

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัท ABC จำกัด (มหาชน)

นางนภัส แก้วพลอย¹
เฉลิมพงษ์ อัครเศรษฐการ^{2*}

Received 30 October 2023

Revised 28 April 2024

Accepted 29 April 2024

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวิเคราะห์ หลักทรัพย์ของบริษัท ABC จำกัด (มหาชน) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่มีผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ABC เพื่อนำตัวแปรที่มีความสัมพันธ์มาใช้ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงาน สถานะการเงินและอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทฯ ตั้งแต่ปี 2566-2570 โดยมีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยลูกค้ายรายใหญ่ชั้นดี (MLR) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETIndex) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ซึ่งใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) รายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2565 โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS)

จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่ผลต่อรายได้ของบริษัท ABC จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) มีทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ส่วน ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI Index) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้รายใหญ่ชั้นดี (MLR) ไม่ได้ส่งผลต่อรายได้ของบริษัทฯ และจากการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทฯ 2 วิธี พบว่าวิธีแรก การคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF) โดยการใช้กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm: FCFF) และวิธีที่สอง การประเมินด้วยวิธี Multiple Comparable พบว่า ได้ผลที่แตกต่างกัน โดยวิธีแรก การคิดลดกระแสเงินสด โดยการใช้กระแสเงินสดของกิจการ พบว่ามูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท ABC มีค่า 13.18 บาทต่อหุ้น

คำสำคัญ: การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ วิธีการคิดลดกระแสเงินสด กระแสเงินสดอิสระของกิจการ

^{1 2} คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย เลขที่ 126/1 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงรัชดาภิเษก เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400

อีเมล: nongnapad_kae@utcc.ac.th

* Corresponding author email: 2120131394002@live4.utcc.ac.th

SECURITIES ANALYSIS OF ABC PUBLIC COMPANY LIMITED

Nongnapad Kaewploy¹

Chalermphong Akarasethakarn^{2*}

Abstract

This study deals with the securities of ABC Group Public Company Limited with the aim of finding relationships between the variables that affect the value of ABC securities in order to predict financial and operational performance. The main variables are the company's financial position and financial ratios from 2023-2027, which include: Minimum Loan Rate (MLR), Stock Exchange of Thailand Index (SET Index), Consumer Price Index (CPI), Gross Domestic Product (GDP). The variables were used as secondary quarterly data from Q1 2013 to Q4 2022. The multiple linear regression equation method and ordinary least squares (OLS) method were applied to obtain the result.

The factors that have a significant impact on the income of ABC Group Public Company Limited and have a significance level of .05 are the Stock Exchange of Thailand Index (SET Index) and Gross Domestic Product (GDP). These variables have a relationship that is consistent with the hypotheses. However, Consumer Price Index (CPI Index) and Prime Borrower Interest Rate (MLR) were found to have no significant effect on the company's income. As for the valuation of the company's securities using two methods, the results were inconsistent. For the first method, Discounted Cash Flow (DCF) using Free Cash Flow to the Firm (FCFF), the valuation resulted in a value of 13.18 baht per share. The second method, Multiple Comparable, led to a different result.

Keyword: Valuing Securities, Discounted Cash Flow, Free Cash Flow to the Firm

^{1,2} School of Business University of the Thai Chamber of Commerce, 126/1 Vibhavadi Rangsit Road, Din Daeng, Bangkok 10400
Email: nongnapad_kae@utcc.ac.th

* Corresponding author email: 2120131394002@live4.utcc.ac.th

บทนำ

การวิเคราะห์หลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญในการประเมินประสิทธิภาพและความอยู่รอดของบริษัทต่าง ๆ การวิเคราะห์หลักทรัพย์หมายถึงกระบวนการประเมินเครื่องมือทางการเงินที่ออกโดยบริษัทต่าง ๆ เช่น หุ้นและพันธบัตร เพื่อพิจารณาศักยภาพในการลงทุน ด้วยการวิเคราะห์หลักทรัพย์ นักลงทุนสามารถตัดสินใจได้อย่างรอบด้านว่าบริษัทใดที่จะลงทุนและเมื่อใดจะซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของตน ซึ่งประเด็นสำคัญประการหนึ่งของการวิเคราะห์หลักทรัพย์คือการทำความเข้าใจสุขภาพทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ โดยมีความเกี่ยวข้องกับการตรวจสอบงบการเงินของบริษัท รวมถึงงบกำไรขาดทุน งบดุล และงบกระแสเงินสด เพื่อประเมินความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่อง และความสามารถในการละลาย และด้วยการวิเคราะห์งบการเงินเหล่านี้ ผู้ลงทุนสามารถรับรู้ถึงข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับสถานะทางการเงินของบริษัท และตัดสินใจโดยมีข้อมูลรอบด้านเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (อันธิกา จิระนารถน์, 2560; ขวัญสุตา อินหล่ม, 2565; Tehrani, Mehragan, & Golkani, 2012) นอกจากนี้ สิ่งสำคัญอีกประการหนึ่งของการวิเคราะห์หลักทรัพย์คือการประเมินแนวโน้มของตลาดและอุตสาหกรรมที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งเกี่ยวข้องกับการดำเนินการวิเคราะห์ตำแหน่งทางการแข่งขันของบริษัท พลวัตของอุตสาหกรรม และปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่อาจมีอิทธิพลต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัท และด้วยการทำความเข้าใจปัจจัยภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นักลงทุนสามารถประเมินความเสี่ยงและโอกาสที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทได้ ทั้งนี้ นอกเหนือจากการวิเคราะห์ทางการเงินและตลาดแล้ว การวิเคราะห์หลักทรัพย์ยังเกี่ยวข้องกับการประเมินปัจจัยเชิงคุณภาพที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งรวมถึงการประเมินทีมผู้บริหารของบริษัท แนวปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการ และทิศทางเชิงกลยุทธ์เพื่อพิจารณาความสามารถในการสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนและสร้างมูลค่าระยะยาวให้กับนักลงทุน และด้วยการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงคุณภาพเหล่านี้ นักลงทุนสามารถได้รับข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับแนวโน้มในอนาคตของบริษัท และทำการตัดสินใจอย่างมีข้อมูลรอบด้านเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท (ระวิพรรณ จักรคำ, 2557; ขวัญสุตา อินหล่ม, 2565)

แต่อย่างไรก็ตาม เพื่อดำเนินการวิเคราะห์หลักทรัพย์อย่างครอบคลุม ผู้ลงทุนมักจะใช้เครื่องมือและเทคนิคการวิเคราะห์ที่หลากหลาย ซึ่งอาจรวมถึงการสร้างแบบจำลองทางการเงิน การวิเคราะห์อัตราส่วน เทคนิคการประเมินมูลค่า และวิธีการประเมินเชิงคุณภาพ ด้วยการใช้เครื่องมือและเทคนิคเหล่านี้ นักลงทุนสามารถประเมินผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ประเมินความเสี่ยงและโอกาส และกำหนดมูลค่าที่แท้จริงเพื่อตัดสินใจลงทุนได้ อาจจะต้องพบกับความท้าทายและอุปสรรคที่หลากหลาย ซึ่งหนึ่งในความท้าทายที่สำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์คือความไม่แน่นอนและความซับซ้อนโดยธรรมชาติของตลาดการเงิน ราคาหุ้นอาจได้รับอิทธิพลจากปัจจัยหลายประการ รวมถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุน ตัวชี้วัดทางเศรษฐกิจ เหตุการณ์ทางภูมิรัฐศาสตร์ และแนวโน้มของตลาด มีความผันผวนขึ้นลงตามความต้องการของตลาด สิ่งเหล่านี้อาจทำให้นักลงทุนคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทและหลักทรัพย์ของบริษัทได้อย่างแม่นยำ ด้วยเหตุนี้ การวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงต้องใช้แนวทางที่รอบคอบและมีระเบียบวินัยในการประเมินและตีความข้อมูลที่มีอยู่เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างมีข้อมูล (Chen, 2021; Meena, & Banyal, 2023)

จากความสำคัญเกี่ยวกับการวิเคราะห์หลักทรัพย์ดังกล่าว ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะค้นหาเครื่องมือที่มีความสำคัญในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัท และค้นหาปัจจัยที่ส่งผลต่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อให้สามารถประเมินประสิทธิภาพและความอยู่รอดของบริษัทเพื่อการลงทุน ซึ่งหากมีการใช้เครื่องมือ

และเทคนิคการวิเคราะห์ที่มีคุณภาพและมีประสิทธิภาพ จะส่งผลให้นักลงทุนสามารถประเมินความเสี่ยงและผลตอบแทนของการลงทุนในหลักทรัพย์และตัดสินใจลงทุนได้ดี ทั้งนี้ ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยมุ่งถึงการศึกษาของบริษัท ABC จำกัด (มหาชน) แห่งหนึ่งซึ่งเป็นบริษัทที่ผลิตผลไม้กระป๋องและน้ำผลไม้ยูเอชทีและพาสเจอร์ไรส์ เนื่องจากผู้วิจัยพบว่าหลักทรัพย์ในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มมักจะมีการเติบโตในช่วงฤดูร้อน ซึ่งเป็นผลมาจากอากาศที่ร้อนขึ้นทำให้ยอดขายเพิ่มขึ้น และพบว่าในปัจจุบันมีการบริโภคผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มผลไม้มากขึ้นเนื่องจากผู้บริโภคมีความสนใจในสุขภาพมากขึ้น

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาตัวแปรที่มีผลกับมูลค่าหลักทรัพย์ของ บริษัท ABC จำกัด (มหาชน)
2. เพื่อพยากรณ์ผลการดำเนินงาน 5 ปี ในอนาคต และประเมินมูลค่าที่แท้จริงของ บริษัท ABC จำกัด (มหาชน)

สมมติฐานการวิจัย

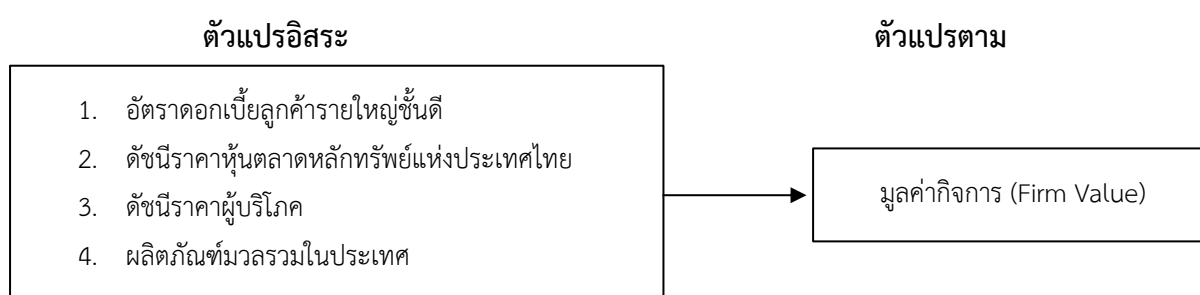
สมมติฐานที่ 1 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้รายใหญ่ขึ้นดี (MLR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตามข้ามกับรายได้รวมของบริษัทฯ

สมมติฐานที่ 2 ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI Index) ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายได้รวมของบริษัทฯ

สมมติฐานที่ 3 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายได้รวมของบริษัทฯ

สมมติฐานที่ 4 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index: SET) ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายได้รวมของบริษัทฯ

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิด

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ก่อนที่จะลงทุนเป็นสิ่งที่สำคัญมาก (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์จากพื้นฐานของบริษัท คือ ผลการดำเนินงาน งบฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงิน และการวิเคราะห์เศรษฐกิจจะเป็นการวิเคราะห์ในรูปภาพรวม หรือภาวะเศรษฐกิจโดยรวมและแนวโน้มเศรษฐกิจที่อาจจะเกิดขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกซึ่งในบางครั้งจะมีผลกระทบมาจาก

เศรษฐกิจโลก หรือนโยบายเศรษฐกิจของภาครัฐว่าจะส่งผลกระทบต่อกิจการที่ประกอบธุรกิจด้านหลักทรัพย์ โดยสามารถวิเคราะห์ได้ 3 ระดับ ได้แก่ 1) การวิเคราะห์ระดับมหภาค (Economic Analysis) 2) การวิเคราะห์ระดับอุตสาหกรรม (Industry Analysis) และ 3) การวิเคราะห์ระดับบริษัท (Security Analysis)

วิธีการคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow: DCF) เป็นวิธีการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ โดยการคิดลดกระแสเงินสด หมายความว่ามูลค่าที่ได้เป็นมูลค่าแสดงถึงมูลค่าของกิจการได้โดยไม่ต้องนำไปเปรียบเทียบกับบริษัทอื่น ๆ โดยวิธีการคำนวณแบบการคิดลดกระแสเงินสดจะเป็นการคำนวณจากการนำกระแสเงินสดอิสระ (กระแสเงินสดที่ผู้ถือหุ้นได้จากการกิจการ) นำมาคิดลดด้วยต้นทุนของเงินทุนกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน รวมเป็นมูลค่ากิจการ หรือกล่าวได้ว่า มูลค่าหลักทรัพย์จะเท่ากับผลรวมของกระแสเงินสดคิดตามมูลค่าเงินตามเวลาโดยใช้หลักการคิดในลักษณะคล้ายกับวิธีการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discount: DDM) วิธีการนี้เหมาะกับหลักทรัพย์ทุกประเภทที่ประมาณการกระแสเงินสดได้ โดยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$DCF = \frac{CF1}{(1+r)^1} + \frac{CF2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CFn}{(1+r)^n}$$

วิชญ์ วิรัชคะ (2561) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาคือ เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ได้นำมาใช้ในการศึกษา คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ปัจจัยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยด้านอัตราเงินเฟ้อ ปัจจัยด้านอัตราดอกเบี้ยกู้ยืม ปัจจัยด้านอัตราการว่างงาน ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ปัจจัยด้านสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ในการศึกษาได้ใช้ข้อมูลความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยการสุ่มตัวอย่าง สุ่มแบบเจาะจง สถิติ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสหสัมพันธ์ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืม อัตราการว่างงาน และอัตราแลกเปลี่ยนของบริษัทส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

โอปอ คำเกษม (2552) ทำการศึกษาเรื่อง ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาคือ ศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ ข้อมูลที่ได้นำมาใช้ในการศึกษา คือข้อมูลทศัญญะ มีการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ.2552 ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา คือ อัตราเงินเฟ้อขึ้นพื้นฐาน อัตราการเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอัตราดอกเบี้ยของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อแก่ลูกค้าชั้นดีเฉลี่ย 5 ธนาคารพาณิชย์ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดีเซล ใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการเติบโตของรายได้ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีระดับนัยสำคัญ

ทางสถิติร้อยละ 95 คือ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ทั้งหมดมีทิศทางที่มีความสัมพันธ์เป็นบวกกับอัตราการเติบโตของรายได้ ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์ต่อกำไรสุทธิของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวได้มีระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 คือ อัตรามวลรวมในประเทศและอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ

วิธีการดำเนินการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษาเกี่ยวกับการวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ซึ่งประกอบด้วย 2 ขั้นตอน ได้แก่

ขั้นที่ 1 การศึกษาปัจจัยสำคัญตามกรอบการวิจัยเพื่อการพยากรณ์รายได้ของบริษัทฯ โดยผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปรได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้รายใหญ่ขึ้นดี (MLR) ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI Index) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในไทย (Gross Domestic Product: GDP) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index: SET) โดยเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2556 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2565 ซึ่งมีที่มาจากการค้นหาผ่านแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยทางอินเทอร์เน็ต ได้แก่ เว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ฐานข้อมูลดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ เว็บไซต์ของบริษัทฯ เป็นต้น

สำหรับข้อมูลที่รวบรวมได้ ผู้ศึกษาได้นำข้อมูลมาสร้างสมการ โดยใช้วิธีการสร้างสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) เพื่อหาตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม และนำมาใช้ในการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯ

ขั้นที่ 2 นำการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯ ไปวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทฯ โดยการนำผลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯ มาใช้พยากรณ์ผลการดำเนินงาน และฐานะการเงินของบริษัทฯ ในปี 2566-2570 ภายใต้สมมติฐานทางการเงินตามที่ปรากฏในบทความ และประมาณการกระแสเงินสดเพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทฯ 2 วิธีได้แก่ 1) การคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow : DCF) โดยการใช้กระแสเงินสดของกิจการ (Free Cash Flow to the Firm: FCFF) และ 2) วิธีการ Multiple Comparable เพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทฯ และนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษามาสรุปผล

ผลการวิจัย

ขั้นที่ 1 การศึกษาปัจจัยสำคัญตามกรอบการวิจัยเพื่อการพยากรณ์รายได้ของบริษัทฯ

ตารางที่ 1 แสดงผลทดสอบ Pool OLS

	coefficient	std. error	t-ratio	p-value
const	-0.000459426	0.00235483	-0.1951	0.8459
LnMLR	0.0296117	0.0360853	0.8206	0.4146
SETIndex	0.0993274	0.0258115	3.848	0.0003 ***
CPI	-0.0518308	0.284738	-0.1820	0.8561
LnGDP	0.923212	0.261791	3.527	0.0007 ***

หมายเหตุ ***นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลจากการทดสอบ Pooled OLS พบว่ามีค่า $P\text{-value}(F) = 1.43e-57$ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 แสดงให้เห็นผลการทดสอบนี้สามารถใช้ได้ โดยผู้วิจัยพบว่ามีความแปรปรวนที่มีผลต่อรายได้รวมของ บริษัทฯ 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อัตราการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 1

จากนั้นผู้ศึกษาได้ใช้ Final Model Rev = $0.0993(\text{SET Index}) + 0.9232(\text{LnGDP})$

ผลการพยากรณ์รายได้ของบริษัทฯ

ผู้วิจัยจึงได้ทำการค้นคว้าเพื่อการพยากรณ์หรือคาดการณ์ถึงข้อมูล อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ผู้วิจัยได้ทำการค้นหาข้อมูลเพื่อทำการพยากรณ์ พบว่า อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) มีการคาดการณ์ภายในปี 2566 โดยใช้การคาดการณ์จากการคาดการณ์ของธนาคารกสิกรไทย (2566) พบว่า มีการคาดการณ์อยู่ที่ 1,757 จุด ผู้วิจัยจึงได้นำค่าที่คาดการณ์ได้นี้มาหาอัตราการเปลี่ยนแปลงเพื่อนำมาพยากรณ์อัตราการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) อัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0013 ต่อไตรมาส ผู้วิจัยได้ใช้สมมติฐานให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2567-2570 เท่ากับปี 2566 และผู้วิจัยทำการค้นคว้าหาข้อมูลเพื่อการพยากรณ์หรือคาดการณ์ถึงข้อมูล อัตราการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) โดยผู้วิจัยได้พบข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือมีการคาดการณ์ว่าในปี 2566 GDP โตร้อยละ 3.2 ใน ปี 2567 โตร้อยละ 3.8 ต่อปี ในปี 2568 โตปีละ 3.4 ต่อปี ในปี 2569 โตร้อยละ 3.4 ต่อปี ในปี 2570 โตร้อยละ 3.3 ต่อปี และนำมาคิดเป็นรายไตรมาส 0.0089 0.0094 0.0084 0.0084 และ 0.0082 ตามลำดับหลังจากนั้น นำไปแทนค่าในสมการ Final Model Rev = $0.0993(\text{SET Index}) + 0.9232(\text{LnGDP})$ เพื่อหาอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้รวม ใน 20 ไตรมาส ข้างหน้า (5ปี) ในปี 2566 อยู่ที่ 0.0083 ในปี 2567 อยู่ที่ 0.0088 ในปี 2568 ถึง 2569 อยู่ที่ 0.0079 ในปี 2570 อยู่ที่ 0.0077

เมื่อได้อัตราการเปลี่ยนแปลงนำไปแทนค่าในสมการเพื่อคาดการณ์รายได้รวมของบริษัทฯ ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 แสดงการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯ

ปี	ปี พ.ศ.	FC. Rev
1	2566	6,705,888,873
2	2567	6,939,843,661
3	2568	7,170,659,708
4	2569	7,399,316,600
5	2570	7,630,982,830

หมายเหตุ FC Rev คือ การพยากรณ์รายได้ (Forecast Revenue)

สมมติฐานการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ 5 ปีข้างหน้า

จากการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯ 5 ปีข้างหน้าแล้ว ผู้วิจัยทำการดำเนินการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน จากการนำข้อมูลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯ 5 ปีข้างหน้าเป็นค่าตั้งต้นเพื่อใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน โดยการทำ Pro Forma Income statement เพื่อใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน 5 ปีข้างหน้า โดยใช้ชุดข้อมูลงบกำไรขาดทุนในปี 2565 เป็นตัวตั้งต้นในการกำหนดสัดส่วนของรายได้และใช้สมมติฐานว่าสัดส่วนในรายการต่าง ๆ ในงบกำไรขาดทุนที่พยากรณ์ 5 ปีข้างหน้า คงที่เท่ากับงบกำไรขาดทุนปีตั้งต้น 2565

จากการค้นคว้าผู้วิจัยได้ทำการหาข้อมูลนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทฯ พบว่าบริษัทฯ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลว่า “บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผล ในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ สามสิบของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติตามงบการเงินรวม หลังหักภาษีเงินได้ และเงินสำรองทุกประเภทตามที่กฎหมายและบริษัทกำหนดไว้” และหมายเหตุ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะต้องพิจารณาถึงกระแสเงินสด แผนการลงทุนของบริษัทและบริษัทในเครือ รวมถึงความจำเป็นและความเหมาะสมอื่น ๆ ในอนาคต จากข้อมูลที่ได้ การจ่ายปันผลต้องพิจารณาจากกระแสเงินสดและจากนโยบายจ่ายเงินปันผล ในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ สามสิบของกำไรสุทธิ ผู้วิจัยจึงใช้สมมติฐานว่าในผลการดำเนินงานใน 5 ปีข้างหน้าจะไม่มีมีการจ่ายปันผลเนื่องจากกิจกรรมดำเนินงานและทางบริษัทไม่มีการจ่ายเงินปันผลมาเป็นเวลา 5 ปี จากข้อมูลที่ได้ว่าการจ่ายปันผลต้องพิจารณาจากกระแสเงินสดและจากนโยบายจ่ายเงินปันผล ในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ สามสิบของกำไรสุทธิ ผู้วิจัยจึงใช้สมมติฐานว่าในผลการดำเนินงานใน 5 ปีข้างหน้าจะไม่มีมีการจ่ายปันผลเนื่อง ทางบริษัทไม่มีการจ่ายเงินปันผลมาเป็นเวลา 5 ปี

สมมติฐานการพยากรณ์ฐานะการเงินของบริษัท 5 ปีข้างหน้า

จากการที่ผู้วิจัยได้ทำการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ 5 ปีข้างหน้า โดยใช้ Pro Forma Income statement ผู้วิจัยจึงนำข้อมูลการพยากรณ์ผลการดำเนินงานมาทำการพยากรณ์ฐานะการเงินของบริษัท โดยการทำ Pro Forma Statement of Financial Position โดยการใช้งบแสดงฐานะการเงินของบริษัทฯ ปี 2565 มาเป็นค่าตั้งต้น

1. การพยากรณ์ฐานะการเงินฝั่งสินทรัพย์ผู้วิจัยได้คำนวณหาสัดส่วนระหว่างรายการในฝั่งสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงที่มีความสัมพันธ์กับรายได้ของบริษัทฯ โดยใช้ข้อมูลจากงบแสดงฐานะทางการเงินปี 2565 เทียบกับรายได้รวมของบริษัทฯ จากงบกำไรขาดทุนของบริษัทฯ ในปี 2565 และนำค่าสัดส่วนที่ได้มาคูณกับผลการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัทฯ 5 ปีข้างหน้า เพื่อให้ได้ค่าพยากรณ์จากสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง

2. ผู้วิจัยได้นำงบแสดงฐานะทางการเงินประจำปี 2565 นำมาเพื่อเทียบรายได้รวมของบริษัทฯ โดยการนำงบการเงินประจำปี 2565 มาเทียบกับรายได้ของบริษัทเพื่อหาค่าสัดส่วน และนำมาคูณกับผลที่ทำการพยากรณ์รายได้รวมของบริษัท 5 ปีข้างหน้าเพื่อหาค่าพยากรณ์จากฝั่งสินทรัพย์

3. จากการหาข้อมูลผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานไว้ในรายการสินทรัพย์หมุนเวียน รายการสินค้าคงเหลือ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันกับรายได้รวม เนื่องจากในปี 2566 บริษัทมีเป้าหมายที่จะลดสินค้าคงเหลือในคลังสินค้า ประสิทธิภาพในการผลิต เพื่อให้ส่งรายได้เพิ่มขึ้น และลดระยะเวลาของสินค้าที่อยู่ในคลัง ซึ่งเป็นเป็นผลบวกกับวงจรเงินสดทำให้วงจรเงินสดมีระยะเวลาสั้นลง

4. การพยากรณ์ฐานะการเงินฝั่งหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้วิจัยได้ทำการคำนวณระหว่างรายการในฝั่งหนี้สินเพื่อหาความสัมพันธ์เมื่อเทียบกับรายได้รวมของบริษัทฯ คือรายการเจ้าหนี้การค้า โดยใช้ข้อมูลจากงบแสดงฐานะทางการเงินปี 2565 และนำค่าสัดส่วนที่ได้มาคำนวณกับผลคาดการณ์รายได้รวม 5 ปี ข้างหน้าของบริษัทฯ และผู้วิจัยได้ใช้สมมติฐานว่า ในหนี้สินไม่หมุนเวียน (รายการเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน หนี้สินตามสัญญาเช่า สำรองผลประโยชน์ระยะยาวของพนักงาน หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ประมาณการภาระหนี้สินที่เกี่ยวกับภาษี หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น เป็นค่าคงที่ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายได้รวมของบริษัท ฯ ผู้วิจัยได้ทำการคำนวณระหว่างรายการในฝั่งส่วนของผู้ถือหุ้น โดยผู้วิจัยได้ใช้สมมติฐานว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นค่าคงที่ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายได้รวมของบริษัทฯ จากสินค้าคงเหลือมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกันกับรายได้รวม จึงทำให้เกิดความสมดุลของงบ

ผลการประมาณการกระแสเงินสด

ผู้วิจัยได้เลือกวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (DCF) เป็นการประเมินมูลค่าบริษัทโดยใช้กระแสเงินสดอิสระต่อกิจการ (FCFF) คือเงินสดที่บริษัทสามารถนำมาใช้จ่ายได้จริง ๆ ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของธุรกิจ โดยผู้วิจัยได้นำข้อมูลการพยากรณ์ในงบฐานะการเงินและผลงานดำเนินงานนำมาคำนวณ วิธีคิดลดกระแสเงินสด โดยวิธีการคิดลดกระแสเงินสดด้วยกระแสเงินสดอิสระของกิจการ

$$DCF = \frac{FCFF_1}{(1 + WACC)^1} + \frac{FCFF_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{FCFF_n}{(1 + rWACC)^n}$$

ผู้วิจัยได้ทำการคำนวณหากระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) เพื่อใช้แทนค่าในสมการวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (DCF) โดยการคำนวณหาค่า FCFF เพื่อแทนในสมการ

ผู้วิจัยใช้สมมติฐานให้ค่าเสื่อมเป็นค่าคงที่ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายได้รวมของบริษัทฯ เป็นผลมาจากผู้วิจัยได้ทำการศึกษาข้อมูล ในปี 2560 - 2565 พบว่าการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์มีผลมาจากขาดสุทธิประจำปี ซึ่งในชุดข้อมูลปีตั้งต้น ปี 2565 บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิผู้วิจัยจึงให้ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เป็นค่าคงที่ที่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายได้รวมของบริษัทฯ จึงส่งผลให้ค่าเสื่อมเป็นค่าคงที่เช่นเดียวกัน

ผู้วิจัยได้ทำการคำนวณ CAPEX (Capital Expenditures) จากสูตร โดยใช้สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนปีใหม่-สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนปีเก่า ผู้วิจัยได้คำนวณหาในสมการ ผู้วิจัยได้ให้สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเป็นค่าคงที่ไม่ผันแปรตามรายได้รวมจึงส่งผลให้มีค่าเท่ากับ 0

ผู้ศึกษาได้คำนวณหาส่วนต่างของรายการลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น รายการสินค้าคงเหลือ และรายการเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น ว่าทั้ง 3 รายการดังกล่าวของบริษัทฯ มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือลดลงในแต่ละปีเท่าใด โดยทั้ง 3 รายการ คำนวณโดยการใช้สูตร ข้อมูลปีใหม่ - ข้อมูลปีเก่า และนำค่าที่ได้มา

คำนวณต่อโดยใช้สูตร (ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น + สินค้าคงเหลือ - เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น) $\times -1$ ได้ทั้งหมดมาแทนค่าเพื่อหา FCFF ดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงการคำนวณหากระแสเงินสดฯ

รายการ คำนวณหา FCFF	65(FC)	66(FC)	67(FC)	68(FC)	69(FC)	70(FC)
EBIT	59,541,410	61,075,023	63,195,378	65,287,286	67,359,625	69,459,238
TAX 20%	11,908,282	12,215,005	12,639,076	13,057,457	13,471,925	13,891,848
NOPAT	47,633,128	48,860,019	50,556,302	52,229,829	53,887,700	55,567,390
ค่าเสื่อม	262,930,000	262,930,000	262,930,000	262,930,000	262,930,000	262,930,000
CAPEX						
NWC	- 23,342,426	28,314,345	- 5,816,426	- 5,738,393	- 5,684,714	- 5,759,530
FCFF	333,905,554	283,475,674	319,302,729	320,898,222	322,502,414	324,256,920

ผลการประเมินมูลค่าบริษัทฯ

ผู้วิจัยคำนวณวิธีคิดลดกระแสเงินสด โดยวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วยกระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) หลังจากผู้วิจัยได้ค่า (Weighted Average Cost of Capital: WACC) หรือ ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทฯจากแหล่งข้อมูล Bloomberg ณ วันที่ 27 มิถุนายน 2566 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 6.9 และสมมติฐานให้เป็นค่าคงที่ และนำค่ากระแสเงินสดอิสระของกิจการ 5 ปีข้างหน้าและมีอัตราต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก มาแทนในสมการ (Terminal Value) และผู้วิจัยกำหนดสมมติฐานให้กำไรสุทธิมีอัตราการเติบโตที่คงที่โดยแทนค่าในสมการดังสูตร

$$Terminal Value = \frac{FCFFn(1+g)}{WACC - g}$$

$$\begin{aligned}
 Terminal Value &= \frac{(324,255,920)(1+3.1\%)}{6.90\% - 3.1\%} \\
 &= \frac{334,364,073}{3.8\%} \\
 &= 8,838,642,712
 \end{aligned}$$

จากค่า Terminal Value ที่ได้มาผู้วิจัยจึงทำการประเมินมูลค่าบริษัท โดยการวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (DCF) โดยการใช้กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) ที่หามาได้ 5 ปีข้างหน้า และค่า Terminal Value มาแทนค่าในสมการ รวมถึงค่า WACC และทำการปรับหน่วยการคิดลดกระแสเงินสด (DCF) และใช้กระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) โดยการ / 1,000,000

$$\begin{aligned}
 DCF &= \frac{283.48}{(1+6.9)^1} + \frac{319.30}{(1+6.9)^2} + \frac{320.90}{(1+6.9)^3} + \frac{322.50}{(1+6.9)^4} \\
 &\quad + \frac{324.26}{(1+6.9)^5} + \frac{8,838.64}{(1+6.9)^5} \\
 &= 7,617,868,283 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

หลังจากได้ผลการคำนวณวิธีการคิดลดกระแสเงินสด (DCF) โดยใช้ข้อมูลกระแสเงินสดอิสระของกิจการ (FCFF) เท่ากับ 7,617,868,283 บาท ผู้วิจัยได้ทำการหามูลค่าของกิจการ (Total Value Firm) โดยคำนวณจากสูตรมูลค่าของกิจการ (Total Value Firm) = ผลการคำนวณวิธีการคิดลดกระแสเงินสด DCF โดยวิธี FCFF + รายการเงินสดเทียบเท่าเงินสดมูลค่าของกิจการ (Total Value Firm) $7,617,868,283 + 100,623,771 + 31,656,758 = 7,750,148,812$ ผู้วิจัยจึงได้นำค่าในสูตร มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น = มูลค่าของกิจการ - หนี้สินทั้งหมดของบริษัท

$$7,750,148,812 - 4,152,864,550 = 3,597,284,262$$

หลังจากที่ผู้วิจัยได้คำนวณในสมการค่าที่ได้ = 3,597,284,262 จึงนำไปแทนค่าในสูตร หามูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท = มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น / จำนวนหุ้นสามัญ มูลค่าหุ้นสามัญของบริษัท = $3,597,284,262 / 272,865,638 = 13.18$ ต่อหุ้น

อภิปรายผล

จากการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลต่อรายได้ของบริษัท ABC กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) และมีทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสะท้อนให้เห็นถึงความเป็นไปได้ในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ หากดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์มีการเติบโตมากขึ้นจะแสดงให้เห็นถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนในสภาพเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทมหาชนผ่านการเพิ่มมูลค่าหุ้นและการจ่ายเงินปันผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้น ๆ (Krue-Chotekul et al., 2022; Suphawan et al., 2022) นอกจากนี้ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) เป็นตัววัดสำคัญที่บ่งบอกถึงการผลิตของทั้งประเทศ การเติบโตของ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศจะแสดงให้เห็นถึงความเจริญของเศรษฐกิจ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทมหาชนผ่านการเพิ่มกำไรในธุรกิจและการขยายฐานลูกค้า (Forson, & Janrattanakul, 2014; Koowattananatichai, 2018) แต่อย่างไรก็ตาม ดัชนีที่ไม่ส่งผลต่อรายได้ของบริษัท ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยลูกค้ายรายใหญ่ขึ้นดี (MLR) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ทั้งนี้เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยลูกค้ายรายใหญ่ขึ้นดีเป็นอัตราที่มีผลต่อการกำหนดราคาของสินเชื่อและการลงทุนของบริษัท แต่ไม่ได้มีผลตรงต่อรายได้ของบริษัท เนื่องจากรายได้ของบริษัทเกิดจากกระบวนการทางธุรกิจที่บริษัทเป็นผู้ให้บริการมากกว่าเกิดจากอัตราดอกเบี้ยลูกค้ายรายใหญ่ขึ้นดีซึ่งอัตราดอกเบี้ยนี้จะมีผลต่อค่าใช้จ่ายในระยะยาวแต่ไม่ค่อยมีผลต่อรายได้ในระยะเวลานั้นที่จะส่งผลต่อการปรับรายได้ของบริษัท และหากบริษัทผู้ให้บริการให้บริการที่ดีและมีคุณภาพจะส่งผลให้เกิดรายได้ที่มากขึ้น นอกจากนี้ ดัชนีราคาผู้บริโภค ส่วนใหญ่ถูกใช้เพื่อวัดความเสถียรของราคาในการบริโภคและการเข้าร่วมกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ อาจมีผลต่อนักลงทุนหรือผู้บริโภคในการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนหรือการซื้อสินค้ามากกว่าการมีผลต่อรายได้ของบริษัทโดยตรง ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของกับการศึกษาของ Siregar et al. (2021) และ Biatek (2020) ที่ค้นพบว่า ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ทำหน้าที่เป็นตัวบ่งชี้ที่สำคัญของอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคา

ผู้บริโภครู้สึกว่าสินค้าและบริการในช่วงเวลาหนึ่ง มีบทบาทสำคัญในการประเมินเสถียรภาพของราคาในการบริโภค ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจทางเศรษฐกิจของนักลงทุนและผู้บริโภคเกี่ยวกับการลงทุนและการซื้อ อย่างไรก็ตาม การประเมินมูลค่าบริษัท จะประเมิน 2 วิธี โดยวิธีแรกจะใช้การคิดลดกระแสเงินสด (DCF) โดยการใช้กระแสเงินสดของกิจการ (FCFF) และวิธีที่ 2) วิธีการ Multiple Comparable เพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทฯ ทั้งนี้ เนื่องจาก การคิดลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow) จะช่วยประเมินมูลค่าของบริษัท โดยคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะเข้ามาในอนาคต และนำมูลค่านั้นมาลดลงตามอัตราดอกเบี้ยหรืออัตราการคงคลังที่เหมาะสม เพื่อคำนวณหามูลค่าที่เหมาะสมของบริษัทในปัจจุบัน ในขณะที่ การใช้วิธีการ Multiple Comparable เพื่อประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจะช่วยประเมินมูลค่าของบริษัท โดยการพิจารณาถึงค่าเฉลี่ยของค่าตลาดและราคาหุ้นต่อหน่วยกำไร (Price-to-Earnings ratio) หรือค่าตลาดและมูลค่าหนี้และทุนเอกสารสาธารณะ (Market-to-Book ratio) ของบริษัทที่เปรียบเทียบได้ และนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดในการประเมินมูลค่าของบริษัทที่ต้องการประเมิน นอกจากนี้ ทั้งสองวิธีนี้จะช่วยให้ข้อมูลเพิ่มเติมในการตัดสินใจทางการเงินและการลงทุนของผู้ประเมินได้เป็นอย่างดี ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Fang (2023) ซึ่งกล่าวว่า การประเมินมูลค่าบริษัทสามารถประเมินจากวิธีการประเมินมูลค่าเกี่ยวข้องกับการคิดลดกระแสเงินสดในอนาคต

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ ช่วงเวลาที่ผู้วิจัยได้ทำศึกษานั้นจะมีช่วงตรงกับช่วงเวลาที่เกิดภาวะโรคระบาดเชื้อไวรัสโคโรนาหรือ Covid-19 ซึ่งทำให้ส่งผลกับชุดข้อมูลในช่วงปี 2563 – 2564 และ ปรับตัวขึ้นของราคาวัตถุดิบที่เป็นผลมาจากการเปิดประเทศที่ส่งผลกับธุรกิจแต่การเร่งปรับตัวให้ทันต่อการกลับมาของธุรกิจทำให้มีต้นทุนในการผลิตและค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มและส่วนหนึ่งมาจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการศึกษา ดังนั้นหากผู้สนใจที่จะนำผลการศึกษานี้ไปใช้ควรคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาดังกล่าว

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปควรตัด SET Index ออกจากแบบจำลอง เพราะตัวแปรตามคือรายได้ของบริษัท ควรเพิ่มปัจจัยภายในบริษัทเป็นตัวแปรต้นในแบบจำลอง เพราะสามารถควบคุมได้ ควรเพิ่มตัวแปร Trend และ Seasonal เพราะรายได้ของบริษัทก็มีแนวโน้มตามฤดูกาล การใส่ Trend และ Seasonal จะส่งผลให้การพยากรณ์รายได้มีความแม่นยำมากขึ้น และผลการประเมินมูลค่ากิจการตามบัญชี (Book Value Approach) ไม่สามารถนำไปใช้ได้

เอกสารอ้างอิง

ขวัญสุตา อินหล่ม (2565). อิทธิพลจากประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์และความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์และอัตราเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

- ประเทศไทย: กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร และอุตสาหกรรม
 ทรัพยากร [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์]. มหาวิทยาลัยศรีปทุม
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). **Fundamental Analysis การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน**.
<https://www.setinvestnow.com/th/glossary/fundamental-analysis>
 ธนาคารกสิกรไทย. (2566). **KBank Multi Asset Strategies**.
[https://www.kasikornbank.com/th/business/Foreign-Exchange-](https://www.kasikornbank.com/th/business/Foreign-Exchange-Market/MultiAsset/KBank%20Multi%20Asset%20Strategies%20-%20มกราคม%202023.pdf)
[Market/MultiAsset/KBank%20Multi%20Asset%20Strategies%20-%20มกราคม%202023.pdf](https://www.kasikornbank.com/th/business/Foreign-Exchange-Market/MultiAsset/KBank%20Multi%20Asset%20Strategies%20-%20มกราคม%202023.pdf)
 ระวีวรรณ จักรคำ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการ
 ดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต.
 CMU Intellectual Repository. <http://repository.cmu.ac.th/handle/6653943832/37693>
 วิษณุ วิรัช. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลักทรัพย์ [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต ไม่ได้
 ตีพิมพ์]. มหาวิทยาลัยรามคำแหง
 อันธิกา จิระนารัตน์. (2560). กลยุทธ์การจัดการทรัพยากรมนุษย์เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันและเพิ่ม
 กำไร กรณีศึกษา: บริษัท พรีเมียมแซนด์ จำกัด [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต. CMU
 Intellectual Repository. <https://archive.cm.mahidol.ac.th/handle/123456789/2156>
 โอปอ คำเกษม. (2552). ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทในกลุ่ม
 อุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ [การค้นคว้าอิสระปริญญา
 มหบัณฑิต]. BU Research. <http://dspace.bu.ac.th/handle/123456789/571>
 Biatek, J. (2020). Proposition of a hybrid price index formula for the Consumer Price Index
 measurement. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*,
 15(4), 697-716.
 Chen, P. (2021). Market uncertainty, information complexity, and feasible regulation: An
 outside view of inside study of financial market. *Topoi*, 40(4), 733-744.
 Fang, Z. (2023). Research and Application of Company Valuation Methods. *BCP Business &
 Management GEBM*, 45, 109-114.
 Forson, J. A., & Janrattanagul, J. (2014). Selected macroeconomic variables and stock market
 movements: Empirical evidence from Thailand. *Contemporary economics*, 8(2),
 154-174.
 Koowattanatianchai, N. (2018, June). The extent to which earnings are manipulated in the
 construction sector of the Stock Exchange of Thailand and its exogenous
 macroeconomic factors. In *Proceedings of Economics and Finance Conferences*
 (No. 7208468). International Institute of Social and Economic Sciences.

- Krue-Chotekul, B., Sungkhamanee, K., Klaywong, C., & Lekapojpanich, S. (2022). Management Strategy, Innovative Leadership, and Dynamic Capabilities Affect Success of Public Companies in Thailand. **International Journal of Health Sciences**, 6(S3), 23–35.
- Meena, J. K., & Banyal, R. K. (2023). **The Complexity Analysis of Stock Market Price and Investment**. In Satyasai Jagannath Nanda & Rajendra Prasad Yadav (eds.), *Data Science and Intelligent Computing Techniques*, 185–195. Computing & Intelligent Systems, SCRS, India.
- Siregar, I. P. S., Widyasari, R., & Prasetya, N. H. (2021). A weighted Markov chain application to predict consumer price index when facing pandemic COVID-19. **Quadratic: Journal of Innovation and Technology in Mathematics and Mathematics Education**, 1(1), 41-46.
- Suphawan, K., Kardkasem, R., & Chaisee, K. (2022). A Gaussian process regression model for forecasting stock exchange of Thailand. **Trends in Sciences**, 19(6), 3045-3045.
- Tehrani, R., Mehragan, M. R., & Golkani, M. R. (2012). A model for evaluating financial performance of companies by data envelopment analysis: A case study of 36 corporations affiliated with a private organization. **International Business Research**, 5(8), 8-16.