

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทและสถานการณ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อทำการประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทและสถานการณ์สำหรับการตัดสินใจลงทุน โดยใช้แบบจำลองการกำหนดราคาสินทรัพย์ประเภททุนหรือ CAPM (Capital Asset Pricing Model) ในการวิเคราะห์ โดยเนื้อหาในบทนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ที่ได้จากการศึกษาใน 3 หัวข้อ ดังต่อไปนี้

- 4.1 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทและสถานการณ์
 - 4.2 การศึกษาความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทและสถานการณ์
 - 4.3 ประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทและสถานการณ์สำหรับการตัดสินใจลงทุน
- ผลการศึกษาปรากฏดังนี้

ตารางที่ 4.1 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในกลุ่มบริษัทและสถานการณ์

กลุ่มหลักทรัพย์	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนรายสัปดาห์ (%)		
	สูงสุด	ต่ำสุด	เฉลี่ย
ตลาดหลักทรัพย์	8.35173	-7.05101	0.44028
หลักทรัพย์			
BEC	9.09091	-12.1951	0.05185
CVD	44.00000	-6.77966	2.63676
DOI	62.16216	-43.29004	0.42558
GRAMMY	11.70213	-6.34146	0.48419
ITV	44.15584	-27.62763	1.26684
MAJOR	11.66667	-5.03597	0.61513
SAFARI	21.59091	-7.72727	-0.30545
UBC	15.54054	-10.00000	0.27148

ที่มา : จากการคำนวณตามสมการ 1 และ 2

4.1 ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ

4.1.1 การศึกษาผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ได้ใช้ข้อมูลดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายสัปดาห์ เริ่มตั้งแต่ 1 ก.ค.2545 ถึง 30 มิ.ย.2546 มาทำการคำนวณหาอัตราผลตอบแทน

1) ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ภาวะการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระยะที่ทำการศึกษาคือ 1 ก.ค.2545 ถึง 30 มิ.ย.2546 สามารถสรุปได้ดังนี้

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์รายสัปดาห์ สูงสุดอยู่ที่ระดับ 8.35173 % ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -7.05101 % ต่อสัปดาห์ และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.44028% ต่อสัปดาห์ เทียบกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ปราศจากความเสียงรายสัปดาห์ อยู่ที่ระดับ 0.03404 %

2) ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันทนาการ

ก. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท บีอีซีวีเวิลด์ จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 9.09091% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -12.1951% ต่อสัปดาห์และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.05185% ต่อสัปดาห์

ข. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท ซีวีดี เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 44.00000 % ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -6.77966% ต่อสัปดาห์และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 2.63676% ต่อสัปดาห์

ค. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท ดิจิตอล ออนป้า อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 62.16216% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -43.29004% ต่อสัปดาห์และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.42558 % ต่อสัปดาห์

ง. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท แกรมมี่ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 11.70213% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -6.34146% ต่อสัปดาห์และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.48419% ต่อสัปดาห์

จ. ผลตอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท ไอทีวี จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 44.15584% ต่อสัปดาห์ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ-27.62763% ต่อสัปดาห์และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 1.26684% ต่อสัปดาห์

ฉ. คอบแทนรายสัปดาห์ของหลักทรัพย์บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์กรุ๊ป จำกัด สูงสุดอยู่ที่ระดับ 1.66667% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -5.03597% ต่อสัปดาห์และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.61513% ต่อสัปดาห์

ข. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซาฟารีเวิลด์ ยูไนเต็ด บอร์ดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด สูงสุดที่ 21.59091% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -7.72727 % ต่อสัปดาห์และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ สัปดาห์ 0.30545 % ต่อสัปดาห์

ช. ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด บอร์ดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น ให้ผลตอบแทนสูงสุด ต่อสัปดาห์ที่ 15.54054% ต่อสัปดาห์ ต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -10.0000% และมีค่าเฉลี่ยรายสัปดาห์ที่ 0.27148 % ต่อสัปดาห์

ฉ. ผลตอบแทนเฉลี่ยรวมของหลักทรัพย์อยู่ที่ 0.68079

4.2 การศึกษาความเสี่ยงของแต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ

การศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันทนาการและอัตราผลตอบแทนของตลาดเพื่อหาความสัมพันธ์ เป็นข้อมูลอนุกรมเวลา ซึ่งตัวแปรเหล่านี้มักจะมีลักษณะ Non-stationary กล่าวคือค่าเฉลี่ยและค่าความแปรปรวนจะมีค่าไม่คงที่เปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลา ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของสมการมีความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง (Spurious relationship) เพื่อแก้ปัญหาดังกล่าวจึงได้ทดสอบความเป็น Stationary ของตัวแปรโดยวิธี ADF Test (Augmented Dickey-Fuller Test) ซึ่งตัวแปรทุกตัวมีลักษณะเป็น Stationary ทุกตัว โดยได้แสดงผลการทดสอบในภาคผนวก ท้ายบท

ตารางที่ 4.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ

หลักทรัพย์ กลุ่มบันเทิงและ สันทนาการ	R ²	Constant (α)	t-statistic	Sig.(P)	(β)	t-statistic	Sig. (P)
BEC	0.436985	-0.292127	-0.914069	0.3652	0.873462	5.861009	0.0000
CVD	0.028971	2.391017	2.029464	0.0478	0.558149	1.221387	0.2277
DOI	0.157061	-0.437112	-0.264111	0.7928	1.959396	3.052253	0.0036
GRAMMY	0.053441	0.338562	0.667059	0.5078	0.330763	1.680152	0.0992
ITV	0.174948	0.783018	0.824021	0.4140	1.164604	2.695087	0.0097
MAJOR	0.189345	0.104715	0.200619	0.8418	0.545607	3.188326	0.0148
SAFARI	0.007636	-0.013673	-0.042393	0.9664	0.009445	0.062610	0.9503
UBC	0.163985	-0.105026	-0.149188	0.8820	0.855140	3.131694	0.0029

ที่มา : จากการวิเคราะห์ถดถอยสมการ (5)

4.2.1 การวิเคราะห์ R^2

ผลการวิเคราะห์ค่า R^2 เพื่อพิจารณาว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระทางขวาของสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางซ้ายมือของสมการได้มีมากน้อยเพียงใด ค่า R^2 ที่สูง แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้สูง หรือการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาดสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนได้สูง ได้รับความอิทธิพลจากความเสี่ยงที่เป็นระบบมาก ในทางตรงข้าม หากค่า R^2 ต่ำแสดงว่า การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามหรือการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้น้อย

ผลการวิเคราะห์ พบว่า หลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 มากกว่า 50% ไม่มีหลักทรัพย์ใดสูงกว่า 50 % เลย โดยหลักทรัพย์ที่มีค่า R^2 สูงที่สุดคือหลักทรัพย์บริษัทหลักทรัพย์ บีอีซี เวิลด์(BEC) มีค่า R^2 สูงสุดคือ 0.436985 % หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ บีอีซี เวิลด์ได้ 0.436985 % ที่เหลือ เกิดจากอิทธิพลของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบเช่น ลักษณะเฉพาะตัวของหลักทรัพย์ หรือความเสี่ยงในการจัดการเป็นต้น

4.2.2 การพิจารณาราคาหลักทรัพย์ตามแบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์(Capital Asset Pricing Model:CAPM) ค่าอัลฟา(α)

เมื่อได้ค่าอัลฟา (α) และค่าเบต้า (β) จากการคำนวณที่ได้จากตารางที่ 4.2 และผลตอบแทนของสินทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง(R_f)คือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงในที่นี้ใช้ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 1 ปี = 1.77 % ทารด้วย 52 สัปดาห์ได้ผลตอบแทนเท่ากับ 0.03404 %ต่อสัปดาห์(ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย,2546) จากนั้นจะนำมาพิจารณาตามแบบจำลองของผลตอบแทนหลักทรัพย์หลักทรัพย์ดังต่อไปนี้

$\alpha > (1 - \beta) R_f$ คือเป็น Under Value มูลค่าหลักทรัพย์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นนักลงทุนควรที่จะลงทุนก่อนที่ราคาหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นไป

$\alpha < (1 - \beta) R_f$ คือเป็น Over Value มูลค่าหลักทรัพย์สูงกว่าที่ควรจะเป็นนักลงทุนที่จะหลีกเลี่ยงการลงทุนราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงในอนาคต

$\alpha = (1 - \beta) R_f$ คือเป็นดุลยภาพ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เท่ากับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ผลการศึกษารูปได้ดังนี้

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนของตลาดต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ

กลุ่มหลักทรัพย์	(α)	(β)	Rf	(1- β)R _m	มูลค่าหลักทรัพย์
BEC	-0.292127	0.873462	0.03404	0.00430	Overvalue
CVD	2.391017	0.558149	0.03404	0.01504	Undervalue
DOI	-0.437112	1.959396	0.03404	-0.03265	Overvalue
GRAMMY	0.338562	0.330763	0.03404	0.02278	Undervalue
ITV	0.783018	1.164604	0.03404	-0.00560	Undervalue
MAJOR	0.104715	0.54560	0.03404	0.01546	Undervalue
SAFARI	-0.892760	0.360866	0.03404	0.02175	Overvalue
UBC	-0.105026	0.855140	0.03404	0.00493	Overvalue

ผลการศึกษาจากตารางที่ 4.3 การประเมินราคาหลักทรัพย์โดยการเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชนิด 1 ปี พบว่า

หลักทรัพย์ มีค่า α มากกว่า (1- β)R_m มีจำนวน 4 หลักทรัพย์คือ CVD GRAMMY ITV MAJOR แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือมูลค่าหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง

หลักทรัพย์ มีค่า α น้อยกว่า (1- β)R_m มีจำนวน 4 หลักทรัพย์คือ BEC DOI SAFARI UBC แสดงว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีค่ามากกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือมูลค่าหลักทรัพย์ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง

4.2.3 การวิเคราะห์ค่า Beta Coefficient หรือค่าสัมประสิทธิ์เบต้า (β)

ค่า β เป็นค่าที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้น (R_i) กับอัตราผลตอบแทนของตลาด (R_m) ซึ่งสามารถอธิบายลักษณะของหลักทรัพย์นั้นได้ โดยพิจารณาจากค่าประมาณของ β ว่ามีค่ามากกว่าหรือน้อยกว่า 1 โดยที่ถ้าค่าประมาณของ β มีค่ามากกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้ว่า Aggressive Stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของหลักทรัพย์มากกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาดเช่นถ้ามีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดที่เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ประเภทนี้จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่า ในกรณีที่ค่าประมาณของ β ที่คำนวณได้มีค่าน้อยกว่า 1 เรียกหลักทรัพย์ประเภทนี้เรียกว่า

Defensive Stock ซึ่งหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนในอัตราที่น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของตลาด โดยค่า β จะเป็นตัวที่แสดงถึงเฉพาะ Systematic Risk หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น

ผลการวิเคราะห์พบว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ มีหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 จำนวน 2 หลักทรัพย์ส่วน 6 หลักทรัพย์มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 (จากตารางที่ 4.3) หมายความว่าหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้ามากกว่า 1 มีความเสี่ยงมากกว่าความเสี่ยงของตลาดส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 หมายความว่า ความว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาด ดังนั้นผลการศึกษาถึงค่าสัมประสิทธิ์ (β) โดยอธิบายเป็นรายหลักทรัพย์ได้ดังนี้

บริษัท บีอีซี เวิลด์ (BEC) มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 0.873462 หมายความว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดจัดเป็น Defensive stock การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท ซีวีดี เอ็นเตอร์เทนเมนต์ (CVD) มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 0.558149 หมายความว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดจัดเป็น Defensive stock การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท ดิจิตอล ออเน้า อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (DOI) มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.959396 หมายความว่ามีความเสี่ยงมากกว่าตลาดจัดเป็น Aggressive stock การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท แกรมมี่ เอ็นเตอร์เทนเมนต์ (GRAMMY) มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 0.330763 หมายความว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดจัดเป็น Defensive stock การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท ไอทีวี (ITV) มีค่าเบต้า (β) เท่ากับ 1.164604 หมายความว่ามีความเสี่ยงมากกว่าตลาดจัดเป็น Aggressive stock การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (MAJOR) มีค่าเบต้า(β)เท่ากับ 0.545607 หมายความว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดจัดเป็น Defensive stock การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท ซาฟารีเวิลด์ (SAFARI) มีค่าเบต้า(β)เท่ากับ 0.360866 หมายความว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดจัดเป็น Defensive stock การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัท ยูไนเต็ด บอรรคาสตริง คอร์ปอเรชั่น (UBC) มีค่าเบต้า(β)เท่ากับ 0.855140 หมายความว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดจัดเป็น Defensive stock การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.3. การประเมินราคาของหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการสำหรับการตัดสินใจลงทุนโดยการหาเส้นตลาดหลักทรัพย์ (Security Market Line)

เส้นตลาดหลักทรัพย์เป็นเส้นที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยง กับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน โดยที่ระดับความเสี่ยงของตลาดจะมีค่าเท่ากับ 1 ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน นั่นคือการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง นักลงทุนย่อมคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงขึ้นด้วย ดังนั้นถ้าหลักทรัพย์ใดมีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Undervalue นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์นั้น เพราะ ณ ระดับความเสี่ยงระดับเดียวกับของตลาด แต่หลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าผลตอบแทนของตลาด ดังนั้นราคาของหลักทรัพย์นั้นในอนาคตจะต้องมีราคาเพิ่มสูงขึ้น ในทางตรงข้าม ถ้าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Overvalue นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงหรือขายหลักทรัพย์นั้นออกไป เพราะ ณ ระดับความเสี่ยงระดับเดียวกับตลาด แต่ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าผลตอบแทนของตลาด ราคาในอนาคตจะต้องมีการปรับตัวลดลง การพิจารณาว่าหลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่าหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็นสามารถพิจารณาได้จากเส้นตลาดหลักทรัพย์ หรือ SML (Security Market line) ซึ่งหลักทรัพย์ใดอยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นมีความราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Undervalue หลักทรัพย์ใดอยู่ต่ำกว่าเส้นตลาดหลักทรัพย์ หลักทรัพย์นั้นมีความราคาสูงหรือให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าที่ควรจะเป็นหรือ Overvalue และหลักทรัพย์ใดอยู่บนเส้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนเท่ากับผลตอบแทนของตลาด

การกำหนดจุดเพื่อหาตำแหน่งของหลักทรัพย์ ทำได้โดยใช้ข้อมูลจาก ค่าความเสี่ยงที่ได้จากสมการ CAPM และอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ซึ่งมีรูปแบบของสมการดังนี้

$$R_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it}R_{mt} + \epsilon_{it}$$

ผลจากการแทนค่าความเสี่ยงที่ได้จากสมการ (5) และค่าตัวแปรต่างๆ เพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ เพื่อกำหนดจุดตำแหน่งของหลักทรัพย์ (SML) สามารถสรุปผลการคำนวณได้ในตารางที่ 4.4

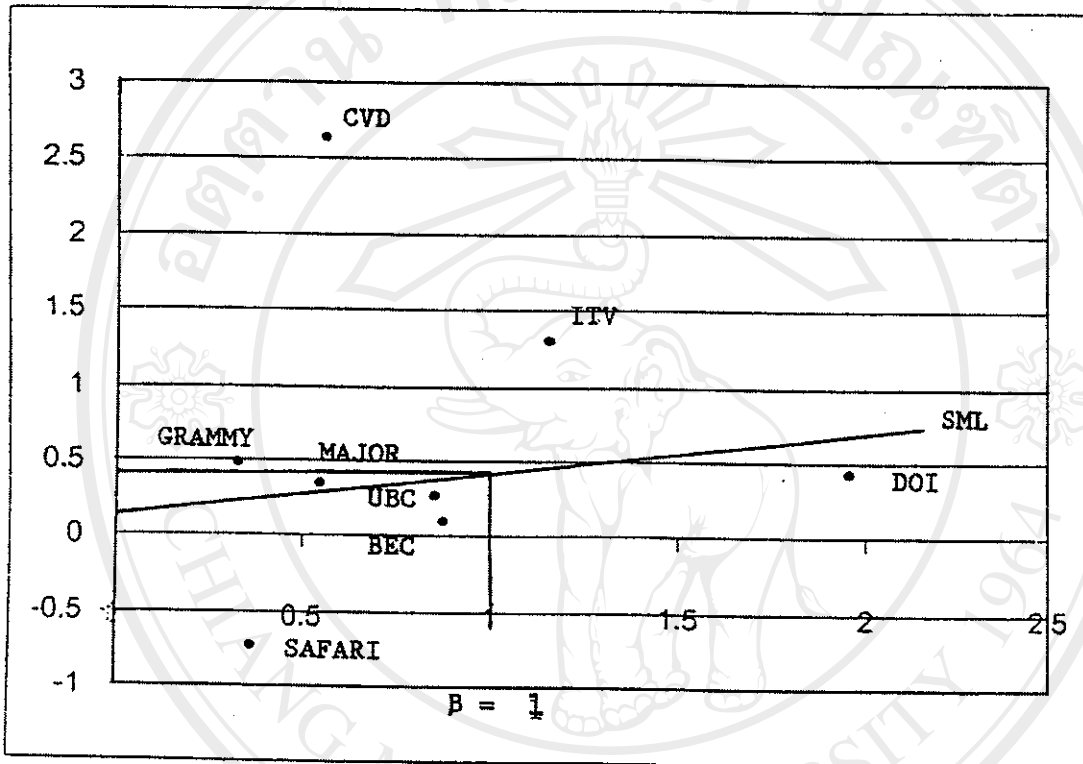
ตาราง 4.4 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ

หลักทรัพย์	α	β	Rm	Expected Return
BEC	-0.292127	0.873462	0.44028	0.09244
CVD	2.391017	0.558149	0.44028	2.63675
DOI	-0.437112	1.959396	0.44028	0.42557
GRAMMY	0.338562	0.330763	0.44028	0.48419
ITV	0.783018	1.164604	0.44028	1.29576
MAJOR	0.104715	0.545607	0.44028	0.34493
SAFARI	-0.892760	0.360866	0.44028	-0.73387
UBC	-0.105026	0.855140	0.44028	0.27147

ที่มา : จากการคำนวณที่ได้จากสมการ (6)

ภาพที่ 8 ผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มบันเทิงและสันทนาการเปรียบเทียบกับเส้น SML ในช่วงรายสัปดาห์

ผลตอบแทนที่คาดหวัง



ความเสี่ยง

จากภาพที่ 8 เมื่อนำผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ได้จากตาราง (4.4) มาเปรียบเทียบกับเส้นตลาดหลักทรัพย์ (SML) เพื่อวิเคราะห์ว่าหลักทรัพย์ในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ หลักทรัพย์ใดมีราคาสูงกว่า (Overvalue) หรือต่ำกว่า (Undervalue) ราคาที่ควรจะเป็น ผลการศึกษาพบว่า หลักทรัพย์ที่อยู่เหนือเส้นตลาดหลักทรัพย์มี 2 บริษัท ได้แก่ บริษัท ไอทีวี จำกัด (ITV) บริษัท ดิจิตอล ออนป้าอินเทอร์เน็ตเอนชั่นแนล จำกัด (DOI) เป็นหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนมากกว่าผลตอบแทนของตลาด ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกับตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือราคาหลักทรัพย์เหล่านี้มีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ในอนาคตราคาของหลักทรัพย์เหล่านี้จะมีราคาสูงขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ลดลงเข้าสู่ระดับเดียวกับตลาดหรือปรับตัวลงมาให้เส้นตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนควรลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้ก่อนที่ราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้น

ส่วนหลักทรัพย์ที่มีค่าเป็น (Overvalue) มี 6 บริษัทได้แก่ บริษัท แกรมมี่ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ (GRAMMY) บริษัท ซาฟารีเวิลด์ (SAFARI) บริษัท ยูไนเต็ด บรอดคาสติ้ง คอร์ปอเรชั่น (UBC) บริษัท ซีวีดี เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด(CVD)) บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (BEC) บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรีป จำกัด (MAJOR)



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright© by Chiang Mai University
All rights reserved