

# บทที่ 1

## บทนำ

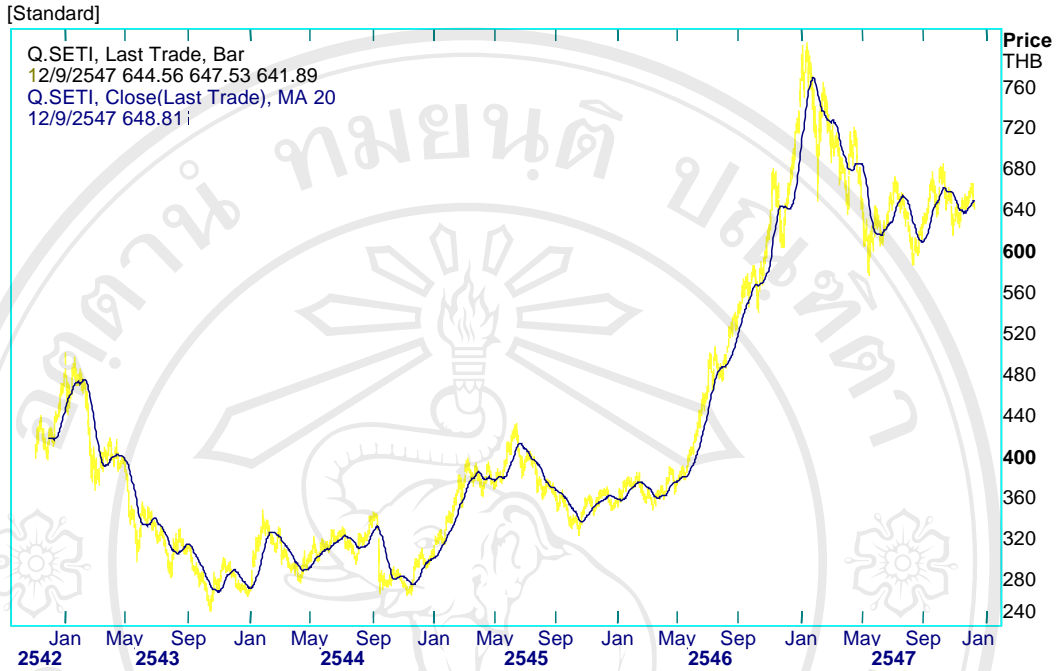
### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดทุน คือแหล่งระดมทุนระยะยาวตั้งแต่ 1 ปี ขึ้นไป โดยสามารถแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ ตลาดแรก และตลาดรอง โดยตลาดแรกเป็นตลาดที่ทำการขายหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ของธุรกิจ หรือรัฐบาลเพื่อนำเงินทุนไปก่อตั้งหรือขยายกิจการ โดยมีการระดมเงินออมจากผู้ออมโดยตรง ดังนั้นตลาดแรกจึงมีความสำคัญโดยตรงต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วนตลาดรอง คือตลาดที่ทำการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านการซื้อขายจากตลาดแรกมาแล้ว ดังนั้นตลาดรองจึงมีส่วนสร้างความมั่นใจให้ประชาชนที่ซื้อหลักทรัพย์ในตลาดแรกได้เป็นอย่างดี โดยมีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดรองที่มีบทบาทสำคัญในการระดมทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นนิติบุคคลและสถาบันที่อยู่ภายใต้การควบคุมของกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ดำเนินงานในรูปของสถาบันการเงินที่มีได้มุ่งหวังกำไร เป็นแหล่งระดมเงินทุนจำนวนมากให้แก่บรรดาธุรกิจ ทั้งยังเป็นแหล่งแสวงหากำไรที่ให้ผลตอบแทนเช่นเดียวกับผลตอบแทนจากดอกเบี้ยเงินฝาก ดังนั้นจึงมีนักลงทุนจำนวนมากให้ความสนใจในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ เนื่องจากผู้ซื้อหรือผู้ขายหลักทรัพย์ไม่สามารถซื้อขายหลักทรัพย์ด้วยตัวเอง แต่ด้วยการกระทำผ่านบริษัทสมาชิกตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้หลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายจะต้องเป็นหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และออกโดยบริษัทมหาชน ซึ่งเป็นบริษัทที่มีทุนจดทะเบียนแล้วไม่ต่ำกว่า 200 ล้านบาท

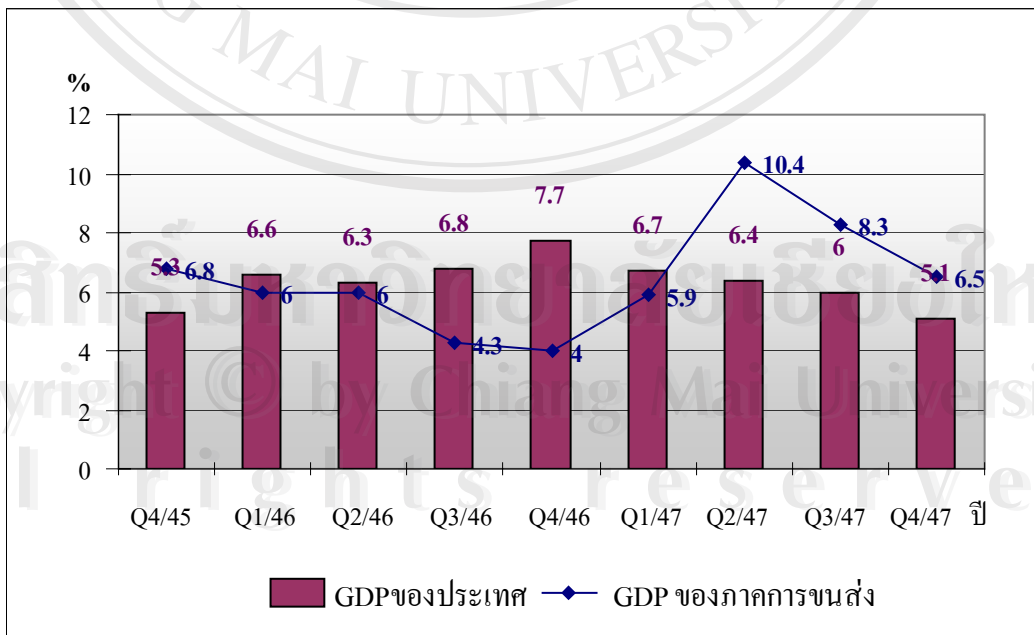
นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มเปิดทำการเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 จนถึงปัจจุบัน ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์มีลักษณะขยายตัวและซบเซาเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลาของภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และปัจจัยแวดล้อมอื่น ๆ ที่มีความไม่แน่นอนและนับวันยังมีความซับซ้อนขึ้น ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญที่ทำการซื้อขายตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542-2547 (แสดงในภาพที่ 1.1)

ภาพที่ 1.1 ดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2542-2547



ที่มา : Reuters (2004)

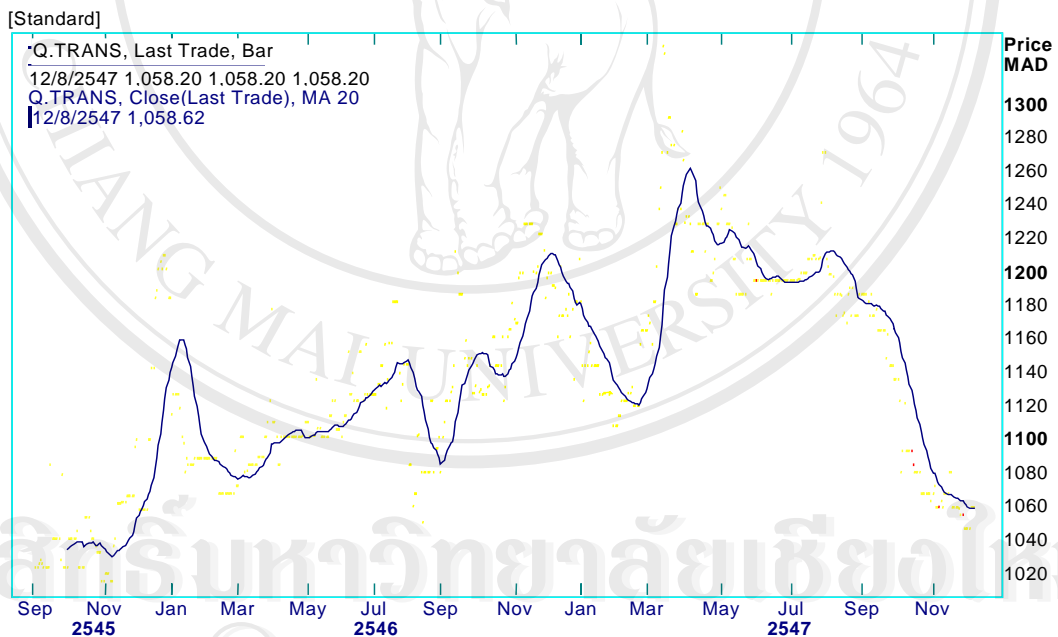
ภาพที่ 1.2 อัตราการขยายตัวของ GDP ในด้านการผลิต และอัตราการขยายตัวของ GDP ในภาคการขนส่ง พ.ศ. 2545-2547



ที่มา : สำนักคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2547)

อัตราการขยายตัวของ GDP ในด้านการผลิต และอัตราการขยายตัวของ GDP ในภาคการขนส่ง พ.ศ. 2545-2547 ดังแสดงในภาพที่ 1.2 มีอัตราการขยายตัวของภาคการขนส่งที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะในปี 2546 และมีการปรับตัวลดลงในช่วงปี 2547 ซึ่งสอดคล้องกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทยโดยรวมในปี 2546 โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4 ที่มีการเจริญเติบโตถึงร้อยละ 7.7 และเจริญเติบโตลดลงในปี 2547 ที่มีการเจริญเติบโตลดลงเหลือเพียงร้อยละ 5.1 ตัวเลขจากสำนักคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2547) อันเนื่องมาจากการระบาดของไข้หวัดนก ปัญหาภาคใต้ และการที่ระดับราคาน้ำมันโลกสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สำหรับการขนส่งของประเทศไทยแล้วนับได้ว่าเป็นสิ่งจำเป็นอันสนับสนุนต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งพิจารณาได้จากอัตราการขยายตัวของ GDP ในภาคการขนส่งในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2547 มีการขยายตัวร้อยละ 6.5 เพิ่มขึ้นจากช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 ที่มีการขยายตัวเพียงร้อยละ 4

**ภาพที่ 1.3 ดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2545-2547**

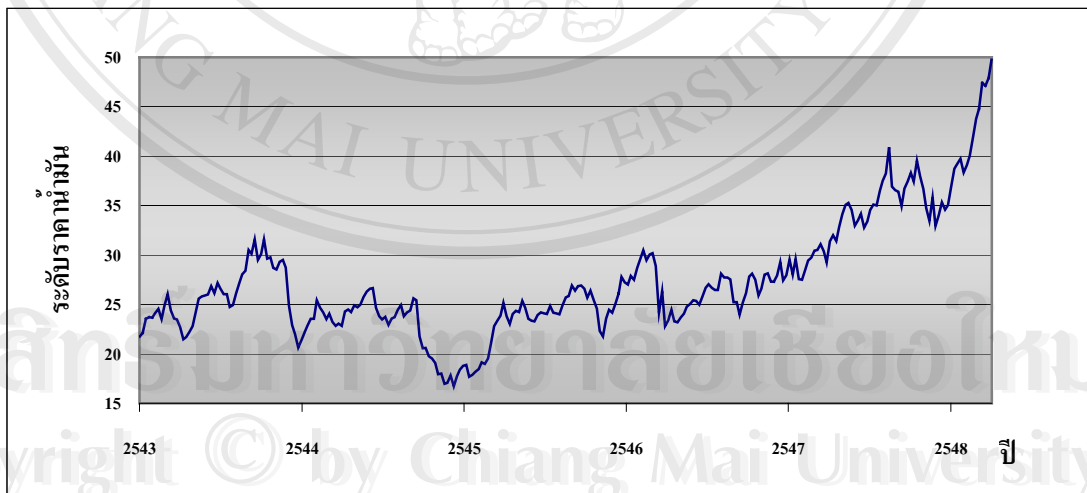


ที่มา : Reuters (2004)

สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งอันประกอบด้วย การขนส่งทางอากาศ การขนส่งทางเรือ และการขนส่งทางถนน จึงเป็นธุรกิจที่มีการเจริญเติบโตที่น่าสนใจของนักลงทุนภายใต้ความเสี่ยงที่คาดว่าจะเป็นได้ตลอดช่วงเวลาการลงทุน เมื่อพิจารณาถึงความผันผวนของราคาหลักทรัพย์กลุ่มขนส่ง ดังแสดงในภาพที่ 1.3 ในภาพรวมของปี 2546 ดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มขนส่งมีการปรับตัวสูงขึ้นและลดลงในปี 2547 โดยมีการปรับตัวของภาพรวมในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจขนส่งมีดังนี้ คือ หลักทรัพย์กลุ่มขนส่งทางอากาศ อันได้แก่ หลักทรัพย์ของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) และ บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) มีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจ เช่น การเจริญเติบโตของการท่องเที่ยวที่ใช้บริการสายการบิน การก่อการร้าย โรคระบาด และระดับราคาน้ำมัน เป็นต้น ส่วนหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งทางเรือ อันได้แก่ หลักทรัพย์ของบริษัทเอเชียัน มารีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) บริษัท จูทานาวิ จำกัด (มหาชน) บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน) บริษัท 프리เซียสชิปปิง จำกัด (มหาชน) และ บริษัท โทริเซนไทยเอเยนซ์ซีส์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจ เช่น การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโลก การขยายตัวของการค้าระหว่างประเทศ ปริมาณเรือ การก่อการร้าย และโรคระบาดในต่างประเทศ รวมทั้งราคาน้ำมันซึ่งเป็นต้นทุนในการขนส่งทางเรือด้วย ดังนั้นการเพิ่มของราคาน้ำมันจึงมีผลต่อการลดลงของการเดินเรือ และสำหรับหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งทางถนน ได้แก่ หลักทรัพย์ของบริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) มีปัจจัยที่มีผลกระทบต่อธุรกิจคือการเติบโตของเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมรถยนต์ ปัจจัยการเมือง เพราะเป็นการดำเนินธุรกิจภายใต้สัญญากับหน่วยงานของรัฐบาล และราคาน้ำมัน ซึ่งถ้าหากราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้น ก็จะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้รถยนต์น้อยลง ธุรกิจทางด่วนก็จะได้รับรายได้ลดลง ดังนั้นราคาน้ำมันจึงเป็นปัจจัยที่สำคัญในการเจริญเติบโตของธุรกิจขนส่งทุกประเภท

ภาพที่ 1.4 ระดับราคาน้ำมันดิบของประเทศสหรัฐอเมริกาต่ออิมมิเรต

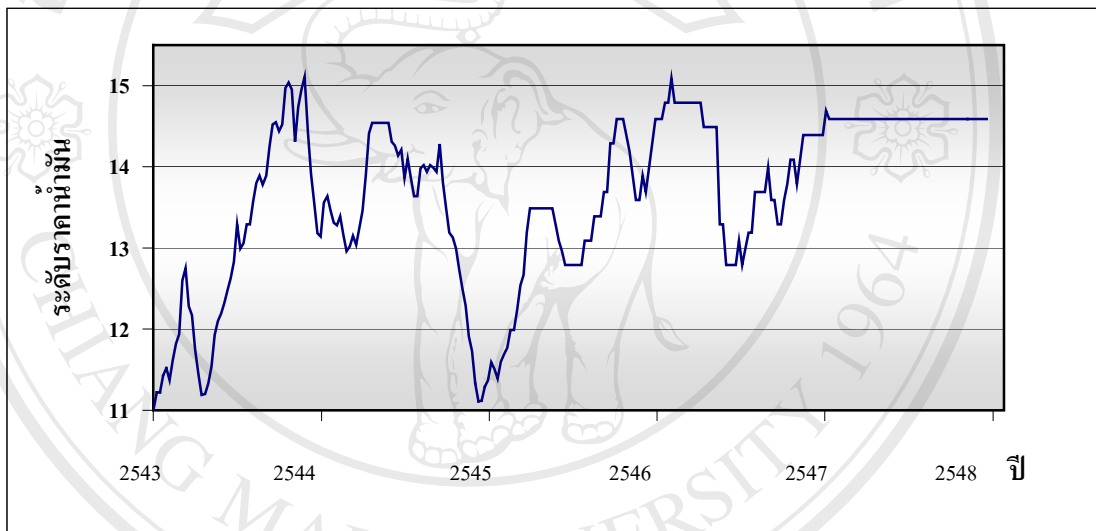


ที่มา : Reuters (2004)

พิจารณาความผันผวนของระดับราคาน้ำมันดิบ ในภาพที่ 1.4 พบว่าในปี 2546 ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 27-31 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นประมาณ 3-5 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เมื่อเทียบกับปี 2545 และปรับตัวสูงขึ้นถึง 40 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในปี 2547 และยังคงมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อมาเรื่อย ๆ ในปี 2548 ที่มีการปรับตัวสูงขึ้นถึง 50 เหรียญสหรัฐต่อ

บาร์เรล เป็นผลจากมาตรการคงปริมาณการผลิตของกลุ่มโอเปค โดยขอความร่วมมือจากประเทศสมาชิกให้ลดปริมาณการผลิตให้อยู่ในระดับโควต้าที่ได้รับ ในขณะที่ การเก็บสะสมน้ำมัน เพื่อความอบอุ่นมีมากขึ้นในปี 2546 เนื่องจากจากสภาพอากาศหนาวเย็นที่รุนแรงที่สุดของสหรัฐอเมริกาในรอบ 7 ปี และการสะสมน้ำมันไว้ใช้ใน ช่วงเทศกาลคริสต์มาส รวมทั้งเหตุการณ์สงครามระหว่างสหรัฐอเมริกากับอิรัก ตลอดจนความขัดแย้งในพื้นที่ต่าง ๆ เช่น อิสราเอลกับปาเลสไตน์ และปากีสถานกับอินเดีย (สำนักงานนโยบายและแผนพลังงานกระทรวงพลังงาน, 2547) ดังนั้นการปรับตัวสูงขึ้นของระดับราคาน้ำมันโลกจึงส่งผลต่อระดับราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปของไทย

**ภาพที่ 1.5 ระดับราคาน้ำมันโดยคำนวณจากค่าเฉลี่ยของราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็วไม่มีกำมะถันไม่เกิน 0.05% ของสถานีบริการในกรุงเทพมหานคร**



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงานกระทรวงพลังงาน (2547)

ดังภาพที่ 1.5 ที่แสดงระดับราคาน้ำมันโดยคำนวณจากค่าเฉลี่ยของราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็วไม่มีกำมะถันไม่เกิน 0.05% ของสถานีบริการในกรุงเทพมหานครที่ได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ แต่เนื่องจากรัฐบาลได้ให้ความช่วยเหลือ โดยได้จัดตั้งกองทุนน้ำมันเพื่อบรรเทาผลกระทบต่อประชาชนและธุรกิจจากราคาน้ำมันแพง โดยตรึงราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว ณ กรุงเทพมหานครไว้ที่ 14.59 บาทต่อลิตร ในช่วงปี 2547 แต่ถึงอย่างไรก็ตามในปี 2548 รัฐบาลไม่สามารถแบกรับภาระปัญหาราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นนี้ได้จึงต้องมีการปรับระดับราคาน้ำมันที่สูงขึ้น

เมื่อพิจารณาภาพรวมของตลาดทั้ง 2 ตลาด อันได้แก่ ตลาดทุน และตลาดน้ำมัน ประกอบกับการพิจารณาภาพรวมของอัตราการขยายตัวของ GDP ในด้านการผลิต และภาคการขนส่ง โดยตลาดทุนซึ่งแสดงโดยดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดัชนีราคาหุ้นของ

กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2542-2547 อันชี้ให้เห็นถึงการปรับตัวของระดับราคาหุ้นกลุ่มขนส่งที่ปรับตัว ในทิศทางเดียวกับระดับราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ค่อย ๆ มีการปรับตัวของระดับราคาหลักทรัพย์จนขึ้นสู่ระดับราคาสูงสุดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 และหลังจากนั้นก็มีการปรับตัวลดลงจนถึงต้นปี 2548 ซึ่งการปรับตัวของดัชนีราคาหุ้นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและดัชนีราคาหุ้นของกลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่าง พ.ศ. 2542-2547 ดังภาพที่ 1.1 และ 1.3 นี้ มีการปรับตัวของระดับราคาที่สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราการขยายตัวของ GDP ในด้านการผลิต และอัตราการขยายตัวของ GDP ในภาคการขนส่ง ดังภาพที่ 1.2 ที่มีการเจริญเติบโตในภาคการผลิต ร้อยละ 6.4 และมีการเจริญเติบโตในภาคการขนส่งสูงถึงร้อยละ 10.4 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ทั้งนี้ทั้งนี้ระดับราคาน้ำมันดิบที่มีการปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ ปี 2545 มาจนถึงปัจจุบัน แม้ว่ารัฐบาลจะช่วยแบกภาระราคาน้ำมันแพงได้ในระดับหนึ่งแต่หากระดับราคาน้ำมันยังคงปรับตัวสูงขึ้นเช่นนี้ ปัญหาระดับราคาน้ำมันแพงก็จะเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ส่งผลต่อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยเนื่องจากน้ำมันเป็นสินค้านำเข้าที่สำคัญของประเทศ ทั้งยังเป็นวัตถุดิบในการผลิตของธุรกิจขนส่งด้วย ดังนั้น หากนักลงทุนต้องการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่ง จึงควรศึกษาถึงคำถามที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งว่าเป็นอย่างไร รวมทั้งปัจจัยที่มีผลกระทบด้านราคาน้ำมันอันมีผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจของบริษัท ซึ่งงานวิจัยนี้ได้เสนอข้อมูลด้านวิชาการถึงผลต่ออัตราผลตอบแทนในการลงทุนเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุน สำหรับการพิจารณาเปรียบเทียบและตัดสินใจเลือกลงทุนสำหรับภาครัฐและเอกชนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 ศึกษาข้อมูลพื้นฐานของของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.3 ศึกษาและประเมินราคาหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1.3.1 เพื่อทราบถึงข้อมูลพื้นฐานของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งสำหรับภาครัฐและเอกชนเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 เพื่อทราบถึงข้อมูลด้านวิชาการสำหรับภาครัฐและเอกชนเกี่ยวข้องกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3.2 เพื่อเป็นแนวทางข้อมูลด้านวิชาการในการพิจารณาเปรียบเทียบและตัดสินใจเลือกลงทุนสำหรับภาครัฐและเอกชนในหลักทรัพย์กลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้มุ่งศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มขนส่งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลราคาปีครายสัปดาห์ของหลักทรัพย์จำนวน 8 หลักทรัพย์ ที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม 2543 ถึง เดือน ธันวาคม 2547 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์

โดยหลักทรัพย์ที่ใช้ในการวิเคราะห์มีทั้งสิ้น 8 หลักทรัพย์ ดังนี้

- 1) บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) : THAI
- 2) บริษัทท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) : AOT
- 3) บริษัททางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) : BECL
- 4) บริษัทจุฑาภาณาวี จำกัด (มหาชน) : JUTHA
- 5) บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน) : RCL
- 6) บริษัท โทริเซนไทยเอเยนตี้ส์ จำกัด (มหาชน) : TTA
- 7) บริษัท พรีเมียม ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน) : PSL
- 8) บริษัทเอเชีย มาร์ติน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) : ASIMAR

#### 1.5 นิยามศัพท์

1.5.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) หมายถึง ศูนย์กลางทางการซื้อขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์เองไม่ได้ทำหน้าที่ซื้อขายหลักทรัพย์โดยตรง แต่จะควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระบบ คล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ลงทุน และส่งเสริมให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจโดยรวม โดยเริ่มเปิดการซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518

1.5.2 ดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) หมายถึง ดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดขึ้น เพื่อแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการเปรียบเทียบมูลค่าตลาดรวมวันปัจจุบัน (ราคาตลาด × จำนวนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียน ณ วันปัจจุบัน) กับมูลค่าตลาดรวมวัน

ฐาน คือวันที่ 30 เมษายน 2518 ซึ่งเป็นวันแรกที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ และจะมีการปรับฐานในกรณีที่มีหลักทรัพย์ใหม่เข้าตลาด หรือมีการเพิกถอนหลักทรัพย์ หรือบริษัทหลักทรัพย์มีการเพิ่มทุน ลดทุน หรือควรวบรวมกิจการกับบริษัทนอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$\text{SET Index} = \frac{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันฐาน} \times 100}{\text{มูลค่าตลาดรวม ณ ราคาวันฐาน}}$$

**1.5.3 Growth company** หมายถึง บริษัทที่มียอดขายและผลกำไรในอดีตที่ผ่านมาสูงกว่ามาตรฐานในอุตสาหกรรมเดียวกัน บริษัทประเภทนี้จะมีความสามารถในการบริหาร และมีความเป็นไปได้ที่จะลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าที่คาดไว้ ดังนั้นผลที่ได้รับก็คือ ยอดขายและผลกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่ามาตรฐาน และบริษัทอื่น ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน

สำหรับ Growth stock เป็นหุ้นของบริษัทที่กำลังเจริญก้าวหน้าและมีผลประกอบการดี และจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นเป็นสัดส่วนน้อย เนื่องจากบริษัทนำเอากำไรสะสมเป็นเงินทุนสำหรับใช้ในการขยายกิจการ อัตราเงินปันผลตอบแทน (dividend yield) จึงมีระดับต่ำ แต่ราคาหลักทรัพย์ในตลาดมักปรับตัวสูงขึ้นอย่างสม่ำเสมอ

**1.5.4 Defensive company** หมายถึง บริษัทที่มีผลกำไรที่มีเสถียรภาพ แม้ว่าในอนาคตสภาพเศรษฐกิจโดยทั่วไปจะตกต่ำก็ตาม ได้แก่ กิจการสาธารณูปโภค บริษัทที่ผลิตและจำหน่ายสินค้าที่จำเป็นในการครองชีพ เป็นต้น

สำหรับ Defensive stock หมายถึงหุ้นของบริษัทที่มีผลการประกอบการและจ่ายเงินปันผลในช่วงเศรษฐกิจซบเซาได้ดีกว่าหลักทรัพย์อื่น โดยรวม หลักทรัพย์เหล่านี้มีการเคลื่อนไหวของราคาอย่างช้า ๆ แต่มีแนวโน้มสูงขึ้นตลอดเวลา เมื่อมีการคาดการณ์ว่าภาวะเศรษฐกิจจะเป็นไปในทางลบ ผู้ลงทุนควรสนใจลงทุนในหุ้นประเภทนี้ เนื่องจากลักษณะของหุ้นประเภทนี้ราคามักจะเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก เมื่อภาวะเศรษฐกิจไม่แน่นอนหรือตกต่ำ ลักษณะอีกประการหนึ่งของหลักทรัพย์ประเภทนี้ คือมีความสัมพันธ์ของราคากลับกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอย่างมีนัยสำคัญ ถ้าอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ราคาหลักทรัพย์ประเภทนี้จะลดลง ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราดอกเบี้ยทั่วไปลดลงหลักทรัพย์ประเภทนี้จะมีราคาสูงขึ้น

**1.5.5 Cyclical company** หมายถึง บริษัทที่มีผลกำไรของยอดขายของบริษัทที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากวัฏจักรธุรกิจ กล่าวคือ ยอดขายและกำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้นมากเมื่อเศรษฐกิจขยายตัว และจะลดลงเมื่อเศรษฐกิจหดตัว



Cyclical stock เป็นหุ้นที่มีลักษณะตรงกันข้ามกับ Defensive stock คือ เป็นหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีผลกำไรเปลี่ยนแปลงตามวงจรของธุรกิจ เมื่อภาวะเศรษฐกิจดีขึ้นผลประกอบการของธุรกิจจะดีขึ้น และมีการเจริญเติบโตราคาของหลักทรัพย์ก็จะสูงขึ้นตาม ในทางตรงกันข้ามเมื่อภาวะเศรษฐกิจซบเซา ผลประกอบการของธุรกิจจะลดลงอย่างมาก

Cyclical stock ได้แก่ หลักทรัพย์ของอุตสาหกรรมประเภทวัสดุก่อสร้าง เชื้อกระดาษและกระดาษ เครื่องมือและเครื่องจักร ยานพาหนะ และอุปกรณ์วัสดุก่อสร้างรวมทั้งอุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าฟุ่มเฟือย

**1.5.6 Speculative company** หมายถึง บริษัทที่ได้รับผลตอบแทนสูงในขณะที่ยอมรับระดับความเสี่ยงที่สูง บริษัทที่จัดอยู่ในประเภทนี้ ได้แก่ บริษัทที่ริเริ่มคิดค้นสิ่งใหม่ ๆ ที่ค่อนข้างใช้ความเสี่ยงสูง เช่น การขุดเจาะน้ำมัน เหมือนแร่ เป็นต้น

สำหรับ Speculative company หมายถึง หลักทรัพย์ที่ดึงดูดผู้ลงทุนที่ต้องการเก็งกำไรในระดับสูง ไม่มีความมั่นคงถาวร และมีการปรับตัวขึ้นลงอย่างรวดเร็วตามอุปสงค์และอุปทานตลาด ดังนั้นจึงมีอัตราความเสี่ยงสูงมาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547: 33-35)

**1.5.7 ความเสี่ยงรวม (Total risk)** หมายถึง ความเสี่ยงที่ประกอบด้วย ความเสี่ยงที่เป็นระบบ กับความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ

**1.5.8 ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic risk)** หมายถึง ความเสี่ยงที่ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง จนเป็นผลให้ราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ถูกกระทบกระเทือน สาเหตุเหล่านี้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และการเปลี่ยนแปลงในภาวะแวดล้อมของสังคม ซึ่งกระทบต่อตลาดหุ้น ข้อสังเกตก็คือ เมื่อเกิดความเสี่ยงในลักษณะนี้ขึ้น จะเกิดการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นต่าง ๆ ไปในลักษณะเดียวกัน เป็นต้นว่าราคาหุ้นต่ำลงมากน้อยขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจที่เคลื่อนไหวไปตามภาวะเศรษฐกิจและภาวะตลาดหุ้น ความเสี่ยงที่จัดอยู่ในความเสี่ยงที่เป็นระบบ ได้แก่ ความเสี่ยงอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยงอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงอำนาจซื้อและความเสี่ยงในตลาด

**1.5.9 ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic risk)** หมายถึง ความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการเปลี่ยนแปลงผิดไปจากธุรกิจอื่น หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะตัวธุรกิจนั้น ๆ ไม่มีผลต่อธุรกิจอื่น ได้แก่ การนัดหยุดงานของแรงงานในธุรกิจ ความผิดพลาดของผู้บริหาร การค้นพบสิ่งใหม่ การแข่งขันด้านโฆษณา และการเปลี่ยนแปลงของรสนิยมผู้บริโภค สิ่งเหล่านี้เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะทำให้อัตราผลตอบแทนต้องเปลี่ยนแปลงไป

**1.5.10 สัมประสิทธิ์เบต้า ( $\beta$ )** หมายถึง ค่าที่บอกถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ซึ่งความหมายของเบต้าตามแบบจำลองฟามาและเฟรนช์ คือ ตัววัดความเสี่ยง ซึ่งบอกความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์กับผลตอบแทนของตลาด ถ้าค่าเบต้าของตลาดจะเท่ากับ 1 นั่นคือ ผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์อาจจะมีค่ามากกว่า 1 หรือน้อยกว่า 1 ซึ่งจะทำให้นักลงทุนทราบถึงความเสี่ยงที่เป็นระบบ และนำไปพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของตลาดซึ่งจะมีผลกระทบต่อราคาคาดหวังผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ เช่น ถ้าอัตราผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้เท่ากับ 10% ในขณะที่หลักทรัพย์หนึ่งมีค่าเบต้า อยู่ที่ 1.5 หลักทรัพย์นั้นก็จะมผลตอบแทนที่คาดหวังประมาณ 15% นั่นคือหลักทรัพย์นี้มีการเปลี่ยนแปลงมากกว่าตลาด ในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้เท่ากับ -10% หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าเท่ากับ 1.5 ก็จะมีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังประมาณ -15% หรือหากหลักทรัพย์นั้นมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.5 โดยที่อัตราผลตอบแทนของตลาดที่คาดหวังไว้เท่ากับ 10% หลักทรัพย์นี้มีอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่ากับ 5% ดังนั้นกล่าวได้ว่า ถ้าค่าเบต้าของหลักทรัพย์มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนมากกว่าการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนของตลาด และหากหลักทรัพย์ใดมีค่าเบต่าน้อยกว่า 1 แสดงว่า หลักทรัพย์นั้นมีการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนน้อยกว่าในอัตราผลตอบแทนของตลาด

**1.5.11 ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (Security return)** หมายถึง ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง (Realized return) และผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected return) ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงเป็นผลตอบแทนที่เกิดขึ้น หรือได้รับผลตอบแทนนั้น ส่วนผลตอบแทนที่คาดหวังคือผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับในอนาคต นั่นคือผลตอบแทนที่ได้พยากรณ์ไว้ ซึ่งอาจจะเป็นหรือไม่เป็นตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้นผลตอบแทนที่คาดหวังเป็นผลตอบแทนที่มีขึ้นก่อนความเป็นจริงจะเกิดขึ้น ผลตอบแทนที่กล่าวนี้อาจเป็น ดอกเบี้ย เงินปันผล และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น (Capital gain) หรือลดลง (Capital loss) ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประเภทของหลักทรัพย์ที่อยู่

ในกรณีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลตอบแทนจะหาได้จาก

$$\text{Total Return} = \frac{\text{Dividend}_t + (\text{Market price}_t - \text{Market price}_{t-1})}{\text{Market price}_{t-1}}$$

**1.5.12 มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (Par value)** หมายถึง มูลค่าหุ้นของบริษัทตามที่จดทะเบียนไว้กับกระทรวงพาณิชย์เพื่อให้รู้ว่าหุ้นของบริษัท ณ วันเริ่มกิจการมีมูลค่าตามที่จดทะเบียนไว้เท่าใด

**1.5.13 มูลค่าตามบัญชี (Book value หรือ B/V)** หมายถึง มูลค่าหุ้นส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญต่อหุ้น คือ

$$\text{Book Value} = \frac{\text{ทุนของผู้ถือหุ้นสามัญ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}} = \frac{\text{สินทรัพย์รวม} - \text{หนี้สินรวม}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญ}}$$

มูลค่าตามบัญชีนี้ในวันเริ่มแรกจะเท่ากับมูลค่าที่ตราไว้ หลังจากนั้นแล้วเมื่อบริษัททำกำไรและหลังจากได้จ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น กำไรส่วนที่เหลือจะเข้าบัญชีกำไรสะสมซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของทุนส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นจะเพิ่มขึ้นและแยกตัวออกจากมูลค่าที่ตราไว้ทันที มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นอาจเพิ่มขึ้นอีกสาเหตุหนึ่ง เมื่อบริษัทออกหุ้นสามัญจำหน่ายและมีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าที่ตราไว้ ตัวอย่างเช่น บริษัทแห่งหนึ่งออกหุ้นสามัญ 100 หุ้น มูลค่าหุ้นละ 100 บาท และจำหน่ายได้ในราคาหุ้นละ 120 บาท ในกรณีมูลค่าที่ตราไว้เท่ากับ 100 บาท มูลค่าตามบัญชีจะได้หุ้นละ 120 บาท และถ้าบริษัทมีกำไรสะสมเฉลี่ยต่อหุ้นละ 20 บาท มูลค่าตามบัญชีกรณีนี้จะได้หุ้นละ 140 บาท เป็นต้น ในทางตรงกันข้ามมูลค่าตามบัญชีจะลดลงเนื่องจากการดำเนินงานเกิดผลขาดทุนหรือมีการจ่ายเงินปันผล ซึ่งในแง่ของผู้ลงทุนตามปกติแล้ว มูลค่าตามบัญชีถือได้ว่าเป็นมูลค่าหุ้นต่ำสุดของบริษัทนั้น ทั้งนี้เป็นเพราะมูลค่าสินทรัพย์ต่าง ๆ ที่บันทึกไว้ในบัญชี โดยเฉพาะอย่างยิ่งอาคารและที่ดิน เป็นราคา ณ วันที่ซื้อ ราคาจึงมักจะต่ำกว่ามูลค่าขณะนี้ ด้วยเหตุนี้ราคาหุ้นสามัญของบริษัทจึงมักสูงกว่ามูลค่าตามบัญชี

**1.5.14 ราคาตลาด (Market price)** หมายถึง ราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง ราคาตลาดนี้จะเคลื่อนไหวไวกว่ามูลค่าหุ้นอื่น ๆ ทั้งนี้ราคาตลาดเป็นไปตามอุปสงค์และอุปทาน แต่ละหุ้นจะมีการเคลื่อนไหวราคาที่ไม่เท่ากัน หุ้นบางบริษัทราคาขึ้นลงเร็วมาก การขยับของราคาหุ้นแต่ละวันจะมีช่วงสูงสุดและต่ำสุด ถ้าช่วงสูงสุดและต่ำสุดยิ่งกว้างมากเท่าใดหุ้นลักษณะนี้เข้าลักษณะหุ้นเพื่อเก็งกำไร ส่วนหุ้นบางบริษัทการเคลื่อนไหวราคาจะค่อยเป็นค่อยไป หุ้นลักษณะนี้เป็นหุ้นเพื่อการลงทุน

**1.5.15 ราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (Price/earning ratio หรือ P/E)** หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาซื้อขายต่อหุ้นกับกำไรสุทธิต่อหุ้น ถ้าอัตราส่วนนี้เท่ากับ 10 หมายความว่ากำไรต่อหุ้นเท่ากับ 1 บาท ราคาซื้อขายจะเท่ากับ 10 บาท ซึ่งถ้า P/E Ratio สูงเท่าใดการลงทุนจะมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงสภาพจากการซื้อเพื่อลงทุนเป็นซื้อเพื่อเก็งกำไรมากเท่านั้น

**1.5.16 ราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/book value ratio หรือ P/B)** หมายถึง อัตราส่วนเปรียบเทียบราคาซื้อขายกับมูลค่าทางบัญชี ทั้งนี้เพื่อเอามูลค่าหุ้นตามบัญชีเป็นฐานการเปรียบเทียบ ถ้าอัตราส่วนสูงมากขึ้นเท่าใด แสดงให้เห็นถึงราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าหุ้นตามบัญชีมากเท่านั้น และหุ้นของบริษัทนี้มีแนวโน้มที่จะเป็นหุ้นเก็งกำไรมากกว่าลงทุน ผู้ลงทุนมุ่งหวังกำไรจากการขายหุ้นมากกว่าผลตอบแทนจากเงินปันผล (เพชร ชุมทรัพย์, 2540)