

# กลยุทธ์การเลือกซื้อหุ้นและเทคนิคการวิเคราะห์หุ้นเบื้องต้น

## Stocks Strategy and Stocks Analysis Techniques

วีต้า สัตยารมณ

Vida Sattayarom

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย

Faculty of Business Administration, Eastern Asia University

### บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของบทความวิชาการเรื่องนี้ คือ การนำเสนอเทคนิคการวิเคราะห์พื้นฐานของหุ้น ที่นักลงทุนรายใหม่ มักมีการลงทุนซื้อขายหุ้นรายตัวในระยะสั้น ซึ่งส่วนใหญ่ นักลงทุนที่เน้นซื้อขายระยะสั้นมักเลือกหุ้นตัวที่สนใจจาก 2 ปัจจัยหลักเบื้องต้น คือ ปริมาณการซื้อขายสูง และ ราคาหุ้นที่มีความผันผวนสูง สิ่งสำคัญสำหรับนักลงทุนในการประเมินมูลค่าหุ้นเพื่อคัดเลือกหุ้นเข้าสู่พอร์ตการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในระยะสั้นหรือซื้อขายรายวัน หรือการลงทุนในระยะกลางและระยะยาว ก็ควรใช้ตัวช่วยในการวิเคราะห์ไม่ว่าจะเป็นแผนภูมิทางเทคนิคและเครื่องมืออื่น ๆ ที่มีความเหมาะสมในการประเมิน โดยไม่ควรใช้การวัดมูลค่าราคาตลาดของหุ้นตัวนั้นเพื่อทำการตัดสินใจลงทุนซื้อขายเพียงอย่างเดียว การใช้เทคนิคการวิเคราะห์ด้วยแผนภูมิได้ถูกออกแบบมาเพื่อตรวจสอบแนวโน้มของหุ้นในธุรกิจที่คาดการณ์ว่าจะเพิ่มมูลค่าสูงขึ้น โดยมีการกำหนดราคาเป้าหมายที่ชัดเจนเป็นขอบเขตในการตัดสินใจซื้อหรือขายหุ้นตัวนั้นๆ ร่วมกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหุ้นตัวนั้นและเปรียบเทียบกับหุ้นตัวอื่นที่อยู่ในธุรกิจประเภทเดียวกัน สำหรับให้นักลงทุนสามารถทราบถึงมูลค่าแท้จริงของหุ้นตัวนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้นตัวอื่นในตลาดหุ้นปัจจุบันจะสามารถรู้ได้ว่าหุ้นนั้นราคาถูกหรือแพง อีกทั้งเทคนิคการวิเคราะห์ด้วยแผนภูมิยังช่วยให้นักลงทุนมองเห็นแนวโน้มของราคาหุ้นที่น่าจะเพิ่มสูงขึ้นหรือลดต่ำลงในอนาคตได้เหมาะสำหรับการลงทุนในระยะกลางและระยะยาว ดังนั้นบทความนี้จึงสนับสนุนแนวคิดในเรื่องการใช้เทคนิคและเครื่องมือในการวิเคราะห์ต่างๆ เป็นตัวช่วยในการตัดสินใจสำหรับนักลงทุนให้ลงทุนอย่างมีเหตุผล มีทิศทางที่ชัดเจน ที่จะนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่ประสบความสำเร็จได้

**คำสำคัญ:** การวิเคราะห์หุ้น, การประเมินราคาหุ้น, เทคนิคการวิเคราะห์พื้นฐาน, การลงทุนในหุ้น, นักลงทุน

### Abstract

The purpose of this article is to present basic analytical techniques of interested stocks. For new investors there are usually short-term investments in stocks. Most of the short-term traders are likely to pick stocks that are interest from two primary factors: high trading volume and high volatility. It is important for investors to stock valuation and select stocks into portfolios. Whether it is short-term investment (daily trading) or investment in the medium and long term. It should be used for analysis, whether it is a technical chart and other tools that are suitable for evaluation. Market valuation of the stock should not be used to make a trading decision. The use of chart analysis techniques is designed to examine the trend of stocks in businesses that are projected to increase in value. The target price is clearly defined as the scope of the decision to buy or sell the stock.

Used in conjunction with the fundamental analysis of that stock and compared with other shares in the same business. For investors to know the true value of their stock when compared to other stock prices on the stock market, they can know that the stock is cheap or expensive. And charting techniques also help investors see the trend of prices that are likely to rise or fall in the future, suitable for medium to long-term investment. So this article supports the idea of using techniques and tools for analysis. It is a decision maker for investors to make a rational investment. Have a clear direction. This will lead to successful investment decisions.

**Keywords:** stock analysis, stock valuation, basic analytical techniques, investments in stocks, investor



## บทนำ

การวิเคราะห์หลักทรัพย์เบื้องต้น อาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานเป็นรากฐานสำคัญของการลงทุน โดย ชัซวอนันท์ สันติเดช (2554) กล่าวถึงหลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่า ที่มาจากแนวความคิดของ เบนจามิน เกรแฮม ผู้ได้รับการยกย่องว่าเป็น “บิดาแห่งการลงทุนแบบเน้นคุณค่า” และยังได้รับฉายาว่าเป็น “คณบดีแห่งวอลสตรีท” อีกด้วย เกรแฮมเป็นผู้นำเสนอทฤษฎีใหม่ๆ สู่ศตวรรษที่ 20 ในแวดวงการลงทุนทั่วโลก โดยในยุคนั้นเหล่าบรรดานักลงทุนมักมองหุ้นเป็นการเก็งกำไร นอกจากนี้ เกรแฮมยังเป็นอาจารย์ของ วอร์เรน บัฟเฟตต์ ผู้ที่เป็นนักการลงทุนที่ประสบความสำเร็จที่สุดในปัจจุบัน (ชัซวอนันท์ สันติเดช, 2554) เกรแฮมให้ความเห็นว่านักลงทุนควรประเมินมูลค่าของกิจการด้วยปัจจัยพื้นฐานในด้านต่างๆ เพื่อหามูลค่าของราคาหุ้นที่เหมาะสม แล้วจึงพิจารณาราคาในตลาดหลักทรัพย์โดยรวม ซึ่งหากราคาในตลาดโดยรวมมีราคาต่ำกว่า ก็สมควรจะซื้อหุ้นตัวนั้น เพราะในระยะยาวราคาตลาดจะปรับตัวสูงขึ้นไปสู่มูลค่าที่เหมาะสมต่อไป ส่วนสำคัญที่สุดของการวิเคราะห์พื้นฐานของหุ้น มักเกี่ยวข้องกับ การดูงบการเงินย้อนหลัง และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ซึ่งหมายถึงการดูงบในด้านรายได้ ค่าใช้จ่าย สินทรัพย์หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อทำความเข้าใจเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท ภายใต้สมมติฐานหลักของการวิเคราะห์นั้นคือราคาในตลาดหุ้นจะไม่สะท้อนให้เห็นมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตัวนั้นและกิจการ สิ่งนี้ทำให้นักลงทุนจำเป็นต้องเรียนรู้เทคนิคต่างๆ เพื่อช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยพิจารณาจากค่าความปลอดภัยในการ

ลงทุนซื้อขายหุ้น โดยใช้เทคนิคร่วมกับการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของหุ้น และการมองแนวโน้มในอนาคต รวมถึงสถานการณ์ภายนอกของอุตสาหกรรมหรือภาวะเศรษฐกิจที่จะเป็นไปได้ในอนาคตด้วย (Graham, 2003)

## เนื้อหา

### การประเมินมูลค่าพื้นฐาน

ในการประเมินมูลค่าพื้นฐานของ ตราสารทุน หุ้น และตลาดหุ้น ทั้งหมดมีมูลฐานที่แท้จริงซึ่งสามารถหาได้ โดยการวิเคราะห์รายได้ กระแสเงินสด อัตราดอกเบี้ย และตัวแปรความเสี่ยงในปัจจุบันและในอนาคต และการดำเนินงานของกิจการในอดีต การประเมินมูลค่าหุ้น จะช่วยให้นักลงทุนตัดสินใจในการซื้อหรือขายหุ้น โดยเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดในปัจจุบัน กับมูลค่าที่แท้จริงที่ได้รับจากการประเมิน อาทิ การตัดสินใจซื้อหุ้นที่มีมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าราคาตลาด (overvalue) และการตัดสินใจขายหุ้นหากราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง (undervalue)

### เทคนิคการวิเคราะห์หุ้นเบื้องต้น

1. การวิเคราะห์เชิงคุณภาพ - การวิเคราะห์ EIC (Economic, Industry and Company Analysis)

การวิเคราะห์ EIC คือการวิเคราะห์ด้าน “เศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์กิจการ” เป็นแนวทางเพื่อใช้ในการตัดสินใจว่าจะซื้อหุ้นตัวใด การวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจ

ทำให้หุ้นสามัญทั้งหมดมีความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด ราคาหุ้นปรับตัวดีขึ้นต่อการเติบโตของรายได้ อัตราเงินเฟ้อต่ำ การเพิ่มผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้น (GDP) และตลาดที่มีความผันผวนน้อยลง นอกจากนี้แหล่งที่มาของความไม่แน่นอน เช่น การทุจริต การคุกคามสงคราม วิกฤตเศรษฐกิจ และเรื่องอื้อฉาวทางการเมือง มีผลให้ตลาดย่อตัวลง นอกจากนี้ดัชนีหุ้นของ SET Index, SET50 Index หรือ SET100 Index การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของค่าดัชนี ก็จะบอกถึงการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่อยู่ในดัชนีนั้นๆ ผู้ลงทุนสามารถใช้วัดผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนในกลุ่มนั้นๆได้ อีกทั้งดัชนีหุ้นยังเป็นตัวชี้วัดเศรษฐกิจประเทศไทยได้ในอีกมุมหนึ่ง ในด้านการค้าของกระทรวงพาณิชย์จะช่วยให้ผู้ทำนโยบายสามารถตัดสินใจได้ดีขึ้น เกี่ยวกับนโยบายการเงินและการคลัง โดยดูจากตลาดหุ้นมีการตอบสนองต่อภาวะถดถอยหรือการเติบโตทางเศรษฐกิจในขณะนั้นเป็นอย่างไร

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม ให้ข้อสรุปที่สำคัญเกี่ยวกับอุตสาหกรรมที่จะอยู่รอดในสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่คาดการณ์ได้ ไมเคิล อี. พอร์เตอร์ (Porter, 1998) แนะนำกรอบการวิเคราะห์สภาพการแข่งขันในอุตสาหกรรมจากแบบจำลองแรงผลักดัน 5 ประการ (five force model) ดังนี้ (1) การคุกคามของผู้เข้าใหม่ (2) การแข่งขันระหว่างคู่แข่งที่มีอยู่ในอุตสาหกรรม (3) อำนาจการต่อรองของผู้ซื้อ (4) ภัยคุกคามสินค้าและบริการทดแทน และ (5) อำนาจการต่อรองของผู้ขายวัตถุดิบ นักลงทุนสามารถวิเคราะห์โดยพิจารณาองค์ประกอบใน 5 องค์ประกอบดังกล่าวมาในการประเมินอุตสาหกรรมได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อตอบสนองต่อสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่คาดหวัง หลังจากตัดสินใจว่าอุตสาหกรรมใดที่น่าสนใจในปัจจุบัน ต่อมาคือการหาบริษัทที่น่าสนใจในอุตสาหกรรมนั้น

## 2. การศึกษาจากวิธีประเมินมูลค่าการลงทุน (study of investment value)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558a) นำเสนอเทคนิคการประเมินมูลค่าหุ้น 2 แนวทาง ที่สะท้อนถึงความซับซ้อนและความสำคัญของการประเมินมูลค่าหุ้น คือ (1) เทคนิคการประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model--DDM) ซึ่งมูลค่าของหุ้นประเมินจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด

จากการดำเนินงานและกระแสเงินสดอิสระที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต และใช้อัตราคิดลดแปลงค่าเงินในอนาคตให้เป็นมูลค่าของเงินในปัจจุบัน และ (2) เทคนิคการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Method) โดยที่มูลค่าของหุ้นคำนวณจากราคาปัจจุบันเทียบกับตัวแปรที่ถือได้ว่าเป็นการประเมินมูลค่าที่สำคัญ เช่น กำไรต่อหุ้น กระแสเงินสดต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น หรือยอดขายต่อหุ้น เป็นต้น ทั้งสองวิธีนี้มีปัจจัยหลายอย่างเช่น (ก) อัตราผลตอบแทนของนักลงทุนที่ต้องการจากหุ้น เนื่องจากอัตรานี้เป็นอัตราส่วนลดหรือเป็นส่วนประกอบหลักของอัตราคิดลด (ข) วิธีการประเมินทั้งหมด คือ ผลกระทบจากอัตราการเติบโตโดยประมาณของตัวแปรที่ใช้ในเทคนิคการประเมิน เช่น เงินปันผล ผลกำไร กระแสเงินสด หรือยอดขาย และขึ้นอยู่กับสมมติฐานทางการตลาดที่มีประสิทธิภาพ สมมติฐานเหล่านี้ต้องถูกประเมินโดยการวิเคราะห์ เพื่อบังคับให้มีการประเมินราคาหุ้นต่างกัน เนื่องจากมีการประมาณการที่แตกต่าง สำหรับการนำเข้าตัวแปรสำคัญเหล่านี้ ดังนั้น การประเมินมูลค่าหุ้น จึงให้ความสำคัญกับการหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นเพื่อนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้นให้เห็นว่าหุ้นดังกล่าว มีราคาหุ้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ประเมิน (overvalue) การแนะนำในทางปฏิบัตินักลงทุนไม่ควรซื้อหุ้นนั้น หรือหากถือครองไว้ก็ควนขายเพื่อลดความเสี่ยง หรือหากราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่ประเมิน (undervalue) ในทางปฏิบัตินักลงทุนควรซื้อหุ้น หรือถือครองหุ้นนั้นต่อไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558a)

ทั้งสองแนวทางในการประเมินมูลค่าหุ้นควรใช้ประโยชน์ แต่ไม่สามารถแข่งขันได้ เนื่องจากทั้งสองแสดงให้เห็นถึง “มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับ” จากเทคนิควิธีการวัดกระแสเงินสดที่ใช้ หรือการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากเป็นกระแสเงินสดที่จ่ายโดยตรงแก่ผู้ลงทุนซึ่งแสดงว่า ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นควรใช้เป็นอัตราส่วนลด เทคนิคการจ่ายเงินปันผลเป็นประโยชน์ในการพิจารณามูลค่าหุ้นของกิจการที่มั่นคง ที่คาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในระยะยาว ในทางตรงกันข้ามเทคนิคการจ่ายเงินปันผลเป็นเรื่องลำบากในการดำเนินการกับบริษัทที่ไม่ได้จ่ายเงินปันผลตลอดช่วงเวลาที่มีการเติบโตสูง หรือให้ผลตอบแทนที่จำกัดในปัจจุบัน เนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนการลงทุนสูง

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งเป็นกระแสเงินสดหลังจากหักค่าใช้จ่ายทางตรง เช่น ค่าใช้จ่ายในการขาย ค่าใช้จ่ายทั่วไป และค่าใช้จ่ายในการบริหาร การเบิกใช้เงินทุนหมุนเวียน และการลงทุน เมื่อพิจารณาถึงกระแสเงินสดที่มีอยู่สำหรับการจัดสรรทุนทั้งหมด อัตราส่วนลดที่ใช้คือ ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัท (WACC) ซึ่งเป็นรูปแบบที่มีประสิทธิภาพอย่างมาก เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนที่มีความหลากหลาย เนื่องจากสูตรของ WACC กล่าวถึงมูลค่าหุ้นของบริษัทหลังจากหักมูลค่าหนี้สินของบริษัทออกจากมูลค่ารวมของบริษัทแล้ว การวัดกระแสเงินสดครั้งที่ 3 เป็นกระแสเงินสดอิสระแก่เจ้าของหุ้นซึ่งคล้ายคลึงกับกระแสเงินสดอิสระจากการดำเนินงาน แต่ต้องจ่ายให้กับผู้ถือ ดังนั้นอัตราส่วนลดที่เหมาะสมคือต้นทุนทางการเงินของบริษัท ความท้าทายที่เป็นไปได้ของเทคนิคการหมุนเวียนของเงินสดเหล่านี้คือการพึ่งพาปัจจัยการผลิตที่สำคัญซึ่ง ได้แก่ (ก) อัตราการเติบโตของกระแสเงินสด และ (ข) การประมาณอัตราคิดลด การปรับเปลี่ยนเล็กน้อยของค่าเหล่านี้ อาจส่งผลต่อค่าของการประเมินมูลค่าหุ้นได้

### 3. การศึกษาจากแนวทางการเติบโตของหุ้น (study of growth stocks)

การเติบโตของหุ้น ไม่จำเป็นต้องเป็นหุ้นในบริษัทที่มีการเติบโต การเติบโตของหุ้น คือหุ้นที่คาดว่าจะมีอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าหุ้นอื่น ๆ ในตลาด ที่มีลักษณะความเสี่ยงที่ไม่สามารถบอกได้ อัตราการเติบโตของผลตอบแทนของหุ้นที่สูงขึ้นเป็นผลอันเนื่องมาจาก ในบางช่วงเวลา ตลาดมีการบิดเบือนความสัมพันธ์กับหุ้นอื่น ๆ แม้ว่าตลาดหุ้นจะสอดคล้องกับราคาหุ้นอย่างรวดเร็วเพื่อแสดงข้อมูลล่าสุด ข้อมูลที่ได้รับอาจไม่สมบูรณ์หรือแม่นยำเสมอไป ดังนั้นการใช้ข้อมูลที่ผิดพลาดหรือไม่สมบูรณ์โดยการวิเคราะห์ส่วนใหญ่ อาจทำให้หุ้นดังกล่าวถูกประเมินหรือตีราคาต่ำเกินไปในช่วงเวลาหนึ่ง

หากหุ้นถูกประเมินค่าต่ำ เมื่อได้รับข้อมูลที่ถูกต้อง ราคาของหุ้นในเวลาต่อมาควรเพิ่มขึ้น เพื่อแสดงมูลค่าพื้นฐานที่แท้จริง ในช่วงระยะเวลาการปรับราคาหุ้น จะถือว่าหุ้นนั้นเป็นหุ้นที่มีการเติบโต เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ หุ้นที่เติบโตในอนาคตอาจเป็นหุ้นของบริษัทประเภทใดก็ได้ ในตลาดหลักทรัพย์

หากนักลงทุนวิเคราะห์และคาดการณ์บริษัทที่มีการเติบโตได้ในอนาคตได้อย่างถูกต้อง ราคาตลาดปัจจุบันของหุ้นของบริษัทที่เติบโตนั้น จะสะท้อนถึงรายได้ในอนาคตหรือกระแสเงินสด นักลงทุนที่ซื้อหุ้นของบริษัทที่เติบโตในราคาที่ถูกต้องของตลาดนี้ จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สอดคล้องกับความเสี่ยงของหุ้น แม้จะมีการเติบโตของรายได้ที่เหนือกว่าก็ตาม หลายต่อหลายครั้งที่นักลงทุนประเมินค่าการเติบโตของรายได้โดยประมาณ หรือทำให้เกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับระยะเวลาการเติบโตของบริษัทเพิ่มขึ้น และส่งผลให้ประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น นักลงทุนที่ชำระราคาหุ้นที่สูงขึ้นสำหรับบริษัทที่มีการเติบโตจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการปรับความเสี่ยง แม้ว่าบริษัทเติบโตจะมียอดขายและกำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยก็ตาม (Simlai, 2014, pp. 101-123)

### 4. การศึกษาจากการเจริญเติบโตในราคาที่เหมาะสม (study of growth at a reasonable price:-GARP)

การเติบโตที่ราคาที่เหมาะสม (GARP) เป็นกลยุทธ์การลงทุนหุ้นแบบผสม โดยเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำมาก และคาดว่าจะรายได้จะเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่จะเกิดขึ้น นักลงทุนของ GARP รวมถึงผู้วัด และการตัดสินใจของแต่ละบุคคล เพื่อตัดสินใจเลือกหุ้นติดตามหุ้นของบริษัทที่มีผลกำไรหรือรายได้โดยประมาณในช่วง 10-20% นอกจากนี้การเจริญเติบโตและการวิเคราะห์การเงินของบริษัทที่มีการเจริญเติบโตสอดคล้องกับการคาดการณ์การเติบโตของกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันของธุรกิจ (Investor Guide Staff, 2018)

นักลงทุนในหุ้นคุณค่า มักใช้ P/E Ratio คือรายได้ที่สัมพันธ์กับราคาหุ้น เป็นอัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio = Price / Earnings per Share) โดยหารราคาหุ้นปัจจุบันด้วยอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) หากอัตราส่วน P/E ในช่วง 10-20% ให้ข้อมูลที่เป็นกลางมากขึ้นสำหรับนักลงทุนในหุ้นคุณค่า เนื่องจากเป็นราคาที่น้อยลงและมีความเสี่ยงน้อยกว่าหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E 25% ขึ้นไป ซึ่งแสดงถึงหุ้นที่มีการประเมินเกินราคา การดูหุ้นที่มีอัตราส่วน P/E น้อยลง ก็เป็นอีกทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนในหุ้นคุณค่า ในทางตรงกันข้ามนักลงทุนที่เลือกหุ้นที่

มีอัตราส่วน P/E สูงกว่ามักมาจากการคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีการเติบโตที่ดีมากกว่า

นักลงทุนในหุ้นคุณค่า และนักลงทุนในหุ้นเติบโตจะมองบริษัทที่สนใจ จากอัตราส่วน (P/B) โดย P/B ใช้ในการประเมินว่าตลาดมีมูลค่าเท่าใดที่มูลค่าตามบัญชีของกิจการที่เป็นปัญหา และคำนวณโดยการหารราคาหุ้นในปัจจุบันด้วยมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (P/B Ratio = Current Share) มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น = มูลค่าตามบัญชี (สินทรัพย์ - หนี้สิน) / หุ้นคงค้าง นักลงทุนในหุ้นคุณค่ามักมองหาอัตราส่วน P/B ที่ต่ำกว่า เนื่องจากมีแนวโน้มที่จะเพิ่มค่าสูงขึ้น โดยเฉพาะบริษัทที่มีอัตราส่วน P/B ที่น้อยกว่ามาตรฐานสำหรับอุตสาหกรรม เนื่องจากอาจทำให้มีโอกาสเกิดผลกำไรมากขึ้นเมื่อมีการปรับปรุงธุรกิจ และได้รับการประเมินมูลค่าหุ้นอย่างถูกต้อง

ในขณะที่อัตราส่วน P/E ถูกใช้เพื่อวัดค่าของแต่ละบริษัท โดยสามารถวัดความถูกแพงของหุ้น แต่ก็ไม่ได้ถูกต้องเสมอไป และยังมีข้อจำกัดอยู่หลายประการ เช่น หุ้นสองตัวอาจมีค่า P/E เท่ากัน แต่ความน่าซื้ออาจไม่เท่ากันก็ได้ หุ้นบางตัวที่คิดว่าราคาถูก เพราะเห็นว่ามีค่า P/E ต่ำ แต่อันที่จริงอาจไม่ได้น่าซื้อ เนื่องจากเป็นธุรกิจที่อยู่ในขาลง ในทางกลับกันหุ้นบางตัวคิดว่า ราคาแพง เพราะเห็นค่า P/E สูง แต่ความจริงอาจไม่ได้แพงเมื่อเทียบกับตัวกิจการที่กำลังเติบโตอย่างก้าวกระโดด ดังนั้นค่า P/E ได้มองข้ามบางสิ่งบางอย่างที่สำคัญมากไป และสิ่งนั้นก็คือ “ศักยภาพในการเติบโต” นั่นเอง หากมองแต่ค่า P/E อาจไม่มีวันได้ซื้อหุ้นที่หลายคนมองว่าดีที่สุดในตลาด นั่นก็คือ “หุ้นเติบโต”

ด้วยเหตุนี้ เราจึงมักใช้ค่า PEG ซึ่งเป็นการวัดความถูกแพงของหุ้นอีกวิธีหนึ่ง โดยให้น้ำหนักกับเรื่องของ การเติบโตเป็นสำคัญ PEG หรือ P/E to Growth เป็นเครื่องมือของนักลงทุนที่เน้นการลงทุนใน Growth Stock หรือ “หุ้นเติบโต” เป็นหลัก ตัว “G” หรือ “Growth” นั่นก็คือ “การเติบโต” ในที่นี้หมายถึงการเติบโตของ “กำไร” เท่านั้น (ไม่ใช่ ยอดขาย, เงินปันผล หรืออื่นๆ)

อัตราส่วน PEG เป็นอีกหนึ่งเมตริกการประเมินมูลค่าที่ที่นักลงทุนในหุ้นเติบโตชื่นชอบ ใช้เพื่อประเมินศักยภาพการเติบโตของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับมูลค่าของกิจการ คำนวณโดยการหารอัตราส่วน P/E โดยการเติบโต

ของรายได้ของบริษัท (PEG Ratio = P/E ratio / ค่าการเติบโตของกำไร) สำหรับนักลงทุนในหุ้นเติบโตอัตราส่วน PEG Ratio = 1 หรือต่ำกว่าเป็นตัวบ่งชี้ที่ดี ตัวอย่างเช่น บริษัทที่มีอัตราส่วน P/E เท่ากับ 15 และการเติบโตของกำไร 25% หรือ 15/25 เท่ากับ PEG ที่ 0.6 และถือว่าเป็นเงินลงทุนที่ดีสำหรับนักลงทุนในหุ้นเติบโตส่วนใหญ่ บริษัทที่มีอัตราส่วน PEG ประมาณ 0.5 ถือว่าดีกว่า เนื่องจากมีศักยภาพในการเติบโตที่ดี แต่ยังมีประเมินมูลค่าต่ำมากด้วยเช่นกัน

สอดคล้องกับงานวิจัยของ Athanassakos (2011, pp. 86-100) ที่สนับสนุนว่า นักลงทุนที่ต้องการซื้อหุ้นที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง หากต้องการหาหุ้นที่ลดราคาอย่างมาก นักลงทุนในหุ้นคุณค่าจะต้องทำตามขั้นตอนสองขั้นตอน อันดับแรกพวกเขาค้นหาหุ้นที่ถูกประเมินมูลค่าต่ำเกินไป โดยใช้เมตริกการคัดกรองเช่นอัตราส่วน P/E และ/หรือ P/BV ต่ำ ประการที่สองพวกเขาต้องใช้เทคโนโลยีช่วยในการประเมินค่าในหุ้นที่ถูกประเมินมูลค่าต่ำทั้งหมด โดยตรวจสอบว่าหุ้นคุณค่าที่ระบุไว้ก่อนหน้านี้เอาชนะหุ้นที่เติบโตได้หรือไม่ แล้วจึงตัดสินใจลงทุนด้วยความระมัดระวัง สรุปได้ว่า นักลงทุนหุ้นคุณค่า ตามขั้นตอนสองขั้นตอนในการลงทุนเลือกหุ้น จากการศึกษาครั้งนี้ได้เพิ่มมูลค่าในแคนาดาในช่วงปี 2528-2552 และการลงทุนในหุ้นคุณค่ายังสอดคล้องกับงานวิจัยของ นิเวศน์ เหมวชิรวารการ และ พเนิน อินทะระ (2552) พิสูจน์ว่า การลงทุนแบบเน้นคุณค่าสามารถเอาชนะตลาดได้ จากการศึกษาในปี 2547 ถึง 2551 เป็นเวลา 5 ปี ผลการศึกษาแสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนของการลงทุนในหุ้นคุณค่า ให้ผลตอบแทนเหนือกว่าตลาดสูงถึงปีละประมาณ 34.73 เปอร์เซ็นต์

5. การศึกษาจากเทคนิคการเลือกหุ้นด้วยวิธี C-A-N-S-L-I-M (study of stocks selection techniques with C-A-N-S-L-I-M)

C-A-N-S-L-I-M เป็นปรัชญาในการคัดกรองการจัดซื้อและขายหุ้นสามัญที่พัฒนาขึ้นโดย William O'Neil ผู้ร่วมก่อตั้ง Investor's Business Daily กล่าวถึง C-A-N-S-L-I-M ว่าเป็นตัวย่อสำหรับนักลงทุนรายวัน (IBD) 7 ข้อ ตามตัวอักษร C-A-N-S-L-I-M แบ่งเป็นปัจจัยเชิงพื้นฐานบริษัท คือ C-A-N ปัจจัยเชิงเทคนิค คือ S-L และปัจจัยสนับสนุนคือ I-M ความหมายของตัวย่อได้แก่

• ( C ) = ผลกำไรไตรมาสก่อน (current quarterly earnings) ยอดขายรายไตรมาสควรเพิ่มขึ้น 25% ขึ้นไปเมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีที่แล้ว จมองหาบริษัทที่เพิ่งประกาศผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 40-500%

• ( A ) = กำไรต่อปีเพิ่มขึ้น (annual earnings increases) กำไรรายปีควรเพิ่มขึ้น 25% หรือมากกว่าในแต่ละปีที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นต่อปีเท่ากับ 17% หรือมากกว่า จมองหาบริษัทที่มีความเติบโตติดต่อกัน 5 ปี โดยมีอัตราเติบโตที่ไม่ต่ำกว่า 25% ต่อปี ถ้าหุ้นมีลักษณะอย่างนี้ไม่จำเป็นต้องสนใจ P/E Ratio ซึ่งช่วงของ P/E อาจอยู่ที่ 20 ขึ้นไป

• ( N ) = สินค้าใหม่ ทีมบริหารใหม่ จุดสูงสุดใหม่ (new products, new management, new highs) หุ้นที่ดีมักจะมีเรื่องราวใหม่ๆ อยู่เบื้องหลังมัน เช่น สินค้าใหม่ที่น่าสนใจ หรือ ผู้บริหารคนใหม่ ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะทำให้เกิดจุดสูงสุดใหม่ บริษัทควรมีผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ๆ ที่ช่วยกระตุ้นการเติบโตของรายได้ หุ้นควรมาจากรูปแบบกราฟที่เหมาะสมและจะทำให้ราคาสูงขึ้น

• ( S ) = อุปสงค์ และ อุปทาน (supply and demand) มี อุปสงค์และอุปทานในหุ้นที่โดดเด่นอาจมีขนาดใหญ่หรือเล็กก็ได้ แต่ปริมาณการซื้อขายควรมาก จะทำให้โอกาสที่ราคาหุ้นจะถูกขับเคลื่อนสูงขึ้นได้

• ( L ) = ผู้นำ และ ผู้ตาม (leaders and laggards) เป็นการซื้อหุ้นชั้นนำในอุตสาหกรรมชั้นนำ อันดับความแข็งแกร่งของราคาหุ้นควรเป็น 80 หรือสูงกว่า เลือกลงทุนในหุ้นที่มีความเข้มแข็งในอันดับต้นของหมวดนั้นๆ สัก 2-3 บริษัท หุ้นเหล่านี้มักจะปรับตัวดีกว่าหุ้นอื่นๆ ในหมวดเดียวกันในอัตรา 80-90% ภายใน 1 ปี และควรหลีกเลี่ยงหุ้นที่ปรับตัวแย่ลงในระยะ 7 เดือน

• ( I ) = ได้รับการสนับสนุนจากนักลงทุนสถาบัน (institutional sponsorship) หาให้ได้ว่าหุ้นตัวใดที่นักลงทุนสถาบันนิยมซื้อ หากเป็นหุ้นที่มีผลตอบแทนดีและนักลงทุนสถาบันยังมีอยู่น้อย อาจจะนำมาเป็นหุ้นที่จะเข้าซื้อ

• ( M ) = ทิศทางของตลาด (market direction) ตรวจสอบตลาดทุกวันเพื่อหาสัญญาณของการปรับตัวลง และให้ระวังการเข้าซื้อในขณะนั้น ขายหุ้นตัดขาดทุนเมื่อหุ้นนั้นตกลงต่ำกว่า 7-8% จากราคาที่ซื้อมาโดยไม่ต้องมี

คำถาม และให้ขายหุ้นที่ขึ้นไม่ถึง 20% ภายใน 13 สัปดาห์ ให้ถือหุ้นที่ขึ้นเกิน 20% ภายใน 4-5 สัปดาห์ หุ้นพวกนี้มักจะเป็นหุ้นที่ทำกำไรมากที่สุด ในกรณีที่หุ้นที่ซื้อมาและมีการปรับตัวขึ้น 25% อย่างรวดเร็วภายใน 1-2 สัปดาห์ ที่เป็นเช่นนี้ก็เพราะว่าอาจจะมีความดี ทำให้นักลงทุนในตลาดแห่กันเข้าเก็บหุ้นอย่างเร่งร้อน เราควรรีบทำกำไรเช่นเดียวกัน ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ควรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อันมาจากหุ้น 3 ใน 4 ของพอร์ต มีแนวโน้มตามแนวโน้มตลาดหุ้นโดยรวม (ชลเดช เขมะรัตนา, 2559)

กลยุทธ์การลงทุนที่ร้ายแรงของ C-A-N-S-L-I-M เช่น การเน้นความสำคัญในการเลือกหุ้นที่มีกำไรต่อหุ้น (EPS) ในไตรมาสล่าสุดเพิ่มขึ้นเป็นประจำทุกปี EPS ของบริษัทบ่งชี้ว่าอัตราการเติบโตของเปอร์เซ็นต์เป็นที่น่าสงสัย แต่ระบบ C-A-N-S-L-I-M เสนอว่าจะมีการเติบโตไม่น้อยกว่า 18-20% ซึ่งเป็นพื้นฐานของหุ้นที่มีประสิทธิภาพสูง บ่งชี้ถึงการเพิ่มขึ้นของรายได้ที่น่าสนใจ ในบริษัทที่มีการเติบโตอย่างแท้จริงจะมีการเติบโตได้ถึง 50% ขึ้นไป ระบบ C-A-N-S-L-I-M ให้ความสำคัญกับนักลงทุนในการรับรู้รายได้ที่มีคุณภาพต่ำ ซึ่งไม่ได้เป็นตัวแทนผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างถูกต้อง ในบริษัทที่มีคุณภาพปานกลางนักลงทุนควรเปรียบเทียบกับรายได้ของบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันด้วย

เทคนิค C-A-N-S-L-I-M สอดคล้องกับงานวิจัยของ Seung-Woog (Austin) Kwag and Sang Whi Lee (2006, pp. 1-11) ที่สนับสนุนว่า การลงทุนในหุ้นคุณค่ากับการลงทุนในหุ้นเติบโต หลักฐานเชิงประจักษ์ชี้ให้เห็นว่าการลงทุนตามมูลค่าตามอัตราส่วนการประเมินมูลค่าสูง (อัตราส่วนระหว่างกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนของกระแสเงินสดต่อเงินเพื่อ และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล) มีแนวโน้มที่จะดีกว่าการเติบโตของการลงทุนในอัตราส่วนการประเมินที่ต่ำ ช่วยให้มีความมีประสิทธิภาพในทุกสถานะเศรษฐกิจ ซึ่งหมายความว่านักลงทุนจะสามารถลงทุนในหุ้นที่มีอัตราส่วนการประเมินสูงกว่าหุ้นที่มีอัตราส่วนการประเมินต่ำ ได้โดยไม่คำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจ ประโยชน์ของการลงทุนในหุ้นคุณค่าจะเห็นผลชัดเจนในช่วงที่ตลาดมีการหดตัวมากกว่าในช่วงที่ตลาดมีการขยายตัว และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Vaibhav Lalwani and Madhumita Chakraborty (2018, pp. 127-141) ศึกษาว่ากลยุทธ์การ

คัดเลือกหุ้นตามตัวชี้วัดคุณภาพพื้นฐานที่ตัวสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดทั่วไปได้หรือไม่ โดยเลือกหุ้นที่มีสภาพคล่องสูงจาก 20 อุตสาหกรรมหลักของเศรษฐกิจอินเดีย ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า ประสิทธิภาพของตัวชี้วัดพื้นฐานที่สามารถช่วยคาดการณ์ผลการดำเนินงานของหุ้นระยะยาว ช่วยให้นักลงทุนสามารถแยกความแตกต่างระหว่างหุ้นที่มีประสิทธิภาพสูงและหุ้นที่มีผลการดำเนินงานต่ำตามตัวชี้วัดคุณภาพหุ้นได้ และสามารถทำกำไรขึ้นต้นและสร้างผลตอบแทนที่ดีขึ้นกว่าตลาดทั่วไปได้

#### 6. การศึกษาจากหุ้นอ่อนแอหรือหุ้นราคาต่ำ (study of weak stocks or low price stocks)

กลยุทธ์การลงทุนที่เกี่ยวกับหุ้นที่อ่อนแอหรือหุ้นราคาต่ำ กลยุทธ์นี้ไม่จำเป็นต้องมีการวิเคราะห์ทางเทคนิคของราคาหุ้นในอดีตและปริมาณการซื้อขาย หรือการวิเคราะห์งบการเงินขั้นพื้นฐาน การประเมินมูลค่าของกระแสเงินสด และการประเมินอัตราดอกเบี้ยในอนาคตสำหรับการแบ่งประเภทของหลักทรัพย์

กลยุทธ์นี้บังคับให้นักลงทุนจัดอันดับจากสูงสุดถึงต่ำสุด คืออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (เงินปันผลหารด้วยราคาหุ้น) ของหุ้นสามสิบหุ้นซึ่งประกอบด้วยค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม นักลงทุนลงทุนในหุ้นจำนวน 10 หุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนสูงสุดที่สุดหรือเลือกซื้อหุ้นสามัญที่มีราคาต่ำสุดจำนวน 5 หุ้น ในราคาต่ำสุด 5 อันดับแรกหลังจากหนึ่งปีหุ้นจะได้รับการจัดอันดับใหม่ และหุ้นที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูงสุดสิบอันดับแรกจะถูกเก็บไว้ ถ้าหุ้นไม่ได้อยู่ในกลุ่มที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูงสุดสิบอันดับแรกก็จะมีการขายและถูกแทนที่ด้วยหุ้นตัวใหม่ซึ่งเป็นหนึ่งในสิบหุ้นที่มีอัตราเงินปันผลตอบแทนสูงสุคนั้นเอง (Folger, 2017)

#### 7. การศึกษาจากการวิเคราะห์หุ้นทางเทคนิค (study of stocks technical analysis)

การวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค ใช้การประเมินมูลค่าหุ้น โดยการประเมินมูลค่าของราคาหุ้น และปริมาณการซื้อขายในอดีตที่เกิดจากกิจกรรมในตลาดหุ้น เพื่อนำมาใช้คาดการณ์พฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในอนาคต การวิเคราะห์ทางเทคนิคไม่ได้วัดค่าที่แท้จริงของหุ้น แต่สามารถใช้แผนภูมิและเครื่องมืออื่น ๆ ในการจัดจำรูปแบบที่สามารถสนับสนุนกิจกรรมในมุมมองได้ เนื่องจาก

มีเทคนิคการลงทุนมากมายในการวิเคราะห์พื้นฐาน มีผู้ค้าทางเทคนิคหลายประเภท โดยเทคนิคสามารถขึ้นอยู่กักรูปแบบ แผนภูมิ ตัวชี้วัดทางเทคนิค และออสซิลเลเตอร์ นอกจากนี้การวิเคราะห์ทางเทคนิคยังใช้ข้อมูลราคาและปริมาณในอดีตเป็นข้อมูลแยกต่างหากจากการวิเคราะห์พื้นฐาน เขตข้อมูลของการวิเคราะห์ทางเทคนิคอยู่บนสมมติฐานสามชนิด คือ (1) ราคาหุ้น คือภาพสะท้อนของทุกสิ่งทุกอย่างที่เข้ามากระทบกับกิจการ (2) ราคาหุ้นเคลื่อนไหวและเปลี่ยนแปลงไปตามแนวโน้มในช่วงเวลาหนึ่ง และ (3) พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนมักไม่แตกต่างจากในอดีต ประวัติศาสตร์การลงทุนมักซ้ำรอยเดิม

เส้นแนวโน้ม (trend line) มักพบด้วยกัน 3 รูปแบบ คือ (1) เส้นแนวโน้มขาขึ้น (uptrend) ราคาหุ้นจะเคลื่อนไหวเป็นแนวชันขึ้น ราคาหุ้นสูงสุดและต่ำสุดมักปิดสูงกว่าราคาก่อนหน้า หากแนวโน้มบวกขึ้นสม่ำเสมอจะเป็นสัญญาณ “ซื้อ” ตามเทคนิค (2) เส้นแนวโน้มขาลง (downtrend) การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นจะเป็นแนวลาดลง โดยราคาหุ้นต่ำสุดและสูงสุดมักปิดต่ำกว่าราคาก่อนหน้า หากแนวโน้มราคาลดลงต่อเนื่อง จะ เป็นสัญญาณ “ขาย” ตามสัญญาณเทคนิค และ (3) เส้นแนวโน้มแบบราบ (Sideways) นั่นคือราคาหุ้นปรับตัวขึ้นลงเล็กน้อยในช่วงแคบๆ ทำให้เส้นแนวโน้มไม่เปลี่ยนแปลง หากเส้นแนวโน้มมีลักษณะแบบฟันปลา นักลงทุนอาจทำการซื้อหุ้นในราคาที่อยู่ใกล้เคียงกับระดับราคาต่ำสุดครั้งก่อนหน้า และขายหุ้นในราคาที่อยู่ใกล้เคียงกับระดับราคาสูงสุดครั้งก่อนหน้า (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558b)

#### 8. การศึกษาจากค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ (study of moving averages)

Murphy (2018a) กล่าวว่า ในบรรดาตัวชี้วัดทางเทคนิค ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ เป็นตัวบ่งชี้ทางเทคนิคที่ได้รับความนิยมรับมากที่สุด ซึ่งใช้ในการตัดสินใจทิศทางการซื้อขายหุ้น ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ที่เป็นผลมาจากการคำนวณทางสถิติ โดยเฉลี่ยจำนวนจุดข้อมูลที่ผ่านมาในอดีต เมื่อพิจารณาแล้วค่าเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจะถูกวางแผนลงบนแผนภูมิทำให้นักลงทุนสามารถรับทราบข้อมูลที่ราบรื่นมากกว่า การดูการเคลื่อนไหวของราคาในแต่ละวัน ที่มาจกตลาดหุ้นทั้งหมด การวัดค่าความคงทนของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น และแยกแยะช่วงเวลาที่แตกต่างกัน เพื่อสังเกต

การเคลื่อนไหวของราคายืนยั้น แรงสนับสนุนที่เป็นไปได้ ระดับแนวรับ แนวต้าน และกำหนดการตั้งค่าความสูญเสีย

ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่โดยเฉลี่ย (Simple Moving Average--SMA) คือค่าเฉลี่ยทางคณิตศาสตร์ของราคาหุ้น ในช่วงเวลาที่กำหนด ตัวอย่างเช่นในการคำนวณค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ในช่วง 15 วัน ราคาหุ้นที่เปิดราคา ปิดราคา ต่ำ หรือสูง จะถูกนำมาใช้เพื่อกำหนดค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ โดย การเพิ่มราคาหุ้นอ้างอิงในช่วง 15 วันที่ผ่านมาและหาร ผลตามด้วย 15 ค่าเฉลี่ยที่เกิดขึ้นรวมจุดข้อมูล 15 จุด ที่ ผ่านมา เพื่อให้ผู้ประกอบการคาดว่าหุ้นมีราคาเท่าใด ในช่วง 15 วันที่ผ่านมา

ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่แบบผันแปร(Variable Moving Average--VMA) คือ ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ ที่ขึ้นอยู่กับความผันผวนของข้อมูลโดยอัตโนมัติปรับค่าให้ราบเรียบ ค่าคงที่ ที่ราบเรียบที่ใช้ในการคำนวณค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่จะมีค่า สูง เมื่อวันที่มีความผันผวนของราคาสูง นักลงทุนเชื่อว่า ความผันผวนสูงประกอบกับตลาดที่มีแนวโน้มสูงเป็นความ ผิดพลาด โดยทั่วไปตลาดที่มีแนวโน้มเติบโตสูงจะมีความผันผวนน้อยลงเนื่องจากความผันผวนของราคาในแต่ละวัน ที่สม่ำเสมอ การผันผวนของความผันผวนเกิดขึ้นในตลาดที่มี แนวโน้มสูง แนวโน้มลดลง หรือตลาดด้านข้าง ซึ่งราคา หุ้นจะเคลื่อนไหวตามการเคลื่อนไหวในแต่ละวันในทิศทาง ที่ไม่แน่นอน (ลดลงมาก ขึ้นเล็กน้อย เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ขึ้น มาก ขึ้นเล็กน้อย ลดลงเล็กน้อย ฯลฯ)

ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่โดยเฉลี่ย (SMA) นั้นไม่สามารถ ให้ข้อมูลของราคาหุ้นที่ดีที่สุด เนื่องจากไม่สามารถคาดการณ์ ความเปลี่ยนแปลงความผันผวนแนวโน้มที่ถูกต้องระหว่าง ตลาดที่มีความผันผวนของราคาสูง ในทางตรงกันข้าม ค่า เฉลี่ยเคลื่อนที่แบบผันแปร (VMA) โดยการปรับค่าให้ เรียบโดยอัตโนมัติจะได้ผลดีกว่าในตลาดที่มีความผันผวน ของราคาทั้งสูงและต่ำ

ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ที่ไม่คาดการณ์แนวโน้มใหม่ จะ ตรวจสอบแนวโน้มเมื่อได้รับการยอมรับแล้ว เช่น ราคา หุ้นจะมีแนวโน้มสูงขึ้นเมื่อราคาอยู่เหนือค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ และค่าเฉลี่ยจะพุ่งขึ้น ในทางตรงกันข้าม ราคาหุ้นจะมีแนว โน้มลดลงในหุ้นที่มีแนวโน้มจะเข้าสู่ภาวะถดถอยเมื่อราคา อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ บ่อยครั้งที่ผู้ค้า (ซื้อ) เมื่อราคา

หุ้นมีการซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ และ (ขาย) เมื่อ ราคาหุ้นอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่

การหยุดขาดทุน (stop loss) ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ ใช้ เป็นเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยง เพื่อระบุตำแหน่ง เชิงกลยุทธ์ในการตั้งคำสั่งหยุดขาดทุน ช่วยให้ผู้ค้าสามารถ ตัดหุ้นดังกล่าวขายทิ้งไป (Cut Loss) ก่อนที่จะขาดทุนไป มากกว่าเดิม โดยการตั้งคำสั่งหยุดขาดทุน (stop loss) ต่ำ กว่าค่าเฉลี่ยที่มีอิมพิล ซึ่งสามารถช่วยให้นักลงทุนประหยัด เงินได้เป็นจำนวนมาก การใช้ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่เพื่อกำหนด ตั้งคำสั่งหยุดขาดทุนเป็นหัวใจสำคัญของกลยุทธ์การซื้อขายที่ ประสบความสำเร็จ (Murphy, 2018b)

## 9. การศึกษาจากการซื้อขายจากการเคลื่อนไหว ของราคาโดยเฉลี่ย (study of trading from the average price movement)

กลยุทธ์การซื้อขายจากการเคลื่อนไหวของราคา โดยเฉลี่ย จะตอบสนองต่อความผันผวนของราคาหุ้น ในระยะสั้น แทนที่จะเป็นข้อมูลพื้นฐานของบริษัท การ เคลื่อนไหวของราคาโดยเฉลี่ย ของหุ้นจะทยอยขึ้นหรือลง เมื่อหุ้นมีการเคลื่อนไหวโดดเด่นในทิศทางเดียวกับปริมาณ สูง ตัวอย่างที่การเคลื่อนไหวคือการเปลี่ยนแปลงสุทธิสะสม ของราคาปิดของหุ้นในช่วงเวลาที่กำหนด ซึ่งสร้างเส้นแรง ผลักดันให้แผนภูมิราคา และแสดงให้เห็นถึงแกนของศูนย์ โดยมีราคาที่เป็นบวก แสดงให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวของ หุ้นและราคาที่ดีต่อบ้างต่อเนื่อง ตัวอย่างที่ขึ้นหรือลง ของการเคลื่อนไหวของราคานั้น โดยทั่วไปหมายถึงการ ฝ่าวงล้อมซึ่งเป็นการเคลื่อนไหวด้านราคาผ่านระดับแนว ต้านที่ยอมรับได้ โดยปกติจะมาพร้อมกับความหนักเบา และความผันผวนของราคาหุ้น

วิธีการประเมินการเคลื่อนไหวของราคาโดยเฉลี่ย โดยเฝ้าดูราคาหุ้นในหลายช่วงเวลา การเคลื่อนไหวโดย เฉลี่ยอยู่ที่ 20 วันหรือน้อยกว่า จะสามารถวัดแรงผลักดัน ระยะสั้นได้ ในขณะที่ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ระยะสั้นประมาณ 20 ถึง 100 วัน ถือว่าเป็นมาตรฐานที่ดีของการเคลื่อนไหว ของราคาโดยเฉลี่ยในระยะสั้น และสามารถเคลื่อนที่ได้ 100 วันหรือมากกว่านั้น เพื่อตรวจสอบการเคลื่อนไหวใน ระยะยาว หนึ่งในวิธีการที่เหมาะสมที่สุดในการกำหนด ความคงทนและทิศทางของการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

คือการวางค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่สามตัวลงบนแผนภูมิและดูการเคลื่อนไหวของราคาขึ้นหรือลง แรงผลักดันที่แข็งแกร่งขึ้นสามารถระบุได้เมื่อค่าเฉลี่ยระยะสั้นมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวในแผนภูมิ และทั้งสองค่าเฉลี่ยจะส่งสัญญาณ “ซื้อ” ในทางตรงกันข้ามเมื่อค่าเฉลี่ยระยะสั้นอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวในแผนภูมิการเคลื่อนไหวจะมีแนวโน้มลดลงและเป็นสัญญาณ “ขาย” ที่ดี

#### 10. ศึกษาจากดัชนีความแรงสัมพัทธ์ (Study of Relative Strength Index--RSI)

ดัชนีความแรงสัมพัทธ์ (RSI) เป็นตัวบ่งชี้ความมั่งคั่งที่มีชื่อเสียงในการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งแสดงถึงตำแหน่ง “หุ้นซื้อเกิน” และ “ขายเกินขนาด” ในขณะที่การเคลื่อนไหวของราคาโดยเฉลี่ย วัดอัตราการขึ้นหรือลงของราคาหุ้น ตัวบ่งชี้จะอยู่ในช่วงตั้งแต่ 0 ถึง 100 โดยที่ 100 เป็นภาวะที่ซื้อมากที่สุด และศูนย์เป็นภาวะที่ขายได้มากที่สุด RSI ช่วยในการวัดความแข็งแกร่งของการเคลื่อนไหวล่าสุดของระบบรักษาความปลอดภัยเมื่อเร็ว ๆ นี้เมื่อเทียบกับความแรงของการเคลื่อนไหวเมื่อเร็ว ๆ นี้ ช่วยในการระบุว่าการรักษาความปลอดภัยได้รับแรงกดดัน “ซื้อ” หรือ “ขาย” มากกว่าช่วงเวลาการซื้อขาย การคำนวณมาตรฐานใช้ระยะเวลาการซื้อขาย 14 งวด เป็นเกณฑ์ในการคำนวณ ซึ่งสามารถปรับเปลี่ยนตามความต้องการของผู้ใช้ได้ ถ้าระยะเวลาการซื้อขายที่ใช้ลดลง RSI จะมีความผันผวนมากขึ้นและใช้สำหรับการซื้อขายระยะสั้น สูตรดังต่อไปนี้ใช้ในการคำนวณ  $RSI = 100 - 100 / (1 + RS)$  โดยที่  $RS = (\text{ผลรวมของราคาปิดของวันขึ้น} / n) / (\text{ผลรวมของราคาปิดของวันที่ลดลง} / n)$  และ  $n =$  ระยะเวลาการซื้อขาย

ในกรณีของ RSI ตัวบ่งชี้จะใช้ไขว้ของการซื้อเกินกำลังซื้อช่วงสั้นและเส้นศูนย์ เทคนิคแรกคือการใช้สายซื้อและขายเพื่อสร้างสัญญาณซื้อและขาย ใน RSI แนวรับซื้อโดยทั่วไปจะอยู่ที่ 70 และเมื่อ RSI อยู่เหนือระดับนี้การรักษาความปลอดภัยจะถูกพิจารณาว่าเป็นเงินที่สูงเกินไป การรักษาความปลอดภัยจะถูกมองว่าเป็น oversold เมื่อ RSI อยู่ต่ำกว่า 30 ค่าเหล่านี้สามารถปรับได้เพื่อเพิ่มหรือลดจำนวนสัญญาณที่เกิดจาก RSI สัญญาณการซื้อจะถูกสร้างขึ้นเมื่อ RSI หันเส้นขายออกไปในทิศทางที่สูงขึ้น สัญญาณการขายจะเกิดขึ้นเมื่อ RSI พักแนวรับซื้อในทิศทาง

ที่ลดลงจากด้านบนเส้นไปด้านล่าง การตั้งค่าระดับซื้อและขายเกินที่ 80 และ 20 ตามลำดับสามารถใช้เป็นแนวทางที่ระมัดระวังมากขึ้นได้

เทคนิคการครอสโอเวอร์อีกตัวหนึ่งที่ใช้ในการกำหนดสัญญาณคือการใช้เส้นกึ่งกลาง (50) เทคนิคนี้เหมือนกับการใช้เส้นซื้อมากเกินไปและ oversold เพื่อสร้างสัญญาณ เทคนิคนี้มักจะสร้างสัญญาณหลังจากการเคลื่อนไหวในทิศทางที่กำลังทำนาย แต่จะใช้เป็นหลักฐานยืนยันแล้วเป็นสัญญาณเปรียบเทียบกับเทคนิคอื่น ๆ มีแนวโน้มลดลงเมื่อ RSI พุ่งขึ้นจากระดับ 50 ขึ้นไปต่ำกว่า 50 จุดแนวโน้มขาขึ้นจะได้รับการยืนยันเมื่อ RSI ทะลุเหนือ 50

ความแตกต่างสามารถใช้เพื่อสร้างสัญญาณได้เช่นกัน หากสัญญาณ RSI เคลื่อนตัวไปในทิศทางที่สูงขึ้นและความมั่นคงเคลื่อนตัวไปในทิศทางที่ลดลง จะส่งสัญญาณไปยังผู้ค้าทางเทคนิคว่า “แรงซื้อเพิ่มขึ้น” และ “แนวโน้มขาลงอาจจะสิ้นสุดลง” ความแตกต่างยังสามารถนำมาใช้เพื่อส่งสัญญาณการกลับรายการในทิศทางขาขึ้น ซึ่งสัญญาณ RSI กำลังลดลง ส่งผลให้การขายมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น RSI เป็นองค์ประกอบมาตรฐานของกราฟทางเทคนิคขั้นพื้นฐาน ตัวบ่งชี้ความแรงสัมพัทธ์มุ่งเน้นไปที่การเคลื่อนไหวของราคาที่เป็นรากฐานของความปลอดภัยและเป็นตัววัดรองที่ดีสำหรับผู้ค้า เป็นสิ่งสำคัญที่จะต้องทราบว่า RSI มักไม่ใช้เป็นสัญญาณซื้อ - ขาย แต่เพียงอย่างเดียว แต่ใช้ร่วมกับตัวบ่งชี้อื่น ๆ และรูปแบบกราฟต่างๆ (Blystone, 2018)

#### สรุป

เพื่อความสำเร็จของกลยุทธ์ในการใช้เทคนิคการวิเคราะห์พื้นฐานของหุ้นที่สนใจนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำนายประสิทธิภาพของบริษัทในอนาคต และสามารถในการรับรู้ถึงการคาดการณ์ของตลาดในอนาคต โดยการใช้เทคนิคการวิเคราะห์แผนภูมิ กราฟ สัญญาณต่างๆ เพื่อทราบทิศทางในการคาดการณ์แนวโน้มที่ถูกต้องระหว่างตลาดที่มีความผันผวนสูงสำหรับผู้ค้าหลักทรัพย์รายวัน ในส่วนนักลงทุนที่สนใจลงทุนในหุ้นคุณค่า ให้เริ่มจากการดูปัจจัยพื้นฐานของหุ้นตัวนั้น หากราคาในตลาดหุ้นไม่สะท้อนมูลค่าจริงของกิจการ ในระยะยาวตลาดหุ้นจะสะท้อนถึงปัจจัยพื้นฐานเอง นั่นคือ หากนักลงทุนพบหุ้น

ถูกประเมินค่าต่ำ เมื่อได้รับข้อมูลที่ถูกต้อง ราคาของหุ้นตัวนั้นในเวลาต่อมาควรเพิ่มขึ้น เพื่อแสดงมูลค่าพื้นฐานที่แท้จริง ในช่วงระยะเวลาการปรับราคาหุ้นจะถือว่าหุ้นนั้นเป็นหุ้นที่มีการเติบโต เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับจะสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ

เทคนิคการวิเคราะห์หุ้นเบื้องต้น ได้แก่ (1) การวิเคราะห์ EIC โดยการวิเคราะห์ด้านเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และการวิเคราะห์กิจการ (2) วิธีประเมินมูลค่าการลงทุน โดยเทคนิคการประเมินมูลค่ากระแสเงินสดที่มีส่วนลดจากมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและกระแสเงินสดอิสระ และเทคนิคการประเมินค่าสัมพัทธ์จากราคาหุ้นปัจจุบันเทียบกับตัวแปรที่สำคัญ เช่น กำไร กระแสเงินสด มูลค่าตามบัญชี หรือยอดขาย (3) แนวทางการเติบโตในการลงทุน นักลงทุนที่ซื้อหุ้นของบริษัทที่เติบโตในราคาที่ถูกต้องของตลาด จะได้รับอัตราผลตอบแทนที่สอดคล้องกับความเสี่ยงของหุ้นนั้น (4) การเจริญเติบโตในราคาที่เหมาะสม (GARP) เป็นกลยุทธ์การลงทุนหุ้นแบบผสม ทั้งในส่วนการลงทุนในหุ้นคุณค่าและการลงทุนในหุ้นเติบโต โดยการลงทุนในหุ้นคุณค่าจะเน้นการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำมาก และคาดว่าจะรายได้จะเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ส่วนการลงทุนในหุ้นเติบโตจะมองถึงศักยภาพในการเติบโต โดยให้น้ำหนักกับเรื่องของการเติบโตเชิงกำไรเป็นสำคัญ (5) ใช้เทคนิค C-A-N-S-L-I-M ในการลงทุน โดยดูจาก 7 ลักษณะข้อมูลในอดีตที่ทำให้เกิดประสิทธิภาพสูงในการทำกำไร ได้แก่ กำไรต่อหุ้นเพิ่ม อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมากขึ้น มีผลิตภัณฑ์หรือบริการใหม่ๆ ที่ช่วยเพิ่มการเติบโต มีปริมาณการซื้อขายหุ้นมาก อันดับความแข็งแกร่งของราคาหุ้นสูง ลงทุนในหุ้นที่มีการถือครองหุ้นเพิ่ม และดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น (6) หุ้นอ่อนแอหรือหุ้นราคาต่ำ ให้นักลงทุนลงทุนในหุ้นจำนวน 10 หุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

สูงที่สุด หรือเลือกซื้อหุ้นสามัญที่มีราคาต่ำสุดจำนวน 5 หุ้น (7) การวิเคราะห์หุ้นทางเทคนิค การวิเคราะห์ทางเทคนิค ใช้การประเมินมูลค่าหุ้น จากราคาหุ้น และปริมาณการซื้อขายในอดีต (8) ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ เป็นเทคนิคที่ได้รับการยอมรับมากที่สุด เป็นผลมาจากการคำนวณทางสถิติ เพื่อสังเกตการเคลื่อนไหวของราคารายวัน แรงสนับสนุนที่เป็นไปได้ และระดับแนวรับและแนวต้าน ซึ่งใช้ในการตัดสินใจในการซื้อขายหุ้น (9) การเคลื่อนไหวของราคาซื้อขายโดยเฉลี่ย โดยดูค่าเฉลี่ยระยะสั้นมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวในแผนภูมิจะให้สัญญาณซื้อ หากค่าเฉลี่ยระยะสั้นอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวในแผนภูมิ จะมีการเคลื่อนไหวของราคาเป็นแนวโน้มลดลงและเป็นสัญญาณขาย และ (10) ดัชนีความแรงสัมพัทธ์ (RSI) เป็นตัววัดความเร็วในการเคลื่อนไหว และ ทิศทางของราคาหุ้น บ่งชี้ความมั่งคั่งที่มีชื่อเสียงในการวิเคราะห์ทางเทคนิค ซึ่งแสดงถึงราคาหุ้นสำหรับการลงทุนในช่วงหนึ่ง เพื่อดูภาวะของการซื้อมากเกินไป (overbought) หรือการขายมากเกินไป (oversold)

จากทั้ง 10 เทคนิคการวิเคราะห์หุ้นเบื้องต้นดังกล่าว ผู้เขียนมีทัศนะว่า หากนักลงทุนนำเทคนิคเหล่านี้มาช่วยในการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ ก็จะเป็นแนวทางช่วยนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่ประสบความสำเร็จได้มากขึ้น ถึงแม้ว่าจะยังมีเทคนิคในการวิเคราะห์หุ้นอีกหลายประการที่ไม่ได้กล่าวถึงในบทความนี้ ซึ่งผู้ลงทุนสามารถนำเอาเทคนิคอื่นๆ มาใช้ร่วมด้วยเพื่อก่อให้เกิดประสิทธิภาพและสร้างความมั่นใจสำหรับนักลงทุนยิ่งขึ้น สำหรับการเลือกลงทุนในหุ้นแบบระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว ในพอร์ตของนักลงทุนนั้นควรจะมีการพิจารณาลงทุนในหลายๆแบบเพื่อช่วยลดความเสี่ยงในการลงทุน อีกทั้งเพื่อให้นักลงทุนสามารถพิจารณาซื้อหุ้นที่มีศักยภาพในการทำกำไรได้อย่างเหมาะสม



## References

- Athanassakos, G., (2011). "Do Value Investors Add Value?". *Journal of Investing*, 20(2), 86-100.
- Blystone, D. (2018). *Overbought or oversold? Use the relative strength index to find out*. Retrieved from [www.investopedia.com/articles/active-trading/042114/overbought-or-oversold-use-relative-strength-index-find-out.asp](http://www.investopedia.com/articles/active-trading/042114/overbought-or-oversold-use-relative-strength-index-find-out.asp)
- Folger, J. (2017). *Stock-picking strategies: Dogs of the dow*. Retrieved from [www.investopedia.com/university/stockpicking/stockpicking8.asp](http://www.investopedia.com/university/stockpicking/stockpicking8.asp)
- Graham, B. (2003). *The intelligent investor* (4<sup>th</sup> ed.). New York: Harper Collins.
- Hemwachirawarakorn, N., & Intara, P. (2009). *Value investment and returns in Thai market*. Nida Business Journal, 5(11), 77-90. (in Thai)
- Investor Guide Staff. (2018). *Growth at Reasonable Price (GARP) investing strategy*. Retrieved from [www.investorguide.com/article/11805/understanding-garp-stock-investing-strategy-igu/](http://www.investorguide.com/article/11805/understanding-garp-stock-investing-strategy-igu/)
- Khamarattana, C. (2016). *CAN-SLIM recipes for growing stocks*. Retrieved from [www.moneychannel.co.th/columnist\\_blog\\_detail/136](http://www.moneychannel.co.th/columnist_blog_detail/136). (in Thai)
- Kwag, S. W. A. & Lee, S. W. (2006). Value investing and the business cycle. *Journal of Finance Planning*, 7(9), 1-11.
- Lalwani, V. & Chakraborty, M. (2018). Quality investing in the Indian stock market. *Managerial Finance*, 44(2), 127-141.
- Murphy, C. (2018a). *Moving averages: What are they?*. Retrieved from [www.investopedia.com/university/movingaverage/movingaverages1.asp](http://www.investopedia.com/university/movingaverage/movingaverages1.asp)
- Murphy, C. (2018b). *Moving averages: How to use them*. Retrieved from [www.investopedia.com/university/movingaverage/movingaverages2.asp](http://www.investopedia.com/university/movingaverage/movingaverages2.asp)
- Porter, M. E. (1998). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. New York: Free Press.
- Samthidech, C. (2011). *World's VI: History of global investors*. Retrieved from <https://clubvi.com/worldsvi/> (in Thai)
- Simlai, P. (2014). Firm characteristics, distress risk, and average stock returns. *Accounting Research Journal*, 27(2), 101-123.
- The Stock Exchange of Thailand. (2015a). *The value approach to investing*. Retrieved from [www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content05.pdf](http://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf) (in Thai)
- The Stock Exchange of Thailand. (2015b). *The stock technical analysis*. Retrieved from [www.set.or.th/education/th/begin/stock\\_content06.pdf](http://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content06.pdf) (in Thai)

