



การวิเคราะห์หลักทรัพย์ กรณีศึกษา บริษัทธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

Securities analysis : A case study of Kasikorn Bank public
company limited

ณัฐนันท์ เม็ดโท

นักศึกษา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน (aMBA) มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

E-mail: nattanan2205@gmail.com

Nattanan Meadto

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

ภูษิต วงศ์หล่อสายชล

ผู้อำนวยการหลักสูตร aMBAและอาจารย์ประจำภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัย
หอการค้าไทย

E-mail: drphusit@gmail.com

Phusit Wonglorsaichon

Director of aMBA Program and Lecturer in Finance Faculty of Business
Administration University of the Thai Chamber of Commerce

รับเข้า: 17 ตุลาคม 2566 แก้ไข: 6 พฤศจิกายน 2566 ตอปรับ: 13 พฤศจิกายน 2566

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1)ศึกษาตัวแปรที่มีผลต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ KBANK 2) พยากรณ์ผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และ 3) ประเมินมูลค่ากิจการของ บริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)โดยใช้วิธีสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS)

ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อรายได้รวมของ บริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เท่ากับ 0.6665และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต้น (Loan interest)

เท่ากับ (0.1639) นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.05 ,0.01 โดยผลการประเมินมูลค่าบริษัทฯ วิธีที่ 1. ใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Discount Cash Flow) หรือ DCF โดยได้มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท เท่ากับ 17.41 บาทต่อหุ้น วิธีที่ 2. การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือ เท่ากับ 24.67 บาท/หุ้น และวิธีที่ 3. Multiple Comparable เท่ากับ 25.87 บาทต่อหุ้น โดยวิธีที่มีความเหมาะสมในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัทฯ คือ วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF) เนื่องจากเป็นวิธีที่สะท้อนถึงศักยภาพ และความสามารถในการดำเนินธุรกิจที่อาจมีการเปลี่ยนแปลง หรือมีการเติบโตได้ในอนาคต ดังนั้นมูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท KBANK ที่เหมาะสมเท่ากับ 17.41 – 24.67 บาทต่อหุ้น

คำสำคัญ: การวิเคราะห์หลักทรัพย์ การคิดลดกระแสเงินสด ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

Abstract

The objective is to study variables that affect the value of KBANK securities. Use relevant variables to forecast operating results. financial status and the company's ratio from 2023-2027 and evaluate the company's business value. The factors that are studied include gross domestic product (GDP), exchange rate, inflation, maximum loan interest rate, and weighted average fixed deposit interest rate. Rates) Important ratios of average Thai commercial banks include loans to deposits (L/D Ratio), net interest income to average interest-earning assets (per year) (NIM), and non-performing loans (NPL).) to extend the loan that affects the total income of Kasikorn Bank Public Company Limited. By using the Multiple Linear Regression method using the Ordinary Least Square (OLS) method.

From the study, it was found that the factors that affect the total income of Kasikorn Bank Public Company Limited are gross domestic product (GDP) and prime loan interest rate (GDP) equal to 0.6665 (Loan interest) equal to (0.1639). Statistical significance at confidence level 0.05,0.01 The results of the valuation of the company, Method 1. Using the Discount Cash Flow method or DCF, obtained the value of the

company's common shares equal to 17.41 baht per share. Method 2. Valuation of the common shares using the residual profit method. equal to 24.67 baht/share and method 3. Multiple Comparable equal to 25.87 baht per share. The appropriate method for evaluating the value of the Company's common shares is the Discounted Cash Flow (DCF) method because it reflects the potential. and the ability to conduct business that may change or has future growth Therefore, the appropriate value of KBANK's common shares is equal to 17.41 - 24.67 baht per share.

Keywords: Securities analysis, Discounted cash flow, Kasikorn Bank Public Company Limited.

บทนำ

ประเทศไทยเป็นประเทศที่กำลังพัฒนาที่มีความต้องการเงินลงทุนเพื่อโครงสร้างพื้นฐาน ต่าง ๆ ของประเทศ ตลอดจนเงินลงทุนเพื่อการลงทุนในภาคอุตสาหกรรมและธุรกิจอื่นๆ ในขณะที่ปริมาณเงินออมยังไม่เพียงพออาจจะต้องหาสาเหตุต่าง ๆ เช่น แรงจูงใจผลตอบแทนในการออมหรือทางเลือกในการออมขาดความน่าสนใจ เป็นต้น ด้วยเหตุนี้ตลาดทุน (Capital Market) ซึ่งเป็นแหล่งระดมทุนสำคัญที่เข้ามามีบทบาทในการระดมทุนจากประชาชน หรือเป็นอีกทางเลือกในการเลือกลงทุนของผู้ที่สนใจในการประเมินผลตอบแทนบนพื้นฐานความเสี่ยง โดยตลาดทุนในฐานะเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวเกินกว่า 1 ปี เป็นสื่อกลางในการจัดสรรเงินลงทุนจากนักลงทุนให้แก่ผู้ต้องการเงินลงทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ใหม่ โดยผู้ที่ต้องการเงินลงทุนจากผู้ลงทุนด้วยการออกและเสนอขายหลักทรัพย์ ซึ่งหลักทรัพย์นั้นอาจจะมาในรูปแบบของตราสารทุน เช่น หุ้น หุ้นกู้ ตราสารในรูปแบบต่าง ๆ เป็นต้น

ดังนั้น ผู้ลงทุนสามารถดูภาพรวมการซื้อขายของหุ้นทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จาก ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET INDEX) ซึ่งเป็นดัชนีที่สะท้อนการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ทั้งหมด (Composite Index) โดยแบ่งตามการจดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนเพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนเห็นภาพการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในรายละเอียดมากขึ้น ดังนี้

1. ดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group Index) เป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ใช้สะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมเดียวกัน

2. ดัชนีราคาหมวดธุรกิจ (Sector Index) เป็นดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่ใช้สะท้อนการเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์ที่มีพื้นฐาน (Fundamental) เดียวกัน

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แบ่งโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม ออกเป็น 8 กลุ่ม และหมวดธุรกิจ 28 หมวด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558)

กลุ่มหลักทรัพย์ที่น่าสนใจมากสำหรับนักลงทุนกลุ่มต่างๆ คือกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากกลุ่มธุรกิจอื่นๆ ที่ขับเคลื่อนในระบบต้องมีเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งแหล่งเงินทุนที่สำคัญและใหญ่ที่สุดของประเทศคือธนาคารพาณิชย์ จึงมีนักลงทุนสนใจลงทุนในธุรกิจกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เป็นอันดับต้นๆ และจากการจัดอันดับของธนาคารพาณิชย์ ในปี 2565 ธนาคารกสิกรไทยมีผลประกอบการยอดเยี่ยมและสร้างความโดดเด่นทางธุรกิจ สามารถทำกำไรได้เป็นอันดับที่ 1 จากข้อมูลวารสารการเงินธนาคารได้แชมป์ธนาคารแห่งปี Bank of The Year 2022 ของกลุ่มธนาคารทั้งหมด ทั้งนี้จะเห็นว่า ธนาคารกสิกรไทยมีการพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการที่ดีเสมอมา โดยจากประวัติธนาคารกสิกรไทยเริ่มก่อตั้งเมื่อวันที่ 8 มิถุนายน พ.ศ. 2488 ทุนจดทะเบียน 5 ล้านบาท โดยดำเนินธุรกิจมากกว่า 70 ปี และเมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2519 จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ชื่อ ธนาคารกสิกรไทยจำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาตัวแปรที่มีผลต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ KBANK
2. เพื่อพยากรณ์ผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
3. เพื่อประเมินมูลค่ากิจการของ บริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

ขอบเขตการวิจัย

ผู้ศึกษานำข้อมูลภาพรวมและผลการดำเนินงาน บริษัทธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2561 ถึง ปี พ.ศ. 2565 เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการเติบโตและปัจจัยที่อาจจะส่งผลกระทบต่อกิจการ ทั้งข้อมูลเชิงคุณภาพและข้อมูลเชิงปริมาณ เพื่อนำมาประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ในอนาคตจากนั้นทำการวิเคราะห์และพยากรณ์ข้อมูล ผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน กระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงิน ย้อนหลัง 5 ปี วิเคราะห์จุดแข็งจุดอ่อนโอกาส และความเสี่ยง

ของบริษัทฯ และดำเนินการหาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม โดยใช้วิธีสมการถดถอยเชิงซ้อน(Multiple Regression) เพื่อพยากรณ์ผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงิน และอัตราส่วนทางการเงิน ในปี 2566 – 2570 และทำการประเมินมูลค่าบริษัทฯ ด้วย 3 วิธี ได้แก่ 1.การประเมินหุ้นสามัญด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow หรือ DCF) 2.การประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือ(Residual valuation method) และ 3.การประเมินมูลค่าหุ้นวิธี Multiple Comparable นำผลการประเมินราคาหุ้นนำมาสรุปผลจากการศึกษา

การทบทวนวรรณกรรม

ฐิติวิษฐ์ รวีพรสุรัตน์, 2557 ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้วิธีการทดสอบและค่าสัมประสิทธิ์ตัวแปรอิสระด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดด้วยข้อมูลอนุกรมเวลา พบว่า ปัจจัยเศรษฐกิจได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีผลต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ดุลการค้ำไม่มีนัยสำคัญต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รัตนาภรณ์ แซ่หลี่และสุมาลย์ ปานคำ, 2564 ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รูปแบบของการศึกษาแบบเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลที่เป็นข้อมูลทุติยภูมิอนุกรมเวลาแบบรายเดือน ระหว่างเดือนมกราคม 2554 ถึงเดือนธันวาคม 2563 รวมระยะเวลา 120 เดือน หาค่าสัมประสิทธิ์และตัวแปรอิสระแต่ละตัวทำสมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ดัชนีอุตสาหกรรมดาวนิโจนส์ อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐต่อบาทไทย ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราเงินเฟ้อ เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

มนัสวี เหมาคมและพันธิตรา ปัทมานนท์, 2560 ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหุ้นธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) โดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อัตราเงินเฟ้อ มีผลต่อราคาหุ้นของธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) อย่างมีนัยสำคัญ การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการประเมินมูลค่าของอัตราส่วนทางการเงิน ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี โดยใช้แบบจำลองของ Ohlson ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึงปี พ.ศ. 2563

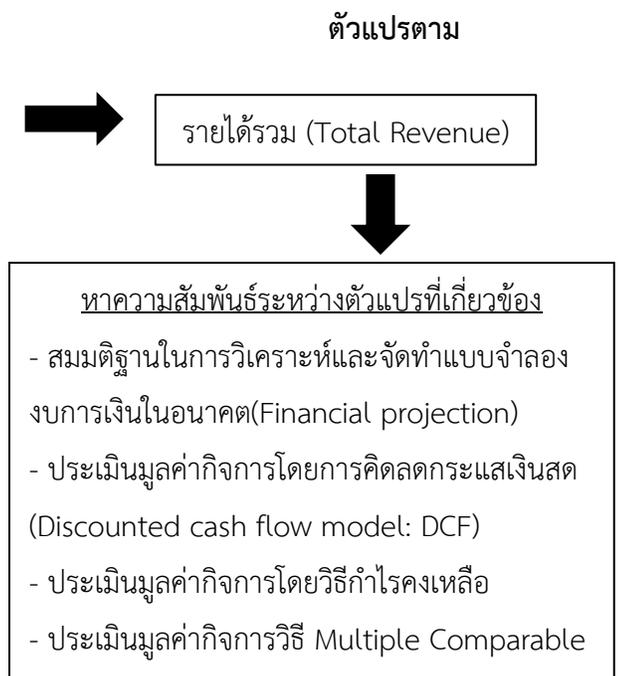
(ระยะเวลาการศึกษาทั้งสิ้น 15 ปี) พบว่า แบบจำลองสามารถอธิบายตัวแปรที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี(P/BV Ratio) อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) และการคาดการณ์อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ(Forward P/E Ratio) โดยกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลต่อการประเมินมูลค่า เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับตัวอัตราส่วนทางการเงิน

นันทินี ชีรมงคล, 2563 ศึกษาความมีคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของธนาคาร กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา คือ ธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งหมด 11 ธนาคาร ตั้งแต่ปี 2544 – 2562 พบว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของธนาคารในปัจจุบันมีคุณค่าในการพยากรณ์กำไรในอนาคต และมีคุณค่าในการประเมินมูลค่าของกิจการ โดยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและรายการคงค้าง มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับกำไร (ขาดทุน) ในอนาคตและราคาหลักทรัพย์ ขณะที่การกันสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ

กรอบแนวคิดการวิจัย

ดังนั้น ผู้ศึกษาได้กำหนดตัวแปรที่มีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของ บริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด
ดังนี้

- อัตราแลกเปลี่ยน
- ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
- อัตราเงินเฟ้อ
- อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำถัวเฉลี่ย
- อัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงสุด
- เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก (L/D Ratio)
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ดอกเบี้ยเฉลี่ยต่อปี (NIM)
- สินเชื่อจัดชั้นด้อยคุณภาพต่อเงินให้สินเชื่อ (NPL)



วิธีการวิจัย

ผู้ศึกษาทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) โดยมีขั้นตอนการศึกษา ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้อง โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ อาทิ ข้อมูลเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลเว็บไซต์ของบริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1 One Report) ข้อมูลเผยแพร่ บทความ วารสารทางการเงิน รวมทั้งศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยดำเนินการศึกษาค้นคว้าผ่านเอกสารงานวิจัย บทความ และแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยทางอินเทอร์เน็ต

ขั้นตอนที่ 2 วิเคราะห์ความสามารถในการแข่งขันของบริษัท ด้วย PESTEL Analysis Five Force Model และSWOT Analysis และออกมาเป็น Business Model

ขั้นตอนที่ 3 ทำการประเมินมูลค่าบริษัท โดยการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ด้วยการใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลงบการเงินจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ของบริษัทและประมวลผลโดยใช้โปรแกรม Gretl (Gnu Regression Econometrics, and Time-series Library; Gretl) ด้วยวิธีการสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression)และนำข้อมูลมาใช้ในการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทในอีก 5 ปีข้างหน้า และประเมินมูลค่าบริษัท ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้กำหนดสมมติฐานเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ดังแสดงในตารางที่ 1-1

ตารางที่ 1-1 สมมติฐานเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ลำดับ	ตัวแปรอิสระ	ชื่อย่อ	ทิศทางความสัมพันธ์
1.	อัตราแลกเปลี่ยน	Exchange rate	+
2.	ผลิตภัณฑ์รวมในประเทศ	GDP	+
3.	อัตราเงินเฟ้อ	Inflation	+
4.	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ย	Deposit interest	+

5.	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต้น	Loan interest	-
6.	สินเชื่อจัดชั้นด้อยคุณภาพ	NPL	-
7.	เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก	L/D Ratio	+
8.	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ ดอกเบี้ยเฉลี่ย(ต่อปี)	NIM	+

ผู้ศึกษานำข้อมูลจากที่ศึกษามารวบรวมและทำการวิเคราะห์ข้อมูลใช้สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ ที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อ การเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) (y) ดังนี้

$$Y = \beta_1 + \beta_2x_1 + \beta_3x_2 + \beta_4x_3 + \beta_5x_4 + \beta_6x_5 + \beta_7x_6 + \beta_8x_7 + \beta_9x_8$$

- โดยกำหนด a หมายถึง ค่าคงที่
- β หมายถึง ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ
- x1 หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate USD)
- x2 หมายถึง GDP
- x3 หมายถึง อัตราเงินเฟ้อ
- x4 หมายถึงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเฉลี่ย
- x5 หมายถึงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต้น
- x6 หมายถึง สินเชื่อจัดชั้นด้อยคุณภาพ (NPL)
- x7 หมายถึงเงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก (L/D Ratio)
- x8 หมายถึง รายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ดอกเบี้ยเฉลี่ย(ต่อปี) (NIM)

ผลการวิจัย

ผู้ศึกษาวิเคราะห์ความสามารถในการแข่งขันของบริษัท ด้วย PESTEL Analysis Five Force Model และSWOT Analysis ออกมาในรูปของ Business Model ของบริษัทธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ดังนี้

Brandบริษัทได้ใช้สัญลักษณ์ K และใช้สีเขียว ภายใต้ประโยค บริการทุกระดับประทับใจ
ทรัพยากรที่สำคัญ

Key Activities ได้แก่ การพัฒนา Digital banking พันธมิตรร่วมลงทุน วิเคราะห์ข้อมูลลูกค้า
ประชาสัมพันธ์สร้างแบรนด์ ลงทุนในโครงการฟินเทค สร้างและขยายฐานข้อมูลลูกค้า ลงทุนใน
ต่างประเทศ

Key Partner ได้แก่ Line พันธมิตรฟินเทค พันธมิตรร้านค้าที่เป็นส่วนลดต่าง ๆ Platform
E-commerce พันธมิตรยักษ์ใหญ่ Ecosystem กับคนไทย เช่น grab Facebook line Shopee
Lazada Startup company ธนาคารต่างประเทศ ผู้ร่วมทุนของธนาคาร

Key Resources ได้แก่ เงินทุน ฐานข้อมูลผู้ฝากเงิน Social & Application Website ระบบการ
วิเคราะห์ควบคุมการปล่อยสินเชื่อแบรนด์ที่มีความน่าเชื่อถือ Big data customer

Value Proposition ได้แก่ เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับบุคคลและผู้ประกอบการ ผลิตภัณฑ์ทาง
การเงิน (สินเชื่อ การประกันการลงทุน) การทำธุรกรรมทางการเงินทั้งธนาคารและ Mobile Banking
LineBk ช่องทางการเงินแก่ Underbanked บริการด้านการนำเข้าส่งออก การโอนเงินระหว่างประเทศ
เป็นโบรคเกอร์ตลาดหลักทรัพย์ ดอกเบี้ยแก่ผู้รับฝาก ภาพลักษณ์และระบบที่มีความเชื่อมั่น ความสะดวก
ในการทำธุรกรรมทุกประเภท ให้บริการมากกว่าการเป็นธนาคาร

Customer Relationships ได้แก่ Mobile banking Website Call Center Contact Center
Wisdom Card K bank reward คอร์สอบรมและการพัฒนาต่าง ๆ

Customer Segments ได้แก่ บุคคลธรรมดา ธุรกิจขนาดใหญ่ ธุรกิจขนาดเล็ก SMEs
กลุ่มลูกค้า E-commerce กลุ่มลูกค้าที่เข้าถึงไม่ถึงธนาคาร กลุ่มที่ประกอบธุรกิจระหว่างประเทศ
กลุ่มที่ต้องการคำปรึกษาทางการเงิน กลุ่มลูกค้าที่ต้องการความสะดวกในการทำธุรกรรม

Channel ได้แก่ ธนาคาร Mobile banking Website Counter Service Social Network
บูธกิจกรรมธนาคาร Tele marketing สื่อโฆษณา

Cost ได้แก่ ต้นทุนกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน ต้นทุนเงินฝากทุก
ประเภท ต้นทุนสินไหมทดแทน ต้นทุนการประชาสัมพันธ์และการตลาดต้นทุนการบริหารจัดการ
ต้นทุนความเสี่ยงหนี้สูญต้นทุนทางการเงินต่าง ๆ (ออกตราสารหนี้ การกู้เงิน)

Revenue ได้แก่ รายได้จากดอกเบี้ยเงินให้กู้สินเชื่อบริการได้จากเบี้ยประกันรายได้จากค่าธรรมเนียมรายได้จากการทำบัตร ATM รายได้จากบริการต่าง ๆ รายได้จากการเป็นนายหน้ารายได้จากการลงทุนรายได้จากการจำหน่ายหลักทรัพย์รายได้จากการเป็นโบรกเกอร์

ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยศึกษาถึงทิศทางความสัมพันธ์ ในรูปของสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ดังตารางที่ 1-2

ตารางที่ 1-2 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา

ตัวแปร	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev
Exchange rate	32.839	32.690	36.420	29.800	1.8270
LN GDP	15.148	15.165	15.330	14.960	0.10328
Inflation	2.9305	2.6450	7.8900	-0.90000	2.2039
Loan interest	9.5710	9.6300	9.6300	8.7000	0.20762
Deposit interest	1.2265	1.2900	2.4700	0.42000	0.57863
NPL	2.9310	3.0900	3.3700	2.3100	0.33435
LD ration	108.71	108.30	116.71	104.52	2.2769
NIM	2.8152	2.8350	3.0200	2.5600	0.10860
LN income	17.423	17.450	18.150	16.890	0.18162

ที่มา : การคำนวณ

จากนั้นศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯ โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ด้วยโปรแกรม Gretl ผลจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ที่ส่งผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯ



ตารางที่ 1-3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
const	8.89647	2.11505	4.206	<0.0001	***
LN GDP	0.666488	0.119924	5.558	<0.0001	***
loan interest	-0.163918	0.0596541	-2.748	0.0066	***
R-squared	0.236766		Adjusted R-squared	0.229018	
P-value(F)	2.77e-12				

ที่มา : จากการคำนวณ

ผลจากการทดสอบ Pooled OLS พบว่ามีค่า P-value(F) = 2.77e-12 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 แสดงว่าข้อมูลทุกตัวสามารถนำไปใช้ได้กับผลการทดสอบนี้ จากการศึกษาพบว่า มีตัวแปรอิสระ 2 ตัว ที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ได้แก่ GDP หมายความว่า หากอัตรา GDP เพิ่มขึ้น 1% จะทำให้รายได้เพิ่มขึ้น 0.67 % และหากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมลูกค้าขึ้นดีเพิ่มขึ้น 1 % จะทำให้รายได้ลดลง 0.16 % นำตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์สร้างเป็นสมการพยากรณ์ที่มีผลต่อรายได้รวมของบริษัทฯ โดยไม่นำตัวแปรที่ไม่สัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวมของบริษัทฯ มาใช้สามารถเขียนเป็นสมการ ดังนี้

ตารางที่ 1-4 ค่าพยากรณ์ตัวแปรอิสระระหว่างปี 2566- 2570

ตัวแปรอิสระ	2566 (FC)	2567 (FC)	2568 (FC)	2569 (FC)	2570 (FC)
GDP	3.7	4.3	4.3	4.3	4.3
Loan interest	7.406	7.656	7.656	7.656	7.656

ที่มา : จากข้อมูลที่สืบค้นเพื่อพยากรณ์ในอนาคต

จากข้อมูลในตาราง 1-4 เป็นข้อมูลการเปลี่ยนแปลงทั้งปี ผู้ศึกษาได้ทำการวิเคราะห์โดยหาค่าการเปลี่ยนแปลงในระหว่างไตรมาสตามสมการและผลลัพธ์ตามตารางที่ 4.8

$$(1 + r_2)^4 = \sqrt[4]{1 + r_y - 1}$$

จากข้อมูลการเปลี่ยนแปลงระหว่างไตรมาส ตั้งแต่ปี 2566 -2570 ในตาราง 1-4 ทำการวิเคราะห์ตามสมการโดยได้ผลลัพธ์จากนั้นผู้ศึกษาได้นำมาวิเคราะห์เพื่อพยากรณ์รายได้รวมได้ใช้สมการดังนี้

$$Income = 8.8966 + 0.6605(GDP) - 0.1639 (Loan interest)$$

จากนั้นได้นำข้อมูลที่ได้จากการพยากรณ์มาประเมินมูลค่าบริษัทฯ

1.วิธีคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Discount Cash Flow) หรือ DCF เพราะมีความสอดคล้องกับความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ หากกระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free cash flow to the firm : FCFF) เป็นกระแสเงินสดส่วนเกินที่สามารถจัดสรรให้กับเจ้าของเงินลงทุนกิจการ (ทั้งเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น) หลังจากได้หักค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน(รวมภาษี) และกั้นเงินส่วนหนึ่งไว้กับการลงทุนหมุนเวียน (Working capital) และทุนถาวร (Fixed capital) โดยใช้สมการ(การวิเคราะห์การลงทุนในตราสารทุน (AISA),2564)

ผู้ศึกษาตั้งสมมติฐานให้ค่าเสื่อมระหว่างปี 2566-2570 มาจากสัดส่วนค่าเสื่อมราคาและรายจ่ายตัดบัญชีต่อรายการปรับกระทบกำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษีเงินได้ เฉลี่ยตั้งแต่ปี 2561- 2565 เท่ากับ7.73% ผู้ศึกษาได้กำหนดให้เป็นค่าคงที่

เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร Fixed capitalหรือ CAPEX (Capital Expenditures) คือการลงทุนไปกับสินทรัพย์ถาวรของธนาคารกสิกรไทย จำกัด ผู้ศึกษาได้ตั้งข้อสมมติฐานการเปลี่ยนแปลงระหว่างปีตาม จากการพยากรณ์งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ระหว่างปี 2566-2570 ได้แก่ ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารสถานที่และอุปกรณ์ เงินทุนหมุนเวียนหรือทุนสำรองสุทธิ (Net Working Capital : NWC) ผู้ศึกษาได้ตั้งข้อสมมติฐานการเปลี่ยนแปลงระหว่างปีมาจากสินทรัพย์หมุนเวียน หักด้วยหนี้สินหมุนเวียนการคำนวณกระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm : FCFF) ดังแสดงในตารางที่ 1-5 ตารางที่1-5 คำนวณหากกระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm : FCFF)



จำนวนหา FCFF	คำนวณหากระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm : FCFF)				
	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5
	2566 (FC)	2567 (FC)	2568 (FC)	2569 (FC)	2570 (FC)
EBIT	40,372,233	63,210,360	99,207,115	155,703,143	244,372,278
Tax (20%)	(8,074,447)	(12,642,072)	(19,841,423)	(31,140,629)	(48,874,456)
NOPAT	32,297,786	50,568,288	79,365,692	124,562,514	195,497,822
Depreciation	3,121	4,886	7,669	12,036	18,890
CAPEX (Capital Expenditures :CAPEX)	(3,260)	(4,935)	(4,935)	(7,471)	(21,623)
(Net Working Capital : NWC)	(170,830)	(230,847)	(134,934)	(266,969)	(387,914)
FCFF	32,120,576	50,327,620	79,218,154	124,276,038	195,069,396

ที่มา : จากการคำนวณ

ขั้นตอนต่อไปผู้ศึกษาได้คำนวณหาต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2565 โดยการใช้สูตร

$$WACC = \left[\left(\frac{D}{D+E} \right) k_d (1-T) \right] + \left[\left(\frac{E}{D+E} \right) k_e \right] \text{สมการที่ 2}$$

- โดย D = มูลค่าปัจจุบันตามราคาตลาด (Market Value) ของหนี้สินกิจการ
 E = มูลค่าปัจจุบันตามราคาตลาด (Market Value) ของส่วนผู้ถือหุ้นของกิจการ
 k_d = อัตราต้นทุนหนี้สินของกิจการ (Cost of debt)
 k_e = อัตราต้นทุนเงินทุนส่วนผู้ถือหุ้นของกิจการ (Cost of equity)
 T = อัตราภาษีเงินได้ (tax rate)

ค่า WACC ผู้ศึกษาทำการสืบค้นข้อมูล Bloomberg.com ณ วันที่ 27/06/2566 ของบริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) = 9.80 %

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) \text{สมการที่ 3}$$

- โดยที่ K_e = อัตราผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นต้องการ
 R_f = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ไม่มีความเสี่ยง
 R_m = อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Total Return Index)



β = อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นเทียบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนี

ค่า **Ke** ผู้ศึกษาทำการสืบค้นข้อมูล Bloomberg.com ณ วันที่ 27/06/2566 ของบริษัท ธนาคาร
กสิกรไทย จำกัด (มหาชน) = 58.5 %

ธนาคารกสิกรไทย จำกัด มีได้ดำเนินธุรกิจเพียง 5 ปี ข้างหน้าเท่านั้น แต่กิจการยังคงดำเนิน
ธุรกิจอย่างต่อเนื่องแบบไม่มีที่สิ้นสุด ดังนั้น จึงต้องคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุดท้าย (Terminal Value)
โดยผู้ศึกษาตั้งสมมติฐานให้บริษัทฯ มีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ พยากรณ์งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ
ระหว่างปี 2566 - 2570 มีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิคงที่ เท่ากับอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี
2565 เทียบกับปี 2566 โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{Terminal Value} = \frac{FCFF_n(1 + g)}{WACC - g} \quad \text{สมการที่ 4}$$

โดยที่ **FCFF** = กระแสเงินสดอิสระของกิจการ

WACC = อัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

g = อัตราการเติบโต จำนวนจากสูตร $\frac{\text{กำไรสุทธิปีใหม่}}{\text{กำไรสุทธิปีเก่า}} (-1) \times 100$

แทนค่าตัวแปรในสมการ **Terminal Value** เพื่อคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุดท้าย ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Terminal Value} &= \frac{195,069,396(1 + 6.38)}{9.80 - 6.38} \quad \text{แทนค่าสมการที่ 4} \\ &= 420,939,222.21 \end{aligned}$$

หลังจากได้ค่า Terminal Value จึงประเมินมูลค่าบริษัทฯ ด้วยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด
(Discounted Cash Flow : DCF) โดยใช้ข้อมูลกระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to
the Firm : FCFF) 5 ปี ข้างหน้า และค่า Terminal Value รวมถึงอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
(WACC) มาใช้ในการคำนวณ โดยปรับหน่วยเป็นพันบาท ด้วยการนำกระแสเงินสดอิสระของกิจการ
(Free Cash Flow to the Firm : FCFF) / 1,000 และแทนค่าในสมการ ดังนี้



แทนค่าได้ดังนี้

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} \dots \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

สมการที่ 5

$$DCF = \frac{32,120.58}{(1+9.80)^1} + \frac{50,327.62}{(1+9.80)^2} + \frac{79,218.15}{(1+9.80)^3}$$

$$= \frac{124,276.04}{(1+9.80)^4} + \frac{195,069.40}{(1+9.80)^5} + \frac{420,939.22}{(1+9.80)^5}$$

แทนค่าสมการที่ 5

$$= 83,513,982.09$$

ดังนั้น มูลค่าของกิจการ (Firm value) เท่ากับ 83,513,982.09 ล้านบาท และผู้ศึกษาได้ทำการ
คำนวณหามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity value)

โดยคำนวณจากสูตร

$$\text{Equity value} = \text{มูลค่าของกิจการ (Firm value)} - \text{หนี้สินทั้งหมด (net debt)}$$

ทั้งนี้ผู้ศึกษาใช้หนี้สินทั้งหมดของปี 2566 จากการคำนวณพยากรณ์งบแสดงฐานะทางการเงิน
ระหว่างปี 2566 - ปี 2567 เนื่องจากมูลค่าของกิจการ (Firm value) ได้ใช้อัตราคิดลดเพื่อปรับค่าเป็น
ปี 2566 แล้ว และแทนค่าคำนวณหามูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity value) ได้ ดังนี้

$$\text{มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น} = 83,513,982.09 - 42,255,019.28$$

$$= 41,258,962.81$$

จากนั้นจึงคำนวณมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity value) ที่คำนวณได้มาหามูลค่าหุ้นสามัญของ
บริษัท จากสูตร

$$\text{มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท} = \frac{\text{มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity value)}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด}}$$

แทนค่าสมการเพื่อคำนวณหามูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหุ้น ได้ดังนี้

$$\text{มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท} = \frac{41,258,962.81}{2,369,327.60}$$

$$= 17.41 \text{ บาทต่อหุ้น}$$

จากผลการประเมินมูลค่าบริษัทด้วยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF)
สามารถสรุปได้ว่า มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด เท่ากับ 17.41 บาทต่อหุ้น



2. วิธีกำไรคงเหลือ ซึ่งเป็นวิธีที่ใช้กันอย่างแพร่หลาย แนวคิดของวิธีนี้ คือ การนำเอากำไรสุทธิหักออกด้วยต้นทุนค่าเสียโอกาสในส่วนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นหรือบางครั้งเรียกว่า กำไรทางเศรษฐกิจ (Economic Profit) หรือเรียกว่า แบบจำลองคิดลดกำไรเกินปกติ (The Discounted Abnormal Earnings Model : DAE model) (การวิเคราะห์การลงทุนในตราสารทุน(AISA),2564) ภายหลังได้ถูกพัฒนาขึ้น มูลค่าส่วนเพิ่มทางเศรษฐกิจ (economic value added : EVA)

วิธีการคำนวณกำไรคงเหลือจากกำไรสุทธิของกิจการโดยการคำนวณหากำไรคงเหลือสามารถคำนวณได้จากการนำเอากำไรสุทธิหักด้วยต้นทุนของเงินทุนของผู้ถือหุ้นในรูปจำนวนเงิน(Equity charge) ซึ่งคำนวณส่วน Equity charge ได้จาก

$$\text{Equity charge} = \text{Equity Capital} \times \text{Cost of Equity (\%)}$$

โดย Equity charge = คือ ต้นทุนเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้นในรูปจำนวนเงิน "

"Equity Capital = คือ ปริมาณเงินทุนที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้น
Cost of Equity (%) = คือ ต้นทุนของเงินทุนของผู้ถือหุ้นในรูปของเปอร์เซ็นต์"

เมื่อได้ค่า Equity charge แล้วจึงนำค่าที่ได้ขึ้นไปลบออกจากกำไรสุทธิของกิจการ

$$\text{Residual Income} = \text{Net income} - \text{Equity charge}$$

โดยวิธีการคำนวณหากำไรคงเหลือจากกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีของกิจการ (Net Operating Profit After Tax ; NOPAT) ซึ่งยังคงใช้หลักการเช่นเดียวกับการหากำไรคงเหลือจากการดำเนินงานสุทธิลบออกด้วยต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Capital charge)

$$\text{Capital charge} = \text{Company capital} \times \text{WACC}$$

โดยที่ WACC คือ ต้นทุนถัวเฉลี่ยของกิจการ

$$\text{WACC} = Wd Kd (1-t) + We Ke$$

Wd	คือ	สัดส่วนของเงินทุนที่มาจากหนี้
Kd(1-T)	คือ	ต้นทุนของหนี้หลังหักภาษี
We	คือ	สัดส่วนของเงินทุนที่มาจากส่วนของผู้ถือหุ้น
Ke	คือ	ต้นทุนของเงินทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น

ดังนั้น สามารถคำนวณหากำไรคงเหลือจากกำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษีได้โดย

$$\text{Residual Income} = \text{NOPAT} - \text{Capital charge}$$

นอกจากนี้ยังสามารถใช้แนวคิดเดียวกันในการคำนวณกำไรคงเหลือโดยนำ



กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (net operating profit after taxes :NOPAT) ตั้งแล้วหักออกด้วย ต้นทุนของเงินทุนทั้งหมด (Capital change)

$$\text{กำไรคงเหลือ} = \text{กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี} - \text{ต้นทุนของเงินทุน}$$

$$= [\text{กำไรสุทธิ} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย} \times (1 - \text{อัตราภาษี})] - [WACC \times \text{สินทรัพย์รวม}]$$

เบื้องต้นผู้ศึกษาอธิบายเพื่อให้เห็นถึงแนวคิดของกำไรคงเหลือ จากนั้นผู้ศึกษาขอลงรายละเอียด แบบจำลองการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือมีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับแบบจำลองคิด ลดลงเงินปันผล (DDM)

$$v_0 + \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \frac{D_3}{(1+k_e)^3} + \dots$$

ภายใต้สมมติฐานไม่มีรายการที่ผิดปกติทางบัญชี มูลค่าตามบัญชีในงวดปัจจุบันเท่ากับมูลค่าตาม บัญชีในงวดที่ผ่านมาบวกกับกำไรปัจจุบัน และลบด้วยเงินปันผลจ่ายงวดปัจจุบัน ซึ่งความสัมพันธ์นี้ เรียกว่า ความสัมพันธ์ของส่วนที่เพิ่มตามปกติ (Clean Surplus Relation) โดยสามารถแสดง ความสัมพันธ์ระหว่างกำไร เงินปันผล และมูลค่าตามบัญชี นำมาแทนค่าได้ดังนี้

$$23.93 + \frac{0.37}{(1+58.5)} + \frac{0.58}{(1+58.5)} + \frac{0.91}{(1+58.5)} + \frac{1.40}{(1+58.5)} + \frac{2.20}{(1+58.5)}$$

แทนค่าสมการ

$$= 23.93 + 0.092$$

$$= 24.02 \text{ บาท/หุ้น}$$

3. วิธี Multiple Comparable โดยหาค่าเฉลี่ยอัตราส่วนต่าง ๆ ได้แก่ P/E ratio , P/BV ratio และ P/S ratio ในปี 2565 ของกลุ่มธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ บริษัทธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BBL) บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTB) และธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (BAY) โดยทำ การเปรียบเทียบอัตราส่วนต่าง ๆ ของ 4 บริษัทฯ เพื่อประเมินราคาหุ้นสามัญของ บริษัท ธนาคารกสิกร ไทย จำกัด (มหาชน) ดังตารางที่ 1-6

ตารางที่ 1-6 แสดงอัตราส่วน P/E ratio , P/BV ratio และ P/S ratio

อัตราส่วน	BBL	SCB	KTB	BAY	Average
P/E	10.07	8.89	8.11	7.61	8.67
P/BV	0.55	0.79	0.68	0.68	0.67
P/S	2.36	3.05	2.36	2.76	2.63



ที่มา : อ้างอิงข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 20 มิถุนายน 2566

จากผลการศึกษาวิธี Multiple Comparableพบว่ามูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) มีมูลค่าหุ้นเฉลี่ยอยู่ที่ 25.87 บาท/หุ้น ดังแสดงในตารางที่ 1-7

ตารางที่ 1.7 แสดงผลการคำนวณการประเมินมูลค่าบริษัทฯ ด้วยวิธี Multiple Comparable

Company Variable	KBANK	Relative Ration	Average	Estimates Stock Value
Earnings per Share	8.23	P/E	8.67	71.35
Book Value per Share	0.70	P/BV	0.67	0.469
Sales per Share	2.20	P/S	2.63	5.786
Mean				25.87

สรุปผลการศึกษา

จากที่ผู้ศึกษาได้ทำการค้นคว้าแนวคิดทฤษฎี ทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องโดยได้กรอบแนวความคิดเพื่อกำหนดตัวแปรอิสระ เพื่อใช้วิเคราะห์หลักทรัพย์ บริษัทธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

ผู้ศึกษาทำการประเมินมูลค่ากิจการ โดยหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่เกี่ยวข้อง และสมมติฐานทางการเงินโดยใช้วิธีสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ได้ผลจากการวิเคราะห์ ค่าสัมประสิทธิ์ของรายได้รวม (GDP) เท่ากับ 0.5294*** (Loan interest) เท่ากับ -0.1768*** นัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 0.05 ,0.01

ผู้ศึกษาได้ประเมินมูลค่ากิจการ โดยใช้วิธีคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Discount Cash Flow) หรือ DCF โดยได้มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท เท่ากับ 17.41 บาทต่อหุ้น และการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญด้วยวิธีกำไรคงเหลือ เท่ากับ 24.67บาทต่อหุ้นและการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี Multiple Comparable เท่ากับ 25.87 บาทต่อหุ้นจากที่ประเมินมูลค่ากิจการ 3 วิธีได้มูลค่าหุ้นสามัญของธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ที่ใกล้เคียงกัน ดังนั้น ผู้ศึกษาตั้งข้อสมมติฐานอธิบายสรุปได้ว่า ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของธนาคารกสิกรไทย จำกัด สามารถเลือกใช้วิธีใดก็ได้ แต่จากการอ้างอิงข้อมูลการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี คิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Discount Cash Flow) ถือว่าเป็นวิธีที่ถูกต้องที่สุด โดยการประเมินมูลค่า

ปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตด้วยอัตราคิดลดที่เหมาะสม ซึ่งถูกนำไปใช้อย่างแพร่หลายไม่ว่าจะเป็นการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ การประยุกต์ใช้ทางด้านการเงินธุรกิจ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

ผู้ศึกษาที่ได้ศึกษาข้อมูลในอดีตและข้อมูลในปัจจุบันนั้น รวมถึงการประมาณการอัตราตัวแปรอิสระเพื่อแทนค่าในสมการ ด้วยค่าสูงสุดประมาณการไว้ 2 ปี แต่ใช้ในการพยากรณ์งบการเงิน เพื่อใช้วิเคราะห์ประเมินมูลค่ากิจการเป็นระยะเวลา 5 ปี หากในระหว่างปี อาจเกิดเหตุการณ์ที่ไม่สามารถควบคุมได้ ไม่ว่าจะเป็นสภาวะเศรษฐกิจโลก การเกิดภัยพิบัติธรรมชาติของโลก หรือการเกิดโรคระบาดใดๆ ที่อยู่นอกเหนือจากตัวแปรอิสระที่ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาข้อมูลที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของธนาคารกสิกรไทย (จำกัด) ราคาหลักทรัพย์อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงและผันแปรได้ ภายใน 5 ปี ข้างหน้า จากผลที่ผู้ศึกษาได้คำนวณไว้ ดังนั้นผู้ที่สนใจหรือผู้ที่ให้นำผลการศึกษานี้ไปใช้ประโยชน์ต่อ ควรทำความเข้าใจข้อจำกัดจากปัจจัยดังกล่าว รวมถึงควรคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาดังกล่าวก่อน

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ข้อมูลต่อข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งถัดไปอาจมีการเพิ่มจำนวนชุดข้อมูลให้มากยิ่งขึ้น เพื่อลดความผันผวนที่เกิดขึ้น และให้ผลการศึกษามีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

จุฑาภรณ์ ยาชะวะนะ. (2550). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ฐิติวัชร รวีพรสุรชต์. (2553). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). หุ่นคืออะไร? สืบค้น 10 สิงหาคม 2565, จาก

https://member.set.or.th/education/th/begin/stock_content01.pdf

ทวีศักดิ์ จันอุทัย และ ดร.ณกมล จันทรสม. (2557). การศึกษาแบบจำลอง FAMA FRENCH

- THREE FACTOR MODEL ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษา: หลักทรัพย์กลุ่มพลังงานปี พ.ศ. 2553-2556.วารสารการเงินการลงทุน การตลาดและการบริหารธุรกิจ, ธนาคารแห่งประเทศไทย [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <https://www.bot.or.th/th/home.html>
- ประเมินมูลค่าหุ้นด้วย DCF: เขาทำกันอย่างไร. [https://www.finnomena.com/investment-reader/dcf/กรกฎาคม 2561](https://www.finnomena.com/investment-reader/dcf/กรกฎาคม%202561).
- พิพัฒน์ จึงพอใจ.(2546). **ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.**การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- รัตนารณณ์ แซ่หลี และสุมาลย์ ปานคำ. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารศิลปการจัดการ**, 5(1), 247-258.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.).** 2561-2565. เอกสารเผยแพร่ของบริษัทที่ออกและเสนอขายหลักทรัพย์ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/FinancialReport/FS>
- สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ.** 25 พฤษภาคม 2566. ภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทยไตรมาส [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: https://www.nesdc.go.th/main.php?filename=qgdp_pag
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.** 25 พฤษภาคม 2566. เอกสารเผยแพร่ของบริษัทที่ออก และเสนอขายหลักทรัพย์ [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก: <https://market.sec.or.th/public/idisc/th/FinancialReport/FS>
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551).**แนวคิดการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ พิมพ์ครั้งที่1.** หลักสูตรผู้เชี่ยวชาญการลงทุนในหลักทรัพย์ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย https://www.set.or.th/yfs/main/download/YFS2017_YFSCamp_Inv_Reading02.
- สุกัญญา ภูสุวรรณรัตน์ และ ลิศรา เตชะเสริมสุขกุล (2560). การทดสอบความสามารถของตัวแบบการประเมินราคาสินทรัพย์ทุน (CAPM) กับตัวแบบสามปัจจัยของ Fama-French ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของหลักทรัพย์. **วารสารการจัดการสมัยใหม่**, 101-116.
- ศิวดาตี สมสุข. (2554). **ประเมินความแม่นยำของเครื่องมือวิเคราะห์ทางเทคนิคในการทำนายแนวโน้มราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน .กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
อธิพัชร โจนนวุฒิจิตติคุณ. (2554). **ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มธนาคาร
พาณิชย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** การค้นคว้าอิสระ เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
ภาควิชาเศรษฐศาสตร์การจัดการ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
อุษณีย์ ลิวิรัตน์. (2559). **วิเคราะห์หุ้นราย Sector หุ้นกลุ่มธนาคาร.** พิมพ์ครั้งที่ 1. บุญศิริการพิมพ์.
กรุงเทพฯ