

การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค
กรณีศึกษาบริษัท ธนาคารสยาม จำกัด (มหาชน)
STOCK EVALUATION BY FUNDAMENTAL ANALYSIS AND TECHNICAL
ANALYSIS: A CASE STUDIED OF SIAM BANK PUBLIC COMPANY LIMITED

ณชนก จิตรมาศ¹
นงคินีตย์ จันทร์จรัส²

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อประเมินมูลค่าหุ้นโดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของ ธนาคารสยาม จำกัด (มหาชน) และ 2) เพื่อวิเคราะห์แนวโน้มและทิศทางราคาหุ้นโดยการวิเคราะห์ทางเทคนิคของ ธนาคารสยาม จำกัด (มหาชน) โดยใช้ข้อมูลภาพรวมเศรษฐกิจโลก เศรษฐกิจภายในประเทศ กลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์และเจาะลึกถึงกรณีศึกษาบริษัท ธนาคาร สยาม จำกัด (มหาชน) โดยทำการวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน จากงบการเงิน รายงานแสดงฐานะทางการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของทางธนาคาร โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2555 – 2557 จากนั้นทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น โดยใช้แนวคิดวิธี 2 วิธี อันได้แก่ CAPM ร่วมกับวิธี Dividend Discount Model ในการประเมินมูลค่าหุ้นและแนวโน้มใช้วิธีสัมพันธ์ในการประเมินมูลค่าหุ้น เพื่อให้ได้ช่วงของราคาเป้าหมายในการซื้อ-ขายลงทุนในหุ้น สำหรับการวิเคราะห์ทางเทคนิคใช้วิธีการศึกษาทิศทางแนวโน้มราคาและรูปแบบของกราฟแท่งเทียนเข้ามาช่วยในการหาจังหวะซื้อลงทุน ผลการศึกษา พบว่า การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้นสอดคล้องตามแนวคิดที่กล่าวมาข้างต้น โดยมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นบริษัท ธนาคาร สยาม จำกัด (มหาชน) นั้นมีช่วงราคาอยู่ที่ 24.72-27.03 บาท และทิศทางของแนวโน้มหลักนั้นยังเป็นทิศทางขาขึ้น มีแนวโน้มรองเป็นทิศทางแกว่งตัวออกข้าง และแนวโน้มย่อยนั้นมีการทำรูปแบบของกราฟแท่งเทียนแบบช่องว่าง ซึ่งแสดงถึงการใกล้จบทิศทางขาขึ้นเพื่อกลับตัวเป็นขาขึ้นตามแนวโน้มหลักต่อไป กล่าวโดยสรุปนักลงทุนควรทยอยเข้าซื้อหุ้นในช่วงราคาที่ปรับตัวลงและทำการทยอยขายออกไปเมื่อราคานั้นปรับตัวขึ้นไปถึงมูลค่าที่แท้จริง โดยมีข้อเสนอแนะคือ นักลงทุนควรทำการศึกษาข้อมูลของบริษัทให้เพิ่มเติมเพราะการลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลให้ครบถ้วนก่อนตัดสินใจในการลงทุน

คำสำคัญ: หุ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มูลค่าหุ้นตามราคาตลาด อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น

Abstract

This study aims to: 1) analyze stock by fundamental analysis of Siam Bank Public Company Limited 2) analyze price trends of stocks by technical analysis of Siam Bank Public Company Limited. This study utilized data set of World economic, Thailand economic, Industry economic and focus in Siam Bank Public Company Limited ; analyzing fundamental data such as financial report, balance sheet report and important financial ratio (Using the information from 2012 – 2014) and then find out intrinsic value of stocks . This study using two different technical analysis tools, the concept of CAPM combine with the concept of Dividend Discount Model to get first result ,theory of Multiple PE to calculate and get second result. After the study analyzed range of target price of buying-selling in stocks and use technical analysis to look for trends and candle stick price pattern to help for timing of buy signal.

¹ วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาด้านการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น

อาคารสุนทร-อารยา อรุณานนท์ชัย 123 ถนนมิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40002

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น

The findings indicated that evaluation of intrinsic value of stocks conform to all of theories. The range of intrinsic value of KTB public company limited about 24.72 – 27.03 Baht and major trends is uptrend minor trends is sideways and sub-trends is perform islands gap reversal pattern as shown the end of downtrends to change to uptrend as same as major trends. It could be concluded that investor should buy stocks when price trend to go down and wait for when price trend to go up to full value. The suggestion is that investors should study carefully the company information because the investment risk, investors should study the information before making an investment.

Keywords: Stocks, The Stock Exchange of Thailand, Market Capitalization: Market Cap, Dividend Yield, Price to Earnings Ratio: P / E

บทนำ

จากที่นักลงทุนที่เข้ามาในตลาดหุ้นนั้นส่วนใหญ่จะพบปัญหาการขาดทุนในตลาดหุ้นอันเนื่องมาจากการเข้าใจของหลักการลงทุนที่ถูกต้องดังนั้นการที่จะลงทุนในหุ้นให้ประสบความสำเร็จนั้นผู้ลงทุนควรที่จะศึกษาหาข้อมูลต่างๆ เกี่ยวกับสภาพเศรษฐกิจ สังคม นโยบายทางการเงิน รวมถึงจะต้องติดตามข้อมูลข่าวสารต่างๆ ให้ถี่ถ้วนก่อนที่จะตัดสินใจลงทุนในหุ้น ซึ่งมีวิธีศึกษาการต่างๆ มากมายไม่ว่าจะเป็น การศึกษาหาข้อมูลจากบทวิเคราะห์ที่มีให้เลือกอ่านจากรายงานของนักวิเคราะห์ที่เผยแพร่ผ่านทางบริษัทที่เป็นนายหน้าในการซื้อขายหุ้นนั้นๆ แต่นักวิเคราะห์เหล่านั้นไม่สามารถวิเคราะห์และให้ความเห็นในการลงทุนในหุ้นได้ครบทุกตัวในตลาดหุ้นเนื่องจากมีข้อจำกัดในหลายด้าน ดังนั้นหากนักลงทุนนั้นสนใจลงทุนในหุ้นที่ไม่มีบทวิเคราะห์จากนักวิเคราะห์นั้น ก็จะทำให้ไม่สามารถตัดสินใจลงทุนในหุ้นตัวที่สนใจได้ ก็จะทำให้ประสบปัญหาดังกล่าว ดังนั้นการที่นักลงทุนนั้นทราบถึงหลักการของการลงทุนเบื้องต้นนั้นก็ทำให้นักลงทุนเองลดปัญหาการลงทุนไปได้มาก โดยนอกจากจะสร้างโอกาสในการลงทุนที่ได้รับผลตอบแทนที่ดีแล้ว ยังจะเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนได้อีกด้วย [2] และงานวิจัยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า นักลงทุนที่มีการซื้อขายหุ้นที่ได้รับผลสำเร็จหรือมีกำไรส่วนใหญ่มีพฤติกรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่บ่อยครั้ง มีการติดตามบทวิเคราะห์เป็นประจำทุกวัน และหากมีการใช้รูปแบบการซื้อขายหุ้นทางเทคนิคประกอบการตัดสินใจในการซื้อขายจะมีโอกาสประสบความสำเร็จจากการลงทุนเพิ่มขึ้น [6] ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จึงนำเอาหลักการวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานและการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคเข้าผสมผสานในการหาจังหวะในการลงทุนที่ถูกราคาและถูกเวลาเพื่อให้การลงทุนมีประสิทธิภาพดีขึ้น

เมื่อทำการวิเคราะห์เศรษฐกิจภายในประเทศไทยในนั้นในปี 2557 ที่ผ่านมามีอัตราการเจริญเติบโตของตัวเลขเศรษฐกิจในอัตราที่ต่ำเพียงร้อยละ 0.7 เมื่อเทียบกับปี 2556 อันเนื่องมาจากการเบิกจ่ายต่างๆ ของทางภาครัฐที่ล่าช้าออกไปแต่ในช่วงครึ่งหลังของปี 2557 นั้นทางรัฐบาลได้เร่งรัดการเบิกจ่ายให้มากขึ้นส่งผลให้มีการทำธุรกรรมทางการเงินผ่านทางธุรกิจธนาคารพาณิชย์เพิ่มมากขึ้น [3] บริษัท ธนาकारสยาม จำกัด (มหาชน) เป็นธนาคารที่ได้รับผลประโยชน์จากการเบิกจ่ายเงินงบประมาณต่างๆ จากการเบิกจ่ายของภาครัฐนั้น ทางผู้วิจัยจึงได้วิเคราะห์ทั้งทางด้านปัจจัยพื้นฐาน โดยการวิธี CAPM ร่วมกับวิธี Dividend Discount Model และทำการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีสัมพัทธ์หรือและได้ศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคผ่านทางกราฟแท่งเทียนเพื่อศึกษาแนวโน้มและคาดการณ์ทิศทางของราคาที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อเป็นการให้ความรู้เชิงวิชาการในการทำความเข้าใจและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในของนักลงทุนและผู้สนใจการลงทุนให้ได้ผลตามที่คาดหวังและได้รับทราบผลของงานวิจัยขึ้นนี้ว่าบริษัท ธนาकारสยาม จำกัด (มหาชน) นั้นเป็นหุ้นที่น่าสนใจในการลงทุนหรือไม่

วัตถุประสงค์

- 1) เพื่อประเมินมูลค่าหุ้นโดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัท ธนาकारสยาม จำกัด (มหาชน)
- 2) เพื่อวิเคราะห์แนวโน้มและทิศทางราคาหุ้นโดยการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคของบริษัท ธนาकारสยาม

วิธีดำเนินงาน

- 1) รวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา โดยใช้ข้อมูลของงบการเงินรวมไปถึงรายงานทางการเงินของธนาคาร ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2555 – 2557 โดยการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิรวมไปถึงข้อมูลเชิงพื้นฐานของธนาคารด้วยเพื่อนำมา

วิเคราะห์ต่อไป [4] [5]

2) วิเคราะห์ข้อมูลโดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยเริ่มจากการวิเคราะห์ภาพรวมของเศรษฐกิจระดับโลก ส่งผลต่อเศรษฐกิจภายในประเทศอย่างไรและทำการวิเคราะห์นโยบายการเงินและการคลังของรัฐบาลที่จากนั้นก็ทำการวิเคราะห์ภาพรวมของกลุ่มอุตสาหกรรมธนาคารพาณิชย์ทั้งทางปัจจัยพื้นฐานและการวิเคราะห์ทางเทคนิค โดยการวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานซึ่งจะใช้แนวคิดวิธี CAPM ร่วมกับวิธี Dividend Discount Model [1] ซึ่งใช้สมการดังต่อไปนี้

$$RR_i = RFR + \beta_i (R_M - RFR) \quad (1)$$

RR_i คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้น i

RFR คือ อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง

β_i คือ ค่าเบต้าของหุ้น i

R_M คือ อัตราผลตอบแทนของตลาด

โดยแนวคิดวิธี CAPM ในสมการที่ (1) นี้ในการหาค่าอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหุ้นเพื่อนำไปใช้แทนค่าในสมการที่ (2) ซึ่งเป็นการนำเอาแนวคิดวิธี Dividend Discount model ต่อไป

$$(P_0) = \frac{D_1 * (1 + G)}{(K_s - G)} \quad (2)$$

D_1 คือ เงินปันผลต่อหุ้น

K_s คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนคาดหวังจากการลงทุนในหุ้น

P_0 คือ ราคาพื้นฐานของหุ้น หรือ มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น

G คือ อัตราการเติบโตของหุ้น ซึ่งหาได้จาก $ROE * (1 - Payout\ ratio)$

$ROE * (1 - Payout\ ratio)$ คือ กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้น

$ROE * (1 - Payout\ ratio)$ คือ เงินปันผลจ่าย/กำไรสุทธิ

โดยการนำเอาแนวคิดวิธี Dividend Discount Model ในสมการที่ (2) นั้นมาเพื่อประยุกต์ในการหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นส่วนการวิเคราะห์ทางเทคนิคนั้นจะนำเอาหลักการของ Chales H. Dow มาใช้ในการประเมินแนวโน้มและจังหวะในการลงทุนเข้าซื้อหุ้นที่เหมาะสม [7] [8] [9] (หมายเหตุ บริษัทธนาคารสยาม จำกัด (มหาชน) เป็นชื่อที่สมมุติขึ้นเพื่อใช้เป็นกรณีศึกษาเท่านั้น)

ผลการวิจัย

เศรษฐกิจโลกนั้นยังเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องนำโดยกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกา ยุโรป และ ญี่ปุ่น [10] ซึ่งส่งผลในเชิงบวกมายังประเทศไทย ซึ่งทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยนั้นค่อยๆ ฟื้นโดยมีการลงทุนจากภาครัฐเป็นตัวขับเคลื่อนซึ่งธนาคารสยามเป็นธนาคารที่มีความพร้อมในด้านการปล่อยสินเชื่อกับทางภาครัฐและมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ธนาคารสยาม จำกัด (มหาชน) จากผลการศึกษาดัง

วิธีแนวคิด CAPM ร่วมกับแนวคิด Dividend Discount Mode โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินย้อนหลังในปี 2557 ของธนาคารมาใช้ในการวิเคราะห์แล้วผลการศึกษพบว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้นมีค่าเท่ากับ 27.03 บาทต่อหุ้น และวิธีสัมพัทธ์หรือวิธีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นนั้นมีมูลค่าที่แท้จริงเท่ากับ 24.72 บาทต่อหุ้น และผลการวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิคนั้นพบว่าทิศทางราคาในแนวโน้มหลักนั้นยังคงเป็นทิศทางขาขึ้นอย่างแข็งแกร่ง แนวโน้มรองนั้นเป็นการแกว่งตัวออกด้านข้าง ส่วนแนวโน้มย่อยนั้นกำลังทำรูปแบบของการยืนยันการจบทิศทางขาลง

สรุป

มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ของธนาคารสยาม จำกัด (มหาชน) นั้นอยู่ที่ช่วงราคา 24.72-27.03 บาทต่อหุ้น การนำเอาแนวคิดทั้งสามแนวคิดมาประยุกต์ใช้ในการหามูลค่าที่แท้จริงทั้งสองวิธีนั้น ทำให้ทราบถึงช่วงราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ โดยจะทำการเข้าซื้อหุ้นเมื่อราคาในตลาดนั้นต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง เมื่อเทียบกับราคาที่ปิด ณ วันที่ 29 พฤษภาคม 2558 ที่ผ่านมานั้นราคาหุ้นของธนาคารสยาม จำกัด (มหาชน) ปิดทำการซื้อขายที่ราคา 18.10 บาทต่อหุ้น ซึ่งต่ำกว่าราคามูลค่าที่แท้จริงที่ทำได้ การวิเคราะห์ทางเทคนิคทำให้ทราบช่วงเวลาการลงทุนที่เหมาะสม โดยเป็นโอกาสในการลงทุนเข้าซื้อหุ้นเนื่องจากมีส่วนต่างราคาปิดและมูลค่าที่แท้จริงเท่ากับ 36-49%

เพื่อให้มีความแม่นยำของผลการวิเคราะห์ควรเพิ่มเป็นข้อมูลที่ใช้เป็น 10 ปีย้อนหลังเพราะถ้าบริษัทใดก็ตามที่ดำเนินธุรกิจเกิน 10 ปีขึ้นไปนั้นแสดงว่าบริษัทนั้นสามารถปรับตัวผ่านวิกฤตเศรษฐกิจต่างๆ มาได้และสุดท้ายถึงแม้ว่าการที่นำข้อมูลย้อนหลังของทางบริษัทมาวิเคราะห์และพบว่าบริษัทนั้นๆ มีความแข็งแกร่งทางด้านงบการเงินที่มั่นคงดีนั้นไม่ได้เป็นเรื่องที่ยืนยันว่าบริษัทนั้นจะมีผลการดำเนินงานที่ดีตลอดไปในอนาคตดังนั้นนักลงทุนควรที่จะติดตามผลประกอบการของบริษัทในทุกๆ ไตรมาสเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุนและเป็นการพัฒนาทักษะการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ และหวังว่างานวิจัยนี้จะเป็แนวทางให้กับผู้ที่สนใจในการลงทุนต่อไป

กิตติกรรมประกาศ

ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. นงคินิตย์ จันทร์จรัส เป็นอย่างสูงที่ได้ให้คำปรึกษาตลอดจนการแนะนำในการทำวิจัยเรื่องนี้ให้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี และขอขอบคุณ คณาจารย์ประจำวิทยาลัยบัณฑิตศึกษาการจัดการทุกท่านที่ได้แนะนำ อบรมสั่งสอนให้ข้าพเจ้ามีความรู้ความเข้าใจในโลกธุรกิจ นอกจากนี้ ขอขอบพระคุณ คุณพ่อคุณแม่ และญาติๆ ทั้งหลายในครอบครัว อีกทั้งบุคคลอื่นๆ ที่คอยช่วยเหลือในการเรียนระดับบัณฑิตศึกษา ที่ วิทยาลัยบัณฑิตศึกษาการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น ทำให้ข้าพเจ้าสำเร็จการศึกษาไปได้ด้วยดี

เอกสารอ้างอิง

- [1] ขนิษฐา ดวงขุนมาตย์. (2556). การวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์ ในกลุ่มธุรกิจเกษตรโดยใช้แบบจำลอง CAPM. รายงานการศึกษาด้านเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต. คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- [2] เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม. (2557). เลือกหุ้นคุณค่าด้วยปัจจัยพื้นฐาน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ: ไฮ-ควอนมัลติมีเดีย จำกัด.

- [3] ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2558). รายงานเศรษฐกิจและการเงิน เดือนมกราคม 2558. ค้นเมื่อ 14 กุมภาพันธ์ 2558, จาก https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/EconomicConditions/PressRelease/PressRelease2557/06Report_January2015.pdf
- [4] สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). การลงทุนในตราสารทุน ; การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- [5] สมาคมบริษัทจัดการลงทุน. (2546). พื้นฐานความรู้เกี่ยวกับการลงทุน. กรุงเทพฯ:เอราวัณการพิมพ์.
- [6] สันติ กิระนันท์. (2553). การสำรวจพฤติกรรมของนักลงทุนบุคคลที่เน้นการลงทุนระยะสั้นในตลาดหุ้นไทย. เอกสารประกอบการสัมมนาทางวิชาการเรื่อง การพัฒนาตลาดทุนไทย ประจำปี 2553, กรุงเทพฯ, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- [7] สุรัชย์ ไชยรังสีนันท์. (2546). การวิเคราะห์ทางเทคนิค Technical Analysis, ค้นเมื่อ 13 มกราคม 2558, จาก http://inv1.asiaplus.co.th/cms/index2.php?sc=asp_educationzone-analyze.
- [8] ออนไลน์แอสเซ็ท. กราฟโปรแกรม Efinance Thai [ออนไลน์] 2558 [อ้างเมื่อ 31 พฤษภาคม 2558]. จาก <http://www.efinancethai.com/index.aspx>
- [9] Nison, Steve. (1994). *Beyond Candlesticks: New Japanese Charting Techniques Revealed*. John Wiley & Sons, Inc.,
- [10] Tradingeconomic, Co. *Precent Change in Gross Domestic Product*. [Online].2015 [cited 2015 May 15]. Available from: <http://www.Tradingeconomics.com>.