

การวิเคราะห์ราคาหุ้นสามัญ  
เพื่อตัดสินใจซื้อ-ขาย

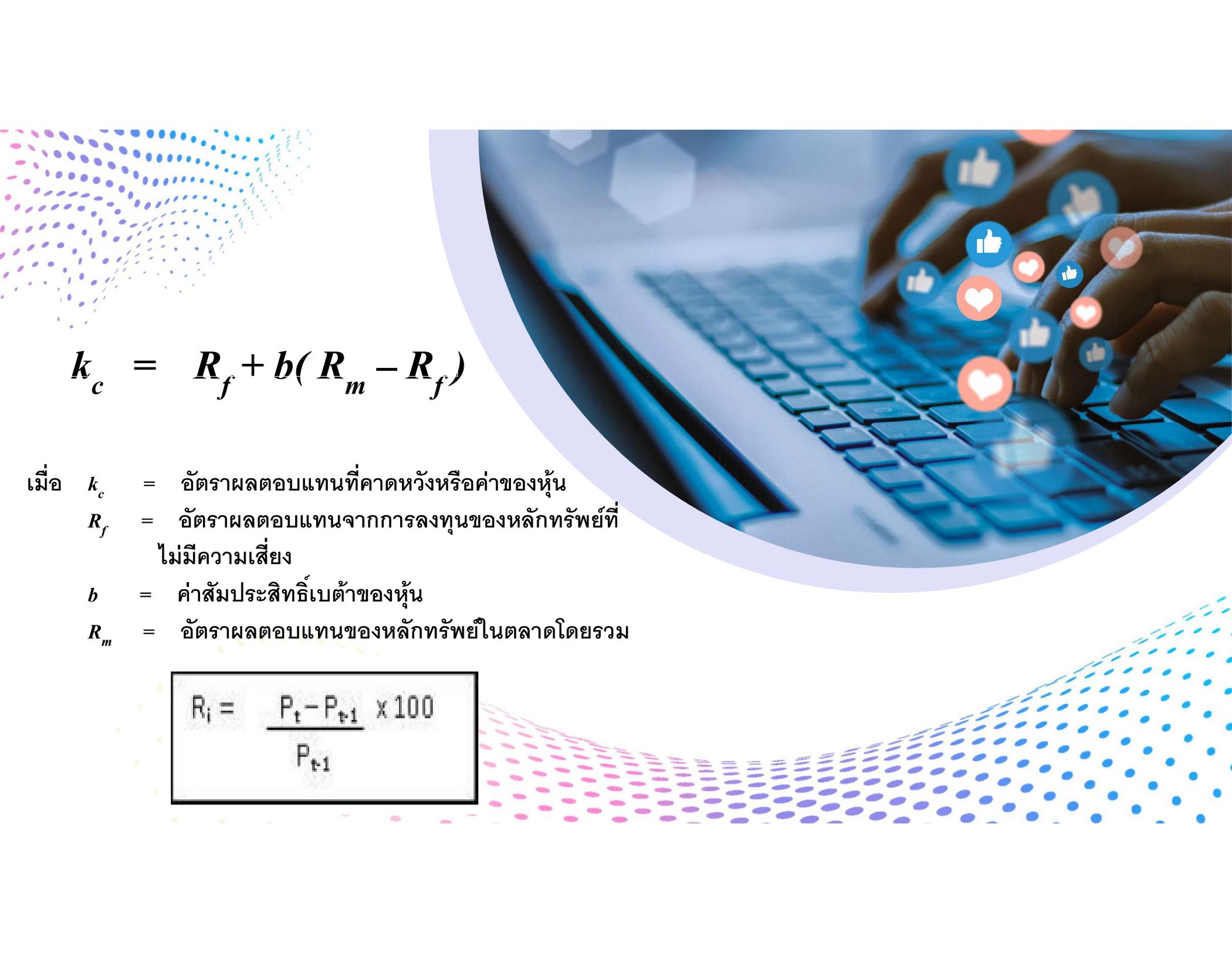




## ทฤษฎีการกำหนดราคาหลักทรัพย์ยุคใหม่ (Capital Asset Pricing Model (CAPM))

Shape (1964) Lintner (1965) และ Mossin (1966) ได้นำทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของ Markowitz (1952) มาประยุกต์เป็นทฤษฎีกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่นิยมกัน (แบบจำลอง CAPM) อธิบายถึง การเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของความเสี่ยงที่เป็นระบบ

CAPM (Capital asset pricing Model) คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือค่าของหุ้นสามัญ หรือมูลค่าที่ควรจะเป็นของหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งในภาวะตลาดอยู่ในดุลยภาพหรือเป็น ผลตอบแทนที่นักลงทุนยอมรับได้ หรืออัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง หรือค่าของหุ้นสามัญ


$$k_c = R_f + b(R_m - R_f)$$

- เมื่อ  $k_c$  = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังหรือค่าของหุ้น  
 $R_f$  = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนของหลักทรัพย์ที่  
          ไม่มีความเสี่ยง  
 $b$  = ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหุ้น  
 $R_m$  = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดโดยรวม

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

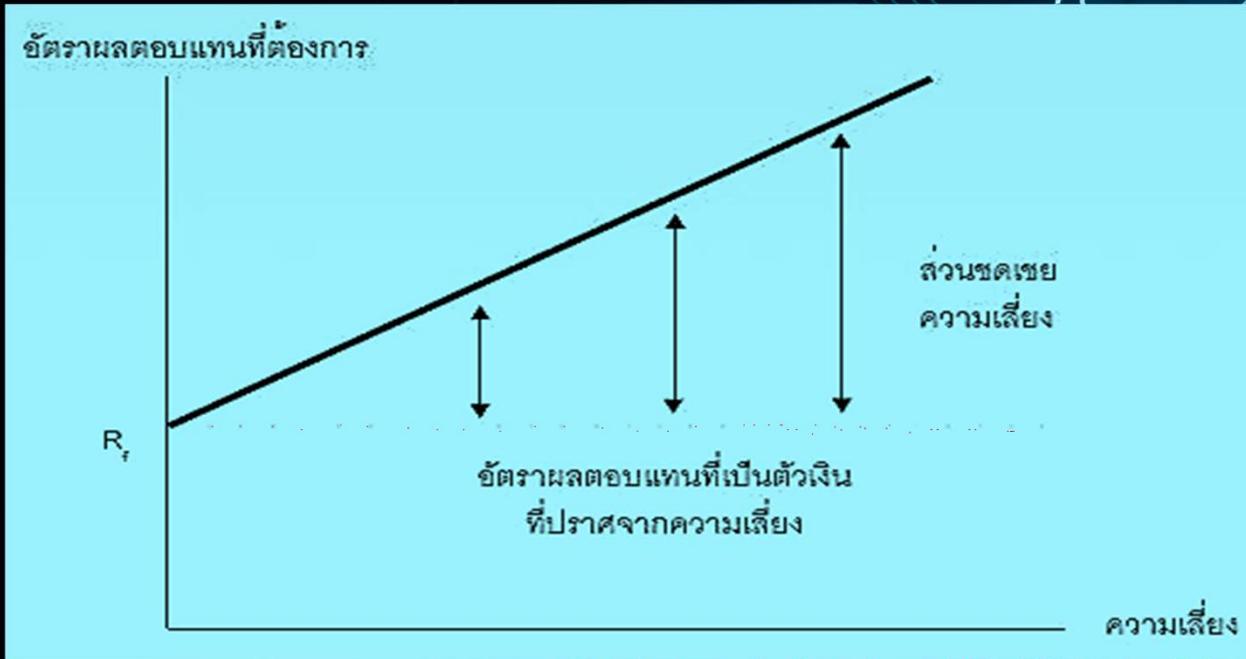
## สัมประสิทธิ์เบต้า : beta coefficient

ค่าเบต้าของกลุ่มหลักทรัพย์ เป็นค่าความเสี่ยงในระบบ ที่บ่งถึงระดับและทิศทางการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยเปรียบเทียบของความผันผวนแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์เทียบกับความผันผวนแปรปรวนของอัตราผลตอบแทนของตลาด

- ค่าเบต้าที่เป็นบวก (+) และเป็นค่าบวกที่มากกว่า 1.0 แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ไปด้วยกันกับตลาด โดยมีระดับการเปลี่ยนแปลงรุนแรงกว่าตลาด
  - ค่าเบต้าที่เป็นลบ (-) และเป็นค่าลบที่มากกว่า 1.0 แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่สวนทางกับตลาด โดยมีระดับการเปลี่ยนแปลงรุนแรงน้อยกว่าตลาด
  - ค่าเบต้าที่เป็นศูนย์ (0) แสดงว่า อัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์นั้นไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อตลาดมีอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลง โดยคำนิยามจึงกำหนดให้หลักทรัพย์ปราศจากความเสี่ยงมีค่าเบต้าเท่ากับศูนย์
- ค่าเบต้าของตลาด เท่ากับ 1.0

$$\text{สัมประสิทธิ์เบต้า } \beta_i = \frac{\text{COV}(R_i, R_M)}{\sigma_M^2}$$

# ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ กับความเสี่ยง



หลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง ผู้ลงทุนจะต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงมากขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนที่ต้องการมีระดับสูงขึ้น ดังนั้นหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงควรให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ในระดับสูงจึงจะทำให้ผู้ลงทุนพอใจ บุคคลที่กลัวความเสี่ยงมากจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงไม่สูงมาก และพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนต่ำๆ ส่วนบุคคลที่ชอบความเสี่ยงจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงมากและพอใจในระดับอัตราผลตอบแทนสูงๆ **“High Risk, High Return”**



ตัวอย่าง ค่าเบต้า = 1.0 , risk-free = ร้อยละ 6 ค่าพรีเมียมความเสี่ยงทางตลาดอยู่ที่ร้อยละ 8 ( $R_m - R_f$ )

คำนวณหา  $k_c$  อัตราผลตอบแทนหรือค่าของทุนของบริษัทจาก CAPM

$$k_c = 6 + 1(8) = 14\%$$

# การวิเคราะห์ราคาหุ้นสามัญ

ผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่าจะได้รับ ในช่วงระยะเวลา 1 ปี

เงินปันผล (Dividend)

ส่วนเกินมูลค่าหุ้นเมื่อขายไป (Capital gain)

T=0

T=1

$-P_0$

$D_1 + P_1$

มูลค่าปัจจุบัน ณ สิ้นปี เป็นข้อมูลไม่สามารถรู้ล่วงหน้าได้

นักลงทุนต้องมีความคาดหวังเกี่ยวกับเงินปันผลและราคาหุ้น ณ สิ้นปี T=1 โดยที่นักลงทุนจะเต็มใจที่จะซื้อหรือจ่ายเงินค่าหุ้นในปัจจุบัน T=0 เฉพาะเมื่อราคาหุ้นในปัจจุบันควรจะเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลและราคาขาย ณ สิ้นปี



## เกณฑ์การตัดสินใจซื้อ-ขายหุ้นสามัญ

ในการตัดสินใจลงทุนซื้อหุ้นสามัญ นักลงทุนควรจะคำนวณเพื่อพิจารณาว่า ราคาหุ้นที่เป็นอยู่ในขณะนั้นมีค่าต่ำกว่าปกติ (under - valued) หรือไม่

ถ้ามีราคา under - valued นักลงทุนควรจะตัดสินใจลงทุนซื้อทันที เพราะราคาหุ้นในขณะนี้มีราคาต่ำกว่าปกตินี้จะทำให้ได้กำไรในอนาคต p0

ถ้ามี ราคา Over - valued นักลงทุนควรจะตัดสินใจไม่ลงทุนซื้อ หรือควรขาย เพราะราคาหุ้นในขณะนี้สูงกว่าปกติจะทำให้ขาดทุนในอนาคต

$PO > \text{ราคาตลาด}$  เราควรซื้อ

$PO < \text{ราคาตลาด}$  เราควรขาย

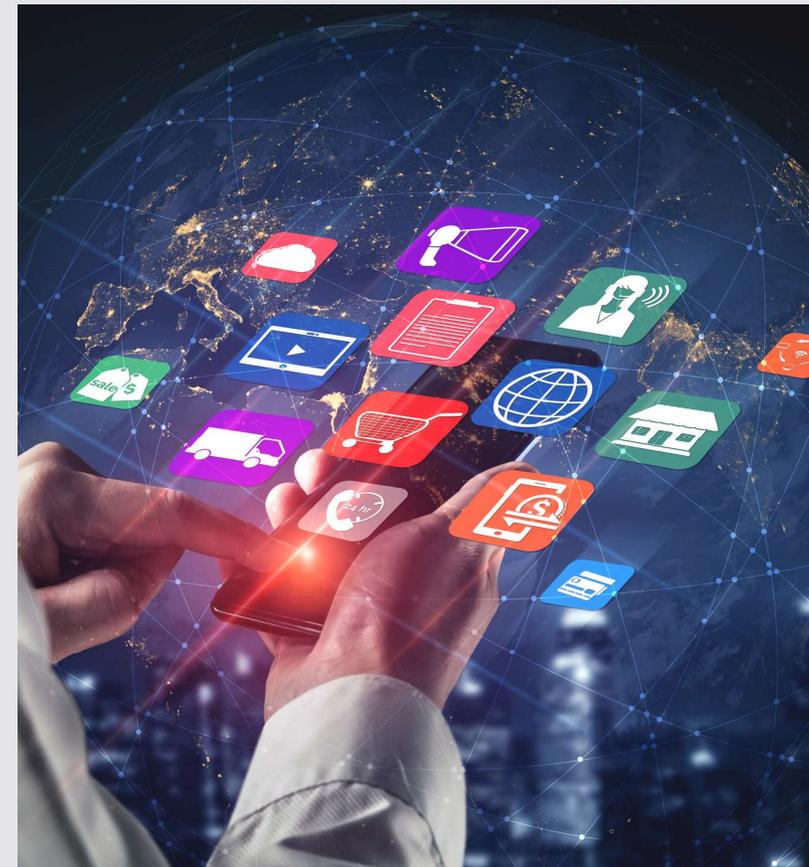
## ราคาหุ้นที่นักลงทุนควรซื้อ



$P_0$  ด้วยราคาหุ้นในปัจจุบัน = มูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลและราคาขาย ณ สิ้นปี

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1 + k_c}$$

- เมื่อ  $P_0$  = ราคาซื้อวันนี้  
 $K_c$  = ค่าของทุน หรือ capm  
 $D_1$  = เงินปันผล ณ สิ้นปี  
 $P_1$  = ราคาหุ้นปิด ณ สิ้นปี



ตัวอย่าง บริษัท CPF คาดว่าจะได้รับเงินปันผลเมื่อสิ้นปีหุ้นละ 2.05 บาท และราคาของหุ้นปิดที่ 9.75 บาทเมื่อสิ้นปี กำหนดให้ค่าของทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นจาก CAPM อยู่ที่ 2.20 ราคาที่นักลงทุนควรซื้อหุ้นนี้ในปัจจุบันควรจะเป็นเท่าใด อัตราเงินปันผล อัตราส่วนเกินมูลค่าหุ้นจะเป็นเท่าใด

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1 + k_c} = \frac{2.05 + 9.75}{1 + .022} = 11.55$$

ราคาที่ควรซื้อ/  
ราคาคุณภาพ

ดังนั้น ราคาสูงสุดที่นักลงทุนควรซื้อหรือราคาคุณภาพของหุ้นอยู่ที่ 11.55 ซึ่งนักลงทุนจะได้รับผลกำไรเมื่อสิ้นปี หมายความว่า ถ้าราคาหุ้นในตลาดต่ำกว่า  $P_0$  ควรจะซื้อ แต่ถ้าราคาตลาดสูงกว่า  $P_0$  นักลงทุนควรจะขายหุ้น



# ทฤษฎีการวิเคราะห์หุ้นพื้นฐาน

**Dividend Discounted Model :  
DDM)**

**Constant Dividend Growth  
Model**

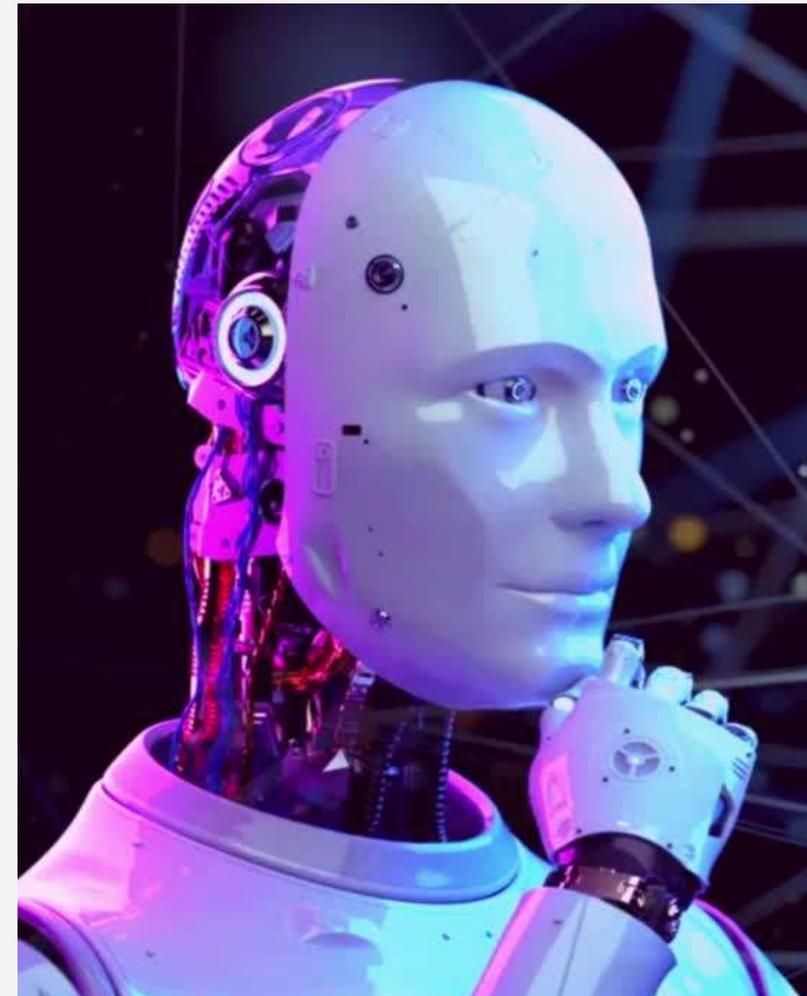


การวิเคราะห์ราคาหุ้น โดยการคิดลดเงินปันผล  
(Dividend Discounted Model : DDM)

ราคาหุ้นที่ผู้ลงทุนยอมจ่ายในวันนี้ จะเป็นราคาที่คาดหวังว่าจะได้รับใน อนาคต ซึ่งผลตอบแทนภายใต้แนวคิดนี้ที่ผู้ลงทุนคาดว่าจะได้รับก็คือ “เงินปันผล” แต่กระแสเงินปันผลเป็นกระแสเงินที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งมูลค่าของเงินในอนาคตย่อม ไม่เท่ากับ มูลค่าของเงินปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงต้องเทียบมูลค่าของเงินดังกล่าวให้กลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน โดยใช้แนวคิด “อัตราคิดลด”

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} \dots \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

เมื่อ  $P_0$  = ราคาซื้อวันนี้  
 $K$  = ค่าของทุน  
 $D_1, D_2, D_3$  = เงินปันผล ณ สิ้นปี 1, 2, 3



# ตัวอย่าง

บริษัทบ้านปู กำหนดนโยบายจ่ายปันผลปีละ 100 ในระยะเวลา 3 ปีข้างหน้า ค่าของทุนบริษัทอยู่ที่ร้อยละ 15 ราคาหุ้นซื้อในปัจจุบันบริษัทเป็นเท่าใด ราคาตลาดอยู่ที่ 230 บาท

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} \dots \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

$$P_0 = \frac{100}{1.15} + \frac{100}{(1.15)^2} + \frac{100}{(1.15)^3} = \underline{228.32} \text{ (ราคาระดับสูงสุดของหุ้น)}$$

หากราคาตลาดต่ำกว่าราคาคุณภาพ  $P_0$  นักลงทุนควรซื้อเพราะหุ้นมีลักษณะเป็น under valued แต่ถ้าหากราคาตลาดสูง ราคาคุณภาพ  $P_0$  นักลงทุนไม่ควรซื้อเพราะหุ้นมีลักษณะเป็น over valued หรือควรขาย



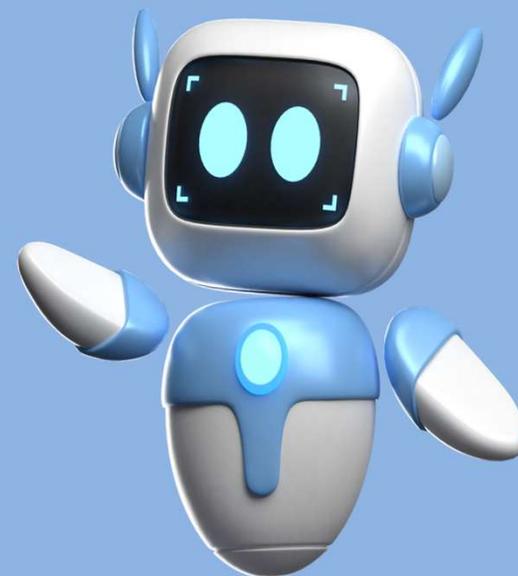
ถ้าหากในช่วงเวลาการลงทุน  $n$  ปี และในปีสุดท้ายมีรายงานข้อมูลเกี่ยวกับราคาของหุ้นที่นักลงทุนซื้อไว้ การคำนวณ

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_n}{(1+k)^n} \dots \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

ตัวอย่าง บริษัท ก ประกาศนโยบายจ่ายปันผลในช่วงระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า ไว้ดังนี้ ปีที่ 1 จ่ายปันผล 2 บาท ปีที่ 2 จ่ายปันผล 2.10 บาท ปีที่ 3 จ่าย 2.20 บาท ปีที่ 4 จ่าย 3.5 บาท และปีที่ 5 จ่าย 3.75 ในปีที่ 5 บริษัทคาดว่าราคาหุ้นของบริษัทจะปิดที่ 40 บาท สมมติว่าค่าของทุนบริษัทอยู่ที่ร้อยละ 2.5 มูลค่าหุ้นในราคาในระดับสูงสุดของหุ้นเป็นเท่าใด

$$P_0 = \frac{2}{1.025} + \frac{2.10}{(1.025)^2} + \frac{2.20}{(1.025)^3} + \frac{3.50}{(1.025)^4} + \frac{3.75}{(1.025)^5} + \frac{40}{(1.025)^5} = 47.83$$

หากราคาตลาดต่ำกว่าราคาคุณภาพ  $P_0$  นักลงทุนควรซื้อเพราะหุ้นมีลักษณะเป็น under valued แต่ถ้าหากราคาตลาดสูง ราคาคุณภาพ  $P_0$  นักลงทุนไม่ควรซื้อเพราะหุ้นมีลักษณะเป็น over valued หรือควรขาย



# ฝึกปฏิบัติ

บริษัท ppt ประกาศนโยบายจ่ายปันผลในช่วงระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า ไว้ดังนี้

ปีที่ 1 จ่ายปันผล 2.50 บาท

ปีที่ 2 จ่ายปันผล 2.60

ปีที่ 3 จ่าย 2.20 บาท

ปีที่ 4 จ่าย 3.30 บาท

ปีที่ 5 จ่าย 3.50

ในปีที่ 5 บริษัทคาดว่าราคาหุ้นของบริษัทจะปิดที่ 37 บาท สมมติว่าค่าของทุนบริษัทอยู่ที่ร้อยละ 2.5 มูลค่าหุ้นในราคา ระดับสูงสุดของหุ้นเป็นเท่าใด และควรตัดสินใจซื้อหรือไม่





## (Constant Dividend Growth Model)

ตัวแบบการเพิ่มเงินปันผลในระดับคงที่

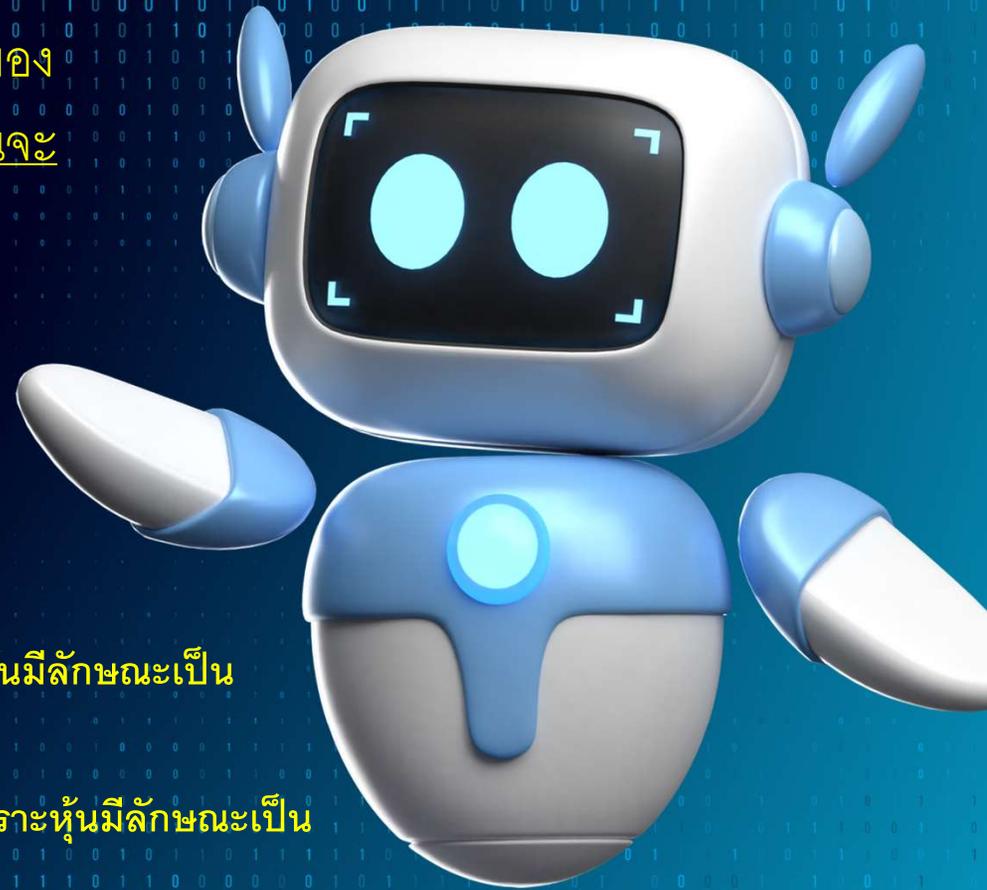
$$P_0 = \frac{D_0(1 + g)}{k - g}$$

ตัวอย่าง บริษัท ก จ่ายปันผลหุ้นละ **3.80** บาท และจะมีอัตราเพิ่มขึ้นทุกปีในอัตราร้อยละ **5** ทุกปีตลอดไป ค่าของหุ้นหรืออัตราปรับลดของบริษัทอยู่ที่ร้อยละ **12** ราคาหุ้นจะเป็นเท่าใด ราคาตลาด **70** บาท

$$P_0 = \frac{3.80(1.05)}{.12 - .05} = 57.14$$

หากราคาตลาดต่ำกว่าราคาดุลยภาพ  $P_0$  นักลงทุนควรซื้อเพราะหุ้นมีลักษณะเป็น **under valued**

แต่ถ้าหากราคาตลาดสูง ราคาดุลยภาพ  $P_0$  นักลงทุนไม่ควรซื้อเพราะหุ้นมีลักษณะเป็น **over valued** หรือควรขาย



ตัวอย่าง บริษัท ก จ่ายปันผลประจำปีหุ้นละ 3 บาท และบริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นร้อยละ 8 ต่อปี ทุกปีตลอดไป (อย่างไม่มีสิ้นสุด) ค่าเบต้า = 1.0 , risk-free = ร้อยละ 6 ค่าพรีเมียมความเสี่ยงทางตลาดอยู่ที่ร้อยละ 8 ( $R_m - R_f$ ) ราคาหุ้นของบริษัท ก ควรเป็นเท่าใด ราคาตลาด 59

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k-g} = \frac{3(1.08)}{k - .08} = \frac{3.24}{k - .08}$$

คำนวณหา  $K_c$  อัตราปรับลดหรือค่าของทุนของบริษัทจาก CAPM  $K_c = R_f + b(R_m - R_f)$

$$k_c = 6 + 1(8) = 14\%$$

$$P_0 = \frac{3.24}{.14 - .08} = 54$$

หากราคาตลาดต่ำกว่าราคาดุลยภาพ  $P_0$  นักลงทุนควรซื้อเพราะหุ้นมีลักษณะเป็น under valued แต่ถ้าหากราคาตลาดสูง ราคาดุลยภาพ  $P_0$  นักลงทุนไม่ควรซื้อเพราะหุ้นมีลักษณะเป็น over valued หรือควรขาย





## ฝึกปฏิบัติ

บริษัท ข จ่ายปันผลประจำปีหุ้นละ 2 บาท และบริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นร้อยละ 5 ต่อปี ทุกปีตลอดไป (อย่างไม่มีสิ้นสุด) ค่าเบต้า = 1.2 , risk-free = ร้อยละ 5 ค่าพรีเมียมความเสี่ยงทางตลาดอยู่ที่ร้อยละ 5 ( $R_m - R_f$ ) ราคาหุ้นของบริษัท ก เป็นเท่าใด และควรลงทุนซื้อหรือไม่ หากราคาหุ้นปัจจุบันราคา 45 บาท





# THANK YOU

FOR YOUR ATTENTION

 [www.reallygreatsite.com](http://www.reallygreatsite.com)

 123-456-7890



# ทดลองเล่นหุ้น Steaming

<https://www.set.or.th/th/home>



สถานะตลาด Intermision ข้อมูลล่าสุด 07 ส.ค. 2567 13:22:49

ดัชนี	ล่าสุด	เปลี่ยนแปลง	ปริมาณ ('000 หุ้น) <sup>1</sup>	มูลค่า (ลบ.) <sup>1</sup>
SET	▲ 1,292.97	+18.96	5,788,733	20,245.60
SET50	▲ 810.70	+13.50	770,740	11,575.04

SET สูงสุด 1,293.94 ต่ำสุด 1,282.05

มูลค่าซื้อขาย มูลค่าซื้อขายสะสม

ข้อมูล ณ วันที่ 06 ส.ค. 2567  
สรุปมูลค่าการซื้อขายสิ้นวัน 38,230.49 ล้านบาท



ลงชื่อใช้งาน

โดยใช้สมาชิก SET Member

[ลืมรหัสผ่าน?](#)

เข้าสู่ระบบ

ยังไม่ได้เป็นสมาชิก SET Member ? [สมัครสมาชิก](#)



## สิทธิประโยชน์ SET Member

ขอบคุณที่วางจุดยืนใหม่ของข้อมูลการลงทุน  
กับหลากหลายบริการที่ดี ที่เราตั้งใจมอบให้ท่าน



### E-learning

เพิ่มขีดความสามารถเรียนรู้ ทางธุรกิจเป็น  
นักลงทุนคุณภาพ หลักสูตรออนไลน์ที่มีค  
เนตโดยผู้เชี่ยวชาญ โดยศึกษา  
ผู้ทรงคุณวุฒิ พร้อมแบบทดสอบประเมินผล  
การเรียนเพื่อรับ e-Certificate



### SETINVESTNOW

สามารถเลือก follow กองหุ้นการลงทุน  
เฉพาะที่ไว้อีกทุนขยายติดตามได้ส่งมา  
ลงทั้ง bookmark เฉพาะเรื่องที่คุณสนใจ  
เก็บไว้ดูย้อนหลังได้ทุกที่ทุกเวลาบนเว็บไซต์  
setinvestnow.com



### Event & Seminar

รับแจก Event & Seminar ใหญ่ ลงมือ  
คุณทาง Email ให้คุณมีพลาซุกๆกิจกรรม  
การลงทุน การอบรม และสัมมนาที่น่าสนใจ  
จาก SET ลงทะเบียนล่วงหน้าได้ฟรี &  
สะดวกทางออนไลน์



### Streaming Click2Win

ทดลองกดปุ่มลงทุนรับค่าคอมมิชชั่นฟรี  
จริงทันที



### Opportunity Day

ผ่านขีดข้อมูลและประสบการณ์ชีวิตจาก  
คนมีเงินทุกไตรมาส ที่รับชมตลอด 24 ชม. ได้  
real time และจับตามองเห็น



### SETSMART

เครื่องมือการลงทุนที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูลสื่อ  
สังคมพื้นฐานเพื่อนำมาวิเคราะห์การเคลื่อนไหว  
ข่าว SET



### Settrade / Settrade App

ใช้บริการ Favorite หรือกดรับ / Book  
testing / Virtual portfolio ที่ให้ ทุน อยุ่ฟรี  
และ กระจายรวม



### Investor Portal

บริการพิเศษสำหรับนักลงทุน บริการข้อมูล  
ผู้ถือหุ้น ข้อมูลสิทธิประโยชน์จากหลักทรัพย์  
ที่มีกระแส เป็น ฉบับแปล สิทธิการเข้า  
ประชุมผู้ถือหุ้น สิทธิการออกเสียง เป็นต้น



สมัครสมาชิก SET Member



1  
กรณังญา

2  
ตรวจสอบข้อมูล ก่อนลงทะเบียน

3  
ยืนยันผ่าน OTP

### สมัครสมาชิก SET Member

Foreigner

อีเมล

รหัสผ่าน

ยืนยันรหัสผ่าน

รหัสผ่านต้องเป็น Strong เท่านั้นจึงจะผ่าน ตัวอย่างรหัสผ่านที่ถูกต้อง :

Jelly22fish

- ⊗ มีความยาวระหว่าง 8 ถึง 15 ตัวอักษร
- ⊗ รหัสผ่านใช้ตัวเลข
- ⊗ รหัสผ่านใช้ตัวพิมพ์ใหญ่
- ⊗ รหัสผ่านใช้ตัวพิมพ์เล็ก

ชาย  หญิง

ชื่อ

นามสกุล

หมายเลขบัตรประชาชน

เบอร์โทรศัพท์มือถือ

กรุณาเลือกจังหวัด

กรุณาเลือกปีเกิด

ยืนยัน