

การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและการประเมินมูลค่าของ หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่

กิตติรัฐ ทวีลาภ¹

ดร.มล.กฤษณรัตน์ ทวีวงศ์²

บทคัดย่อ

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยงและการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 3 หลักทรัพย์ โดยอาศัยแบบจำลอง Capital Asset Pricing Model (CAPM) โดยใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2555 ถึงเดือนพฤษภาคม 2557 และใช้ข้อมูลในช่วงก่อนมีการประมูล 3G ตั้งแต่วันที่ 18 กันยายน 2555 ถึง 15 ตุลาคม 2555 และใช้ข้อมูลในช่วงหลังมีการประมูล 3G ตั้งแต่วันที่ 16 ตุลาคม 2555 ถึงวันที่ 13 พฤศจิกายน 2555

ผลการศึกษาพบว่า ในระยะเวลา 124 สัปดาห์ หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ TRUE รองลงมา คือ DTAC และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด คือ ADVANC และในช่วงก่อนการประมูล 3G หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ DTAC รองลงมา คือ TRUE และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด คือ ADVANC และในช่วงหลังการประมูล 3G หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ ADVANC รองลงมา คือ DTAC และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด คือ TRUE

เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยงของหลักทรัพย์พบว่า ในช่วง 124 สัปดาห์และในช่วงก่อนมีการประมูล 3G และในช่วงหลังมีการประมูล 3G หลักทรัพย์ทั้งสามหลักทรัพย์มีค่า β เป็นบวก ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

จากการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์พบว่า ในช่วง 124 สัปดาห์และในช่วงก่อนมีการประมูล 3G หลักทรัพย์ทั้งสามหลักทรัพย์นั้นมีค่า α มากกว่า 0 จึงควรลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งสาม และในช่วงหลังมีการประมูล 3G หลักทรัพย์ที่มีค่า α มีค่ามากกว่า 0 คือ DTAC และ TRUE จึงควรลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งสองหลักทรัพย์นี้ ส่วน ADVANC มีค่า α น้อยกว่า 0 จึงไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้

¹ นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

² อาจารย์ที่ปรึกษา

1. บทนำ

ปัจจุบันนักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนหลากหลายรูปแบบ การลงทุนในหลักทรัพย์หรือที่คนทั่วไปเรียกว่า “หุ้น” นั้น เป็นทางเลือกหนึ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจ เนื่องจากเงินได้จากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับการยกเว้นภาษี ตามกฎกระทรวงฉบับที่ 126(พ.ศ. 2509)

ตลาดหลักทรัพย์มีหลักทรัพย์หลายประเภทกิจการ และกิจการที่โดดเด่นจนคนทั่วไปจะขาดสิ่งนั้นเสียไม่ได้ในชีวิตประจำวันก็คือกิจการที่ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่หรือที่คนทั่วไปเรียกติดปากว่า “โทรศัพท์มือถือ”

กิจการให้บริการโทรศัพท์มือถือเป็นกิจการที่มีผู้เล่นน้อยราย เนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนสูง นอกจากนี้ยังมีอุปสรรคต่อการเข้ามาของผู้เล่นหน้าใหม่ เนื่องจากการขอใบอนุญาตไม่สามารถทำได้โดยง่าย การที่มีคู่แข่งน้อยราย ส่งผลให้ผู้เล่นรายเดิมในตลาดสามารถขยายกิจการได้อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะผู้เล่นรายใหญ่ที่จะกุมอำนาจต่อรองในตลาดได้สูงขึ้นเรื่อยๆ ธุรกิจนี้ “ขนาดของกิจการ” เช่น จำนวนลูกค้า จึงมีความสำคัญอย่างมาก

กิจการให้บริการโทรศัพท์มือถือ ถูกจัดให้เป็นหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคภายในประเทศ(Domestic Play) เนื่องจากฐานรายได้เกือบทั้งหมดมาจากการบริโภคภายในประเทศ และเป็นธุรกิจที่มีความมั่นคงสูง เนื่องจากโทรศัพท์มือถือกลายเป็นสิ่งสำคัญในชีวิตประจำวันไปแล้ว หุ้นกลุ่มนี้จึงถูกจัดให้เป็นหุ้นปลอดภัย(Defensive Stock) ในอดีตที่ผ่านมาหุ้นกลุ่มนี้มีการจ่ายปันผลในระดับสูง เนื่องจากหมดการลงทุนโครงสร้างขนาดใหญ่ไปแล้ว ผู้ประกอบการสามารถรับรู้รายได้จากการบริการได้อย่างเต็มที่ และในขณะเดียวกัน ยังถูกจัดให้เป็นหุ้นเติบโต(Growth Stock) อีกเช่นกัน โดยเฉพาะการมาของเทคโนโลยีใหม่ๆ และความต้องการของผู้บริโภค เช่น อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ทำให้ผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือมีรายได้ช่องทางใหม่เข้ามายังบริษัท แต่ต้องแลกกับการลงทุนขนาดใหญ่อีกครั้ง

อย่างไรก็ตาม กิจการให้บริการโทรศัพท์มือถือมีความเสี่ยงสูงในเรื่องของการกำกับดูแลโดยหน่วยงานภาครัฐ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับทรัพยากรของชาติ นั่นคือ คลื่นความถี่ ทำให้เกิดประเด็นขัดแย้งระหว่างภาคเอกชนและหน่วยงานกำกับดูแลบ่อยครั้ง และบางครั้งก็เกิดประเด็นปัญหาทางด้านการเมือง และผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือจะต้องควบคุม “ต้นทุน” ในการดำเนินงานและลงทุนเอาไว้ให้ได้ เนื่องจากผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือจะต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากในการสร้างโครงข่ายใหม่ขึ้น

ในอดีตผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือจะใช้ระบบสัมปทาน กล่าวคือ จะต้องโอนส่วนแบ่งรายได้ให้กับผู้ให้สัมปทาน ไม่ว่าจะเป็นบริษัท ทีโอที จำกัด(มหาชน) (องค์การโทรศัพท์แห่งประเทศไทย) หรือแคทเทลคอม(การสื่อสารแห่งประเทศไทย) แต่ปัจจุบันระบบดังกล่าวได้เปลี่ยนเป็นระบบใบอนุญาต โดยการประมูลจากสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ(สำนักงาน กสทช.) เป็นหน่วยงานที่กำกับดูแล

ผู้ประกอบการโทรศัพท์มือถือในปัจจุบัน โดยเมื่อวันที่ 16 ตุลาคม 2555 สำนักงาน กสทช. มีการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ใหม่ 3G 2.1 กิกะเฮิรตซ์ ซึ่งผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือทั้ง 3 ราย ต่างได้ใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3G 2.1 กิกะเฮิรตซ์ โดยในสัญญาได้ระบุว่า ภายในสิ้นปีที่ 4 หลังจากได้ใบอนุญาต จะต้องขยายเครือข่ายการให้บริการครอบคลุมไม่น้อยกว่า 80% ของประชากรทั้งประเทศ จึงเป็นภาระที่ผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือจะต้องทำให้ได้ตามสัญญาที่กำหนด อย่างไรก็ตาม ในเชิงธุรกิจ ผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือมีหน้าที่ต้องเร่งขยายเครือข่ายให้บริการอยู่แล้ว เนื่องจากจะเป็นการช่วยลดต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ (ระบบใหม่จ่ายเพียงแค่ 5.75% แต่ของเดิมต้องจ่าย 25-30%)

ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาอัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมที่ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มีการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3G 2.1 กิกะเฮิรตซ์ ซึ่งมีผลต่อหลักทรัพย์ดังกล่าว เพื่อเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในอนาคตต่อไปเมื่อสำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ(สำนักงาน กสทช.) มีการประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ใหม่ 4G LTE

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่
2. เพื่อวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่
3. เพื่อประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่

3. สมมติฐานของการศึกษา

หลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เป็นหลักทรัพย์ที่น่าสนใจในการลงทุนสำหรับผู้ต้องการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ในระดับสูง และมีความเสี่ยงจากการลงทุนไม่มาก

4. ขอบเขตของการศึกษา

ผู้ศึกษาทำการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน อัตราความเสี่ยงและมูลค่าที่เหมาะสมในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ เฉพาะหุ้นสามัญที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเลือกทำการศึกษาในช่วงตั้งแต่เดือนมกราคม 2555 ถึงเดือนพฤษภาคม 2557 ซึ่งมีด้วยกันทั้งสิ้น 3 หลักทรัพย์ มีรายละเอียดดังนี้

- | | |
|--|----------|
| 1. บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด(มหาชน) | (ADVANC) |
| 2. บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด(มหาชน) | (DTAC) |
| 3. บริษัท โทร คอร์ปอเรชั่น จำกัด(มหาชน) | (TRUE) |

5. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงอัตราผลตอบแทน อัตราความเสี่ยงและมูลค่าที่เหมาะสมในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งในบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่
2. นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งในบริการโทรศัพท์เคลื่อนที่

6. ระเบียบวิธีศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาทำการศึกษาเชิงปริมาณ โดยแบ่งระยะเวลาการศึกษาแยกเป็น 3 ส่วน คือ

ส่วนที่หนึ่ง ศึกษาภาพรวมของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยระยะเวลาการศึกษา 124 สัปดาห์ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2555 ถึงเดือนพฤษภาคม 2557 โดยในส่วนที่หนึ่งข้อมูลที่ใช้จะใช้ราคาหลักทรัพย์ โดยเลือกใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละตัวในแต่ละสัปดาห์มาคำนวณหาผลตอบแทน

ส่วนที่สอง ศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในช่วงก่อนมีการประมูล 3G โดยระยะเวลาการศึกษา 20 วัน ตั้งแต่วันที่ 18 กันยายน 2555 ถึง 15 ตุลาคม 2555 ข้อมูลที่ใช้จะใช้ราคาหลักทรัพย์ โดยเลือกใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละตัวในแต่ละวันมาคำนวณหาผลตอบแทน

ส่วนที่สาม ศึกษาหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในช่วงวันที่มีการประมูล 3G โดยระยะเวลาการศึกษา 20 วัน ตั้งแต่วันที่ 16 ตุลาคม 2555 ถึงวันที่ 13 พฤศจิกายน 2555 ข้อมูลที่ใช้จะใช้ราคาหลักทรัพย์ โดยเลือกใช้ราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละตัวในแต่ละวันมาคำนวณหาผลตอบแทน

การหาค่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์แล้วเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของแต่ละหลักทรัพย์ เพื่อให้ทราบว่าหลักทรัพย์ใดมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด และหลักทรัพย์ใดให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่ำสุด

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ โดยค่าเบต้า (β) จะแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เมื่ออัตราผลตอบแทนของตลาดเปลี่ยนไป 1 หน่วย โดยแบ่งพิจารณาค่าเบต้าได้เป็น 3 กรณี คือ

$\beta = 1$ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

$\beta > 1$ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเรียกว่า Aggressive Stock โดยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับตลาด

$\beta < 1$ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด หรือเรียกว่า Defensive Stock โดยเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกับตลาด

การประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ โดยจะพิจารณาถึงภาวะของตลาดรวมไปด้วย โดยดูว่าตลาดในช่วงนั้นอยู่ในภาวะตลาดรุ่งเรืองหรือภาวะตลาดซบเซา โดยภาวะตลาดรุ่งเรืองจะเป็นช่วงที่ตลาดให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหาย หรือช่วงที่ $R_m - R_f$ เป็นบวก ส่วนตลาดซบเซาหมายถึงภาวะที่ตลาดให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสียหาย หรือช่วงที่ $R_m - R_f$ เป็นลบ นอกจากนี้ยังต้องพิจารณาค่า α ดังนี้

ถ้า $\alpha_i = 0$ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทน ณ ระดับดุลยภาพ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ

ถ้า $\alpha_i > 0$ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนสูงกว่าระดับดุลยภาพ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ในขณะนั้นต่ำกว่าราคาที่เหมาะสม(Undervalued) ผู้ลงทุนควรตัดสินใจลงทุนโดยการซื้อหลักทรัพย์นั้น

ถ้า $\alpha_i < 0$ แสดงว่าหลักทรัพย์นั้นให้ผลตอบแทนต่ำกว่าระดับดุลยภาพ คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนต้องการ แสดงว่าราคาหลักทรัพย์ในขณะนั้นสูงกว่าราคาที่เหมาะสม(Overvalued) ผู้ลงทุนควรตัดสินใจลงทุนโดยการขายหลักทรัพย์นั้น

7. ผลการศึกษา

การศึกษาอัตราผลตอบแทนโดยการใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในแต่ละสัปดาห์มาคำนวณตามแบบจำลองผลตอบแทนของหลักทรัพย์(HPR) โดยใช้ระยะเวลา 124 สัปดาห์ หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์สูงสุด คือ TRUE รองลงมา คือ DTAC และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ต่ำสุด คือ ADVANC

การศึกษาอัตราผลตอบแทนโดยการใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในแต่ละวันในช่วงก่อนการประมูล 3G มาคำนวณตามแบบจำลองผลตอบแทนของหลักทรัพย์(HPR) โดยใช้ระยะเวลา 20 วัน หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันสูงสุด คือ DTAC รองลงมา คือ TRUE และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันต่ำสุด คือ ADVANC

การศึกษาอัตราผลตอบแทนโดยการใช้ข้อมูลราคาปิดของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในแต่ละวันในช่วงหลังการประมูล 3G มาคำนวณตามแบบจำลองผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (HPR) โดยใช้ระยะเวลา 20 วัน หลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันสูงสุด คือ ADVANC รองลงมา คือ DTAC และหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันต่ำสุด คือ TRUE

ส่วนอัตราผลตอบแทนของตลาดโดยการใช้ข้อมูลราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละสัปดาห์ โดยใช้ระยะเวลา 124 สัปดาห์ ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์เท่ากับ 0.28% มีอัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์มากที่สุดเท่ากับ 6.12% และมีอัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์น้อยที่สุดเท่ากับ -7.46%

อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยการใช้ข้อมูลราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละวันในช่วงก่อนการประมูล 3G มาคำนวณ โดยใช้ระยะเวลา 20 วัน ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายวันเท่ากับ 0.07% มีอัตราผลตอบแทนรายวันมากที่สุด คือ 0.99% และมีอัตราผลตอบแทนรายวันน้อยที่สุด คือ -1.00%

อัตราผลตอบแทนของตลาดโดยการใช้ข้อมูลราคาปิดของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละวันในช่วงหลังการประมูล 3G มาคำนวณ โดยใช้ระยะเวลา 20 วัน ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนรายวันเฉลี่ยเท่ากับ 0.01% มีอัตราผลตอบแทนรายวันมากที่สุด คือ 1.16% และมีอัตราผลตอบแทนรายวันน้อยที่สุด คือ -1.20%

จากการศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในช่วง 124 สัปดาห์ พบว่า หลักทรัพย์ทั้งสามหลักทรัพย์มีค่า β เป็นบวก ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

การศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในช่วงก่อนการประมูล 3G พบว่า หลักทรัพย์ทั้งสามหลักทรัพย์มีค่า β เป็นบวก ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

การศึกษาความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ในช่วงหลังการประมูล 3G พบว่า หลักทรัพย์ทั้งสามหลักทรัพย์มีค่า β เป็นบวก ซึ่งหมายความว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด

8. อภิปรายผลการศึกษา

1. พิจารณาอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ สรุปได้ว่า ในการลงทุนระยะยาวหลักทรัพย์ทั้งสามให้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ โดยหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยราย

สัปดาห์สูงสุด คือ TRUE ผู้ลงทุนจึงควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ ส่วนหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยรายสัปดาห์ต่ำสุด คือ ADVANC ผู้ลงทุนจึงไม่ควรลงทุนในหลักทรัพย์นี้ และหากจะเก็งกำไรในช่วงที่มีการประมูล 4G ควรลงทุนในหลักทรัพย์ ADVANC เนื่องจากหลักทรัพย์ดังกล่าวให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวกทั้งก่อนมีการประมูล 3G และหลังการประมูล 3G ซึ่งอัตราผลตอบแทนที่หลักทรัพย์ ADVANC ได้ทั้งก่อนและหลังประมูล 3G นั้น มากกว่าอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ด้วยเช่นกัน ซึ่งต่างจากอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ DTAC และ TRUE ซึ่งหลังประมูล 3G ให้อัตราผลตอบแทนติดลบ และเมื่ออัตราผลตอบแทนก่อนการประมูล 3G ของหลักทรัพย์ทั้งสามนำมารวมกับอัตราผลตอบแทนที่ได้หลังการประมูล 3G แล้วหากค่าเฉลี่ย หลักทรัพย์ ADVANC จะได้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยสูงสุด คือ 0.16% รองลงมาจะเป็นหลักทรัพย์ DTAC จะได้อัตราผลตอบแทน คือ 0.02% และหลักทรัพย์ TRUE ให้อัตราผลตอบแทนต่ำที่สุด คือ -0.17% ซึ่งเมื่อได้ค่าติดลบนั้นหมายถึง ขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

2. ความเสี่ยงของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ สรุปได้ว่า จากการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทั้งสามในระยะ 124 สัปดาห์นั้น โดยพิจารณาจากค่า β ผลที่ออกมาขัดแย้งกับทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์ เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนและความเสี่ยงไม่ไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากที่สุด คือ ADVANC แต่กลับให้อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์ต่ำที่สุด ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด คือ TRUE แต่กลับให้อัตราผลตอบแทนรายสัปดาห์มากที่สุด แต่ในส่วนของก่อนและหลังประมูล 3G นั้น เป็นไปตามทฤษฎีแบบจำลองการประเมินราคาของหลักทรัพย์ กล่าวคือ ก่อนการประมูล 3G โดยพิจารณาจากค่า β หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากที่สุดและอัตราผลตอบแทนที่ได้สูงที่สุด คือ DTAC ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดและอัตราผลตอบแทนที่ได้ต่ำที่สุด คือ ADVANC และหลังการประมูล 3G หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงมากที่สุดและอัตราผลตอบแทนที่ได้สูงที่สุด คือ ADVANC ส่วนหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำสุดและอัตราผลตอบแทนที่ได้ต่ำที่สุด คือ TRUE

3. มูลค่าที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ในกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมซึ่งให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ สรุปได้ว่า จากการพิจารณาหลักทรัพย์ทั้งสามในระยะ 124 สัปดาห์นั้น หลักทรัพย์ทั้งสามนั้นควรลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับการพิจารณาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทั้งสามนั้นให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์เช่นกัน และในช่วงระยะเวลาก่อนประมูล 3G หลักทรัพย์ทั้งสามนั้นควรลงทุนเช่นกัน ซึ่งแตกต่างจากในช่วงระยะเวลาหลังประมูล 3G หลักทรัพย์ ADVANC มีค่า α น้อยกว่า 0 จึงไม่ควรลงทุน แต่เมื่อนำผลการพิจารณาอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาประกอบการพิจารณา ซึ่งสรุปว่า หลักทรัพย์ ADVANC นำลงทุนที่สุดในช่วงก่อนและหลังประมูล 3G เพราะได้อัตราผลตอบแทนสูงสุด จึงสอดคล้องกับผลที่ได้จากการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ที่ระบุว่าทรัพย์ ADVANC ไม่ควรลงทุนหลังจากมี

การประมูล 3G แล้ว โดยสมควรขายหลังจากประมูล 3G แล้ว เนื่องจากหากนักลงทุนต้องการ
แก๊งกำไรในช่วงที่มีการประมูล 3G โดยนักลงทุนซื้อหลักทรัพย์ ADVANC ในช่วงก่อนการ
ประมูล 3G 20 วัน และขายหลักทรัพย์ ADVANC ในช่วงหลังประมูล 3G 20 วัน ตามค่า α ที่
น้อยกว่า 0 เป็นสัญญาณให้ขายหลักทรัพย์นั้นออกไป จะทำให้นักลงทุนได้อัตราผลตอบแทนสูง
กว่า ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และหลักทรัพย์ DTAC และหลักทรัพย์ TRUE

9. ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งต่อไป

1. การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ นอกจากการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงปริมาณตามแบบ
ที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้แล้ว ต้องคำนึงถึงการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณทางอื่น ๆ เพิ่มเติมด้วย
เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยการวิเคราะห์เชิงปริมาณทางอื่น ๆ
สามารถทำได้ดังนี้

1.1 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทฯ สามารถวิเคราะห์ได้จากผล
ประกอบการ โครงสร้างเงินทุน งบการเงิน นโยบายของบริษัท เป็นต้น ดังจะเห็นได้จาก
หลักทรัพย์ บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด(มหาชน) ประกาศว่าวันที่ 31 กรกฎาคม 2557 นี้ จะ
มีการเพิ่มทุน ทำให้บริษัทลดภาระดอกเบี้ยจ่ายลงไปได้ ทำให้ปัจจัยด้านฐานะทางการเงินเปลี่ยน
ซึ่งข่าวนี้อาจมีผลต่อราคาหลักทรัพย์เป็นอย่างมากกล่าวคือ ก่อนประกาศราคาหลักทรัพย์ปิดอยู่ที่
ประมาณ 7 บาท แต่เมื่อประกาศเพิ่มทุนแล้วราคาเพิ่มขึ้นสูงสุดอยู่ที่ 12.80 บาท ซึ่งการเพิ่ม
ทุนนี้จะทำให้ผลประกอบการดีขึ้นจริงหรือไม่นั้น ยังไม่มีใครตอบได้ เป็นต้น

1.2 การวิเคราะห์อุตสาหกรรม สามารถวิเคราะห์ได้จากความสามารถในการ
แข่งขัน อัตราการเจริญเติบโตของตลาด

2. การกำหนดช่วงระยะเวลาในการคิดอัตราผลตอบแทนอาจใช้เป็นรายวัน เนื่องจาก
ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ระยะเวลารายสัปดาห์ในการมองภาพรวมของหลักทรัพย์ ซึ่งอาจให้ผล
การศึกษาที่แตกต่างจากผลการศึกษาครั้งนี้

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

หนังสือ

จรินทร์ เทศวานิช. (2542). เงิน ตลาดการเงิน และสถาบันการเงิน. กรุงเทพฯ:

บริษัท ซีเอ็ด ยูเคชั่น จำกัด(มหาชน)

จิรัตน์ สังข์แก้ว. (2540). การลงทุน. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ฐาปนา ฉินไพศาล. (2554). การจัดการการเงิน.(พิมพ์ครั้งที่ 2) กรุงเทพฯ:

ห้างหุ้นส่วนจำกัด ยงพลเทรดดิ้ง

- ธนิดา จิตรน้อมรัตน์. (2551). การจัดการการเงิน(รวมหลัก&ทฤษฎีและกรณีศึกษา)
ฉบับปรับปรุงและเพิ่มเติม กรุงเทพฯ
- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2557). การบริหารการเงินธุรกิจ:แนวคิดและแนวปฏิบัติ.
(พิมพ์ครั้งที่ 3) กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- อัญญา ชันธวิทย์. (2547). การวิเคราะห์ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์.
(พิมพ์ครั้งที่ 1) กรุงเทพฯ: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด(มหาชน)

วิทยานิพนธ์

- ร่มเกล้า ชัยนุวงศ์. (2543). การวิเคราะห์ความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่ม
บันเทิงและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระ
มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์. เชียงใหม่: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- สมพิศ คมขำ.(2549). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนใน
หลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร. สารนิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต กรุงเทพฯ:
มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- สุปิติ ลำแดง.(2550). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทน ความเสี่ยง และการประเมินมูลค่าของ
หลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน. วิทยานิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
- แสงทอง อำนาจกิจเสรี.(2547). อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มเชื้อ
กระดาษและกระดาษ. สารนิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ:
มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- อลิสสา วุฒิจักร. (2545). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์กลุ่มวัสดุ
ก่อสร้างและเครื่องตกแต่ง. การค้นคว้าด้วยตนเองบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.
กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

สารสนเทศจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์

- Veedvil Tech News & Info (ออนไลน์) : เข้าถึง 30 มิ.ย. 57 จาก
<http://www.veedvil.com/news/thailand-mobile-in-review-q2-2013>