

ตอนที่ 12

TAA : Relative Valuation

ปรับพอร์ตโดยอาศัยการเปรียบเทียบมูลค่า (ความถูก-แพง)

ตัวชี้วัด	ชื่อย่อ	การตีความ	
		ค่าต่ำ	ค่าสูง
1. Price-to-Book Ratio ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี	P/BV	หุ้นอาจจะถูก	หุ้นอาจจะแพง
2. Price-to-Earnings ราคาต่อกำไร	P/E	หุ้นอาจจะถูก	หุ้นอาจจะแพง
3. Dividend Yield อัตราผลตอบแทนเงินปันผล	Dividend Yield	หุ้นอาจจะแพง	หุ้นอาจจะถูก
4. Earning Yield Gap หรือ Equity Risk Premium ส่วนต่างผลตอบแทนระหว่างหุ้นและตราสารหนี้	EYG หรือ ERP	หุ้นอาจจะแพง	หุ้นอาจจะถูก



เปรียบเทียบกับสถิติในอดีต
และ/หรือ เปรียบเทียบกับ Peers ที่ใกล้เคียงกัน

สถิติ Valuation ของ SET

ย้อนหลัง 10 ปี (ส.ค. 2004 – ส.ค. 2014)

ค่าวัด	P/BV	P/E	Dividend Yield	EYG
ค่าสูงสุด	2.6	27.4	7.3%	12.0%
ค่าเฉลี่ย + 1SD	2.2	18.2	4.6%	5.8%
ค่าเฉลี่ย	1.9	14.0	3.8%	3.6%
ค่าเฉลี่ย - 1SD	1.5	9.8	2.9%	1.3%
ค่าต่ำสุด	0.9	6.3	2.6%	-0.5%
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD)	0.4	4.2	0.9%	2.2%

ตัวอย่าง
การนำไปตัดสินใจ

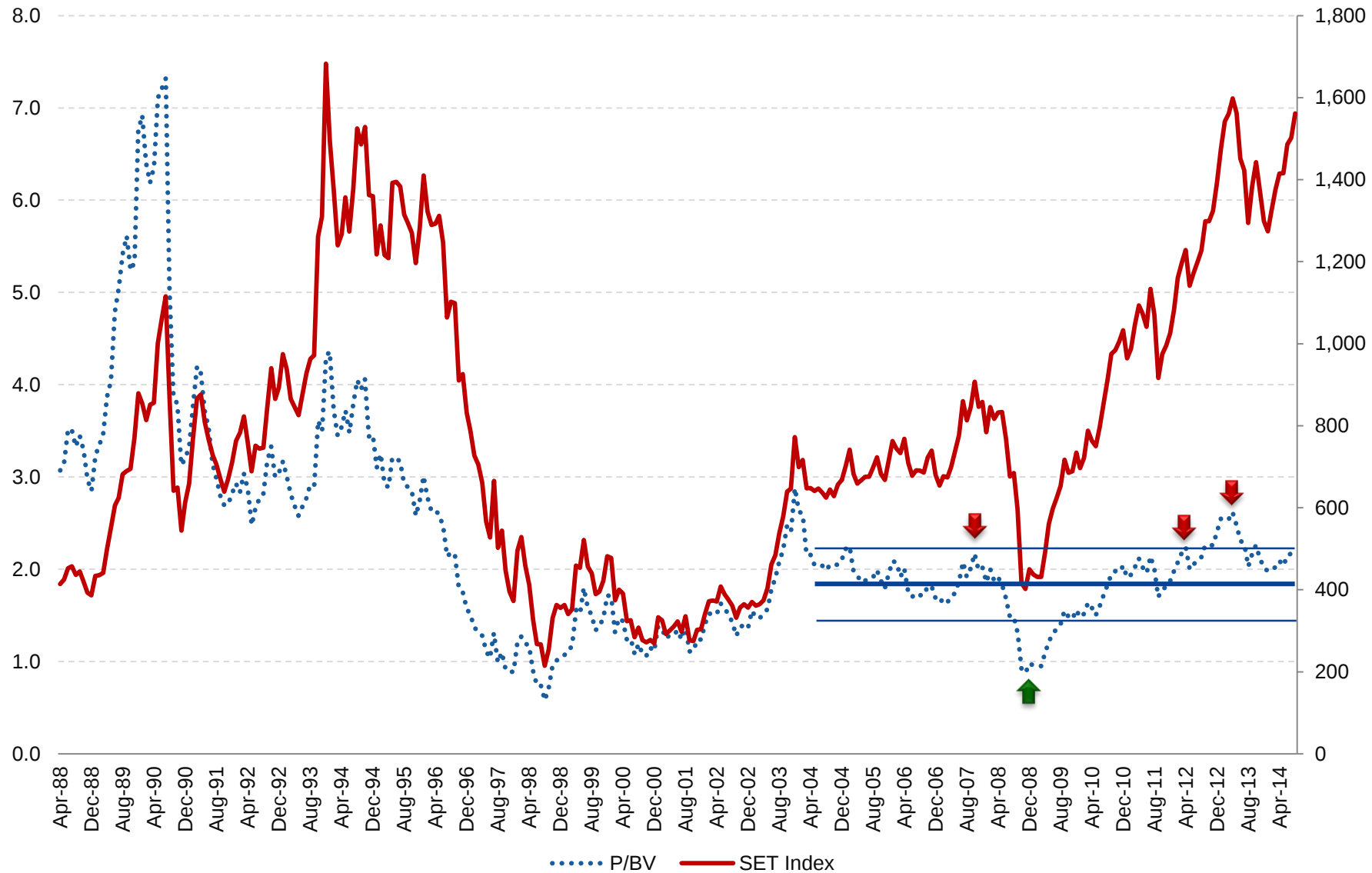
← อาจลด/เพิ่มหุ้น

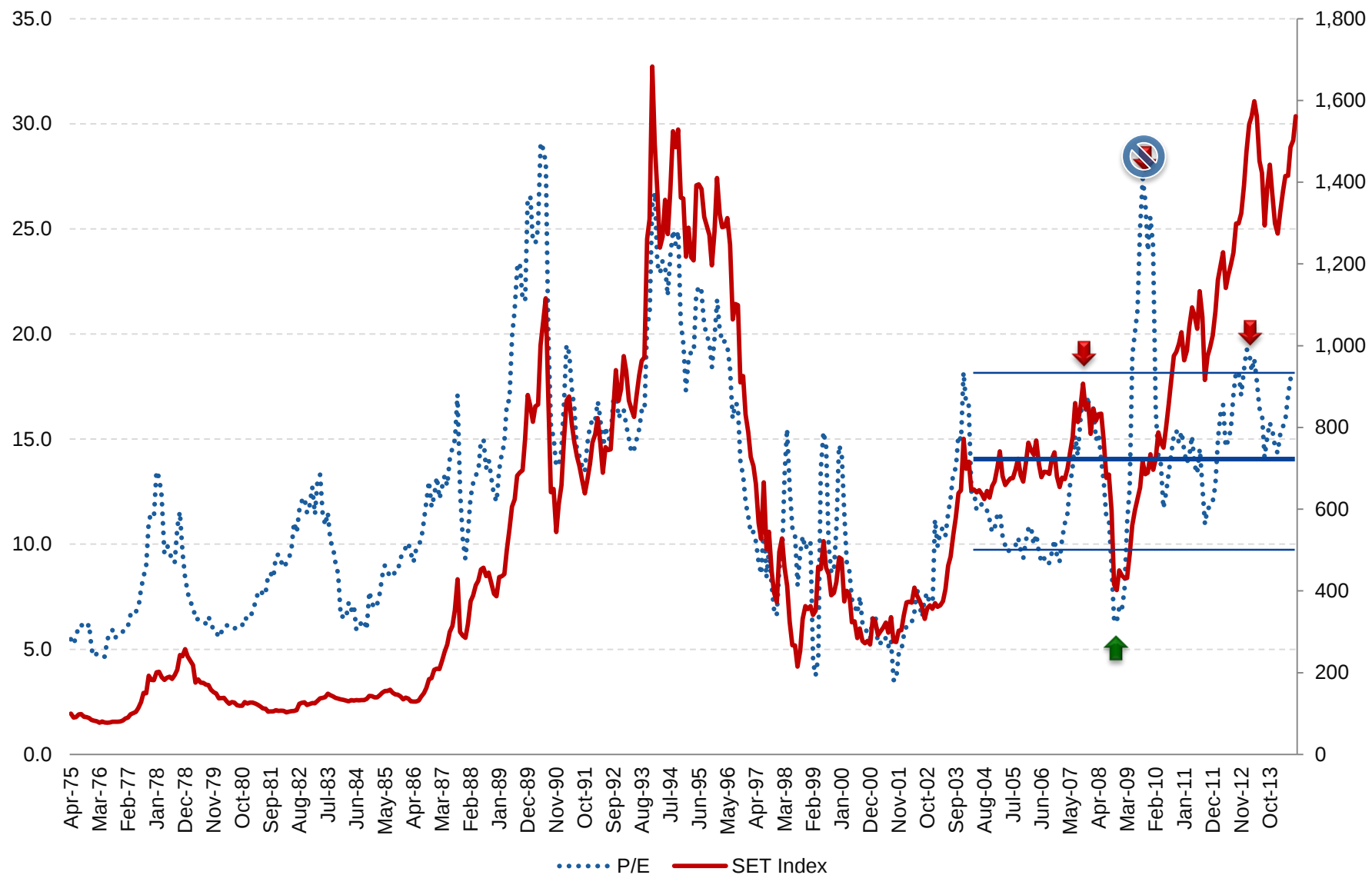
← อาจลด/เพิ่มหุ้น

ย้อนหลัง 20 ปี (ส.ค. 1994 – ส.ค. 2014)

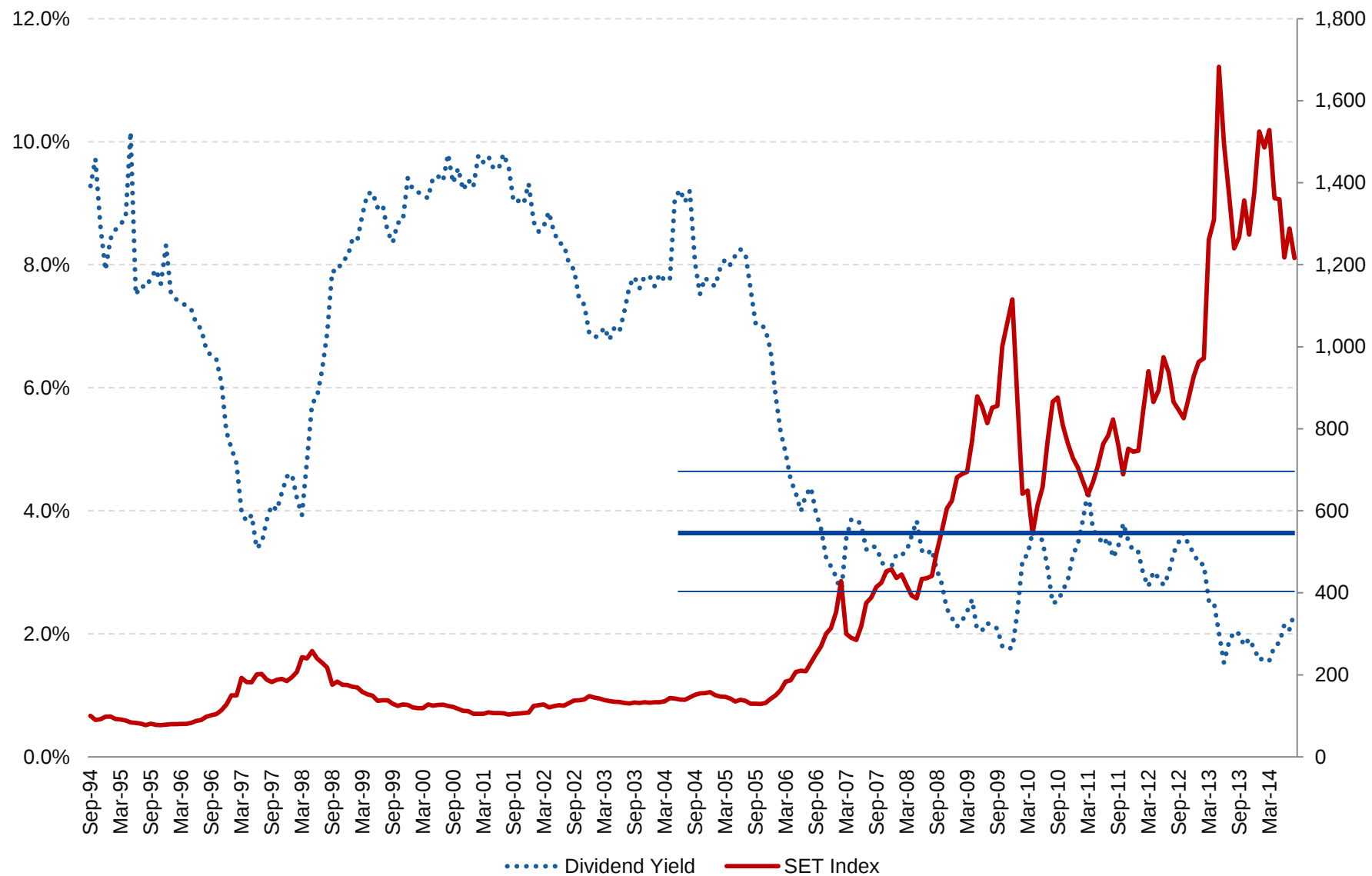
ค่าวัด	P/BV	P/E	Dividend Yield	EYG
ค่าสูงสุด	4.1	27.4	7.3%	22.6%
ค่าเฉลี่ย + 1SD	2.4	17.7	4.2%	8.8%
ค่าเฉลี่ย	1.8	12.8	3.1%	4.9%
ค่าเฉลี่ย - 1SD	1.0	5.5	1.2%	1.0%
ค่าต่ำสุด	0.6	3.5	0.6%	-0.5%
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD)	0.6	4.9	1.2%	3.9%

P/BV vs SET Index





Dividend Yield vs SET Index



- ▶ ประเมินผลตอบแทนของตลาดหุ้นจากค่า Trailing P/E Ratio

ตัวอย่าง P/E Ratio = 18 เท่า

- ▶ แปลง P/E Ratio เป็น Earning Yield (E/P)

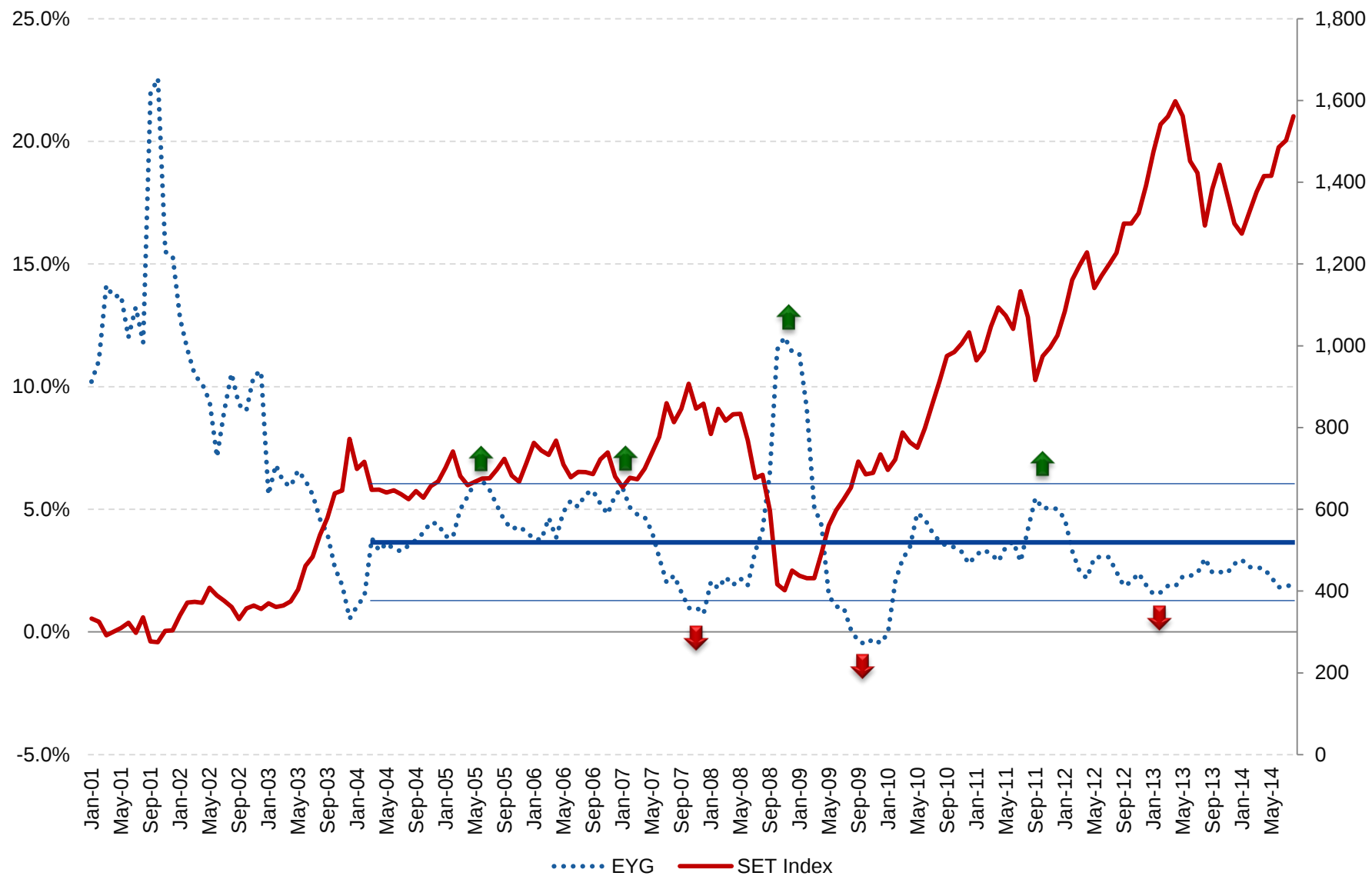
ตัวอย่าง $E/P = 1/(P/E) = 1/18 = 0.0555 = 5.55\%$

- ▶ หักลบด้วยอัตราผลตอบแทน (YTM) พันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

ตัวอย่าง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล = 3.20%

- ▶ ได้เป็น Earning Yield Gap $= 5.55\% - 3.20\% = 2.35\%$

EYG vs SET Index





คำวัดทั้งหมดในบทเรียนนี้
อ้างอิงจากกำไร/ผลการดำเนินงานในอดีต
สามารถนำคาดการณ์กำไรในอนาคตมาใช้ได้เช่นกัน

Regional Market

3-Sep-14

	PE (x) (rec)		P/BV (x)		ROE %		EPS gth % (rec)		Div Yield %	
	14F	15F	14F	15F	14F	15F	14F	15F	14F	15F
DB AsiaPac	12.7	11.2	1.4	1.3	12.9	13.3	8.9	12.5	13.6	13.6
Country										
Australia	16.0	15.2	2.0	1.9	13.2	14.4	7.3	6.3	1.7	6.4
China	8.5	7.7	1.3	1.1	15.6	15.5	11.1	13.5	8.3	11.5
Hong Kong	14.6	13.4	1.3	1.2	8.9	9.2	12.5	9.1	13.0	9.3
India	16.4	13.8	2.5	2.2	15.5	16.3	13.1	18.8	10.3	18.9
Indonesia	16.4	13.4	2.6	2.3	19.1	19.0	4.8	12.9	44.6	22.0
Japan	14.7	13.1	1.4	1.3	10.0	10.4	3.4	8.9	12.5	10.9
Korea	11.5	9.5	1.1	1.0	9.5	10.6	8.2	21.2	18.3	20.9
Malaysia	15.2	13.6	1.8	1.7	12.4	12.6	17.2	13.4	13.1	13.4
New Zealand	19.3	16.6	0.1	0.1	9.5	10.4	8.9	12.3	8.5	16.3
Philippines	19.9	17.2	2.7	2.5	14.2	15.1	13.6	18.1	4.5	17.4
Singapore	14.5	13.4	1.3	1.3	9.9	10.1	7.0	11.1	4.6	9.4
Taiwan	15.8	14.0	2.0	1.9	13.3	14.1	29.5	15.6	26.5	12.1
Thailand	15.4	13.3	2.4	2.2	16.3	16.9	8.9	15.6	3.1	3.6

Source : Deutsche Bank, TISCO Research