



## ธนาธิปัตย์

นิตยสารรายสี่เดือนของกรมการเงินทหารบก  
กำเนิด 1 พฤษภาคม 2500  
เจ้าของ กรมการเงินทหารบก

### กองอำนวยการ

พล.ต. อุดลย์	แนบสนิท	ผู้อำนวยการ
พ.อ.หญิง ปิยวรรณ	มหายศนันท์	รองผู้อำนวยการ
พ.อ. เกรียงศักดิ์	ไข่ถาวร	ผู้ช่วยผู้อำนวยการ ฝ่ายบริหาร
พ.อ. เทอดศักดิ์	วงศ์จันทร์	ผู้ช่วยผู้อำนวยการ ฝ่ายวิชาการ

### ที่ปรึกษา

พ.อ. วัชรภัทร	นุชอำพันธ์
พ.อ. ปริญญา	วีระเดชาพล
พ.อ.หญิง นุชประกร	แสงอากาศ
พ.อ. สุวิทย์	กนกอุดม
พ.อ. เรืองศานต์	ทยามันทิรนนท์
พ.อ. เสมา	จิตรอำไพ
พ.อ. เพทาย	ผดุงยศ
พ.อ. ศรีศักดิ์	มรรคผล
พ.อ. สุรราช	ฤทธิธรม
พ.อ. สมศักดิ์	ชูราศรี
พ.อ. ศักดิ์ชัย	ทองสุข
พ.อ. ศีกฤทธิ	บุญมาก
พ.อ. สุภทิน	สุวรรณภูดิท
พ.อ. วิษณุ	ปทะวานิช
พ.อ. ทรงภพ	เปี่ยมทองคำ
พ.อ. สุรเดช	จิระพันธ์
พ.อ. โอภาส	วัตโส
พ.อ. ศักดา	ภุมรินทร์
พ.อ. ธนากร	ใจเอื้อ
พ.อ. วินัย	ดำรงศักดิ์

### ประจำกองสมาชิกสัมพันธ์

พ.อ. เสมา	จิตรอำไพ
-----------	----------

### กองบรรณาธิการ

พ.อ. วีระชัย	พลาไนต์	บรรณาธิการ
--------------	---------	------------

### ผู้ช่วยกองบรรณาธิการ

พ.อ. อรรถชัย	กลิ่นหอม
พ.ท.หญิง ญัฐนันท์	ป่าข่ม
พ.ท.หญิง ทสมา	ฉัตรมาศ
พ.ท. เบญจสิทธิ์	ไกรสุข
พ.ท. สุกิจ	สงวนวิจนะ
พ.ท. ภาณุศักดิ์	แสงสวี
พ.ท. สงกรานต์	ม่วงถัก
ร.อ.หญิง วชิรา	หย่าวัลย์
ร.ท. กฤษฏา	ลีเลีย

### ประจำกองบรรณาธิการ

พ.อ.หญิง พร้อมศิริ	โรจนวิศวกรรม
พ.อ.หญิง สุกัญญา	คลังทอง
พ.อ. ปฏิวัติ	คำหอม
พ.อ.หญิง กิรติภร	สอนธรรม

### เจ้าหน้าที่ประจำกองบรรณาธิการ

พ.ท. กฤษณ์กร	สร้อยสด
จ.ส.ต.หญิง ศศิวิมล	เข้มทอง
ส.อ.หญิง สุกัญญา	วุฒิยา

### กองสมาชิกสัมพันธ์

พ.อ. ธนภัทร	จันทูรัตน์
-------------	------------

### กองจัดการ

พ.ต. คมชัย	ไกรฤกษ์	หัวหน้ากองฯ / เลขานุการ
พ.ต. ลิขเรศ	ม่วงศิริ	เหรียญก

### สำนักงาน

โรงเรียนทหารการเงิน กรมการเงินทหารบก  
41/10 ถ.เทอดดำริ แขวงถนนนครไชยศรี  
เขตดุสิต กทม. 10300  
โทร. 02-241-4052  
เว็บไซต์ กง.ทบ. : [www.findept.com](http://www.findept.com)  
เว็บไซต์ รร.กง.ทบ. : [www.armyfinanceschool.com](http://www.armyfinanceschool.com)  
อีเมลล์ [tanathipat@gmail.com](mailto:tanathipat@gmail.com)



# ธนสารปี๗๕

ปีที่ 65 ฉบับที่ 1 มกราคม - มิถุนายน 2564

## สารบัญ

### วัตถุประสงค์

เพื่อเป็นสื่อกลางสำหรับเผยแพร่ และแลกเปลี่ยนความรู้ทางการเงิน การบัญชี การงบประมาณ ระเบียบการเงิน เศรษฐกิจ สังคมและการบริหาร

### คำบารุง ตั้งแต่ปี 2554 เป็นต้นไป

นายทหารสัญญาบัตรปีละ

150 บาท

นายทหารชั้นประทวนปีละ

100 บาท

การเข้าเป็นสมาชิก และชำระค่าบารุง  
แจ้งความจำนงยัง

กองสมาชิกสัมพันธ์

โรงเรียนทหารการเงิน

กรมการเงินทหารบก

โทร. 02-241-4052

หรือโอนเงิน

ผ่านธนาคารทหารไทย

สาขาศรียาน บัญชีออมทรัพย์

เลขที่ 041-2-20133-7

ชื่อบัญชี “ค่าบารุงสมาชิกนิตยสาร  
ธนสารปี๗๕”

“ข้อมูลในฉบับนี้มิใช่ข้อมูลของ  
ทางราชการเป็นความเห็นส่วนตัว”

• บรรณาธิการแถลง.....	3
• สารเจ้ากรมการเงินทหารบก.....	4
• ประวัติเจ้ากรมการเงินทหารบก.....	5
• นโยบายการปฏิบัติงานของกรมการเงินทหารบกประจำปีงบประมาณ 2564.....พล.ต. อดุลย์ แนนสนธิ จก.กบ.ทบ.	6
• ครูทพาที่.....	8
• แจ้งการเปลี่ยนวันครบวันสถาปนา กบ.ทบ.....	13
• บทบาทกรมบัญชีกลางในยุคของ ประกาศ คงเอียดฯ..... .....พ.ท. กฤษณ์กร สร้อยสด	14
• Cisco Webex.....ร.ท. วีรวัฒน์ กากีกุล	18
• เงินรายรับเพื่อบูรณะทรัพย์สิน.....	20
• จ่ายตรงเงินเดือนทหารกองประจำการ.....	28
• กิจกรรมที่สำคัญของกรมการเงินทหารบก.....	37
• ทางด่วน.....พ.ท. กฤษณ์กร สร้อยสด	44
• สนุกกับประวัติศาสตร์.....พ.ท. กฤษณ์กร สร้อยสด	49
• เบิกค่ารักษาพยาบาลอย่างไร เมื่อเสี่ยงหรือติดเชื้อโควิด 19.....	54
• เกร็ดความรู้.....พ.ท. ครรชิต โพธิ์ทอง	56
• ลูกหนี้ผัดนัดชำระฯ.....พ.ท. ครรชิต โพธิ์ทอง	57
• อย่าพลาดทำให้กับการล้มละลาย.....พ.ท. จีระสิทธิ์ ผู้มีสัตย์	58
• กิจการสวัสดิการในเชิงธุรกิจ.....	59
• สินทรัพย์ดิจิทัล.....	61
• เลือกลงทุนอย่างไร.....	65
• เสน่ห์คลองบางกอกใหญ่.....	69
• ระเบียบการแต่งกายที่ถูกต้องของกำลังพล กรมการเงินทหารบก...	75
• คนเก่ง “การเงิน”.....ร.ท. วีรวัฒน์ กากีกุล	76
• จะทำอะไร เมื่อเข้าสู่วัยเกษียณ.....หน.เปี้ยหวัด สายฮา	79
• การเบิกเงินค่ารักษาพยาบาลเกินสิทธิและเรียกคืนเงิน.....	82
• การประเมินมูลค่าตราสารทุน.....รศ.ปัทมา โกเมนท์จำรัส	87
• การจ่ายเงินให้กับเจ้าหนี้หรือผู้มีสิทธิรับเงินฯ.....กธ.กบ.ทบ.	90
• สรุปแบบธรรมเนียมทางการเงินและการบัญชี ประจำปี เดือน ธ.ค. 63 – มี.ค. 64.....	94
• คำสั่งปรับย้ายนายทหาร.....	102
• รายชื่อผู้ที่ได้รับรางวัล.....	103



# การประเมินมูลค่าตราสารทุน

รศ.ปัทมา โกเมนทร์จรัส

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ในการประเมินมูลค่าตราสารทุนหรือมูลค่าหุ้นนั้น จะเป็นสิ่งที่ใช้ตัดสินใจว่านักลงทุนนั้นควรที่จะซื้อหุ้นหรือขายหุ้น หลักการเบื้องต้นที่นักลงทุนนิยมนำมาลงทุนคือ “นักลงทุนจะลงทุนซื้อหลักทรัพย์ก็ต่อเมื่อ ราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้น ๆ และในทางตรงข้ามนักลงทุนจะขายหลักทรัพย์ก็ต่อเมื่อ ราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้น ๆ”

อย่างไรก็ดี แนวคิดในการประเมินตราสารทุนสามารถพิจารณาจากเกณฑ์ได้ 2 แนวคิดคือ การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model : DDM) และการประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Method)

**1. การประเมินมูลค่าหุ้นโดยการคิดลดเงินปันผล (Dividend Discounted Model : DDM)** การประเมินโดยวิธีนี้มีหลักการว่าผู้ที่ทำการลงทุนวันนี้ย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคต และผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการในที่นี้คือ เงินปันผล ทั้งนี้ เงินปันผลที่จะได้รับมี 2 กรณี กรณีแรกคือ เงินปันผลที่ได้รับมีจำนวนเท่ากันทุกงวด และกรณีที่สองกรณีการเงินปันผลที่มีอัตราเพิ่มเท่ากันทุกงวด

- เงินปันผลที่ได้รับมีจำนวนเท่ากันทุกงวด (Zero Growth Dividend) โดยการประเมินมูลค่าหุ้นสามารถใช้แบบจำลองดังนี้

$$P = \frac{D}{K_S}$$

เมื่อ  $P$  คือ ราคาหลักทรัพย์

$D$  คือ เงินปันผล

$K_S$  คือ อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ต้องการ

ทั้งนี้ สามารถยกตัวอย่างการประเมินราคาหลักทรัพย์โดยวิธีดังกล่าวได้ดังนี้

ตัวอย่างที่ 1 หากคาดว่าหุ้น ABC จะจ่ายเงินปันผลงวดละ 2.5 บาท และนักลงทุนต้องการซื้อหุ้นนี้เพื่อการลงทุนระยะยาว โดยมีอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเท่ากับ 14% มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ABC ที่นักลงทุนควรจ่ายเงินจะเป็นเท่าใด

จะได้ว่า 
$$P = 2.5/0.14$$

นั่นคือ นักลงทุนจะซื้อหลักทรัพย์ในราคา 17.86 บาท

ตัวอย่างที่ 2 หากคาดว่าหุ้น ABC จะจ่ายเงินปันผลงวดละ 2.5 บาท และนักลงทุนต้องการซื้อหุ้นนี้เพื่อการลงทุนระยะยาว ถ้าหากว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ABC มีราคาเท่ากับ 15 บาท อัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการควรเป็นเท่าใด

จากแบบจำลอง 
$$P = \frac{D}{K_S}$$

จะได้ว่า

$$K_S = \frac{D}{P}$$

นั่นคือ

$$K_S = \frac{2.5}{15} = 0.1667 = 16.67\%$$



- เงินปันผลที่มีอัตราเพิ่มเท่ากันทุกงวด (Constant Growth Dividend) โดยการประเมินมูลค่าหุ้นสามารถใช้แบบจำลองดังนี้

$$P = \frac{D_0(1+g)^1}{(1+K_S)^1} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+K_S)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+K_S)^3} + \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+K_S)^n}$$

และ 
$$\frac{D_0(1+g)^1}{K_S-g} = \frac{D_1}{K_S-g}$$

ทั้งนี้ สามารถยกตัวอย่างการประเมินราคาหลักทรัพย์โดยวิธีดังกล่าวได้ดังนี้

ตัวอย่างที่ 3 บริษัท ABC จ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมาเท่ากับ 3 บาทต่อหุ้น และคาดว่ามียอดตราของเงินปันผลจ่ายเท่ากับ 5% ต่อปีตลอดไป หากนายหนึ่งต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนขั้นต่ำ 15% มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น ABC ที่นายหนึ่งควรจ่ายเงินซื้อควรเป็นเท่าใด

$$P = \frac{D_1}{K_S-g}$$

จะได้ว่า

$$P = \frac{D_0(1+g)}{K_S-g}$$

$$P = \frac{3(1+0.05)}{0.15-0.05}$$

$$P = \frac{3(1+0.05)}{0.15-0.05} = 31.5 \text{ บาท}$$

ตัวอย่างที่ 4 บริษัท XYZ จ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมาเท่ากับ 1.50 บาท และคาดว่าบริษัทจะมีอัตราการเติบโตของเงินปันผลจ่ายในอีก 3 ปีข้างหน้าเท่ากับ 30% จากนั้นอัตราการเติบโตจึงจะลดลงเหลือ 8% หากผู้ลงทุนต้องการอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำเท่ากับ 12% ผู้ลงทุนควรจ่ายเงินซื้อหุ้น XYZ ในราคาเท่าไร

จากโจทย์สามารถทำการคำนวณได้ตามขั้นตอนดังนี้

ขั้นที่ 1 คำนวณการประมาณเงินปันผลแต่ละปี โดยที่  $D_t = D_{t-1}(1+g)$  เมื่อ  $t = 1,2,3,4$  และค่า  $g$  ในปีที่ 1-3 คือ 30% ส่วนปีที่ 4 และปีอื่น ๆ ต่อไปคือ 8%

$$D_0 = 1.50 \text{ บาท}$$

$$D_1 = D_0(1+g) = 1.50(1+0.30) \text{ บาท} = 1.950 \text{ บาท}$$

$$D_2 = D_1(1+g) = 1.95(1+0.30) \text{ บาท} = 2.535 \text{ บาท}$$

$$D_3 = D_2(1+g) = 2.535(1+0.30) \text{ บาท} = 3.296 \text{ บาท}$$

$$D_4 = D_3(1+g) = 3.296(1+0.08) \text{ บาท} = 3.560 \text{ บาท}$$

ขั้นที่ 2 คำนวณราคาหุ้นที่คาดว่าจะขายได้ในสิ้นปีที่ 3 ซึ่งสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$P_3 = \frac{D_4}{K_S-g} = \frac{3.560}{0.12-0.08} = \frac{3.560}{0.04} = 89 \text{ บาท}$$

ขั้นที่ 3 คำนวณหามูลค่าปัจจุบันของเงินปันผลที่คาดว่าจะได้รับในแต่ละปี และมูลค่าปัจจุบันที่คาดว่าจะขายได้ในปีที่ 3 ดังได้แสดงแล้วจากการคำนวณข้างต้น



ขั้นที่ 4 คำนวณหาราคาประเมินมูลค่าหุ้นที่ผู้ลงทุนควรจ่ายซื้อจากผลรวมของมูลค่าปัจจุบันของเงินปันผล และราคาหุ้น จากขั้นที่ 3 ดังนี้

$$P = \frac{D_1}{1+K_s} + \frac{D_2}{(1+K_s)^2} + \frac{D_3}{(1+K_s)^3} + \frac{P_3}{(1+K_s)^3}$$

$$= \frac{1.95}{1.12} + \frac{2.535}{1.12^2} + \frac{3.296}{1.12^3} + \frac{89}{1.12^3}$$

$$= 1.7411 + 2.021 + 2.346 + 63.348 = 69.456$$

ฉะนั้น ผู้ลงทุนควรจ่ายเงินซื้อหุ้น XYZ ในราคา 69.456 บาท

**2. การประเมินหุ้นโดยวิธีสัมพัทธ์ (Relative Method)** การประเมินโดยวิธีนี้สามารถทำการประเมินได้ 2 ลักษณะ คือ การประเมินโดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี

- อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio : P/E Ratio) อัตราส่วนดังกล่าวเป็นการแสดงถึงผู้ลงทุนยินดีจ่ายเงินซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไรต่อหุ้น ซึ่งมีแบบจำลองดังนี้

$$P/E = \text{price} / \text{earnings per share}$$

ตัวอย่างที่ 5 บริษัทวิดี จำกัด มีกำไรสุทธิเท่ากับ 400 ล้านบาท มีจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วเท่ากับ 25 ล้านหุ้น อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นเท่ากับ 8 เท่า จงประเมินราคาหลักทรัพย์

$$P/E = \text{price} / \text{earnings per share}$$

$$8 = \text{price} / 16$$

ดังนั้น  $\text{Price} = 128$  บาท

- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value Ratio : P/BV Ratio) อัตราส่วนดังกล่าวเป็นการแสดงถึงผู้ลงทุนยินดีจ่ายเงินซื้อหุ้นเป็นกี่เท่าของมูลค่าตามบัญชี ซึ่งมีแบบจำลองดังนี้

$$P/BV = \text{price} / \text{book value per share}$$

ตัวอย่างที่ 6 บริษัทสวยงาม จำกัด มีส่วนของผู้ถือหุ้น 100 ล้านบาท มีจำนวนหุ้นที่ชำระแล้วเท่ากับ 25 ล้านหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชีเท่ากับ 4 เท่า จงประเมินราคาหลักทรัพย์

$$P/BV = \text{price} / \text{book value per share}$$

$$4 = \text{price} / 4$$

ดังนั้น  $\text{Price} = 16$  บาท

จากการประเมินมูลค่าตราสารทุน สามารถทำการประเมินได้ทั้งในกรณีการคิดลดเงินปันผล และกรณีการประเมินมูลค่าหุ้น โดยวิธีสัมพัทธ์ ดังตัวอย่างที่แสดงการคำนวณที่กล่าวมาแล้วข้างต้น