

หาหุ้นดี ราคาเหมาะสม

ตอน 2

เทคนิค
การประเมินมูลค่าหุ้น



วิศกรณ์ คีรีวรรณ, CFA
วิทยากรผู้ทรงคุณวุฒิ
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

TOPIC

หาหุ้นดี
ราคาเหมาะสม
ตอน 2 เทคนิค
การประเมินมูลค่าหุ้น

- 1 **บททวน**
แนวคิดและหลักการประเมินมูลค่าหุ้น
- 2 **กรณีศึกษา**
วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น
- 3 **การประเมินมูลค่าหุ้น**
ผ่านมุมมองในบทวิเคราะห์

1

ทบทวนแนวคิด และหลักการ การประเมินมูลค่าหุ้น



สรุปแนวทางการวิเคราะห์ เพื่อเลือกลงทุนหุ้น

วิเคราะห์แบบบนลงล่าง



1. ใช้ข้อมูลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลมหภาคและอุตสาหกรรม มากำหนดขอบเขตการลงทุน โดยพิจารณาเฉพาะ**หุ้นที่มีดี**
2. **คำนวณมูลค่าที่แท้จริง**ของหุ้นแนวโน้ม แล้วนำมาเปรียบเทียบกับราคาตลาดของหุ้น

การวิเคราะห์ข้อมูลมหภาค

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม

การวิเคราะห์บริษัท

เชิงปริมาณ

- Screening
- Valuation

เชิงคุณภาพ

- Business Model
Framework

Bottom-Up



วิเคราะห์แบบล่างขึ้นบน

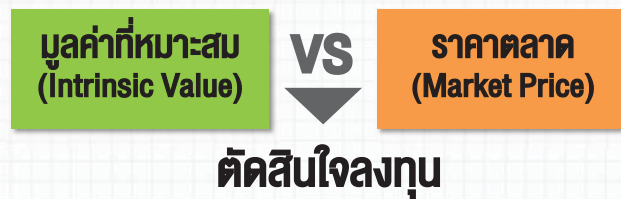
1. วิเคราะห์**ข้อมูลรายบริษัท**ก่อน เพื่อค้นหาหุ้นที่น่าสนใจ ตามเกณฑ์ที่กำหนด
2. **ดูแนวโน้มความน่าลงทุน** ในแง่ของภาวะแวดล้อมทางอุตสาหกรรมและข้อมูลมหภาคที่เกี่ยวข้องกับหุ้นนั้นๆ

ทำไม

ต้องประเมินมูลค่าหุ้น



Concept การประเมินมูลค่าหุ้น



เทคนิค การประเมินมูลค่าหุ้น

เกณฑ์ / วิธีการ	Market Comparative	Asset-Based Approach	Income-Based Approach
แนวคิดหลัก	เทียบกับบริษัทที่คล้ายกันในตลาด	คำนวณจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของบริษัท	ประเมินจากกระแสเงินสดหรือกำไรในอนาคต
ใช้ในกรณี	มีบริษัทเปรียบเทียบในอุตสาหกรรมเดียวกัน	ธุรกิจมีสินทรัพย์มูลค่าสูง เช่น อสังหาริมทรัพย์ Holding	ธุรกิจเติบโตเร็ว มีกำไรหรือกระแสเงินสดสูง
เครื่องมือ	P/E, P/BV, EV/EBITDA	Net Asset Value, Adjusted Book Value	DCF (Discounted Cash Flow), IRR
ข้อดี	ง่าย รวดเร็ว เข้าใจง่าย	สะท้อนทรัพย์สินที่จับต้องได้	สะท้อนศักยภาพการสร้างรายได้ระยะยาว
ข้อจำกัด	ต้องมีคู่เทียบที่เหมือนกันจริง (Apple to Apple Comparison)	ไม่สะท้อนอนาคต อาจประเมินต่ำไป	ต้องประมาณการเยอะ มีความไม่แน่นอนสูง



กรณีศึกษา : วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น

ประเมินได้ยากกว่า

ประเมินได้ง่ายกว่า

Income Base

Asset Base

Mkt Comparison

ละเอียดยิบมากกว่า

ประเมินได้แบบคร่าว ๆ

กรณีศึกษา : วิธีการประเมินมูลค่าหุ้น

การประเมินจากกำไร

(Earning/Income Base Valuation)

การคำนวณมูลค่าหุ้นจากกำไรที่ได้รับในอนาคต เช่น
DDM : การคิดลดเงินปันผลในอนาคตกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน

การประเมินจากสินทรัพย์

(Assets Base Valuation)

พิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท เช่น
Book Value : มูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีของบริษัท

การเปรียบเทียบตลาด

(Market Comparative)

การเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นในตลาด ใช้ตัวเลขทางการเงิน เช่น
P/E Ratio : ใช้ดูว่าหุ้นถูกหรือแพงเมื่อเทียบกับกำไรต่อหุ้น

ที่มา : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.

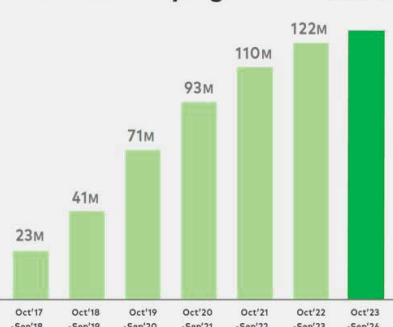
9

กรณีศึกษา : NINTENDO



Nintendo Switch Users

Annual Playing Users 127M



From children to seniors, many people worldwide are playing Nintendo Switch

ความเดิมตอนที่แล้ว (ณ วันที่ 27 มีนาคม 2568)



ดูย้อนหลัง >> <https://www.youtube.com/watch?v=7y2J8koPHTw&t=3352s>

- วิเคราะห์ด้วย 5 Forces , BCM และ 7 Powers
- รายได้ของบริษัท Nintendo มาจาก 3 ทาง ประกอบไปด้วย
 - รายได้จากการขาย Hardware
 - รายได้จากการขาย Software และส่วนแบ่งรายได้บน Platform ตลอดจนยอด Subscription
 - รายได้จากสินค้าที่เกี่ยวข้องกับแฟรนไชส์
- งบการเงินในการศึกษาครั้งนี้ นักลงทุนสามารถหาได้จาก Nintendo.co.jp หรือ Yahoo Finance
- ข้อมูลเพิ่มเติมอื่น ๆ อ้างอิงจาก Nintendo Direct วันที่ 2/4/2025 และ Live ที่เกี่ยวข้อง

หมายเหตุ : ข้อมูลข้างต้นเป็นเพียงตัวอย่างเท่านั้น มิได้มีเจตนานำการลงทุนแต่อย่างใด นักลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน

Source : <https://www.nintendo.co.jp/ir/en/finance/highlight/index.html> , <https://finance.yahoo.com/quote/NTDOY/financials/>

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.

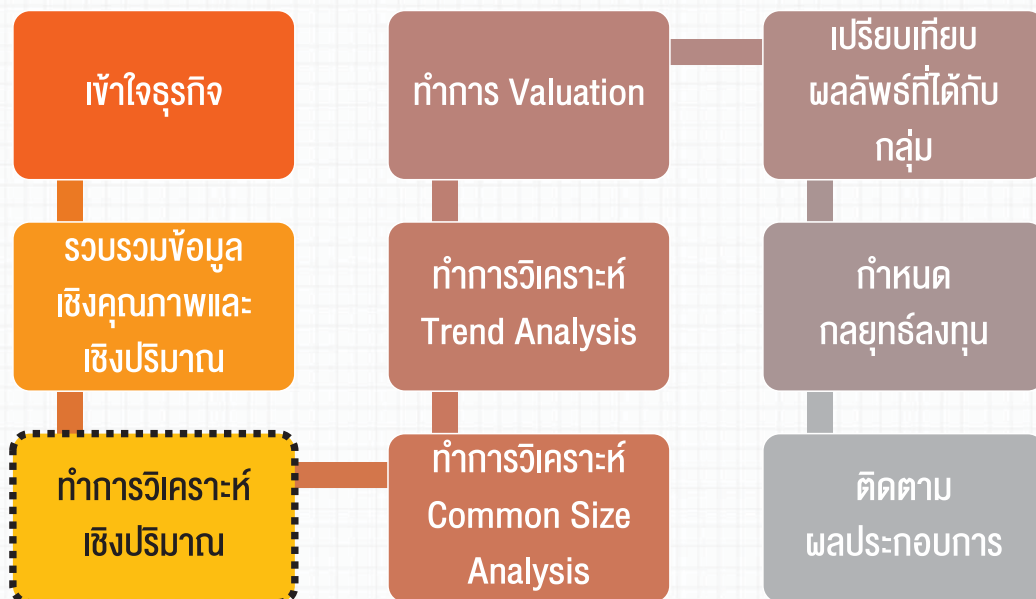


10

กรณีศึกษา : NINTENDO ด้วย Income Base Approach

ทำไมถึงใช้วิธีที่ซับซ้อน ?

- วิเคราะห์ได้ละเอียดกว่า
- มองได้หลายแง่มุม
- สามารถเพิ่ม/ลดสมมติฐานได้
- สามารถนำไปวิเคราะห์ด้าน Asset Base และ Market Comparative Approach ต่อได้



หมายเหตุ : ข้อมูลข้างต้นเป็นเพียงตัวอย่างเท่านั้น มิได้มีเจตนาชี้นำการลงทุนแต่อย่างใด นักลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน

ที่มา : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



11

Common size Analysis

วิธีการทำ Common size analysis

งบกำไรขาดทุน :
นำรายการต่าง ๆ
หารด้วยรายได้รวม

งบดุล :
นำรายการต่าง ๆ หารด้วย
สินทรัพย์รวม

งบกระแสเงินสด :
เทียบได้ 2 วิธี
1. หารด้วยรายได้รวม
2. หารด้วยกระแสเงินสดรวม

ที่มา : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



12

Common size Analysis : Profit and Loss

Income Statement Item	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Revenue	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
+ Sales & Services Revenue	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
- Cost of Revenue	59.3%	61.8%	58.3%	51.0%	44.8%	44.2%	44.7%	42.9%
+ Cost of Goods & Services	59.3%	61.7%	58.3%	51.0%	44.8%	44.2%	44.8%	43.0%
Gross Profit	40.7%	38.2%	41.7%	49.0%	55.2%	55.8%	55.3%	57.1%
- Operating Expenses	34.7%	21.4%	20.9%	22.1%	18.8%	20.8%	23.8%	25.4%
+ Selling, General & Admin	21.5%	14.9%	14.6%	15.1%	12.8%	14.3%	16.4%	16.7%
+ General & Administrative	11.5%	8.0%	8.3%	9.3%	8.0%	8.8%	10.5%	10.5%
+ Research & Development	12.1%	6.1%	5.8%	6.4%	5.3%	6.0%	6.9%	8.2%
+ Depreciation & Amortization	1.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
Operating Income (Loss)	6.0%	16.8%	20.8%	26.9%	36.4%	35.0%	31.5%	31.6%
- Non-Operating (Income) Loss	-4.7%	-2.1%	-2.3%	-0.6%	-2.2%	-4.6%	-6.1%	-9.1%
+ Interest Expense, Net	-1.3%	-0.9%	-1.1%	-1.2%	-0.3%	-0.2%	-1.6%	-3.1%
- Interest Income	1.3%	0.9%	1.1%	1.2%	0.3%	0.2%	1.6%	3.1%
+ Foreign Exch (Gain) Loss	1.1%	0.1%	-0.5%	1.2%	-1.4%	-2.7%	-2.5%	-3.7%
+ (Income) Loss from Affiliates	-4.1%	-1.0%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	-1.6%	-1.7%	-1.8%
+ Other Non-Op (Income) Loss	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.5%
Pretax Income (Loss), Adjusted	10.7%	19.0%	23.1%	27.5%	38.7%	39.6%	37.6%	40.7%
- Abnormal Losses (Gains)	-12.7%	-0.1%	0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%
+ Disposal of Assets	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
+ Sale of Investments	-12.8%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Pretax Income (Loss), GAAP	23.5%	19.0%	22.6%	27.6%	38.7%	39.8%	37.5%	40.7%
- Income Tax Expense (Benefit), GAAP	2.5%	5.7%	6.4%	7.8%	11.4%	11.6%	10.5%	11.4%
Income (Loss) from Cont Ops, GAAP	21.0%	13.4%	16.2%	19.8%	27.3%	28.2%	27.0%	29.3%

ผู้ทำ : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



13

Common size Analysis : Balance Sheet

Total Assets	2017 Y	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	2023 Y	2024 Y
+ Cash, Cash Equivalents & STI	64.40%	60.48%	64.07%	62.91%	71.21%	64.26%	65.84%	71.48%
+ Cash & Cash Equivalents	45.12%	45.58%	49.96%	46.04%	48.43%	45.32%	44.27%	47.10%
+ ST Investments	19.29%	14.90%	14.10%	16.88%	22.77%	18.94%	21.57%	24.38%
+ Accounts & Notes Receiv	7.19%	4.27%	4.62%	6.85%	5.74%	5.30%	4.19%	2.97%
+ Inventories	2.66%	8.68%	8.01%	4.60%	3.55%	7.67%	9.06%	4.95%
+ Raw Materials	0.22%	0.75%	2.06%	0.89%	0.51%	4.05%	2.65%	2.10%
+ Work In Process	0.01%	0.00%	0.05%	0.00%	0.15%	0.00%	0.01%	0.00%
+ Finished Goods	2.44%	7.93%	5.91%	3.71%	2.88%	3.62%	6.41%	2.84%
+ Other Inventory	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
+ Other ST Assets	3.39%	4.07%	2.87%	3.27%	2.07%	2.63%	1.99%	2.26%
+ Misc ST Assets	3.37%	4.07%	2.87%	3.27%	2.07%	2.63%	1.99%	2.26%
Total Current Assets	77.66%	77.50%	79.57%	77.64%	82.57%	79.86%	81.09%	81.66%
+ Property, Plant & Equip, Net	5.89%	5.14%	4.82%	4.28%	3.42%	3.20%	3.49%	3.44%
+ Property, Plant & Equip	10.47%	9.34%	9.06%	8.11%	6.39%	6.17%	6.38%	6.31%
- Accumulated Depreciation	4.58%	4.20%	4.23%	3.83%	2.98%	2.97%	2.89%	2.87%
+ LT Investments & Receivables	9.03%	10.06%	7.48%	9.81%	6.59%	8.60%	5.56%	4.47%
+ LT Investments	9.03%	10.06%	7.48%	9.81%	6.59%	8.60%	5.56%	4.47%
+ Other LT Assets	7.42%	7.30%	8.13%	8.27%	7.42%	8.34%	9.86%	10.43%
+ Total Intangible Assets	0.87%	0.86%	0.83%	0.78%	0.61%	0.65%	0.65%	0.52%
+ Other Intangible Assets	0.87%	0.86%	0.83%	0.78%	0.61%	0.65%	0.65%	0.52%
+ Deferred Tax Assets	3.37%	2.92%	3.43%	3.73%	3.38%	3.31%	3.63%	3.42%
+ Prepaid Pension Costs	0.52%	0.49%	0.42%	0.33%	0.34%	0.32%	0.31%	0.37%
+ Investments in Affiliates	1.72%	2.09%	2.41%	2.48%	2.19%	3.15%	4.12%	4.75%
+ Misc LT Assets	0.94%	0.95%	1.04%	0.95%	0.91%	0.92%	1.15%	1.37%
Total Noncurrent Assets	22.34%	22.50%	20.43%	22.36%	17.43%	20.14%	18.91%	18.34%
Total Assets	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



14

Common size Analysis : Balance Sheet

Liabilities & Shareholders' Equity	2017 Y	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	2023 Y	2024 Y
+ Payables & Accruals	7.86%	11.11%	7.24%	8.50%	11.12%	9.41%	8.12%	4.84%
+ Accounts Payable	7.09%	8.45%	3.53%	5.07%	4.69%	5.67%	5.23%	1.84%
+ Accrued Taxes	0.77%	2.66%	3.71%	3.43%	6.43%	3.74%	2.89%	3.00%
+ ST Debt	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	0.04%	0.04%	0.05%	0.05%
+ Other ST Liabilities	4.67%	5.92%	7.26%	9.86%	10.36%	10.86%	10.52%	10.32%
+ Misc ST Liabilities	4.67%	5.92%	7.26%	9.86%	10.36%	10.86%	10.52%	10.32%
Total Current Liabilities	12.53%	17.02%	14.49%	18.39%	21.51%	20.31%	18.69%	15.21%
+ LT Debt	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%	0.20%	0.19%	0.17%	0.15%
+ LT Capital Leases	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%	0.20%	0.19%	0.17%	0.15%
+ Other LT Liabilities	2.31%	1.95%	1.80%	1.86%	1.68%	1.77%	1.73%	1.98%
+ Pension Liabilities	1.31%	1.02%	0.89%	1.06%	0.86%	0.94%	0.81%	0.76%
+ Misc LT Liabilities	1.00%	0.93%	0.91%	0.80%	0.82%	0.83%	0.92%	1.22%
Total Noncurrent Liabilities	2.31%	1.95%	1.80%	1.94%	1.88%	1.97%	1.90%	2.13%
Total Liabilities	14.84%	18.97%	16.30%	20.33%	23.39%	22.28%	20.59%	17.34%
+ Share Capital & APIC	1.59%	1.46%	1.31%	1.30%	1.03%	0.94%	0.88%	0.80%
+ Common Stock	0.69%	0.62%	0.60%	0.52%	0.41%	0.38%	0.35%	0.32%
+ Additional Paid in Capital	0.90%	0.84%	0.71%	0.78%	0.61%	0.56%	0.53%	0.48%
- Treasury Stock	17.06%	15.35%	9.27%	8.11%	6.41%	8.28%	9.50%	8.60%
+ Retained Earnings	101.40%	95.76%	92.11%	88.26%	81.46%	82.58%	83.83%	83.99%
+ Other Equity	-0.78%	-1.12%	-0.74%	-1.80%	0.52%	2.46%	4.18%	6.43%
Equity Before Minority Interest	85.15%	80.75%	83.40%	79.66%	76.60%	77.71%	79.40%	82.62%
+ Minority Interest	0.01%	0.28%	0.30%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.04%
Total Equity	85.16%	81.03%	83.70%	79.67%	76.61%	77.72%	79.41%	82.66%
Total Liabilities & Equity	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

ผู้ทำ : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



15

Common size Analysis : Cash Flow vs Revenue

Cashflow Statement	2017 Y	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	2023 Y	2024 Y
Cash from Operating Activities								
+ Net Income	20.97%	13.22%	16.16%	19.77%	27.31%	28.18%	27.02%	29.34%
+ Depreciation & Amortization	1.71%	0.86%	0.80%	0.73%	0.61%	0.62%	0.69%	1.07%
+ Non-Cash Items	-16.10%	4.82%	1.40%	5.06%	5.54%	-8.58%	-7.21%	-7.98%
+ Other Non-Cash Adj	-16.10%	4.82%	1.40%	5.06%	5.54%	-8.58%	-7.21%	-7.98%
+ Chg in Working Capital	-2.68%	-4.49%	-4.16%	1.02%	1.34%	-3.14%	-0.35%	5.21%
+ (Inc) Dec in Accts Receiv	-13.43%	4.84%	-0.70%	-4.19%	-0.06%	0.48%	1.97%	2.26%
+ (Inc) Dec in Inventories	-0.03%	-10.18%	0.71%	3.30%	0.41%	-4.99%	-2.86%	7.41%
+ Inc (Dec) in Accts Payable	10.54%	0.89%	-4.28%	1.59%	1.25%	1.48%	0.56%	-4.50%
+ Inc (Dec) in Other	0.25%	-0.03%	0.11%	0.31%	-0.26%	-0.11%	-0.02%	0.05%
Cash from Operating Activities	3.91%	14.42%	14.20%	26.58%	34.80%	17.09%	20.16%	27.64%
Cash from Investing Activities								
+ Change in Fixed & Intang	-2.03%	-0.82%	-0.89%	-0.69%	-0.12%	-0.45%	-1.38%	-0.96%
+ Acq of Fixed & Intang	-2.14%	-0.91%	-0.89%	-0.75%	-0.40%	-0.45%	-1.39%	-0.96%
+ Net Change in LT Investment	-139.12%	-52.36%	-40.25%	-47.19%	-54.17%	-55.64%	-45.25%	-79.02%
+ Inc in LT Investment	-139.12%	-52.36%	-40.25%	-47.19%	-54.17%	-55.64%	-45.25%	-79.02%
+ Other Investing Activities	155.36%	58.74%	44.92%	33.48%	46.53%	61.62%	53.59%	42.27%
Cash from Investing Activities	14.21%	5.81%	3.78%	-14.40%	-7.76%	5.53%	6.96%	-37.72%
Cash from Financing Activities								
+ Dividends Paid	-2.94%	-6.14%	-6.50%	-8.28%	-11.03%	-14.19%	-14.90%	-14.13%
+ Cash (Repurchase) of Equity	-0.01%	-0.01%	-2.59%	0.00%	0.00%	-5.62%	-3.17%	0.00%
+ Decrease in Capital Stock	-0.01%	-0.01%	-2.59%	0.00%	0.00%	-5.62%	-3.17%	0.00%
+ Other Financing Activities	0.00%	0.34%	0.00%	-0.20%	-0.05%	-0.06%	-0.10%	-0.04%
Cash from Financing Activities	-2.95%	-5.81%	-9.08%	-8.49%	-11.08%	-19.88%	-18.17%	-14.17%
Effect of Foreign Exchange Rates	-0.27%	0.12%	-0.50%	-0.94%	1.71%	2.61%	1.78%	3.85%
Net Changes in Cash	14.90%	14.54%	8.40%	2.75%	17.66%	5.35%	10.73%	-20.40%

ผู้ทำ : Author , CFA

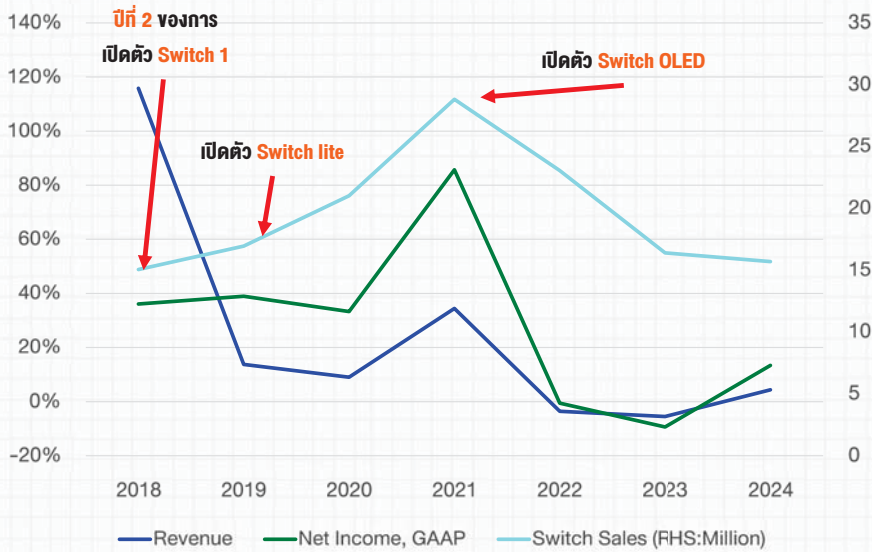
Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



16

Trend Analysis

Trend Analysis for DCF



Trend Analysis

- นำตัวเลขปีปัจจุบัน – ปีก่อนหน้าและหารด้วยปีก่อนหน้า เพื่อหาอัตราการเปลี่ยนแปลงระหว่างปี
- อย่าดูแค่เกรנדของ % ที่เปลี่ยนแปลงไป แต่ต้องดูสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงด้วย
- การที่ทิศทางรายได้หรือกำไรโตช้าลงไม่ใช่เรื่องผิดปกติ ตราบเท่าที่ยอดขายยังเติบโต (Normalize growth)

หมายเหตุ : ข้อมูลข้างต้นเป็นเพียงตัวอย่างเท่านั้น มิได้มีเจตนาชี้แนะการลงทุนแต่อย่างใด นักลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน

ที่มา : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



17

Fact อื่น ๆ เพิ่มเติม ก่อนลงมือทำ Valuation

- CAGR ยอดขาย Switch 8 ปีอดหลัง (นับตั้งแต่เปิดตัว) คิดเป็น 36% ต่อปี โดยโตมากเป็นพิเศษช่วงปี 2020 – 2021 จาก COVID-19 และการเปิดตัวรุ่นใหม่
- สัดส่วนรายได้คิดเป็น 20% จากญี่ปุ่นและทั่วทั้งโลกราว 80% (50% US , 20% EU , 10% Other)
- สัดส่วนรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์คิดเป็นราว 93.67% มาจากการขายเครื่องเกมและซอฟต์แวร์ , 5.46% มาจาก Mobile Game และ 0.86% มาจากของเล่นและการ์ดเกม
- ซึ่งหากแบ่งสัดส่วนรายได้รวมทั้งหมดจะพบว่า 52.5% มาจากยอดขาย Hardware ในขณะที่สัดส่วนที่เหลือราว 41.17% มาจาก Software และ 5.46% มาจากเกมมือถือ , 0.86% มาจากของเล่นและการ์ดเกม
- ทุก ๆ 1 เครื่องเกมที่จำหน่ายได้ จะมียอดขายแผ่นเกมหรือซอฟต์แวร์เกมราว 13.89 แผ่นต่อเครื่องในทุกปี
- อัตราปันผลจ่ายราว 56.90% (Yahoo finance) จากการคำนวณของวิทยากร = 42%
- ปีแรกของการจำหน่ายเครื่องอยู่ที่ราว 13.12 ล้านเครื่อง (New product introduced) ดังนั้นถ้าประเมินมุมมองของตลาด (polygon , consensus) มองว่าน่าจะจำหน่ายได้ราว 15 – 17 ล้านเครื่องในปี 2025
- Working Capital ปัจจุบันคิดเป็น 78% ของยอดขายปีถัดไป , เงินสดคิดเป็น 46.48% ของสินทรัพย์รวม

หมายเหตุ : ข้อมูลข้างต้นเป็นเพียงตัวอย่างเท่านั้น มิได้มีเจตนาชี้แนะการลงทุนแต่อย่างใด นักลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน

ที่มา : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



18

งบการเงินพยากรณ์ล่วงหน้า 3 ปี

Million JPY	2020 Y	2021 Y	2022 Y	2023 Y	2024 Y	2025 Y	2026 Y	2027 Y	25 Growth	26 Growth	27 Growth
Revenue	1,308,519.00	1,758,910.00	1,695,344.00	1,601,677.00	1,671,865.00	2,830,497.181	3,240,020.412	3,628,822.861	69.30%	14.47%	12.00%
+ Sales & Services Revenue	1,308,519.00	1,758,910.00	1,695,344.00	1,601,677.00	1,671,865.00	2,830,497.181	3,240,020.412	3,628,822.861			
Hardware	686,972.48	923,427.75	890,055.60	840,880.43	877,729.13	975,902.565	1,093,010.872	1,224,172.177			
JP	137,394.50	184,685.55	178,011.12	168,176.09	175,545.83	203,606.525	228,039.308	255,404.025			
US	343,486.24	461,713.88	445,027.80	420,440.21	438,864.56	528,969.890	592,446.277	663,539.830			
Other	206,091.74	277,028.33	267,016.68	252,264.13	263,318.74	243,326.150	272,525.287	305,228.322			
Software	538,717.27	724,143.25	697,973.12	659,410.42	688,306.82	762,846.850	854,388.472	956,915.088			
Other	82,829.25	111,339.00	107,315.28	101,386.15	105,829.05	115,845.203	199,610.195	223,563.419			
- Cost of Revenue	666,817.00	788,437.00	749,299.00	716,237.00	717,530.00	1,355,186.582	1,454,057.667	1,628,544.587			
+ Cost of Goods & Services	666,817.00	788,437.00	749,299.00	718,078.00	719,066.00						
Gross Profit	641,702.00	970,473.00	946,045.00	885,440.00	954,335.00	1,475,310.60	1,785,962.74	2,000,278.27			
- Operating Expenses	289,332.00	329,839.00	353,285.00	381,065.00	425,394.00	665,009.80	761,225.04	852,572.05			
+ Depreciation & Amortization	7,130.00	10,613.00	7,820.00	8,245.00	8,608.00	8,483.20	8,753.84	8,382.01			
Operating Income (Loss)	352,370.00	640,634.00	592,760.00	504,375.00	528,941.00	810,300.80	1,024,737.70	1,147,706.23	53.19%	26.46%	12.00%
- Non-Operating (Income) Loss	(8,092.00)	(39,375.00)	(78,053.00)	(97,179.00)	(151,841.00)	166.00	166.00	166.00			
+ Interest Expense, Net	(15,203.00)	(5,546.00)	(3,036.00)	(25,377.00)	(51,246.00)	(51,246.00)	(51,246.00)	(51,246.00)			
+ Interest Expense	-	177.00	281.00	122.00	166.00						
- Interest Income	15,203.00	5,723.00	3,317.00	25,499.00	51,412.00	51,412.00	51,412.00	51,412.00			
Pretax Income (Loss), Adjusted	360,462.00	680,009.00	670,813.00	601,554.00	680,782.00	810,466.80	1,024,903.70	1,147,872.23			
- Abnormal Losses (Gains)	(811.00)	(1,296.00)	(3,575.00)	797.00	60.00						
+ Disposal of Assets	163.00	(2,269.00)	72.00	334.00	375.00						
Pretax Income (Loss), GAAP	361,273.00	681,305.00	674,388.00	600,757.00	680,722.00	810,466.80	1,024,903.70	1,147,872.23	19.06%	26.46%	12.00%
- Income Tax Expense (Benefit), GAAP	102,591.00	200,885.00	196,675.00	167,957.00	190,080.00	226,930.70	286,973.04	321,404.22			
Income (Loss) from Cont Ops, GAAP	258,682.00	480,420.00	477,713.00	432,800.00	490,642.00	583,536.09	737,930.66	826,468.00			
Income (Loss) Incl. MI, GAAP	258,682.00	480,420.00	477,713.00	432,800.00	490,642.00	583,536.09	737,930.66	826,468.00	18.93%	26.46%	12.00%
- Minority Interest, GAAP	41.00	44.00	22.00	32.00	40.00	34.50	32.13	34.66			
Net Income Avail to Common, GAAP	258,641.00	480,376.00	477,691.00	432,768.00	490,602.00	583,501.59	737,898.54	826,433.35			

ที่มา : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



19

DCF Methodology

Financial
Projection



DCF
Model



Intrinsic
value!

Type of Model

Discount rate

Input

Financial Statement

Discount Rate

DCF Model

Based on CF type

Dividend discount model

Cost of Equity (CAPM)

FCFE discount model

Cost of Equity (CAPM)

FCFF discount model

WACC

Based on Growth Stage

Single growth Stage

Based on CF

2-Stage

Based on CF

3-Stage or H-Model

Based on CF

Specialized

Residual Income

Based on CF

Other Model

Based on CF

ที่มา : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



20

DCF Methodology : เราเลือกใช้ FCFE

เกณฑ์พิจารณา	ใช้ DDM : Dividend discount Model	ใช้ FCFE : Free cash flow to equity	ใช้ FCFF : Free cash flow to firm
การจ่ายปันผล	จ่ายปันผลสม่ำเสมอ และสัมพันธ์กับกำไร	ไม่จำเป็นต้องจ่ายปันผล	ไม่จ่ายปันผล หรือปันผลไม่สะท้อนกำไร
เสถียรภาพทางการเงิน	มีโครงสร้างทุนมั่นคง	โครงสร้างทุนไม่ซับซ้อน	โครงสร้างทุนซับซ้อน หรือเปลี่ยนแปลง
ความสามารถเข้าถึงกระแสเงินสด	ไม่สามารถวิเคราะห์กระแสเงินสดได้ (ใช้ปันผลแทน)	มีงบการเงินครบ สามารถคำนวณ FCFE	มีงบการเงินครบ สามารถคำนวณ FCFF และ WACC
วัตถุประสงค์	ประเมินจากมุมมองผู้ถือหุ้น	มองจากมุมมองผู้ถือหุ้น (Equity Value)	มองจากมุมบริษัททั้งหมด (Firm Value)
การใช้งานกับธุรกิจ	Utility, Telecom, ธนาคารที่จ่ายปันผลชัดเจน	บริษัททั่วไปที่มีเงินสดเหลือใช้	ธุรกิจทุนหนา, มีหนี้สูง, โครงการลงทุนใหญ่
สูตรการคิดลด	ใช้ Cost of Equity	ใช้ Cost of Equity	ใช้ WACC (Weighted Avg. Cost of Capital)

FCFE & Discount rate Formula

Free Cash Flow to Equity (FCFE)

$$FCFE = \text{Net Income} + \text{D\&A} - \text{Increase in NWC} - \text{Capex} + \text{Net Borrowing}$$

Cost of Equity (CoE)

$$= R_f + \beta(R_m - R_f)$$

(Risk-free rate)

(β: Stock's beta.
R_m: Expected market return)

FCFE & Discount rate Formula

Constant Growth FCFF & FCFE Models

- If FCFF grows at a constant rate,

$$\text{Firm value} = \frac{\text{FCFF}_1}{\text{WACC} - g} = \frac{\text{FCFF}_0(1+g)}{\text{WACC} - g}$$

- If FCFE grows at a constant rate,

$$\text{Equity value} = \frac{\text{FCFE}_1}{r - g} = \frac{\text{FCFE}_0(1+g)}{r - g}$$

Discount Cash Flow Model

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

where:

CF_1 = The cash flow for year one

CF_2 = The cash flow for year two

CF_n = The cash flow for additional years

r = The discount rate

Let's Valuation NINTENDO!

Valuation Model		2025	2026	2027	TV
FCFE	+Net Income	583,501.59	737,898.54	826,433.35	
	+DA	8,483.20	8,753.84	8,382.01	
	-increasing in WC	(352,669.88)	(302,527.19)	(338,830.45)	
	-CAPEX	(15,300.00)	(15,300.00)	(15,300.00)	
	+Net Borrowing	930.00	930.00	930.00	
FCFE		224,944.91	429,755.19	481,614.91	
Share outstanding		1,164.00	1,164.00	1,164.00	
DCF	Cost of Equity	1.27% + 1(5.5%) =			6.77%
	PV of FCFE	210,681.76	402,505.57	451,076.99	11,334,298.79
	Long term Growth =	1.80%			
	Company Growth (Since switch1 launch) =	17%			
				Total equity value	12,398,563.11
Intrinsic value :					10651.68652
Current price as of 9/4/25					9,405.00
Upside/Downside					11.70%

หมายเหตุ : ข้อมูลข้างต้นเป็นเพียงตัวอย่างเท่านั้น มิได้มีเจตนาชี้แนะการลงทุนแต่อย่างใดนักลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน

Valuation บอกอะไรเราบ้าง?

- ราคาหุ้นมี Upside **ประมาณ 11.70%** บนอัตราคิดลดที่ 7.61% (บนผลตอบแทนที่คาดหวังในตลาดหุ้นญี่ปุ่น) การประมาณการดังกล่าว Valuation ถูกกดดันมาจาก Working capital ที่อยู่ในระดับสูงช่วงปีแรก ๆ ของการ Ramp Up กำลังการผลิต Switch 2
- จากข้อมูลข้างต้น เราใช้การพยากรณ์ว่า “ยอดขายในช่วงปี 2025 จะอยู่ที่ราว 15 ล้านเครื่อง ต่ำกว่าการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์ในตลาดที่มองว่าจะจัดจำหน่ายได้ราว 15 – 17 ล้านเครื่องในปีนี้ แต่ยังสูงกว่าการจัดจำหน่ายได้ในช่วงปีแรกของ Switch 1”
- อะไรที่ไม่ได้รวมเข้าไปในการประมาณการ “ภาษีนำเข้าของกรมป , ราคาวัตถุดิบที่เปลี่ยนไป ตลอดจนการซื้ออุปกรณ์เสริมและราคาเกมที่แพงมากขึ้น”
- จากข้อสรุปดังกล่าว เราอาจจะประเมินได้ว่า **“หุ้นดังกล่าวน่าลงทุน”**
- สามารถลงทุนหุ้น NINTENDO ได้ผ่าน DR NINTENDO19

หมายเหตุ : ข้อมูลข้างต้นเป็นเพียงตัวอย่างเท่านั้น มิได้มีเจตนาชี้แนะการลงทุนแต่อย่างใด นักลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน

ที่มา : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.

SET

25

จริงหรือ



3

การประเมินมูลค่าหุ้น ผ่านมุมมอง ในบทวิเคราะห์



การนำ
Valuation ที่ได้
เปรียบเทียบกับ
กับบทวิเคราะห์

Research house	Target price	Ranking in BB	Upside/Downside
A	10000	1	5.95%
B	12000	2	21.63%
C	12300	3	23.54%
D	14550	4	35.36%
E	13000	5	27.65%
F	10000	6	5.95%
G	11900	7	20.97%
H	12300	8	23.54%
I	11800	9	20.30%
J	9000	10	-4.50%
K	8817	11	-6.67%
L	11000	12	14.50%
AVG	11571		18.72%

Author

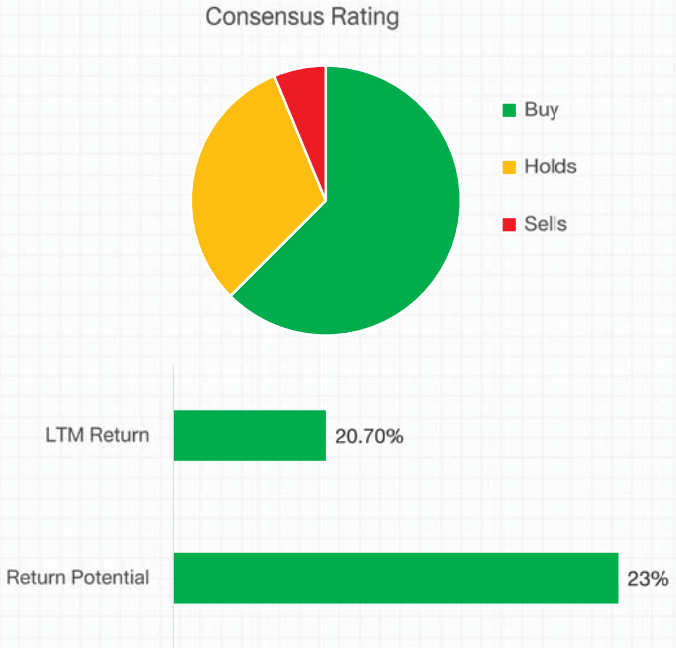
10652

11.70%

- ปรับจำนวนเครื่องที่ขายได้ในปีแรกเป็น 14 ล้าน
- ปรับจำนวนเครื่องที่ขายได้ในปีแรกเป็น 18.4 ล้าน
- ปรับจำนวนเครื่องที่ขายได้ในปีแรกเป็น 21.9 ล้าน
- ปรับจำนวนเครื่องที่ขายได้ในปีแรกเป็น 19.7 ล้าน
- ปรับจำนวนเครื่องที่ขายได้ในปีแรกเป็น 15 ล้าน

การนำ
Valuation ที่ได้
เปรียบเทียบกับ
Peers/Consensus

Stock name	FWD P/E
Roblox	14846
CD Projekt	77.6
Sea	26.9
Capcom	26
Take-Two	25.8
Konami	25.2
SQEX	25.2
Kingsoft	22.2
AVG P/E excl. Outliner	21.2
Koei Tecmo	20.8
Nintendo	18.99
EA	17.5
Nexon	16.5
Krafton	14.5
Netease	12.2



สรุปประเด็นการประเมินมูลค่าหุ้นวันนี้

- นักลงทุนควรจะต้องตอบคำถามแหล่งที่มาของรายได้และโครงสร้างของธุรกิจได้ว่าทำอะไร ผ่านการวิเคราะห์ 5 Force , BCM และ 7 Powers : ทำบริษัทเกม มีรายได้จากการขายเครื่องเกมและมอบประสบการณ์ที่แปลกใหม่ที่ยากจะหาจาก Platform อื่นได้
- เราควรจะใช้แบบจำลองในการประเมินให้สอดคล้องและเหมาะสมกับโครงสร้างรายได้ขององค์กร : NINTENDO มีกระแสเงินสดในระดับที่สูง / จ่ายปันผลสูง ทำให้สามารถเลือกใช้ได้ทั้ง DDM , FCFE แต่ทางวิทยากรเลือกใช้ FCFE เพราะการถือเงินสดของ NINTENDO มีไว้เพื่อรักษาสภาพคล่องและความพร้อมในการซื้อกิจการบางอย่าง
- การพยากรณ์งบการเงินควรมีแบบจำลองที่ไม่ซับซ้อนจนเกินไป : ความซับซ้อนของแบบจำลองที่วิทยากรใช้นั้นมีเพียงซับซ้อนในด้านยอดขายและสมมติฐาน ทำให้การวิเคราะห์ตรงไปตรงมา

สรุปประเด็นการประเมินมูลค่าหุ้นวันนี้ (ต่อ)

- **ตรวจเช็คสมมติฐานว่าสมเหตุสมผลเพียงพอ** : ทางวิทยากรทำการประเมินว่า รายได้ NINTENDO จะมาจาก SW2 ได้ราว 15 ล้านเครื่อง ในช่วงปีแรกและ Software ราว 13-14 เกมต่อ 1 เครื่องที่จำหน่ายได้ ซึ่งมาจากการพยากรณ์ของนักวิเคราะห์อุตสาหกรรมในตลาดและพฤติกรรมของผู้บริโภคในอดีต
- **การประเมินอัตราการคิดลดและการเติบโตในแบบจำลอง DCF นั้นควรสอดคล้องกับผลตอบแทนของตลาดหุ้นญี่ปุ่นหรือความคาดหวังของนักลงทุน** : วิทยากรใช้ผลตอบแทนคาดหวังที่ 6.77% และการเติบโตที่ 17% ต่อปี ตามการเติบโตในช่วง 8 ปีที่ผ่านมาซึ่งเป็นช่วงที่มีการเปิดตัว SW1
- **เปรียบเทียบสมมติฐาน , ราคาเป้าหมาย , มุมมองของนักวิเคราะห์** : ราคาเป้าหมายที่วิทยากรทำนั้นไม่ได้เป็นการประเมินแง่ดีจนเกินไปและต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด ทำให้การลงทุนใน NINTENDO ในมุมมองของวิทยากรนั้นมีความน่าสนใจแก่การลงทุนของวิทยากรเอง

ที่มา : Author , CFA

Copyright 2025 © The Stock Exchange of Thailand. All rights reserved.



31

แหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้อง



เว็บไซต์
SET

www.set.or.th



เว็บไซต์
SET InvestNow

www.setinvestnow.com



เว็บไซต์
SETSMART

www.setsmart.com



ข้อมูลจาก
TSD

[www.set.or.th/th/tsd/
overview](http://www.set.or.th/th/tsd/overview)



ข้อมูลจาก
Opportunity Day

[www.set.or.th/streaming/
vdos-oppday](http://www.set.or.th/streaming/vdos-oppday)

ห้องเรียน นักลงทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

93 อาคารตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถ.รัชดาภิเษก ดินแดง กทม.10400

SET Contact Center 0-2009-9999 email: TSI_Seminar@set.or.th

