

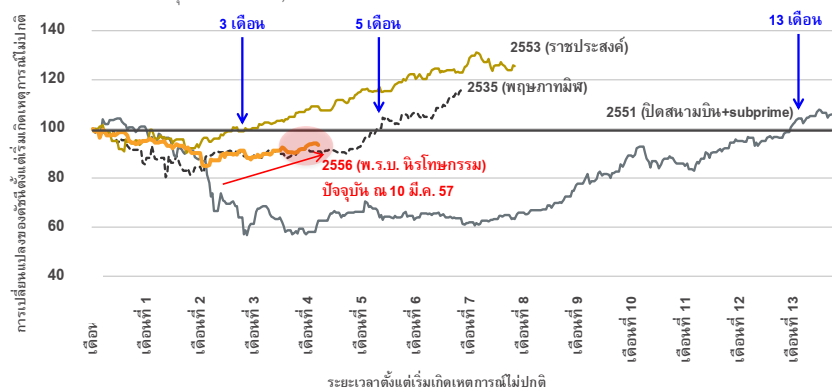
สุมิตรา ตั้งสมรพงษ์  
 ปัญญาภรณ์ สดศรีวิบูลย์  
 ฝ่ายวิจัย  
 12 มีนาคม 2557  
[Researchdepartment@set.or.th](mailto:Researchdepartment@set.or.th)

## ความน่าสนใจของตลาดหลักทรัพย์ไทยภายใต้ความขัดแย้งทางการเมือง

### Executive Summary

- ตลาดหลักทรัพย์ไทยโดยรวมปรับตัวดีขึ้น โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยล่าสุดปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1364.28 จุด ณ วันที่ 11 มี.ค. 57 เพิ่มขึ้นร้อยละ 11.4 เทียบกับจุดต่ำสุดที่ 1224.62 จุด ณ วันที่ 3 ม.ค. 57 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก (1) ปัญหาการเมืองที่เริ่มคลี่คลาย (2) ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง และ (3) ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สำคัญของภูมิภาคที่ส่วนใหญ่ปรับสูงขึ้นจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากผู้ลงทุนเริ่มคลายความกังวลต่อปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเกิดใหม่
- จากเหตุการณ์ทางการเมืองที่สำคัญในอดีตดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยจะฟื้นกลับมาระดับเดิม โดยส่วนใหญ่มักใช้เวลาไม่ถึงปีและปรับสูงขึ้นได้ต่อ

การเปลี่ยนแปลงของ SET index ตั้งแต่เริ่มเกิดเหตุการณ์ไม่ปกติ  
 (rebase ดัชนีของวันก่อนเกิดเหตุการณ์เท่ากับ 100)



ที่มา: SETSMART (10 มี.ค. 57)

- นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับเข้าซื้อหลักทรัพย์ไทยต่อเนื่องในช่วงต้นเดือน มี.ค. ที่ผ่านมานักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิ 5.5 พันล้านบาท (1-11 มี.ค. 57) ทั้งนี้ มูลค่าการถือครองหลักทรัพย์ไทยโดยนักลงทุนต่างชาติยังอยู่ในระดับสูงที่ 4 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 34 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ไทย
- บริษัทจดทะเบียนไทยมีพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ขณะที่ forward P/E ของไทยยังคงต่ำเมื่อเทียบกับภูมิภาค รวมถึงความสามารถในการสร้างรายได้และกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนที่เติบโตดี สภาพคล่องในการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สูง ความมั่นคงของกิจการและการกำกับดูแลกิจการที่ดี

**Disclaimers:** รายงานสรุปบางส่วนจากร่างงานวิจัย “ความน่าสนใจของบริษัทจดทะเบียนไทยในสายตานักลงทุนต่างประเทศ” โดย สุมิตรา ตั้งสมรพงษ์ (อยู่ระหว่างจัดพิมพ์) รายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะ ไม่ได้สะท้อนความเห็นของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่อย่างใด ทั้งนี้ รายงานถูกจัดทำบนพื้นฐานของข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือ โดยรายงานมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้และแนวคิดแก่ผู้อ่านเท่านั้น

- ตลาดหลักทรัพย์ไทยโดยรวมปรับตัวดีขึ้น โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยล่าสุดปรับขึ้นมาอยู่ที่ 1364.28 จุด ณ วันที่ 11 มี.ค. 57 เพิ่มขึ้นร้อยละ 11.4 เทียบกับจุดต่ำสุดที่ 1224.62 จุด ณ วันที่ 3 ม.ค. 57 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก

(1) ปัญหาการเมืองที่เริ่มคลี่คลาย โดยเฉพาะการส่งสัญญาณในการเจรจา ระหว่างคู่ขัดแย้ง การยุบรวมจุดชุมนุมทางการเมืองเหลือเพียงเวทีเดียว และ พ.ร.ก.ฉุกเฉินฯ ที่จะหมดอายุลงในช่วงกลางเดือน มี.ค.

(2) ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง และมีกำไรสุทธิรวมสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 794 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 8 จากปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะในกลุ่มธนาคารและธุรกิจการเงิน อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เทคโนโลยี

กำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2556 (ล้านบาท)

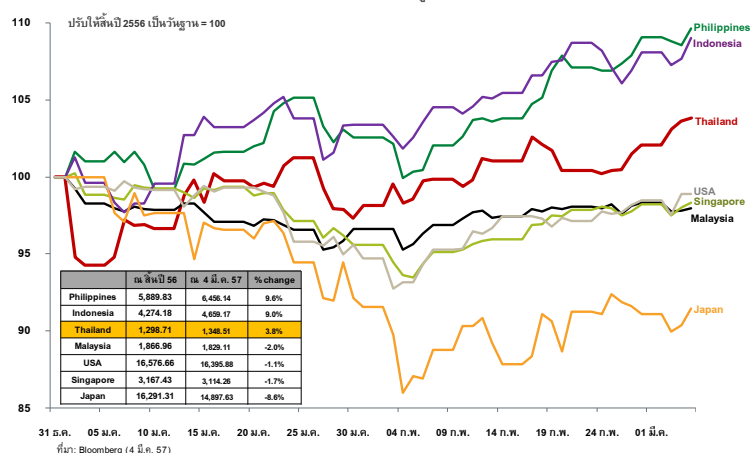
	2555	2556	YoY (%)
SET	730,099	789,517	8.1
ธุรกิจการเงิน	172,063	224,528	30.5
ทรัพยากร	219,588	202,686	-7.7
สิ่งทอและก่อสร้าง	91,456	125,270	37.0
บริการ	91,054	86,875	-4.6
เทคโนโลยี	68,818	73,794	7.2
สินค้าอุตสาหกรรม	40,014	40,494	1.2
เกษตรและอาหาร	45,869	30,052	-34.5
สินค้าอุปโภคบริโภค	7,374	5,687	-22.9
NPG และ NC 1/	-6,137	131	102.1
mai	5,457	4,776	-12.5
<b>รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม</b>	<b>735,556</b>	<b>794,293</b>	<b>8.0</b>

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1/ บริษัทที่อยู่ในแผนฟื้นฟูกิจการ (Non-performing group) และหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่อาจเข้าข่ายถูกเพิกถอน (Non-compliance)

- ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์สำคัญของภูมิภาคที่ส่วนใหญ่ปรับสูงขึ้นจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากผู้ลงทุนเริ่มคลายความกังวลต่อปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเกิดใหม่

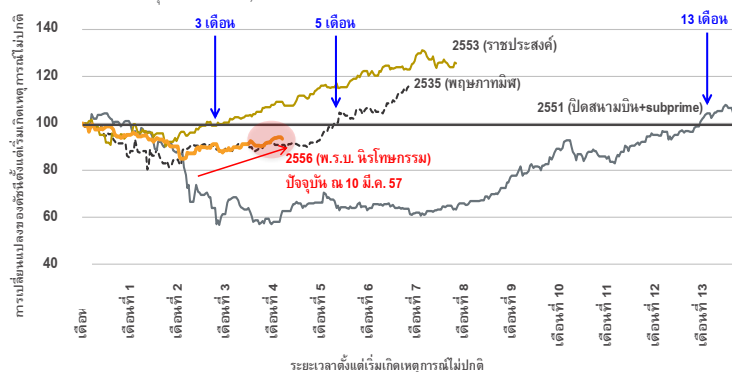
การเปลี่ยนแปลงดัชนีหลักทรัพย์ของตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคตั้งแต่สิ้นปี 2556 - 4 มีนาคม 2557



■ ตลาดหลักทรัพย์ไทยเผชิญความรุนแรงทางการเมืองและผลกระทบจากเศรษฐกิจต่างประเทศหลายครั้ง แต่ก็ฟื้นตัวกลับได้อย่างรวดเร็วทุกครั้ง เช่น

- เหตุการณ์พฤษภาทมิฬ 2535 ดัชนีลดลงไปจาก 832.39 จุด เหลือ 667.84 จุด ลดลงร้อยละ 20 แต่หลังจากเหตุการณ์ดัชนีสามารถปรับตัวขึ้นมาที่ 835.45 จุด ใกล้เคียงกับช่วงก่อนเหตุการณ์ ณ วันที่ 18 ก.ย. 2535 ใช้เวลาทั้งหมด 5 เดือน
- ช่วงปิดสนามบิน 2551 ดัชนีลดลงไปเหลือ 386.12 จุด ลดลงร้อยละ 46 ณ วันที่ 24 พ.ย. 2551 และหลังจากเหตุการณ์สงบ ดัชนีปรับตัวขึ้นมาได้ในระดับ 707.81 จุดเท่ากับช่วงก่อนเหตุการณ์ ณ วันที่ 11 ก.ย. 2552 รวมเป็นระยะเวลา 13 เดือน ทั้งนี้การฟื้นตัวที่ใช้เวลานาน ส่วนหนึ่งเกิดจากตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกได้รับผลกระทบจากวิกฤต subprime ในสหรัฐฯ ในช่วงเวลาเดียวกัน
- เหตุการณ์ราชประสงค์ 2553 ดัชนีลดลงไปต่ำสุดที่ 721.29 จุด ลดลงร้อยละ 11 ณ วันที่ 25 พ.ค. 2553 แต่ติดตัวกลับมาได้ที่ 815.52 หลังจากเหตุการณ์เพียง 3 เดือน
- เหตุการณ์ชุมนุมทางการเมืองในปัจจุบัน ดัชนีลดลงต่ำสุด 1224.62 เมื่อ 3 ม.ค. 2557 ลดลง 220 จุดจาก 31 ต.ค. 2556 เมื่อเริ่มประท้วง ล่าสุดดัชนีปรับตัวขึ้นมาแล้วประมาณ 140 จุด อยู่ที่ประมาณ 1364.28 จุด ณ วันที่ 11 มี.ค. 2557

การเปลี่ยนแปลงของ SET index ตั้งแต่เริ่มเกิดเหตุการณ์ไม่ปกติ (rebase ดัชนีของวันก่อนเกิดเหตุการณ์เท่ากับ 100)



ที่มา: SETSMART (10 มี.ค. 57)

■ นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับเข้าซื้อหลักทรัพย์ไทยต่อเนื่องในช่วงต้นเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิ 5.5 พันล้านบาท (1-11 มี.ค. 57) ซึ่งเป็นการกลับเข้ามาซื้อสุทธิเป็นเดือนแรกนับตั้งแต่เกิดเหตุการณ์ทางการเมืองในเดือน ต.ค. 2556

มูลค่าการซื้อขายสุทธิแยกตามประเภทนักลงทุน (ล้านบาท)

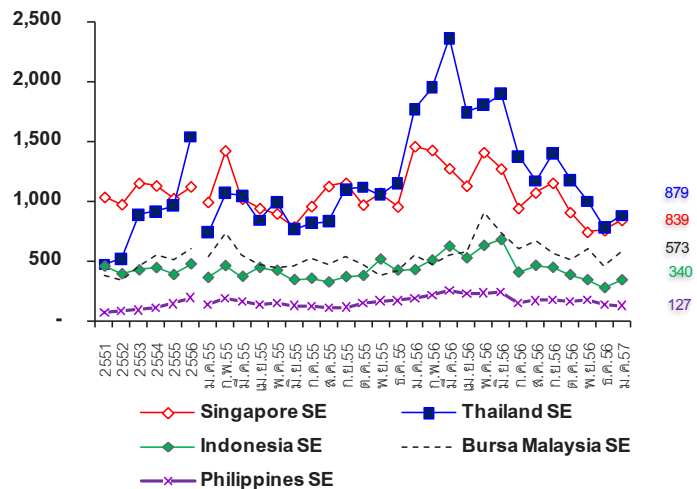
	นักลงทุนสถาบันฯ	บริษัทหลักทรัพย์	นักลงทุนต่างประเทศ	นักลงทุนบุคคลในประเทศ
ก.ย.-56	12,039	6,784	9,429	-28,252
ต.ค.-56	-2,405	2,584	1,070	-1,249
พ.ย.-56	10,050	2,508	-48,605	36,047
ธ.ค.-56	16,943	-2,832	-40,759	26,648
ม.ค.-57	3,431	-522	-13,539	10,630
ก.พ.-57	14,074	1,021	-21,345	6,251
1-11 มี.ค.-57	-1,089	-1,007	5,453	-3,356

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีสภาพคล่องในการซื้อขายที่สูงต่อเนื่อง และสูงที่สุดที่ภูมิภาคอาเซียน ทำให้การเข้าลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยไม่มีอุปสรรคในด้านสภาพคล่อง ซึ่งในช่วงต้นปีที่ผ่านมา แม้ว่าจะมีปัจจัยเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศและปัจจัยภายนอกจากความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยยังสูงถึงประมาณเกือบ 3 หมื่นล้านบาทต่อวัน

มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (Average daily turnover)\*

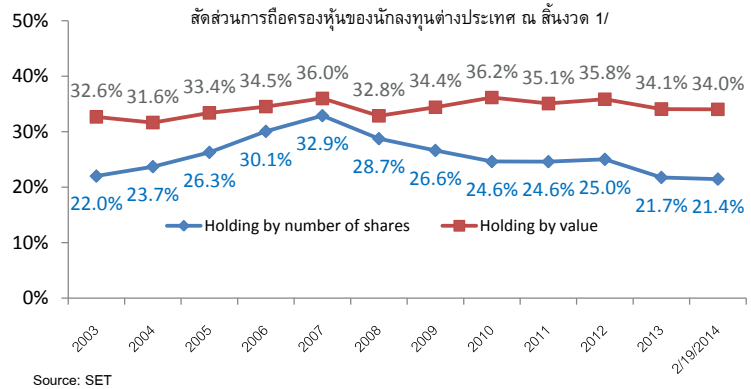
หน่วย: ล้านบาท สรอ.; ปี 2551 - ม.ค. 2557



ที่มา: World Federation of Exchanges (WFE)

\* Average daily turnover คำนวณจากสูตร (มูลค่าการซื้อขายของเดือนนั้นๆ / จำนวนวันทำการในเดือนนั้น)

นอกจากนี้ มูลค่าการถือครองหลักทรัพย์ไทยโดยนักลงทุนต่างชาติยังอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 4 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 34 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ไทย และมีสัดส่วนที่ค่อนข้างคงที่ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา



Note:

1/ สัดส่วน Holding by number of shares ของนักลงทุนต่างชาติคำนวณจากผลรวมของจำนวน foreign shares และ NVDR shares ต่อจำนวน listed shares ทั้งหมดในตลาด ขณะที่สัดส่วน Holding value หรือมูลค่าการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติคำนวณจากผลรวมของมูลค่า foreign shares และ NVDR shares ต่อมูลค่าตลาด (Market capitalization) ทั้งนี้ การถือครองหลักทรัพย์โดยนักลงทุนต่างประเทศควรพิจารณาจากมูลค่าการถือครองมากกว่าปริมาณหุ้นในการถือครอง เนื่องจาก

- 1) ในช่วง Hamburger crisis (2008) นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาถือครองหลักทรัพย์ขนาดเล็กจำนวนมาก ทั้งนี้เมื่อนักลงทุนต่างประเทศขายหุ้นทำให้ปริมาณหุ้นในการถือครองเปลี่ยนแปลงไปมาก
- 2) อย่างไรก็ตามนักลงทุนต่างประเทศถือครองหลักทรัพย์ขนาดใหญ่เป็นหลักโดยเฉพาะหุ้นในกลุ่ม SET 50 ซึ่งจำนวนหุ้นของหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET 50 ในการถือครองของนักลงทุนต่างประเทศมีการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยในช่วงที่ผ่านมา

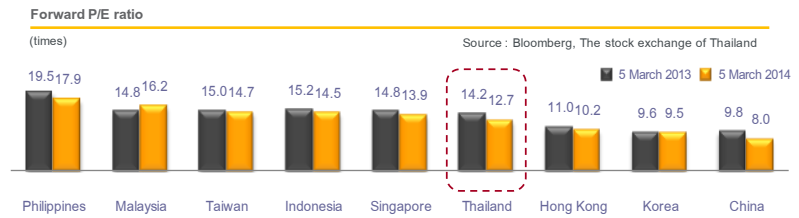
การถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ไทย 1/

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Feb 19, 2014
Foreign share holding volume (Million shares)	161,268	170,778	183,613	197,774	214,237	271,252	268,396
Total shares (Million shares)	561,346	641,819	746,159	804,394	856,591	1,247,352	1,251,550
Foreign share holding value (Million Baht)	1,095,117	1,895,386	2,860,690	2,927,455	4,208,269	3,888,415	3,952,973
Market Cap (Million Baht)	3,335,633	5,509,250	7,911,900	8,348,325	11,739,948	11,412,448	11,621,055
Holding Volume / Total shares	28.73%	26.61%	24.61%	24.59%	25.01%	21.75%	21.45%
<b>Holding Value / Mkt Cap</b>	<b>32.83%</b>	<b>34.40%</b>	<b>36.16%</b>	<b>35.07%</b>	<b>35.85%</b>	<b>34.07%</b>	<b>34.02%</b>

Source: SET

1/ คำนวณจาก 576 หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ไทย

- บริษัทจดทะเบียนไทยมีพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ขณะที่ forward P/E ของไทยยังคงต่ำเมื่อเทียบกับภูมิภาค จากปัจจัยภายในและภายนอกประเทศที่ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทย ในช่วงที่ผ่านมา forward P/E ratio ปรับตัวลดลงจาก 14.2 เท่าในปีที่ผ่านมา เหลือ 12.7 เท่า ณ 5 มี.ค. 2557 ซึ่งต่ำกว่า forward P/E ratio ของตลาดอื่นในภูมิภาค จึงอาจเป็นจังหวะที่ดีในการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์พื้นฐานดี

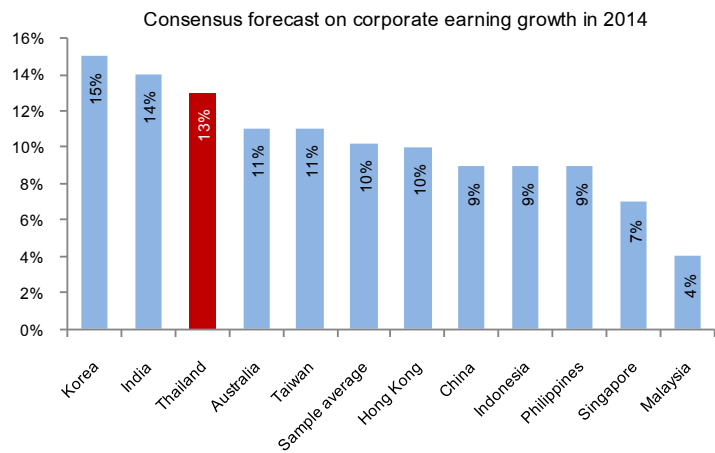


นอกจากนั้น บริษัทจดทะเบียนไทยยังมีศักยภาพในการสร้างการเติบโตของรายได้และกำไร โดยอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนไทยเป็นไปอย่างต่อเนื่องและสูงถึงกว่าร้อยละ 21 ต่อปี ในช่วง 2551-2556 และ consensus forecast ยังคาดการณ์ผลกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2557 ที่ประมาณร้อยละ 13 ซึ่งขยายตัวในอัตราสูงกว่าหลายประเทศในภูมิภาค

รายได้รวมและกำไรสุทธิรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย

หน่วย: พันล้านบาท	2551	2552	2553	2554	2555	2556	%CAGR (2551-2556)
รายได้รวม	7,662	6,675	7,907	9,186	10,594	11,109	7.7
กำไรสุทธิรวม	301	429	579	596	735	794	21.4

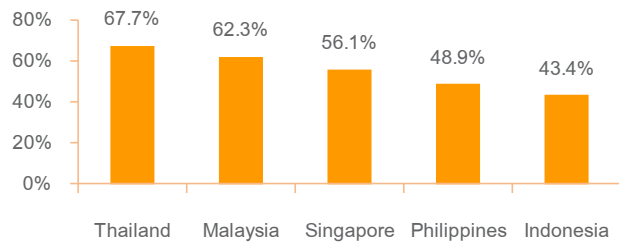
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



Source: Goldman Sachs, Bloomberg as of Feb 2014

บริษัทจดทะเบียนพัฒนาการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่องและมีการปรับตัวตามมาตรฐานสากลด้านความมั่นคงของกิจการและการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากผลการประเมินการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการของอาเซียน (ASEAN CG Scorecard) ในปี 2012 บริษัทจดทะเบียนไทยที่ได้รับการประเมิน 100 บริษัทมีคะแนนเฉลี่ยสูงสุดในกลุ่มประเทศ ASEAN-5

**ASEAN corporate governance scorecard\*2012**



\*average total corporate governance score of the country's 100 largest listed companies based on market capitalization

Source : Joint Initiative of the ASEAN Capital Markets Forum and the Asian Development Bank