

The Master of Valuation



PRICE VALUE

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 14 มิถุนายน 2025

เวลา 09.00 – 10.00 น.

The Basic Concept of Valuation

"In other words, the market is not a weighing machine, on which the value of each issue is recorded by an exact and impersonal mechanism, in accordance with its specific qualities."

— Benjamin Graham, Security Analysis

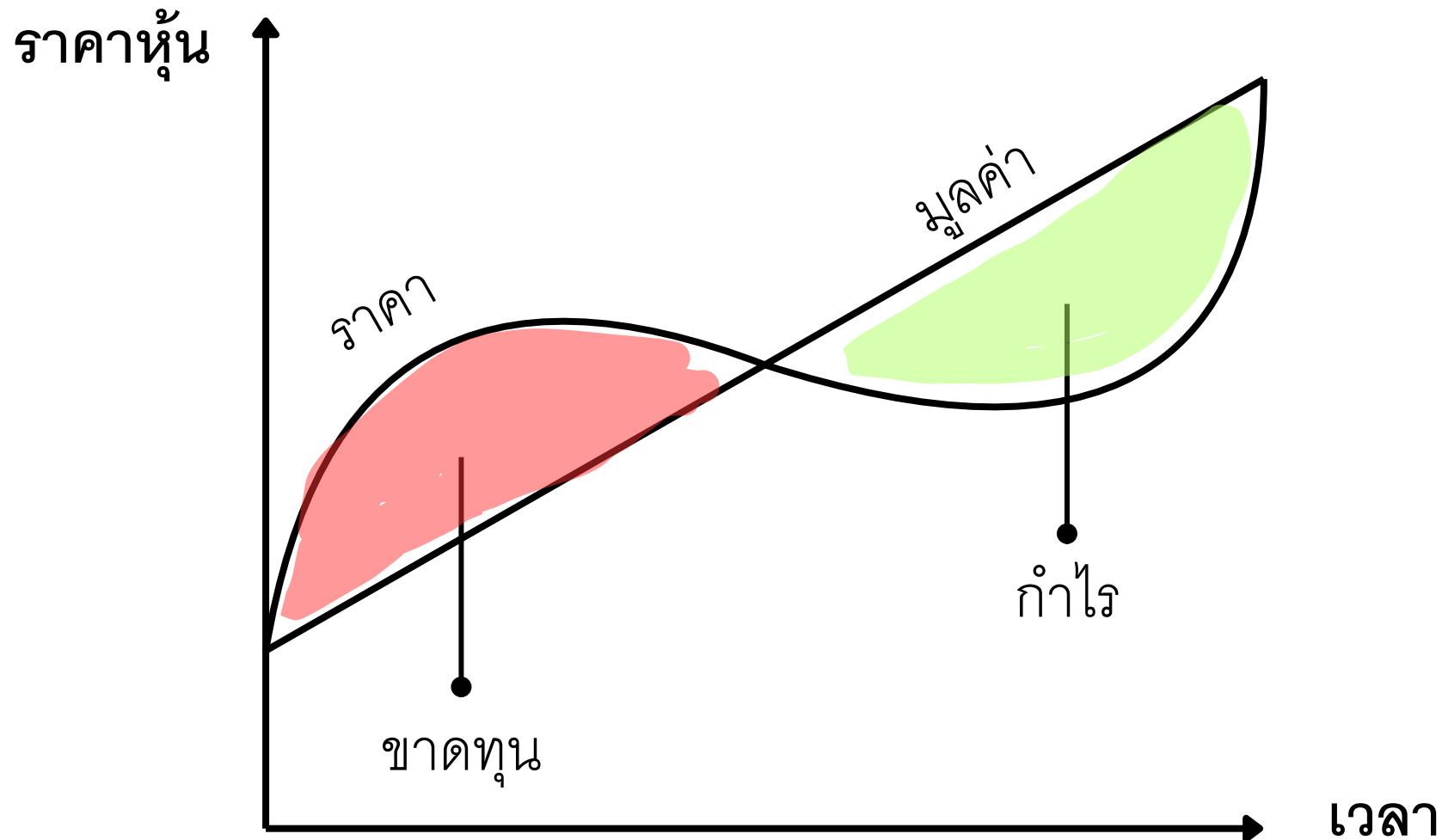
The Basic Concept of Valuation

"Long ago, Ben Graham taught me that 'Price is what you pay; value is what you get.' Whether we're talking about socks or stocks, I like buying quality merchandise when it is marked down."

— Warren Buffett,

The Letter to the Berkshire Hathaway Shareholder 2008

The Basic Concept of Valuation



The Basic Concept of Valuation

If PRICE < VALUE then BUY

If PRICE > VALUE then SELL

Value is everything.

When We Talk about Value...

1. Valuation is financial art.
2. Valuation is biased.
3. Valuation is truly obvious.
4. Valuation is about assumption.

Valuation is financial art.

GOOG Value (EPV; $r = 10\%$) = 89.7\$

GOOG Value (DCF; $r = 10\%$) = 62.0\$

GOOG Value (NAV; PBV = 1) = 28.4\$

GOOG Value (DDM; $r = 5\%$) = 16.0\$

Which price should we buy?

Valuation is biased.

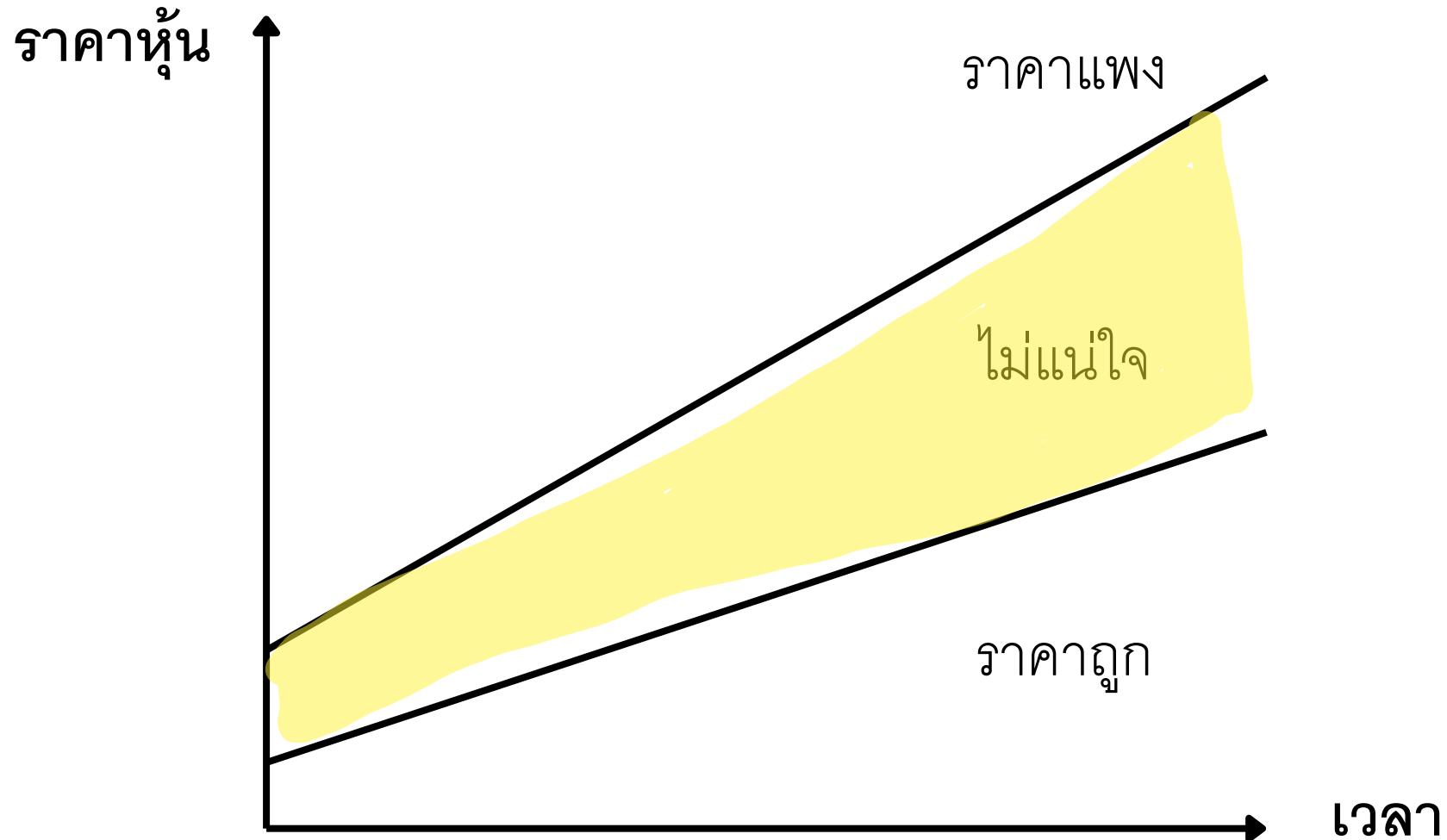
1. Overconfidence Bias

2. Confirmation Bias

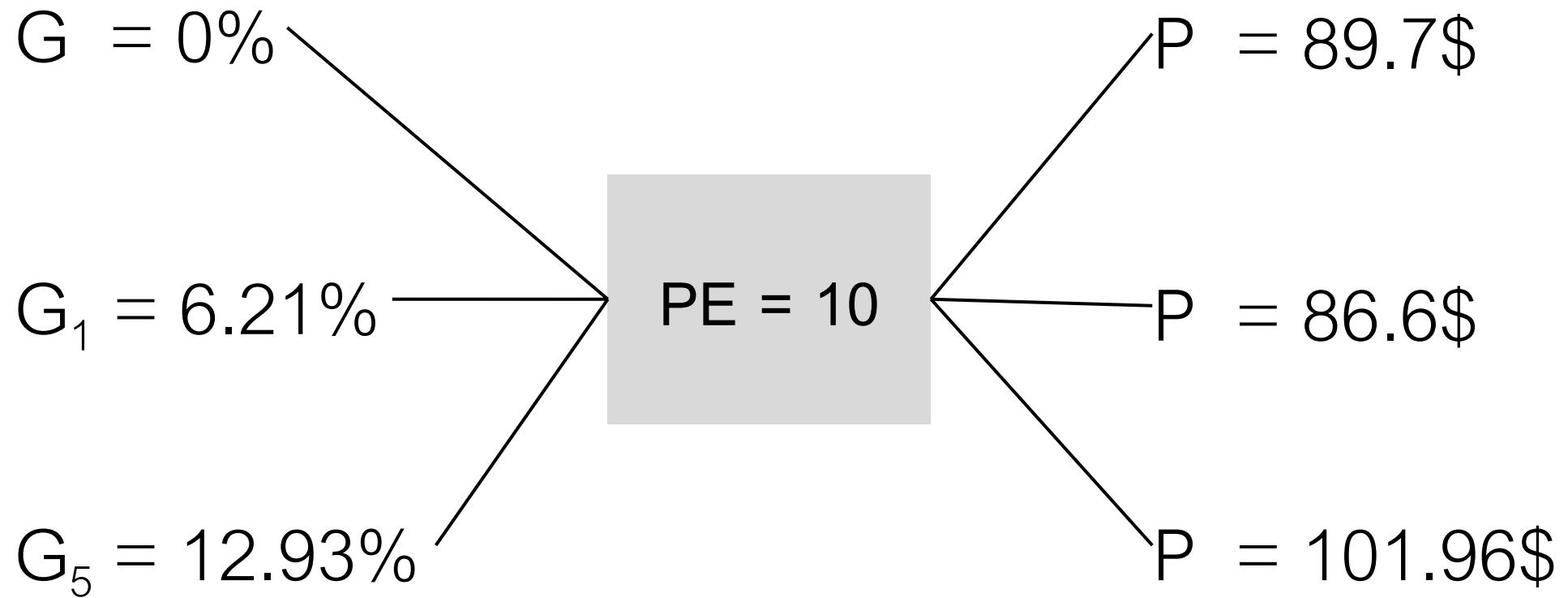
3. Norm Conformity Bias

Not only positive but also negative ways

Valuation is truly obvious.



Valuation is about assumption.



The Five Elements of Valuation

หุ้น KO (Coca-Cola Co) มีกำไรต่อหุ้น 2.50\$ (Indicator) และคาดว่าจะเติบโต 7.82% ภายในเวลา 1 ปี (Assumption) หากประเมินมูลค่าด้วยวิธี Price per Earning Ratio โดยกำหนด PE เหมาะสมเท่ากับ 10 เท่า (Method) ผลตอบแทนคาดหวัง 10% (Expected Return) และส่วนเพื่อความปลอดภัย 10% (Uncertainty) มูลค่าพื้นฐานของหุ้น KO ณ ปัจจุบันจะเท่ากับ 22.3\$ (รวมส่วนเพื่อความปลอดภัย) (FV; Fair Value)

The Five Elements of Valuation

1. Indicator

2. Assumption

3. Method

4. Expected Return

5. Uncertainty

How to deal with the uncertainty from valuation

1. Margin of Safety
2. Scenario Analysis
3. Range of Valuation

Margin of Safety

“The function of the margin of safety is, in essence,
that of rendering unnecessary an accurate estimate
of the future.”

— Benjamin Graham, Security Analysis

Margin of Safety

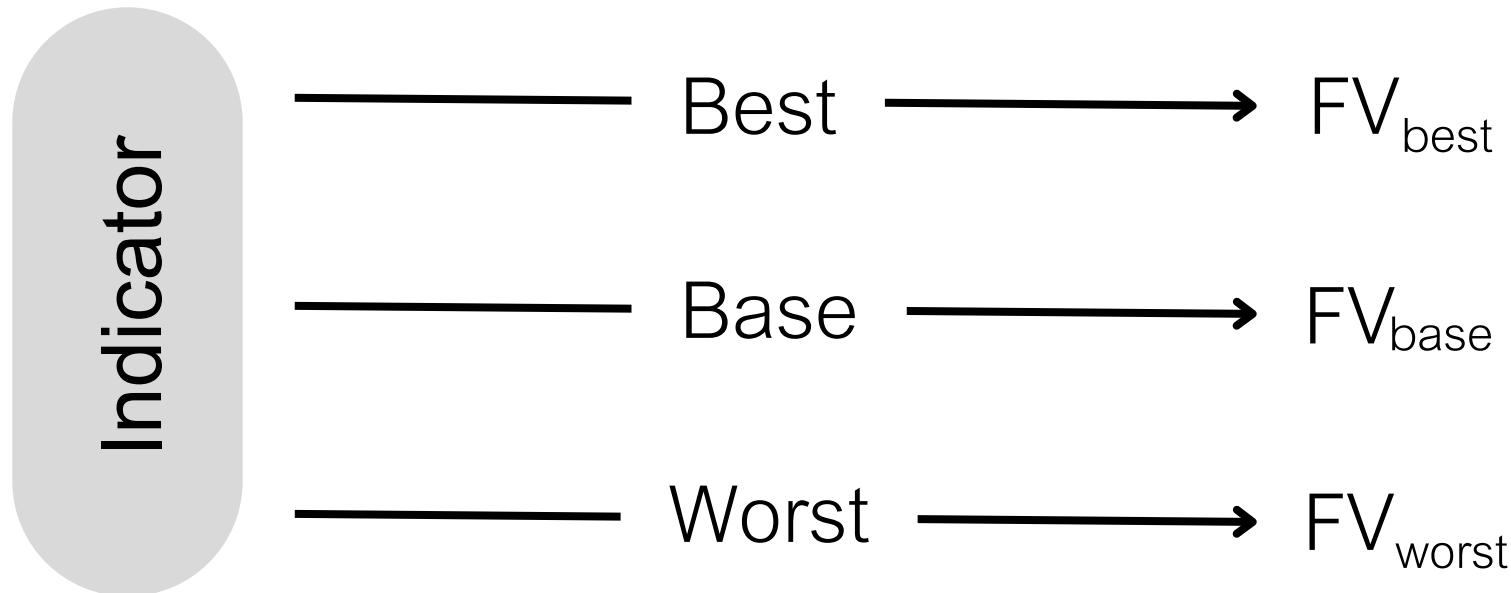
1. ป้องกันความผิดพลาดและความไม่แน่นอน
2. สำรองต้นทุนทางการของกิจการ
3. ลดความกดดันจากปัจจัยความแม่นยำของการประเมินมูลค่า

Margin of Safety

Approximately not less than 10 – 30 %

Scenario Analysis

Assumption



Scenario Analysis

$$FV = P_{best} FV_{best} + P_{base} FV_{base} + P_{worst} FV_{worst}$$

FV คือ ค่าเฉลี่ยแบบถ่วงน้ำหนักตามความน่าจะเป็น

Scenario Analysis of NVDA Growth

$$PE = 20$$

EPS = 3.10 \$

- Best; G = 50% —————> FV_{best} = 93.0 \$
- Base; G = 10% —————> FV_{base} = 68.2 \$
- Worst; G = 0% —————> FV_{worst} = 62.0 \$

Scenario Analysis of NVDA Growth

IF $P_{best} = 50\%$, $P_{base} = 30\%$, $P_{worst} = 20\%$

$$FV = 0.5(93.0) + 0.3(68.2) + 0.2(62.0)$$

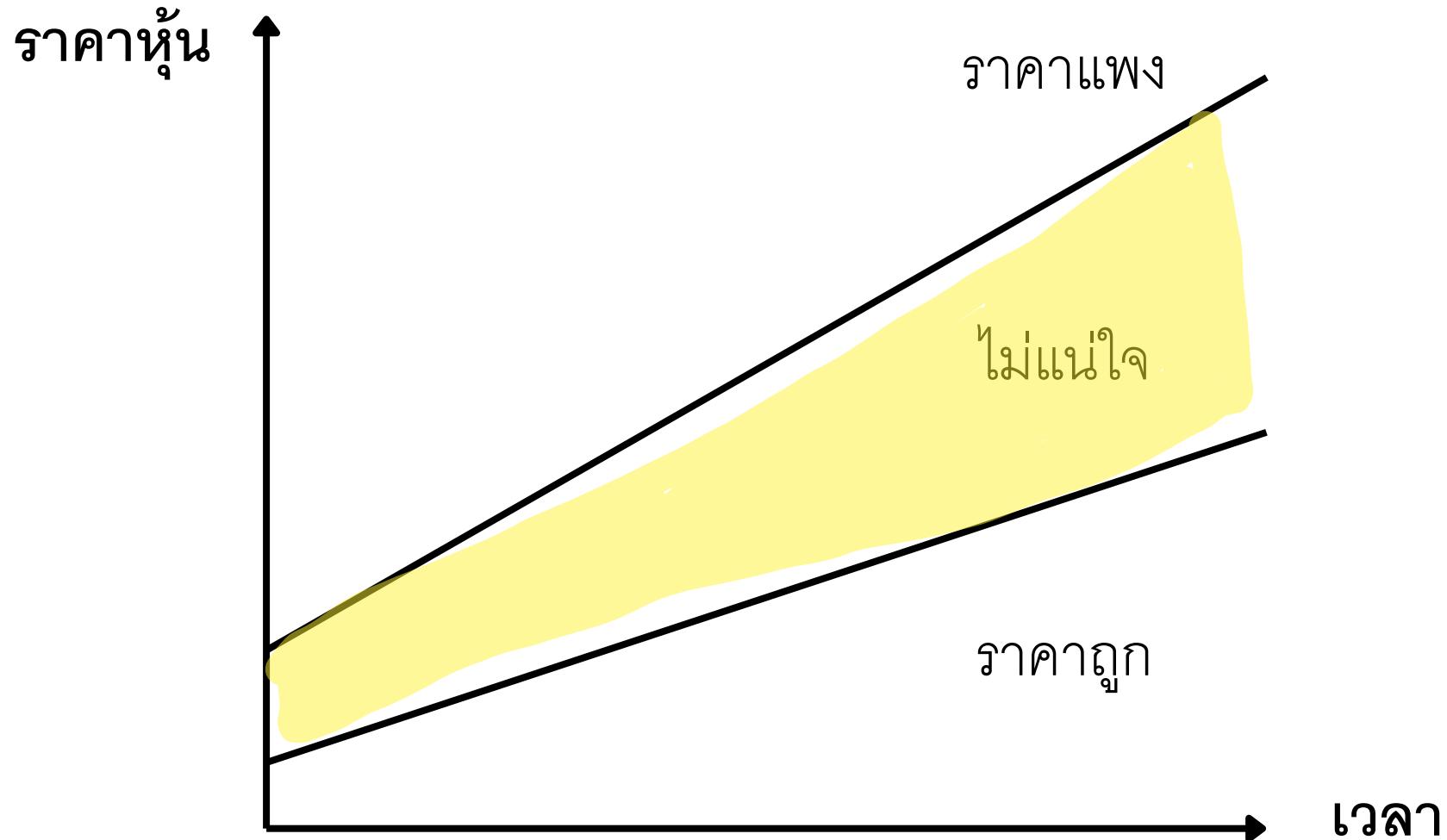
$$FV = 79.36 \text{ \$}$$

Range of Valuation

From Point of Assumption **to** Range of Assumption

From Point of Fair Value **to** Range of Fair Value

Valuation is truly obvious.



The Problem about Uncertainty Management

1. กรอบไม่แน่นอน ไม่มีทฤษฎีรองรับชัดเจน
2. การพยายามลดความไม่แน่นอนทำให้ความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น
3. นักลงทุนมักห่วงกุ่นกับวิธีการจดมากเกินจำเป็น

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 14 มิถุนายน 2025

เวลา 10.00 – 10.30 น.

Efficient Market Hypothesis Theory

"In an efficient market, there's no free lunch."

— Anonymous

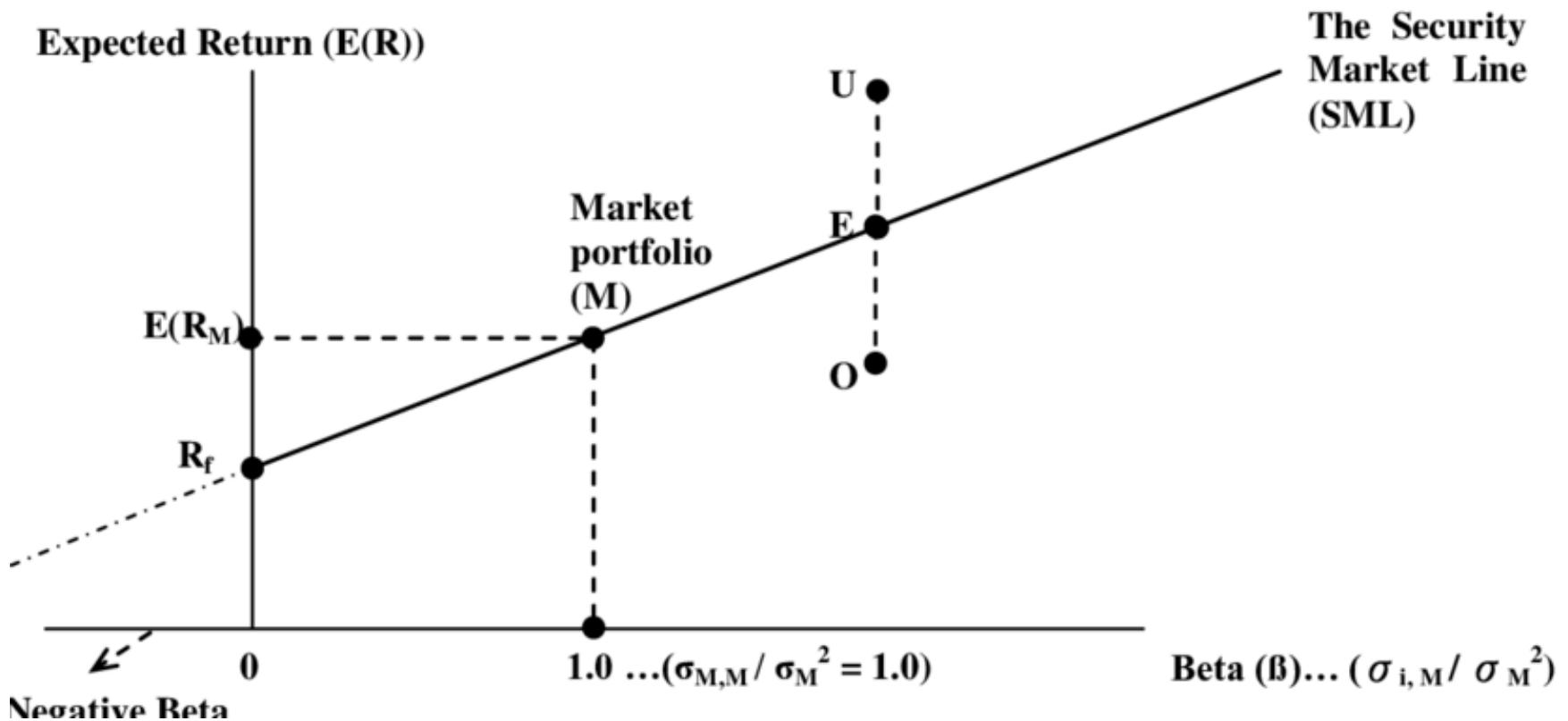
Efficient Market Hypothesis Theory

ราคากลางที่อ่อนทุกอย่างในข้อมูลทุกอย่างในตลาด

หมดแล้ว ผลตอบแทนของหุ้นขึ้นอยู่กับความไม่

แน่นอนของหุ้นเท่านั้น

The Security Market Line (SML)



Capital Asset Pricing Model (CAPM)

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

เมื่อ R_e คือ ผลตอบแทนคาดหวัง (Expected Return)

R_f คือ ผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate)

R_m คือ ผลตอบแทนตลาด (Market Return)

β คือ สัมประสิทธิ์ความชันของการคาดถอยของหลักทรัพย์ (Beta)

Risk Free Rate

Gov. Yield Curve		
Gov.YC	ZYC	US.Tr.
Gov. Yield Curve		
06-Jun-25	Yield	Chg.(bp)
1 Month	1.530539	-0.55
3 Month	1.528522	-0.55
6 Month	1.535177	-0.79
3 Year	1.501592	-0.64
5 Year	1.534944	-0.08
7 Year	1.657251	-2.03
10 Year	1.692887	-1.94
Read more		

www.thaibma.or.th

Market Return

ดัชนี	ล่าสุด	เปลี่ยนแปลง	ปริมาณ ('000 หุ้น) ¹	มูลค่า (ลบ.) ¹
SET	▼ 1,136.43	-4.20	7,970,535	30,853.02
SET50	▼ 737.62	-3.73	1,209,797	23,242.20
SET50FF	▼ 726.09	-2.51	1,209,797	23,242.20
SET100	▼ 1,576.87	-7.17	1,871,780	26,601.28
SET100FF	▼ 1,556.18	-4.68	1,871,780	26,601.28
sSET	▲ 587.31	+2.04	153,214	534.04
SETCLMV	▼ 585.60	-0.24	646,945	17,522.64
SETHD	▼ 1,055.18	-2.92	609,714	12,301.15
SETESG	▼ 718.17	-2.46	1,434,010	24,273.98
SETWB	▼ 579.00	-0.92	433,687	5,798.23
SETTRI	▼ 8,788.36	-32.46 (-0.37%)	ข้อมูล ณ วันที่ 06 มิ.ย. 2568	

www.set.or.th

Beta

ข้อมูลสำคัญ

⌚ ข้อมูล ณ วันที่ 06 มิ.ย. 2568

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)

340,088.84

การเปลี่ยนแปลงของราคา (%)*

-12.65

P/E (เท่า)

20.92

อัตราเงินปันผลตอบแทน (%)

3.50

P/BV (เท่า)

3.25

เงินปันผลล่าสุด (บาท/หุ้น)

0.40

Beta*

0.65

วันขึ้นเครื่องหมาย XD

12 มี.ค. 2568

%ถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (%Free Float)

83.56 ณ วันที่ 13 มี.ค. 2568

หมายเหตุ * YTD

www.set.or.th

QUESTION 1

หุ้นเบสเบสมีค่า beta เท่ากับ 0.8 ผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนหุ้นเบสเท่ากับเท่าไหร่ หากผลตอบแทนตลาดเท่ากับ 12% และผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงเท่ากับ 4%

QUESTION 2

จงหาผลตอบแทนคาดหวังของหุ้น SEAFCO เมื่อค่า beta
ของหุ้นเท่ากับ 0.60 (YTD) 1.19 (2024) 0.96 (2023)
ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเท่ากับ 1.53% (6 เดือน) 1.53% (1
ปี) 1.50% (3 ปี) 1.53% (5 ปี) ผลตอบแทนตลาดรวมปั้นผลเท่ากับ
14.60% (5 ปี) 11.00% (10 ปี) 12.00% (15 ปี)

Expected Return

What is the Real Expected Return?

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 14 มิถุนายน 2025

เวลา 10.30 – 12.00 น.

The Time Value of Money

“A dollar today is worth more than a dollar tomorrow.”

— Anonymous

The Time Value of Money

1. ความต้องการจับจ่ายใช้สอยในปัจจุบันมากกว่าอนาคต
2. เงินในอนาคตมีความไม่แน่นอนในการได้รับมา
3. สินค้าและบริการมีราคาสูงขึ้นตามเวลา

The Time Value of Money

$$FV = \frac{PV}{(1 + i)^n}$$

เมื่อ FV คือ มูลค่าเงินในอนาคต (Future Value)

PV คือ มูลค่าเงินในปัจจุบัน (Present Value)

i คือ อัตราคิดลด (Discount Rate)

n คือ จำนวนช่วงเวลา (Period of Time)

QUESTION 3

เบสเบสมีเงินในบัญชี 1,000,000 บาท เมื่อผ่านเวลาไป 100 ปี เงินก้อนนี้จะมีมูลค่าเท่าไร หากอัตราเงินเพื่อคงที่ ที่ 2.5% ต่อปี

The Theory of Interest

"Interest is the price of time."

— Irving Fisher, The Theory of Interest

The Theory of Interest

$$FV = PV(1 + r)^n$$

เมื่อ FV คือ มูลค่าเงินในอนาคต (Future Value)

PV คือ มูลค่าเงินในปัจจุบัน (Present Value)

r คือ อัตราผลตอบแทน (Return Rate)

n คือ จำนวนช่วงเวลา (Period of Time)

QUESTION 4

เบสเบสมีเงินในบัญชี 1,000,000 บาท เมื่อผ่านเวลาไป 100 ปี เงินก้อนนี้จะมีมูลค่าเท่าไร หากเบสเบสมารถสร้างผลตอบแทนได้ 10% ต่อปี

QUESTION 5

เบสเบสมีเงินในบัญชี 1,000,000 บาท เมื่อผ่านเวลา
ไป 100 ปี เงินก้อนนี้จะมีมูลค่าเท่าไร หากเบสเบล
สามารถสร้างผลตอบแทนได้ 10% ต่อปี และอัตรา
เงินเพื่อคงทิ้ง 2.5% ต่อปี

Real Rate of Return

$$RealRateofReturn = \frac{(1 + r)}{(1 + i)} - 1$$

เมื่อ r คือ อัตราผลตอบแทน (Return Rate)

i คือ อัตราคิดลด (Discount Rate)

QUESTION 6

เบสเบสมีเงินในบัญชี 1,000,000 บาท เมื่อผ่านเวลาไป 100 ปี
ผลตอบแทนที่แท้จริงจะมีมูลค่าเท่าไร หากเบสเบสมีความสามารถสร้าง
ผลตอบแทนได้ 10% ต่อปี และอัตราเงินเพื่อคงที่ที่ 2.5% ต่อปี

The Value of an Ordinary Annuity

$$FV_{PMT} = PMT \left[\frac{(1 + r)^n - 1}{r} \right]$$

เมื่อ FV คือ มูลค่าเงินในอนาคต (Future Value) ของเงินงวด

PMT คือ เงินที่เติมทุกสิ้นงวดของช่วงเวลา (Payment)

r คือ อัตราผลตอบแทน (Return Rate)

n คือ จำนวนช่วงเวลา (Period of Time)

QUESTION 7

เบสเบสเก็บเงินปีละ 10,000 บาทเพื่อนำไปลงทุนต่อเป็นจำนวนเวลา 100 ปี เงินก้อนนี้จะมีมูลค่าเท่าไร หากเบสเบสมารถสร้างผลตอบแทนได้ 10% ต่อปี

QUESTION 8

ตราสารหนี้เบสเบสมีมูลค่าหน้าตัว $^{+}$ 10,000 บาท ทุกไตรมาสตราสารหนี้เบสจะจ่ายเงินปันผล 100 บาท แต่จะได้รับคืนพร้อมกับเงินต้นเมื่อครบกำหนดขายคืน เมื่อครบเวลา 10 ปี ตราสารหนี้เบสเบลจะจ่ายเงินต้นคืน 10,000 บาท ผลตอบแทนของตราสารหนี้เบสเบล เนลี่ยทบต้นต่อปีเท่ากับเท่าไร

QUESTION 9

หุ้นเบสเบสจะมีราคาตลาดอยู่ที่ 100 บาทต่อหุ้น เมื่อ 10 ปี曩หน้า
หากนักลงทุนต้องการผลตอบแทนปีละ 10% ทบทั้น มูลค่าปัจจุบัน
ของหุ้นเบสเบสเท่ากับเท่าไร

The Time Value of Money

1. คำนวณมูลค่าหุ้นในอนาคตให้กลับมาเป็นปัจจุบัน
2. คำนวณอัตราผลตอบแทนทบทั่นจากการลงทุน
3. คำนวณมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลด เช่น Discount Cash Flow (DCF)

The Time Value of Money with EZ Calculators



The Time Value of Money with EZ Calculators

< Home TVM Calculator

Present Value	PV
Payments	PMT
Future Value	FV
Annual Rate(%)	Rate
Periods	Periods

Compounding Annually

Mode End Beginning

Decimal Two Three Four Five

[Instruction](#) [Reset](#) [Email](#)

[Amortization](#)

Note: Enter the known values and click the Button on the right to calculate the corresponding unknown value.

Try Them out again with EZ Calculators

QUESTION4

QUESTION5

QUESTION6

QUESTION7

QUESTION8

QUESTION9

Try Them out again with EZ Calculators

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 14 มิถุนายน 2025

เวลา 13.00 – 14.00 น.

The Quality of Growth

- 1 การเติบโตจากการราคาและปริมาณ
- 2 การเติบโตจากการสินค้าและตลาด
- 3 การเติบโตจากการธุรกิจและบริหาร
- 4 การเติบโตจากการความรวมกิจการ
- 5 การเติบโตจากการลดต้นทุนขาย
- 6 การเติบโตจากการลดค่าใช้จ่ายอื่น
- 7 การเติบโตจากการกิจกรรมทางการเงิน

การเติบโตจากการค้าและปริมาณ

1. ราคาตลาดย่อย (Sub-market Price)
2. การปรับตัวสู่ราคาดุลยภาพ (Equilibrium Price Adjustment)
3. ความพึงพอใจเชิงปัจเจก (Personal Preference)
4. สินค้าเกี่ยวข้องอื่น (Related Goods)
5. รายได้ผู้บริโภค (Income)

การเติบโตจากการค้าและปริมาณ

6. ลักษณะสังคม (Society)
7. ปัจจัยด้านการผลิต (Supply Side)
8. ผลกระทบจากฤดูกาล (Seasonal Effect)
9. การส่งเสริมจากภาครัฐ (Government Subsidy)
10. ดัชนีความเชื่อมั่น (Confidence Index)

การเติบโตจากการค้าและปริมาณ

ราคาเพิ่ม ปริมาณลด	ราคาเพิ่ม ปริมาณคงที่	ราคาเพิ่ม ปริมาณเพิ่ม
ราคากองที่ ปริมาณลด	ราคากองที่ ปริมาณคงที่	ราคากองที่ ปริมาณเพิ่ม
ราคลด ปริมาณลด	ราคลด ปริมาณคงที่	ราคลด ปริมาณเพิ่ม

การเติบโตจากสินค้าและตลาด

คำถามที่ 1 : ผลิตภัณฑ์แก้ปัญหาสำคัญให้กับลูกค้าหรือเปล่า?

คำถามที่ 2 : ผลิตภัณฑ์มีขนาดตลาดรองรับที่ใหญ่พอหรือเปล่า?

คำถามที่ 3 : ผลิตภัณฑ์มีราคาในระดับที่แข่งขันได้หรือเปล่า?

คำถามที่ 4 : ผลิตภัณฑ์มีอัตลักษณ์ที่ชัดเจนหรือเปล่า?

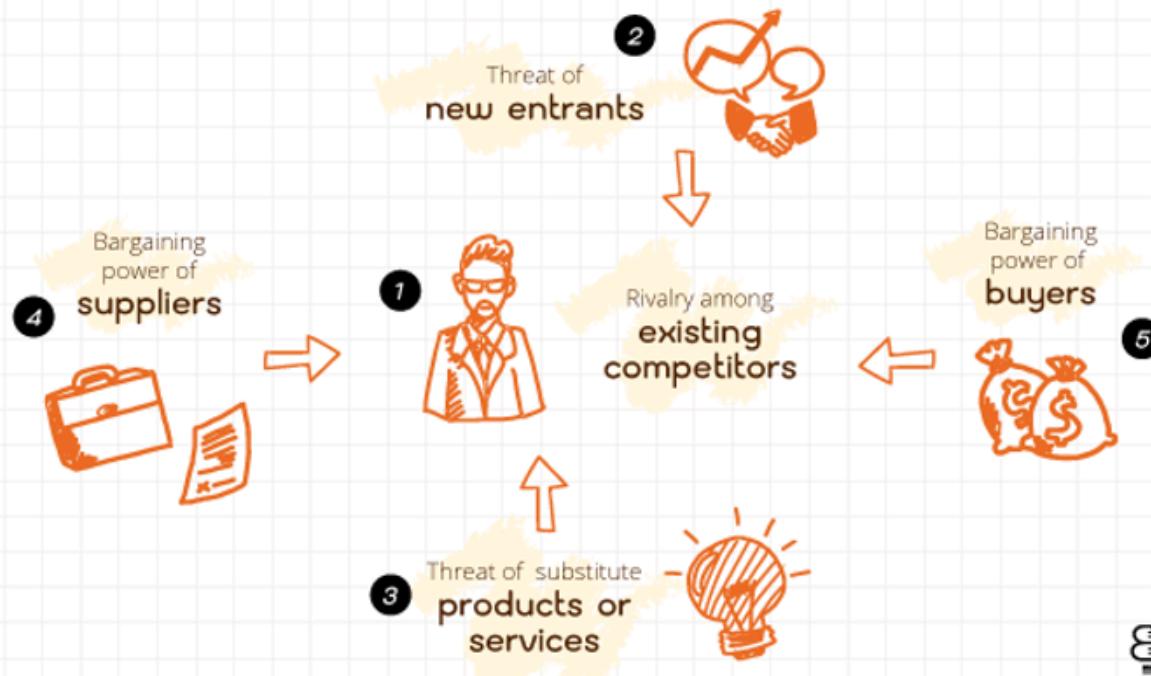
คำถามที่ 5 : ผลิตภัณฑ์ถูกออกแบบได้ง่ายหรือเปล่า?

การเติบโตจากสินค้าและตลาด



การเติบโตจากสินค้าและตลาด

5 แรงกดดัน รับศึกครอบด้าน วงการธุรกิจ



Created by BYB

ต้องการจัดฝึกอบรม 086-777-1833 สุกาวาดี (จี) , 081-771-3466 ทิพย์สุวรรณ (เพชร) | www.nairienroo.com

การเติบโตจากธุรกิจและบริหาร

ธุรกิจเดิม บริหารใหม่	ธุรกิจใหม่ บริหารใหม่
ธุรกิจเดิม บริหารเดิม	ธุรกิจใหม่ บริหารเดิม

การเติบโตจากธุรกิจและบริหาร

เงินแบบที่ 1 : เงินสะสมในกิจการ

ผลตอบแทน : สูง (คุ้มค่า)

เงินแบบที่ 2 : เงินจากการกู้ยืม

ผลตอบแทน : ปานกลาง

เงินแบบที่ 3 : เงินจากการเพิ่มทุน

ผลตอบแทน : ต่ำ (ไม่คุ้มค่า)

การเติบโตจากการลดต้นทุนขาย

รายได้				
ต้นทุนขาย	กำไรขั้นต้น			
ต้นทุนขาย	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	กำไรจากการดำเนินงาน		
ต้นทุนขาย	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ดอกเบี้ย	กำไรก่อนภาษี	
ต้นทุนขาย	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ดอกเบี้ย	ภาษี	กำไรสุทธิ

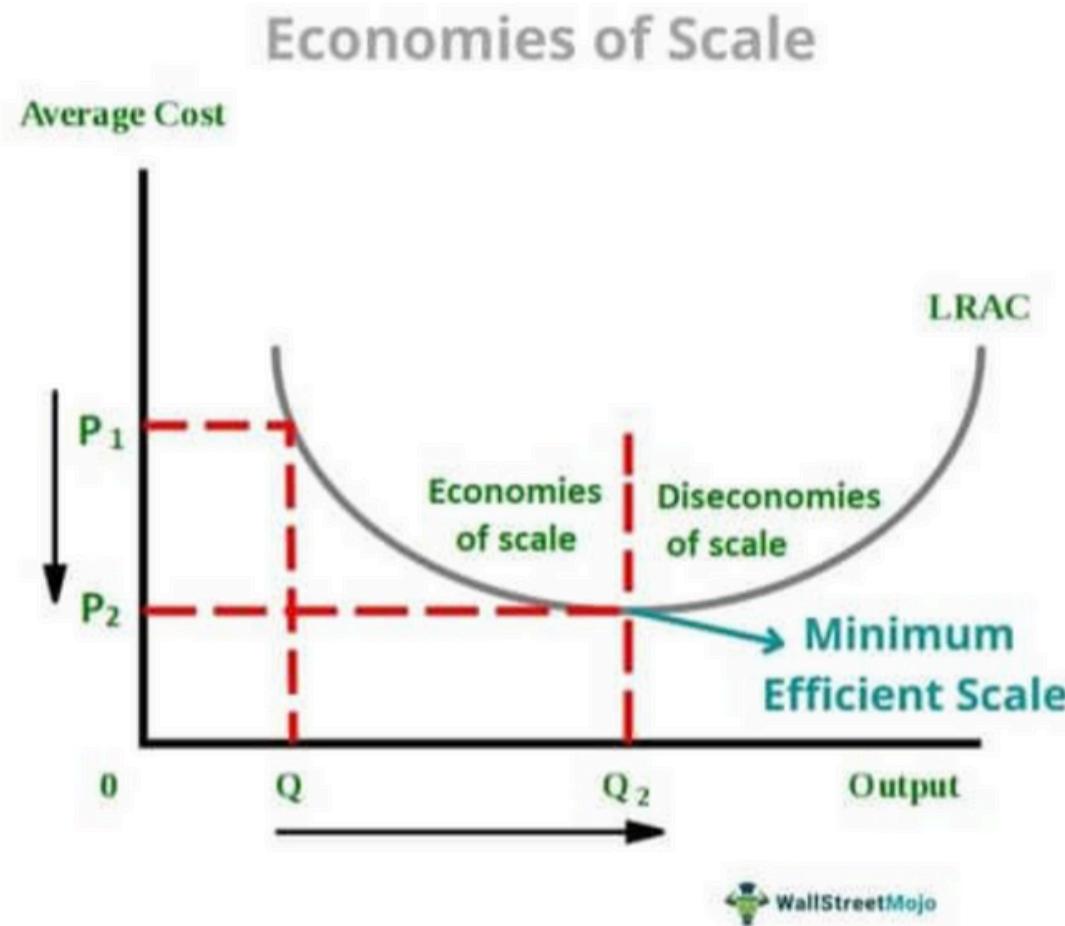
การเติบโตจากการลดต้นทุนขาย

1. การเติบโตจากการลดค่าวัสดุดิบทางตระ (DM)
2. การเติบโตจากการลดค่าแรงทางตระ (DL)
3. การเติบโตจากการลดค่าโสหุย (OH)

การเติบโตจากการลดต้นทุนขาย

ตัวอย่างหุ้นที่อัตรากำไรขึ้นตันได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบ		
หุ้น	ลักษณะการประกอบธุรกิจ	ตัวอย่างราคาวัตถุดิบที่ส่งผล
XO	ผลิตน้ำจิมปูรงรส	น้ำตาล
TKN	ผลิตขนมสาหร่าย	สาหร่าย
COOCOCO	ผลิตน้ำมะพร้าวพร้อมดื่ม	มะพร้าว
KCE	ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	ทองแดง
SAT	ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์	เหล็ก
CBG	ผลิตเครื่องดื่มบรรจุกระป๋อง	อะลูมิเนียม

การเติบโตจากการลดต้นทุนขาย



การเติบโตจากการลดค่าใช้จ่ายอื่น

1. การเติบโตจากการลดค่าใช้จ่ายในการขาย
2. การเติบโตจากการลดค่าใช้จ่ายในการบริหาร
3. การเติบโตจากการลดค่าใช้จ่ายอื่น
4. การเติบโตจากการลดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย
5. การเติบโตจากการลดค่าใช้จ่ายภาษี

การเติบโตจากกิจกรรมทางการเงิน

$$G_{BB} = \frac{N_i}{(N_i - N_{BB})} - 1$$

เมื่อ	G_{BB}	คือ	การเติบโตของกำไรสุทธิจากการซื้อหุ้นคืน (Growth for Buyback)
	N_i	คือ	จำนวนหุ้นเริ่มต้น (The Number of Initial Stock)
	N_{BB}	คือ	จำนวนหุ้นซื้อคืน (The Number of Stock Buyback)

The Quality of Growth

- 1 การเติบโตจากการราคาและปริมาณ
- 2 การเติบโตจากการสินค้าและตลาด
- 3 การเติบโตจากการธุรกิจและบริหาร
- 4 การเติบโตจากการความรวมกิจการ
- 5 การเติบโตจากการลดต้นทุนขาย
- 6 การเติบโตจากการลดค่าใช้จ่ายอื่น
- 7 การเติบโตจากการกิจกรรมทางการเงิน



MC จัดแคมเปญกระตุ้นขาย มั่นใจดันรายได้ Q4 โตเด่น

MC ส่งสัญญาณ Q4 ยอดขายออนไลน์โตต่อเนื่อง เตรียมแคมเปญลดกลางปีกรุงต้น
พร้อมขยายสินค้าใหม่ๆ เพิ่มนูลค่าในระยะยาว



SRICHA คว้างานโครงสร้าง-เครื่องกล โครงการ CFP มูลค่า 7.8 พันลบ. หนุน Backlog โตแรง

SRICHA เชิญลูกค้ารับเหมางานโครงสร้าง-เครื่องกล โครงการ CFP ของ TOP มูลค่า 7.8 พันล้านบาท หนุน Backlog เติบโตแรง



**TU เร่งเครื่องซื้อหุ้นคืน สะสม 310 ล้านหุ้น
มูลค่ารวม 3.41 พันลบ.**

TU รายงานผลการซื้อหุ้น 6.76 ล้านหุ้น เดราตาสูงสุด 10 บาท มูลค่ารวม 67.68 ล้านบาท ดันหุ้นซื้อคืนปัจจุบัน 310 ล้านหุ้น มูลค่า 3.41 พันล้านบาท



ดุนด่าบริษัท

KKP ขาดทุนจากการยืดเดือด

หรือ KKP โครงสร้างพื้นฐาน เชื่อ ณ สิ้นไตรมาส 1/2568 1. สินเชื่อรายย่อย 68.32% 2. สินเชื่อธุรกิจ 15.45% (2.1 สินเชื่อธุรกิจสัมภาริมทรัพย์ 6.44%, 2.2 สินเชื่อธุรกิจ SME 9.01%)



VGI ทุ่มงบลงทุนปีนี้ 1 พันล้าน ลุย 3 ธุรกิจหลัก “โฆษณา-ดิจกัล-ค้าปลีก” เต็มสูบ

VGI วางแผนปี 68 วางแผนลงทุนแตะ 1 พันล้านบาท เดินหน้า 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจโฆษณา ธุรกิจค้าปลีก และธุรกิจดิจิทัลเซอร์วิส ขณะนี้อยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้โครงการ Virtual Bank



“พิชัย” เปิดบ่าวดี! สหรัฐไฟเขียวเปิดโถะเจรจา ภาคี หวังคลายแรงกดดันการค้าไทย

รองนายกฯ พิชัย เผยสหรัฐฯ ตอบรับเปิดโถะเจรจาภาษีอย่างเป็นทางการกับไทย เตรียมคุยระดับสูง หวังลดแรงกดดันภาครัฐฯ ศุลกากร พร้อมเดินหน้า 5 ข้อเสนอหลัก เสริมสัมพันธ์การค้าทวิภาคี

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 14 มิถุนายน 2025

เวลา 14.00 – 15.00 น.

The Quality of Growth

แบบที่ 1 : การประเมินรายได้กิจการจากความเห็นผู้บริหาร

แบบที่ 2 : การประเมินรายได้กิจการอ้างอิงจากการเติบโตของตลาด

แบบที่ 3 : การประเมินรายได้กิจการอ้างอิงจากประเทศที่อุตสาหกรรมก้าวหน้ากว่า

แบบที่ 4 : การประเมินรายได้กิจการอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม

แบบที่ 5 : การประเมินรายได้กิจการอ้างอิงจากผลประกอบการบริษัทเอง

The Quality of Growth

แบบที่ 6 : การประเมินรายได้กิจการอ้างอิงกับสินทรัพย์หมุนเวียน

แบบที่ 7 : การประเมินรายได้กิจการอ้างอิงกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

แบบที่ 8 : การประเมินรายได้จากการตัวเลขชี้วัดสำคัญของกิจการ

แบบที่ 9 : การประเมินรายได้จากการตัวเลขทางเศรษฐกิจ

แบบที่ 10 : การประเมินรายได้จากการเติบโตในอดีต

การประเมินรายได้กิจการจากความเห็นผู้บริหาร

Growth Measure ^(a)	Target	Achieved Result	Weight	Performance Rating
Share of Top 30 OI Markets^(b)	15-17	19	15%	110
Smoke-Free ("HTU") Shipment Volume	124-128	125.3	15%	100
Adjusted Net Revenues^(c)	7.0-8.0%	7.8%	20%	100
Adjusted OI^(c)	4.1-5.0%	3.7%	15%	93
Operating Cash Flow^(d)	(3.0)-(0.4)%	(2.8)%	20%	100
Strategic Initiatives	100%	110%	15%	110

การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง

จากการเติบโตของตลาด



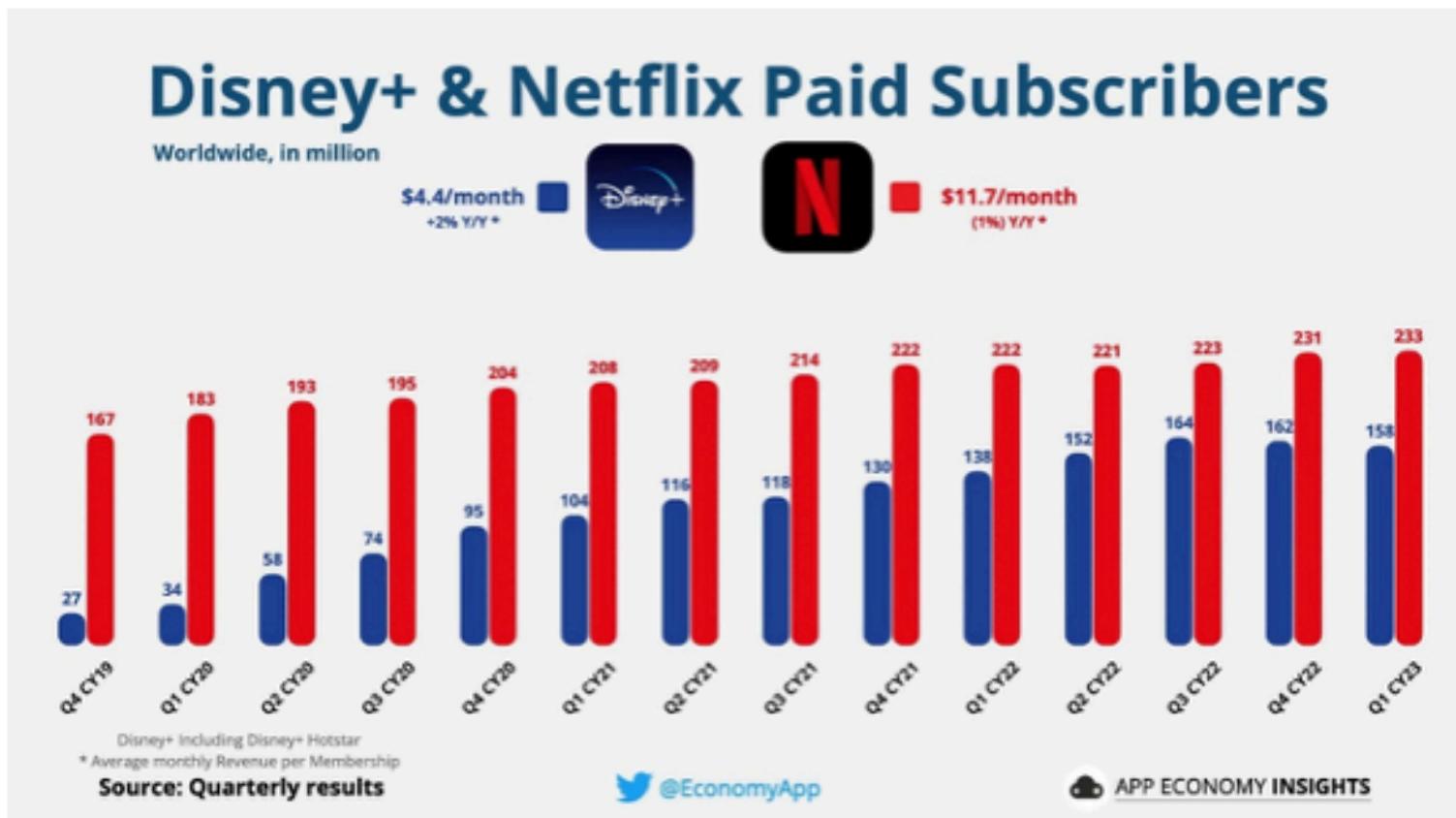
การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง

จากประเทศที่อุตสาหกรรมกว้างน้ำกว่า

การประเมินอุตสาหกรรมร้านสะดวกซื้อของไทยเทียบกับประเทศญี่ปุ่น					
ประเทศไทย			ประเทศญี่ปุ่น		
จำนวนสาขา	จำนวนประชากร	สัดส่วน	จำนวนสาขา	จำนวนประชากร	สัดส่วน
19,200	71.7M	267.78/M	56,000	125.1M	447.64/M
32,095	71.7M	447.64/M			

การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง

จากค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม



การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง

จากผลประกอบการบริษัทเอก

บริษัทมีแผนจะขยายร้านค้าขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกาอีก 150 สาขา จากจำนวน 4,600 สาขาที่มีอยู่เดิม ในกรณีนี้เราอาจจะใช้การประเมินรายได้กิจการอ้างอิงจากผลประกอบการบริษัทเอก เพราะบริษัททำธุรกิจแบบเดิมกับตลาดเดิม ตัวเลขเดิมย่อมมีความน่าเชื่อถือ และจากการเงินปี 2023 พบว่า บริษัทมีรายได้รวม 611 พันล้านเหรียญ แบ่งออกเป็นรายได้จากร้านค้าขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกา 421 พันล้านเหรียญ หรือประมาณ 69% ของรายได้รวม

การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง

จากผลประกอบการบริษัทเงง

1. หมายอดขายโดยเฉลี่ยต่อสาขาค้าขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกา

$$\text{ยอดขายเฉลี่ยต่อสาขา} = \frac{\text{ยอดขายรวม}}{\text{จำนวนสาขา}}$$

$$\text{ยอดขายเฉลี่ยต่อสาขา} = \frac{421}{4,600} = 91.52 \text{ ล้านเหรียญต่อสาขา}$$

2. หมายอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่

$$\text{ยอดขายจากสาขาใหม่} = \text{ยอดขายเฉลี่ยต่อสาขา} \times \text{จำนวนสาขาใหม่}$$

$$\text{ยอดขายจากสาขาใหม่} = 91.52 \times 150 = 13,728 \text{ ล้านเหรียญ}$$

3. หมายอดขายรวมจากสาขาและสาขาใหม่

$$\text{ยอดขายรวม} = \text{ยอดขายสาขาเก่า} + \text{ยอดขายสาขาใหม่}$$

$$\text{ยอดขายรวม} = 421 + 13.73 = 434.73 \text{ พันล้านเหรียญ}$$

การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง

จากผลประกอบการบริษัทเงง

4. ยอดขายรวมจากการทั้งบริษัท

$$\text{ยอดขายรวมบริษัท} = \text{ยอดขายร้านค้าขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกา} + \text{ยอดขายอื่น}$$

$$\text{ยอดขายรวมบริษัท} = 434.73 + 190 = 624.73 \text{ พันล้านเหรียญ}$$

5. หาอัตราการเติบโตของยอดขายทบทั้นต่อปี

$$\text{จาก } FV = PV(1 + R)^n$$

$$\text{จะได้ว่า } R = \sqrt[n]{\frac{FV}{PV}} - 1$$

$$R = \sqrt[5]{\frac{624.73}{611}} - 1 = 0.44\% \text{ ทบทั้นต่อปี}$$

การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง

กับสินทรัพย์หมุนเวียน

ข้อมูลเปรียบเทียบสินค้าคงคลังและรายได้ของ Asian Alliance International (AAI)

ปี	สินค้าคงคลัง	%เติบโต	รายได้	%เติบโต
2019	1,017.44		3,583.98	
2020	1,067.49	4.92%	4,512.09	24.65%
2021	1,629.53	52.65%	4,985.49	10.15%
2022	1,754.43	7.66%	7,123.51	42.87%
2023	1,301.12	-25.84%	5,439.40	-23.66%
2024F			กรอบรายได้ประมาณการณ์	

การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง กับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Revenue}}{\text{Average Fixed Asset}}$$

เมื่อ	Fixed Asset Turnover	คือ อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร
	Revenue	คือ รายได้
	Average Fixed Asset	ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์ถาวรตั้งงวดกับปลายงวด (หรือปี)

การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง

กับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

ข้อมูลอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวรของ Contemporary Amperex Technology

ปี	รายได้	อาคาร ที่ดิน และอุปกรณ์	อัตราส่วนหมุนเวียน สินทรัพย์ถาวร
2019	43,498.78	19,413.87	
2020	44,798.40	25,372.00	2
2021	120,571.22	72,952.12	2.45
2022	328,593.99	125,317.62	3.31
2023	400,917.04	140,777.80	3.01

การประเมินรายได้กิจการอ้างอิง

กับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Revenue}}{\text{Average Fixed Asset}}$$

$$\text{Revenue} = \text{FAT} \times \text{Average FA}$$

$$\text{Revenue 2024} = \text{FAT} \times 0.5(\text{FA}_{2023} + \text{FA}_{2024})$$

$$\text{Revenue 2024} = 3.01 \times 0.5(140,777 + (140,777 + 60,000))$$

$$\text{Revenue 2024} = 514,038 \text{ ล้านหยวน}$$

การประเมินรายได้จากตัวเลขชี้วัดสำคัญของกิจการ

เกษตรและอาหาร	
การเกษตร	ราคางานค้าการเกษตร (ราคางานค้าโภคภัณฑ์)
อาหารสำเร็จรูป	ราคาขายสินค้า , ปริมาณขายสินค้า
ร้านอาหาร	ยอดขายต่อใบเสร็จ , จำนวนใบเสร็จ จำนวนสาขา , การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG)
สินค้าอุปโภคบริโภค	
สินค้าอุปโภคบริโภค	ราคาขายสินค้า , ปริมาณขายสินค้า

การประเมินรายได้จากตัวเลขชี้วัดสำคัญของกิจการ

ธุรกิจการเงิน	
ธนาคารพาณิชย์	สินเชื่อจัดซื้นด้อยคุณภาพ (NPL) ต่อเงินให้สินเชื่อ เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก (L/D Ratio) รายได้ดอกเบี้ยสูตรต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดดอกเบี้ยเฉลี่ย (NIM)
เงินทุน	ยอดเงินปล่อยกู้ , เงินทุนสำหรับปล่อยกู้ สินเชื่อจัดซื้นด้อยคุณภาพ (NPL)
หลักทรัพย์	ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์
ประกันภัยและประกันชีวิต	เบี้ยประกันภัยรับ-ปีแรก เบี้ยประกันภัยรับ-ปีต่อ ผลตอบแทนจากการลงทุน

การประเมินรายได้จากตัวเลขชี้วัดสำคัญของกิจการ

สินค้าอุตสาหกรรม	
โรงงานอุตสาหกรรม	อัตราการใช้กำลังการผลิต , กำลังการผลิตรวม
โลหะ	ราคาโลหะ (ราคสินค้าโภคภัณฑ์)
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	ค่าส่วนต่างราคปิโตรเคมี (Petrochemical Spread)
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	
วัสดุก่อสร้าง	ราคาวัสดุก่อสร้าง (ราคสินค้าโภคภัณฑ์)
อสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย	ยอดการจอง (Pre-sale) , ยอดรับรู้รายได้จากการโอน (Backlog)
อสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า	ค่าเช่า , อัตราการเช่าพื้นที่
บริการรับเหมาก่อสร้าง	ราคาวัสดุก่อสร้าง , ยอดรับรู้รายได้จากการโอน (Backlog)

การประเมินรายได้จากตัวเลขชี้วัดสำคัญของกิจการ

ทรัพยากร	
โรงไฟฟ้า , โรงประปา	มูลค่าสัญญาซื้อขาย , เงินอุดหนุน (Adder)
ชุดเจาหน้ามัน	ราคาน้ำมัน (ราคาสินค้าโภคภัณฑ์)
โรงกลั่นน้ำมัน	ค่าการกลั่น (Gross Refining Margin; GRM)
ค้าปลีกน้ำมัน	ค่าการตลาดน้ำมัน , ราคาน้ำมัน (ราคาสินค้าโภคภัณฑ์)
เทคโนโลยี	
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	ราคาโลหะ (ราคาสินค้าโภคภัณฑ์) อัตราการใช้กำลังการผลิต , กำลังการผลิตรวม
เครือข่ายโทรศัพท์	จำนวนเลขหมาย , ARPU , MOU , VOU

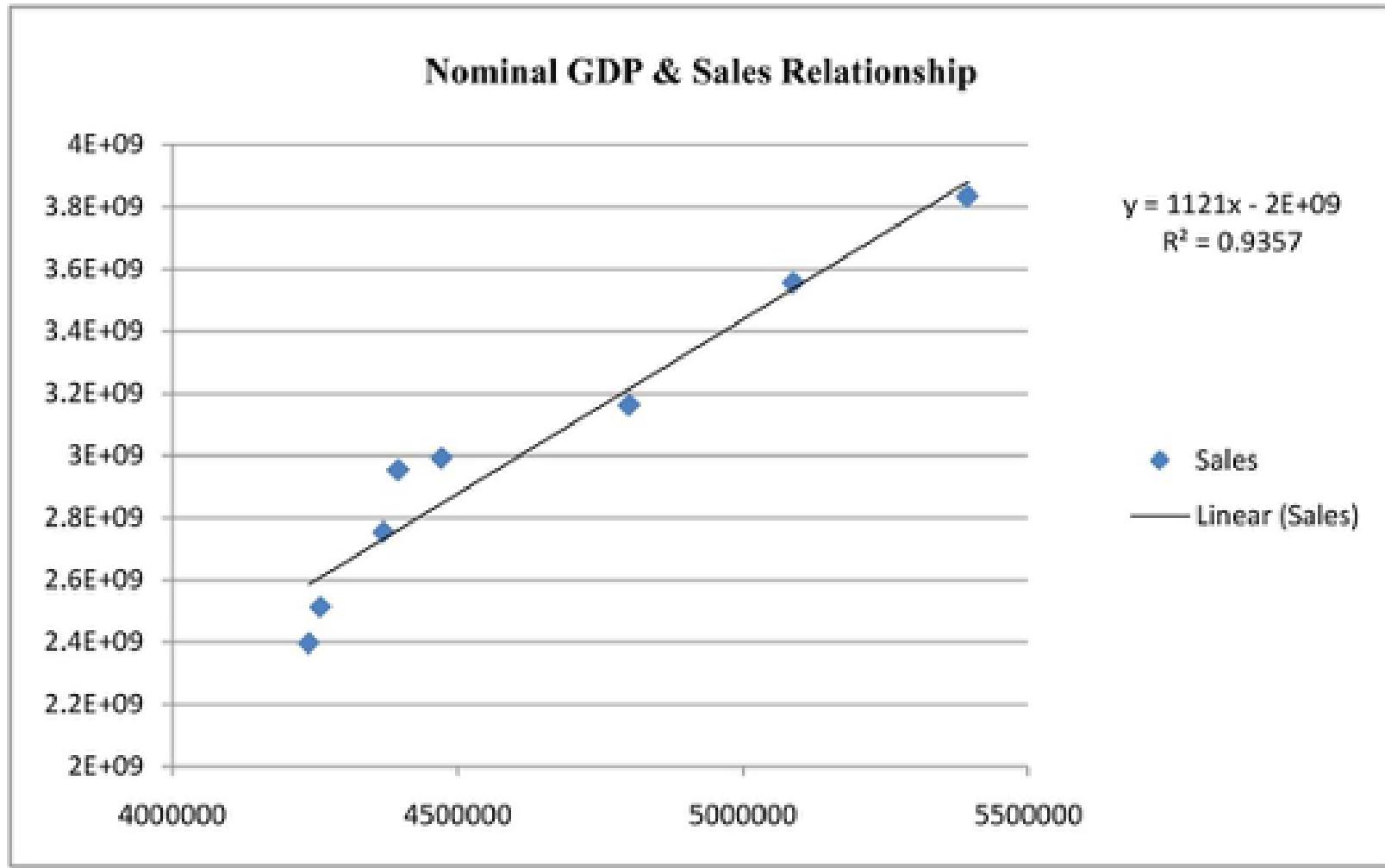
การประเมินรายได้จากตัวเลขชี้วัดสำคัญของกิจการ

บริการ	
ค้าปลีก	ยอดขายต่อใบเสร็จ , จำนวนใบเสร็จ จำนวนสาขา , การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG)
โรงพยาบาล	จำนวนผู้ป่วยนอก , รายได้ต่อใบเสร็จผู้ป่วยนอก อัตราการครองเตียงผู้ป่วยใน , รายได้ต่อเตียงผู้ป่วยใน
สถานีโทรทัศน์	ค่าโฆษณาต่อนาที , ตัวเลขเรตติ้งช่องโทรทัศน์
โฆษณาออนไลน์	อัตราการใช้สื่อโฆษณา , ความสามารถในการผลิตสื่อโฆษณา

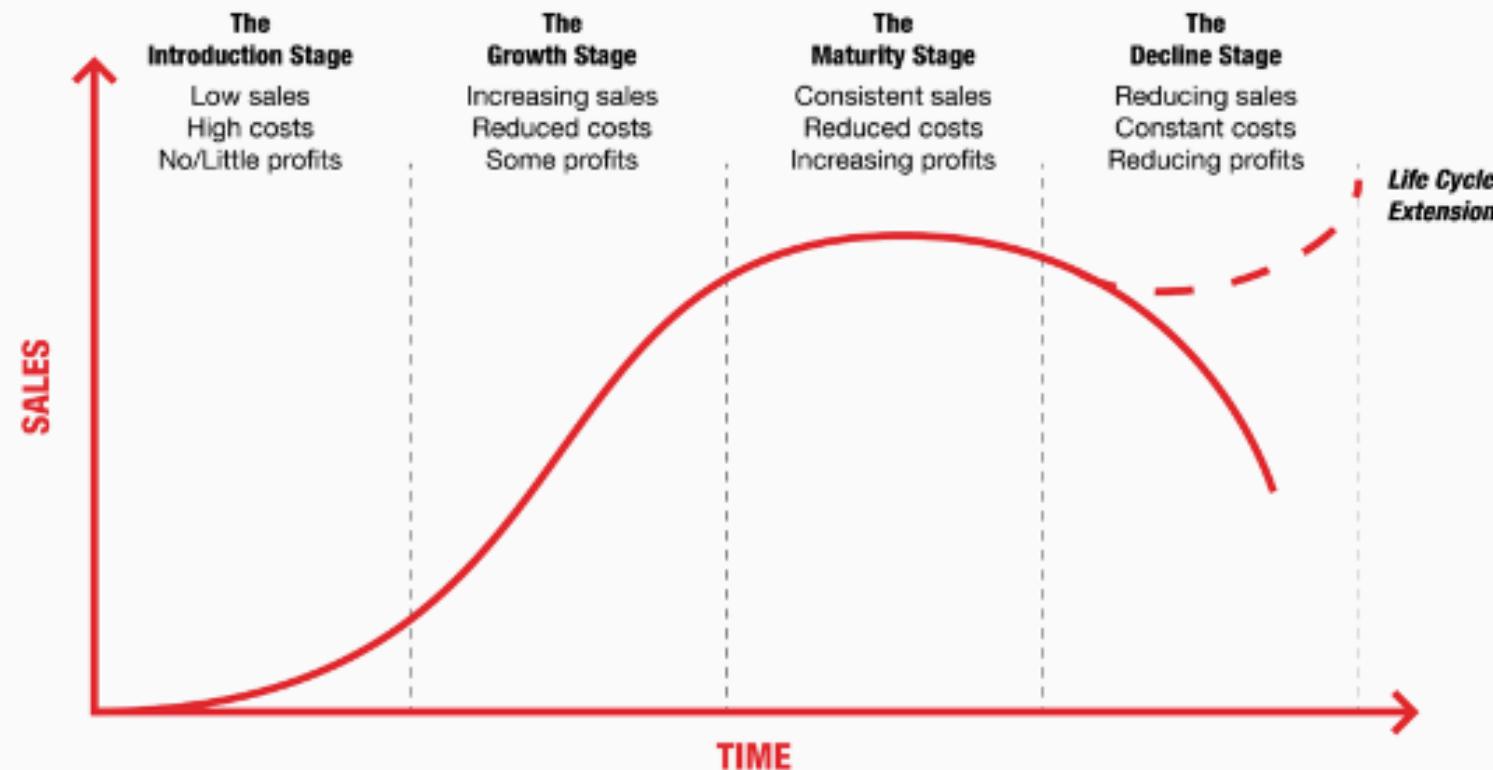
การประเมินรายได้จากตัวเลขชี้วัดสำคัญของกิจการ

บริการ	
โรงเรียน	อัตราการใช้กำลังการผลิต , กำลังการผลิตรวม
โรงแรม	รายได้เฉลี่ยต่อห้อง (RevPAR) , จำนวนห้อง
สายการบิน	อัตราส่วนการขนส่งผู้โดยสาร (Loading Factor) ปริมาณการผลิตด้านผู้โดยสาร (Available Seat-Kilometer; ASK)
รถไฟฟ้า , ทางพิเศษ ท่าอากาศยาน	รายได้เฉลี่ยต่อผู้โดยสาร , จำนวนผู้โดยสาร
รับจ้างขนส่งสินค้า	ค่าระหว่าง (Freight) , ปริมาณขนส่งสินค้า

การประเมินรายได้จากตัวเลขทางเศรษฐกิจ



การประเมินรายได้จากการเติบโตในอดีต



© www.manajebhi.com

PROBLEM 10

หากต้องการประเมินการเติบโตของหุ้นเหล่านี้ควรใช้วิธีการใด

10.1 TPW: 2330

10.2 IDX: SILO

10.3 NASDAQ: MAR

10.4 TYO: 9983

10.5 SHE: 002594

10.6 UPCOM: ACV

10.7 NYSE: LLY

10.8 NASDAQ: META

10.9 PH: JFC

10.10 SET: KBANK

The Quality of Growth

1. ความคิดเห็นผู้บริหารสำคัญที่สุด แต่ต้องใช้จารณญาณมาก
2. ตัวเลขการเติบโตอุตสาหกรรมสำคัญกับบริษัทขนาดใหญ่
3. ตัวเลขดัชนีชี้วัดเหมาะสมกับธุรกิจไม่ซับซ้อนหรือธุรกิจขนาดเล็ก
4. วิธีที่ซับซ้อนมากไม่จำเป็นต้องแม่นยำ
5. ตัวเลขเติบโตของรายได้ใช้ในการทำนายกำไรในอนาคต

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 14 มิถุนายน 2025

เวลา 15.00 – 16.30 น.

Financial Projection 101

รายได้				
ต้นทุนขาย	กำไรขั้นต้น			
ต้นทุนขาย	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	กำไรจากการดำเนินงาน		
ต้นทุนขาย	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ดอกเบี้ย	กำไรก่อนภาษี	กำไรสุทธิ
ต้นทุนขาย	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	ดอกเบี้ย	ภาษี	กำไรสุทธิ

Financial Projection 101

1. รายได้
2. ต้นทุนขาย
3. ค่าใช้จ่ายในการขาย
4. ค่าใช้จ่ายในการบริหาร
5. ดอกเบี้ยจ่าย
6. ภาษี

Financial Projection 101

1. ความคิดเห็นผู้บริหารสำคัญที่สุด แต่ต้องใช้จารณญาณมาก
2. ตัวเลขการเติบโตอุตสาหกรรมสำคัญกับบริษัทขนาดใหญ่
3. ตัวเลขดัชนีชี้วัดเหมาะสมกับธุรกิจไม่ซับซ้อนหรือธุรกิจขนาดเล็ก
4. วิธีที่ซับซ้อนมากไม่จำเป็นต้องแม่นยำ
5. ตัวเลขเติบโตของรายได้ใช้ในการทำนายกำไรในอนาคต

รายการ	ปีฐาน	สัดส่วนต่อรายได้	สมมติฐาน	ปีเป้าหมาย
รายได้				
ต้นทุนขาย				
กำไรขั้นต้น				
ค่าใช้จ่ายในการขาย				
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร				
กำไรจากการดำเนินงาน				
ดอกเบี้ยจ่าย				
กำไรก่อนภาษี				
ภาษี				
กำไรสุทธิ				

การประเมินรายได้ของกิจกรรม

แบบที่ 1 : การประเมินรายได้กิจการจากการหักภาษี ณ ที่ต้น

แบบที่ 2 : การประเมินรายได้กิจการจากการหักภาษี ณ ท้าย

แบบที่ 3 : การประเมินรายได้กิจการจากการหักภาษี ณ ที่อุตสาหกรรม

ก้าวหน้ากว่า

แบบที่ 4 : การประเมินรายได้กิจการจากการหักภาษี ณ ที่อุตสาหกรรม

แบบที่ 5 : การประเมินรายได้กิจการจากการหักภาษี ณ ที่อุตสาหกรรม

การประเมินรายได้ของกิจการ

แบบที่ 6 : การประเมินรายได้กิจการจากสินทรัพย์หมุนเวียน

แบบที่ 7 : การประเมินรายได้กิจการจากสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน

แบบที่ 8 : การประเมินรายได้กิจการจากตัวเลขชี้วัดสำคัญของกิจการ

แบบที่ 9 : การประเมินรายได้กิจการจากตัวเลขทางเศรษฐกิจ

แบบที่ 10 : การประเมินรายได้กิจการจากการเติบโตในอดีต

การประเมินต้นทุนขายของกิจการ

แบบที่ 1 : คำนวณจากอัตรากำไรมaximum

แบบที่ 2 : อนุมานว่าต้นทุนขายคือต้นทุนผันแปรทั้งหมด

แบบที่ 3 : คิดแยกส่วนต้นทุนขายแต่ละประเภท

PROBLEM 11

บริษัทเบสเบสเป็นผู้ประกอบธุรกิจโรงพยาบาลเอกชน ในปี 2024 บริษัทมีรายได้ 1,200 ล้านบาท และมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 22.5% ในปี 2025 บริษัทดังเป้าว่าจะมีรายได้เติบโต 15% และปรับอัตรากำไรขั้นต้นให้ดีขึ้น 50 BPS จงหาต้นทุนขายของกิจการในปี 2025

PROBLEM 12

บริษัทเบสเบสเป็นผู้ประกอบธุรกิจซื้อขายไป โดยแบ่งธุรกิจออกเป็น 2 ส่วน คือ ค้าปลีก (อัตรากำไรขั้นต้น 40.0%) ค้าส่ง (อัตรากำไรขั้นต้น 25.0%) ปี 2024 บริษัทมีรายได้ 2,000 ล้านบาท แบ่งออกเป็น ค้าปลีก 20% ของรายได้รวม และค้าส่ง 80% ของรายได้รวม ในปี 2025 บริษัทดังเบ้าเติบโตของยอดขายโดยแบ่งออกเป็น ค้าปลีกเติบโต 20% และค้าส่งเติบโต 5% จงหาต้นทุนขายของกิจการในปี 2025

PROBLEM 13

บริษัทเบสเบสเป็นบริษัทโรงงานผลิตเครื่องสำอาง ปี 2024 มีรายได้ 1,200 ล้านบาท ต้นทุนขายแบ่งออกเป็น 3 ส่วนหลัก ได้แก่ ค่าวัสดุคงทางตรง (20% ของรายได้) ค่าแรงงานทางตรง (5% ของรายได้) และค่าโสหุย (10% ของรายได้) ปี 2025 บริษัทดัง เป้ารายได้เติบโต 15% จงหาต้นทุนขายของกิจการในปี 2025

การประเมินค่าใช้จ่ายในการขายของกิจการ

แบบที่ 1 : คำนวณจากเป้าหมายผู้บริหาร

แบบที่ 2 : อนุมานว่าค่าใช้จ่ายในการขายคือต้นทุนผันแปรทั้งหมด

แบบที่ 3 : คำนวณตามข้อมูลจริง

PROBLEM 14

บริษัทเบสเป็นบริษัทผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องดื่มชูกำลัง ปี 2024 มีรายได้ 10,000 ล้านบาท มีค่าใช้จ่ายจากการขาย 2,500 ล้านบาท ในปี 2025 บริษัทดังเป้ารายได้เติบโต 25% แต่ค่าสนับสนุนไม่สรุดบลดีละ 1,200 ล้านบาทจะหมดสัญญาในปี 2024 และบริษัทไม่ได้ต่อสัญญาแล้ว จงหาค่าใช้จ่ายในการขายของกิจการในปี 2025

การประเมินค่าใช้จ่ายในการบริหารของกิจการ

แบบที่ 1 : คำนวณจากเป้าหมายผู้บริหาร

แบบที่ 2 : อนุมานว่าค่าใช้จ่ายในการบริหารคือต้นทุนคงที่ทั้งหมด

แบบที่ 3 : คำนวณตามข้อมูลจริง

PROBLEM 15

บริษัทเบสเบสเป็นบริษัทผลิตและจดจำนำยเสื้อผ้า ปี 2024

บริษัทมีรายได้ 600 ล้านบาท และมีค่าใช้จ่ายในการบริหารเป็น

10% ของยอดขาย ปี 2025 บริษัทดังกล่าวจะเพิ่มรายได้เติบโต 10% และ

บริษัทมีขาดทุนจากการอื้ตราชแลกเปลี่ยนสกุลเงิน 10 ล้านบาท และ

ค่าใช้จ่ายในการย้ายคลังสินค้า 10 ล้านบาท โดยทั้งสองรายการ

ไม่มีเกิดขึ้นในปี 2024 จงหาค่าใช้จ่ายในการบริหารของกิจการ

ในปี 2025

การประเมินดอกเบี้ยจ่ายของกิจการ

แบบที่ 1 : คำนวณจากเป้าหมายผู้บริหาร

แบบที่ 2 : อนุมานว่าดอกเบี้ยจ่ายคือต้นทุนคงที่ทั้งหมด

แบบที่ 3 : คำนวณตามข้อมูลจริง

การประเมินภาษาอังกฤษของกิจกรรม

แบบที่ 1 : คำนวณจากเป้าหมายผู้บริหาร

แบบที่ 2 : อนุมานว่าภาษาอังกฤษคือต้นทุนผืนแปรทั้งหมด

แบบที่ 3 : คำนวณตามข้อมูลจริง

รายการ	ปีฐาน	สัดส่วนต่อรายได้	สมมติฐาน	ปีเป้าหมาย
รายได้				
ต้นทุนขาย				
กำไรขั้นต้น				
ค่าใช้จ่ายในการขาย				
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร				
กำไรจากการดำเนินงาน				
ดอกเบี้ยจ่าย				
กำไรก่อนภาษี				
ภาษี				
กำไรสุทธิ				

PROBLEM 16

ในปี 2024 บริษัทเบสเบสมีรายได้ 1,000 ล้านบาท ต้นทุนขาย 500 ล้านบาท แบ่งออกเป็นค่าวัสดุคงที่ 250 ล้านบาท ค่าแรงงานคงที่ 50 ล้านบาท และค่าโสหุย 200 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการขาย 150 ล้านบาท แบ่งออกเป็นค่าใช้จ่ายในการทำสัญญาร่วมทุนกับร้านค้าปลีก 50 ล้านบาท (เกิดขึ้นครั้งเดียวในปีแรก) และค่าใช้จ่ายในการขายอื่น 100 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการบริหาร 300 ล้านบาท แบ่งออกเป็นค่าขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงสกุลเงิน 50 ล้านบาท (เกิดขึ้นครั้งเดียวในปี 2024) และค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่น 250 ล้านบาท โดยบริษัทมีค่าดอกเบี้ยจ่าย 100 ล้านบาท และเกิดผลประโยชน์ทางภาษีคงค้าง (Tax Shield) 50 ล้านบาท โดยมีอัตราภาษีปกติที่ 20% บริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโต 100% ในปี 2030 บริษัทมีหุ้นจดทะเบียนที่ชำระแล้ว 1,000 ล้านหุ้น และกำหนดให้หุ้นมีมูลค่าเป็น 10 เท่าของกำไรสุทธิ (PE = 10) มูลค่าพื้นฐานของบริษัทเบสเบส ณ ปัจจุบัน (1 กรกฎาคม 2025) เท่ากับกี่บาทต่อหุ้น

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 15 มิถุนายน 2025

เวลา 09.00 – 10.00 น.

The Five Elements of Valuation

1. Indicator

2. Assumption

3. Method

4. Expected Return

5. Uncertainty

Indicator

- ค่าปั่งชี้มูลค่าของกิจการ
- جبต้องได้และมีมูลค่าในตนเอง
- สร้างผลต่อมูลค่าหุ้นมาก
- เลือกให้เหมาะสมกับสมมติฐาน

Indicator

1. Asset
2. Dividend
3. Cash Flow
4. Profit

Asset

PRO

- เข้าใจง่าย คาดเดาน้อย

CON

- อนุรักษ์นิยมสูง

- มูลค่าหุ้นมักต่ำมาก

- ไม่อิง Profitability

Dividend

PRO

- อิ่ง Profitability

CON

- อนุรักษ์นิยมสูง

- ไม่รวม Capital Gain

- ปั้นผลิตประการ ใช้ไม่ได้

Cash Flow

PRO

- อิ่ง Profitability

CON

- สมมติฐานเยอะมาก

- วิธีการยากและซับซ้อน

Profit

PRO

- อิ่ง Profitability

CON

- กำไรส่งผลอย่างมาก

- ความเห็นมีผลต่อวิธีมาก

การเลือกใช้ Indicator

1. Asset Play ใช้ Asset
2. Dividend Play ใช้ Dividend
3. Entrepreneur ใช้ Cash Flow
4. กิจการอื่น ใช้ Profit

Model

1. Absolute Model

- สมมติฐานไม่ขึ้นกับราคา

2. Relative Model

- สมมติฐานขึ้นกับราคา

Model	Absolute	Relative
Asset	NAV	P/BV
Dividend	DDM	D/P
Cash Flow	DCF	EV/EBITDA
Profit	EPV	P/E, PEG

Asset-based Valuation Method

1. Absolute Model

- Net Asset Value (NAV)

- Adjusted NAV

2. Relative Model

- Price per Book Value (PBV)

Net Asset Value

$$P = \text{Total Assets} - \text{Total Liabilities}$$

เมื่อ P	คือ	มูลค่าพื้นฐานของหุ้น
Total Assets	คือ	สินทรัพย์รวมของกิจการ
Total Liabilities	คือ	หนี้สินรวมของกิจการ

PROBLEM 17

จะประเมินมูลค่าหุ้น MGI ด้วยวิธี NAV

ข้อมูลสถิติ

สะสม: อัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขาย, มูลค่าซื้อขาย/วัน

	YTD 06 มิ.ย. 2568	2567 30 ธ.ค. 2567	2566 28 ธ.ค. 2566
จำนวนหุ้นจดทะเบียน (ล้านหุ้น)	210.00	210.00	210.00
มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (ล้านบาท)	2,100.00	1,963.50	3,990.00
ราคา (บาท/หุ้น)	10.00	9.35	19.00
มูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	2.54	2.03	2.21
P/BV (X)	3.93	4.60	8.60
P/E (X)	10.99	15.07	45.14
อัตราหมุนเวียนปริมาณการซื้อขาย (%)	83.94	478.06	329.10
มูลค่าซื้อขาย/วัน (ล้านบาท)	21.23	94.40	793.05
Beta	1.48	2.53	-

Adjusted Net Asset Value

$$P = \text{Adjusted Total Assets} - \text{Total Liabilities}$$

เมื่อ P	คือ	มูลค่าพื้นฐานของหุ้น
Adjusted Total Assets	คือ	สินทรัพย์รวมของกิจการที่ผ่านการปรับมูลค่าแล้ว
Total Liabilities	คือ	หนี้สินรวมของกิจการ

Adjusted Net Asset Value

รายการบัญชี	ลักษณะปรับปรุง
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	ราคาตลาด
ตราสารเพื่อการลงทุน	ราคาตลาด
ลูกหนี้การค้า	อัตราหมุนเวียนลูกหนี้การค้าอ้างอิง
สินค้าคงเหลือ	อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลืออ้างอิง
อาคาร ที่ดิน และอุปกรณ์	อัตราหมุนเวียนสินทรัพย์固定资产อ้างอิง
ค่าความนิยม	0
หนี้สินที่มีลักษณะคล้ายทุน	หนี้สิน

PROBLEM 18

จะประเมินมูลค่าหุ้น DDD ด้วยวิธี NAV และ Adjusted NAV

Adjusted Net Asset Value

นักลงทุนจำนวนมากประยุกต์ใช้การประเมินมูลค่าหุ้นวิธี Adjusted NAV กับการประเมินมูลค่าหุ้นกัลส์มพ์ด้วยวิธีเดียวกัน ที่นักลงทุนสามารถเข้าใจได้โดยง่าย ซึ่งหุ้นพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ หุ้นนิคมอุตสาหกรรม โดยปรับมูลค่าของสินค้าคงคลังตามมูลค่าโครงการรับรู้รายได้ (Backlog) แต่ในเชิงทฤษฎี วิธีการดังกล่าวมีความแม่นยำต่อ เพราะสินค้าคงคลังและตัวเลขทางบัญชีอื่นอาจรวมโครงการอื่นที่ยังพัฒนาไม่เสร็จ หรือมีสินทรัพย์บางส่วนที่ยังไม่รับรู้เข้ามาในบัญชีด้วย ส่งผลทำให้ตัวเลขคาดเคลื่อนไป แนวคิดการประเมินมูลค่าดังกล่าวจะใช้ได้ดีเมื่อนักลงทุนมีข้อมูลเกี่ยวกับบัญชีโดยละเอียด และตัวเลขมูลค่าที่ได้มีส่วนเพื่อความปลอดภัยสูง

Price per Book Value (PBV)

$$P = BV(PBV)$$

$$PBV = \frac{P}{BV}$$

เมื่อ P	คือ มูลค่าพื้นฐานของหุ้น
Book Value (BV)	คือ สินทรัพย์สุทธิของกิจการ
PBV	คือ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

PROBLEM 19

จะประเมินมูลค่าหุ้น TCAP ด้วยวิธี PBV โดยกำหนดให้ PBV เหน่าสมมิค่าเท่ากับ 0.75 เท่า และลองคำนวณว่า ราคาหุ้นปัจจุบัน (47.50 บาท) หุ้นดังกล่าวมีค่า PBV เท่าไหร่



All right reserved. No reproduction or distribution without the prior written consent of Kittisak Kongka.

รายละเอียดทุกอย่างในหลักสูตรจัดทำขึ้นเพื่อการเรียนการสอนเท่านั้น ห้ามนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจซื้อ ถือ หรือขายหลักทรัพย์

Asset-based Valuation Method

1. หมายเหตุการลงทุนที่มุ่งเน้นไปที่สินทรัพย์เป็นหลัก
2. หมายเหตุการลงทุนแนว Activists หรือซื้อกิจการเพื่อสินทรัพย์จริง
3. NAV เป็นวิธีที่ดีและสมจริงมาก แต่ต้องประเมินสินทรัพย์แต่ละตัวอย่างละเอียด
4. ข้อจำกัดทางบางรายการเงิน (ความละเอียดและความโปร่งใส) ส่งผลกระทบต่อความแม่นยำมาก
5. วิธีนี้หมายเหตุการหันที่มีแผนจะปลดปล่อยมูลค่าของสินทรัพย์ในอนาคต

Asset-based Valuation Method

6. นักลงทุนทั่วไปให้ความสำคัญกับสินทรัพย์น้อยกว่ากำไร
7. สินทรัพย์มาก แต่ถ้าขาดทุนหนัก สินทรัพย์จะหมดลงอย่างรวดเร็ว
8. มูลค่าที่ได้จากการประเมินด้วยสินทรัพย์มักต่ำมาก
9. PBV เป็นตัวเลขที่มีข้ออธิบายทางทฤษฎีน้อย ส่วนใหญ่อ้างอิง PBV Band
10. PBV เป็นตัวเลขที่มีความไวต่อราคาต่ำกว่าตัวเลข PE มาก

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 15 มิถุนายน 2025

เวลา 10.00 – 11.00 น.

Dividend-based Valuation Method

1. Absolute Model

- Dividend Discount Method (DDM)

2. Relative Model

- %Yield

Dividend Discount Method (DDM)

ตราสารทางการเงินจ่ายกระแสเงินสดออกมาทุกวันจนถึงเวลานั้นต่อ

ปีที่ 1 จ่ายกระแสเงินสด D_1 บาท

ปีที่ 2 จ่ายกระแสเงินสด D_2 บาท

...

ปีที่ n จ่ายกระแสเงินสด D_n บาท

ปีที่ ∞ จ่ายกระแสเงินสด D_∞ บาท

Dividend Discount Method (DDM)

เปลี่ยนมูลค่าของกระแสเงินสดในอนาคตแต่ละงวดให้กลับมาเป็นปัจจุบัน

ปีที่ 1 จ่ายกระแสเงินสด D_1 บาท คิดลดเป็นปีที่ 0 $PV = \frac{D_1}{(1+r)^1}$

ปีที่ 2 จ่ายกระแสเงินสด D_2 บาท คิดลดเป็นปีที่ 0 $PV = \frac{D_2}{(1+r)^2}$

...

ปีที่ n จ่ายกระแสเงินสด D_n บาท คิดลดเป็นปีที่ 0 $PV = \frac{D_n}{(1+r)^n}$

ปีที่ ∞ จ่ายกระแสเงินสด D_∞ บาท คิดลดเป็นปีที่ 0 $PV = \frac{D_\infty}{(1+r)^\infty}$

Dividend Discount Method (DDM)

$$P = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1 + k)^i}$$

เมื่อ	P	คือ	มูลค่าพิ้นฐานของตราสารทางการเงิน
	D	คือ	กระแสเงินสดแต่ละงวดที่จ่าย
	k	คือ	ผลตอบแทนคาดหวัง

Dividend Discount Method (DDM)

สูตรที่ 1 : กรณีเงินปันผลคงที่

$$P = \frac{D}{k}$$

สูตรที่ 2 : กรณีเงินปันผลเพิ่มขึ้นด้วยอัตราเร็วคงที่ g

$$P = \frac{D(1 + g)}{k - g}$$

สูตรที่ 3 : กรณีเงินปันผลมีอัตราไม่คงที่

$$P = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1 + k)^i}$$

PROBLEM 20

จะประเมินมูลค่าหุ้น KAMART บนสมมติฐานว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลเท่ากับรอบปีล่าสุดเป็นอัตราคงที่ตลอดไป

PROBLEM 21

จะประเมินมูลค่าหุ้น NTV บนสมมติฐานว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นทุกปีในอัตราคงที่เท่ากับอัตราการเติบโตของเงินปันผลทบทั้งหมด 5 ปีล่าสุด

PROBLEM 22

จะประเมินมูลค่าหุ้น OKJ บนสมมติฐานว่าบริษัทจะจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นในอัตรา 50%, 40%, 30%, 20%, 10% และหลังจากนั้นจะเพิ่มขึ้นด้วยอัตราเร็วคงที่ที่ 5% ต่อปีจนถึงระยะเวลาอนันต์

%Yield

$$P = \frac{D}{\%Yield}$$

$$\%Yield = \frac{D}{P}$$

เมื่อ P	คือ	มูลค่าพื้นฐานของหุ้น
D	คือ	เงินปันผล
%Yield	คือ	อัตราส่วนเงินปันผลต่อราคากลาง

%Yield

1. %Yield ใช้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวัง
2. %Yield ใช้เปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์อื่น
3. หุ้นปันผลสูงมีผกผันไปตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
4. เงินปันผลไม่ใช่สิ่งตายตัว เพราะผู้นำเปลี่ยนแปลงไปตามกำไรมากขึ้นของกิจการ

PROBLEM 23

จะประเมินมูลค่าหุ้น CPN ด้วยวิธี %Yield โดยกำหนดให้ %Yield เหมาะสมมีค่าเท่ากับ 4.0% และลองคำนวณว่าราคาหุ้นปัจจุบัน (45.75 บาท) หุ้นดังกล่าวมีค่า %Yield เท่าไหร่

Dividend-based Valuation Method

1. หมายเหตุการลงทุนที่มุ่งเน้นไปที่เงินปันผลเป็นหลัก
2. หมายเหตุการประเมินมูลค่าสินทรัพย์เน้นปันผล เช่น ตราสารหนี้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
3. หมายเหตุการประเมินมูลค่าหุ้นที่แข็งแกร่งและโตซ้ำหรือคงที่
4. หุ้นที่ไม่ปันผลประเมินมูลค่าด้วยวิธีนี้ไม่ได้
5. วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นนี้ไม่สนใจผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาเลย

Dividend-based Valuation Method

6. การปันผลที่ผิดปกติส่งผลต่อมูลค่ามาก เช่น ปันผลพิเศษ ควรแยกคำนวณ
7. %Yield เป็นวิธีที่ง่ายและแพร่หลาย นักลงทุนจำนวนมากใช้วิธีนี้
8. มูลค่าที่ได้จาก DDM มักต่ำมาก นักลงทุนจึงนิยมใช้คู่กับ CAPM
9. วิธี DDM ต้องระวังการใช้การเติบโตมากกว่า Nominal Global GDP Growth
10. หุ้นปันผลสูงมักมีความผันผวนของราคางบันไปกับดอกเบี้ยนโยบาย

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 15 มิถุนายน 2025

เวลา 11.00 – 12.00 น.

เวลา 13.00 – 14.00 น.

Cash Flow-based Valuation Method

1. Absolute Model

- Discounted Cash Flow (DCF)

2. Relative Model

- P/FCF
- EV/EBITDA

Discounted Cash Flow (DCF)

ธุรกิจจ่ายกระแสเงินสดอิสระอย่างต่อเนื่องเวลาอนันต์

ปีที่ 1 จ่ายกระแสเงินสด FCF_1 บาท

ปีที่ 2 จ่ายกระแสเงินสด FCF_2 บาท

...

ปีที่ n จ่ายกระแสเงินสด FCF_n บาท

ปีที่ ∞ จ่ายกระแสเงินสด FCF_{∞} บาท

Discounted Cash Flow (DCF)

เปลี่ยนมูลค่าของกระแสเงินสดอิสระในอนาคตแต่ละงวดให้กลับมาเป็นปัจจุบัน

ปีที่ 1 จ่ายกระแสเงินสด FCF_1 บาท คิดลดเป็นปีที่ 0

$$PV = \frac{FCF_1}{(1 + r)^1}$$

ปีที่ 2 จ่ายกระแสเงินสด FCF_2 บาท คิดลดเป็นปีที่ 0

$$PV = \frac{FCF_2}{(1 + r)^2}$$

...

ปีที่ n จ่ายกระแสเงินสด FCF_n บาท คิดลดเป็นปีที่ 0

$$PV = \frac{FCF_n}{(1 + r)^n}$$

ปีที่ ∞ จ่ายกระแสเงินสด FCF_∞ บาท คิดลดเป็นปีที่ 0

$$PV = \frac{FCF_\infty}{(1 + r)^\infty}$$

Discounted Cash Flow (DCF)

$$P = \sum \frac{FCF_i}{(1 + r)^i}$$

เมื่อ P คือ มูลค่าพื้นฐานของกิจการ

D คือ กระแสเงินสดอิสระแต่ละงวด

r คือ ผลตอบแทนคาดหวังของกระแสเงินสดอิสระ

Discounted Cash Flow (DCF)

วิธี DDM ใช้ Free Cash Flow to Shareholder และ Cost of Equity

$P = \frac{FCF}{r_E}$ ที่ได้จากการคำนวณจึงเท่ากับ Equity Value หรือมูลค่าของหุ้น (ทุน) โดยตรง
แต่...

วิธี DCF ใช้ Free Cash Flow to Firm และ Weighted Average Cost of Capital (WACC)

$P = \frac{FCF}{r_{WACC}}$ ที่ได้จากการคำนวณจึงเท่ากับ Enterprise Value หรือมูลค่ารวมของกิจการ

Discounted Cash Flow (DCF)

Enterprise Value =

Equity Value

+ Total Liabilities

- Cash and Cash Equivalence

- Non-operating Item

Discounted Cash Flow (DCF)

$$P = Enterprise\ Value - Total\ Liabilities$$

เมื่อ P	คือ	มูลค่าพื้นฐานของหุ้น
Enterprise Value	คือ	มูลค่ารวมของกิจการ
Total Liabilities	คือ	หนี้สินรวมของกิจการ

Discounted Cash Flow (DCF)

$$WACC = \left(\frac{E}{E + D} \times K_e \right) + \left(\frac{D}{E + D} \times K_d \times (1 - T) \right)$$

เมื่อ	WACC	คือ	ต้นทุนถ้วนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุน
	E	คือ	มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น
	D	คือ	มูลค่าตลาดของหนี้สิน
	T	คือ	อัตราภาษีเงินได้ net of tax
	K_e	คือ	ผลตอบแทนคาดหวังของส่วนของผู้ถือหุ้น
	K_d	คือ	ผลตอบแทนคาดหวังของส่วนของหนี้สิน

Discounted Cash Flow (DCF)

$$WACC = \left(\frac{E}{E + D} \times K_e \right) + \left(\frac{D}{E + D} \times K_d \times (1 - T) \right)$$

เมื่อ	WACC	คือ	ต้นทุนทั่วเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุน
	E	คือ	มูลค่าทางบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น
	D	คือ	มูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน
	T	คือ	อัตราภาษีเงินได้ nitibukkl
	K_e	คือ	ผลตอบแทนคาดหวังของส่วนของผู้ถือหุ้น
	K_d	คือ	ผลตอบแทนคาดหวังของหนี้สิน

Discounted Cash Flow (DCF)

สูตรที่ 1 : กรณีเงินปันผลคงที่

$$EV = \frac{FCF}{WACC}$$

สูตรที่ 2 : กรณีเงินปันผลเพิ่มขึ้นด้วยอัตราเร็วคงที่ g

$$EV = \frac{FCF(1 + g)}{WACC - g}$$

สูตรที่ 3 : กรณีเงินปันผลมีอัตราไม่คงที่

$$EV = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{FCF_i}{(1 + WACC)^i}$$

Discounted Cash Flow (DCF)

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCF_n(1 + g)}{(WACC - g)(1 + WACC)^n}$$

และ

$$P = EV - Total Liabilities$$

Discounted Cash Flow (DCF)

วิธีการหากระแสเงินสดอิสระเพื่อนำมาใช้ในแบบจำลอง

1. ใช้กระแสเงินสดอิสระปัจจุบันร่วมกับการตั้งสมมติฐานที่ไม่ยาก
2. ใช้กระแสเงินสดอิสระจากแบบจำลอง Financial Projection ของตัวเอง
3. ใช้กระแสเงินสดอิสระจากแบบจำลอง Financial Projection ของคนอื่น

Discounted Cash Flow (DCF)

$$FCFF = EBIT(1 - T) + DE - CAPEX$$

เมื่อ	EBIT	คือ	กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี
	T	คือ	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล
	DE	คือ	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย
	CAPEX	คือ	เงินลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว

Discounted Cash Flow (DCF)

$$FCFF = CFO - CAPEX$$

เมื่อ	CFO	คือ	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
	CAPEX	คือ	เงินลงทุนในสินทรัพย์ระยะยาว

Discounted Cash Flow (DCF)

องค์ประกอบพื้นฐานในการประเมินมูลค่าด้วย DCF

1. คำนวณ FCF
2. คำนวณ WACC
3. คำนวณ DCF

PROBLEM 24

จงคำนวณ Free Cash Flow to Firm ของหุ้น JUBILE โดยใช้
วิธี EBIT และ CFO (เฉพาะไตรมาส 1)

PROBLEM 25

จงคำนวณ WACC ของหุ้น BAFC โดยใช้วิธีราคานำตลาดและ
มูลค่าปัจจุบัน

PROBLEM 26

จะประเมินมูลค่าหุ้น CPALL จากข้อมูลที่กำหนดให้ โดยกำหนดให้ปี 2021 เป็นปีฐาน

Price per Free Cash Flow (P/FCF)

$$P = FCF(P/FCF)$$

$$P/FCF = \frac{P}{FCF}$$

เมื่อ P

คือ มูลค่าพื้นฐานของหุ้น

FCF

คือ กระแสเงินสดอิสระของกิจการ

P/FCF

คือ อัตราส่วนราคาต่อกระแสเงินสดอิสระ

EV/EBITDA

$$P = EBITDA(EV/EBITDA) - Total Liabilities$$

$$EV/EBITDA = \frac{EV}{EBITDA}$$

เมื่อ	P	คือ	มูลค่าพื้นฐานของหุ้น
	EV	คือ	มูลค่ารวมของกิจการ
	EBITDA	คือ	กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีบวกค่าเสื่อมราคาค่าตัดจำหน่าย

PROBLEM 27

จะประเมินมูลค่าหุ้น ERW ด้วยวิธี EV/EBITDA โดยกำหนดให้ EV/EBITDA เหมาะสมเท่ากับ 15 เท่า และคำนวณค่า EV/EBITDA (เฉพาะไตรมาส 1) ปัจจุบันที่ราคาหุ้น 2.16 บาท โดยบริษัทตั้งเป้าเติบโตปีละ 8% เป็นเวลา 5 ปี และตั้งเป้า EBITDA Margin 38.0%

Cash Flow-based Valuation Method

1. หมายความกับนักลงทุนที่มุ่งเน้นการแสวงหาผลประโยชน์
2. หมายความสำหรับการเข้าซื้อกิจการที่จะได้รับกระแสเงินสดเข้ามาจริง
3. นิยมใช้สำหรับธุรกิจที่ไม่มีกำไรหรือกำไรมิดประตี
4. หมายความสำหรับธุรกิจสินทรัพย์ถาวรมาก เช่น โรงแรม โรงพยาบาล
5. สมมติฐานมีจำนวนมากและซับซ้อน ส่งผลกระทบค่อนข้างมาก

Cash Flow-based Valuation Method

6. ความนิยมในการใช้วิธีการกระแสเงินสดลดลงเรื่อย ๆ
7. สรุตรแต่ละตัวแปรที่คำนวณมีความหลากหลายต่ำมาก
8. หมายเหตุสมสำหรับศึกษาอนาคตกิจการโดยเฉพาะการทำแบบจำลอง
9. แยกรายการบัญชีที่ส่งผลต่อกระแสเงินสดได้ยาก อาจทำให้คำนวณผิด
10. ตัวเลขอัตราส่วนทางการเงินของ FCF มีการใช้น้อยและเป็นสากลน้อยกว่ากำไร

The Master of Valuation #1

กิตติศักดิ์ คงคา (ลงทุนศาสตร์)

วัน 15 มิถุนายน 2025

เวลา 14.00 – 16.00 น.

Profit-based Valuation Method

1. Absolute Model

- Earning Power Value (EPV)

2. Relative Model

- PE

- PEG

Earning Power Value (EPV)

$$P = \frac{NP}{K_e}$$

เมื่อ	P	คือ	มูลค่าพื้นฐานของกิจการ
	NP	คือ	กำไรสุทธิของกิจการ
	K_e	คือ	ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

Earning Power Value (EPV)

1. EPV คือ การประเมินมูลค่าของกำไรในรูปแบบคิดลด
2. EPV มีสูตรคล้าย DDM แต่มักได้ราคาหุ้นสูงกว่า เพราะกำไรมักสูงกว่าเงินปันผล
3. EPV มีสูตรคล้าย DCF แต่วิธีการคำนวณง่ายกว่า สมมติฐานที่เกี่ยวข้องน้อยกว่า
4. EPV คล้ายกับการคิดด้วย PE เช่น $K_e = 10\%$ คือ PE 10, $K_e = 5\%$ คือ PE 20
5. ตัวเลขกำไรที่นำมาคำนวณต้องมาจากกำไรปกติของกิจการเท่านั้น
6. ตัวเลขกำไรพิเศษเงินสด คิด PE 1 เท่า กำไรพิเศษไม่ใช่เงินสด คิด PE 0 เท่า

Earning Power Value (EPV)

สูตรที่ 1 : กรณีกำไรสุทธิคงที่

$$P = \frac{NP}{r}$$

สูตรที่ 2 : กรณีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นด้วยอัตราเร็วคงที่ g

$$P = \frac{NP(1+g)}{r-g}$$

สูตรที่ 3 : กรณีกำไรสุทธิมีอัตราไม่คงที่

$$P = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{NP_i}{(1+r)^i}$$

PROBLEM 28

จะประเมินมูลค่าหุ้น GPSC ด้วยวิธี EPV โดยคาดว่าสิ้นปี 2025
บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 6,000 ล้านบาท โดยมีกำไรจากการขายหุ้น
AEPL 800 ล้านบาท และกำไรสุทธิจากการปรับมูลค่าทางบัญชี
700 ล้านบาท โดยบริษัทจะมีกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องปีละ 2.5%

Price per Earning Ratio (PER)

$$P = NP \times PER$$

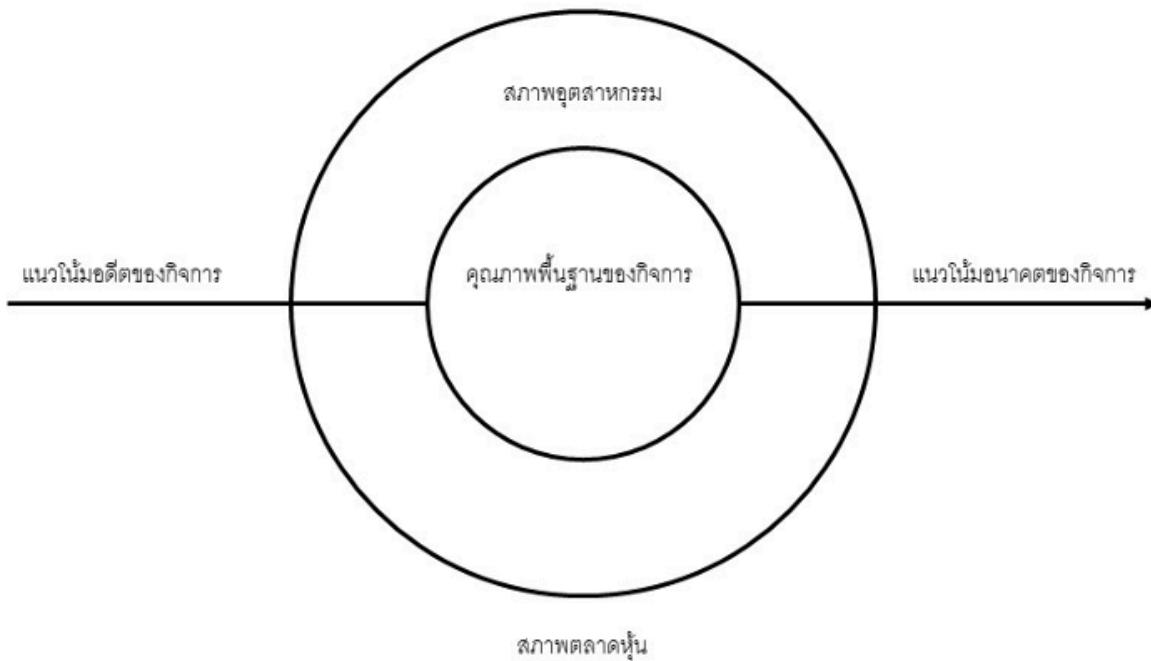
$$PER = \frac{P}{NP}$$

เมื่อ P	คือ	มูลค่าพื้นฐานของหุ้น
NP	คือ	กำไรสุทธิ
PER	คือ	อัตราส่วนราคาน้ำเงินต่อกำไรสุทธิ

PROBLEM 29

จะประเมินมูลค่าหุ้น AU ด้วยวิธี PE โดยกำหนด PE เหมาะสมเท่ากับ 20 เท่า และจงคำนวณหาค่า PE ของราคาหุ้นปัจจุบัน (7.15 บาท) เทียบกับกำไรของปี 2024

Price per Earning Ratio (PER)



Price per Earning Ratio (PER)

ปัจจัยที่ 1 : แนวโน้มในอดีตของกิจการ (Past Performance Factor)

ปัจจัยที่ 2 : คุณภาพพื้นฐานของกิจการ (Present Quality Factor)

ปัจจัยที่ 3 : แนวโน้มในอนาคตของกิจการ (Future Performance Factor)

ปัจจัยที่ 4 : สภาพอุตสาหกรรม (Industry Factor)

ปัจจัยที่ 5 : สภาพตลาดหุ้น (Stock Market Factor)

Price per Earning Ratio (PER)

ช่วงประมาณอัตราส่วนพีอีเหมาะสมสำหรับหุ้นแต่ละอุตสาหกรรม		
กลุ่ม	อุตสาหกรรม	ช่วง PE ที่เหมาะสม (เท่า)
1	- อุตสาหกรรมอื่น (ทั้งหมด)	8 – 12
2	- บริษัทเงินทุน - บริษัทบริหารหนี้เสีย - สินค้าแฟชั่น - สื่อ - เทคโนโลยี (Hardware)	10 – 15

Price per Earning Ratio (PER)

ช่วงประมาณอัตราส่วนพีอีเหมาะสมสำหรับหุ้นแต่ละอุตสาหกรรม		
กลุ่ม	อุตสาหกรรม	ช่วง PE ที่เหมาะสม (เท่า)
3	<ul style="list-style-type: none">- ขันมและเครื่องดื่ม- ร้านอาหาร- โรงแรม- โรงพยาบาล- ค้าปลีก- เครื่องสำอางและเวชภัณฑ์- เทคโนโลยี (Software)- ขันส่ง (กลุ่มที่ได้รับผลกระทบจาก ราคาโภคภัณฑ์น้อย)	15 – 20

Price per Earning Ratio (PER)

ตัวแปรสำคัญที่กำหนดค่า PE ที่เหมาะสมของกิจการ

1. ค่า PE เฉลี่ยของกิจการ
2. ความสามารถในการแข่งขันของกิจการ
3. การเติบโตของกำไรสุทธิบทต้น 3 – 5 ปีข้างหน้า (คาดการณ์)
4. ค่า PE เฉลี่ยของอุตสาหกรรม
5. ค่า PE เฉลี่ยของตลาดหุ้น

PROBLEM 30

30. จงประเมิน PE เหมาะสมของกิจการเหล่านี้

30.1 NTV

30.6 OR

30.2 ADVANC

30.7 TIP

30.3 KBANK

30.8 CPN

30.4 RS

30.9 CPALL

30.5 PTTEP

30.10 JUBILE

PROBLEM 30

30. จงประเมิน PE เหมาะสมของกิจการเหล่านี้

30.11 COM7

30.16 SEAFCO

30.12 TCAP

30.17 QH

30.13 MINT

30.18 RATCH

30.14 M

30.19 ICHI

30.15 CPF

30.20 XO

PROBLEM 30

30. จงประเมิน PE เหมาะสมของกิจการเหล่านี้

30.21 MGI

30.26 TU

30.22 TKN

30.27 TPAC

30.23 SPA

30.28 MEGA

30.24 BDMS

30.29 AOT

30.25 BAES

30.30 TIDLOR

Price per Earning Ratio (PER)

ขั้นตอนการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี PER

1. ประเมินกำไรในอนาคต (ไม่ควรเกิน 5 ปีข้างหน้า)
2. คำนวณมูลค่าหุ้นในอนาคตด้วยการคูณกับ PE ที่เหมาะสม
3. คิดลดด้วยอัตราผลตอบแทนคาดหวังกลับมาเป็นมูลค่าหุ้นในปัจจุบัน

PROBLEM 31

บริษัท KOOL ในปี 2015 มีรายได้ 594.4 ล้านบาท ต้นทุนขาย 374.2 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 204.1 ล้านบาท ดอกเบี้ยจ่าย 6.16 ล้านบาท กำไรสุทธิ 8.03 ล้านบาท ราคาหุ้นปัจจุบัน (ปี 2015) อยู่ที่ 1.80 บาท บริษัทมีหุ้นจดทะเบียนที่ชำระแล้วจำนวน 500 ล้านหุ้น ผู้บริหารตั้งเป้าหมายว่าปี 2016 รายได้จะโต 40% โดยมีตราชากำไรขึ้นต้นคงที่ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคงที่

- 31.1 ปัจจุบัน หุ้น KOOL มีค่า PE เท่าไหร่
- 31.2 ปี 2016 กำไรของหุ้น KOOL น่าจะเติบโตเป็นเท่าไหร่ กี่ %
- 31.3 มูลค่าพื้นฐานของหุ้น KOOL ควรเป็นเท่าไหร่
- 31.4 หากคิดราคาหุ้น KOOL ปัจจุบันเทียบกำไรปี 2016 ค่า PE จะเป็นเท่าไหร่
- 31.5 ถ้าหุ้น KOOL ลงทุนตอนนี้ ผลตอบแทนน่าจะเป็นกี่ %

PROBLEM 32

จะประเมินมูลค่าหุ้น ADVICE ณ สิ้นปี 2025 พร้อมบวกเหตุผล
ว่านักลงทุนจะตัดสินใจซื้อหรือไม่ซื้อ เพราะอะไร



All right reserved. No reproduction or distribution without the prior written consent of Kittisak Kongka.

รายละเอียดทุกอย่างในหลักสูตรจัดทำขึ้นเพื่อการเรียนการสอนเท่านั้น ห้ามนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจซื้อ ถือ หรือขายหลักทรัพย์

Price per Earnings to Growth Ratio (PEG)

$$PEG = \frac{PER}{\%Growth}$$

เมื่อ PEG	คือ	อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อการเติบโต
PER	คือ	อัตราส่วนราคาต่อกำไร
%Growth	คือ	การเติบโตของกำไรทบทันเนลี่ยในอนาคต 3 – 5 ปี

Price per Earnings to Growth Ratio (PEG)

$$PEG = \frac{PER}{\%Growth}$$

เมื่อ PEG	คือ	อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อการเติบโต
PER	คือ	อัตราส่วนราคาต่อกำไร
%Growth	คือ	การเติบโตของกำไรทบทันเนลี่ยในอนาคต 3 – 5 ปี

Price per Earnings to Growth Ratio (PEG)

วิธีพิจารณา PEG เป็องตัน

$PEG > 1$ คือ แพง

$PEG = 1$ คือ ราคายุติธรรม

$PEG < 1$ คือ ถูก

...จริงไหม?

Price per Earnings to Growth Ratio (PEG)

จาก

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

และ

$$P = EPS \times PE$$

จะได้ว่า

$$EPS_0PE_0 = \frac{EPS_nPE_n}{(1+r)^n}$$

จาก

$$FV = PV(1 + G)^n$$

จะได้ว่า

$$EPS_0PE_0 = \frac{EPS_0(1+G)^nPE_n}{(1+r)^n}$$

Price per Earnings to Growth Ratio (PEG)

จาก

$$EPS_0 PE_0 = \frac{EPS_0 (1+G)^n PE_n}{(1+r)^n}$$

คูณสมการทั้ง 2 ข้างด้วยส่วนกลับของ EPS ปีสุดท้าย

จะได้ว่า

$$PE_0 = \frac{(1+G)^n PE_n}{(1+r)^n}$$

จากทฤษฎี PEG

$$PE_0 = 100G$$

จะได้ว่า

$$100G = \frac{(1+G)^n PE_n}{(1+r)^n}$$

Price per Earnings to Growth Ratio (PEG)

จาก

$$100G = \frac{(1+G)^n PE_n}{(1+r)^n}$$

จัดสมการใหม่จะได้ว่า

$$PE = \frac{100G(1 + r)^n}{(1 + G)^n}$$

Price per Earnings to Growth Ratio (PEG)

หากนักลงทุนกำหนดให้ $n = 5$ ปี เป็นกรอบเวลาคงที่ จะได้ว่า...

$$PE = \frac{100G(1 + r)^5}{(1 + G)^5}$$

หากนักลงทุนกำหนดให้ $r = 10\%$ เป็นผลตอบแทนคาดหวังคงที่ จะได้ว่า...

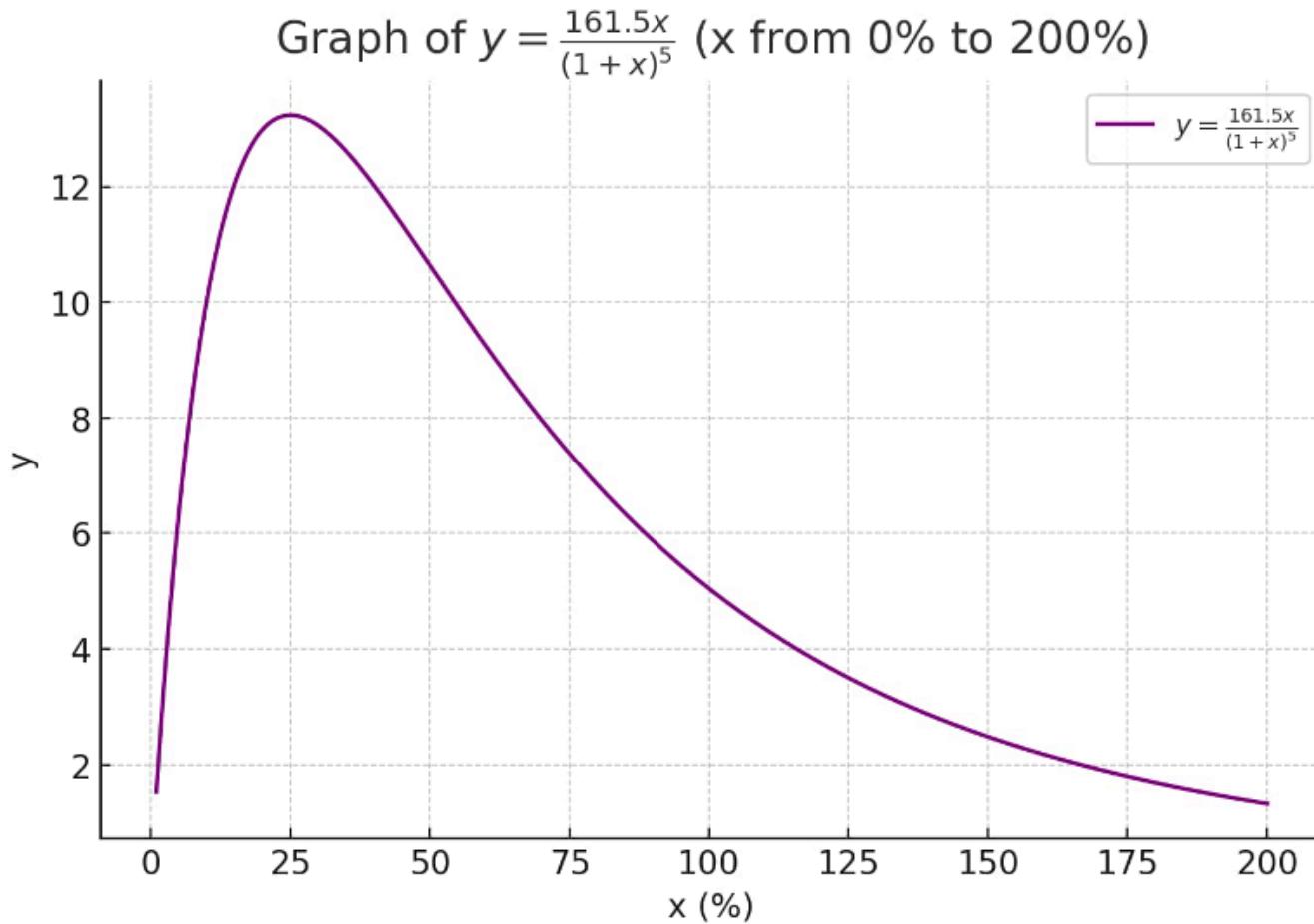
$$PE = \frac{161.5G}{(1 + G)^5}$$

หากนักลงทุนแทนค่า G นักลงทุนจะได้ตัวเลขกรอบว่า นักลงทุนกำลังซื้อหุ้นที่ PE เท่าไหร่ในอนาคตนั้นเอง

Price per Earnings to Growth Ratio (PEG)

%การเติบโต	PE (เท่า)	%การเติบโต	PE (เท่า)
5%	6.33	55%	9.93
10%	10.03	60%	9.24
15%	12.04	65%	8.58
20%	12.98	70%	7.96
25%	13.23	75%	7.38
30%	13.05	80%	6.84
35%	12.61	85%	6.33
40%	12.01	90%	5.87
45%	11.34	95%	5.44
50%	10.63	100%	5.05

Price per Earnings to Growth Ratio (PEG)



Profit-based Valuation Method

1. ได้รับความนิยมสูงมาก นับได้ว่าเป็นการลงทุนกระแสหลัก
2. ใช้สมมติฐานไม่มาก และสมมติฐานแต่ละตัวสำคัญกับการลงทุน
3. ไม่อนุรักษ์นิยมจนเกินไป ต้องอยู่บนทฤษฎีที่ใกล้เคียงความจริง
4. กำไรที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานส่งผลต่อมูลค่าพื้นฐานมาก
5. หากกิจการไม่มีกำไร ต้องคาดการณ์จนกว่าจะเจอกำไรปกติแล้วคิดลดกลับมา

The Five Elements of Valuation

1. Indicator

2. Assumption

3. Method

4. Expected Return

5. Uncertainty