

Theme การลงทุนในหุ้นเติบโต (Growth) และหุ้นคุณค่า (Value)

บทสรุปผู้บริหาร

- หุ้นเติบโต (growth) และ หุ้นคุณค่า (value) เป็น theme การลงทุนในแนวทาง factor investing หรือ style การลงทุนอย่างหนึ่งที่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนในหลายๆ ตลาด โดยหุ้น growth มักเป็นธุรกิจที่อาจเติบโตได้สูง หุ้นมีมูลค่าสูง (อัตราส่วนราคาต่อกำไรสูง และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีสูง) และจ่ายเงินปันผลน้อย ในขณะที่หุ้น value มักเป็นธุรกิจที่ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง เติบโตอย่างสม่ำเสมอ จ่ายปันผลได้สูง และหุ้นยังมีมูลค่าไม่สูง
- จากการทดลองสร้าง portfolio ของหุ้นเติบโต (SET-GROWTH) และหุ้นคุณค่า (SET-VALUE) โดยคัดเลือกและจัดกลุ่มหุ้นจาก ราคาต่อกำไร (P/E) ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV) อัตราเงินปันผล (dividend yield) การเติบโตของกำไรระยะสั้นและระยะยาว การเติบโตของยอดขาย พบว่าในระยะยาวประมาณ 10 ปี SET-GROWTH ให้ผลตอบแทนรวม 151% ซึ่งสูงกว่า SET-VALUE ที่ให้ผลตอบแทนรวมที่ 111% แต่มีความผันผวนต่ำกว่าเล็กน้อย โดยค่าเฉลี่ยระยะยาวของผลตอบแทนส่วนต่างระหว่าง SET-GROWTH และ SET-VALUE อยู่ที่ประมาณ 2.1% ต่อปี
- ในช่วงต้นปี 2021 portfolio ของ SET-GROWTH มีน้ำหนักการลงทุนสูงในหุ้นกลุ่มพาณิชย์ กลุ่มการเงิน กลุ่มอาหาร และกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ มีค่า P/E อยู่ที่ 24.41 เท่า P/BV อยู่ที่ 4.59 เท่า และ dividend yield ที่ 2.15% ในส่วนของ SET-VALUE มีน้ำหนักการลงทุนสูงในหุ้นกลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ มีค่า P/E อยู่ที่ 11.99 เท่า P/BV อยู่ที่ 1.54 เท่า และ dividend yield ที่ 4.69%
- ผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบ (relative performance) ของ SET-GROWTH เมื่อเทียบกับ SET-VALUE มีความผันผวนในแต่ละช่วงเวลา โดยเคลื่อนไหวในทางตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ยระยะยาว นั่นคือเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะส่งผลเชิงลบต่อหุ้นเติบโตมากกว่าหุ้นคุณค่า โดยอาจเป็นเพราะอัตราคิดลด (discount rate) ที่เพิ่มขึ้นมีผลต่อโครงสร้างกระแสเงินสดของหุ้นเติบโตมากกว่า

Theme การลงทุนในหุ้นเติบโต (Growth) และหุ้นคุณค่า (Value) เป็นแนวทางการลงทุนที่ได้รับความสนใจและมีการพูดถึงกันอย่างแพร่หลายในสื่อด้านการเงินทั้งในและต่างประเทศว่ามีเงินลงทุนเคลื่อนย้ายเข้าออกระหว่างหุ้นสองกลุ่มนี้ ซึ่งรวมถึงในช่วงที่โควิดกำลังแพร่ระบาดในหลายๆ ประเทศ การลงทุนในหุ้นที่ปรับตัวได้ดีหรือได้ประโยชน์จากสถานการณ์อย่างเช่น กลุ่มเทคโนโลยีซึ่งธุรกิจมีโอกาสเติบโตได้เร็ว ได้รับความสนใจจากนักลงทุนอย่างมากในหลายๆ ตลาดหุ้นทั่วโลก และเมื่อสถานการณ์โควิดเริ่มดีขึ้นในหลายๆ ประเทศ ซึ่งได้กลับมาทำกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากขึ้น ส่งผลให้หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งในกลุ่มที่กลับมาเติบโตตามวัฏจักรเศรษฐกิจหรือหุ้นคุณค่ากลับมาได้รับความสนใจมากขึ้นจากนักลงทุน

โดยทั่วไปแล้ว หุ้นเติบโตหรือ growth stocks มักมีธุรกิจที่กำลังใช้เงินลงทุนเพื่อการขยายตัวและยังเติบโตได้สูง และมีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) สูง มีราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV ratio) สูง และมีอัตราการจ่ายเงินปันผล (dividend yield) ต่ำ ในทางกลับกันหุ้นคุณค่าหรือ value stocks มักมีธุรกิจที่มีความมั่นคงและเติบโตอย่างสม่ำเสมอ และมี P/E ratio ต่ำ P/BV ratio ต่ำ และ dividend yield สูง ทั้งนี้การศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนตามปัจจัยด้าน growth และ value อาจนับเป็นส่วนหนึ่งของแนวทางการลงทุนแบบ factor investing ซึ่งได้ครอบคลุมหลายๆ ปัจจัยหรือ style ในการลงทุน โดย SET Note ฉบับนี้ ได้ทำการทดลองสร้าง portfolio ตามปัจจัย growth (SET-GROWTH) และ value (SET-VALUE) เพื่อแสดงถึงการนำแนวทาง factor investing ในด้าน growth และ value มาปรับใช้ในการลงทุน

แนวทางการคัดเลือกหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET-GROWTH และ SET-VALUE

การลงทุนในหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH และ SET-VALUE ที่ทดลองสร้าง portfolio ขึ้น ได้คัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะความเป็นหุ้น Growth และหุ้น Value¹ สูงโดยวัดจากค่าเฉลี่ยมาตรฐาน (Z-Score) ซึ่ง ค่า Value Z-score และ Growth Z-score คำนวณจากหลายตัวแปรโดยมีรายละเอียดตามตารางที่ 1

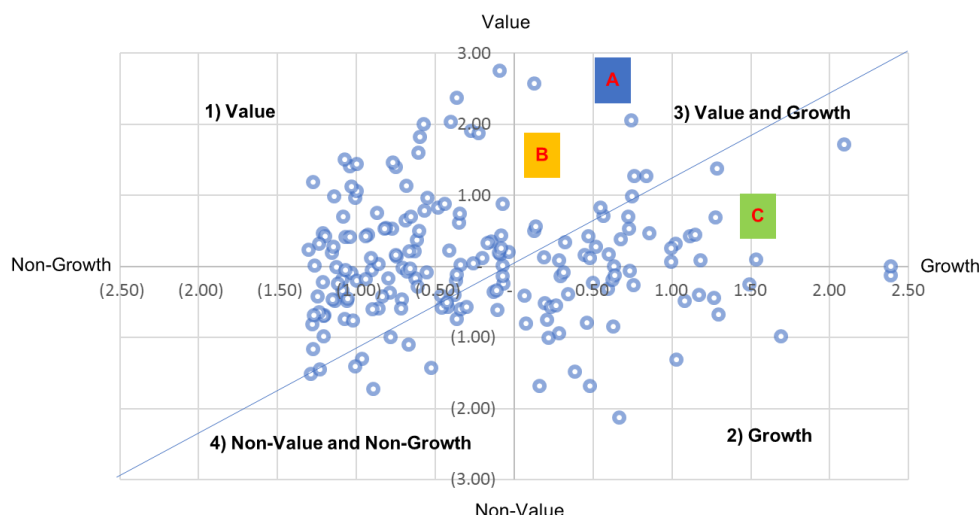
ตารางที่ 1 รายชื่อตัวแปรและสูตรที่ใช้คำนวณ Value Z-score และ Growth Z-score

	หุ้นคุณค่า (Value)	หุ้นเติบโต (Growth)
ตัวแปรที่ใช้คำนวณ	- มูลค่าทางบัญชีต่อราคา หรือ Book value to price ratio (BV/P) - อัตราส่วนกำไรต่อราคา หรือ 12-month forward earnings to price ratio (E fwd /P) - อัตราการจ่ายเงินปันผล หรือ Dividend yield (D/P)	- การเติบโตของกำไรระยะสั้น หรือ Short-term EPS growth rate (ST EPS G) - การเติบโตของกำไรระยะยาว หรือ Long-term historical EPS growth trend (LT his EPS G) - การเติบโตของยอดขายระยะยาว Long-term historical sales per share growth trend (LT his SPS G)
สูตรการคำนวณ	$Value\ Z - Score = \frac{1}{3} (Z_{BV/P} + Z_{E\ fwd /P} + Z_{D/P})$	$Growth\ Z - Score = \frac{1}{3} (Z_{ST\ EPS\ G} + Z_{LT\ his\ EPS\ G} + Z_{LT\ his\ SPS\ G})$

หากพิจารณาค่า Value Z-score และ Growth Z-score รายหลักทรัพย์ พบว่าสามารถแบ่งหลักทรัพย์ออกเป็น 4 กลุ่มหลักๆ ได้แก่ 1) Value คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะ Value โดดเด่น 2) Growth คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะ Growth โดดเด่น 3) Value and Growth คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะโดดเด่นทั้ง Value และ Growth 4) Non-Value and Non-Growth คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะไม่โดดเด่นทั้ง Value และ Growth ตามตัวอย่างในภาพที่ 1

¹ อ้างอิงจากแนวทางการจัดกลุ่มตาม MSCI Global Investable Market Value and Growth Index Methodology

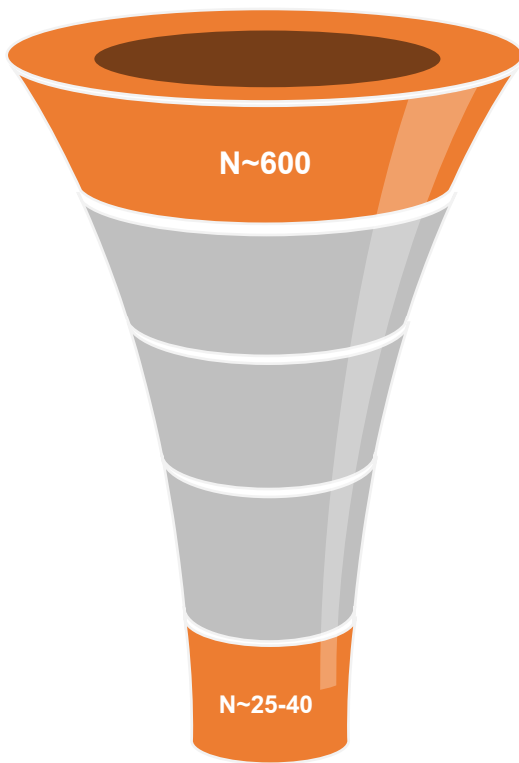
ภาพที่ 1 ตัวอย่างการแบ่งกลุ่มหลักทรัพย์ตามคุณลักษณะโดดเด่นในด้าน Growth และ Value



หลักทรัพย์ที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่ม 1) Value และ 2) Growth จะถูกกำหนดให้เป็นหุ้นกลุ่ม Value และ Growth ตามลำดับ ในส่วนของหลักทรัพย์ที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่ม 3) Value and Growth และ 4) Non-Value and Non-Growth จะถูกพิจารณาเพิ่มเติมว่ามีคุณลักษณะโดดเด่นในด้าน Value หรือ Growth มากกว่ากัน ยกตัวอย่างเช่น จุด A ในภาพที่ 1 นั้นอยู่ทางด้านซ้ายของเส้น 45 องศา แสดงถึงหลักทรัพย์ที่อยู่ในตำแหน่งจุด A มีคุณลักษณะโดดเด่นด้าน Value มากกว่า ในขณะที่จุด C ในภาพที่ 1 นั้นอยู่ทางด้านขวาของเส้น 45 องศา แสดงถึงหลักทรัพย์ที่อยู่ในตำแหน่งจุด C นั้นมีคุณลักษณะโดดเด่นด้าน Growth มากกว่า หลังจากหลักทรัพย์ทุกตัวถูกแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ Growth และ Value เรียบร้อยแล้วขั้นตอนต่อไปคือการคัดเลือกหลักทรัพย์เข้าพอร์ตการลงทุน โดยหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะโดดเด่นมากกว่าจะถูกนำเข้าสู่พอร์ตการลงทุน ก่อนยกตัวอย่างเช่น จุด A และจุด B ในภาพที่ 1 ต่างมีคุณลักษณะโดดเด่นด้าน Value แต่หลักทรัพย์ที่อยู่ในตำแหน่งจุด A นั้นมีระยะห่างจากจุด Origin มากกว่าหลักทรัพย์ที่อยู่ในตำแหน่งจุด B ดังนั้นหลักทรัพย์ที่อยู่ในตำแหน่งจุด A จะถูกคัดเลือกเข้าสู่พอร์ตการลงทุน SET-VALUE ก่อนหลักทรัพย์ที่อยู่ในตำแหน่งจุด B

ทั้งนี้หลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการทดลองจัดพอร์ตการลงทุน ต้องมีคุณสมบัติผ่านเกณฑ์ที่สามารถลงทุนได้อย่างคล่องตัว เช่น สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย (free-float) ไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้วของบริษัท มูลค่าการซื้อขายรายวันเฉลี่ยที่มากพอสมควร มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (market capitalization) ไม่น้อยกว่า 5,000 ล้านบาท รวมถึงมีการซื้อขายเป็นระยะเวลาอย่างน้อย 1 ปีขึ้นไป นอกจากนี้หลักทรัพย์ที่นำมาใช้ในการทดลองจัดพอร์ตการลงทุนต้องมี Return on Equity (ROE) ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของหลักทรัพย์ในกลุ่มที่มีคุณลักษณะเดียวกัน

หลังจากคัดเลือกหลักทรัพย์แล้ว SET-Value และ SET-Growth ได้กระจายน้ำหนักการลงทุนโดยใช้วิธีการคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของแต่ละหลักทรัพย์ (market cap weighting) และจำกัดน้ำหนักของแต่ละหลักทรัพย์ไม่เกินร้อยละ 10 ในทุกรอบที่มีการปรับสมดุล ซึ่งมีรอบระยะเวลาในการปรับทุกครึ่งปี (semi-annual rebalancing) โดยสรุปขั้นตอนการสร้าง portfolio รายละเอียดแสดงในได้ตามภาพที่ 2



ภาพที่ 2 ขั้นตอนการสร้าง SET-GROWTH และ SET-VALUE

1

หลักทรัพย์ใน SET ทั้งหมด

2

จำแนกหลักทรัพย์ออกเป็นกลุ่ม Growth และ กลุ่ม Value โดยดูจากค่า Z-score ที่คำนวณมาจากหลายตัวแปร และนำค่าที่ได้มาเปรียบเทียบในแต่ละหลักทรัพย์ เพื่อหาคุณลักษณะโดดเด่นระหว่าง Growth และ Value

3

คัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีคุณสมบัติผ่านเกณฑ์ด้านมูลค่าหลักทรัพย์และด้านสภาพคล่องและเปลี่ยนน้ำหนักมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของทั้งสองกลุ่มให้เท่ากัน หลักทรัพย์ที่จะถูกคัดเลือกต้องผ่านเกณฑ์ด้านคุณภาพโดยวัดจาก Return on Equity (ROE) ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ดีเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์ในกลุ่มเดียวกัน

4

คัดเลือกหลักทรัพย์ที่มีคุณลักษณะโดดเด่นที่สุด (80th percentile ของหลักทรัพย์ ทั้งในกลุ่ม Growth และกลุ่ม Value) จากนั้นกระจายน้ำหนักการลงทุนโดยใช้วิธีการคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของแต่ละหลักทรัพย์ และจำกัดน้ำหนักของแต่ละหลักทรัพย์ไม่เกินร้อยละ 10

5

ทำการปรับสมดุลเป็นรอบทุกครึ่งปี (semi-annual rebalancing)

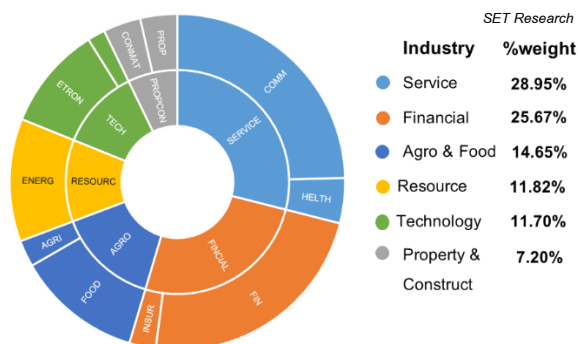
การจัดกลุ่มหุ้นและผลตอบแทนการลงทุนในหุ้นกลุ่ม Growth และหุ้นกลุ่ม Value

การคัดเลือกหลักทรัพย์และการกระจายน้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH และ SET-VALUE ในรอบ 1H2021 ได้ผลตามภาพที่ 3 และ 4 ซึ่งกลุ่มอุตสาหกรรม² ที่มีน้ำหนักสูงในหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH ได้แก่ กลุ่มพาณิชย์ กลุ่มการเงิน กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มอาหาร ซึ่งมีสัดส่วนรวมกันอยู่ที่ประมาณ 70% ของพอร์ต ในขณะที่หลักทรัพย์ที่มีน้ำหนักมากที่สุด 10 อันดับแรก ส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ที่ทำธุรกิจที่กำลังเติบโต หรือปรับตัวได้ดีและได้อานิสงส์จากการ Lock Down เช่นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี คาเฟ่ ร้านกาแฟ รวมถึงธุรกิจส่งออกที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจของประเทศพัฒนาแล้ว

ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีน้ำหนักสูงในหุ้นกลุ่ม SET-VALUE ได้แก่ กลุ่มธนาคาร กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีสัดส่วนรวมกันกว่า 80% ของพอร์ต ในขณะที่หลักทรัพย์ที่มีน้ำหนักมากที่สุด 10 อันดับแรก ส่วนใหญ่เป็นหลักทรัพย์ที่ทำธุรกิจที่ได้รับผลกระทบในเชิงลบจากการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 เช่น ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ที่มีแนวโน้มการตั้งสำรองสำหรับหนี้เสียที่มีโอกาสเพิ่มสูงขึ้น และธุรกิจพลังงานที่ได้รับผลกระทบในช่วงที่ราคาน้ำมันที่ลดลง

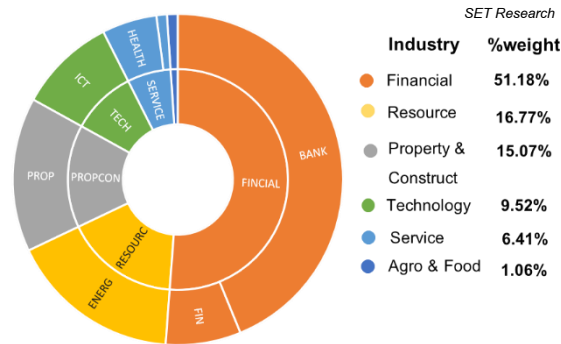
² อ้างอิงการจัดกลุ่มตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาพที่ 3: สัดส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET-GROWTH



Note: Data as of 4 Jan 2021

ภาพที่ 4: สัดส่วนของกลุ่มหลักทรัพย์ใน SET-VALUE



Note: Data as of 4 Jan 2021

ตารางที่ 2: หุ้นที่มีน้ำหนักสูงสุดใน SET-GROWTH*

รายชื่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	น้ำหนักในพอร์ต
DELTA	Technology	10.00%
CPALL	Services	10.00%
EA	Resources	8.10%
HMPRO	Services	8.00%
KTC	Financials	6.90%
MTC	Financials	5.80%
CBG	Agro & Food Industry	5.40%
OSP	Agro & Food Industry	5.10%
SAWAD	Financials	4.50%
TOA	Property & Construction	3.60%

Note: Data as of 4 Jan 2021

ตารางที่ 3: หุ้นที่มีน้ำหนักสูงสุดใน SET-VALUE*

รายชื่อ	กลุ่มอุตสาหกรรม	น้ำหนักในพอร์ต
PTTEP	Resources	10.0%
SCB	Financials	10.0%
KBANK	Financials	10.0%
INTUCH	Technology	9.5%
KTB	Financials	8.3%
TMB	Financials	5.8%
BH	Services	5.4%
TISCO	Financials	4.2%
BAM	Financials	4.2%
AEONTS	Financials	3.2%

Note: Data as of 4 Jan 2021

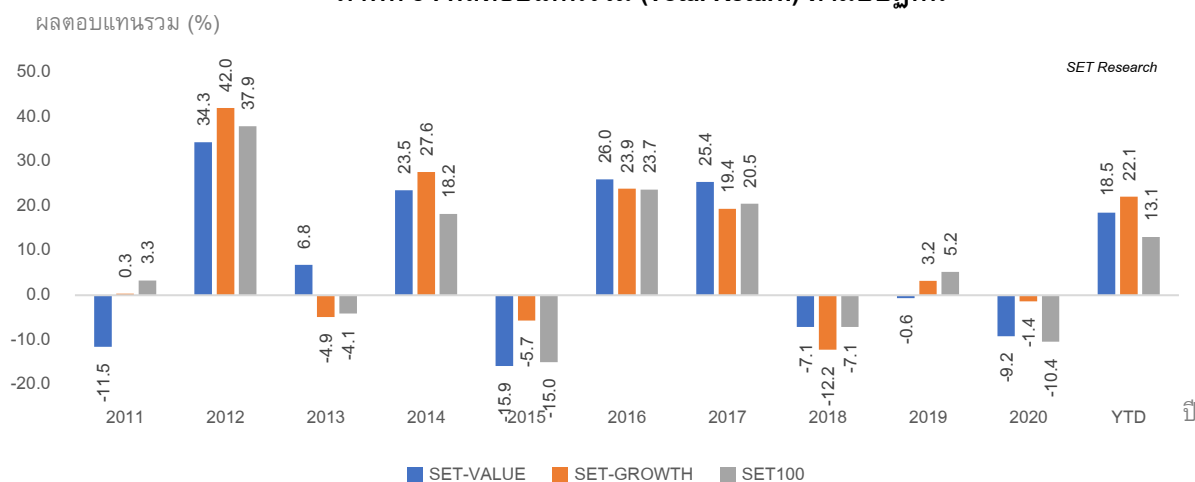
โดยเฉลี่ยแล้ว หุ้นใน SET-GROWTH มีค่า P/E ratio อยู่ที่ 24.41 เท่า P/BV อยู่ที่ 4.59 เท่า และ dividend yield ที่ 2.15% ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะหุ้นเติบโตสูงที่มีมูลค่าแพง

ในขณะที่หุ้นใน SET-Value มีค่า P/E ratio อยู่ที่ 11.99 เท่า P/BV อยู่ที่ 1.54 เท่า และ dividend yield ที่ 4.69% ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะหุ้นคุณค่าที่เติบโตสม่ำเสมอและมีมูลค่าไม่แพง

ในแง่ของการวัดผลตอบแทนรวมตามปีปฏิทินของการลงทุนในหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH* เปรียบเทียบกับดัชนีผลตอบแทนรวมของหุ้นกลุ่ม SET-VALUE* ดังที่แสดงในภาพที่ 5 พบว่าหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH ให้ผลตอบแทนที่มากกว่าในหลายปี โดยหากพิจารณาผลตอบแทนรายปีตั้งแต่ 2011-2020 พบว่าหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH มีผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่ม SET-VALUE ใน 6 จาก 10 ปี โดยผลตอบแทนที่สูงกว่า 4 จาก 6 ครั้งนั้นเกิดขึ้นในช่วงเวลาก่อนปี 2016 โดยส่วนต่างของผลตอบแทนระหว่าง SET-GROWTH และ SET-VALUE คำนวณจากการหาค่าเฉลี่ยของส่วนต่างของผลตอบแทนของทั้งสองดัชนีนี้ในช่วง 2011 - 2020 อยู่ที่ประมาณ 2.1% ต่อปี

* ผลตอบแทนส่วนเกินจากผลตอบแทนดัชนีตลาดในช่วง 2011 - 2021 ของหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH มาจากหุ้นกลุ่มพาณิชย์ กลุ่มการเงิน และ กลุ่มโรงพยาบาล เป็นต้น ในส่วนของหุ้นกลุ่ม SET-VALUE มาจากหุ้นกลุ่มพลังงาน กลุ่มอาหาร และกลุ่มโทรคมนาคม เป็นต้น

ภาพที่ 5 : ผลตอบแทนรวม (Total Return) ตามปีปฏิทิน



Note: data as of 31 Aug 2021

หากวิเคราะห์ผลตอบแทนรวมควบคู่ไปกับความผันผวนแบบย้อนหลังตามช่วงเวลา พบว่า การลงทุนในหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH ให้ผลตอบแทนและมีความเสี่ยงที่สูงกว่าหุ้นกลุ่ม SET-VALUE ในช่วง 5 และ 10 ปี ย้อนหลัง เนื่องจากหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH ประกอบด้วยหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มผลประกอบการในเชิงบวก เช่น การขยายการลงทุนไปในธุรกิจใหม่ หรือการได้รับอานิสงค์จากเหตุการณ์ที่เป็นการเปลี่ยนแปลงจากปัจจัยภายนอกทำให้ธุรกิจที่ทำอยู่เดิมได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนจำนวนมาก แต่หากแนวโน้มผลประกอบการหรือปัจจัยที่เข้ามามีผลกระทบไม่ได้เป็นไปตามคาดอาจทำให้หุ้นกลุ่ม SET-GROWTH มีความผันผวนของผลตอบแทนต่อปี (SD) สูงกว่าดัชนี SET-100 TRI ในทุกช่วงเวลา (ตารางที่ 4) ในส่วนของหุ้นกลุ่ม SET-VALUE ซึ่งประกอบด้วยหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีผลประกอบการค่อนข้างทรงตัวแต่ได้รับประโยชน์จากการกลับมาคลายล็อกดาวน์เมื่อสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 เริ่มคลี่คลาย อีกทั้ง SET-VALUE มีความผันผวนของผลตอบแทนต่อปี (SD) ต่ำกว่าดัชนี SET TRI ในทุกช่วงเวลาทำให้อัตราผลตอบแทนที่ปรับด้วยความเสี่ยง (Sharpe Ratio) สูงกว่าหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH และ ดัชนี SET TRI ทั้งในช่วง 3 เดือน, YTD และ 1 ปีที่ผ่านมา

ตารางที่ 4 : ผลตอบแทนรวม (Total Return) และความผันผวน (Standard Deviation) ย้อนหลังตามช่วงเวลา

SET Research

Index	YTD			3 Months			1 Year			5 Years			10 Years		
	Total Return	S.D. (Ann.)	Sharpe Ratio	Total Return	S.D. (Ann.)	Sharpe Ratio	Total Return	S.D. (Ann.)	Sharpe Ratio	Total Return	S.D. (Ann.)	Sharpe Ratio	Total Return	S.D. (Ann.)	Sharpe Ratio
SET_GROWTH	22.10	17.84	2.06	2.67	13.08	0.86	26.21	19.19	1.45	33.17	19.24	0.34	150.93	18.83	0.52
SET-VALUE	18.53	13.76	2.17	4.85	12.15	1.72	32.01	18.28	1.84	20.80	17.91	0.24	111.10	18.33	0.42
SET100 Index	13.06	14.01	1.49	3.51	12.41	1.20	22.22	17.67	1.33	18.17	18.16	0.21	90.08	17.93	0.36

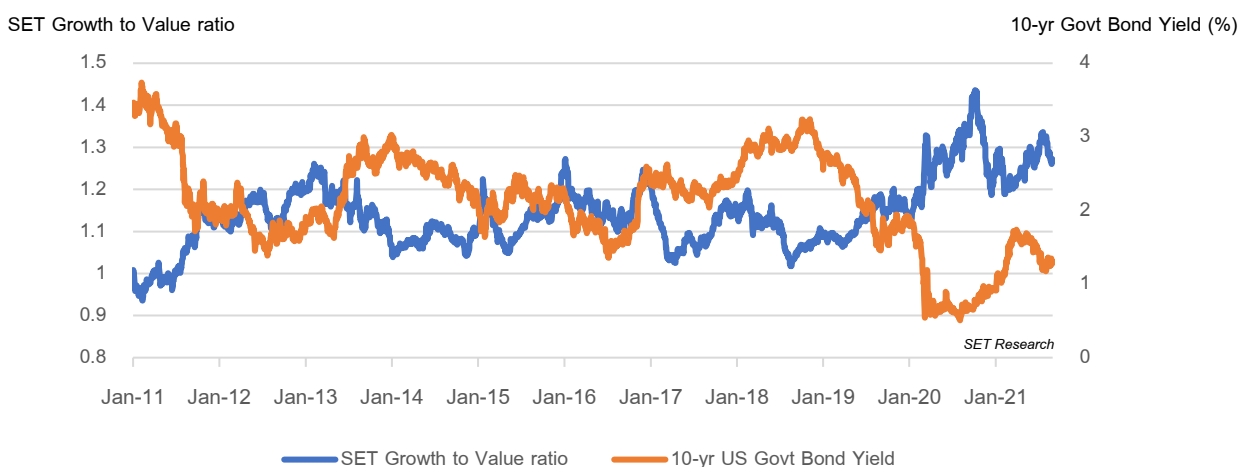
Note: data as of 31 Aug 2021; ความผันผวนของผลการดำเนินงาน (SD) เป็นการคำนวณความผันผวนแบบต่อปี

ในการพิจารณาผลตอบแทนระหว่างหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH และหุ้นกลุ่ม SET-VALUE นั้นสามารถทำได้อีกหนึ่งวิธีโดยการนำ Total Return ของหุ้นทั้ง 2 กลุ่มมากำหนดเป็น 100 ในพื้นฐาน จากนั้นนำดัชนี Total Return ของหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH มาหารด้วยดัชนี Total Return ของหุ้นกลุ่ม SET-VALUE ได้ผลลัพธ์เป็น SET Growth to Value ratio ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่มีค่าเท่ากับ 1 ณ จุดเริ่มต้น และยิ่งอัตราส่วนเพิ่มสูงขึ้นหมายถึง หุ้นกลุ่ม SET-GROWTH มีผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่ม SET-VALUE ในทางกลับกันถ้าอัตราส่วนลดลงหมายถึง หุ้นกลุ่ม SET-VALUE มีผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่ม SET-

VALUE จากภาพที่ 6 แสดงให้เห็นว่าหุ้นทั้ง 2 กลุ่มมีผลตอบแทนที่ใกล้เคียงช่วงเวลากัน โดยในช่วงโควิด หุ้นเติบโตได้รับความสนใจอย่างมาก ส่งผลให้ค่า SET Growth to Value ratio มีค่าสูงสุด

หากวิเคราะห์ปัจจัยซึ่งมีความสัมพันธ์กับการปรับเพิ่มขึ้นของ SET Growth to Value ratio โดยการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ซึ่งเป็นมาตรวัดของความแข็งแกร่งและทิศทางของความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างสองตัวแปร พบว่า SET Growth to Value ratio เคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามค่อนข้างสูงกับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ โดยสาเหตุหลัก อาจมาจากการใช้อัตราผลตอบแทนดังกล่าวเป็นตัวแทนของต้นทุนทางการเงินของบริษัท ทั้งนี้หุ้นกลุ่ม SET-GROWTH จะถูกประเมินมูลค่าลดลงมากกว่าหุ้นกลุ่ม SET-VALUE เพราะมูลค่าขึ้นกับการคาดการณ์การเติบโตของผลการดำเนินงานในอนาคต ซึ่งถูกคิดเป็นมูลค่าปัจจุบันด้วยอัตราคิดลดที่แปรผันตรงกับต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น

ภาพที่ 6: ความสัมพันธ์ระหว่าง SET Growth to Value ratio กับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวสหรัฐฯ



Note: data as of 31 Aug 2021

เมื่อวิเคราะห์องค์ประกอบของผลตอบแทนรวม (Performance Attribution) ย้อนหลัง 10 ปี เปรียบเทียบกับดัชนีชี้วัด พบว่า การลงทุนในหุ้นกลุ่ม SET-GROWTH มีผลตอบแทนส่วนเกินจากผลตอบแทนดัชนีอ้างอิง (Alpha) เท่ากับ 61.76% เป็นผลตอบแทนจากการจัดสรรเงินทุนตามกลุ่มอุตสาหกรรม (Allocation Effect) 21.25% และเป็นผลตอบแทนจากการคัดเลือกหุ้น (Stock Selection) 40.51%

- กลุ่มที่ให้น้ำหนักมากกว่าน้ำหนักในดัชนีตลาด (over-weight) ได้แก่ 'กลุ่มบริการ' 'กลุ่มการเงิน' 'กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร' ซึ่งประกอบไปด้วย หลักทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจที่ให้บริการค้าปลีกที่ได้ประโยชน์จากการล็อกดาวน์และ Work From Home ได้แก่ เครื่องใช้ไฟฟ้า (Gadget) อุปกรณ์ตกแต่งที่อยู่อาศัย อาหารสำเร็จรูปและเครื่องดื่ม เป็นต้น รวมถึงธุรกิจโรงพยาบาลและธุรกิจผู้ปล่อยสินเชื่อที่ไม่ใช่ธนาคาร ที่ธุรกิจกำลังขยายตัวและมีผลการดำเนินงานเติบโตในระดับสูง
- กลุ่มที่ให้น้ำหนักน้อยกว่าน้ำหนักในดัชนีตลาด (under-weight) ได้แก่ 'กลุ่มพลังงาน' และ 'กลุ่มปิโตรเคมี' ซึ่งได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

เมื่อวิเคราะห์องค์ประกอบของผลตอบแทนรวม (Performance Attribution) ย้อนหลัง 10 ปี เปรียบเทียบกับดัชนีชี้วัด พบว่า การลงทุนในหุ้นกลุ่ม SET-VALUE มีผลตอบแทนส่วนเกินจากผลตอบแทนดัชนีอ้างอิง (Alpha) เท่ากับ 22.28%

เป็นผลตอบแทนจากการจัดสรรเงินทุนตามกลุ่มอุตสาหกรรม (Allocation Effect) 3.64% และเป็นผลตอบแทนจากการคัดเลือกหุ้น (Stock Selection) 18.64%

- กลุ่มที่ให้น้ำหนักมากกว่าน้ำหนักในดัชนีตลาด (over-weight) ได้แก่ ‘กลุ่มการเงิน’ ‘กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง’ โดยเป็นกลุ่มที่ Valuation ต่ำ เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 มาก ซึ่งเป็นไปตามหลักการคัดเลือกหลักทรัพย์ในหุ้นกลุ่ม SET-VALUE ที่มีเกณฑ์การคัดเลือกหุ้นที่มีคุณภาพ แต่วางจรของธุรกิจอาจผ่านช่วงเติบโตและยังเข้าสู่ช่วงอิ่มตัว หรืออาจมีปัจจัยลบกดดันให้ราคาปรับลดลง
- กลุ่มที่ให้น้ำหนักน้อยกว่าน้ำหนักในดัชนีตลาด (under-weight) ได้แก่ ‘กลุ่มบริการ’ และ ‘กลุ่มพลังงาน’

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พัฒนาและจัดทำดัชนีการลงทุนและศึกษา theme การลงทุนที่หลากหลาย เพื่อเป็นทางเลือกและแนวทางสำหรับการลงทุนในรูปแบบต่างๆ และสอดคล้องกับพัฒนาการของตลาดทุน ตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนที่หลากหลาย ทั้งนี้ผู้ที่สนใจดัชนีของกลุ่มหลักทรัพย์หรือการลงทุนที่สะท้อน theme ต่างๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้พัฒนาขึ้น สามารถดูรายละเอียดและศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมได้ที่ www.set.or.th/th/products/index/setindex_p1.html

จัดทำโดย

ศิริยศ จุฑานนท์

จิตรชัย ทิศาตลิลิก

ฝ่ายวิจัย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Disclaimer: ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้และแนวคิดแก่ผู้อ่าน มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูล และไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดไปใช้อ้างอิง หรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใด นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งหรือทั้งหมดตามหลักเกณฑ์ที่เห็นสมควร ความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ เป็นความคิดเห็นส่วนตัวของผู้เขียน ซึ่งไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับความเห็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย