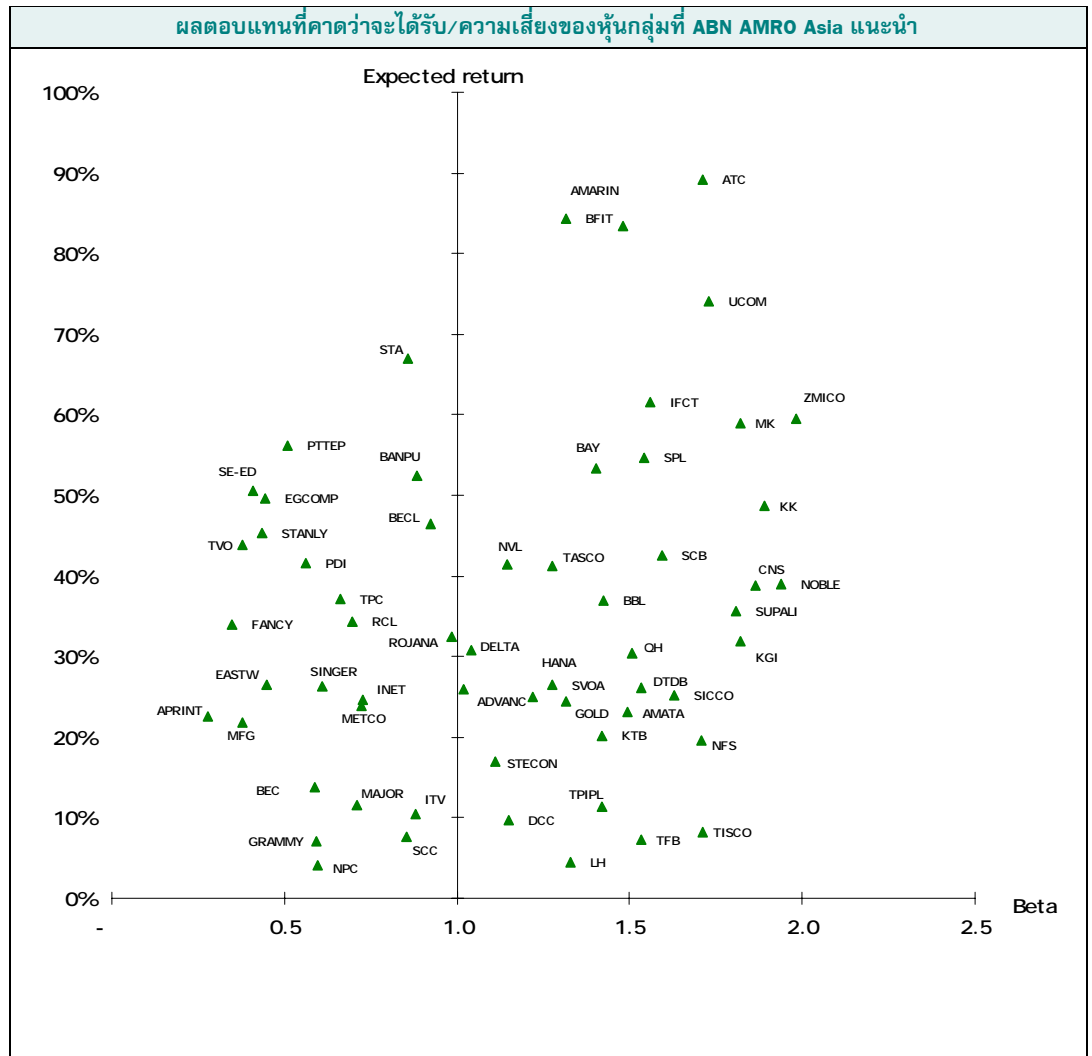


# จัดพอร์ตลงทุน



- ~ เลือกสินทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมในแต่ละช่วงช่วยให้การลงทุนได้ผลตอบแทนสูงสุด
- ~ อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงจากการฝากเงินเหลือเพียงราว 1%
- ~ การลงทุนในตลาดหุ้นน่าจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินในปัจจุบัน
- ~ นักลงทุนสามารถจัดพอร์ตลงทุนตามนโยบาย และความต้องการเฉพาะส่วนบุคคล
- ~ ABN AMRO Asia แนะนำหุ้น 60 บริษัทที่น่าจะให้ผลตอบแทนจากการลงทุนสูง

## เมื่อมีเงินออมส่วนเกิน จะลงทุนอะไรได้บ้าง?

ท่านเป็นบุคคลที่จัดอยู่ในกลุ่มผู้ที่โชคดีเนื่องจากมีเงินออมส่วนเกิน และจะโชคดีมากขึ้นหากสามารถบริหารเงินออมของท่านให้เพิ่มค่าทวีคูณขึ้นในระยะยาว แต่ก่อนที่จะพูดถึงวิธีที่จะบริหารเงินให้เพิ่มค่าขึ้นนั้น คงต้องทำความรู้จักตัวท่านเองก่อนลำดับแรกว่าท่านพอใจที่จะลงทุนแบบใด ผลตอบแทนที่คาดหวังภายใต้ความเสี่ยงที่ท่านจะยอมรับได้ ตลอดจนความต้องการกระแสเงินสดเพื่อใช้จ่ายในปัจจุบัน และข้อจำกัด/เงื่อนไขอื่น ๆ โดยทั่วไปแล้ว การลงทุนทุกประเภทมีความเสี่ยง แต่ในระดับที่แตกต่างกัน การตัดสินใจลงทุนจึงต้องเริ่มจากกำหนดระดับความเสี่ยงที่ท่านรับได้เพื่อหาทางเลือกในการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด โดยในพอร์ตโฟลิโอลงทุนของท่านอาจมีสินทรัพย์ลงทุนหลากหลายรูปแบบประกอบกันเพื่อกระจายความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุน

### แบ่งกลุ่มนักลงทุนตามอายุ

- 1. วัยทำงาน และสร้างครอบครัว (Accumulation):** กลุ่มนี้เป็นกลุ่มที่เพิ่งเริ่มต้นทำงาน และสร้างครอบครัว มีรายได้ยังไม่มากนัก มีแนวโน้มที่จะก่อหนี้สูง มีลูกที่ยังเล็กจึงมีค่าใช้จ่ายโดยรวมสูง การลงทุนสำหรับคนวัยนี้ยังต้องการรายได้มาใช้ในปัจจุบัน แต่ก็สามารถลงทุนระยะยาว และกล้าที่จะเสี่ยงมากกว่ากลุ่มอื่น
- 2. วัยกลางคน (Consolidation):** กลุ่มนี้จะเป็กลุ่มที่สะสมรายได้มาระยะหนึ่ง ประกอบกับภาระค่าใช้จ่ายเริ่มลดลง ทำให้มีรายได้มากกว่าค่าใช้จ่าย กลุ่มนี้มีความยืดหยุ่นในการลงทุนสูง โดยสามารถลงทุนทั้งในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทน (และความเสี่ยง) สูง (higher risk/return profile) และสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทน (และความเสี่ยง) ที่พอเหมาะ
- 3. วัยเกษียณ (Spending Stage):** นักลงทุนในกลุ่มนี้เป็นกลุ่มที่ไม่ชอบความเสี่ยงเพราะไม่มีรายได้ใหม่ แต่ยังมีค่าใช้จ่ายในการดำรงชีพ จึงต้องการรายได้เพื่อใช้ในปัจจุบัน เช่น เงินปันผล ดอกเบี้ยรับ ค่าเช่า และอื่นๆ

เมื่อทำความรู้จักกับตัวท่าน และความต้องการ (needs) ของท่านแล้ว จึงมาพิจารณาตัวเลือกในการลงทุน นอกเหนือจากการลงทุนในสินทรัพย์ที่แท้จริง (real assets) ซึ่งเป็นการลงทุนโดยตรงในสินทรัพย์ที่จับต้องได้ เช่น การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ วัตถุโบราณ และอื่นๆ ที่เราจะไม่ลงรายละเอียดในที่นี้แล้ว ยังมีการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน (financial assets) ซึ่งเป็นการลงทุนทางอ้อมผ่านตลาดเงิน (money market) และตลาดทุน (capital market)

**การลงทุนในตลาดเงิน:** เป็นการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล/รัฐวิสาหกิจ การฝากเงินในสถาบันการเงิน การลงทุนในหุ้นกู้บริษัทเอกชน และอื่นๆ การลงทุนประเภทนี้มีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ แต่ให้ผลตอบแทนค่อนข้างแน่นอน โดยระดับผลตอบแทนที่ได้รับจะขึ้นกับความเสี่ยงของสินทรัพย์ลงทุนแต่ละประเภท กล่าวคือ การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล/รัฐวิสาหกิจมีความเสี่ยงต่ำกว่าการฝากเงินในสถาบันการเงิน (แบงก์ ไฟแนนซ์) การฝากเงินในสถาบันการเงินประเภทธนาคารพาณิชย์มีความเสี่ยงต่ำกว่า (และผลตอบแทนต่ำกว่า) การฝากเงินในระบบไฟแนนซ์ การลงทุนในหุ้นกู้/พันธบัตรเอกชนที่มีความเสี่ยงสูงควรจะได้รับอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าหุ้นกู้บริษัทเอกชนที่ความเสี่ยงต่ำกว่า ดังนี้ เป็นต้น

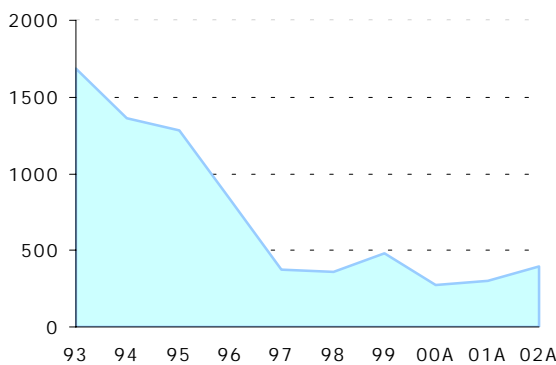
**การลงทุนในตลาดทุน:** การลงทุนในตลาดทุนเป็นตัวเลือกการลงทุนที่น่าจะให้ผลตอบแทน (และความเสี่ยง) สูงกว่าการลงทุนในตลาดเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยามดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ และตลาดหุ้นอ่อนตัวเช่นปัจจุบัน ทั้งนี้ ประเภทของหุ้นที่ลงทุนในแต่ละกลุ่มก็จะให้ผลตอบแทน (และความเสี่ยง) ในระดับที่ต่างกัน

| ประเภทสินทรัพย์                           | ผลตอบแทนแน่นอน | ผลตอบแทนที่ไม่แน่นอน   |
|---|----------------|--|
| <b>Real assets:</b> อสังหาริมทรัพย์ ทองคำ | มี/ไม่มี       | ส่วนต่างราคา   |
| <b>Financial assets</b>                   | ดอกเบี้ยรับ    | ส่วนต่างราคา   |
| <b>ตลาดเงิน:</b> เงินฝากแบงก์/ไฟแนนซ์     | ดอกเบี้ยรับ    | -  |
| พันธบัตรรัฐบาล/เอกชน                      | ดอกเบี้ยรับ    | -  |
| <b>ตลาดทุน:</b> หุ้น, วอร์แรนท์           | เงินปันผล      | ส่วนต่างราคา, กำไรจาก right issue, กำไรจากการแปลงสภาพวอร์แรนท์ |

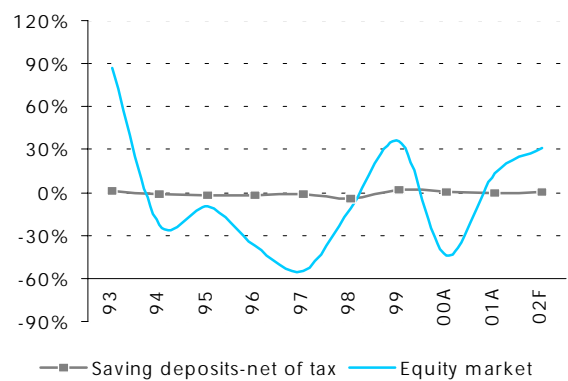
## การลงทุนในตลาดทุนเป็นตัวเลือกที่ดีในยามดอกเบี้ยต่ำ และตลาดหุ้นอ่อนตัว

ในยามดอกเบี้ยต่ำเช่นนี้ การลงทุนในตลาดเงินซึ่งได้รับผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยเพียงอย่างเดียวอาจเป็นตัวเลือกที่ไม่น่าสนใจนัก เพราะนอกจากอัตราผลตอบแทนที่ต่ำมากแล้ว ยังต้องเสียภาษีจากดอกเบี้ยรับ และยังคงหักอัตราเงินเฟ้อจนทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริง (real returns) ยิ่งต่ำลงไปอีกเหลือเพียงราว 1% ฉะนั้น ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดอยู่ในระดับต่ำมากเช่นในปัจจุบัน นักลงทุนส่วนใหญ่จึงเลือกที่จะย้ายเงินลงทุนบางส่วนจากตลาดเงิน ไปยังตลาดทุนซึ่งในยามนี้นักลงทุนน่าจะเป็นจังหวะที่ดีเช่นกันเพราะภาวะตลาดฯ โดยรวมอ่อนตัว แต่ก็มีแนวโน้มที่ปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นสะท้อนเศรษฐกิจโดยรวมที่เริ่มฟื้นตัว (ตามปกติตลาดหุ้นจะอ่อนไหว และปรับตัวเร็วกว่าเศรษฐกิจ เนื่องจากราคาหุ้นจะสะท้อนความคาดหวัง หรือ expectations ว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัว มากกว่าที่จะรอให้เศรษฐกิจแสดงสัญญาณฟื้นตัวจริง) การเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นในภาวะเช่นนี้จึงทำให้นักลงทุนมีโอกาสที่จะได้ผลตอบแทนที่มากขึ้น ทั้งจากราคาหุ้นที่ต่ำกว่ามูลค่าที่ควรจะเป็น และมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น (capital gains) + เงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับ (dividend income)

SET Index (1994-2002A)

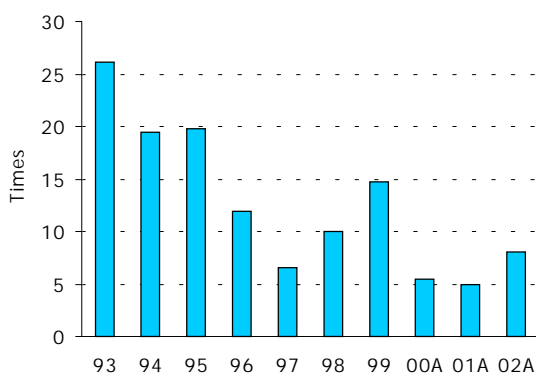


Real Returns on Bank Deposits vs Equity Market



จากรูป จะเห็นได้ว่า SET index ที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2536 จนถึงปี 2541 ทำให้การลงทุนในหุ้นขาดทุนเฉลี่ยราว 24% ต่อปี (สุทธิจากอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่เฉลี่ย 2.8% ในช่วงปีดังกล่าว) และต่ำกว่าดอกเบี้ยเงินฝากในช่วงปี 2537-41 แต่ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นในปี 2542 ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นในปี 2542 สูงถึง 36.1% เทียบกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (สุทธิจากภาษี) ในปีดังกล่าวที่ต่ำเพียง 3.4% การลงทุนในหุ้นในช่วงตั้งแต่ปี 2544 จนถึงปัจจุบันก็ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมาก ทั้งนี้เพราะอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้ฟื้นตัว ในขณะที่ตลาดหุ้นที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2536 ทำให้มี PER ลดลงเหลือเพียง 8.04 เท่าในปัจจุบัน หรือคิดเป็น 1 ใน 3 ของระดับเมื่อปี 2536 และยิ่งต่ำกว่าระดับเมื่อก่อนวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 ที่ 12 เท่า

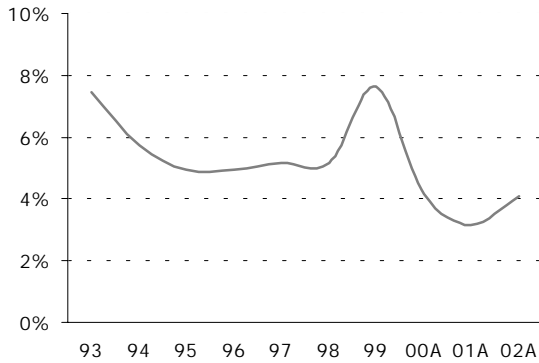
Market PER (1993-2002A)



PER ของตลาดในปัจจุบันที่ 8.04 เท่า คิดเป็น 1 ใน 3 ของ PER ในปี 2536 และต่ำกว่า PER ในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 ที่ 12 เท่า

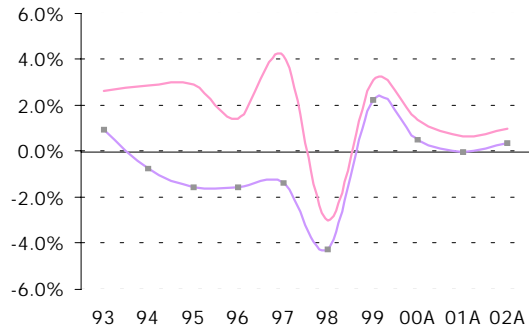
## ผลตอบแทนที่แท้จริง (real returns) ของการลงทุนแบบต่าง ๆ – พันธบัตรรัฐบาล, เงินฝากธนาคาร, ตลาดหุ้น และอัตราเงินเฟ้อ

### Real Returns on Government Bonds



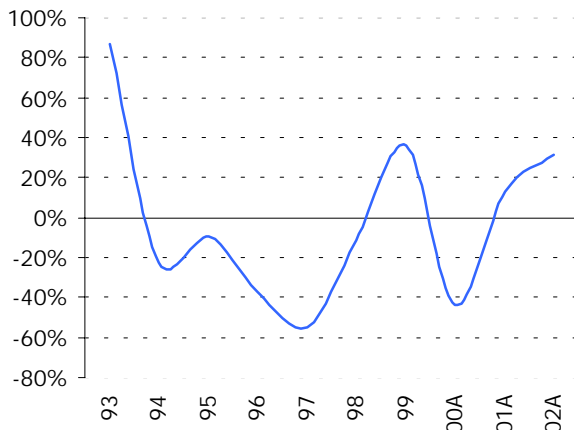
ผลตอบแทนที่แท้จริงสุทธิ (real returns) ของการลงทุนในหุ้น วัดจาก Capital gain + Dividend yield แล้วหักด้วยอัตราเงินเฟ้อ

### Real Returns on Saving and 12-months Fixed Deposits

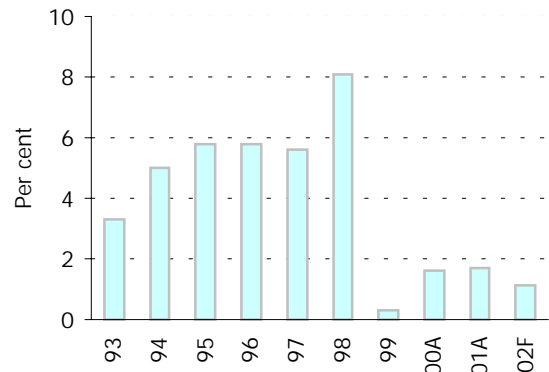


ผลตอบแทนที่แท้จริงสุทธิ (real returns) ของพันธบัตรรัฐบาล และเงินฝาก วัดจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ และเงินฝากประจำ 1 ปี หักภาษี 15% และปรับปรุงด้วยอัตราเงินเฟ้อ 1.2% ในปีนี้ อิงตัวเลขคาดการณ์เฉลี่ยของสภาพัฒน์ และแบงก์ชาติ

### Real Returns on Equity market



### Inflation



## ความเสี่ยงในการลงทุน

เมื่อพูดถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นแล้ว ยังจะต้องทำความเข้าใจให้รอบด้านเกี่ยวกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น กล่าวคือ ความเสี่ยงที่จะขาดทุนจากราคาหุ้นที่ปรับลดลง หรือไม่เป็นตามที่คาดหวัง ความเสี่ยงเหล่านี้เกิดจากความเสี่ยง 2 ส่วนประกอบกัน คือ:-

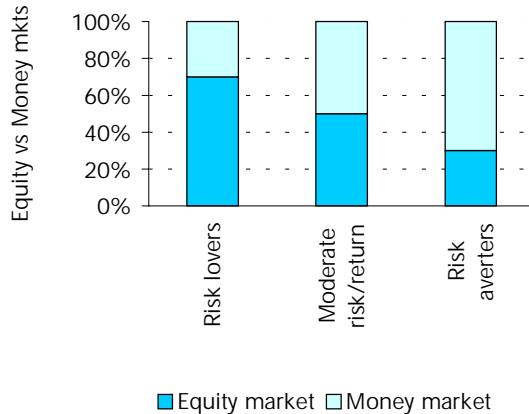
- 1. ความเสี่ยงในภาพใหญ่ (market risks หรือ systematic risks):** เป็นความเสี่ยงที่กระทบทุกบริษัทโดยรวมในตลาดฯ แต่ในระดับที่แตกต่างกันไป เช่น ความเสี่ยงจากภาวะสงคราม, ความผันผวนของตลาดฯ, ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (ที่มีผลต่อราคาหุ้น), ความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ (มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนที่แท้จริง) และอื่นๆ
- 2. ความเสี่ยงเฉพาะธุรกิจ (non-systematic risks หรือ asset-specific risks):** เป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเฉพาะแต่ละธุรกิจ และรายบริษัท เช่นภาวะการการแข่งขัน โอกาส หรือความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงทางการเงิน การบริหาร เป็นต้น

ความเสี่ยงประการหลังเป็นความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถคาดการณ์ได้บางระดับ ขึ้นอยู่กับข้อมูลที่ได้รับ และการติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด แต่ความเสี่ยงประการแรกเป็นความเสี่ยงที่ยากที่จะคาดการณ์ได้อย่างถูกต้อง แม่นยำ และในหลายกรณีที่ทำให้ราคาหุ้นปรับลดลงโดยฉับพลัน เช่นการประกาศค่าเงินบาทลอยตัวเมื่อปี 2540 ภาวะสงคราม การก่อวินาศกรรม เป็นต้น

## การจัดสรรพอร์ตการลงทุนให้สอดคล้องกับความเสี่ยงที่สามารถรับได้

|                                    | ความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถยอมรับได้ |         |      |
|------------------------------------|--------------------------------------|---------|------|
|                                    | มาก                                  | ปานกลาง | น้อย |
| หุ้นสามัญ/หุ้นบุริมสิทธิ/วอร์แรนท์ | 70%                                  | 50%     | 20%  |
| ตราสารหนี้ + เงินฝาก               | 30%                                  | 50%     | 80%  |

### Portfolio mixed



นักลงทุนที่ชอบความเสี่ยง (และคาดหวังผลตอบแทนที่สูง) สามารถลงทุนในตลาดหุ้นในสัดส่วนที่มาก ในขณะที่นักลงทุนที่ไม่ต้องการความเสี่ยง (และคาดหวังผลตอบแทนในระดับที่แน่นอน แต่ต่ำ) ควรจะลงทุนในตลาดเงินเป็นหลัก สัดส่วนดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลงเมื่อตัวแปร เช่น อัตราดอกเบี้ยในตลาดฯ ภาวะตลาดหุ้น มีการเปลี่ยนแปลง

## ระยะเวลาการลงทุน (Investment time horizon)

ระยะเวลาในการถือลงทุนจะมีผลต่ออัตราผลตอบแทนที่จะได้รับเฉลี่ยในแต่ละช่วงของการลงทุน ในภาวะตลาดที่ปกติ (normal situation) ระยะเวลาการลงทุนที่นานจะช่วยลดทอนผลกระทบจากความเสี่ยงที่ไม่สามารถควบคุมได้ (systematic risks) อย่างไรก็ตาม ในช่วงตลาดที่มีทิศทางขาลง หรือแกว่งตัว การลงทุนในระยะสั้น-ปานกลางอาจให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในระยะยาวในลักษณะ Buy & Hold จะเห็นได้ว่า หากซื้อหุ้นตั้งแต่ปี 2536 แล้วถือลงทุนยาวจนถึงปัจจุบัน นักลงทุนจะไม่สามารถทำกำไรได้ แต่หากซื้อในช่วงปี 2543 แล้วถือมาจนถึงปัจจุบัน นักลงทุนจะได้กำไรจากส่วนต่างราคา (ไม่รวมเงินปันผล) ราว 47%

ระยะเวลาการลงทุนยังขึ้นกับนโยบายการลงทุนของนักลงทุนแต่ละราย แต่โดยปกติ นักลงทุนประเภทสถาบันจะถือลงทุนในระยะยาวเกิน 6 เดือนขึ้นไป ในขณะที่นักลงทุนรายย่อยมีแนวโน้มที่จะซื้อ-ขายในช่วงสั้นๆ มากขึ้น

## ค้นหาหุ้นประเภทที่เหมาะสมกับท่าน

เมื่อรู้จักพอร์ตที่เหมาะสมกับท่าน และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องแล้ว ต่อไปเป็นการพิจารณาเลือกหุ้นที่เหมาะสมกับวัตถุประสงค์ของท่าน โดยแบ่งหุ้นเป็นกลุ่มใหญ่ๆ คือ:-

- ~ **หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (Blue chip stocks):** หุ้นกลุ่มนี้จะเป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีผลการดำเนินงานย้อนหลังที่เติบโตต่อเนื่อง สามารถจ่ายเงินปันผลในอัตราสม่ำเสมอ (แม้ในยามเศรษฐกิจซบเซา) มีสถานะที่แข็งแกร่งในธุรกิจของตน ตลอดจนมีผู้บริหารที่มีสายตากว้างไกล สามารถบริหารธุรกิจให้ขยายตัวต่อเนื่องโดยไม่สะดุด หุ้นกลุ่มนี้จึงเหมาะสำหรับผู้ที่ไม่ต้องการความเสี่ยงมากนัก และคาดหวังผลตอบแทนในระดับที่เหมาะสม รวมทั้งต้องการถือลงทุนในระยะยาว กลุ่ม Blue chips นี้ยังเป็นกลุ่มที่นักลงทุนประเภทสถาบันต้องมีไว้ในพอร์ตลงทุนเพื่อถ่วงดัชนีเนื่องจากหุ้นกลุ่มนี้จะมีมูลค่าตลาด (market capitalisation) ใหญ่และมีผลต่อดัชนีตลาดฯ และการลงทุนของนักลงทุนประเภทสถาบันจะประเมินผลตอบแทนของพอร์ต โดยใช้ดัชนีตลาดหุ้น (เช่น SET index, Dow Jones, Nikkei เป็นต้น) เป็นบรรทัดฐานอ้างอิง (benchmark)
- ~ **หุ้นที่มีอัตราการขยายตัวสูง (Growth stocks):** เป็นกลุ่มที่ใกล้เคียงกับหุ้น Blue chips มีอัตราการขยายตัวของยอดขาย และกำไรสุทธิสูงกว่าเศรษฐกิจโดยรวม และสูงกว่าบริษัทในธุรกิจเดียวกัน ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล และกำไรจากส่วนต่างราคา (capital

gains) สูงพอที่จะคุ้มกับความเสียหายในการลงทุน หุ้นในกลุ่มนี้อยู่ในช่วงขยายธุรกิจ จึงอาจจ่ายเงินปันผลไม่มากนักเพราะต้องใช้ในการขยายการลงทุน หุ้นกลุ่มนี้เหมาะสำหรับนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหุ้นในระดับที่สูง และพร้อมที่จะเสี่ยง

- ~ **หุ้นที่จ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง (Income stocks หรือ High dividend yield stocks):** เป็นหุ้นที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่ต้องการกระแสเงินสดในปัจจุบัน แต่ไม่ต้องการความเสี่ยง เช่น ผู้ที่เกษียณอายุ เป็นต้น หุ้นกลุ่มนี้จะอยู่ในธุรกิจที่มีเสถียรภาพ เช่น กลุ่มพลังงาน กลุ่มสินค้าอุปโภค-บริโภคที่จำเป็น เป็นต้น
- ~ **หุ้น Cyclical stocks:** ผลการดำเนินงานจะผันผวนมากตามวัฏจักรของแต่ละธุรกิจ เช่นกลุ่มเหล็ก วัสดุก่อสร้าง สายการบิน กระดาษ เป็นต้น โดยกลุ่มที่ธุรกิจฟื้นตัว (Recovering stocks) จะเป็นกลุ่มที่นักลงทุนสนใจ และราคาหุ้นจะปรับขึ้นรวดเร็วมากในช่วงแรกของการฟื้นตัว หุ้นกลุ่มนี้จำเป็นต้องติดตามสถานการณ์โดยใกล้ชิด ทั้งด้านอุตสาหกรรม และบริษัท จึงเหมาะสำหรับผู้ที่คาดหวังผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาในระดับสูง และยอมรับความเสี่ยงได้มาก
- ~ **กลุ่ม Defensive stocks:** ผลการดำเนินงานจะผันผวนน้อยกว่าเศรษฐกิจ เช่นกลุ่มสาธารณูปโภค เป็นต้น หุ้นในกลุ่มนี้ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหลัก โดยนักลงทุนอาจคาดหวังกำไรจากส่วนต่างราคาหุ้นได้ไม่มากนัก กลุ่มนี้จึงเป็นกลุ่มที่มีผลตอบแทนค่อนข้างต่ำ (แต่แน่นอน) และความเสี่ยงต่ำ
- ~ **กลุ่มที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย (Interest-sensitive stocks):** เป็นกลุ่มที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยมาก เช่น กลุ่มสถาบันการเงิน ประกันภัย/ประกันชีวิต เป็นต้น

หุ้นในกลุ่มดังกล่าวข้างต้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่ม Defensive & High dividend yield หลายบริษัทยังจัดอยู่ในข่ายหุ้น valued stocks คือ ราคาต่ำกว่ามูลค่าที่น่าจะเป็นทางปัจจัยพื้นฐาน กล่าวโดยรวมแล้ว อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (returns) ในหุ้นแต่ละกลุ่มจะสัมพันธ์ในทิศทางที่สอดคล้องกับความเสี่ยง (risks)

| High risks/high returns                              | Low risks/low returns                           | Moderate risks/moderate returns |
|--|---|---------------------------------|
| Growth stocks, Recovering stocks และ Cyclical stocks | Defensive stocks และ High Dividend yield stocks | กลุ่ม Blue chips                |

### หุ้นกลุ่มที่ ABN AMRO Asia แนะนำซื้อ/ทยอยซื้อเมื่ออ่อนตัว

| Blue Chips   | Growth stocks   | Recovering stocks   | Defensive & high dividend yield stocks                               |
|--|---|---|--|
| PTTEP, PTT, EGCOMP, BANPU, BEC, SCC, SCCC, TFB, BBL, SCB, LH, ADVANC, UCOM, GRAMMY และ NPC | GRAMMY, MAJOR, INET, SE-ED, SVOA, CPI, FANCY, STECON, SPL และ NVL | PERFEC, QH, NOBLE, SUPALI, GOLD, AMARIN, MK, TASCO, PDI, ATC, VNT, TPC, STA, STANLY, MFG, AJ, ROJANA, AMATA, TASCO, PDI, RCL, BFIT, KK, NFS, SICCO, TISCO, CNS, KGI และ ZMICO | SINGER, METCO, DELTA, APRINT, TVO, SE-ED, TRU, CEI, BAT-3K และ EASTW |

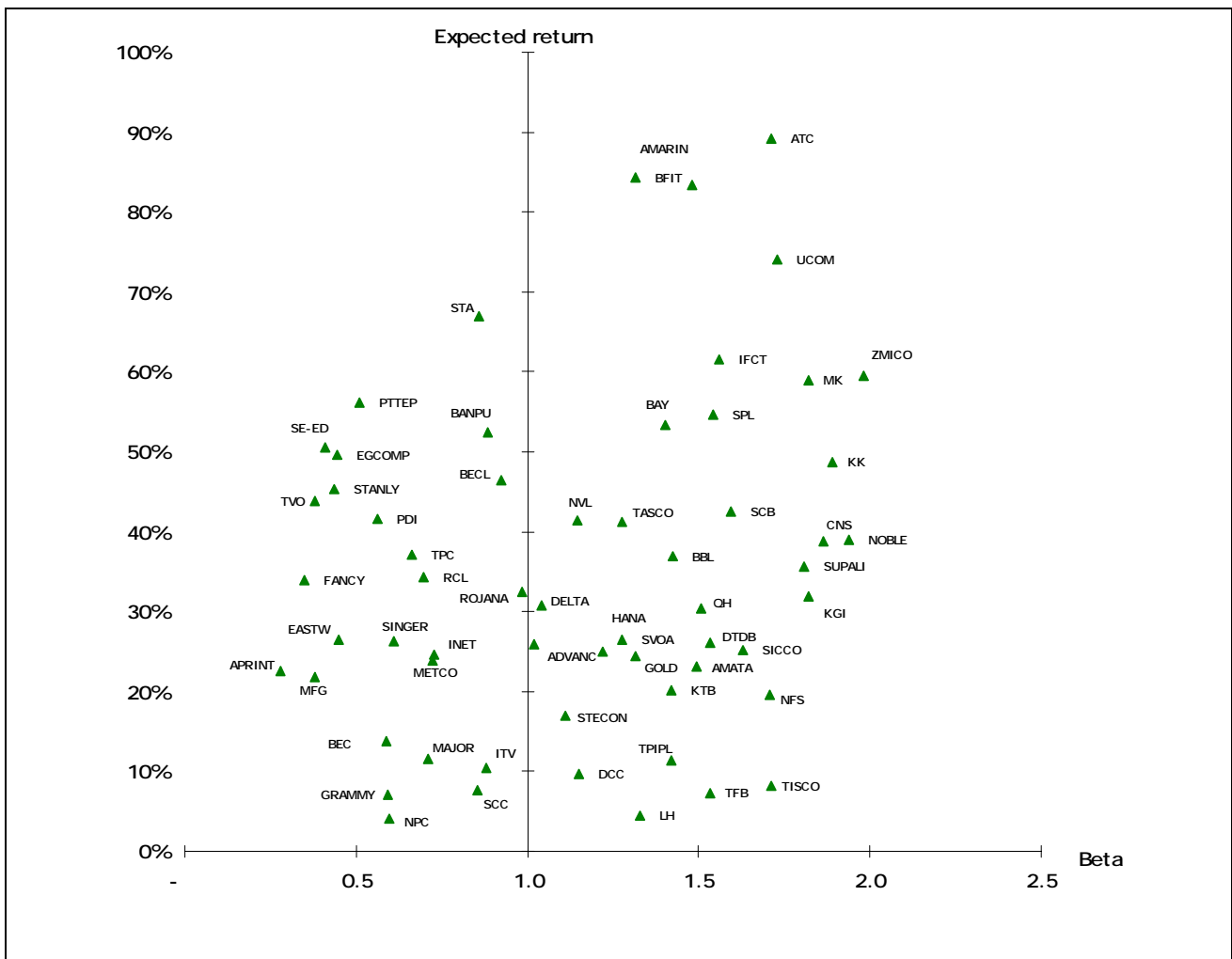
หมายเหตุ: หุ้นบางบริษัทอาจจัดอยู่ใน 2 กลุ่มที่ต่างกัน เช่น SE-ED เป็นทั้ง growth stock และ High dividend yield stock

### เกณฑ์ในการเลือกหุ้นเพื่อลงทุน

หลังจากกำหนดลักษณะพอร์ตที่ท่านต้องการ และทำความรู้จักกับหุ้นในกลุ่มต่างๆ แล้ว ขั้นตอนต่อไปคือการเลือกตัวบริษัทที่จะลงทุน (stock picks) โดยเกณฑ์ในการคัดเลือกหุ้นอาจเป็นการวัดเชิงตัวเลขเปรียบเทียบ หรือตามคุณภาพของแต่ละบริษัท

1. **เกณฑ์ในการวัดเชิงตัวเลข (quantitative):** เป็นการพิจารณาเกณฑ์ในการคัดเลือกหุ้นที่จะลงทุนโดยคำนึงถึงผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ (expected return) ที่ประเมินจาก:-

- ~ **ค่า beta:** เป็นการวัดความเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในอดีต เทียบกับการเปลี่ยนแปลงของ SET index กล่าวคือ หุ้นที่มี beta สูง หมายถึงหุ้นที่มีราคาเปลี่ยนแปลงมากกว่าการเปลี่ยนแปลงของ SET กล่าวคือ ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมากกว่าการปรับขึ้นของ SET ในยามตลาดฯ ขาขึ้น และปรับลดลงมากกว่า SET ในยามตลาดฯ ขาลง หุ้นที่มี beta สูงจึงมีความผันผวน หรือความเสี่ยงสูง จึงเป็นหุ้นที่มี risk/return profile สูง นักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงที่สูงได้เพราะต้องการผลตอบแทนที่สูงจึงควรเลือกหุ้นที่มี beta สูงหากเชื่อว่าตลาดฯ จะปรับตัวขึ้น ในทางกลับกัน เมื่อตลาดฯ เปลี่ยนทิศเป็นขาลง นักลงทุนที่ไม่ต้องการความเสี่ยงควรจะหลีกเลี่ยงหุ้นที่มี beta สูงนี้
- ~ **ราคาเป้าหมาย:** พิจารณาจากราคาที่น่าจะเป็นทางปัจจัยพื้นฐาน โดยราคาเป้าหมายนี้จะถูกประเมินจากวิธีต่างๆ กันตามความเหมาะสมรายอุตสาหกรรม รายบริษัท และอื่นๆ เช่น วิธีสินทรัพย์สุทธิ (net asset vale หรือ NAV), วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (discounted cashflow - DCF), วิธีส่วนลดเงินปันผล (dividend discount model หรือ DDM), อัตราส่วนต่างๆ เช่น PER, P/BV, P/Sale, EV/EBITDA และอื่นๆ ทั้งนี้ การประเมินผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับโดยวิธีนี้จะต้องรวมผลตอบแทนจากทั้ง 2 ส่วนคือ กำไรจากส่วนต่างราคา (capital gain) และผลตอบแทนจากเงินปันผล (dividend yield) ซึ่งผลตอบแทนประการหลังเป็นผลตอบแทนที่ค่อนข้างแน่นอนกว่า



จากรูป จะเห็นได้ว่าหุ้น 60 บริษัทที่ ABN AMRO Asia แนะนำให้ซื้อ/ทยอยซื้อน่าจะให้ผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาราว 31.9% ในช่วงระยะเวลาการลงทุน 10-18 เดือน และเมื่อรวมกับผลตอบแทนจากเงินปันผลอีกราว 3.1% จะทำให้มีผลตอบแทนรวม (absolute return) เท่ากับ 35.1% และเมื่อหักด้วยอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยที่คาดการณ์โดยสภาพพัฒนา และกระทรวงพาณิชย์ที่ 1.2% แล้ว ยังน่าจะให้ผลตอบแทนที่แท้จริง (real return) ราว 33.9% จะสังเกตได้ว่า ในกรณีนักลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดาจะได้ประโยชน์นี้เต็มทีเพราะไม่

ต้องเสียภาษีจากกำไรส่วนต่างราคา (capital gain tax) ในขณะที่การฝากเงินประจำ 12 เดือนในธนาคารยังต้องเสียภาษีจากดอกเบี้ยรับในอัตรา 15% ซึ่งทำให้ได้ผลตอบแทนที่แท้จริง (สุทธิจากภาษี และเงินเฟ้อ) เพียงราว 1%

อย่างไรก็ตาม การกำหนดราคาเป้าหมายดังกล่าวเป็นเป้าหมายการลงทุนระยะยาว และยังไม่ได้นำถึงความเสี่ยงจากภาพโดยรวม หรือ systematic risks เช่น ภาวะสงคราม ตลอดจนความเสี่ยงอื่นๆ ที่ไม่สามารถควบคุมได้

### ความเสี่ยง และผลตอบแทนจากเงินปันผลของหุ้นกลุ่มที่ ABN AMRO Asia แนะนำ แบ่งตามอุตสาหกรรม

| อุตสาหกรรม                    | ความเสี่ยง/อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล |               |                       |               |                    |               |
|-------------------------------|--------------------------------------|---------------|-----------------------|---------------|--------------------|---------------|
|                               | ความเสี่ยง<br>มาก                    | Div.yield (%) | ความเสี่ยง<br>ปานกลาง | Div.yield (%) | ความเสี่ยง<br>น้อย | Div.yield (%) |
| เกษตร/อาหาร                   |                                      |               | MFG                   | 0.0%          | TVO                | 5.6%          |
|                               |                                      |               | STA                   | 3.9%          |                    |               |
| ธนาคารพาณิชย์                 |                                      |               | BAY                   | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | BBL                   | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | DTDB                  | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | IFCT                  | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | KTB                   | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | SCB                   | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | TFB                   | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               |                       |               |                    |               |
| วัสดุก่อสร้าง/อสังหาริมทรัพย์ | TPIPL                                | 0.0%          | SCC                   | 1.0%          | DCC                | 0.0%          |
|                               | AMATA                                | 6.3%          | TASCO                 | 0.0%          | AMARIN             | 6.6%          |
|                               |                                      |               | GOLD                  | 0.0%          | LH                 | 2.7%          |
|                               |                                      |               | QH                    | 0.0%          | STECON             | 0.0%          |
|                               |                                      |               | MK                    | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | NOBLE                 | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | SUPALI                | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | ROJANA                | 5.8%          |                    |               |
| ปิโตรเคมี                     |                                      |               | ATC                   | 0.0%          | NPC                | 3.6%          |
|                               |                                      |               | TPC                   | 0.0%          |                    |               |
| พลังงาน/สาธารณูปโภค           |                                      |               | BANPU                 | 4.6%          | RATCH              | 5.5%          |
|                               |                                      |               | BECL                  | 6.0%          | PTT                | 5.0%          |
|                               |                                      |               |                       |               | EASTW              | 6.2%          |
|                               |                                      |               |                       |               | PTTEP              | 6.2%          |
|                               |                                      |               |                       |               | EGCOMP             | 6.6%          |
| เงินทุนหลักทรัพย์/เช่าซื้อ    | NFS                                  | 3.3%          | BFIT                  | 6.8%          |                    |               |
|                               | CNS                                  | 2.1%          | SPL                   | 3.7%          |                    |               |
|                               | ZMICO                                | 3.7%          | NVL                   | 3.0%          |                    |               |
|                               | SICCO                                | 2.2%          |                       |               |                    |               |
|                               | TISCO                                | 1.8%          |                       |               |                    |               |
|                               | KK                                   | 4.9%          |                       |               |                    |               |
|                               | KGI                                  | 0.0%          |                       |               |                    |               |
| สื่อสาร                       |                                      |               | ADVANC                | 2.4%          |                    |               |
|                               |                                      |               | UCOM                  | 0.0%          |                    |               |
|                               |                                      |               | INET                  | 2.6%          |                    |               |
| อิเล็กทรอนิกส์/เครื่องไฟฟ้า   | DELTA                                | 11.4%         | METCO                 | 7.7%          | SINGER             | 6.6%          |
|                               | HANA                                 | 4.2%          | SVOA                  | 7.2%          |                    |               |
| อื่นๆ                         |                                      |               | RCL                   | 10.9%         | STANLY             | 4.3%          |
|                               |                                      |               | FANCY                 | 6.4%          | APRINT             | 7.4%          |
|                               |                                      |               | PDI                   | 0.0%          | GRAMMY             | 5.4%          |
|                               |                                      |               | ITV                   | 0.0%          | MAJOR              | 1.6%          |
|                               |                                      |               |                       |               | SE-ED              | 8.3%          |
|                               |                                      |               |                       |               | BEC                | 3.5%          |
|                               |                                      |               |                       |               |                    |               |



**2. เกณฑ์การวัดเชิงคุณภาพ (qualitative):** เป็นการวัดอันดับคุณภาพบริษัท (stock ratings) เป็นการวัดโดยใช้เกณฑ์มาตรฐานในการวัดเชิงเปรียบเทียบ และจัดกลุ่มของบริษัทเป็นลำดับขั้นตามคุณภาพ และใช้วิจารณ์ของนักวิเคราะห์/นักลงทุนประกอบ วิธีนี้จะเป็นการคัดเลือกบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานดีเพื่อถือลงทุนในระยะยาว โดยนักลงทุนสามารถใช้เกณฑ์ดังกล่าวช่วยในการตัดสินใจคัดเลือกหุ้นที่ตนสนใจลงทุนด้วยตัวตนเอง ในที่นี้ ABN AMRO Asia ได้กำหนดเกณฑ์ในการจัดอันดับคุณภาพบริษัทต่างๆ ไว้ดังนี้:-

| หลักเกณฑ์   | น้ำหนักคะแนน |
|---|--------------|
| 1. คุณภาพของผู้บริหาร                                     | 15%          |
| 2. โอกาสการขยายตัวทางธุรกิจ                               | 15%          |
| 3. ความสามารถในการแข่งขันในตลาด                           | 15%          |
| 4. โครงสร้างทางการเงิน                                    | 10%          |
| 5. อัตราการขยายตัวของรายได้ และกำไรในอดีต (5 ปีที่ผ่านมา) | 10%          |
| 6. ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง             | 10%          |
| 7. มีข้อมูลการเงินย้อนหลังที่ตรวจสอบได้ (track records)   | 10%          |
| 8. แนวโน้มอัตราการขยายตัวของกำไรสุทธิใน 2 ปีข้างหน้า      | 15%          |

1. คุณภาพของผู้บริหาร: ดีมาก (5), ดี (4), พอใช้ (3), ควรปรับปรุง (2), ไม่ดี (1)
2. โอกาสทางธุรกิจ: ดีมาก (5), ดี (4), พอใช้ (3), จำกัด (2), หดตัว (1)
3. ความสามารถในการแข่งขัน: ดีมาก มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุด (5), ดี (4), พอใช้ (3), ค่อนข้างแย่ (2), อ่อนแอ ส่วนแบ่งตลาดหดตัว (1)
4. โครงสร้างทางการเงิน: ปลอดภัย (5), มีสัดส่วน (หนี้สิน (สุทธิ)/ทุนดึกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม (4), ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย (3), ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (2), มีส่วนของทุนติดลบ (1)
5. อัตราการขยายตัวของรายได้ และกำไรใน 3 ปีที่ผ่านมา: เกินปีละ 40% (5), ระหว่าง 25-40% (4), ระหว่าง 15-25% (3), ระหว่าง 10-15% (2), ต่ำกว่า 10% (1)
6. ความสามารถในการจ่ายเงินปันผล: ไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิ และสม่ำเสมอทุกปี (5), จ่ายสม่ำเสมอ แต่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิ (4), จ่ายบางปี (3), ไม่เคยจ่าย (2), ไม่เคยจ่าย และยังมีขาดทุนสะสมอีกมาก (1)
7. มี track record ย้อนหลังที่ตรวจสอบได้: track record เกิน 5 ปี และเป็นแนวโน้มที่ดีขึ้นต่อเนื่อง (5), มีแนวโน้มที่ดีขึ้นบางปี (4), track record ไม่ขึ้นถึงแนวโน้มที่ชัดเจนตลอด 5 ปีที่ผ่านมา (3), แนวโน้มอ่อนตัว (2), เป็นขาลงต่อเนื่อง (1)
8. แนวโน้มอัตราการขยายตัวของกำไรใน 2 ปีข้างหน้า: เกินปีละ 30% (5), ระหว่าง 25-30% (4), ระหว่าง 15-25% (3), ระหว่าง 10-15% (2), ต่ำกว่า 10% (1)

คะแนนรวมที่มากกว่า 4 จะเป็นบริษัทที่อยู่ในเกณฑ์ที่ดีมาก นักลงทุนสามารถคาดหวังกำไรจากส่วนต่างราคาหุ้น และเงินปันผลได้ค่อนข้างแน่นอน และสามารถถือลงทุนในระยะยาว โดยช่วงระยะเวลาการลงทุนที่ยิ่งนาน ก็จะช่วยลดความผันผวนที่เกิดจากความเสี่ยงจากปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ (systematic risks) ลง

คะแนนระหว่าง 3-4 จัดเป็นบริษัทที่ดี ส่วนบริษัทที่ได้คะแนนต่ำกว่า 3 ถือเป็นบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ และไม่เหมาะที่จะลงทุนในระยะยาว แต่บางบริษัทอาจสามารถซื้อ-ขายเพื่อเก็งกำไรในระยะสั้นได้ในบางช่วง

| Stock ratings |             |
|---------------|-------------|
| Excellent (A) | >4          |
| Good (B)      | between 3-4 |
| Fair (C)      | 3           |
| Poor (D)      | <3          |

## ตัวอย่างการจัดลำดับคุณภาพบริษัท

|        | 15%        | 15%             | 15%                | 10%                 | 10%             | 10%        | 10%               | 15%               | Combined   | Ratings  |
|--------|------------|-----------------|--------------------|---------------------|-----------------|------------|-------------------|-------------------|------------|----------|
|        | Management | Biz opportunity | Compet. advantages | Financial structure | 3-yr CAGR of NP | Div.payout | 5-yr track record | Est.2-yr NPgrowth | points     |          |
| ATC    | 3          | 4               | 4                  | 2                   | 4               | 1          | 3                 | 5                 |            |          |
|        | 0.5        | 0.6             | 0.6                | 0.2                 | 0.4             | 0.1        | 0.3               | 0.8               | <b>3.4</b> | <b>B</b> |
| NPC    | 4          | 4               | 4                  | 5                   | 4               | 5          | 4                 | 4                 |            |          |
|        | 0.6        | 0.6             | 0.6                | 0.5                 | 0.4             | 0.5        | 0.4               | 0.6               | <b>4.2</b> | <b>A</b> |
| TFB    | 4          | 3               | 3                  | 4                   | 3               | 1          | 3                 | 3                 |            |          |
|        | 0.6        | 0.5             | 0.5                | 0.4                 | 0.3             | 0.1        | 0.3               | 0.5               | <b>3.1</b> | <b>B</b> |
| BBL    | 4          | 3               | 4                  | 4                   | 3               | 1          | 3                 | 3                 |            |          |
|        | 0.6        | 0.5             | 0.6                | 0.4                 | 0.3             | 0.1        | 0.3               | 0.5               | <b>3.2</b> | <b>B</b> |
| LH     | 5.0        | 5.0             | 5.0                | 4.0                 | 3.0             | 3.0        | 4.0               | 4.0               |            |          |
|        | 0.8        | 0.8             | 0.8                | 0.4                 | 0.3             | 0.3        | 0.4               | 0.6               | <b>4.3</b> | <b>A</b> |
| ADVANC | 4          | 4               | 5                  | 4                   | 4               | 3          | 5                 | 3                 |            |          |
|        | 0.6        | 0.6             | 0.8                | 0.4                 | 0.4             | 0.3        | 0.5               | 0.5               | <b>4.0</b> | <b>A</b> |
| STANLY | 4          | 4               | 5                  | 4                   | 4               | 4          | 4                 | 3                 |            |          |
|        | 0.6        | 0.6             | 0.8                | 0.4                 | 0.4             | 0.4        | 0.4               | 0.5               | <b>4.0</b> | <b>A</b> |
| MAJOR  | 4          | 5               | 4                  | 5                   | 5               | 2          | 4                 | 4                 |            |          |
|        | 0.6        | 0.8             | 0.6                | 0.5                 | 0.5             | 0.2        | 0.4               | 0.6               | <b>4.2</b> | <b>A</b> |

ลำดับสุดท้าย หากท่านต้องการลงทุนทั้งในตลาดหุ้น และตลาดหุ้น (หุ้น/พันธบัตร) แต่ไม่มีเวลาที่จะศึกษาข้อมูลอย่างละเอียด หรือติดตามโดยใกล้ชิด ท่านอาจพิจารณาลงทุนผ่านบริษัทจัดการกองทุนรวมได้ โดยนักลงทุนควรศึกษานโยบายการลงทุนของแต่ละหน่วยลงทุนว่าเป็นกองทุนประเภทใด เช่นเป็นกองทุนหุ้น (equity funds), กองทุนพันธบัตร (fixed income funds) หรือกองทุนผสม (balance funds) ตลอดจนดูสินทรัพย์ของแต่ละพอร์ตลงทุนว่าประกอบด้วยอะไรบ้าง และมีความเสี่ยงมาก/น้อยเพียงใด รวมทั้งพิจารณา NAV ย้อนหลังของกองทุนว่ามีความผันผวนมาก-น้อยหรือไม่ อย่างไร

เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ของบริษัทต่าง ๆ มาประกอบ และได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์เอกสารฉบับนี้ ได้พยายามยึด มาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ ทั้งทางด้านปัจจัยพื้นฐานและทางเทคนิค มาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ข้อเสนอแนะเหล่านี้เป็น ข้อคิดเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ของ บมจ.หลักทรัพย์เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป