



247651

การลงทุนหุ้นแบบคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กรณีศึกษากลุ่มธุรกิจธนาคาร

ชญานิศ จรรยา

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

บัณฑิตวิทยาลัย
มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
พฤษภาคม 2555



การลงทุนหุ้นแบบคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรณีศึกษากลุ่มธุรกิจธนาคาร

ชฎานิส จรรยา



การค้นคว้าแบบอิสระนี้เสนอต่อบัณฑิตวิทยาลัยเพื่อเป็นส่วนหนึ่ง

ของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

บัณฑิตวิทยาลัย

มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

พฤษภาคม 2555

การลงทุนหุ้นแบบคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กรณีศึกษากลุ่มธุรกิจธนาคาร

ชฎานิส จรรยา

การค้นคว้าแบบอิสระนี้ได้รับการพิจารณาอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ

.....ประธานกรรมการ
รศ.กัญญา ภูณีกาญจน์

.....กรรมการ
รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์

.....กรรมการ
อ.ดร.ชัยวัฒน์ นิมมอนุสรณ์กุล

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ

.....อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์

.....อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม
อ.ดร.ชัยวัฒน์ นิมมอนุสรณ์กุล

21 พฤษภาคม 2555

© ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้สำเร็จลงได้ ด้วยความกรุณาของ รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์ ประธานที่ปรึกษาการค้นคว้าแบบอิสระ ซึ่งได้ให้คำปรึกษา คำชี้แนะ ตลอดจนให้คำปรึกษาที่มีประโยชน์ต่อการศึกษา อีกทั้งให้ความช่วยเหลือและให้การสนับสนุนทุกๆด้านอย่างดียิ่งจนกระทั่งการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้ลุล่วงไปได้ด้วยดี ซึ่งผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้ ขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์กัญญา กุณทีกาญจน์ ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าแบบอิสระ รวมทั้ง อ.ดร.ชัยวัฒน์ นิ่มอนุสรณ์กุล กรรมการการค้นคว้าแบบอิสระที่ได้ให้ข้อเสนอแนะที่มีคุณค่าต่อการศึกษาพร้อมทั้งตรวจสอบข้อผิดพลาดต่างๆ ที่เกิดขึ้นอันส่งผลให้การค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่ ที่ได้ให้ความรู้ ตลอดจนแง่คิดในด้านต่างๆ และขอขอบคุณเจ้าหน้าที่คณะเศรษฐศาสตร์ทุกท่านที่ได้ให้คำแนะนำช่วยเหลือบริการประสานงานด้านต่างๆเป็นอย่างดีตลอดระยะเวลาที่ศึกษา

สุดท้ายนี้ หากการค้นคว้าแบบอิสระฉบับนี้เป็นประโยชน์แก่งานที่ เกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้สนใจข้อมูลผู้วิจัยขอขอบแต่บุคคลต่างๆที่ได้กล่าวถึงข้างต้น และหากการค้น คว้าแบบอิสระฉบับนี้มีข้อบกพร่องประการใด ผู้วิจัยขอภัยและขอน้อมรับข้อผิดพลาดนั้นแต่เพียงผู้เดียว

ชญานิส จรรยา

ชื่อเรื่องการค้าค้นคว้าแบบอิสระ

การลงทุนหุ้นแบบคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มธุรกิจธนาคาร

ผู้เขียน

นางสาวชญาณิศ จรรยา

ปริญญา

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

คณะกรรมการที่ปรึกษาการค้าค้นคว้าแบบอิสระ

รศ.ดร.ทรงศักดิ์ ศรีบุญจิตต์	อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
อ.ดร.ชัยวัฒน์ นิ่มอนุสรณ์กุล	อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม

บทคัดย่อ

247651

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการลงทุนหุ้นแบบคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นในกลุ่มธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เก็บรวบรวมข้อมูลสถิติจากสรุปข้อมูลหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผ่านทาง website ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ www.setsmart.com จำนวน 11 หลักทรัพย์ วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินรายปี จำนวนทั้งหมด 5 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้น โดยการคิดลดเงินปันผล และการวิเคราะห์อัตราส่วนราคาเปรียบเทียบกับ อัตราการเติบโตของผลกำไรสุทธิต่อหุ้น และเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น เปรียบเทียบกันในกลุ่มธุรกิจธนาคารทั้ง 11 หลักทรัพย์ ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2554

ผลการศึกษาทางการเงินของกลุ่มธนาคารเปรียบเทียบกันในครั้งนี้ทำให้สรุปได้ว่าหุ้นของบริษัทที่มีความน่าสนใจลงทุนเบื้องต้นได้แก่ BAY , BBL , KBANK , SCB , TISCO และ TMB เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานด้านงบการเงินจากปีที่ผ่านมาเห็นได้ว่าบริษัทมีการบริหารการดำเนินงานเพื่อให้ได้ผลกำไรอย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุดเห็นได้จาก อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ และ อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีแนวโน้มอยู่ในเกณฑ์ที่น่าลงทุน และจากการศึกษาการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นด้วยวิธีคิดลดเงินปันผลจะเห็นได้ว่าหุ้น BAY , BBL , KBANK , KTB , SCB และ TCAP มีมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่ามูลค่าหุ้นเฉลี่ย และหุ้น KK , TISCO มีมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นเฉลี่ย และเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อผลกำไรสุทธิต่อหุ้น (P/E Ratio) ณ ราคาปัจจุบัน กับอัตราส่วนราคาต่ออัตราดอกเบี้ยของผลกำไรสุทธิต่อหุ้นจากการคำนวณมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นจะได้ว่า อัตราส่วนมูลค่าที่แท้จริงกับกำไรสุทธิต่อหุ้นของบริษัทมีค่าสูงกว่า P/E Ratio ของหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน ซึ่งแปลว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นที่ประเมินได้มากกว่าราคาตลาด ณ ปีนั้นและจากการเปรียบ P/E Ratio ของหุ้นแต่ละตัวในกลุ่มธนาคารจะเห็นว่าหุ้น TCAP , KK , TISCO และ KTB มีอัตราส่วน P/E Ratio ในปัจจุบันต่ำกว่าหุ้นตัวอื่นในกลุ่มธนาคาร ซึ่งอาจจะหมายถึงบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้มากเมื่อเทียบกับราคาหุ้นของบริษัท และจากการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นโดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) จะเห็นว่า หุ้น BBL , KK , KTB , TCAP และ TISCO มี P/E Ratio และ P/BV Ratio ในแต่ละปี น้อยกว่าในกลุ่มธนาคาร ซึ่งแสดงว่า มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่าราคาตลาดในปีนั้นๆ อย่างไรก็ตาม จากเนื้อหาที่กล่าวมาเป็นการนำเสนอแนวทางสำหรับผู้ลงทุนในการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัตินั้นการเลือกพิจารณาข้อมูลเพื่อประกอบการวิเคราะห์สำหรับแต่ละหลักทรัพย์นั้นอาจมีความแตกต่างกันในรายละเอียดขึ้นอยู่กับประเภทของธุรกิจและอุตสาหกรรม รวมถึงภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้นๆ ซึ่งผู้ลงทุนควรให้ความสนใจศึกษาและวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของตนเอง

Independent Study Title Value Stock Investment in the Stock Exchange of Thailand
A Case Study of Banking Sector

Author Ms. Chayanit Junya

Degree Master of Economics

Independent Study Advisory Committee

Assoc. Prof. Dr. Songsak Sriboonchita Advisor

Lect. Dr. Chaiwat Nimanussornkul Co-advisor

ABSTRACT

247651

This research aimed to study the value stock investment in the Stock Exchange of Thailand, and estimate the true value of stocks in the banking sector which were registered with the Stock Exchange of Thailand. Secondary data were the summary information of 11 stocks traded in the Stock Exchange of Thailand through the website www.setsmart.com. For annual financial ratio analysis, there were 5 ratios being analyzed in this study, including total asset turnover, return on asset, return on equity, net profit margin, and debt to equity ratio. Subsequently, the intrinsic value of each stock was calculated by using dividend discounted model, comparing price to earnings with earnings per share ratio, and comparing price to earnings with price-to-book ratio. The comparison was made among the 11 stocks in the banking sector, using data from the years 2008 – 2011.

The comparison study of financial statements of stocks in the banking sector could be summarized that initial interesting stocks for investment included BAY, BBL, KBANK, SCB, TISCO, and TMB. This was because fundamental factors of the financial reports in the

previous years showed that these companies had operated to efficiently maximize profits. This could be seen in the total asset turnover, profitability, return on equity, net profit, and debt to equity ratios. The ratios of these companies showed an attractive trend for investment. As for the intrinsic value estimation of each stock calculated with the divided discounted model, it showed that BAY, BBL, KBANK, KTB, SCB, and TCAP had a true value lower than these stocks' average. On the other hand, KK and TISCO had an intrinsic value higher than these stocks' average. When comparing price to earnings ratio using the present price with the profitability ratio of the earnings per share, the study found that the intrinsic value and earnings per share of the companies were higher than price to earnings ratio at the present price. This means that the calculated intrinsic value of the stocks were higher than that year's market price. In addition, by comparing price to earnings ratios of each stock in the banking sector, it could be seen that TCAP, KK, TISCO and KTB had a present price to earnings ratio lower than other stocks in the banking sector. This could mean that these companies had high profitability when compared to their stocks' prices. As for the intrinsic value estimation of the stocks by comparing price to earnings and price-to-book ratios, it could be seen that BBL, KK, KTB, TCAP and TISCO had an annual price to earnings ratio and price-to-book ratios lower than that of the average of the banking sector. This showed that the intrinsic value of these stocks were lower than that year's market prices. Nonetheless, the study results as mentioned above could be used as guidelines for investors to analyze stocks by using the fundamental factors method. It also showed that, practically, information selection for stocks analysis could differ in details upon types of business and industry and the economic situation at that time. Investors should pay attention, study and analyze these factors carefully for the benefits of their investment decision.

สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ค
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
สารบัญ	๗
สารบัญตาราง	ญ
สารบัญภาพ	ฎ
สารบัญภาพตารางภาคผนวก	ฏ
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์การศึกษา	4
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.4 ขอบเขตของการศึกษา	4
1.5 นิยามศัพท์	5
บทที่ 2 กรอบแนวคิดทางทฤษฎีและเอกสารที่เกี่ยวข้อง	7
2.1 กรอบแนวคิดทางทฤษฎี	7
1) ทฤษฎีการวิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยการประเมินปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Method)	7
2) หลักทฤษฎีการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์	25
2.2 เอกสารที่เกี่ยวข้อง	31
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย	34
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา	34
3.2 วิธีการศึกษา	36

บทที่ 4 ผลการศึกษา	37
4.1 การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	37
4.2 การประเมินมูลค่าหุ้นที่แท้จริงของหุ้น	57
บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	67
5.1 สรุปผลการศึกษา	67
5.2 ข้อจำกัดในการศึกษา	72
5.3 ข้อเสนอแนะ	72
เอกสารอ้างอิง	73
ภาคผนวก	74
ประวัติผู้เขียน	86

สารบัญตาราง

ตาราง	หน้า
1.1 แสดงรายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดธุรกิจธนาคาร	5
4.1 แสดงอัตราค่าธรรมเนียมของสินทรัพย์รวมเปรียบเทียบกับในกลุ่มธนาคาร	50
4.2 แสดงผลตอบแทนจากสินทรัพย์เปรียบเทียบกับในกลุ่มธนาคาร	51
4.3 แสดงผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นเปรียบเทียบกับในกลุ่มธนาคาร	53
4.4 แสดงอัตรากำไรสุทธิเปรียบเทียบกับในกลุ่มธนาคาร	54
4.5 แสดงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปรียบเทียบกับในกลุ่มธนาคาร	56
4.6 แสดงผลการคำนวณอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากหุ้น	59
4.7 แสดงการจ่ายปันผลและอัตราการเติบโตของหุ้นเมื่อเทียบกับเงินปันผล	59
4.8 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นเปรียบเทียบกับมูลค่าหุ้นเฉลี่ย	60
4.9 แสดงอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นเปรียบเทียบกับในกลุ่มธนาคาร	61
4.10 แสดงกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning Per Shear) และอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น	63
4.11 แสดงราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ณ ราคาตลาด เปรียบเทียบกับ อัตราส่วนมูลค่าที่แท้จริงกับอัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น	63
4.12 แสดงอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นเปรียบเทียบกับในกลุ่มธนาคาร	65

สารบัญภาพ

รูป	หน้า
1.1 แผนภาพแสดงสถิติขอรับการส่งเสริมการลงทุน ไตรมาสแรกปี 2555	2
1.2 แผนภาพแสดงประเทศที่มีการลงทุนในประเทศไทยสูงสุด 5 อันดับ ไตรมาสแรกปี 2555	3
2.1 แผนภาพแสดงภาพรวมการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน	9
2.2 แผนภาพแสดงวัฏจักรธุรกิจ	11
2.3 แผนภาพแสดงวงจรการขายตัวของอุตสาหกรรม	14
4.1 แผนภาพแสดงสัดส่วนผู้ถือหุ้นในธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	39
4.2 แผนภาพแสดงอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover)	50
4.3 แผนภาพแสดงอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset)	52
4.4 แผนภาพแสดงอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)	53
4.5 แผนภาพแสดงอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	55
4.6 แผนภาพแสดงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)	56
4.7 แผนภาพแสดงอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาต่อกำไรต่อหุ้น (เท่า) (P/E Ratio) ของกลุ่มธนาคารในช่วงปี พ.ศ. 2551-2555	62
4.8 แผนภาพแสดงอัตราส่วนเปรียบเทียบราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) ของกลุ่มธนาคารในช่วงปี พ.ศ. 2551-2555	65

สารบัญตารางภาคผนวก

ตารางภาคผนวก	หน้า
4ก แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ BAY	75
4ข แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ BBL	76
4ค แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ CIMBT	77
4ง แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ KBANK	78
4จ แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ KK	79
4ฉ แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ KTB	80
4ช แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ LHBANK	81
4ซ แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ SCB	82
4ณ แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ TCAP	83
4ญ แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ TISCO	84
4ฎ แสดงงบปีเปรียบเทียบช่วงปี พ.ศ. 2551-2554 ของหลักทรัพย์ TMB	85