

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการแพทย์

กรณีศึกษา บริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

Analysis of Securities in Health Care Services: A Case Study of Bangkok

Dusit Medical Services Public Company Limited

ศิริภรณ์ ศิลปวานิช

นักศึกษา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน (aMBA) มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

E-mail:silapavanich.cher@gmail.com

นงนภัส แก้วพลอย

อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

Siriporn Silapavanich

Student of Master of Business Administration Program (aMBA), University of the

Thai Chamber of Commerce

Dr.Nongnapas Kaewploy

Lecturer, Faculty of Business Administration University of the

Thai Chamber of Commerce

รับเข้า: 4 ตุลาคม 2566 แก้ไข: 20 ตุลาคม 2566 ตอรับ: 27 ตุลาคม 2566

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่มีผลกับมูลค่าหลักทรัพย์ และ 2) ประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ด้วย โปรแกรมเกรทเทิล สถิติที่ใช้เชิงพรรณนา ประกอบด้วยค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และสถิติเชิงอนุมาน ประกอบด้วย การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษา พบว่า 1) จากการสร้างแบบจำลองเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม คือ รายได้รวมของบริษัทและตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) จำนวน

นักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย เงินเฟ้อ และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นทำการพยากรณ์ความสัมพันธ์ เพื่อนำผลที่ได้ไปพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯ ในอีก 5 ปีข้างหน้า ผลปรากฏว่าตัวแปรอิสระที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย และ 2) เมื่อทำการประเมินมูลค่าบริษัท ด้วยวิธี 2.1) คำนวณกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow :DCF) มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทอยู่ที่ 20.58 บาทต่อหุ้น ในขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญบริษัทด้วยวิธี 2.2) Multiple Comparable โดยการหาค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน พบว่า มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทอยู่ที่ 22.92 บาท

คำสำคัญ: การวิเคราะห์หลักทรัพย์ หมวดธุรกิจการแพทย์ รายได้รวม

Abstract

This study is an analysis of security in the healthcare services sector. a case study of Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited. The objective is to study the variables that affect the value of securities and evaluate the security value of Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited. The sample group is Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited. Study the relationship between independent and dependent variables with the Gretl Program. The statistics used were descriptive statistics including mean, median, maximum, minimum, and standard deviation, and inferential statistics including multiple regression analysis.

The results of the study found that 1) from building a model to find the relationship between the dependent variable, which is the company's total revenue, and the independent variables, which include gross domestic product (GDP), the number of tourists traveling to Thailand, inflation, and the rate of return on equity. Then analyze the relationship to forecast the total revenue of the company in the next 5 years. The results show that independent variables that affect total revenue at the statistical significance level of .05 comprise gross domestic product and number of tourists traveling into Thailand. 2) When evaluating the company's value using 2.1) the discount

cash flow method (DCF) method, the value of the company's common shares was 20.58 baht per share, while 2.2) the valuation of the company using the Multiple Comparable method by finding the average of the ratios found that the value of the company's common shares was at 22.92 baht.

Keywords: Securities Analysis, Total Revenue, Health Care Services

บทนำ

ปัจจุบันทั่วโลกให้ความสนใจเกี่ยวกับสุขภาพเพิ่มมากขึ้น และก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุหรือที่เรียกว่า “Aging Society” ทำให้เกิดกระแสการรักษาสุขภาพมากยิ่งขึ้น จากผลการสำรวจของสำนักบริการข้อมูลสถิติ กรมการปกครอง กระทรวงมหาดไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565) พบว่า ในปี 2565 ประชากรทั้งประเทศ จำนวน 66,090,475 คน มีจำนวนผู้สูงอายุทั้งสิ้นจำนวน 12,519,926 คน คิดเป็น 18.94% แบ่งเป็นเพศชาย จำนวน 5,512,223 คน เพศหญิง จำนวน 7,007,703 คน

โรงพยาบาลเป็นหนึ่งในธุรกิจในประเทศไทยที่มีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างชัดเจน โรงพยาบาลเป็นธุรกิจที่มีอำนาจการต่อรองกับผู้ป่วยสูง เพราะถือเป็นปัจจัยพื้นฐานที่มนุษย์ทุกคนให้ความสนใจ สำหรับประเทศไทยมีโรงพยาบาลทั้งของรัฐบาลและเอกชนหลายแห่งที่ให้บริการด้านสุขภาพได้ดีเยี่ยม และถือเป็นธุรกิจที่ค่อนข้างโดดเด่นสามารถแข่งขันในระดับภูมิภาคได้ เพราะค่ารักษาพยาบาลไม่แพง เมื่อเทียบกับคุณภาพและบริการที่ได้รับ นอกจากนี้ประเทศไทยยังมีจุดแข็งด้านการท่องเที่ยวและเป็นศูนย์กลางหนึ่งของธุรกิจการบิน ทำให้เกิดการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ (Medical Tourism) ของธุรกิจโรงพยาบาล ซึ่งภาครัฐให้การสนับสนุน ทั้งนี้ประเทศไทยได้มีการส่งเสริมและให้การสนับสนุนด้านสุขภาพแก่ประชาชน ดังจะเห็นได้จากแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 13(พ.ศ. 2566 – 2570) ทางรัฐบาลได้วางกลยุทธ์รายได้ด้านสุขภาพไว้ในรายการที่ 4 ไทยเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์และสุขภาพมูลค่าสูง เพื่อต้องการผลักดันให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์และสุขภาพมูลค่าสูง โดยส่งเสริมการผลิตบุคลากรยกระดับมาตรฐาน รวมถึงสนับสนุนให้มีการใช้ประโยชน์ต่อยอดจากผลการศึกษาวิจัยและเทคโนโลยีที่ก้าวหน้าเพื่อนำมาใช้ในการกระบวนการรักษาพยาบาล เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มในการยกระดับสู่การให้บริการบนฐานนวัตกรรมและเทคโนโลยีขั้นสูง

ในมุมมองของนักวิเคราะห์การลงทุน หรือผู้ที่ต้องการสร้าง Passive Income ทางการเงิน หุ่นเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่น่าสนใจ ซึ่งหุ่นในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการแพทย์ (Health Care Services) ถือเป็นหุ่นที่อยู่ในเมกะเทรนด์ตัวหนึ่งที่น่าสนใจ จากการเติบโตของอุตสาหกรรม Health Care ทั่วโลกและในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงการกลับมาขยายตัวของตลาดท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ ซึ่งประเทศไทยมีชื่อเสียงด้านคุณภาพการรักษาติดอันดับต้นๆ ของโลก อีกทั้งค่ารักษาพยาบาลและค่าครองชีพของประเทศไทยไม่ได้สูงมากเมื่อเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาคเดียวกัน โรงพยาบาลถือเป็นธุรกิจที่มีรายได้ประจำ (Recurring Income) ค่อนข้างแน่นอน เป็นหุ้นประเภทตั้งรับ (Defensive Stock) เหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการถือครองไว้ระยะยาว เพราะเป็นหุ้นที่ทนต่อความผันผวนของระบบเศรษฐกิจ แม้เศรษฐกิจจะตกต่ำหรือรุ่งเรืองสุดขีด ภาวะเศรษฐกิจไม่ค่อยส่งผลกระทบต่อรายได้และความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลมากนัก สำหรับหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลที่น่าสนใจลำดับต้นๆ ได้แก่ หุ้นบริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) หรือ BDMS

ผู้ศึกษาจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) เพื่อที่จะสามารถคาดการณ์การเติบโตและความสามารถในการแข่งขันในอนาคต รวมถึงมูลค่าของบริษัท เพื่อนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

วัตถุประสงค์การวิจัย

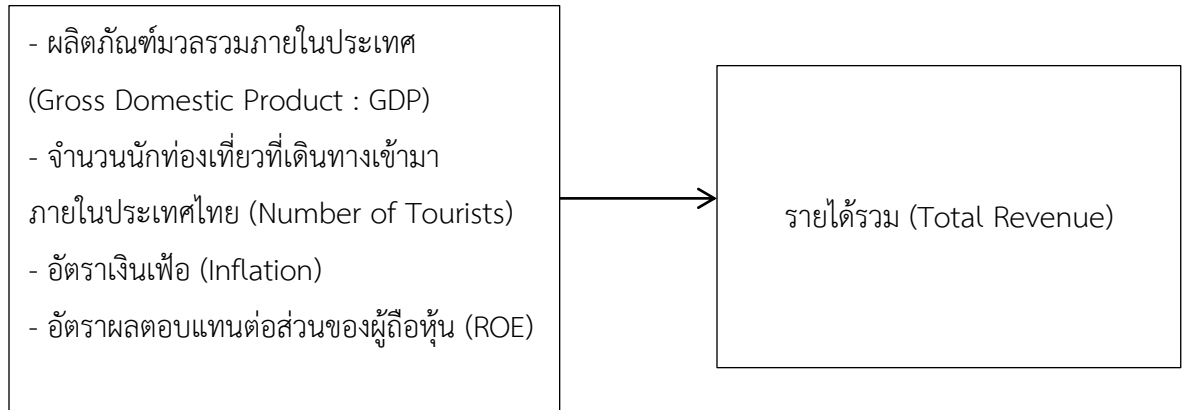
1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่มีผลกับมูลค่าหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการแพทย์ กรณีศึกษา บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
2. เพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจการแพทย์ กรณีศึกษา บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

กรอบแนวคิดการวิจัย

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในหมวดธุรกิจการแพทย์ กรณีศึกษา บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) มีกรอบแนวคิดในการวิเคราะห์ ดังนี้

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรตาม



การทบทวนวรรณกรรม

หลักการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) หมายถึง กระบวนการในการศึกษาข้อมูลต่าง ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ที่มีส่วนเกี่ยวข้องและอาจมีผลกระทบต่อกระแสเงินสดของกิจการ หลักในการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน แบบ Top-Down มีแนวคิดในการพิจารณาถึงความเชื่อมโยงระหว่างภาวะเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรม และผลการดำเนินงานของธุรกิจ(ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564: 119-120)

แนวคิดในการประเมินมูลค่า การประเมินมูลค่าของสินทรัพย์เป็นหัวใจสำคัญของการลงทุน การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยการประมาณการกระแสเงินสดที่จะเกิดขึ้น และประมาณการอัตราคิดลดที่จะใช้ในการคำนวณมูลค่าปัจจุบัน ผู้ประเมินมูลค่าต้องนำกระแสเงินสดทั้งหมดที่เกิดขึ้นไปใช้ในการคำนวณ หลักทั่วไปของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์จึงเป็นการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญที่เหมาะสมและมีความสำคัญมากต่อการประเมินราคาที่ถูกต้อง (ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการ บิชาชีพ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ,2564: 319-343)

กุลนิษฐ์ ศักดิ์จิรพาพงษ์ (2560) ได้ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหมวดธุรกิจการแพทย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจที่มี

ผลต่อดัชนีราคา หมวดธุรกิจการแพทย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยเชิงเส้น ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจการแพทย์ ได้แก่ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ไม่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ หมวดธุรกิจการแพทย์ ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนอัตราเงินเฟ้อ และดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

ชญานิศา ศุภอักษรและคณะ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย บริษัทในกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และนักลงทุน เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ แบบบันทึกข้อมูลที่ได้จากการรวบรวมข้อมูลงบการเงินและราคาหุ้น ณ สิ้นไตรมาสของบริษัทกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 14 บริษัท ซึ่งเป็นข้อมูลทศวรรษ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2555 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2560 จำนวนทั้งสิ้น 20 ไตรมาส และแบบบันทึกการสัมภาษณ์กลุ่มตัวอย่างนักลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหุ้นของบริษัทกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพ ผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิต่อยอดขายได้ (NPM) และอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขายได้ (OIM) ไม่มีความสัมพันธ์หรือไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทได้ ยกเว้น บริษัทเชียงใหม่รวมธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน) ที่ ROA ROENPM และ OIM มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น

วิธีการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ในหมวดธุรกิจการแพทย์ (Health) จำนวน 22 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ในหมวดธุรกิจการแพทย์ (Health) ใช้วิธีการสุ่มแบบเจาะจง ได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 1 บริษัท ได้แก่ บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ประกอบด้วย 1) ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product) 2) จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาภายในประเทศไทย (Number of Tourists) 3) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) และ 4) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ รายได้รวมของบริษัทฯ (Total Revenue)

วิธีการรวบรวมข้อมูล

ผู้ศึกษาใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณแบบอนุกรมเวลา (Time Series Data) รายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2565 จำนวน 40 ไตรมาส กลุ่มตัวอย่างใช้วิธีสุ่มแบบเจาะจง จำนวน 1 บริษัท ได้แก่ บริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ อาทิ ข้อมูลเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลเว็บไซต์ของสภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) วารสารทางการเงิน และแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยทางอินเทอร์เน็ต

การวิเคราะห์ข้อมูลและเครื่องมือที่ใช้

การวิเคราะห์ข้อมูลเป็นการวิเคราะห์ในรูปของสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยใช้การอธิบายด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยใช้โปรแกรม Gretl (Gnu Regression Econometrics and Time-series Library; Gretl) ซึ่งเป็นโปรแกรมวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ ด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) การนำข้อมูลสถิติมาใช้ในการศึกษาใช้ข้อมูลในรูปของอัตราการเปลี่ยนแปลง เพื่อให้ค่าที่ได้มีความสอดคล้องกัน เนื่องจากหน่วยในการเก็บข้อมูลของแต่ละตัวแปร มีหน่วยที่แตกต่างกัน โดยใช้สูตรดังนี้

$$\text{ตัวแปรที่ต้องการนำมาใช้ในการวิเคราะห์} = \frac{\text{ข้อมูลในไตรมาสใหม่}}{\text{ข้อมูลในไตรมาสก่อนหน้า}} - 1$$

ตารางที่ 1 สมมติฐานเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ลำดับ	ตัวแปรอิสระ	สัญลักษณ์	ทิศทางความสัมพันธ์
1	ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ	lnGDP1	-
2	จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาภายในประเทศไทย	lnNumberoftourist1	+
3	อัตราเงินเฟ้อ	Inflation 1	-
4	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE 1	+

จากตารางที่ 1 เป็นการตั้งสมมติฐานเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ดังนี้ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และอัตราเงินเฟ้อ มีทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับรายได้รวมของบริษัทฯ ส่วนจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาภายในประเทศและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับรายได้รวมของบริษัท

การศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษาสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

$$\ln TR1 = a + \beta_1 \ln GDP1 + \beta_2 \ln Numberoftourist1 + \beta_3 Inflation1 + \beta_4 ROE1$$

โดยที่

$\ln TR1$ = อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัท ในหมวดธุรกิจการแพทย์
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

a = ค่าคงที่

β = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

$\ln GDP1$ = อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

lnNumberoftourist1 = อัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย

Inflation 1 = อัตราเงินเฟ้อ

ROE 1 = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

นำค่าที่ได้จากสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) มาพยากรณ์และประเมินมูลค่าบริษัทด้วยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flows: DCF) และวิธี Multiple Comparable

ผลการวิจัย

ผู้ศึกษาได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณซึ่งเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยวิเคราะห์ข้อมูลในรูปของสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้การอธิบายด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา

ตัวแปร	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
TR	0.0010	0.0008	0.0279	-0.0244	0.0072
GDP	0.0003	0.0002	0.0032	-0.0054	0.0015
Number of Tourists	-0.0141	0.0031	0.1883	-1.0000	0.1654
Inflation	0.1134	-0.2083	25.300	-7.8025	4.4643
ROE	-0.5479	-0.0473	4.6091	-86.500	7.0304

ที่มา : การคำนวณ

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในครั้งนี้ประกอบด้วย จากกลุ่มตัวอย่างที่ผู้ศึกษานำข้อมูลมาประมวลผลและดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูล ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) พบว่า

ด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัท (TR1) มีค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.0010 ค่ามัธยฐาน (Median) อยู่ที่ 0.0008 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.0279 ค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ (0.0244) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) อยู่ที่ 0.0072 ตามลำดับ

ด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP1) มีค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.0003 ค่ามัธยฐาน (Median) อยู่ที่ 0.0002 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.0032 ค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ (0.0054) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) อยู่ที่ 0.0015 ตามลำดับ

ด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทย (Number of Tourists1) มีค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ (0.0141) ค่ามัธยฐาน (Median) อยู่ที่ 0.0031 ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 0.1883 ค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ (1.0000) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) อยู่ที่ 0.1654 ตามลำดับ

ด้านเงินเฟ้อ (Inflation) มีค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ 0.1134 ค่ามัธยฐาน (Median) อยู่ที่ (0.2083) ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 25.300 ค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ (7.8025) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) อยู่ที่ 4.4643 ตามลำดับ

ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย (Mean) อยู่ที่ (0.5479) ค่ามัธยฐาน (Median) อยู่ที่ (0.0473) ค่าสูงสุด (Maximum) อยู่ที่ 4.6091 ค่าต่ำสุด (Minimum) อยู่ที่ (86.500) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) อยู่ที่ 7.0304 ตามลำดับ

การหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ผู้ศึกษาใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ด้วยโปรแกรม Gretl ดังตารางที่ 3 ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

	Coefficient	Std. error	t-ratio	p-value	
Const	0.0015	0.00059	2.514	0.0130	**
lnGDP1	-1.0577	0.52349	-2.020	0.0451	**
lnNumberoftourists	0.0176	0.00459	3.840	0.0002	***
Inflation1	2.1208e-05	0.00013	0.1681	0.8668	
ROE1	-7.8229e-05	8.1032e-05	-0.9654	0.3359	

,* ระดับนัยสำคัญที่น้อยกว่า 0.05

จากตารางที่ 3 ผลจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม พบว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 2 ใน 4 ตัวที่ส่งผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(lnGDP1)และอัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย (lnNumberoftourist1) หลังจากนั้นนำตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์มาสร้างเป็นสมการพยากรณ์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทฯ โดยไม่นำตัวแปรที่ไม่สัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทฯมาใช้สามารถเขียนเป็นสมการ ดังนี้

$$\ln TR1 = 0.0015 - 1.0577(\ln GDP1) + 0.0176 (\ln Numberoftourists1)$$

จากสมการข้างต้นสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม ดังนี้

อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (lnGDP1) มีค่า p-value = 0.0451 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 บอกให้ทราบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ หรือ เมื่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทฯ เปลี่ยนแปลงไป (1.0577) หน่วย ในทิศทางตรงกันข้าม

อัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย (lnNumberoftourist1) มีค่า p-value = 0.0002 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 บอกให้ทราบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาในประเทศไทย มีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ หรือ เมื่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาในประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะส่งผลให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทฯ เปลี่ยนแปลงไป 0.0176 หน่วย ในทิศทางเดียวกัน

ดังนั้นสรุปผลการศึกษา ได้ว่า ตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทฯ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (lnGDP1) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย (lnNumberoftourists) ส่วนเงินเฟ้อ(Inflation1)และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE1) ไม่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัทฯ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ดังตารางที่ 4 ตารางที่ 4 ผลสรุปค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯ

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	สมมติฐาน
lnGDP1	-1.0577 **	✓
lnNumberoftourist1	0.0176 ***	✓
Inflation 1	-	-
ROE 1	-	-

หมายเหตุ

** ,*** หมายถึง ระดับนัยสำคัญ 0.05

✓ หมายถึง มีความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

- หมายถึง ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากตารางที่ 4 พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯตรงตามสมมติฐาน คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (lnGDP1) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์ อยู่ที่ (1.0577)และอัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย (lnNumberoftourists)ที่มีค่าสัมประสิทธิ์ อยู่ที่0.0176

จากการศึกษาข้อมูลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เมื่อวันที่ 14 มิถุนายน 2566 การประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจประเมิน ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2566 ธนาคารแห่งประเทศไทย คาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจไทยว่ามีแนวโน้มขยายตัวในปี 2566 อยู่ที่ร้อยละ 3.6 และในปี 2567 อยู่ที่ร้อยละ 3.8 โดยทางธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ปี 2562 เป็นปีฐาน และในปี 2568-2570 ผู้ศึกษาจึงอ้างอิงแนวโน้มอัตราการขยายตัวเดียวกันกับปี 2567 คือ ร้อยละ 3.8 และจากการศึกษาข้อมูลที่ได้จากกองเศรษฐกิจการท่องเที่ยวและกีฬา กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา พบว่า จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย ไตรมาสที่ 4 ของปี 2565 จำนวน 5,465,000 คน ในขณะที่ไตรมาสที่ 1 ปี 2566 มีจำนวน 6,477,538 คน เพิ่มขึ้นร้อยละ 19 ดังนั้นผู้ศึกษาจึงอ้างอิงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของนักท่องเที่ยว ในไตรมาสที่ 2-4 ปี 2566 เป็นตัวเลขเดียวกันกับไตรมาสที่ 1 ปี 2566 และในปี 2567-2570 จะใช้ตัวเลขจากการประมาณการเพิ่มขึ้นอีก 10% จากปี 2566 และนำข้อมูลที่ได้มาทำการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯในอีก 5 ปีข้างหน้า ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯ 5 ปี ข้างหน้า

ลำดับ ที่	ปี พ.ศ.	GDP	Number of Tourists	TR Growth	FC*TR	TR
0	2565					92,975,753,839.00
1	2566	0.0090	0.0475	0.0018	93,144,662,891.00	
2	2567	0.0095	0.0725	0.0022	93,352,175,228.22	
3	2568	0.0095	0.0725	0.0022	93,560,149,871.80	
4	2569	0.0095	0.0725	0.0022	93,768,587,851.70	
5	2570	0.0095	0.0725	0.0022	93,977,490,200.14	

ที่มา: การคำนวณ

หมายเหตุ : FC หมายถึง การพยากรณ์หรือการ Forecast

จากตารางที่ 5 พบว่าตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทฯ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (lnGDP1) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย (lnNumberoftourists) และส่งผลให้การประมาณการรายได้รวมของบริษัทกรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน) ในปี 2566-2570 มีอัตราที่เพิ่มขึ้นจาก ปี 2565 ผู้ศึกษาได้นำข้อมูลจากตารางที่ 1-5 มาประเมินมูลค่าของบริษัทฯ เพื่อให้ทราบถึงมูลค่าหุ้นสามัญที่แท้จริง ดังนี้

การประเมินมูลค่าหุ้นแบบที่ 1 โดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted CashFlow : DCF) สามารถแสดงค่าได้ดังตารางที่ 1-6 โดยใช้สูตร

กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) = EBIT (1-อัตราภาษี) + ค่าเสื่อมราคา

- เงินลงทุนทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed capital)

- เงินลงทุนหมุนเวียน (Working capital)

ตารางที่ 6 ผลการประเมินมูลค่าบริษัทโดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสด

คำนวณหา	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5
FCFF	2566	2567	2568	2569	2570
EBIT	17,144,537,273	17,060,599,524	17,098,607,980	17,136,701,114	17,174,879,114

คำนวณหา	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5
FCFF	2566	2567	2568	2569	2570
TAX (20% ของ EBIT)	3,428,907,455	3,412,119,905	3,419,721,596	3,427,340,223	3,434,975,823
NOPAT	13,715,629,818	13,648,479,619	13,678,886,384	13,709,360,891	13,739,903,291
ค่าเสื่อม	7,921,335,743	10,546,466,408	14,041,565,376	18,694,940,142	24,890,443,305
CAPEX	(82,102,110)	(91,758,826)	(91,789,465)	(91,819,979)	(91,850,370)
NWC	(30,968,832)	(39,388,177)	(39,501,528)	(39,615,160)	(39,729,073)
FCFF	21,523,894,618	24,063,799,025	27,589,160,768	32,272,865,894	38,498,767,152

ที่มา : การคำนวณ

ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้หาค่า WACC หรือค่า r ที่ใช้ในการแทนค่าในสมการด้านล่าง จากเว็บไซต์ของ Bloomberg ห้องสมุดมารวย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ณ วันที่ 27 มิถุนายน 66) ซึ่งมีค่า WACC เท่ากับ 9.40% หาค่าอัตรากำไรเติบโต (g) จากสูตร $((\text{กำไรสุทธิปี 2566} / \text{กำไรสุทธิปี 2565}) - 1) \times 100$

$g = (13,278,310,374 / 13,254,231,412) - 1 \times 100$ และหาค่า Terminal value จากสูตร

$$\begin{aligned}
 \text{Terminal Value} &= \frac{\text{FCFF} (1+g)}{\text{WACC} - g} \\
 &= \frac{38,498,767,152 (1+0.182\%)}{9.40\% - 0.182\%} \\
 &= 418,406,464,112
 \end{aligned}$$

ดำเนินการหามูลค่าบริษัท (Firm value) ด้วยการนำค่ากระแสเงินสดอิสระของบริษัท (Free Cash Flow to the Firm : FCFF) ในแต่ละปีและค่า Terminal Value ไปแทนค่าในสมการ ดังนี้

$$\text{DCF} = \frac{\text{CF}_1}{1+r} + \frac{\text{CF}_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\text{CF}_n}{(1+r)^n} + \frac{\text{Terminal Value}}{(1+r)^n}$$

$$\begin{aligned}
 & \frac{1}{(1+r)^1} \quad \frac{1}{(1+(1+r))^2} \quad \frac{1}{(1+r)^n} \quad \frac{1}{(1+r)^n} \\
 & \text{แทนค่าลงในสมการ} \\
 DCF = & \frac{4,618}{(1+9.40\%)^1} + \frac{24,063,799,025}{(1+9.40\%)^2} + \frac{27,589,160,768}{(1+9.40\%)^3} \\
 & + \frac{32,272,865,894}{(1+9.40\%)^4} + \frac{38,498,767,152}{(1+9.40\%)^5} + \frac{418,406,464,112}{(1+9.40\%)^5} \\
 = & 374,949,878,421
 \end{aligned}$$

เมื่อได้มูลค่าบริษัท(Firm value) เท่ากับ 374,949,878,421 บาท ผู้ศึกษาได้ทำการคำนวณหา
มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity value) โดยคำนวณจากสูตร ดังนี้

$$\begin{aligned}
 & \text{มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น} = \text{มูลค่ากิจการ} - \text{หนี้สินทั้งหมดของบริษัทฯ} \\
 = & 374,949,878,421 - 47,75,390,522 = 327,074,487,899
 \end{aligned}$$

ทั้งนี้ผู้ศึกษาใช้หนี้สินทั้งหมดของบริษัทฯ ปี 2566 ซึ่งเป็นข้อมูลที่ได้จากการพยากรณ์งบแสดง
ฐานะการเงินของบริษัทฯจากนั้นนำมาหามูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท โดยคำนวณจากสูตร

$$\begin{aligned}
 & \text{มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท} = \text{มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น} / \text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด} \\
 = & 327,074,487,899 / 15,892,001,895 = 20.58 \text{ บาทต่อหุ้น}
 \end{aligned}$$

จากผลการประเมินมูลค่าบริษัทด้วยวิธีที่ 1 การคิดลดกระแสเงินสด บอกให้ทราบว่ามูลค่าหุ้น
สามัญของบริษัทฯที่แท้จริงของบริษัท เท่ากับ 20.58 บาทต่อหุ้น

การประเมินมูลค่าของบริษัทแบบที่ 2 โดยใช้วิธี Multiple Comparable โดยการหาค่าเฉลี่ย
ของอัตราส่วน ประกอบด้วย ราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ราคาต่อหุ้นทางบัญชี (P/BV) มูลค่าของ
กิจการเทียบกับกำไรก่อนหักค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ย ภาษี (EV/EBITDA)ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ราคาต่อหุ้นทางบัญชี (P/BV) และ
กำไรก่อนหักค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ย ภาษี (EV/EBITDA)

	BH	BCH	RAM	Average
P/E	42.13	9.74	18.39	23.42

P/BV	9.33	4.19	3.46	5.66
EV/EBITDA	23.81	10.64	20.12	18.19

ที่มา : ข้อมูลภายใน บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)

จากตารางที่ 7 พบว่า ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น(P/E) อยู่ที่ 23.42 ราคาต่อหุ้นทางบัญชี (P/BV) อยู่ที่ 5.66 และมูลค่าของกิจการเทียบกับกำไรก่อนหักค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ย ภาษี (EV/EBITDA) อยู่ที่ 18.19 หลังจากนั้นผู้ศึกษาทำการคำนวณหาคำกำไรต่อหุ้น (Earning Pre Share : EPS), มูลค่าหุ้นตามบัญชีต่อหุ้น (Book value Per share) และEBITDA ด้วยวิธี Multiple Comparableแสดงผลดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 แสดงผลการคำนวณการประเมินมูลค่าบริษัทฯ ด้วยวิธี Multiple Comparable

Company variable	BDMS	Relative Ratio	Average	Estimates Stock value
Earning per share	0.79	P/E	23.42	18.50
Book value per share	5.41	P/BV	5.66	30.62
EBITDA	1.08	EV/EBITDA	18.19	19.64
Mean				22.92

ที่มา : แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2565 (56-1 One Report บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน))

จากตารางที่ 8 พบว่ามูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ อยู่ระหว่าง 18.50 ถึง 30.62 บาทต่อหุ้น โดยที่มีมูลค่าหุ้นของบริษัทฯ ที่ประเมินด้วยวิธี Multiple Comparable เท่ากับ 22.92 บาทต่อหุ้น

อภิปรายผล

การศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาทั้งการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัว ที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯ และการประเมินมูลค่าของบริษัท อภิปรายผลได้ดังนี้

1. ผลการศึกษาความสัมพันธ์พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product) และอัตราการเปลี่ยนแปลงของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย (Number of Tourists) ส่วนอัตราเงินเฟ้อและผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่มีผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัทฯ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของชัยญานิสรา ศุภอักษรและคณะ (2562)

2. การประเมินมูลค่าบริษัท ประกอบด้วย

2.1 วิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF) ผลที่ได้ คือ มูลค่าหุ้นสามัญ มีค่าเท่ากับ 20.58 บาทต่อหุ้น

2.2 วิธี Multiple Comparable โดยการหาค่าเฉลี่ยของอัตราส่วน ประกอบด้วย ราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) ราคาต่อหุ้นทางบัญชี (P/BV) มูลค่าของกิจการเทียบกับกำไรก่อนหักค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ยภาษี (EV/EBITDA) ผลการคำนวณ พบว่า มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ อยู่ที่ 18.50 ถึง 30.62 บาทต่อหุ้น โดยที่มีมูลค่าหุ้นสามัญเฉลี่ย เท่ากับ 22.92 บาทต่อหุ้น

ทั้งนี้ผู้ศึกษามีความเห็นว่าการประเมินมูลค่าบริษัทด้วยวิธีที่ต่างกัน ส่งผลมูลค่าหุ้นสามัญที่ได้จากการประเมินมีความแตกต่างกัน ซึ่งการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) เป็นวิธีที่ยากและซับซ้อนแต่มีความถูกต้องและแม่นยำกว่าวิธี Multiple Comparable มาก และเมื่อเปรียบเทียบข้อมูลด้านราคาจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ (<https://www.set.or.th/> เมื่อวันที่ 7 กรกฎาคม 2566) พบว่าราคาปิดของหุ้น BDMS ราคาอยู่ที่ 26.75 บาทต่อหุ้น ในขณะที่ผลการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี DCF อยู่ที่ 20.58 บาทต่อหุ้น และวิธี Multiple Comparable อยู่ที่ 22.92 บาทต่อหุ้น แสดงให้ทราบว่าหุ้น BDMS นั้น Over Value กล่าวคือ ราคาตลาดของหุ้นนั้นสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่ประเมินได้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

1. ผลการวิจัยนี้สามารถนำวิธีการวิเคราะห์และนำผลที่ได้มาใช้ในการตัดสินใจการลงทุนได้ ดังนั้นผู้ที่สนใจจะลงทุนหรือสร้าง Passive Income จากหุ้น ควรศึกษาถึงลักษณะของธุรกิจ งบการเงินของบริษัทนั้นๆ ก่อนตัดสินใจลงทุน การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญจะทำให้ทราบถึงมูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้น และสามารถเทียบกับราคาหุ้นในตลาดได้เป็นอย่างดี ว่าหลักทรัพย์หรือหุ้นสามัญที่กำลังสนใจเมื่อทำการ

ประเมินมูลค่าแล้ว เทียบกับราคาตลาด ณ ขณะนั้น เป็นแบบ Over Value, Under Value หรือ Fair Value เพื่อช่วยการตัดสินใจในการลงทุนที่ดีขึ้น

2.สามารถนำแนวความคิดการวิเคราะห์หลักทรัพย์จากงานวิจัยนี้ไปเปรียบเทียบกับ การวิเคราะห์หลักทรัพย์ในธุรกิจอื่นๆ ได้

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1.จำนวนข้อมูลบริษัทในหมวดธุรกิจการแพทย์ที่นำมาทำการวิเคราะห์ร่วมค่อนข้างน้อย หากมีผู้ทำการศึกษาในเรื่องดังกล่าวในภายหลัง แนะนำให้นำข้อมูลจากบริษัทในหมวดธุรกิจการแพทย์ที่มีความหลากหลายเพิ่มมากขึ้น

2. ควรใช้วิธีในการประเมินมูลค่ากิจการหลายๆ วิธี เพื่อเพิ่มความแม่นยำให้มากยิ่งขึ้น

3. ควรเพิ่มปัจจัยภายในบริษัทที่เป็นตัวแปรอิสระในแบบจำลอง เช่น Occupancy Rate ของเตียงคนไข้ เข้ามาใช้ในแบบจำลอง

เอกสารอ้างอิง

กุลนิษฐ์ ศักดิ์จิรพาพงษ์. (2560). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อดัชนีราคาหมวดธุรกิจ

การแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจ

มหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. สืบค้นเมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2566. เข้าถึงได้จาก

<https://searchlib.utcc.ac.th/library/online/thesis/300647.pdf>

ข้อมูลด้านราคา สืบค้นข้อมูลเมื่อวันที่ 7 กรกฎาคม 2566 เข้าถึงได้จาก : <https://www.set.or.th>

จับตาปี 2565 ไทยสู่ “สังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์” เปลี่ยน “ภาระ” เป็น “พลัง” สืบค้นเมื่อวันที่ 4

พฤษภาคม 2566 เข้าถึงได้จาก : <https://www.thairath.co.th/news/local/2277535>

ชัยญานิตา ศุภอักษรและคณะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับ

อัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของกลุ่มธุรกิจโรงพยาบาลและบริการด้านสุขภาพที่

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสาร อัล-อีกมะฮฺ มหาวิทยาลัยฟาฏอนี.

ปีที่ 9 ฉบับที่ 17 (มกราคม-มิถุนายน 2562), หน้า 29-43.

แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2565.56-1 One Report บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด

(มหาชน). กรุงเทพมหานคร.

ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2564. หลักการวิเคราะห์

ปัจจัยพื้นฐาน. หน้าที่ 119-120. กรุงเทพมหานคร:บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.
ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). แนวคิดในการประเมิน
มูลค่า. หน้าที่ 319-343. กรุงเทพมหานคร: บริษัท บุญศิริการพิมพ์ จำกัด.