ่งให้ผลตอบแทนที่  $R_A$  และมีระดับความเบี่ยงเบนในผลตอบแทนหรือความเสี่ยงวัดได้เท่ากับ  $\sigma_A$  ส่วนหลักทรัพย์ B ให้อัตราผลตอบแทนในระดับ  $R_B$  ซึ่งสูงกว่า  $R_A$  แต่ B ก็มีระดับความเบี่ยงเบนในผลตอบแทนหรือระดับความเสี่ยงวัดได้  $\sigma_B$  ซึ่งมากกว่า  $\sigma_A$  เช่นกัน

ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกล่าวคือ หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงก็จะมีระดับความเบี่ยงเบนในผลตอบแทนหรือความเสี่ยงสูง และหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำก็จะมีระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่าด้วย หรืออาจอธิบายได้ว่า การที่ผู้มีเงินออมจะตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ A ซึ่งมีความเสี่ยงในการลงทุนวัดได้เท่ากับ  $\sigma_A$  ผู้ลงทุนก็ประสงค์จะได้รับผลตอบแทนในจำนวนที่สูงขึ้นหรือมากกว่าอัตราผลตอบแทนที่  $R_f$  ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่พึงได้รับจากเงินลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง ทั้งนี้ผลตอบแทนที่ผู้ออมประเมินค่าว่าจะสามารถชดเชยระดับความเสี่ยง  $\sigma_A$  ที่เพิ่มขึ้นนั้นก็คือผลตอบแทนซึ่งแสดงบนแกนตั้งช่วง  $R_f$   $R_A$  นั่นเอง

หากตลาดอยู่ในตลาดคุณภาพอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์จะเป็นฟังก์ชันเส้นตรงกับค่าความแปรปรวนสัมพัทธ์ (Covariance) ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด สามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้

$$R_i = R_f + \left( \frac{R_m - R_f}{\sigma_m^2} \right) \text{Cov.}(R_i, R_m) \dots\dots\dots(7)$$

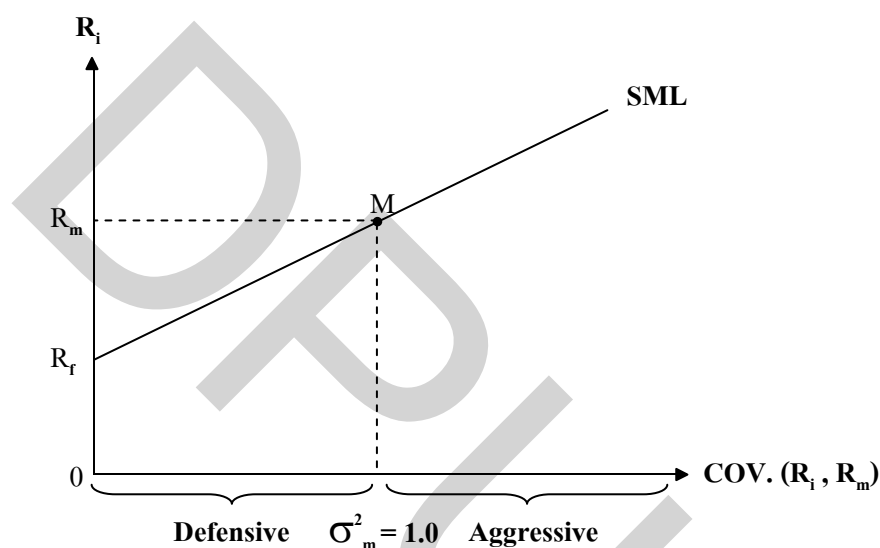
เมื่อ	$R_i$	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ $i$
	$R_f$	คือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk-free rate of return)
	$R_m$	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากตลาด (Market rate of return)
	$\sigma_m^2$	คือ ค่าความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด (Variance of the market rate of return)



$Cov.(R_i, R_m)$  คือ ค่าความแปรปรวนสัมพัทธ์ในอัตราผลตอบแทนของ  
หลักทรัพย์  $i$  กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาด

$\frac{R_m - R_f}{\sigma_m^2}$  คือ ระดับความชัน (Slope) ของเส้นตลาดหลักทรัพย์  
(Security Market Line : SML)

ความสัมพันธ์ในผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ( $R_i$ ) กับระดับความแปรปรวนสัมพัทธ์ใน  
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด  $Cov.(R_i, R_m)$  แสดงได้ดังภาพ



ภาพ เส้น SML แสดงความสัมพันธ์ของ  $R_i$  กับ  $Cov.(R_i, R_m)$

ที่มา: วรณีย์ ชลนภาสถิตย์ และคณะ. (2537). หน้า 84.

จากภาพเส้น SML แสดงความสัมพันธ์ของ  $R_i$  กับ  $Cov.(R_i, R_m)$  จะเป็นภาพที่แสดง  
ระดับความแปรปรวนสัมพัทธ์ของอัตราผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์  $i$  กับอัตราของ  
ผลตอบแทนในตลาด หรือ  $Cov.(R_i, R_m)$  แทนที่แสดงระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากเงิน  
ลงทุนในหลักทรัพย์ และเส้น SML ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์  
 $i$  กับความแปรปรวนสัมพัทธ์ของอัตราผลตอบแทนในหลักทรัพย์กับอัตราผลตอบแทนในตลาด  
สัมพันธ์กันที่ผลตอบแทน  $R_i$

M เป็นตัวแทนหลักทรัพย์ลงทุนของตลาด ซึ่งมีค่าความแปรปรวนในอัตราผลตอบแทนเท่ากับของตลาดโดยทั่วไป หรือ  $\sigma_m^2 = 1.0$  และให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากับ  $R_m$

จากภาพสามารถอธิบายได้ว่า หลักทรัพย์ที่มีความแปรปรวนสัมพันธ์ในผลตอบแทนกับของตลาด หรือ  $Cov.(R_i, R_m)$  ยิ่งสูงมากขึ้น อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจากหลักทรัพย์จะสูงขึ้นเป็นลำดับ ทั้งนี้ก็เพื่อความคุ้มครองต่อภาระเสี่ยงในเงินลงทุน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งเพื่อให้ผลตอบแทนที่พึงได้รับสามารถชดเชยกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น

ดังนั้น จึงสามารถเขียนสมการความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ได้ใหม่ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ ( $\beta_i$ ) เท่ากับ  $\frac{Cov.(R_i, R_m)}{\sigma_m^2}$  ดังนี้

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \frac{Cov.(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} \dots\dots\dots(8)$$

ดังนั้น จากสมการที่ (6) ถึง (8) สรุปได้ผล คือ

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta_i \dots\dots\dots(9)$$

โดยที่  $R_m = \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}} \dots\dots\dots(10)$

เมื่อ  $SET_t$  คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในวันสิ้นเดือน  
 $SET_{t-1}$  คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ในวันสิ้นเดือนที่แล้ว

**ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง**

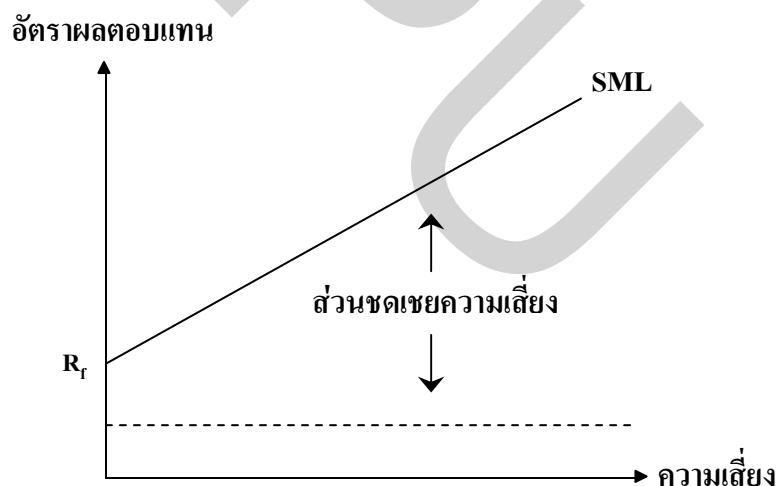
วัตถุประสงค์หลักของผู้ลงทุนคือ ต้องการอัตราผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง ผลตอบแทนจึงเป็นแรงจูงใจที่สำคัญในกระบวนการลงทุน ผู้ลงทุนจะใช้ระดับอัตราผลตอบแทนที่ประเมินมาได้ (ควบคู่กับความเสี่ยง) ของคู่ทางการลงทุนต่างๆ นำมาเปรียบเทียบกัน

ผลตอบแทน (Return) จากการลงทุนประเภทใดประเภทหนึ่ง ประกอบด้วยองค์ประกอบ 2 ส่วน ได้แก่

1) Yield คือกระแสเงินสด หรือรายได้ที่ผู้ลงทุนได้รับระหว่างช่วงระยะเวลาลงทุน อาจอยู่ในรูปของเงินสดปันผล หรือดอกเบี้ย ที่ผู้ออกตราสารหรือหลักทรัพย์จ่ายให้แก่ผู้ถือ

2) Capital gain (Loss) คือ กำไร (หรือขาดทุน) จากการขายหลักทรัพย์ได้ในราคาที่สูงขึ้น (หรือต่ำลง) กว่าราคาซื้อ หรือเรียกว่าเป็น “ การเปลี่ยนแปลงของราคา (Price change) ” ของหลักทรัพย์นั่นเอง ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะซื้อเพื่อรอขาย (Long change) ผลตอบแทนส่วนนี้ ได้แก่ ค่าความแตกต่างระหว่างราคาที่จะขาย หรือราคาขายหลักทรัพย์กับราคาซื้อ ในกรณีที่ผู้ลงทุนอยู่ในภาวะยืมหุ้นมาขาย (Short Position) ผลตอบแทนส่วนนี้ ได้แก่ ราคาขายหรือราคาที่จะซื้อ หรือราคาซื้อเพื่อล้างสถานะชอร์ต

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมต้องการอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น ทั้งนี้ถือว่าผู้ลงทุนแต่ละคนเป็นผู้ที่ไม่ชอบความเสี่ยง หรือเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk averse) ดังนั้น สามารถเขียนแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงได้ ดังภาพ



ภาพ ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง

ที่มา: จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). หน้า 176.

ผู้ลงทุนแต่ละคนมีความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงในระดับที่ต่างกันไป บุคคลที่มีความไม่ชอบเสี่ยงในระดับสูง เส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของบุคคลนั้นจะชันขึ้น เส้นตรงในภาพความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง จะเป็นเส้นที่แสดงระดับความพอใจในอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยง โดยเฉลี่ยของตลาด ในที่นี้จึงเรียกเส้นตรงนี้ว่า Market line

ถ้ามีการปรับตัวในระดับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง เช่น คาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้น Market line จะขยับขึ้นขนานกับเส้นเดิม แกนนอนซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงนั้น อาจเป็นความเสี่ยงรวม (Total risk) จากการลงทุน หรืออาจเป็นค่าเบต้าซึ่งเป็นดัชนีความเสี่ยงที่เป็นระบบก็ได้ ขึ้นกับแนวคิดในการวัดความเสี่ยงในแต่ละกรณี ทั้งนี้ตามแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) นั้น หากมีการกระจายลงทุนเป็นอย่างดีแล้ว ความเสี่ยงส่วนที่ยังคงเหลืออยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ จะมีเพียงความเสี่ยงที่เป็นระบบซึ่งมีค่าเบต้าเป็นตัวชี้ (จิรนต์ สังข์แก้ว, 2547 : 176-177)

#### อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์แนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz

ตามแนวคิดของ Markowitz มุ่งเน้นการลงทุนในหนึ่งช่วงระยะเวลาซึ่งหมายความว่าสามารถวัดมูลค่าคาดหวังของเงินลงทุนปลายทางได้ ไม่ว่าจะเป็มูลค่ารวมของกลุ่มหลักทรัพย์ หรือมูลค่าของหลักทรัพย์แต่ละชนิดในกลุ่มหลักทรัพย์ ดังนั้นการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ อาจทำได้โดยเปรียบเทียบมูลค่าที่คาดหวังของเงินลงทุนปลายทาง กับมูลค่าเงินลงทุนต้นงวด หรือโดยการใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละชนิดก็ได้

การหาอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ สามารถเขียนได้ตามสมการดังนี้

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n x_i E(R_i) \dots\dots\dots(11)$$

เมื่อ	$E(R_p)$	คือ อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์
	$x_i$	คือ สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดที่ i
	$E(R_i)$	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ชนิดที่ i

### แนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Sharpe

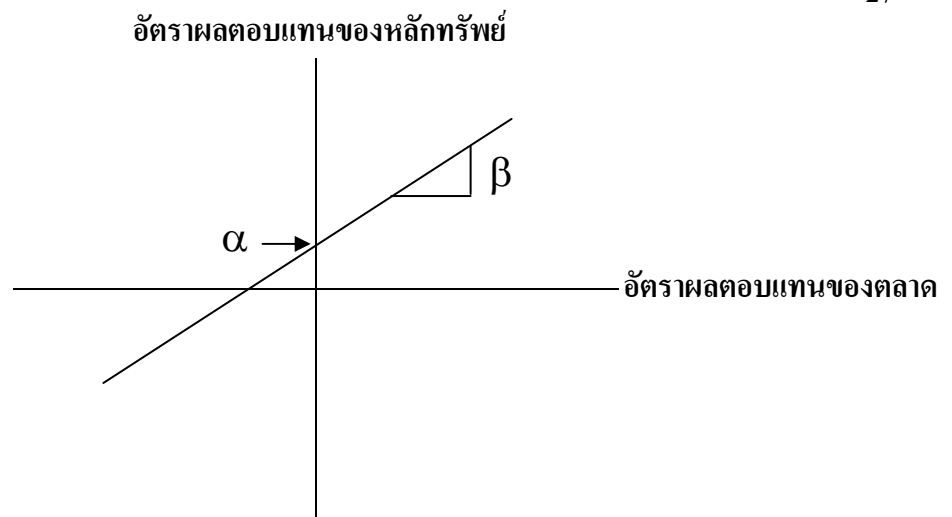
William F. Sharpe ได้คิดรูปแบบที่ง่ายในการวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ที่เรียกกันว่า ตัวแบบที่ทำได้ง่ายขึ้น (Simplified model) หรือตัวแบบดัชนีตลาด (Market model) ตามแนวคิดนี้มีข้อสมมติฐานว่า ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละชนิด มิได้ขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะของหลักทรัพย์นั้นๆ แต่เพียงประการเดียว หากแต่ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ยังได้รับอิทธิพลจากการเปลี่ยนแปลงสถานะธุรกิจและเศรษฐกิจอีกด้วย

ดังนั้น Sharpe จึงคิดว่าแทนที่จะหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละคู่ เพื่อให้ง่ายขึ้นควรหาว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับกิจกรรมทางธุรกิจกิจกรรมใดกิจกรรมหนึ่งเพียงกิจกรรมเดียว โดยความสัมพันธ์ดังกล่าวจะอยู่ในรูปดัชนี (Index) เช่น ดัชนีแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ชนิดใดชนิดหนึ่ง กับอัตราผลตอบแทนของดัชนีราคาหลักทรัพย์ เป็นต้น

ตามแนวคิดของ Sharpe ทำให้ลดจำนวนข้อมูลลงเป็นจำนวนมาก หากมีหลักทรัพย์ในตลาดรวม  $N$  หลักทรัพย์ ดัชนีแสดงความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์กับ “ตลาด” ก็มีเพียง  $N$  ค่าเท่านั้น และรวมข้อมูลที่ต้องใช้ตามแนวคิดนี้จะมีเพียง  $2N + 2$  เท่านั้น (William F. Sharpe, 1963 : 277-293)

### การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์โดยใช้ Characteristic Line

Characteristic Line หมายถึง เส้นตรงที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ชนิดใดชนิดหนึ่ง กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ค่าความชันของ Characteristic Line หรือค่าเบต้า จะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนไป 1 หน่วย ความชันของ Characteristic Line จึงเป็นดัชนีชี้ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากตลาด หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบนั่นเอง ดังภาพ



ภาพ Characteristic Line

ที่มา: จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). หน้า 187.

ค่าความชันของ Characteristic Line (หรือเบต้า) และค่าคงที่ (หรืออัลฟา) สามารถคำนวณได้โดยวิธีการหาสมการเส้นตรงโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary least squares : OLS) ด้วยวิธีคำนวณจากสัดส่วนความแปรปรวน ตามสมการดังนี้

$$\beta_s = \frac{\sigma_{sm}}{\sigma_m^2} \dots\dots\dots(12)$$

$$\alpha = \bar{R}_s - \beta_s \bar{R}_m \dots\dots\dots(13)$$

- เมื่อ  $\beta_s$  คือ ค่าความชันของเส้นตรง
- $\alpha$  คือ ค่าคงที่
- $\sigma_{sm}$  คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์ s กับตลาด
- $\bar{R}_s$  คือ ค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์ s
- $\bar{R}_m$  คือ ค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

$\sigma_m^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด หาได้จาก

$$\sigma_{sm} = \frac{\sum_{i=1}^n (R_{s_i} - \bar{R}_s)(R_{m_i} - \bar{R}_m)}{N} \dots\dots\dots(14)$$

เมื่อ  $R_{s_i}, R_{m_i}$  คือ อัตราผลตอบแทนที่เป็นไปได้ในเหตุการณ์ที่  $i$  ของหลักทรัพย์  
ที่ 1 และ 2 ตามลำดับ  
 $N$  คือ จำนวนงวดของข้อมูล

ค่าเบต้าแบ่งออกได้ ดังนี้

- 1) ค่าเบต้าของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1.0
- 2) หากหลักทรัพย์มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด
- 3) หากหลักทรัพย์มีค่าเบต้ามากกว่า 1.0 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

สำหรับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ Sharpe ได้ใช้ดัชนีความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับ “ตลาด” แทนที่จะใช้ค่าความแปรปรวนร่วมซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละคู่ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามแนวคิดของ Sharpe สามารถเขียนได้ตามสมการ ดังนี้

$$R_s = \alpha_s + \beta_s R_m + \epsilon_s \dots\dots\dots(15)$$

เมื่อ  $R_s$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $s$   
 $\alpha_s$  คือ ค่าเส้นตรงมาตัดแกนตั้ง หรือค่าสัมประสิทธิ์ alpha ของหลักทรัพย์  $s$   
 $\beta_s$  คือ ค่าความชันของเส้นตรง หรือค่าสัมประสิทธิ์ beta ของหลักทรัพย์  $s$   
 $\epsilon_s$  คือ ค่าความผิดพลาด หรือค่าตัวแปรอื่นที่มีใช้ตลาดที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $s$

$R_m$  คือ อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรวมของตลาด หาได้จาก

$$R_m = \frac{SP_{t+1} - SP_t}{SP_t} \dots\dots\dots(16)$$

เมื่อ  $SP_{t+1}$  คือ จำนวนเงินของดัชนีราคาหุ้น (SP) ณ จุดเริ่มต้นของระยะเวลา t+1

$SP_t$  คือ จำนวนเงินของดัชนีราคาหุ้น (SP) ณ จุดเริ่มต้นของระยะเวลา t

ตามตัวแบบของ Sharpe จากสมการ Market model (สมการที่ 15) ถ้าหากพิจารณาในรูปความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนซึ่งเป็นตัววัดความเสี่ยง สามารถนำมาหาความเสี่ยงของหลักทรัพย์รายตัวได้ ตามสมการดังนี้

$$\sigma_s^2 = \beta_s^2 \sigma_m^2 + \epsilon_s^2 \dots\dots\dots(17)$$

เมื่อ  $\sigma_s^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ s

$\sigma_m^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ยรวมทั้งตลาด

$\epsilon_s^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของค่าความผิดพลาด หรือค่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ s ที่อธิบายไม่ได้ด้วยตลาด

#### อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์แนวคิดทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Sharpe

ในกรณีของกลุ่มหลักทรัพย์ จะต้องทราบค่าส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละชนิด ( $X_i$ ) และทราบค่า  $\alpha$  และ  $\beta$  ของหลักทรัพย์แต่ละชนิด พร้อมกับประมาณการค่าอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ หรือ  $E(R_p)$  คำนวณได้ดังนี้

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n X_i [\alpha_i + \beta_i E(R_m)] \dots\dots\dots(18)$$



เมื่อ	$E(R_p)$	คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์
	$X_i$	คือ สัดส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ $i$
	$n$	คือ จำนวนหลักทรัพย์ในกลุ่มหลักทรัพย์ (จิริตัน สังก์แก้ว, 2547 : 187-225)

### ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ผลตอบแทนจากการลงทุน หมายถึง ดอกผลทั้งสิ้นที่ได้รับจากหลักทรัพย์ที่ได้ลงทุนนั้นตลอดระยะเวลาหนึ่งของผู้ลงทุนครอบคลุมกรรมสิทธิ์หรือถือครองหลักทรัพย์นั้นไว้หรือที่เรียกว่า รายได้ปัจจุบัน (Current yield หรือ Income) รวมทั้งมูลค่าส่วนเพิ่มของราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ วันสุดท้ายของระยะเวลาลงทุนที่สูงกว่าราคาทุนที่ซื้อหลักทรัพย์นั้น หรือที่เรียกว่า ส่วนเกินทุนหรือกำไรส่วนทุน (Capital gain)

หากจำแนกผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามลักษณะของดอกผลที่ได้ แบ่งออกได้เป็น 2 ลักษณะ ดังนี้

1) ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ผลตอบแทนที่ได้รับในลักษณะของตัวเงิน เช่น กำไร เงินปันผล กำไรส่วนทุน หรือในรูปของสินทรัพย์อื่นที่มีราคากำหนดมูลค่าเป็นเงินได้ ซึ่งหมายความว่า ผู้ลงทุนอาจแปลงสภาพสินทรัพย์นั้นเป็นตัวเงินด้วยการนำสินทรัพย์นั้นจำหน่ายในตลาด ผลตอบแทนนี้เป็นส่วนหนึ่งของเป้าหมายการลงทุนของผู้ออม ซึ่งหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในรูปของรายได้ เงินปันผล ดอกเบี้ยและผลกำไร เป็นต้น

2) ผลตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ความพอใจ หรือความสุขของผู้ออม หรือผู้ลงทุนที่พึงได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ดังนั้นผลตอบแทนในลักษณะนี้อาจเป็นผลได้โดยทางอ้อม หรืออาจเป็นเป้าหมายรองที่ผู้ออมคาดหวังไว้ในการลงทุน เช่น ความปลอดภัยของเงินลงทุน การเติบโตของมูลค่าของหลักทรัพย์ลงทุน เป็นต้น (ทวี วิริยะฑูร์ย์ และคณะ, 2532 : 428)

### การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญ

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี (Holding period return 1 ปี) กระแสเงินสดรับจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ได้แก่ เงินปันผลรับ นอกจากเงินปันผลแล้ว บางงวดเวลากิจการอาจเพิ่มทุนและให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นออกใหม่ได้ในราคาที่กำหนด บางงวดเวลาอาจมีการแตกหุ้น และบางกิจการอาจจ่ายหุ้นปันผล ดังนั้น การคำนวณอัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญจึงต้องปรับใช้ตามเวลาเหมาะสม ดังนี้

### 1) อัตราผลตอบแทนกรณีมีเงินสดปันผล

เป็นสมการที่แสดงวิธีการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ  
ระยะเวลา 1 ปี

$$\text{HPR}_{st} \text{ 1 ปี} = \frac{(P_{mt} - P_{mt-1}) + D_t}{P_{mt-1}} \dots\dots\dots(19)$$

เมื่อ  $\text{HPR}_{st}$  1 ปี คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี  
 $P_{mt}$  คือ ราคาหุ้นสามัญปลายปีที่  $t$  (ราคาขาย)  
 $P_{mt-1}$  คือ ราคาหุ้นสามัญต้นปีที่  $t$  (ราคาซื้อ)  
 $D_t$  คือ เงินปันผลรับในช่วงเวลาปีที่  $t$

อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี ดังกล่าว ประกอบด้วย  
อัตราผลตอบแทน 2 ส่วน คือ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield) และอัตรา  
ผลตอบแทนจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นสามัญ (Capital gain (loss)) ดังสมการ

$$\text{Dividend yield} = \frac{D_t}{P_{mt-1}} \dots\dots\dots(20)$$

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}} \dots\dots\dots(21)$$

### 2) อัตราผลตอบแทนกรณีมีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุน

ในกรณีที่งวดเวลาที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทน มีการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อ  
หุ้นเพิ่มทุนได้ในราคาที่กำหนด หรือให้ Preemptive right การคำนวณอัตราผลตอบแทนโดยคำนึง  
มูลค่าสิทธิ สามารถคำนวณได้โดยใช้สมการ ดังนี้

$$\text{HPR}_{st} \text{ 1 ปี} = \frac{D_t + (P_{mt} - P_{mt-1}) + n_n (P_{mt} - P_s)}{P_{mt-1}} \dots\dots\dots(22)$$

เมื่อ  $n_n$  คือ จำนวนหุ้นใหม่ที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ ซึ่งมีวันหมดสิทธิจองหุ้น (XD) ในงวดที่ 1

$P_s$  คือ ราคาหุ้นที่ผู้ถือหุ้นเดิมมีสิทธิซื้อ (Subscription price)

### 3) อัตราผลตอบแทนกรณีมีการแตกหุ้น

ในกรณีที่กิจการแตกหุ้น ทำให้ราคาตราลดลงและจำนวนหุ้นสูงขึ้น สามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนในงวดแรกที่กิจการแตกหุ้น ได้โดยใช้สมการ ดังนี้

$$HPR_{st} \text{ 1 ปี} = \frac{D_t + (P_{mt} + n_s P_{mt} - P_{mt-1})}{P_{mt-1}} \dots\dots\dots(23)$$

เมื่อ  $n_s$  คือ จำนวนหุ้นใหม่ที่ผู้ถือหุ้นเดิมได้รับเพิ่มจากหุ้นเก่า 1 หุ้น ภายหลังการแตกหุ้นซึ่งเกิดขึ้นในงวดที่ t เช่น หากแตกหุ้นจาก 1 หุ้น เป็น 10 หุ้น หุ้น  $n_s$  จะเท่ากับ 9

### 4) อัตราผลตอบแทนกรณีจ่ายหุ้นปันผล

กรณีที่กิจการจ่ายปันผลเป็นหุ้นทำให้ผู้ถือหุ้นมีหุ้นจำนวนมากขึ้น โดยใช้สมการคำนวณหาผลตอบแทนได้ ดังนี้

$$HPR_{st} \text{ 1 ปี} = \frac{P_{mt} + n_d P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}} \dots\dots\dots(24)$$

เมื่อ  $n_d$  คือ จำนวนหุ้นปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับเพิ่มจากการถือหุ้น 1 หุ้น โดยมีวันหมดสิทธิรับหุ้นปันผล (XD) ในงวดที่ t

## แนวคิดเรื่องของหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์

### ความหมายของหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์

เมื่อผู้ลงทุนตัดสินใจว่าจะลงทุนในหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนควรมีความเข้าใจถึงความหมายของหลักทรัพย์หรือกลุ่มหลักทรัพย์ก่อนการลงทุน

ทวี วิริยฑูรย์ (2527 : 41-74) ได้สรุปว่าหลักทรัพย์โดยทั่วไป หมายถึง ทรัพย์สิน (Asset) คำว่าทรัพย์สิน ยังมีความหมายสองนัย ความหมายที่ใช้กัน โดยทั่วไป ดังนี้

1) หมายถึง “ทรัพย์สินที่แท้จริง (Real asset)” เช่น บ้านเรือน ที่ดิน หรือรถยนต์ เป็นต้น เช่นในความหมายของการใช้หลักทรัพย์เป็นประกันการกู้ยืม เป็นต้น

2) หมายถึง เอกสารหรือตราสารที่องค์การรัฐบาลหรือธุรกิจเอกชนออกใช้เป็นหลักฐานแสดงการเป็นหนี้สินต่อกัน เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น ตราสารเหล่านี้จัดเป็นทรัพย์สินอีกประเภทหนึ่ง ซึ่งในทางวิชาการเรียกว่า “ทรัพย์สินทางการเงิน (Financial asset)”

คำว่า “หลักทรัพย์” ตามมาตรา 3 ในพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง หุ้น หุ้นกู้ พันธบัตร หรือตราสารอื่นใดที่รัฐมนตรีประกาศกำหนดในราชกิจจานุเบกษา

หลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ สามารถแบ่งตามคุณสมบัติที่กระทรวงการคลังกำหนดไว้ได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

1) หลักทรัพย์จดทะเบียน หมายถึง หลักทรัพย์ที่ได้จดทะเบียนไว้กับตลาดหลักทรัพย์ โดยที่หลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ต้องมีคุณสมบัติครบถ้วน เมื่อได้รับอนุมัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศกระทรวงการคลังให้เป็นบริษัทจดทะเบียนแล้ว จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีและประโยชน์ที่ไม่เกี่ยวกับภาษี มากกว่าบริษัทที่ไม่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์

2) หลักทรัพย์อนุญาต หมายถึง หลักทรัพย์ซึ่งมิใช่หลักทรัพย์จดทะเบียน แต่ตลาดหลักทรัพย์อนุญาตให้ซื้อหรือขายในตลาดหลักทรัพย์ได้ หลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศกระทรวงการคลัง แต่ไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นพิเศษแต่อย่างใด

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2547 : 10) ให้ความหมายหลักทรัพย์จดทะเบียน (Listed securities) ในหนังสือก่าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไว้ว่า เป็นหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ของตนให้มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ โดยทั้งหลักทรัพย์จดทะเบียนและบริษัทจดทะเบียนผู้ออก

หลักทรัพย์นั้น จะต้องมีคุณสมบัติตรงตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และเป็นไปตามข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Listing agreement) และประเภทของหลักทรัพย์จดทะเบียนสามารถแบ่งออกเป็น หุ้นสามัญ (Common stock) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred stock) หุ้นกู้ (Debenture) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible debenture) พันธบัตร (Bond) หน่วยลงทุน (Unit trust) ใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือหน่วยลงทุน (Warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้น (Short-term warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative warrant) และใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทยหรือเอ็นวีดีอาร์ (Non-voting depositary receipt : NVDR) ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (Transferable subscription right : TSR)

และให้ความหมายกลุ่มหลักทรัพย์ หรือหลักทรัพย์ในครอบครอง (Portfolio) ไว้ว่า เป็นหลักทรัพย์ทั้งหมดในความครอบครองของผู้ลงทุนรายใดรายหนึ่ง ทั้งนี้จะต้องประกอบด้วยหลักทรัพย์จำนวนตั้งแต่ 2 ชนิด หรือ 2 บริษัทขึ้นไป จุดประสงค์ของการสร้าง Portfolio ก็เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนด้วยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายบริษัทหรือหลายประเภท

จิรัตน์ สังข์แก้ว (2547 : 56) ได้สรุปว่า หลักทรัพย์ที่เป็น “สินค้า” ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรียกว่า “หลักทรัพย์จดทะเบียน” หรือ Listed security หมายถึง หลักทรัพย์ที่อาจยื่นคำขอให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพิจารณาเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิหรือหุ้นกู้ หุ้นกู้หรือหุ้นกู้แปลงสภาพของบริษัทจดทะเบียน หน่วยลงทุน ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหน่วยลงทุน พันธบัตรรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ โดยหลักทรัพย์ต่างๆ ดังกล่าวจะต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขตามที่กำหนด ทั้งนี้บริษัทที่ต้องการให้หลักทรัพย์ของบริษัทเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนจะต้องยื่นคำขอต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้พิจารณาคำขอนั้น

ศุภชัย ศรีสุชาติ (2547 : 42) ได้ให้ความหมายสินค้าไว้ว่า เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ที่ออกโดยบริษัทมหาชนจำกัดที่เข้าจดทะเบียนและทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ใหม่ หลักทรัพย์จดทะเบียนที่มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์มีอยู่หลายประเภท ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หน่วยลงทุน ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อขายหลักทรัพย์หรือวอแรนท์ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย ใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิง ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้

กัลยาณี พิริยะพันธุ์ (2531 : 39) ได้สรุปว่าหลักทรัพย์ หมายถึง ตราสารหรือเอกสารซึ่งออกโดยองค์การรัฐบาลหรือธุรกิจเอกชน เพื่อใช้เป็นหลักฐานแสดงความเป็นหนี้สิน หรือแสดงความเป็นเจ้าของต่อกัน เช่น พันธบัตร หุ้นสามัญ เป็นต้น หลักทรัพย์เหล่านี้เป็นหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันในตลาดทุน (Capital market) หลักทรัพย์ในที่นี้จัดเป็นทรัพย์สินทางการเงิน

และให้ความหมายกลุ่มหลักทรัพย์ หรือกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio) ไว้ว่า เป็นการลงทุนที่บุคคลหรือนิติบุคคลถือหลักทรัพย์หลายประเภทในขณะเดียวกัน อาจประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้หรือพันธบัตร ทั้งนี้เพื่อกระจายความเสี่ยงในการถือหลักทรัพย์ให้ต่ำสุด โดยได้รับผลตอบแทนสูงสุดตามที่ต้องการ

จากแนวคิดความหมายของหลักทรัพย์ และกลุ่มหลักทรัพย์ สรุปได้ว่า หลักทรัพย์ หมายถึง หลักทรัพย์จดทะเบียน (Listed securities) เป็นหลักทรัพย์ที่ออกโดยบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนหลักทรัพย์ของตนให้มีการซื้อขายกันในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ โดยต้องมีคุณสมบัติตรงตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และเป็นไปตามข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์ (Listing agreement) และประเภทของหลักทรัพย์จดทะเบียนสามารถแบ่งออกเป็น หุ้นสามัญ (Common stock) หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred stock) หุ้นกู้ (Debtenture) หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible debtenture) พันธบัตร (Bond) หน่วยลงทุน (Unit trust) ใบสำคัญแสดงสิทธิเพื่อซื้อหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือหน่วยลงทุน (Warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิระยะสั้น (Short-term warrant) ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative warrant) และใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทยหรือเอเอ็นวีดีอาร์ (Non-voting depository receipt : NVDR) ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (Transferable subscription right : TSR)

และสรุปได้ว่ากลุ่มหลักทรัพย์ หมายถึง หลักทรัพย์จำนวนตั้งแต่ 2 ชนิด หรือ 2 บริษัทขึ้นไปที่อยู่ในความครอบครองของผู้ลงทุนรายใดรายหนึ่ง อาจประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ หรือพันธบัตร ทั้งนี้ ก็เพื่อลดความเสี่ยงในการลงทุนด้วยการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายบริษัทหรือหลายประเภท

### อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดหมวดอุตสาหกรรมสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อสะท้อนภาพรวมและสอดคล้องกับทิศทางเศรษฐกิจโดยครอบคลุมธุรกิจใหม่ๆ ที่มีความหลากหลายมากขึ้น และสามารถให้ภาพที่ชัดเจนของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนอันจะช่วยให้ผู้ลงทุนค้นหาและเลือกลงทุนได้อย่างสะดวกและง่ายยิ่งขึ้น คณะกรรมการตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเห็นสมควรจัดกลุ่มอุตสาหกรรม โดยจัดให้มีกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry group) จำนวน 8 กลุ่ม ซึ่งแต่ละกลุ่มจะประกอบด้วยหมวดธุรกิจ (Sector) ซึ่งจะมีลักษณะที่สอดคล้องกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548 : ออนไลน์)

กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่มีส่วนสนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศรวม 8 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) กลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง (Property & Construction) กลุ่มทรัพยากร (Resources) กลุ่มบริการ (Services) และกลุ่มเทคโนโลยี (Technology) และในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมก็จะมีหมวดธุรกิจ โดยจำแนกเป็น 29 หมวดธุรกิจ ภายใต้อุตสาหกรรมหลัก

อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง จัดเป็นหมวดธุรกิจที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง (Property & Construction) หมวดธุรกิจเป็นการจำแนกประเภทย่อยของธุรกิจต่างๆ ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมอีกต่อหนึ่ง ซึ่งบริษัทที่จัดอยู่ในหมวดธุรกิจ (Sector) เดียวกัน จะบ่งบอกถึงธุรกิจที่มีลักษณะใกล้เคียงกันและสามารถเปรียบเทียบกันได้ ตามเกณฑ์ที่มาของรายได้และทรัพยากรที่ใช้ในการดำเนินธุรกิจ (ศุภชัย ศรีสุชาติ, 2547 : 92)

แนวทางการจัดหมวดธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน ดังนี้

1) พิจารณาจัดบริษัทลงในหมวดธุรกิจตามประเภทธุรกิจที่สร้างรายได้ส่วนใหญ่ให้บริษัทเป็นสำคัญ

2) ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนดำเนินธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทย่อย (Holding company) บริษัทจะถูกจัดตามประเภทธุรกิจของบริษัทย่อยที่สร้างรายได้ส่วนใหญ่ให้กับบริษัท หากไม่มีธุรกิจใดที่สร้างรายได้ส่วนใหญ่ให้บริษัท ตลาดหลักทรัพย์จะพิจารณาใช้หลักเกณฑ์อื่นๆ ประกอบตามที่เห็นสมควร เช่น ตัวเลขกำไร ฯลฯ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548 : ออนไลน์)

### หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง

หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง หมายถึง หลักทรัพย์จดทะเบียนของบริษัทผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายวัสดุก่อสร้างและวัสดุตกแต่งต่างๆ ไม่ว่าจะผลิตมาจากวัสดุประเภทใดก็ตาม รวมถึงสุขภัณฑ์

หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 14 มิถุนายน พ.ศ. 2548 ประกอบด้วยหลักทรัพย์ทั้งสิ้นจำนวน 32 บริษัท ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548 : ออนไลน์)

- 1) บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน) : AMC
- 2) บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน) : BSBM
- 3) บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน) : CCP
- 4) บริษัท ไดนาสตีเซรามิก จำกัด (มหาชน) : DCC
- 5) บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : DCON
- 6) บริษัท อีสเทิร์นไวร์ จำกัด (มหาชน) : EWC
- 7) บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน) : GEN
- 8) บริษัท วิค แอนด์ สุกสันด์ จำกัด (มหาชน) : KWH
- 9) บริษัท มิลเลนเนียม สตีล จำกัด (มหาชน) : MS
- 10) บริษัท นครไทยสตรีปมิล จำกัด (มหาชน) : NSM
- 11) บริษัท แปซิฟิกไฟฟ์ จำกัด (มหาชน) : PAP
- 12) บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : Q-CON
- 13) บริษัท โรแยล ซีรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) : RCI
- 14) บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน) : SAM
- 15) บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCC
- 16) บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) : SCCC
- 17) บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน) : SCP
- 18) บริษัท สิงห์ พาราเทค จำกัด (มหาชน) : SINGHA
- 19) บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน) : SSI
- 20) บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน) : SSSC
- 21) บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน) : STPI
- 22) บริษัท ซุปเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน) : SUPER
- 23) บริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASCO
- 24) บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน) : TCMC
- 25) บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิก อินดัสทรี จำกัด (มหาชน) : TGCI



- |   |   |       |
|---|---|-------|
| 26) บริษัท ไทยแลนด์ไอออนเว็คส์ จำกัด (มหาชน)                | : | TIW   |
| 27) บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)                        | : | TMT   |
| 28) บริษัท ไทยน็อกซ์ สเตนเลส จำกัด (มหาชน)                  | : | TNX   |
| 29) บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)                       | : | TPIPL |
| 30) บริษัท ไทยคุน เวลด์ไวร์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) | : | TYCN  |
| 31) บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)                  | : | UMI   |
| 32) บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)                        | : | VNG   |

### ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

กฤษฎ์ จิตพิณิจยล (2547 : บทคัดย่อ) ได้วิจัยเรื่อง “ การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นคู่ ” โดยหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทเซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) บริษัทเหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) บริษัทอิตาเลียนไทยดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และบริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลปิดรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม 2542 ถึงเดือนธันวาคม 2546 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ วิเคราะห์โดยใช้วิธีการเส้นพรมแดนเชิงเส้นคู่ตามทฤษฎีการตั้งราคาหลักทรัพย์เพื่อประมาณค่าความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ทั้งหมดไม่มีเส้นพรมแดนเชิงเส้นคู่ ดังนั้น จึงใช้วิธีการกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่าแทน พบว่าหลักทรัพย์บริษัทเซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน) และหลักทรัพย์บริษัทเหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน) มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่า 1 แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 ได้แก่ หลักทรัพย์บริษัทอิตาเลียนไทยดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) และหลักทรัพย์บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน) แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของตลาด นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนของทั้ง 4 หลักทรัพย์นี้อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าราคาหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม ดังนั้นจึงควรตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์นี้

**วิสุมิตรา วงศ์เลี้ยงถาวร (2546 : บทคัดย่อ)** ได้วิจัยเรื่อง เรื่อง “ การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีโคอินทิเกรชันและเอเรอร์คอร์เรกชัน ” โดยใช้หลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด(มหาชน) บริษัทศุภลาชัย จำกัด(มหาชน) บริษัทควอลิตี้เฮาส์ จำกัด(มหาชน) และบริษัทอิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นต์ จำกัด(มหาชน) ใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์จำนวน 268 สัปดาห์ เริ่มตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2540 ถึงเดือนกันยายน 2545 และนำข้อมูลเงินฝากประจำ 3 เดือนจาก 4 ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ของไทยได้ถูกนำมาหาค่าเฉลี่ย เพื่อเป็นตัวแทนของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไม่มีความเสี่ยง การศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการทดสอบ Unit Root Test, Cointegration Correction และ Mechanism

ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และผลตอบแทนของตลาดมีลักษณะหนึ่งที่ระดับ  $I(0)$  ซึ่งการใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด สามารถนำมาใช้ในการประมาณค่าสมการ CAPM โดยไม่ทำให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง นอกจากนี้ยังพบว่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ LH SUPALAI QH และ ITD มีค่าความเสี่ยงเท่ากับ 1.408, 1.791, 1.856 และ 1.503 ตามลำดับ และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งแสดงผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของตลาด และการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด ซึ่งจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive stock

เมื่อนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) พบว่ามีเพียงหลักทรัพย์ ITD เท่านั้น ที่อยู่ใกล้เคียงกับเส้น SML ส่วนหลักทรัพย์ LH SUPALAI และ QH อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด ซึ่งแสดงว่าหลักทรัพย์ LH SUPALAI และ QH มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ที่ระดับความเสี่ยงเดียวกัน นั่นคือหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

**สุพิมพรรณ พู่เจริญ (2546 : บทคัดย่อ)** ได้วิจัยเรื่อง เรื่อง “ การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน ” โดยหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทปูนซิเมนต์ไทย จำกัด บริษัทสหวิริยาสติอินดัสตรี จำกัด บริษัททีพีโอโพลีน จำกัด และบริษัทไดนาสตีเซรามิค จำกัด ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 ถึงปี พ.ศ. 2545 การศึกษาใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ วิธีการศึกษาใช้สมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนเพื่อหาค่าความเสี่ยงในช่วงขาขึ้นและขาลง

ผลการศึกษาพบว่า ข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอย่างมีลักษณะนิ่ง และพบว่าในช่วงขาขึ้นหลักทรัพย์ทั้งหมดมีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์มากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์ทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ที่มีการปรับตัวเร็วกว่าตลาด มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ในขณะที่ช่วงขาลงจะพบหลักทรัพย์บริษัทที่พีไอโพลิน จำกัด เป็นหลักทรัพย์เชิงรุก ส่วน 3 หลักทรัพย์ที่เหลือ จะมีค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์น้อยกว่า 1 จึงเป็นหลักทรัพย์เชิงรับ คือ เป็นหลักทรัพย์ที่มีการปรับตัวช้ากว่าตลาด มีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างซึ่งเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี เป็นตัวแทนผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง พบว่าหลักทรัพย์ทั้งหมดอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่าทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุนเพราะมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง นั่นคือในอนาคตหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

**นำฝน เสนางคนิกร (2546 : บทคัดย่อ)** ได้วิจัยเรื่อง “ การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ” จากการศึกษาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานทั้งหมดจำนวน 10 หลักทรัพย์ คือ บริษัทบ้านปู จำกัด(มหาชน) บริษัทบางจากปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) บริษัทเดอะโคเจนเนอเรชั่น จำกัด(มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้า จำกัด(มหาชน) บริษัทลานนาดิคไนต์ จำกัด(มหาชน) บริษัทปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน) บริษัทผลิตไฟฟ้าราชบุรี จำกัด(มหาชน) บริษัทสยามสหบริการ จำกัด(มหาชน) บริษัทไทยอินดัสเทรียลแก๊ส จำกัด(มหาชน) และบริษัทยูนิคแก๊สแอนด์เคมีคัล จำกัด(มหาชน) โดยใช้ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์รายวันจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาอ้างอิงประกอบการศึกษาตลอดระยะเวลา 6 เดือน โดยเริ่มทำการศึกษาดังแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน 2543 ถึง 30 เมษายน 2544 รวมเวลาทำการทั้งหมด 119 วัน ทำการวิเคราะห์หาค่าอย่างง่ายและใช้แบบจำลองการตั้งราคาในหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือในการศึกษาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของหลักทรัพย์จำนวน 9 หลักทรัพย์มีค่าเป็นบวกที่น้อยกว่า 1 และมีเพียงหลักทรัพย์เดียวที่มีค่าความเสี่ยงที่มากกว่า 1 และหลักทรัพย์ทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ หลักทรัพย์ทั้งหมดได้ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากตลาด เมื่อนำผลการศึกษามาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่าราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

ทั้งหมดอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่าราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานนี้ยังอยู่ในเกณฑ์ราคาที่ต่ำกว่าราคาเหมาะสม ในอนาคตราคาหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานจะสามารถปรับตัวดีขึ้นได้อีก

**จิตรภาพรณ ใจคู่ย (2546 : บทคัดย่อ)** ได้วิจัยเรื่อง “ การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ” จากการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงานจำนวน 4 หลักทรัพย์ คือ บริษัทบ้านปู จำกัด มหาชน (BANPU) บริษัทลานนาลิคไนต์ จำกัด มหาชน (LANNA) บริษัทปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด มหาชน (PTTEP) บริษัทปตท. จำกัด มหาชน (PTT) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ 1 มกราคม 2541 ถึง 31 ธันวาคม 2545 รวม 260 สัปดาห์มาคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ ทำการทดสอบ Unit root และทำการวิเคราะห์ถดถอยอย่างง่าย โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (CAPM) และแบบจำลอง Fama-French Model เป็นเครื่องมือในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน

ผลการศึกษาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ BANPU มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ BANPU มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive stock และหลักทรัพย์จำนวน 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ LANNA, PTTEP และ PTT มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภท Defensive stock และเมื่อเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์พบว่า BANPU, LANNA และ PTT จะอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalue) ในอนาคตราคาจะปรับตัวขึ้นได้อีก นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะมีการปรับตัวขึ้น ส่วนหลักทรัพย์ PTTEP อยู่ใต้เส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalue) ในอนาคตราคาหลักทรัพย์จะปรับตัวลดลง

**อุมาภรณ์ เจริญพัฒนา (2546 : บทคัดย่อ)** ได้วิจัยเรื่อง “ การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน ” ทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) บริษัททีพีไอโพลีน จำกัด (มหาชน) บริษัทปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) และบริษัทสหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ 4 มกราคม 2541 ถึง 8 ธันวาคม 2545 รวม 258 สัปดาห์ มาคำนวณหาอัตราความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทน

ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยหลักทรัพย์ SSI ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงที่สุดถึง 0.84% ต่อสัปดาห์ ขณะที่หลักทรัพย์ SCC ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำที่สุดถึง 0.64% ต่อสัปดาห์ และพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ 3 หลักทรัพย์ ได้แก่ SCC TPIPL และ SSI มีค่าเบต้ามากกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภท Aggressive stock และหลักทรัพย์ SCC มีค่าเบต้าเท่ากับ 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวเท่ากับอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด และพบว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ของหลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น

**ศาสตรา ยอแสงรัตน์ (2546 : บทคัดย่อ)** ได้วิจัยเรื่อง “ การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน ” โดยทำการศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มพาณิชย์จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัทบี๊กซีซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน) BIGC บริษัทสยามแมคโคร จำกัด (มหาชน) MAKRO บริษัทสหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน) SPC และบริษัทไมเนอร์คอร์ปอเรชัน จำกัด (มหาชน) MINOR โดยใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์รายสัปดาห์จำนวน 194 สัปดาห์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 3 สิงหาคม 2540 ถึงวันที่ 3 สิงหาคม 2545 ในการคำนวณหาผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ และการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนของ 5 ธนาคาร คือ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) และธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) นำมาหาค่าเฉลี่ยเป็นตัวแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง นอกจากนี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน เพื่อหลีกเลี่ยงความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง

ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนของตลาดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกหลักทรัพย์ที่ใช้ในการศึกษามีลักษณะ Stationary และสามารถใช่วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) ในการประมาณค่าความเสี่ยงจากสมการ CAPM ได้โดยไม่ก่อให้เกิดความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง และพบว่าค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ BIGC MINOR MAKRO และ SPC มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 1% หมายความว่า หลักทรัพย์เหล่านี้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด โดยการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เหล่านี้จะน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นหลักทรัพย์เหล่านี้จึงเป็นหลักทรัพย์ประเภท

Defensive stock และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) พบว่าทุกหลักทรัพย์มีความเสี่ยงเท่ากับตลาด แสดงว่าหลักทรัพย์ที่ทำการศึกษาทั้งหมดให้ผลตอบแทนที่คาดหวังใกล้เคียงกับเส้นตลาดหลักทรัพย์

กรรณิกา เดชไชยยาศักดิ์ (2540 : บทคัดย่อ) ได้วิจัยเรื่อง “ การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ” จากการศึกษาการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารในช่วง มกราคม 2537 ถึง ธันวาคม 2538 เป็นระยะเวลา 24 เดือน

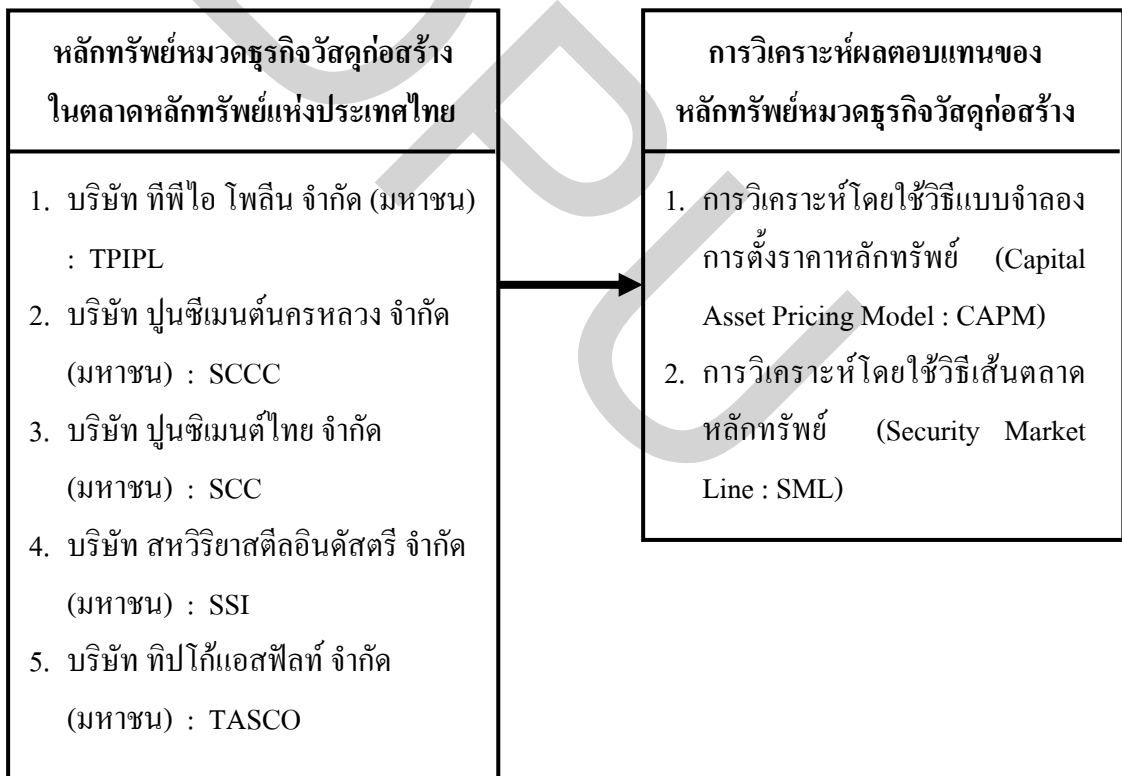
ผลการศึกษาพบว่า การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ให้ผลตอบแทนโดยรวมของตลาดมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 0.17 ต่อเดือน หรือร้อยละ 2.04 ต่อปี มีค่าความเสี่ยงหรือส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 1.24 ต่อเดือน ซึ่งผลตอบแทนที่ได้รับดังกล่าวอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าผลตอบแทนที่ได้รับจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ แต่ผลตอบแทนที่ได้รับจากหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ส่วนมาก ให้ผลตอบแทนสูงกว่าเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคาร ยกเว้นหลักทรัพย์ธนาคารกรุงเทพ (BBL) ที่ให้ผลตอบแทนติดลบโดยให้ผลตอบแทนร้อยละ -0.16 ต่อเดือน ส่วนหลักทรัพย์ธนาคารทหารไทย (TMB) จะมีค่าความเสี่ยง หรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุด คือร้อยละ 2.97 ต่อเดือน และเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์เบต้า ( $\beta$ ) พบว่าหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีการปรับตัวลดลงในอัตราที่ช้าหรือน้อยกว่าตลาด ดังนั้นในการลงทุนหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารจึงให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดโดยรวม แต่ก็ไม่เหมาะในการใช้เก็งกำไร ส่วนเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนกับค่าความเสี่ยง พบว่าหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ในกลุ่มธนาคาร ยังมีราคาซื้อขายที่ต่ำเมื่อเทียบกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้น ดังนั้นแนวโน้มของราคาในอนาคตจึงควรปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากผลตอบแทนของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ยังสูงกว่าของตลาด แม้ว่าตลาดจะอยู่ในภาวะขาลงก็ตาม ซึ่งลักษณะเช่นนี้จะจูงใจให้นักลงทุน ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น และในอนาคตจะทำให้ตลาดเปลี่ยนไปสู่ภาวะตลาดขาขึ้นในที่สุด

### บทที่ 3

## วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) โดยมีกรอบแนวคิดการวิจัย และลำดับขั้นตอนดำเนินการวิจัย ดังนี้

#### กรอบแนวคิดการวิจัย



## ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรเป็นข้อมูลราคาปิดซึ่งเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 32 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างเลือกมาจากประชากรที่เป็นข้อมูลราคาปิดซึ่งเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเลือกมาจำนวน 5 บริษัท โดยวิธีสุ่มแบบเจาะจง (Purposive sampling) และใช้ข้อมูลรายเดือนของราคาปิด ณ วันทำการซื้อขายวันสุดท้ายของเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2543 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2547 รวมทั้งสิ้นจำนวน 60 เดือน และเลือกหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากมูลค่าตามราคาตลาด (Market capitalization) ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 5 บริษัท ดังนี้

1. บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) : TPIPL
2. บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) : SCCC
3. บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCC
4. บริษัท สหวิริยาสีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) : SSI
5. บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASCO

## เครื่องมือในการวิจัย

เครื่องมือในการวิจัยการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้โปรแกรม Microsoft Office Excel เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) เฉพาะข้อมูลราคาปิด ณ วันทำการซื้อขายวันสุดท้ายของเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 5 บริษัท จากเว็บไซต์ setsmart.com ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2543 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2547 รวมทั้งสิ้นจำนวน 60 เดือน และนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมไว้มาเข้าสู่ตรรกานวนหาค่าต่างๆ และนำผลที่ได้มาแปรค่า โดยมีขั้นตอน ดังนี้



## 1. แบบจำลองในการศึกษา

### 1.1. การหาค่าความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

การหาค่าความเสี่ยง และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยใช้แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) หาได้ตามสมการ ดังนี้

$$R_{it} = R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_{it} \quad \dots\dots\dots(25)$$

เมื่อ

$R_{it}$  คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  ณ เวลา  $t$

$R_{ft}$  คือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง

$R_{mt}$  คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$

$\beta_{it}$  คือ ความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์  $i$  ณ เวลา  $t$

$$\beta_{it} = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance}(R_m)} \quad \text{หรือ} \quad \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} \quad \dots\dots\dots(26)$$

เมื่อ

$\text{Covariance}(R_i, R_m)$  หรือ  $\sigma_{im}$  คือ ค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างหลักทรัพย์  $i$  กับอัตราผลตอบแทนของตลาด ( $m$ )

$\text{Variance}(R_m)$  หรือ  $\sigma_m^2$  คือ ค่าความแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด ( $m$ )

การหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation :  $\sigma$ ) ของหลักทรัพย์  $i$  หาได้จาก

$$\text{Standard deviation : } \sigma = \left[ \frac{(R_{it} - \bar{R}_{it})^2}{n} \right]^{1/2} \quad \dots\dots\dots(27)$$

เมื่อ	$R_{it}$	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ $i$ ณ เวลา $t$
	$\bar{R}_{it}$	คือ ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ $i$ ณ เวลา $t$
	$N$	คือ จำนวนงวดที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย

การหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation :  $\sigma$ ) ของตลาด หาได้จาก

$$\text{Standard deviation : } \sigma = \left[ \frac{(R_m - \bar{R}_m)^2}{n} \right]^{1/2} \dots\dots\dots(28)$$

### 1.2. การหาผลตอบแทนของหลักทรัพย์ $i$ ในช่วงเวลา $t$

การหาผลตอบแทนของหลักทรัพย์  $i$  ในช่วงเวลา  $t$  คำนวณจากการนำข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์  $i$  ในช่วงเวลา  $t$  และในช่วงเวลา  $t-1$  รวมทั้งเงินปันผลของหลักทรัพย์  $i$  ในช่วงเวลา  $t$  ดังนี้

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_{it}}{P_{t-1}} \times 100 \dots\dots\dots(29)$$

เมื่อ	$R_{it}$	คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ $i$ ณ เวลา $t$
	$P_t$	คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ $i$ ณ เวลา $t$
	$P_{t-1}$	คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ $i$ ณ เวลา $t-1$
	$D_{it}$	คือ เงินปันผลรับของหลักทรัพย์ $i$ ในช่วงเวลา $t$

### 1.3. การหาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา $t$

การหาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา  $t$  คำนวณจากดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ (Set Index) ดังนี้

$$R_{mt} = \frac{SET_t - SET_{t-1}}{SET_{t-1}} \times 100 \dots\dots\dots(30)$$

เมื่อ	$R_{mt}$	คือ อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา $t$
	$SET_t$	คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา $t$
	$SET_{t-1}$	คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ณ เวลา $t-1$

#### 1.4. การหาผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ( $R_f$ )

การหาผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ( $R_f$ ) คำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี โดยนำมาหาค่าเฉลี่ยจากธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร ได้แก่

- 1) ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
- 2) ธนาคาร กรุงไทย จำกัด (มหาชน)
- 3) ธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
- 4) ธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
- 5) ธนาคาร กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)

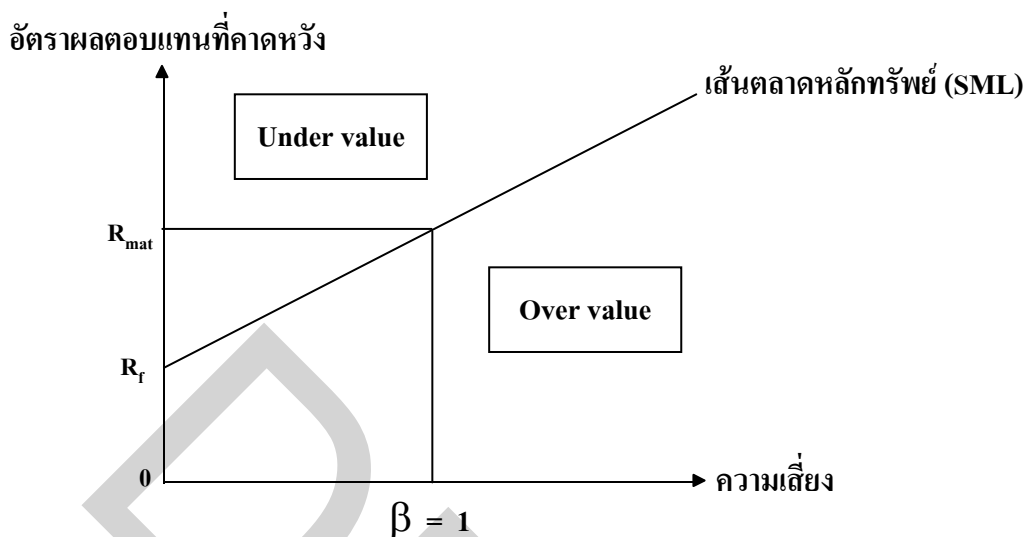
#### 1.5. การหาเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) และ

ผลตอบแทนจากการลงทุน

เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) เป็นเส้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง (หรือค่า  $\beta$ ) กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่ระดับความเสี่ยงของตลาดมีค่าเท่ากับ 1 ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงที่จะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน คือ การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่จะคืนกลับมาในอัตราที่สูงขึ้นด้วย ในทางตรงกันข้ามการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ผู้ลงทุนย่อมที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำด้วย

จากการศึกษาจะนำเอาค่าความเสี่ยง (หรือค่า  $\beta$ ) และอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์ที่ได้มากำหนดจุดเพื่อเปรียบเทียบกับเส้น SML และเพื่อพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดอยู่เหนือเส้น SML หรือหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้น SML โดยหลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้น SML จะเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาหลักทรัพย์นั้นมีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ผลตอบแทนก็จะลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด ซึ่งผู้ลงทุนควรจะซื้อหลักทรัพย์นี้ไว้ก่อนที่ราคาจะขึ้น ในทางกลับกันหากหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้น SML หลักทรัพย์นั้นจะให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ ราคาหลักทรัพย์นั้นมีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Over value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นลดลง

ผลตอบแทนก็จะเพิ่มขึ้นเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด ซึ่งผู้ลงทุนควรจะขายหลักทรัพย์นี้ ก่อนที่ราคาจะลดลง ดังภาพ



ภาพ เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

ที่มา: Fischer and Jordan. (1995). หน้า 642.

## 2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

2.1. เก็บรวบรวมข้อมูลจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2543 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2547 รวมทั้งสิ้นจำนวน 60 เดือน

2.2. คัดเลือกเฉพาะข้อมูลหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 5 บริษัทที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย ได้แก่ บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) : TPIPL บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) : SCCC บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCC บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) : SSI และบริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASCO

2.3. ใช้โปรแกรม Microsoft Office Excel เก็บรวบรวมข้อมูลจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะเก็บค่าที่ใช้คำนวณดังนี้

- 1) ราคาปิดของหลักทรัพย์  $i$  ณ วันสิ้นเดือน ใช้ตัวแปร  $P_t$
- 2) ราคาปิดของหลักทรัพย์  $i$  ณ วันสิ้นเดือนที่แล้ว ใช้ตัวแปร  $P_{t-1}$
- 3) เงินปันผลรับของหลักทรัพย์  $i$  ในช่วงเวลา  $t$  ใช้ตัวแปร  $D_{it}$
- 4) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นเดือน ใช้ตัวแปร  $SET_t$
- 5) ราคาปิดของตลาดหลักทรัพย์ ณ วันสิ้นเดือนที่แล้ว ใช้ตัวแปร  $SET_{t-1}$

2.4. ใช้โปรแกรม Microsoft Office Excel เก็บรวบรวมข้อมูลจาก [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th) (ธนาคารแห่งประเทศไทย) โดยจะเก็บค่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร ได้แก่ ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ธนาคาร กรุงไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคาร ไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ธนาคาร กรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) เพื่อนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ย โดยจะเก็บข้อมูลในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2543 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2547 รวมทั้งสิ้นจำนวน 60 เดือน

### 3. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมการวิเคราะห์สถิติด้วยคอมพิวเตอร์ ชื่อ Statistical Package for the Social Sciences (SPSS for WINDOWS) ดังนี้

3.1. การนำค่าความเสี่ยงที่ได้ ไปคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของแต่ละหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากตลาด นำไปกำหนดจุดบนกราฟเพื่อหาเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) เพื่อเปรียบเทียบราคาหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กับราคาหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยทั้งตลาด

3.2. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติเชิงพรรณนา โดยใช้สถิติค่าเฉลี่ย (Mean) และความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

3.3. การเปรียบเทียบผลการวิเคราะห์ผลตอบแทน ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความแปรปรวนระหว่างกลุ่ม ทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติโดยใช้สถิติเอฟ (F-test)

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลการวิเคราะห์ข้อมูลนำเสนอตามลำดับ ดังนี้

1. การศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

2. การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

3. การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

การศึกษาผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

ผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) มีผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังตารางที่ 3.1- 3.3 ดังนี้

ตารางที่ 3.1 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เงินปันผล ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของหลักทรัพย์  
หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

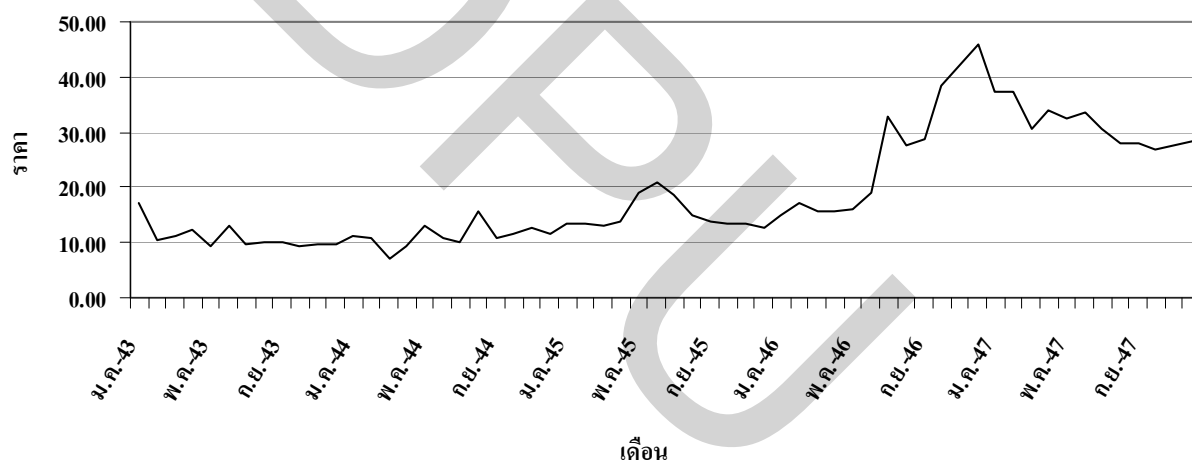
ชื่อ หลักทรัพย์	$\bar{R}$	$D_{it}$	$\sigma$	ราคาหลักทรัพย์		ค่า เปลี่ยนแปลง	ราคาปิดสูงสุด		ราคาปิดต่ำสุด	
				ม.ค.43	ธ.ค.47		เดือน	ราคา	เดือน	ราคา
TPIPL	2.58	0.00	20.05	17.00	28.25	11.50	ธ.ค.46	46.00	พ.ค.44	9.40
SCCC	1.26	30.00	10.45	156.00	244.00	88.00	ก.พ.47	256.00	ก.ย.43	100.00
SCC	1.58	51.50	17.57	628.00	244.00	(384.00)	ม.ค.46	1,304.00	เม.ย.46	121.00
SSI	2.39	0.10	23.45	7.60	2.88	(4.72)	พ.ย.46	39.00	ก.ย.44	2.00
TASCO	1.30	0.00	19.15	28.75	24.10	(4.65)	พ.ย.46	59.50	มี.ค.-เม.ย.44	9.20

จากตารางที่ 3.1 พบว่า ในช่วงปี พ.ศ.2543 – พ.ศ.2547 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ( $\bar{R}$ ) มากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) ให้ร้อยละ 2.58 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) ให้ร้อยละ 2.39 และน้อยที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ร้อยละ 1.26

หลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผล ( $D_{it}$ ) ในช่วงปี พ.ศ.2543 – พ.ศ.2547 มากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) ให้จำนวน 51.50 บาท รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้จำนวน 30.00 บาท และหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) และหลักทรัพย์ของบมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) ให้จำนวน 0.00 บาท

หลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ( $\sigma$ ) มากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) ให้ร้อยละ 23.45 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) และหลักทรัพย์ของบมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) ให้ร้อยละ 20.05 และ 19.15 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่น้อยที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ร้อยละ 10.45

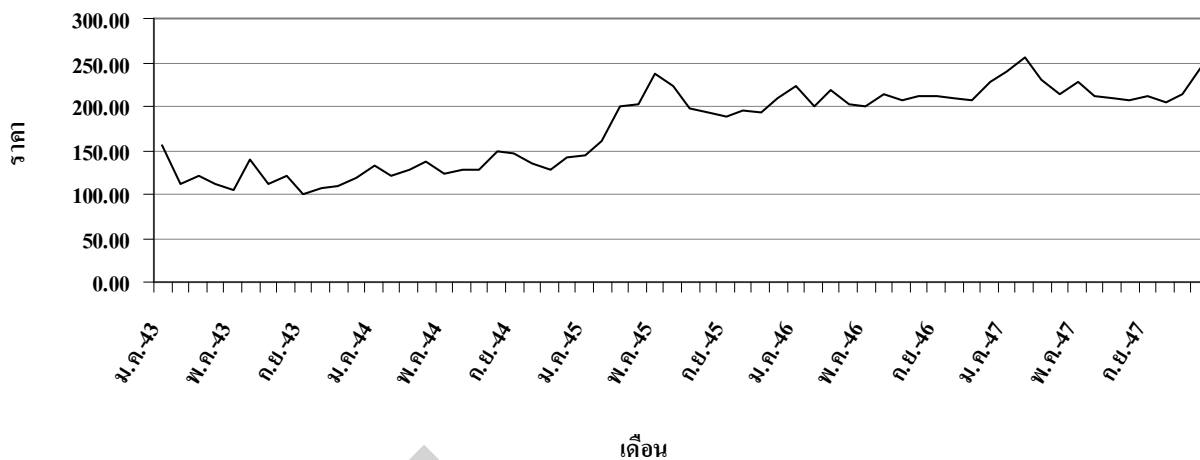
หลักทรัพย์ที่มีราคาเปลี่ยนแปลงมากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) มีการเปลี่ยนแปลงจากราคา 628.00 บาทในเดือนมกราคม 2543 เป็น 244.00 บาทในเดือนธันวาคม 2547 ซึ่งลดลง 384.00 บาท คิดเป็นร้อยละ 61.15 (ราคาหลักทรัพย์ลดลง เพราะมีการแตกหุ้นในเดือนเมษายน 2546) รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) มีการเปลี่ยนแปลงจากราคา 156.00 บาทในเดือนมกราคม 2543 เป็น 244.00 บาทในเดือนธันวาคม 2547 ซึ่งเพิ่มขึ้น 88.00 บาท คิดเป็นร้อยละ 56.41 ส่วนหลักทรัพย์ที่มีราคาเปลี่ยนแปลงน้อยที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ทีปโก้เอสพีลท์ (TASCO) มีการเปลี่ยนแปลงจากราคา 28.75 บาทในเดือนมกราคม 2543 เป็น 24.10 บาทในเดือนธันวาคม 2547 ซึ่งลดลง 4.65 บาท คิดเป็นร้อยละ 16.17 และเมื่อนำข้อมูลของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท มากำหนดจุดบนกราฟจะได้ดังภาพที่ 3.1 – 3.5



ภาพที่ 3.1 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ TPIPL พ.ศ.2543 - พ.ศ.2547

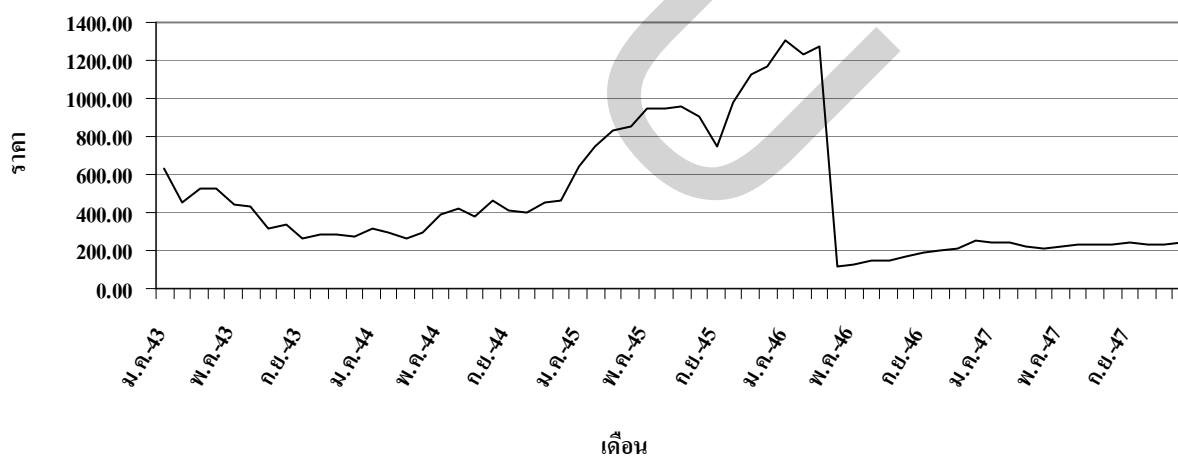
จากภาพที่ 3.1 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บมจ.ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) ปี พ.ศ. 2543 – 2547 มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้นโดยภาพรวม โดยราคาปิดสูงสุดจะอยู่ในเดือนธันวาคม 2546 คือ 46.00 บาท และราคาปิดต่ำสุดจะอยู่ในเดือนพฤษภาคม 2544 คือ 9.40 บาท





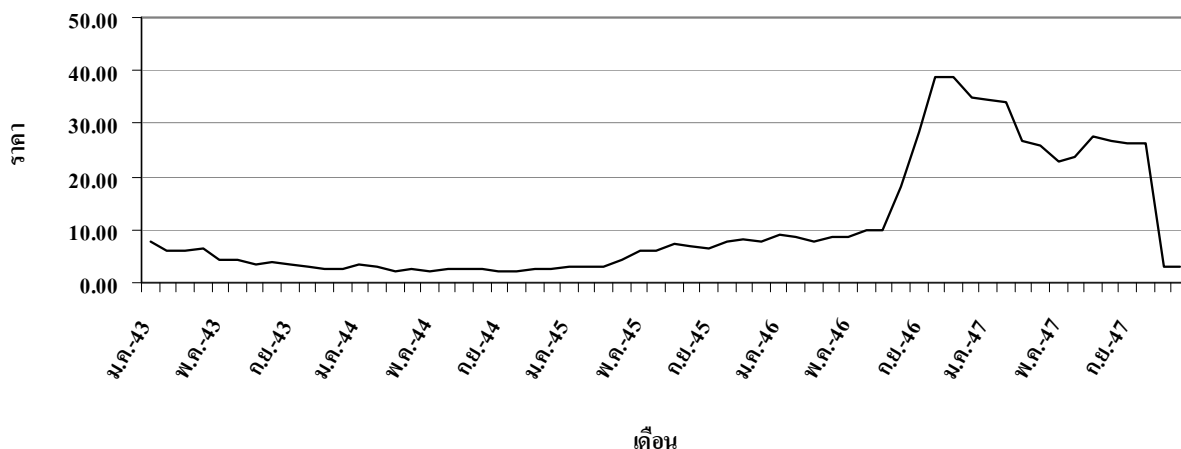
ภาพที่ 3.2 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ SCCC พ.ศ.2543 - พ.ศ.2547

จากภาพที่ 3.2 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ปี พ.ศ.2543 – 2547 มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้นโดยภาพรวม โดยราคาปิดสูงสุดจะอยู่ในเดือนกุมภาพันธ์ 2547 คือ 256.00 บาท และราคาปิดต่ำสุดจะอยู่ในเดือนกันยายน 2543 คือ 100.00 บาท



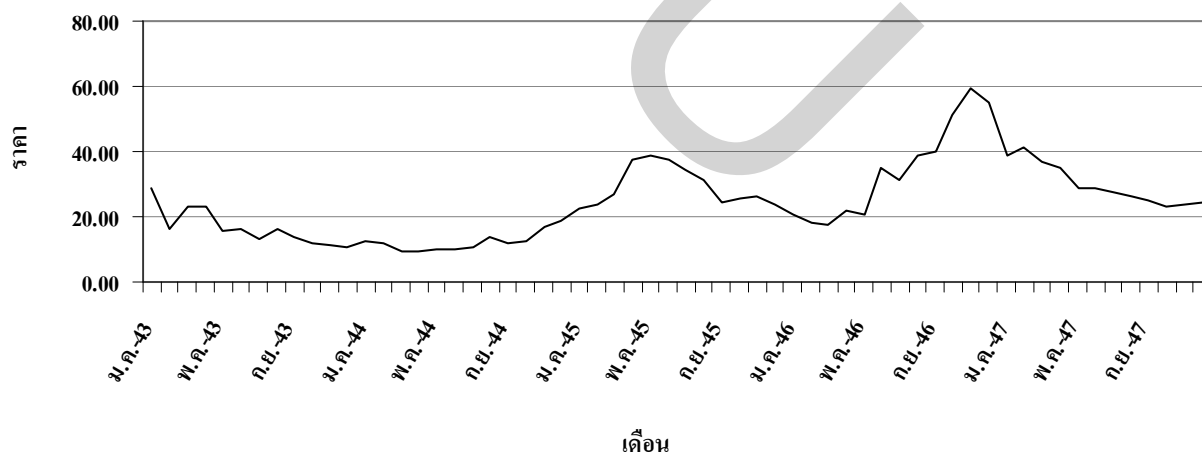
ภาพที่ 3.3 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ SCC พ.ศ.2543 - พ.ศ.2547

จากภาพที่ 3.3 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) ปี พ.ศ. 2543 – 2547 มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้นโดยภาพรวม โดยราคาปิดสูงสุดจะอยู่ในเดือนมกราคม 2546 คือ 1,304.00 บาท และราคาปิดต่ำสุดจะอยู่ในเดือนเมษายน 2546 คือ 121.00 บาท



ภาพที่ 3.4 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ SSI พ.ศ.2543 - พ.ศ.2547

จากภาพที่ 3.4 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บมจ.สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) ในช่วงปี พ.ศ. 2543 – 2546 มีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้น แต่ในปี พ.ศ. 2547 จะพบว่า ราคาของหลักทรัพย์เริ่มเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เริ่มลดลง โดยราคาปิดสูงสุดจะอยู่ในเดือนพฤศจิกายน 2546 คือ 39.00 บาท และราคาปิดต่ำสุดจะอยู่ในเดือนกันยายน 2544 คือ 2.00 บาท



ภาพที่ 3.5 การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ TASCOT พ.ศ.2543 - พ.ศ.2547

จากภาพที่ 3.5 พบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์บมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCOT) ปี พ.ศ. 2543 – 2547 มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ไม่แน่นอน เนื่องจากราคาหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นสลับกับลดลงเป็นช่วงๆ โดยราคาปิดสูงสุดจะอยู่ในเดือนพฤศจิกายน 2546 คือ 59.50 บาท และราคาปิดต่ำสุดจะอยู่ในเดือนมีนาคมและเมษายน 2544 คือ 9.20 บาท

ตารางที่ 3.2 ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

ชื่อหลักทรัพย์	$\%R_{it}$	$\%R_{mt}$	$\sigma_{im}$	$\sigma_i^2$	$\sigma_m^2$	$\beta_i$
TPIPL	2.58	0.84	100.27	401.88	70.07	1.43
SCCC	1.26	0.84	42.94	109.17	70.07	0.61
SCC	1.58	0.84	86.80	308.83	70.07	1.24
SSI	2.39	0.84	100.52	549.68	70.07	1.44
TASCO	1.30	0.84	109.18	366.89	70.07	1.56

จากตารางที่ 3.2 พบว่า หลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบต้า ( $\beta_i$ ) หรือค่าความเสี่ยงมากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) ให้ร้อยละ 1.56 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.สหวิริยาสติอินดัสตรี (SSI) และหลักทรัพย์ของบมจ.ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) ให้ร้อยละ 1.44 และ 1.43 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบต้า ( $\beta_i$ ) หรือค่าความเสี่ยงน้อยที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ร้อยละ 0.61

ตารางที่ 3.3 ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

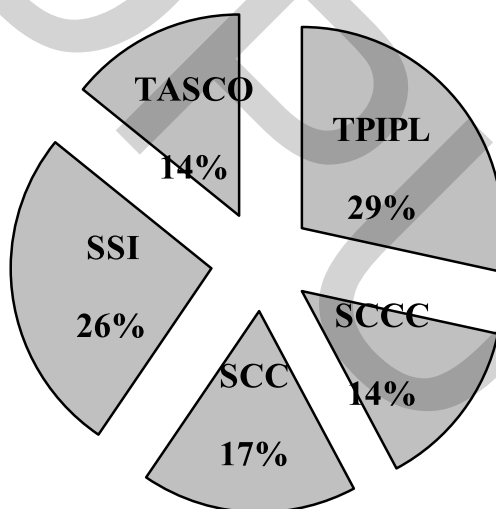
ชื่อหลักทรัพย์	$\bar{R}_r$	$\bar{R}$	$\beta_i$	$R_{it}$
TPIPL	0.19	2.58	1.43	3.61
SCCC	0.19	1.26	0.61	0.84
SCC	0.19	1.58	1.24	1.91
SSI	0.19	2.39	1.44	3.36
TASCO	0.19	1.30	1.56	1.92

จากตารางที่ 3.3 พบว่า หลักทรัพย์บมจ.ทีพีไอโพลีน(TPIPL) ให้ผลตอบแทนที่คาดหวัง ( $R_{it}$ ) มากที่สุด ให้ร้อยละ 3.61 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์บมจ.สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) ให้ร้อยละ 3.36 ส่วนหลักทรัพย์บมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ผลตอบแทนที่คาดหวัง ( $R_{it}$ ) น้อยที่สุด ให้ร้อยละ 0.84

การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท มีผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังตารางที่ 3.4 ดังนี้

เพื่อให้เห็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท ได้นำเสนอให้เห็นดังภาพที่ 3.6



ภาพที่ 3.6 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง 5 บริษัท

ตารางที่ 3.4 การวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทของหลักทรัพย์

แหล่งความแปรปรวน	df	SS	MS	F	Sig
ระหว่างกลุ่ม	4	92.639	23.160	.066	.992
ภายในกลุ่ม	295	104198.5	353.215		
รวม	299	104291.2			

จากตารางที่ 3.4 พบว่า ผลตอบแทนระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทของหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

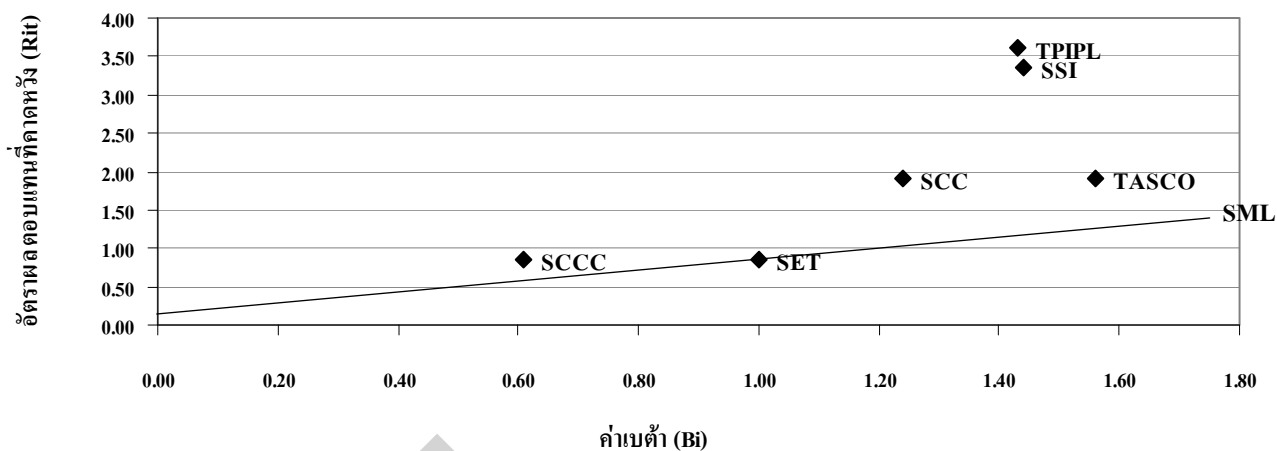
การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 บริษัท

เปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท มีผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังตารางที่ 3.5 ดังนี้

ตารางที่ 3.5 การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 5 บริษัท

ชื่อหลักทรัพย์	$\bar{R}_i$	$\beta_i$	$R_{it}$
SET	0.19	1.00	0.84
TPIPL	0.19	1.43	3.61
SCCC	0.19	0.61	0.84
SCC	0.19	1.24	1.91
SSI	0.19	1.44	3.36
TASCO	0.19	1.56	1.92

จากตารางที่ 3.5 จะนำอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ( $\bar{R}_f$ ) ค่าเบต้า ( $\beta_i$ ) และผลตอบแทนที่คาดหวัง ( $R_{it}$ ) ของแต่ละหลักทรัพย์มากำหนดจุดบนกราฟเพื่อเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) และเพื่อพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดอยู่เหนือเส้น SML และหลักทรัพย์ใดอยู่ใต้เส้น SML ดังภาพที่ 3.7



ภาพที่ 3.7 เส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)

จากภาพที่ 3.7 พบว่า หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 4 บริษัท ให้ค่าเบต้ามากกว่า 1.00 ได้แก่ หลักทรัพย์บมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) หลักทรัพย์บมจ.สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) หลักทรัพย์บมจ.ทีพีไอ โพลีน(TPIPL) และหลักทรัพย์บมจ.ปูนซิเมนต์ไทย (SCC) จะให้ค่าเบต้าเท่ากับ 1.56, 1.44, 1.43 และ 1.24 ตามลำดับ แสดงว่า หลักทรัพย์กลุ่มนี้มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น หลักทรัพย์กลุ่มนี้จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive stock) และหลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบต้าน้อยกว่า 1.00 ได้แก่ หลักทรัพย์ บมจ.ปูนซิเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ค่าเบต้าร้อยละ 0.61 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น จึงจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock)

และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัทมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร เป็นตัวแทนของผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.19 จะพบว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ทั้ง 5 บริษัทจะอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ หลักทรัพย์ทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ หมายความว่า ราคาหลักทรัพย์นั้นต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ผลตอบแทนก็จะลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด



## บทที่ 5

### สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลสรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ ดังนี้

#### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และวิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML)
2. เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท
3. เพื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

#### สมมติฐานการวิจัย

1. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท มีผลแตกต่างกัน
2. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท มีผลแตกต่างกัน

## วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรเป็นข้อมูลราคาปิดซึ่งเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 32 บริษัท และกลุ่มตัวอย่างเลือกมาจากประชากรที่เป็นข้อมูลราคาปิดซึ่งเป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary data) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเลือกมาจำนวน 5 บริษัท โดยวิธีสุ่มแบบเจาะจง (Purposive sampling) ซึ่งจะศึกษาเฉพาะหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 5 บริษัท ดังนี้

1. บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน) : TPIPL
2. บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) : SCCC
3. บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCC
4. บริษัท สหวิริยาสติอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) : SSI
5. บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TASCO

เครื่องมือในการวิจัยการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้โปรแกรม Microsoft Office Excel เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยจะรวบรวมข้อมูลเฉพาะข้อมูลราคาปิด ณ วันทำการซื้อขายวันสุดท้ายของเดือนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 5 บริษัท และนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมไว้มาเข้าสู่ตรรกาคำนวณค่าต่างๆ และนำผลที่ได้มาแปลค่า

การเก็บรวบรวมข้อมูล จะรวบรวมจาก [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ.2543 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ.2547 รวมทั้งสิ้นจำนวน 60 เดือน วิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติเชิงพรรณนา สถิติค่าเฉลี่ย (Mean) ความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) และสถิติเอฟ (F-test)

## สรุปผล

**อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย เงินปันผล ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท**

ในช่วงปี พ.ศ.2543 – พ.ศ.2547 หลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย ( $\bar{R}$ ) มากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) ให้ร้อยละ 2.58 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ. สหวิริยาตติลอินดัสตรี (SSI) ให้ร้อยละ 2.39 และน้อยที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ร้อยละ 1.26

หลักทรัพย์ที่มีการจ่ายเงินปันผล ( $D_{tt}$ ) ในช่วงปี พ.ศ.2543 – พ.ศ.2547 มากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) ให้จำนวน 51.50 บาท รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้จำนวน 30.00 บาท และหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผล ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) และหลักทรัพย์ของบมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) ให้จำนวน 0.00 บาท

หลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ( $\sigma$ ) มากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ. สหวิริยาตติลอินดัสตรี (SSI) ให้ร้อยละ 23.45 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) และหลักทรัพย์ของบมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) ให้ร้อยละ 20.05 และ 19.15 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่น้อยที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ร้อยละ 10.45

หลักทรัพย์ที่มีราคาเปลี่ยนแปลงมากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) มีการเปลี่ยนแปลงจากราคา 628.00 บาทในเดือนมกราคม 2543 เป็น 244.00 บาทในเดือนธันวาคม 2547 ซึ่งลดลง 384.00 บาท คิดเป็นร้อยละ 61.15 (ราคาหลักทรัพย์ลดลงเพราะมีการแตกหุ้นในเดือนเมษายน 2546) รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) มีการเปลี่ยนแปลงจากราคา 156.00 บาทในเดือนมกราคม 2543 เป็น 244.00 บาทในเดือนธันวาคม 2547 ซึ่งเพิ่มขึ้น 88.00 บาท คิดเป็นร้อยละ 56.41 ส่วนหลักทรัพย์ที่มีราคาเปลี่ยนแปลงน้อยที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) มีการเปลี่ยนแปลงจากราคา 28.75 บาทในเดือนมกราคม 2543 เป็น 24.10 บาทในเดือนธันวาคม 2547 ซึ่งลดลง 4.65 บาท คิดเป็นร้อยละ 16.17

### ค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

หลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบต้า ( $\beta_i$ ) หรือค่าความเสี่ยงมากที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ. ทิปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) ให้ร้อยละ 1.56 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ. สหวิริยาสติลอินดัสตรี (SSI) และหลักทรัพย์ของบมจ. ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) ให้ร้อยละ 1.44 และ 1.43 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบต้า ( $\beta_i$ ) หรือค่าความเสี่ยงน้อยที่สุด ได้แก่ หลักทรัพย์ของบมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ร้อยละ 0.61

### ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

หลักทรัพย์บมจ. ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) ให้ผลตอบแทนที่คาดหวัง ( $R_{it}$ ) มากที่สุด ให้ร้อยละ 3.61 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์บมจ. สหวิริยาสติลอินดัสตรี (SSI) ให้ร้อยละ 3.36 ส่วนหลักทรัพย์บมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ผลตอบแทนที่คาดหวัง ( $R_{it}$ ) น้อยที่สุด ให้ร้อยละ 0.84

### การเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท

หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 4 บริษัท ให้ค่าเบต้ามากกว่า 1.00 ได้แก่ หลักทรัพย์บมจ. ทิปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) หลักทรัพย์บมจ. สหวิริยาสติลอินดัสตรี (SSI) หลักทรัพย์บมจ. ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) และหลักทรัพย์บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) จะให้ค่าเบต้าเท่ากับ 1.56, 1.44, 1.43 และ 1.24 ตามลำดับ แสดงว่า หลักทรัพย์กลุ่มนี้มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น หลักทรัพย์กลุ่มนี้จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive stock) และหลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบต่าน้อยกว่า 1.00 ได้แก่ หลักทรัพย์ บมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ค่าเบต้าร้อยละ 0.61 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น จึงจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock)

และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัทมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร เป็นตัวแทนของผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.19 จะพบว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ทั้ง 5 บริษัทจะอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ หลักทรัพย์ทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ หมายความว่า ราคาหลักทรัพย์นั้นต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ผลตอบแทนก็จะลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด

#### ผลการทดสอบสมมติฐาน

การวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทของหลักทรัพย์ พบว่า ผลตอบแทนระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทของหลักทรัพย์ มีความแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

#### อภิปรายผล

การวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

1. จากสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัทที่มีผลแตกต่างกัน ผลการศึกษาเป็นดังนี้

จากผลการวิจัยพบว่า เมื่อวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ได้ผลดังนี้ หลักทรัพย์บมจ.ทีพีไอโพลีน (TPIPL) จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยมากที่สุด คิดเป็นร้อยละ 2.58 รองลงมา ได้แก่ หลักทรัพย์บมจ.สหวิริยาสติอินดัสตรี (SSI), หลักทรัพย์บมจ.ปูนซิเมนต์ไทย (SCC) และ หลักทรัพย์บมจ.ทีปโก้แอสฟัลท์ (TASCO) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 2.39, 1.58 และ 1.30 ตามลำดับ ส่วนหลักทรัพย์ บมจ.ปูนซิเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยน้อยที่สุด คิดเป็นร้อยละ 1.26

และเมื่อนำผลตอบแทนที่ได้จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) ดังกล่าวข้างต้น มาวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลตอบแทนระหว่างหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำแนกตามประเภทของหลักทรัพย์ จะพบว่าหลักทรัพย์ทั้ง 5 บริษัทให้อัตราผลตอบแทนที่ไม่แตกต่างกันในภาพรวม อาจเนื่องจาก หลักทรัพย์ที่นำมาวิเคราะห์นั้นมีมูลค่าตามราคาตลาด (Market capitalization) ที่มีค่าใกล้เคียงกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ วิสุมิตรา วงศ์เลี้ยงถาวร (2546) ซึ่งได้วิจัยเรื่องการวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน (Cointegration) และเออเรอร์คอร์เรกชัน (Error correction) โดยใช้หลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์จำนวน 4 หลักทรัพย์ ได้แก่ บริษัท แลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด(มหาชน) บริษัท สุภาลัย จำกัด(มหาชน) บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด(มหาชน) และบริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นต์ จำกัด(มหาชน) ผลการวิจัยโดยใช้แบบจำลองของทฤษฎี CAPM พบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ 4 หลักทรัพย์ดังกล่าวจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนของตลาด กล่าวคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดเพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็จะเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนของค่าความเสี่ยง ในทางตรงกันข้ามถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดลดลง อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ก็จะลดลงด้วยเช่นกัน สรุปได้ว่า หลักทรัพย์ทั้ง 4 หลักทรัพย์ดังกล่าวจะให้ผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกัน ไม่แตกต่างกัน

2. จากสมมติฐานการวิจัยที่ว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัทมีผลแตกต่างกัน ผลการศึกษาเป็นดังนี้

จากผลการวิจัยพบว่า หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 4 บริษัท ให้ค่าเบต้ามากกว่า 1.00 ได้แก่ หลักทรัพย์บมจ.ทีปโก้เอสพีลท์ (TASCO) หลักทรัพย์บมจ.สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) หลักทรัพย์บมจ.ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) และหลักทรัพย์บมจ.ปูนซิเมนต์ไทย (SCC) ให้ค่าเบต้าเท่ากับ 1.56, 1.44, 1.43 และ 1.24 ตามลำดับ แสดงว่า หลักทรัพย์กลุ่มนี้มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น หลักทรัพย์กลุ่มนี้จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงสูง (Aggressive stock) และหลักทรัพย์ที่ให้ค่าเบต่าน้อยกว่า 1.00 ได้แก่ หลักทรัพย์ บมจ.ปูนซิเมนต์นครหลวง (SCCC) ให้ค่าเบต้าร้อยละ 0.61 แสดงว่า หลักทรัพย์นี้มีอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์น้อยกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น จึงจัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทความเสี่ยงต่ำ (Defensive stock)

และเมื่อนำอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัทมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 ธนาคาร เป็นตัวแทนของผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 0.19 จะพบว่า อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ทั้ง 5 บริษัทจะอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ หลักทรัพย์ทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาดในระดับความเสี่ยงเดียวกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่า ราคาหลักทรัพย์นั้นมียู่อุปสงค์ (Under value) ในอนาคตเมื่อราคาหลักทรัพย์นั้นสูงขึ้น ผลตอบแทนก็จะลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับผลตอบแทนตลาด ดังนั้น ผู้ลงทุนควรจะซื้อหลักทรัพย์นี้ไว้ก่อนที่ราคาจะขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ สุพิมพรรณ พูเจริญ (2546) ซึ่งได้วิจัยเรื่อง การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน โดยใช้หลักทรัพย์จำนวน 4 บริษัท ได้แก่ บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด และ บริษัท ไคนาสตี้เซรามิก จำกัด ผลการวิจัยพบว่า เมื่อนำอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุก่อสร้างซึ่งเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล 5 ปี เป็นตัวแทนผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง พบว่า

หลักทรัพย์ทั้งหมดอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่าทั้งหมดเป็นหลักทรัพย์ที่น่าลงทุน เพราะมีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง นั่นคือในอนาคตหลักทรัพย์มีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

สรุปได้ว่า เมื่อนำผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งหมดมาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) จะพบว่า ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะไปในทิศทางเดียวกัน หรือไม่ก็แตกต่างกัน เนื่องจาก หลักทรัพย์ที่นำมาวิเคราะห์นั้นเป็นหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกัน หรือกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันนั่นเอง และจะพบว่าหากหลักทรัพย์ใดให้ค่าเบต้าสูงก็จะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงตาม ในทางตรงกันข้ามหลักทรัพย์ใดให้ค่าเบต้าต่ำก็มักจะให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำด้วยเช่นกัน ดังนั้น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์จากการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) ของหลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 5 บริษัท จึงมีผลที่ไม่แตกต่างกัน ซึ่งจะสอดคล้องกับการวิเคราะห์ผลตอบแทนโดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM)

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะการใช้ผลการวิจัย

1.1. จากผลการวิจัยทำให้ทราบว่า หลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจเดียวกันนั้น จะให้อัตราผลตอบแทนที่ไม่แตกต่างกัน เนื่องจาก ในหมวดธุรกิจเดียวกันจะมีมูลค่าตามราคาตลาด (Market capitalization) ที่มีค่าใกล้เคียงกัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควรเลือกกระจายการลงทุนไปในหมวดธุรกิจ หรือกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันออกไป

1.2. หากผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่อยู่ในหมวดธุรกิจเดียวกัน ผู้ลงทุนควรเลือกลงทุนในบริษัทที่มีความมั่นคงแข็งแรงมากที่สุด และความมั่นคงแข็งแรงนั้นจะต้องพิจารณาจากปัจจัยภายในบริษัท ได้แก่ การจัดการองค์กร และการจัดการทรัพยากรต่างๆ ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากงบการเงินของบริษัทนั้นๆ เพราะบริษัทที่มีความมั่นคงแข็งแรงนั้นจะสามารถคงไว้ซึ่งความได้เปรียบที่ยาวนาน

1.3. ทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงวิธีการวิเคราะห์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้ง 2 วิธี ได้แก่ การวิเคราะห์โดยใช้วิธีแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model : CAPM) และการวิเคราะห์โดยใช้วิธีเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line : SML) และสามารถนำไปประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาเลือกลงทุนในหลักทรัพย์หมวดธุรกิจอื่นๆ ได้



## 2. ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

2.1. ควรวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทเพิ่มเติม เพื่อประกอบการพิจารณาในการเลือกลงทุนได้ดียิ่งขึ้น เพราะผู้ลงทุนสามารถคาดการณ์แนวโน้มการดำเนินงานของบริษัทนั้นๆ ได้ว่าเป็นไปในทิศทางใด

2.2. ควรวิเคราะห์เพิ่มเติมในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ เพราะการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจ และนำข้อมูลมาเปรียบเทียบกันว่ามีความแตกต่างกันอย่างไร และควรเพิ่มจำนวนหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิเคราะห์หรืออาจจะวิเคราะห์เป็นกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อเปรียบเทียบให้เห็นความแตกต่างได้ชัดเจนมากขึ้น

DPUC

บรรณานุกรม

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

#### หนังสือ

- กัลยานี พิริยะพันธุ์. (2531). หลักการลงทุน. นนทบุรี : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2547). การลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ 6). กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- \_\_\_\_\_. (2547). ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่ 10). กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- \_\_\_\_\_. (2544). ฝ่ามือวิชาการและศูนย์ข้อมูลที่อยู่อาศัย. กรุงเทพฯ : ธนาคารอาคารสงเคราะห์ จำกัด (มหาชน).
- ทวี วิริยะจรรย์ และคณะ. (2532). เอกสารการสอนชุดวิชาการลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ 3). นนทบุรี : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.
- ทวี วิริยะจรรย์. (2527). ตลาดหลักทรัพย์และตลาดเงิน (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ : บพิธการพิมพ์.
- วรรณิ ชลนภาสิตย์ และคณะ. (2537). เอกสารการสอนชุดวิชาการจัดการการเงินและการลงทุน. นนทบุรี : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.
- ศุภชัย ศรีสุชาติ. (2547). ตลาดหุ้นในประเทศไทย. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- \_\_\_\_\_. (2540). ตลาดหุ้นในประเทศไทย (พิมพ์ครั้งที่ 9). กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- อัญญา ชันชวิทย์. (2547). การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์. กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

#### วิทยานิพนธ์

- กรรณิกา เดชไชยศักดิ์. (2540). การศึกษาอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของการซื้อขายหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.

- กฤษฎ์ จิตพิณิจยล. (2547). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มพัฒนา  
อสังหาริมทรัพย์ด้วยวิธีการเส้นพรมแดนเชิงเฟ้นสุ่ม. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหาร  
คณะเศรษฐศาสตร์. เชียงใหม่ : มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- จิตราพรรณ ใจคู่ย. (2546). การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์กลุ่มพลังงาน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหาร  
คณะเศรษฐศาสตร์. เชียงใหม่ : มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- น้ำฝน เสนางคนิกร. (2544). การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มพลังงานในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหาร  
คณะเศรษฐศาสตร์. เชียงใหม่ : มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- วิสุมิตรา วงศ์เลี้ยงถาวร. (2546). การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่ม  
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน  
และเอเรอร์คอร์เรคชัน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหาร  
คณะเศรษฐศาสตร์. เชียงใหม่ : มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- ศาสตรา ขอสว่างรัตน์. (2546). การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหาร  
คณะเศรษฐศาสตร์. เชียงใหม่ : มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- สุพิมพรรณ พู่เจริญ. (2546). การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่ม  
วัสดุก่อสร้างและตกแต่งโดยวิธีการถดถอยแบบสลับสับเปลี่ยน. วิทยานิพนธ์ปริญญา  
โทบริหาร  
คณะเศรษฐศาสตร์. เชียงใหม่ : มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อุมาภรณ์ เตรียมพัฒนา. (2546). การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์บางหลักทรัพย์ในกลุ่ม  
วัสดุก่อสร้างและตกแต่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้วิธีโคอินทิเกรชัน.  
วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหาร  
คณะเศรษฐศาสตร์. เชียงใหม่ : มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

#### สารสนเทศจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. การจัดกลุ่มอุตสาหกรรม. สืบค้นเมื่อ 23 มิถุนายน 2548,  
จาก <http://www.set.or.th>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. ข้อมูลการซื้อขาย. สืบค้นเมื่อ 14 มิถุนายน 2548,  
จาก <http://www.set.or.th>.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. แบบรายการแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1).

สืบค้นเมื่อ 15 มิถุนายน 2548, จาก <http://www.set.or.th>.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2548. สถิติภัณฑ์มวลรวมประชาชาติด้านการผลิตรายไตรมาส.

สืบค้นเมื่อ 28 มิถุนายน 2548, จาก <http://www.bot.or.th>.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ย้อนหลัง 5 ปี.

สืบค้นเมื่อ 5 พฤศจิกายน 2548, จาก <http://www.setsmart.com>.

## ภาษาต่างประเทศ

### BOOKS

Brigham, Eugene F. and Ehrhardt, Michael C. **Financial Management : Theory and Practice, 10e**. Copyright 2002 by South-Western, a division of Thomson Learning.

Fischer, Donald E. and Jordan, Ronald J. (1995). **Securities Analysis and Portfolio Management**. Englewood Cliffs, NJ : Prentice-Hall.

Sharpe, William F. (1963). **A Simplified Model for Portfolio Analysis** . Management Science.

ตารางภาคผนวกที่ 12 ค่าเบต้า (TASCO)

เดือน	$\%R_{it}$	$\%R_{mt}$	$\%R_{it} - \bar{R}$	$\%R_{mt} - \bar{R}$	$(\%R_{it} - \bar{R}) * (\%R_{mt} - \bar{R})$	$(\%R_{it} - \bar{R})^2$
ม.ค.-43	-8.00	-4.19	-9.30	-5.03	46.82	86.53
ก.พ.-43	-44.35	-21.62	-45.65	-22.46	1,025.40	2,083.94
มี.ค.-43	43.75	6.95	42.45	6.10	259.08	1,801.80
เม.ย.-43	1.09	-2.48	-0.22	-3.32	0.72	0.05
พ.ค.-43	-33.33	-17.19	-34.64	-18.03	624.56	1,199.63
มิ.ย.-43	6.45	0.74	5.15	-0.10	-0.51	26.51
ก.ค.-43	-19.70	-12.59	-21.00	-13.44	282.17	440.97
ส.ค.-43	20.75	8.14	19.45	7.29	141.87	378.39
ก.ย.-43	-12.50	-9.92	-13.80	-10.76	148.56	190.51
ต.ค.-43	-16.07	-1.97	-17.37	-2.81	48.78	301.85
พ.ย.-43	-6.38	2.24	-7.69	1.39	-10.72	59.06
ธ.ค.-43	-2.27	-3.14	-3.58	-3.98	14.24	12.78
ม.ค.-44	16.28	23.62	14.98	22.78	341.12	224.30
ก.พ.-44	-6.00	-2.27	-7.30	-3.12	22.76	53.32
มี.ค.-44	-21.70	-10.23	-23.00	-11.07	254.66	529.21
เม.ย.-44	0.00	2.98	-1.30	2.13	-2.78	1.70
พ.ค.-44	5.43	3.16	4.13	2.32	9.58	17.08
มิ.ย.-44	2.06	4.00	0.76	3.16	2.40	0.58
ก.ค.-44	6.06	-7.71	4.76	-8.55	-40.68	22.64
ส.ค.-44	33.33	12.72	32.03	11.88	380.60	1,025.98
ก.ย.-44	-14.29	-17.44	-15.59	-18.28	285.02	242.99
ต.ค.-44	2.08	-0.70	0.78	-1.55	-1.21	0.61
พ.ย.-44	36.33	10.01	35.02	9.17	321.01	1,226.69
ธ.ค.-44	12.57	0.41	11.27	-0.44	-4.91	127.07
ม.ค.-45	20.21	12.17	18.91	11.32	214.16	357.60
ก.พ.-45	6.19	9.09	4.89	8.25	40.36	23.93
มี.ค.-45	12.50	0.58	11.20	-0.27	-2.99	125.39
เม.ย.-45	37.96	-0.68	36.66	-1.52	-55.68	1,344.00
พ.ค.-45	4.70	9.84	3.40	9.00	30.55	11.53
มิ.ย.-45	-3.85	-4.62	-5.15	-5.47	28.14	26.51
ก.ค.-45	-8.00	-3.36	-9.30	-4.20	39.11	86.53
ส.ค.-45	-8.70	-3.95	-10.00	-4.79	47.93	99.96

ตารางภาคผนวกที่ 12 (ต่อ)

เดือน	%R <sub>it</sub>	%R <sub>mt</sub>	%R <sub>it</sub> - $\bar{R}$	%R <sub>mt</sub> - $\bar{R}$	(%R <sub>it</sub> - $\bar{R}$ ) * (%R <sub>mt</sub> - $\bar{R}$ )	(%R <sub>it</sub> - $\bar{R}$ ) <sup>2</sup>
ก.ย.-45	-23.49	-8.13	-24.79	-8.97	222.52	614.76
ต.ค.-45	6.85	7.66	5.54	6.82	37.82	30.74
พ.ย.-45	0.97	2.15	-0.33	1.31	-0.43	0.11
ธ.ค.-45	-8.46	-2.31	-9.76	-3.15	30.75	95.33
ม.ค.-46	-12.18	3.80	-13.49	2.95	-39.83	181.91
ก.พ.-46	-12.92	-2.35	-14.22	-3.19	45.38	202.24
มี.ค.-46	-5.49	0.89	-6.80	0.05	-0.35	46.20
เม.ย.-46	26.74	2.77	25.44	1.92	48.92	647.29
พ.ค.-46	-4.59	7.79	-5.89	6.95	-40.93	34.69
มี.ย.-46	69.47	14.36	68.17	13.52	921.68	4,646.98
ก.ค.-46	-10.64	4.83	-11.94	3.98	-47.57	142.58
ธ.ค.-46	23.81	11.07	22.51	10.23	230.24	506.57
ก.ย.-46	1.92	7.68	0.62	6.83	4.24	0.39
ต.ค.-46	29.56	10.44	28.26	9.60	271.32	798.48
พ.ย.-46	15.53	1.03	14.23	0.19	2.66	202.54
ธ.ค.-46	-7.56	19.52	-8.87	18.68	-165.61	78.60
ม.ค.-47	-29.09	-9.49	-30.39	-10.33	313.93	923.75
ก.พ.-47	5.13	2.49	3.83	1.65	6.30	14.64
มี.ค.-47	-9.76	-9.63	-11.06	-10.48	115.84	122.29
เม.ย.-47	-6.08	0.13	-7.38	-0.71	5.25	54.52
พ.ค.-47	-16.55	-1.10	-17.85	-1.94	34.59	318.59
มี.ย.-47	0.00	0.87	-1.30	0.03	-0.04	1.70
ก.ค.-47	-6.03	-1.54	-7.34	-2.38	17.46	53.83
ธ.ค.-47	-3.67	-1.90	-4.97	-2.74	13.65	24.72
ก.ย.-47	-3.81	3.21	-5.11	2.37	-12.13	26.13
ต.ค.-47	-8.91	-2.56	-10.21	-3.40	34.76	104.31
พ.ย.-47	4.35	4.55	3.05	3.71	11.29	9.27
ธ.ค.-47	0.42	1.73	-0.89	0.89	-0.79	0.78
<b>รวม</b>	<b>78.14</b>	<b>50.54</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>6,551.03</b>	<b>22,013.58</b>
	$\bar{R} = 1.30$	$\bar{R} = 0.84$			$\sigma_{im} = 109.18$	$\sigma_i^2 = 366.89$

$$\beta_i = \sigma_{im} / \sigma_m^2$$

ที่มา : www.setsmart.com

109.1837816 366.893026

D  
P  
U



$(\%R_{mt} - \bar{R})^2$
25.33
504.55
37.25
11.02
325.17
0.01
180.56
53.19
115.85
7.88
1.94
15.87
518.78
9.72
122.54
4.56
5.37
10.00
73.10
141.19
334.32
2.39
84.00
0.19
128.25
68.07
0.07
2.31
80.92
29.87
17.67
22.98

DRU

$(\%R_{mt} - \bar{R})^2$
80.54
46.54
1.71
9.92
8.72
10.18
0.00
3.70
48.29
182.80
15.87
104.64
46.69
92.20
0.03
348.94
106.68
2.71
109.73
0.51
3.75
0.00
5.66
7.53
5.63
11.58
13.73
0.79
<b>4,204.04</b>
$\sigma_m^2 = 70.07$
$\beta_i = 1.56$

DRU

1.558268023

70.0673954

D  
P  
U

## หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หลักทรัพย์หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 14 มิถุนายน พ.ศ. 2548 ประกอบด้วยหลักทรัพย์ทั้งสิ้นจำนวน 32 บริษัท ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2548 : ออนไลน์)

### 1. บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน) : AMC

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 55, 55/1 หมู่ที่ 2 ซอยวัดหนามแดง ถนนศรีนครินทร์ ตำบลบางแก้ว อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ 10540 โทรศัพท์ : 0-2383-4100 โทรสาร : 0-2383-4101-2 Website : [www.asiametal.co.th](http://www.asiametal.co.th)

ที่ตั้งโรงงาน : 55, 55/1 หมู่ที่ 2 ซอยวัดหนามแดง ถนนศรีนครินทร์ ตำบลบางแก้ว อำเภอบางพลี จังหวัดสมุทรปราการ 10540 โทรศัพท์ : 0-2383-4100 โทรสาร : 0-2383-4101-2

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 13 สิงหาคม พ.ศ. 2547 (เริ่มทำการซื้อขายวันที่ 13 สิงหาคม 2547)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทแบ่งลักษณะการผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัท และบริษัทย่อยออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ศูนย์บริการเหล็ก และผลิตภัณฑ์เหล็กรูปพรรณ

### 2. บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน) : BSBM

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 28/1 อาคารประภาวิทย์ ชั้น 8 ถนนสุรศักดิ์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500 โทรศัพท์ : 0-2630-0590-5 โทรสาร : 0-2236-6995-6 Website : [www.bsbm.co.th](http://www.bsbm.co.th)

ที่ตั้งโรงงาน : 8 หมู่ 7 ถนนบ้านกลางนา-ยายพลอย ตำบลแม่รำพึง อำเภอบางสะพาน จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ 77140 โทรศัพท์. 032-548-384-9 โทรสาร. 032-548-392

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2548 (เริ่มทำการซื้อขายวันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2548)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเหล็กเส้นกลมและเหล็กเส้นข้อ โดยบริษัทเป็นผู้ผลิตเหล็กประเภทเหล็กเส้นกลมและเหล็กเส้นข้ออ้อยรายใหญ่ในประเทศไทยที่มีขบวนการ ผลิตที่สมบูรณ์และมีการควบคุมการผลิตที่มีประสิทธิภาพสูงเนื่องจากทางบริษัทใช้เหล็กแท่งเล็ก (Billet) เป็นวัตถุดิบ ซึ่งแตกต่างจากผู้ผลิตรายใหญ่อื่นที่ใช้เศษเหล็กเป็นวัตถุดิบ

**3. บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน) : CCP**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 39/3 หมู่ที่ 1 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง จังหวัดชลบุรี 20000 โทรศัพท์ 038-795-278-89 โทรสาร 038-272-440-1

ที่ตั้งโรงงาน : โรงงานชลบุรี : 39/3 ม.1 ต.ห้วยกะปิ อ.เมือง จ. ชลบุรี โทรศัพท์ 038-275-890-5 ต่อ 152 โทรสาร 038-275-890-5 ต่อ 153

โรงงานบ้านบึง 1 : 113 ม.5 ถ.หนองไผ่แก้ว อ.บ้านบึง จ. ชลบุรี โทรศัพท์ 038-292-531, 038-292-533 โทรสาร 038-292-532

โรงงานบ้านบึง 2 : 309/10 ม.1 ต.หนองไผ่แก้ว อ.บ้านบึง จ. ชลบุรี โทรศัพท์ 038-292-526-29 โทรสาร 038-292-634

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 16 เดือน ธันวาคม พ.ศ. 2546 (เริ่มทำการซื้อขาย วันที่ 16 ธันวาคม 2546)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตที่เกี่ยวข้องกับกิจการสาธารณูปโภคอย่าง ครบวงจร โดยบริษัทฯ และบริษัทย่อย 3 บริษัท มีการประกอบธุรกิจหลักที่สนับสนุน และเกี่ยวข้องกัน ดังนี้

- 1) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตและคอนกรีตเสริมเหล็ก
- 2) ธุรกิจค้าวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่งบ้าน ทั้งค้าปลีกและค้าส่ง
- 3) ธุรกิจขนส่งให้เข้ายานพาหนะ
- 4) ธุรกิจให้เช่าทรัพย์สิน ซึ่งเป็นที่ดิน อาคารสำนักงาน และโรงงาน แก่บริษัทในเครือ

**4. บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน) : DCC**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 37/7 ถนนสุทธิสารวินิจฉัย แขวงสามเสนนอก เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร 10320 โทรศัพท์ 0-2276-9275-81 โทรสาร 0-2276-0313-17 Website : [www.dynastyceramic.com](http://www.dynastyceramic.com)

ที่ตั้งโรงงาน : เลขที่ 54/8 หมู่ที่ 3 ถนนสุวรรณศร ตำบลโคกขี้ อำเภอหนองแค จังหวัดสระบุรี 18230 โทรศัพท์ 036-379-023-4 โทรสาร 036-371-024

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน วันที่ 3 มกราคม 2535

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ธุรกิจหลัก เป็นผู้ผลิต และ จำหน่ายกระเบื้องเซรามิกปูพื้น และ นูผนัง ภายใต้เครื่องหมายการค้าตราไดนาสตี ตราโทมาฮ็อก ตราจากัวร์ ตรานาวาร์ และชื่อกระเบื้อง ตราไทล์ ท็อป จากบริษัท ไทล์ ท็อป อินดัสตรี จำกัด(มหาชน)บริษัทย่อยมาจำหน่าย

ธุรกิจรอง เป็นผู้นำเข้ากระเบื้องเซรามิกจากประเทศจีน และชื่อสุกัณฑ์ และอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับกระเบื้องเซรามิก เช่น กาวยาแนว คิ้วกันลื่น จมูกบันได เป็นต้น มาจำหน่าย

**5. บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : DCON**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 3300/57 ดิถข้าง อาคารบี ชั้นที่ 8 สีแบริชโยธิน ถนนพหลโยธิน แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทรศัพท์ : 0-2937-3312 โทรสาร : 0-2937-3328 Website : www.dconproduct.com

ที่ตั้งโรงงาน : 33 หมู่ 8 ตำบลช่องสาริกา อำเภอพัฒนานิคม จังหวัดลพบุรี 15000 โทรศัพท์ 036-491-484 โทรสาร 0-9801-0288

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 21 เดือนกันยายน พ.ศ.2547 (เริ่มทำการซื้อขาย วันที่ 21 กันยายน 2547)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทผลิตและจำหน่ายแผ่นพื้นและเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง รวมทั้งขายและให้เช่าโรงงานสำเร็จรูปขนาดย่อม (Mini Factory) ผ่านบริษัทย่อย คือ บริษัท อรดา จำกัด

**6. บริษัท อีสเทิร์นไวร์ จำกัด (มหาชน) : EWC**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 900/15 อาคาร เอส วี โอ เอ ทาวเวอร์ ชั้น 19 ถนนพระราม 3 แขวงบางโพงพาง เขตยานนาวา กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2682-6345 โทรสาร 0-2682-6344 Website : www.ewc.co.th

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 30 สิงหาคม 2536

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่าย ดังนี้

- 1) ลวดเหล็กแรงดึงสูงชนิดเส้นเดี่ยว (PC-wire)
- 2) ลวดเหล็กแรงดึงสูงชนิดตีเกลียว (PC-Strand)
- 3) ลวดขอบล้อยาง (Tyre Bead Wire)
- 4) ลวดเชื่อมไฟฟ้า (Welding Wire)

**7. บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน) : GEN**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่และโรงงาน : 44/2 หมู่ 2 ถนนติวานนท์ ตำบลบางกะดี อำเภอเมือง จังหวัดปทุมธานี 12000 โทรศัพท์ : 0-2501-2020, 0-2501-1055 โทรสาร : 0-2501-2134, 0-2501-2468 Website : www.gel.co.th

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2536

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ ประกอบธุรกิจหลัก คือ ผลิตวัสดุก่อสร้างเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง คานสะพาน พื้นและผนังคอนกรีตสำเร็จรูป คอนกรีตผสมใยแก้ว ปูนซีเมนต์ผสมสารป้องกันการหดตัว และพื้นคอนกรีตอัดแรงในที่ชนิดไร้คาน ตลอดจนการให้บริการติดตั้งวัสดุต่อเชื่อมสะพาน วัสดุเสริมกำลังดิน เป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้ายี่ห้อ Bodan ซึ่งเป็นผู้ผลิตแผ่นข้ามรางรถไฟ และอุปกรณ์รถไฟ

**8. บริษัท วิค แอนด์ ฮุกแลนด์ จำกัด (มหาชน) : KWH**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 444 อาคารเอ็มบีเคทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 Website : wiik-hoeglund.com

ที่ตั้งโรงงาน : เลขที่ 7/214 หมู่ 6 นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ (ระยอง) ตำบลมาบยางพร อำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง 21140

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในปี พ.ศ.2538

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ประกอบธุรกิจหลัก คือ เป็นผู้ผลิต และจำหน่ายท่อและข้อต่อท่อพลาสติกชนิดความหนาแน่นสูง HDPE (High Density Polyethylene) ท่อพลาสติกชนิดความหนาแน่นต่ำ LDPE (Low Density Polyethylene) ท่อโพลีโพรไพลีน (Polypropylene) และท่อ WEHOLITE SPIRO, ท่อ Double Wall Pipe

**9. บริษัท มิลเลนเนียม สตีล จำกัด (มหาชน) : MS**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 1010 อาคารชินวัตร 3 ชั้น 22 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทรศัพท์. 0-2949-2883-5 โทรสาร. 0-2949-2889 Website : www.millenniumsteel.com

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2545

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ และบริษัทย่อยทั้งสามบริษัทดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตเหล็กเส้น เหล็กกลม เหล็กรูปพรรณ ขนาดเล็ก เหล็กเพลลา และอื่นๆ

**10. บริษัท นครไทยสตีลปิล จำกัด (มหาชน) : NSM**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 9 อาคารยูเอ็มทาวเวอร์ ชั้น 19 ถนนรามคำแหง แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กรุงเทพมหานคร 10250 โทรศัพท์ 0-2719-9800 โทรสาร 0-2719-9828

ที่ตั้งโรงงาน : เลขที่ 358 หมู่ 6 ถนนทางหลวงสาย 331 นิคมอุตสาหกรรมชลบุรี (บ่อวิน) ตำบลบ่อวิน อำเภอสรีราชา จังหวัดชลบุรี 20230 โทรศัพท์ 038-345-950 โทรสาร 038-345-687, 345-693

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2539

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ดำเนินธุรกิจผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วน

**11. บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน) : PAP**

ที่ตั้งสำนักงาน : 1168/74 ชั้น 26 อาคารลุมพินีทาวเวอร์ ถนนพระราม 4 กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ : 0-2679-9000 โทรสาร : 0-2679-9075 Website : www.pacificpipe.co.th

ที่ตั้งโรงงานศูนย์พระประแดง : เลขที่ 298, 298/2 ซอยกลับเจริญ 3 ถนนสุขสวัสดิ์ อำเภอพระสมุทรเจดีย์ จังหวัดสมุทรปราการ

ที่ตั้งโรงงานศูนย์มหาชัย : เลขที่ 1/112 นิคมอุตสาหกรรมสมุทรสาคร หมู่ที่ 2 ถนนพระราม 2 ตำบลท่าทราย อำเภอเมือง จังหวัดสมุทรสาคร

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 8 พฤศจิกายน 2547 (เริ่มทำการซื้อขายวันที่ 8 พฤศจิกายน 2547)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กโดยวิธีเชื่อมเหล็กแผ่นซึ่งอาศัยความต้านทานไฟฟ้า (Electric Resistance Welded: ERW) ปัจจุบันบริษัทผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กครอปคลุมมากกว่า 3,000 รายการซึ่งสามารถจำแนกเป็น 2 ประเภทหลัก ได้แก่ ท่อเหล็กดำ และท่อเหล็กชุบสังกะสี

**12. บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน) : Q-CON**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : นิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน เลขที่ 144 หมู่ที่ 16 ถนนอุดมสรยุทธ ตำบลบางกระสั้น อำเภอบางปะอิน จังหวัดพระนครศรีอยุธยา 13160 โทรศัพท์ 035-221-271, 035-259-134 โทรสาร 035-221-270, 035-221-273 Website : www.qcon.co.th

ที่ตั้งโรงงาน : นิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน เลขที่ 144 หมู่ที่ 16 ถนนอุดมสรยุทธ ตำบลบางกระสั้น อำเภอบางปะอิน จังหวัดพระนครศรีอยุธยา 13160 โทรศัพท์ 035-221-271, 035-259-134 โทรสาร 035-221-270, 035-221-273



เป็นหลักทรัพยจดทะเบียน เมื่อวันที่ 6 มกราคม 2547 (เริ่มทำการซื้อขายวันที่ 6 มกราคม 2547)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายอิฐมวลเบา แผ่นผนังและพื้นคอนกรีตมวลเบา และคานทับหลังมวลเบา เพื่อใช้ในการก่อสร้างภายใต้เครื่องหมายการค้า "Q-CON" โดยอาศัย เทคโนโลยีการผลิตของ HEBEL ประเทศเยอรมันนี นอกจากนี้บริษัทยังผลิตและจำหน่ายวัสดุ ก่อฉาบ ซึ่งใช้เป็นปูนก่อและปูนฉาบสำหรับคอนกรีตมวลเบาโดยเฉพาะ รวมทั้งจำหน่ายเครื่องมือ และอุปกรณ์ต่างๆ ที่ใช้สำหรับคอนกรีตมวลเบา ผลิตภัณฑ์ของบริษัทจำแนกได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

- 1) ผลิตภัณฑ์คอนกรีตมวลเบา
- 2) ปูนก่อ และปูนฉาบ สำหรับคอนกรีตมวลเบา
- 3) เครื่องมือและอุปกรณ์ต่างๆ ที่ใช้สำหรับคอนกรีตมวลเบาโดยเฉพาะ

**13. บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) : RCI**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 50 ซอยสุขุมวิท 62 แยก 8 ถนนสุขุมวิท แขวงบางจาก เขตพระโขนง กรุงเทพมหานคร 10260 โทรศัพท์ 0-2332-0352-67 โทรสาร 0-2332-0372-4 Website : [www.rci.co.th](http://www.rci.co.th)

ที่ตั้งโรงงาน : เลขที่ 54/7 หมู่ที่ 3 ถนนสุวรรณศร ตำบลโคกแย้ อำเภอนองแคว จังหวัดสระบุรี 18230 โทรศัพท์ 036-305-249-54 โทรสาร 036-379-028

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทดำเนินธุรกิจผลิต และนำเข้ากระเบื้องเซรามิค ประเภท ผนัง และปูพื้น ภายใต้เครื่องหมายการค้า "RCI" "Modena" และเครื่องหมายการค้าอื่นๆ ที่บริษัทนำเข้าจากประเทศอิตาลี สเปน จีน และอินโดนีเซีย

**14. บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน) : SAM**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่และโรงงาน : 75/14,75/17, 85 หมู่ที่ 5 ซอยวัดโสภณาราม ถนนเอกชัย ตำบลโคกขาม อำเภอเมือง จังหวัดสมุทรสาคร โทรศัพท์ 034-833-891-3 โทรสาร 034-833-891-3 Website : [www.samchaisteel.com](http://www.samchaisteel.com)

เป็นหลักทรัพยจดทะเบียน เมื่อวันที่ 15 กันยายน พ.ศ. 2547 (เริ่มทำการซื้อขายวันที่ 15 กันยายน 2547)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทประกอบธุรกิจหลักในอุตสาหกรรมการผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กเพื่อใช้งานในอุตสาหกรรมก่อสร้างและอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์ที่บริษัททำการผลิต ได้แก่ เหล็กโครงสร้าง อันประกอบไปด้วย ท่อเหล็กดำทรงกลม ท่อเหล็กดำทรงเหลี่ยมและทรงแบน ท่อเหล็กเคลือบสี ท่อเหล็กรับแรงดันน้ำสูงและเหล็กโครงสร้างรูปตัวซี นอกจากนี้บริษัทยังผลิต ท่อเหล็กชุบสังกะสี ท่อเหล็กเฟอร์นิเจอร์ และเหล็กแผ่นดำ

**15. บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน) : SCC**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 1 ถนนปูนซิเมนต์ไทย แขวงบางซื่อ เขตบางซื่อ กรุงเทพมหานคร 10800 โทรศัพท์ : 0-2586-3333, 0-2586-4444 โทรสาร : 0-2587-2199, 0-2587-2201 Website : [www.siamcement.com](http://www.siamcement.com) และ [www.cementthai.co.th](http://www.cementthai.co.th)

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 13 มกราคม 2537

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ และบริษัทย่อยดำเนินกิจการลงทุน (Holding Company) ได้แก่ ธุรกิจหลัก ปิโตรเคมี กระจายและบรรจุภัณฑ์ ซีเมนต์ ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง และธุรกิจจัดจำหน่าย

**16. บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน) : SCCC**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : ชั้น 14 อาคารเพลินจิต ทาวเวอร์ เลขที่ 898 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330 โทรศัพท์ : 0-2685-8000 โทรสาร: 0-2263-0555 Website : [www.siamcitycement.com](http://www.siamcitycement.com)

ที่ตั้งโรงงาน : เลขที่ 99 หมู่ 9 และเลขที่ 219 หมู่ 5 ถนนมิตรภาพ ก.ม. 129-131 ตำบลทับกวาง อำเภอแก่งคอย จังหวัดสระบุรี โทรศัพท์ : 036-240-930 โทรสาร : 0-2263-0555

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน 2536

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ ดำเนินอุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์

**17. บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน) : SCP**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 555 ชั้น 17 อาคารเอสเอสพีทาวเวอร์ ซอยสุขุมวิท 63 (เอกมัย) แขวงคลองตันเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110 โทรศัพท์ 0-2711-5134 (อัตโนมัติ 16 สาย) โทรสาร 0-2382-0351-2 Website : [www.scp.co.th](http://www.scp.co.th)

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 20 มิถุนายน 2534

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง ชนิดต่างๆ อาทิ เสาไฟฟ้าคอนกรีต อัดแรง เสาเข็ม/เสาเข็มกลมแรงเหวี่ยงอัดแรง แผ่นพื้นสำเร็จรูป คานสะพาน พื้นสะพาน ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอื่นๆ และงานบริการขนส่ง ตอก และการติดตั้ง ปัจจุบันบริษัทได้ขยายการดำเนินงานใน ส่วนอื่นๆ ได้แก่ งาน Turn Key (ปักเสา พาดสาย) ของ กฟภ. และงานโครงการโทรศัพท์สาธารณะ ทางไกลชนบท (TDMA), รับเหมาก่อสร้าง

**18. บริษัท สิงห์ พาราเทค จำกัด (มหาชน) : SINGHA**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่และโรงงาน : 132 หมู่ 4 ตำบลบ้านหม้อ อำเภอบางบาล จ.สิงห์บุรี 16120 โทรศัพท์ 036-599-379, 599-408, 598-080-3 โทรสาร 036-599-379, 599-408, 598-080-3

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 19 เดือนธันวาคม พ.ศ. 2546 (เริ่มทำการซื้อขาย วันที่ 19 ธันวาคม 2546)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายพื้นไม้สำเร็จรูป ซึ่ง เป็นวัสดุใช้สำหรับปูพื้นเพื่อตกแต่งบ้านและอาคาร ผลิตภัณฑ์ของบริษัทสามารถแบ่งออกได้ เป็น 2 ประเภทใหญ่ ๆ ดังนี้

- 1) ไม้พื้นสำเร็จรูปประเภท 3 ชั้น เป็นไม้พื้นสำเร็จรูปที่ใช้สำหรับปูตกแต่งพื้น ซึ่ง ประกอบด้วยชั้นไม้ 3 ชั้น โดยเป็นไม้จริงจากธรรมชาติที่นำมาผ่านกรรมวิธีการผลิตที่ทันสมัย
- 2) ไม้พื้นสำเร็จรูปประเภทอื่น ๆ ไม้พื้นสำเร็จรูปประเภทอื่นเดี่ยว ซึ่งส่วนใหญ่จะผลิตขนาดต่าง ๆ ตามคำสั่งซื้อจากลูกค้า ซึ่งผลิตภัณฑ์ทำจากไม้เกรดดีจากต่างประเทศ

**19. บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน) : SSI**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 28/1 อาคารประภาวิทย์ ชั้น 2 - 3 ถนนสุรศักดิ์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร 10500 โทรศัพท์ 0-2238-3063-82 โทรสาร 0-2236-8890, 0-2236-8892 Web Site : [www.ssi-steel.com](http://www.ssi-steel.com)

ที่ตั้งโรงงาน : เลขที่ 9 หมู่ที่ 7 ถนนบ้านกลางนา - ขายพลอย ตำบลแม่รำพึง อำเภอบางสะพาน จังหวัดประจวบคีรีขันธ์ 77140 โทรศัพท์ 032-691-403-5, 032-691-412-5, 032-691-419-20 โทรสาร 032-691-421

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2537

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ ผลิตและจำหน่ายเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วนและเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดม้วน ประเภทล้างผิวและเคลือบน้ำมัน ด้วยกำลังการผลิตเต็มที่ 4 ล้านตันต่อปี โดยได้รับส่งเสริมการลงทุนจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน

**20. บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน) : SSSC**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 51/3 หมู่ 2 ถนนปู่เจ้าสมิงพราย ตำบลบางหญ้าแพรก อำเภอ  
พระประแดง จังหวัดสมุทรปราการ 10130 โทร. 0-2385-9251-2, 0-2385-9258-66, 0-2754-5845-  
9, 0-2754-5865-7, 0-2754-5986-8 โทรสาร 0-2385-9241, 0-2385-9253

ที่ตั้งโรงงาน : เลขที่ 51/11 หมู่ 3 ถนนปู่เจ้าสมิงพราย ตำบลบางหญ้าแพรก อำเภอพระ  
ประแดง จังหวัดสมุทรปราการ 10130 โทร. 0-2394-7841-9, 0-2755-9694-8 โทรสาร 0-2385-  
9243, 0-2385-9274, 0-2755-9904-5

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 15 มกราคม 2539

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิตชิ้นส่วนเหล็กขั้นต้น และ  
ชิ้นส่วน วัสดุก่อสร้าง โดยเป็นบริษัทในกลุ่มสยามสตีล (Siam Steel Group) ดำเนินการแปรรูปและ  
ผลิตชิ้นส่วนโลหะขั้นต้น เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ อาทิ อุตสาหกรรมก่อสร้าง ยานยนต์  
เครื่องใช้ไฟฟ้า-อิเล็กทรอนิกส์ เฟอร์นิเจอร์ และอุตสาหกรรมอื่น ๆ

**21. บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน) : STPI**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 32/56 อาคารซีโน-ไทย ทาวเวอร์ ชั้น 26 ถนนอโศก สุขุมวิท  
21 แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110 โทรศัพท์ : 0-2260-1181 โทรสาร :  
0-2260-1182 Website : [www.stpi.co.th](http://www.stpi.co.th)

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในปีพ.ศ.2539

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจแปรรูปและติดตั้งผลิตภัณฑ์  
โครงสร้างเหล็ก (Structural Steel) งานท่อ (Pipe) และผลิตภัณฑ์โลหะ (Steel Products)

**22. บริษัท ซูเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน) : SUPER**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 170/86 ชั้นที่ 31 อาคารโอเชียนทาวเวอร์ 1 ซอยสุขุมวิท 16 (สาม  
มิตร) แขวงคลองเตย เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2261-3615 โทรสาร 0-2261-3619  
Website : [www.superblock.co.th](http://www.superblock.co.th)

ที่ตั้งโรงงาน : 9/1 หมู่ 11 ถนนสิงห์บุรีปากดง ตำบลบางระจัน อำเภอกำแพงบางระจัน  
จังหวัดสิงห์บุรี โทรศัพท์ 036-535-370 ถึง 1 โทรสาร 036-535-372

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 19 เมษายน 2548 (เริ่มทำการซื้อขายวันที่ 19  
เมษายน 2548)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทดำเนินการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตมวลเบา (Autoclaved Aerated Concrete) ผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกอบด้วย บล็อกก่อผนัง แผ่นผนังสำเร็จรูป และ เสาเอ็นทับหลังสำเร็จรูป ภายใต้เครื่องหมายการค้า " ซุปเปอร์บล็อก "

**23. บริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน) : TESCO**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 118/1 ถนนพระราม 6 แขวงสามเสนใน เขตพญาไท กรุงเทพมหานคร 10400 โทรศัพท์ : 0-2273-6000 โทรสาร : 0-2273-6030 Website : www.tipco.co.th

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 2 กันยายน 2535

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ และบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางมะตอย ที่ใช้สำหรับงานสร้างทางและซ่อมบำรุงผิวทางหลวง ทางหลวงชนบท ซ่อมบำรุงผิว runway สนามบิน และธุรกิจเรือบรรทุกยางแอสฟัลต์

**24. บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน) : TCMC**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 97 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงสีกัน เขตดอนเมือง กรุงเทพฯ 10210 โทรศัพท์. 0-2533-6393-6400 โทรสาร. 0-2533-6480 Website : www.royalthai.com

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 30 มิถุนายน 2521

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทผลิตพรมออกจำหน่ายทั้งในประเทศ และต่างประเทศ โดยใช้เครื่องหมาย “ ไทปิง ” สำหรับผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายในประเทศ และ “ Royal Thai ” สำหรับผลิตภัณฑ์ที่ส่งออกไปจำหน่ายต่างประเทศ

**25. บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิก อินดัสทรี จำกัด (มหาชน) : TGCI**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : 1 / 2 หมู่ 1 ถนนพหลโยธิน ตำบลคลองหนึ่ง อำเภอคลองหลวง จังหวัดปทุมธานี รหัสไปรษณีย์ 12120. โทรศัพท์ 0-2516-8611 โทรสาร 0-2516-8106 Website : www.tgci.co.th

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในปีพ.ศ.2533

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ผลิตและจำหน่าย “กระเบื้องเซรามิก”

**26. บริษัท ไทยแลนด์ไอออนเว็ลส์ จำกัด (มหาชน) : TIW**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่และโรงงาน : 86 หมู่ 1 ถนนสุขสวัสดิ์-ป้อมพระจุล ตำบลแหลมฟ้าผ่า อำเภอพระสมุทรเจดีย์ จังหวัดสมุทรปราการ 10290 โทรศัพท์. 0-2425-0011 โทรสาร. 0-2815-2345 Website : [hs1dwp@ksc.th.com](mailto:hs1dwp@ksc.th.com)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นเหล็กชุบสังกะสี โดยจำหน่ายแก่ลูกค้าทั่วไป เช่น ร้านค้าวัสดุก่อสร้าง ผู้รับเหมาก่อสร้าง และประชาชนทั่วไป โดยเป็นการขายเงินสดเท่านั้น

**27. บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน) : TMT**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 179 ถนนสาทรใต้ ชั้น 22 อาคารบางกอกซีทีทาวเวอร์ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2685-4000 โทรสาร 0-2670-9090-2 Website : [www.thaimetaltrade.com](http://www.thaimetaltrade.com)

ที่ตั้งโรงงาน : เลขที่ 129,131 ถนนพระราม 3 บางคอแหลม กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0-2689-2100, 0-2291-9414-7 โทรสาร 0-2291-9418 เลขที่ 333 หมู่ 5 ตำบลลำไทร อำเภอลำสนธิ จังหวัดพระนครศรีอยุธยา 13170 โทรศัพท์ 035-272-550-2 โทรสาร 035-272-448

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2548 (เริ่มทำการซื้อขายวันที่ 18 กุมภาพันธ์ 2548)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทดำเนินธุรกิจหลักเป็น "Steel Service Center" หรือศูนย์บริการเหล็กครบวงจร ธุรกิจหลักของบริษัทมีการดำเนินการใน 3 ลักษณะประกอบด้วย

- 1) การเป็นตัวกลางในการจัดจำหน่าย (Trading and Warehousing) : เป็นการซื้อสินค้ามาและขายไป
- 2) การแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็ก (Steel Processing)
- 3) การบริการรับจ้างแปรรูป (Tolling and Servicing)

**28. บริษัท ไทยน็อกซ์ สเตนเลส จำกัด (มหาชน) : TNX**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : ชั้น 31 ยูนิต 3010-3 อาคารซีอาร์ซีทาวเวอร์ 87/2 ออลซีซั่นเพลส ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2250-7621-31 โทรสาร 0-2250-7633 Website : [www.thainox.co.th](http://www.thainox.co.th)

ที่ตั้งโรงงาน : 324 หมู่ 8 ถนนทางหลวงหมายเลข 3191 ตำบลมาบข่า กิ่งอำเภอนิคมพัฒนา จังหวัดระยอง 21180 โทรศัพท์ 038-636-125 โทรสาร 038-952-132

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 14 เดือนธันวาคม พ.ศ. 2547 (เริ่มทำการซื้อขาย วันที่ 14 ธันวาคม 2547)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทเป็นผู้ผลิตเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นรายเดียวในประเทศและเป็นผู้นำในตลาดเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นในภูมิภาคอาเซียน ปัจจุบันบริษัทได้ดำเนินการผลิตและจำหน่ายเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นหลักๆ 2 ชนิด ได้แก่ เหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นชนิดออสเทนนิติก (Cold-Rolled Austenitic Stainless Steel) และเหล็กกล้าไร้สนิมรีดเย็นชนิดเฟอร์ริติก (Cold-Rolled Ferritic Stainless Steel)

**29. บริษัท ทีพีโอ โพลีน จำกัด (มหาชน) : TPIPL**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : ใหญ่ตั้งอยู่เลขที่ 26/56 ถนนจันทน์ตัดใหม่ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0-2213-1039 ถึง 49, 0-2285-5090 ถึง 9 โทรสาร 0-2213-1035, 0-2213-1038 Website : [www.tpipolene.com](http://www.tpipolene.com)

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 20 พฤศจิกายน 2533

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ และบริษัทย่อยประกอบธุรกิจหลัก 3 ประเภท ดังนี้

- 1) ธุรกิจปูนซีเมนต์ ปูนเม็ด และปูนสำเร็จรูป
- 2) ธุรกิจเม็ดพลาสติก LDPE / EVA
- 3) ธุรกิจคอนกรีตผสมเสร็จ

**30. บริษัท ไทยยูน เวลต์ไวต์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) : TYCN**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่และโรงงาน เลขที่ 99 หมู่ 1 ตำบลนิคมพัฒนา กิ่งอำเภอนิคมพัฒนา จังหวัดระยอง 21180 โทรศัพท์ 038-636-800, 038-636975 โทรสาร 038-636-977 Website : [www.tycons.com](http://www.tycons.com)

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2546 (เริ่มทำการซื้อขายเมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2546)

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ ดำเนินธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่าย เหล็ก ลวด (Wire Rod), เหล็กลวดคอบอ่อน (Annealed Wire) และสกรู (Screw) เพื่อส่งขายทั้ง ภายในประเทศและต่างประเทศ

**31. บริษัท สหโมเสกอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน) : UMI**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 65 อาคารชำนาญ เพ็ญชาติ บิซเนส เซ็นเตอร์ ชั้น 29 ถนน  
พระราม 9 เขตห้วยขวาง แขวงห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร 10320 โทรศัพท์ 0-2248-7007-65  
โทรสาร 0-2248-7005-6

ที่ตั้งโรงงาน : ปัจจุบันบริษัทฯ มีโรงงานทั้งสิ้น 7 โรงงาน แบ่งเป็น 2 แห่ง คือ

1) แห่งที่ 1 มี 5 โรงงาน ตั้งอยู่ที่ 54/1 ถนนสุวรรณศร ต.โคกแย้ อ.หนองแค จ.  
สระบุรี 18230 บนเนื้อที่ 100 ไร่ โทรศัพท์ 036-379-029-33 โทรสาร 036-371-612

2) แห่งที่ 2 มี 2 โรงงาน ตั้งอยู่ที่ ริมคลองระพีพัฒน์ 54 หมู่ 1 ต.ไผ่ดำ อ.หนอง  
แค จ.สระบุรี 18230 บนเนื้อที่ 370 ไร่ โทรศัพท์ 036-371-830-9 โทรสาร 036-371-844

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 6 ตุลาคม 2532

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : ประกอบธุรกิจหลัก ผลิตและจำหน่าย ดังนี้

- 1) กระเบื้องโมเสก UMI
- 2) กระเบื้องปูพื้น DURAGRES
- 3) กระเบื้องบุผนัง LILA

**32. บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) : VNG**

ที่ตั้งสำนักงานใหญ่ : เลขที่ 2/1 ถนนพิบูลสงคราม แขวงบางซื่อ เขตบางซื่อ กรุงเทพฯ  
10800 โทรศัพท์. 0-2585-4900-3 , 0-2913-2180-9 Website : www.vanachai.com

เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เมื่อวันที่ 1 พฤศจิกายน 2537

ลักษณะการประกอบธุรกิจ : บริษัทฯ และบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจประเภทผลิตและ  
จำหน่ายแผ่นไม้ (Panel Board) เพื่อใช้ทดแทนไม้ธรรมชาติและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง โดยมี  
ผลิตภัณฑ์หลัก คือ

1) แผ่น เอ็ม ดี เอฟ เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการนำเส้นใย (Fibre) ของไม้หรือพืชที่มี  
เส้นใยมาผสมกับสารยึดเกาะ มีความหนาแน่นสูงเท่ากันตลอดทั้งแผ่น

2) แผ่นปาร์ติเกิ้ล เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการนำไม้ชิ้นเล็ก ๆ มาอัดติดกันโดยใช้สาร  
ยึดเกาะเป็นตัวเชื่อมโครงสร้างของแผ่นปาร์ติเกิ้ล ไม่เหมาะกับการยึดติดด้วยตะปู และไม่สามารถ  
ตกแต่งขอบ หรือทำลึกร่องบนผิวได้



## ประวัติผู้เขียน

- ชื่อ-นามสกุล** นางสาวอุไรวรรณ โชติสิทธิฤทธิ์
- ประวัติการศึกษา** ปี พ.ศ. 2536 – 2540  
ปริญญาตรี บริหารธุรกิจ สาขาคอมพิวเตอร์ธุรกิจ  
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
- ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน**  
สมาคมอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์คอนกรีตไทย  
เลขที่ 47/1 ซอยเฉลิมสุข ถนนรัชดาภิเษก แขวงจันทระเกษม  
เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทรศัพท์. 0-2939-0884-5 โทรสาร. 0-2939-0887
- ประสบการณ์ ผลงานทางวิชาการ รางวัลหรือทุนการศึกษาเฉพาะที่สำคัญ (ถ้ามี)**
- ปี พ.ศ. 2540 – 2541 ตำแหน่งหัวหน้าฝ่ายติดตามและเร่งรัดหนี้สิน  
บริษัท ธนกุลโฮลดิ้งส์ จำกัด
- ปี พ.ศ. 2541 – 2543 ตำแหน่งพนักงานธุรการขาย  
บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด
- ปี พ.ศ. 2543 – ปัจจุบัน ตำแหน่งเลขานุการ  
สมาคมอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์คอนกรีตไทย