

Fundamental analysis

10 October 2026

ถ้าให้เงินคุณ 100,000 บาท...
คุณจะเลือกซื้อหุ้นอย่างไร ?

หุ้นที่กำลังขึ้น?

บริษัทที่กำไรดี?

หรือหุ้นที่ราคาถูก?

ก่อนจะซื้อหุ้น เราต้องรู้ก่อนว่า...

“บริษัทนี้ทำธุรกิจอะไร?”

ดังนั้นเราจะเริ่มวิเคราะห์จาก “บริษัท” ก่อนที่จะ
วิเคราะห์ “หุ้น”

Fundamental analysis: Case study CPALL

ลองวิเคราะห์ CPALL แบบง่าย ๆ

ธุรกิจ
CPALL
ขายอะไรให้
ลูกค้า?

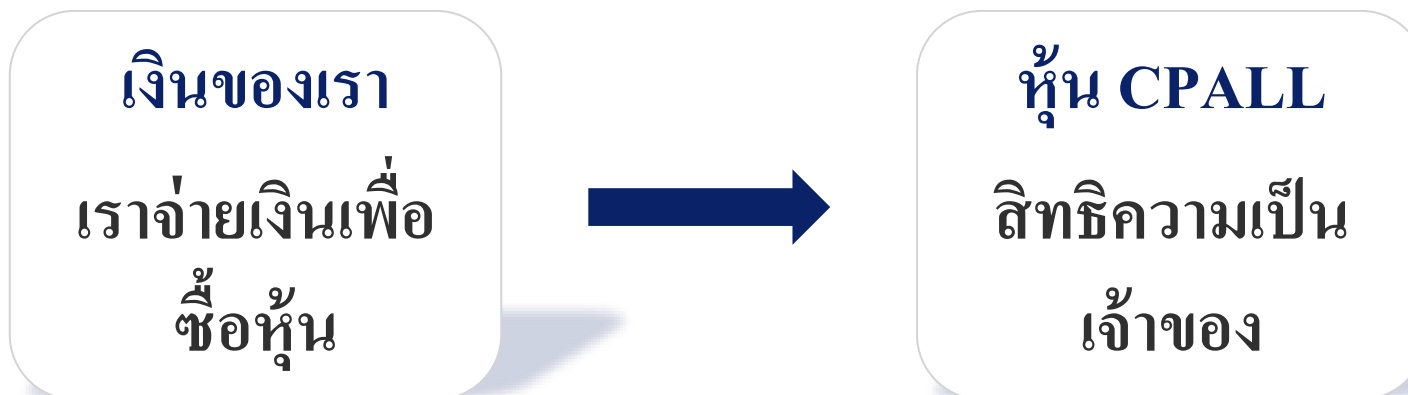
รายได้
บริษัทได้เงิน
มาจากไหน?

ต้นทุน
ต้นทุนหลักคือ
อะไร?

กำไร
เมื่อหักต้นทุน
แล้ว เหลือ
เท่าไร?

เข้าใจธุรกิจ → เข้าใจตัวเลข → จึงค่อยตัดสินใจลงทุน

เวลาซื้อหุ้น... เรากำลังซื้ออะไร?



ทำความรู้จักกับธุรกิจของ CPALL

7-Eleven

ธุรกิจร้าน
สะดวกซื้อ



Wholesale

ธุรกิจค้าส่ง

Makro / Lotus



ธุรกิจอื่น ๆ

ธุรกิจที่

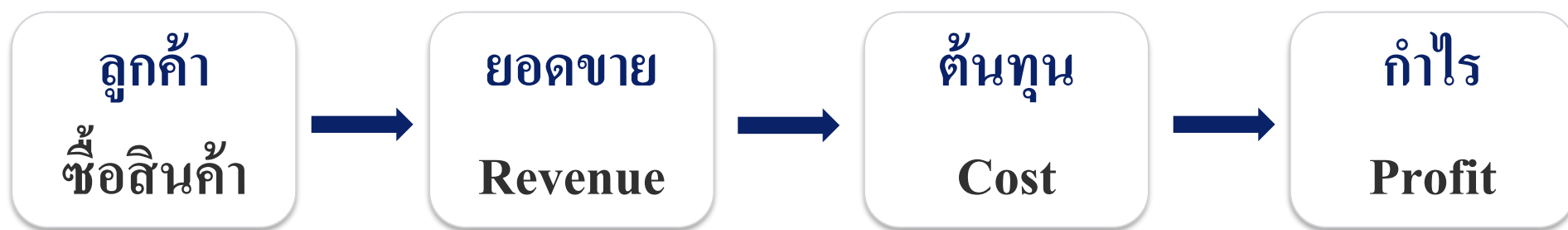
สนับสนุนและ

ต่อยอด

จากธุรกิจหลัก

Fundamental analysis: Case study CPALL

ภาพรวมของธุรกิจ CPALL ง่าย ๆ ถ้าเรามองเป็น ...



ขายสินค้า 100 บาท → ต้นทุน 80 บาท → กำไร 20 บาท

Fundamental analysis: Case study CPALL

ถ้าเราเป็นเจ้าของ CPALL เราอยากรู้อะไรบ้าง

- ขายได้มากขึ้น ?
- ทำกำไรได้มากขึ้น ?
- กำไรกลายเป็นเงินสดจริง ?
- ความเสี่ยง มีภาระหนี้สิน ?

งบการเงินมีไว้เพื่อช่วยเราตอบคำถามเหล่านี้

งบการเงินทั้ง 3: ตอบคำถามอะไร ?

Income Statement

บริษัท “ทำเงิน”
ได้ดีแค่ไหน?
รายได้ → ต้นทุน
→ กำไร

Balance Sheet

บริษัทมีฐานะ
การเงินอย่างไร?
สินทรัพย์ / หนี้ /
ส่วนของเจ้าของ

Cash Flow Statement

เงินสดเข้า-ออก
อย่างไร?
เงินสดจากการ
ดำเนินงาน /
ลงทุน / จัดหาเงิน

Fundamental analysis

Income statement งบกำไรขาดทุน



Revenue โตไหม? Profit โตไหม?

Profit โตเร็วกว่าหรือช้ากว่า Revenue?

Fundamental analysis

Revenue โต... ไม่ได้แปลว่ากำไรต้องโต

Year 1

Revenue 100 | Cost 80 |

Profit 20

Year 2

Revenue 120 | Cost 105 |

Profit 15

Revenue +20% แต่ Profit -25%

คำถาม: “ยอดขายปีที่ 2 โต 20% แต่บริษัทดีขึ้นหรือแย่ลง?”

Margin: ขายได้มากขึ้น แล้วเหลือเท่าไร ?

Year 1

Profit 20 / Revenue 100

= 20% Margin

Year 2

Profit 15 / Revenue 120

= 12.5% Margin

Profit Margin = Profit ÷ Revenue

กลายเป็นว่า อัตรากำไรปีที่ 2 แ่ลง แม้ยอดขายจะดีขึ้น

Fundamental analysis

Balance Sheet งบดุล

บริษัทมีกำไรแล้ว... แต่แข็งแกร่งหรือเปล่า ?

Assets

สิ่งที่บริษัทมี

เช่น เงินสด

สินค้า อาคาร

=

Liabilities

สิ่งที่บริษัทเป็น
หนี้

เช่น เจ้าหนี้ เงินกู้

+

Equity

ส่วนที่เป็นของ
เจ้าของ

หลังหักหนี้สิน

เราดูงบดุล เพื่อตอบคำถามว่า

“บริษัทมีทรัพย์สินอะไร และมีภาระทางการเงินมากแค่ไหน?”

Fundamental analysis

หนี้สินดีหรือไม่ดี ?

“บริษัทที่ไม่มีหนี้เลย ดีกว่าบริษัทที่มีหนี้เสมอหรือไม่”

หนี้ที่ใช้สร้างการเติบโต

กู้ 100 ล้านบาท

ลงทุน → สร้างกำไรเพิ่ม

≠

หนี้ที่สร้างปัญหา

ภาระดอกเบี้ยสูง

แต่ธุรกิจสร้างผลตอบแทนไม่พอ

Fundamental analysis

Cash flow statement งบกระแสเงินสด

กำไร $\neq$ เงินสด

“บริษัทปีนี้มีกำไร 1,000 ล้านบาท... แปลว่ามีเงินสดเพิ่ม 1,000 ล้านบาทหรือไม่?”

กำไร

อาจบันทึกรายได้
ก่อนที่จะถูกค้าจะจ่ายเงิน

$\neq$

เงินสด

ต้องดูว่าเงินสด
เข้าบริษัทจริงเท่าไร

กำไรบอก “ผลประกอบการ” | Cash Flow บอก “การเคลื่อนไหวของเงินสด”

Cash Flow Statement: เงินสดมาจากไหน?

Operating

เงินสดจากธุรกิจ

หลัก

เช่น รับเงินจาก

ลูกค้า

Investing

ซื้อ / ขาย

สินทรัพย์

เช่น ลงทุนในร้าน

และสาขา

Financing

กู้เงิน / ชำระหนี้

/ จ่ายเงินปันผล

สรุป นักลงทุนดูอะไรจากงบการเงินบ้าง

**Income
Statement**

**Growth
Profitability**

Balance Sheet

Financial Health

ฐานะการเงิน

Cash Flow

Cash Generation

การสร้างเงินสด

Fundamental analysis

บริษัทที่ดี... ดูจากอะไร ?

GROWTH

บริษัทโตขึ้น
หรือไม่?

PROFITABILITY

โตแล้ว ทำกำไรได้
ดีแค่ไหน?

QUALITY

การเติบโตนั้นมี
คุณภาพหรือไม่?

ไม่ใช่แค่ “โต” แต่ต้อง “โตอย่างมีคุณภาพ”

กำไรที่โต... เป็นกำไรที่มีคุณภาพหรือไม่?

วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเพิ่มเติม

► ดูความสามารถทำกำไร ในงบ Income statement

1) $\text{Gross profit margin} = (\text{รายได้} - \text{ต้นทุนขาย}) / \text{รายได้}$

2) $\text{Net profit margin} = \text{กำไรสุทธิ} / \text{รายได้}$

กำไรที่โต... เป็นกำไรที่มีคุณภาพหรือไม่?

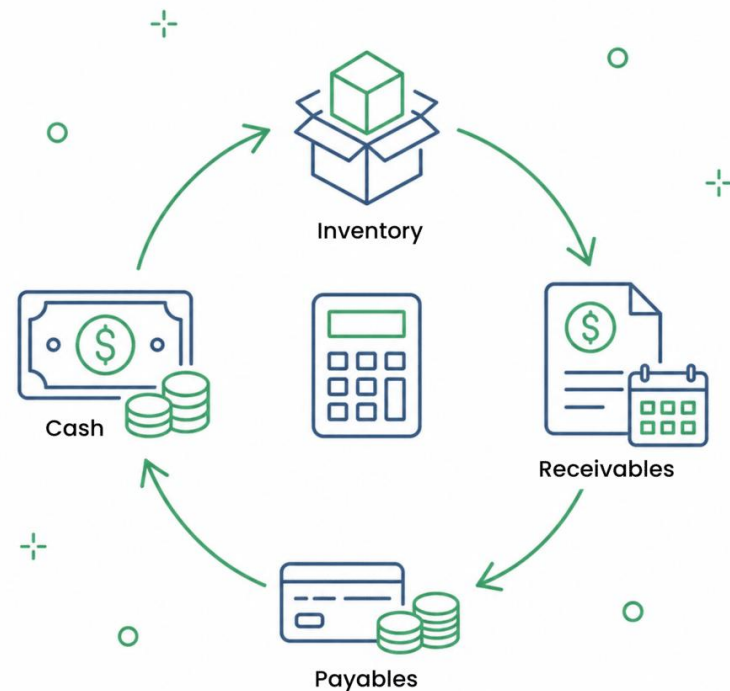
วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินเพิ่มเติม

- ▶ ดูกระแสเงินสด ในงบ Cash flow
- ▶ ดูวงจรเงินสด

Fundamental analysis

▶ วงจรเงินสด

วงจรเงินสด = ระยะเวลาขายสินค้า + ระยะเวลาเก็บหนี้ – ระยะเวลาจ่ายหนี้



Fundamental analysis: Case study CPALL

► CPALL factsheet / Presentation

<https://www.set.or.th/th/market/product/stock/quote/CPALL/factsheet>

https://www.cpall.co.th/wp-content/uploads/2026/08/2Q26_Presentation_CPALL_Distribution.pdf

แล้ว CPALL เป็น “บริษัทที่ดี” หรือไม่?

GROWTH

Revenue และ
กำไร
เติบโตต่อเนื่อง

PROFITABILITY

Margin และกำไร
มีแนวโน้มดีขึ้น

QUALITY

ต้องดูต่อทั้ง
Cash Flow +
Balance Sheet

จากข้อมูลพื้นฐาน เราเริ่มเห็น “ธุรกิจที่น่าสนใจ”
... แต่ยังไม่ใช่คำตอบว่า “หุ้นน่าซื้อ”

บริษัทดี... อาจไม่ได้แปลว่าหุ้นดี

บริษัทดี

โต

กำไรดี

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

หุ้นน่าซื้อ?

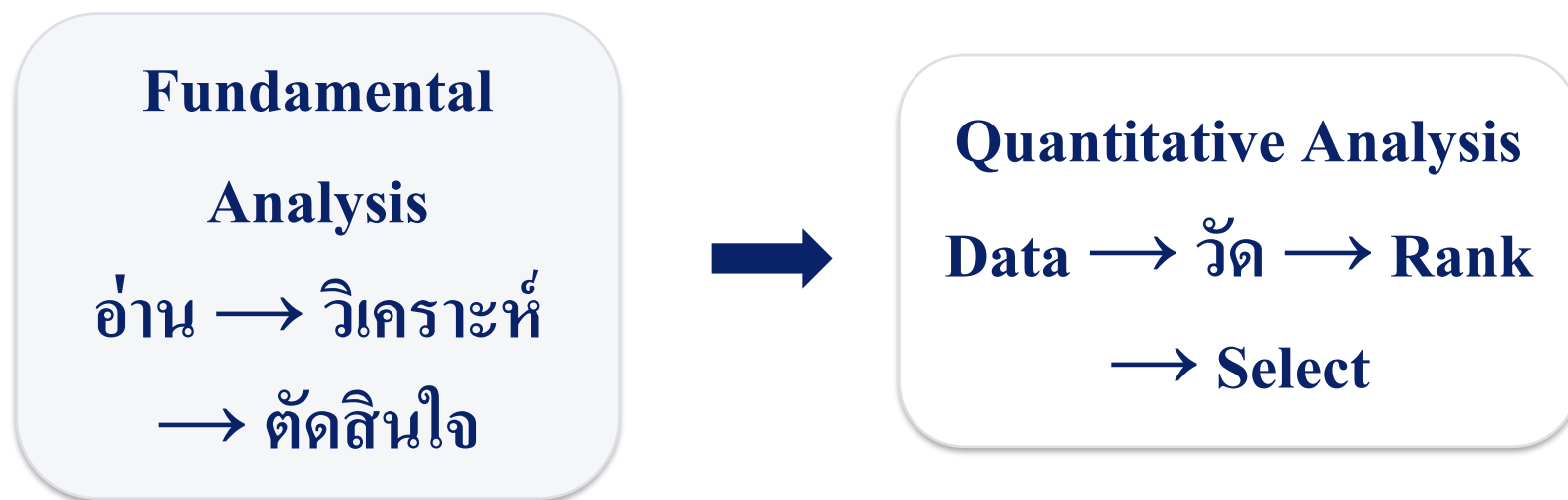
ต้องถามเพิ่มว่า...

“ราคาที่เราย่อยแพงหรือ
ถูก?”

บริษัทดีแค่ไหน? → ราคาหุ้นแพงหรือถูก? → ตัดสินใจลงทุน

Quantitative analysis

ถ้ามีหุ้น 500 ตัว... เราจะวิเคราะห์อย่างไร?



Quantitative VS Fundamental

คือการเปลี่ยนความคิดของ Fundamental ให้กลายเป็นตัวเลข
เพื่อใช้กับหุ้นจำนวนมากอย่างเป็นระบบ

Quantitative analysis

แปลงเปลี่ยน ข้อมูลเชิงคุณภาพ ให้เป็น “ตัวเลข”

“บริษัททำไรดี”

Gross profit
margin (%)
ROE / ROA

Quality

“หุ้นราคาถูก”

P/E / P/BV
Dividend yield

Value

“บริษัทกำลังโต”

EPS Growth /
Sales Growth

Growth

Value Factor: “หุ้นถูก” วัดอย่างไร?

หุ้น A ราคา 10 บาท VS หุ้น B ราคา 100 บาท

หุ้น A หรือ B ถูกกว่ากัน?

Value Factor: “หุ้นถูก” วัดอย่างไร?

P/E = Price / EPS ... นักลงทุนกำลังจ่ายเงินกี่บาท เพื่อซื้อกำไร 1 บาทของบริษัท?

P/BV= Price / Book value... นักลงทุนกำลังจ่ายเงินกี่บาท ต่อ มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (ทางบัญชี)

Dividend yield = DPS / Price ... อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

Quality Factor: “บริษัทดี” วัดอย่างไร?

หุ้น C กำไรปีละ 10 บาท VS หุ้น D กำไรปีละ 200 บาท

หุ้น C หรือ D มีความสามารถในการสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่ากัน ?

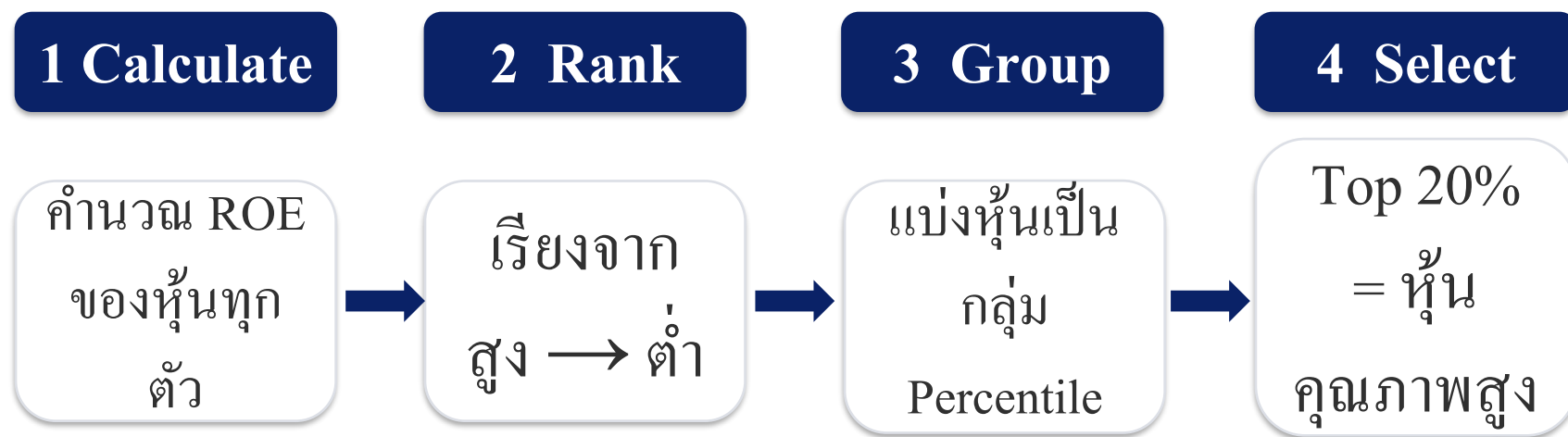
Quality Factor: “บริษัทดี” วัดอย่างไร?

ROE = กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น ... บริษัทสร้างกำไรได้กี่บาท จาก
เงินทุนของเจ้าของ 100 บาท

ROA = กำไรสุทธิ / สินทรัพย์ ... บริษัทสร้างกำไรได้กี่บาท จาก
สินทรัพย์ของบริษัท 100 บาท

Quantitative analysis

จาก Ratio กลายเป็น Factor ได้อย่างไร?



หุ้น 100 ตัว → คำนวณ ROE → Rank → Top 20 = Quality Stocks

นี่คือจุดที่ Fundamental Ratio เริ่มกลายเป็น Quantitative Factor

แล้วถ้าเรามีหลาย Factors?

- 1) กำหนด Factor ที่จะใช้ในการวิเคราะห์ แล้วทำการ “เรียงลำดับ” หรือ Ranking ด้วย Percentile ... Percentile = คะแนน 1-100*
- 2) ถ้ามีหลาย Factor กำหนด ค่าถ่วงน้ำหนัก (Weight) ของแต่ละ Factor หรือจะใช้หลักการ Equal weight ก็ได้
- 3) คำนวณรวม คะแนนของแต่ละ Factor ถ่วงน้ำหนัก

... * ต้องพิจารณาประเภทของ Factor ด้วยว่ายิ่งสูงยิ่งดี หรือ ยิ่งต่ำยิ่งดี
เช่น ถ้าเป็น P/E ratio จำเป็นต้อง Reverse ranking

Quantitative analysis

Stock	Value Weight (40%)	Quality Weight (30%)	Growth Weight (30%)	Total score
A	80.2	5.0	92.3	61.3
B	90.7	88.7	32.7	72.7
C	22.6	65.1	99.7	58.5
D	27.6	92.1	20.3	44.8
...				
Z	20.6	60.7	42.5	39.2

Quantitative analysis

จาก Factor → Quantitative Portfolio

Quantitative Portfolio



Factor ที่เลือกมาต้องทำการพิสูจน์ว่าใช้ได้จริงหรือไม่

1 Hypothesis

เชื่อว่า
Factor
อาจ
สัมพันธ์กับ
Return

2 Define

กำหนด
สูตรและ
วิธีคำนวณ
Factor

3 Rank

จัดอันดับ
หุ้น

4 Portfolio

สร้าง
Portfolio

5 Test

วัด Return /
Risk
และ
ทดสอบ

"Cheap" stocks

Screening with Graham's principles

Graham's Definition

- | | |
|-----|---|
| 1) | Earnings-to-price yield of at least twice the AAA bond yield |
| 2) | Price-to-earnings ratio of less than 40 percent of the highest price-to-earnings ratio the stock has attained in the past five years |
| 3) | Dividend yield of at least two-thirds the AAA bond yield |
| 4) | Stock price of less than two-thirds of tangible book value per share |
| 5) | Stock price of less than two-thirds of net current asset value (NCAV) per share |
| 6) | Total debt less than book value of equity |
| 7) | Current ratio greater than two |
| 8) | Total debt less than twice NCAV |
| 9) | Earnings growth over past ten years of at least 7% annually compounded rate (or passt five years as data avialable) |
| 10) | Stability of growth in earnings, definded as no more than two declines of 5% or more in year-end earnings in the past ten years (or passt five years as data avialable) |

Source: Blustein P. 1977, Ben Graham's last will and testament, Forbes

"Good" stocks

Screening with Piotroski F-score

Piotroski F-score

Profitability

- 1) Return on assets : 1 point if it is positive in the last year, 0 otherwise
- 2) Operating cash flow : 1 points if it is positive in the last year, 0 otherwise
- 3) Change in return of assets : 1 points if ROA is higher in the current year compared to the previous one, 0 otherwise
- 4) Accruals : 1 point if operating cash flow / total assets is higher than ROA / total assets in the current year, 0 otherwise

Leverage, Liquidity, and Source of funds

- 5) Change in leverage (long-term) ratio : 1 point if the ratio is lower this year compared to the wprevious one, 0 otherwise
- 6) Change in current ratio : 1 point if it is higher in the current year compared to the previous one, 0 otherwise
- 7) Change in the number of shares : 1 point if no new shares were issued during the last year

Operating efficiency

- 8) Change in gross margin : 1 point if it is higher in the current year compared to the previous one, 0 otherwise
- 9) Change in asset turnover ratio : 1 point if it is higher in the current year compared to the previous one, 0 otherwise

Source: Piotroski J., D., 2002, Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers, Journal of Accouting Research