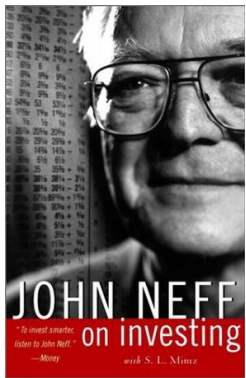


TRADING CONCEPT ตอน หุ้นคุณค่าแบบเน้น P/E ต่ำ

ผ่านไปหลายฉบับ นักลงทุนหลายท่านบอกมาว่า อยากได้เทคนิคของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าบ้าง ฉบับนี้ผมเลยขอเอาใจเป็นพิเศษ โดยจะนำประวัติและเทคนิคดีๆ ของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าชื่อดังระดับตำนานท่านหนึ่งมาเล่าสู่กันฟังครับ

นักลงทุนในตำนานท่านนี้ชื่อ **จอห์น เนฟฟ์ (John Neff)** ครับ ท่านได้เผยแพร่เคล็ดลับไว้ในหนังสือชื่อ JOHN NEFF on investing ซึ่งมีการแปลเป็นภาษาไทยเรียบร้อยแล้ว ชื่อหนังสือ ลงทุนแบบจอห์นเนฟฟ์ ครับ ผมจะใช้เนื้อที่ตรงนี้ เกริ่นเนื้อหาที่น่าสนใจบางช่วงบางตอน ส่วนใคร สนใจอยากศึกษาให้ลึกซึ้งยิ่งขึ้น ก็สามารถหาอ่านเพิ่มเติมได้จากหนังสือที่กล่าวไว้ครับ



ที่มาของตำนาน

จอห์น เนฟฟ์ สร้างชื่อจากการเป็น**ผู้บริหารกองทุน Windsor โดยผลตอบแทนเฉลี่ยตลอดระยะเวลากว่า 30 ปีที่บริหารอยู่ที่ 13.7% ต่อปี** ขณะที่ผลตอบแทนของดัชนีอ้างอิงอย่าง S&P500 อยู่ที่ 10.6% ต่อปี ด้วยสไตล์การลงทุนที่เน้นค้นหาหุ้นที่ P/E ต่ำเป็นหลัก

จอห์น เนฟฟ์ เรียนมหาวิทยาลัยในสาขาวิชาบริหารอุตสาหกรรม แม้มีโอกาสได้เรียนวิชาเกี่ยวกับการลงทุนเพียง 2 วิชา แต่ก็เกิดความสนใจอย่างมาก และผลการเรียนที่โดดเด่น ทำให้เขาได้รับรางวัลนักเรียนดีเด่นในวิชาการเงิน ณ จุดนี้ส่วนหนึ่งต้องยกคำชมเชยให้อาจารย์ของจอห์น เนฟฟ์ คือ **ดร.ฮิดนีย์ 롭บินส์** ผู้ซึ่งเป็นลูกศิษย์ของเบนจามิน เกรแฮม มาก่อน

หลังจากจบการศึกษา จอห์น เนฟฟ์ จึงเบนเข็มเข้าสู่ธุรกิจการเงิน ตอนแรกพยายามสมัครเป็นผู้ค้าหลักทรัพย์ในวอลล์สตรีทแต่ไม่มีใครรับ จึงไปเริ่มงานเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ของ National City Bank ในเมืองคลีฟแลนด์ การทำงานตรงจุดนี้เป็นพื้นฐานที่ดีสำหรับเขาในการบริหารกองทุนในอนาคต เขาพบว่ายิ่งศึกษาบริษัทต่างๆ อย่างลึกซึ้ง คำถามต่างๆ เกี่ยวกับบริษัทก็จะผุดขึ้นมาเองตามธรรมชาติ และเมื่อค้นหาต่อไปเรื่อยๆ สุดท้ายจะตกผลึกและเจอสัญญาณที่ทำให้รู้ว่าหุ้นของบริษัทนั้นเป็นหุ้นที่ดีหรือไม่ ช่วยไม่ให้การลงทุนต้องผิดพลาดไปกับบริษัทที่อาจเติบโตเร็วเกินไป โดยขาดพื้นฐานที่แข็งแกร่งเพียงพอ

จอห์น เนฟฟ์ ประสบความสำเร็จอย่างยิ่ง ในหน้าที่นักวิ

หลักทรัพย์ ซึ่งในขณะเดียวกัน เขาเรียนปริญญาโท ด้านการเงิน การธนาคารเพิ่มเติมไปด้วย

8 ปี ต่อมา คือปี ค.ศ.1963 ด้วยข้อจำกัดของกรอบการลงทุนของกองทุนของธนาคาร ที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้เป็นหลัก จอห์น เนฟฟ์ จึงย้ายไปเป็นผู้วิเคราะห์ตราสารทุนของกองทุน Wellington Equity Fund ซึ่ง ณ ที่นี้ ภายใน 1 ปี เขาก็ก้าวขึ้นมารับตำแหน่งเป็นผู้บริหารกองทุนเอง

ตอนแรกที่เข้ามาั้น กองทุน Wellington Equity Fund มีผลงานที่ย่ำแย่ นักลงทุนทยอยกันขายกองทุนออก และทีมผู้บริหารก็ถูกผู้ถือหุ้นของ Wellington Management เองฟ้อง

สำหรับจอห์น เนฟฟ์ ในฐานะนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ เขาวิเคราะห์หลักทรัพย์ของกองทุนพบว่า ส่วนใหญ่ถือหุ้นที่หวือหวา ซึ่งเป็นที่นิยมซื้อขายเพียงช่วงสั้นๆ บริษัทมีขนาดเล็ก แต่คาดว่าจะเติบโตได้ดี อย่างไรก็ตามไม่ได้วิเคราะห์ให้ดีเกี่ยวกับระยะเวลา หรือความยั่งยืนในการเติบโตนั้น ทำให้หุ้นเหล่านั้นจำนวนมากต่อมากลายเป็นขยะในตลาด

จอห์น เนฟฟ์ แนะนำให้กรรมการกองทุน **เข้มงวดในการคัดเลือกหุ้นมากขึ้น** เลือกอุตสาหกรรมที่สามารถคาดการณ์ผลประกอบการได้ในภาวะที่สามารถคาดการณ์ได้ ผลก็คือ ทำให้การวิเคราะห์มีความลึกซึ้งด้านคุณภาพมากขึ้น ได้หุ้นที่ยั่งยืนตามความสามารถในการทำกำไร ผลประกอบการของกองทุน Wellington Equity Fund ซึ่งตอนนี้อยู่เป็น Windsor แล้ว ค่อยๆ ดีขึ้น โดยภายใน 11 เดือน จอห์น เนฟฟ์ ก็ถูกเลื่อนให้มาเป็นผู้จัดการกองทุน ของกองทุน Windsor และในปีแรกที่เขาบริหารกองทุน สามารถทำกำไรได้ถึง 29% ซึ่งสูงกว่าดัชนีอ้างอิง S&P500 อยู่ที่ 17% เลยทีเดียว

จอห์น เนฟฟ์ ไม่ได้สร้างผลตอบแทนได้ดีแค่ในปีแรกๆ แต่ต่อเนื่อง จนแนวคิดการบริหารกองทุนของเขาได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวาง ถูกจัดขึ้นในทำเนียบนักลงทุนในตำนานอีกท่านหนึ่ง

ฉบับหน้าเรามาเจาะลึก **“หลักปรัชญาการลงทุน 7 ประการ ของ จอห์น เนฟฟ์”** กันครับ •



รอบรั้ว ลงทุน ตอน ว่าด้วยปันผล

หลังจากคุยเรื่องสินค้าในตลาดหลักทรัพย์กันไปแล้วหลายสัปดาห์ ฉบับนี้มารอบรั้ว ลงทุน ด้านอื่นบ้างครับ โดยจะมาคุยเรื่องของปันผลในหลายๆแง่มุมกันครับ

เงินปันผลคืออะไร

ขอยกตัวอย่างแบบง่ายๆ ก่อนครับ เช่น บริษัท A ระดมทุน 1,000 บาท เพื่อมาเริ่มต้นกิจการ โดยหุ้นส่วน 10 คน ออกเงินคนละ 100 บาท (เหมือนมีหุ้น A ออก IPO มา 10 หุ้น ที่หุ้นละ 100 บาท) ผ่านไป 1 ปี บริษัทมีกำไรรวมทุนเดิมเป็น 1,200 บาท แนนอนครับ หุ้นส่วนทั้ง 10 คน ย่อมมีส่วนกับกำไรที่ได้ แต่มีส่วนรับรู้กำไรได้หลายรูปแบบ เช่น

- บริษัท อยากรขยายกิจการ จึงนำกำไรที่ได้มาใช้ขยายกิจการ คาดหวังว่าปีหน้า ยอดขายจะเพิ่ม และทำกำไรได้มากกว่าที่ทำได้ในปีนี้ หากเป็นแบบนี้ ไม่มีกำไรจากปันผลครับ มีแต่กำไรจากส่วนต่างราคา คือ ราคาหุ้นอาจขึ้นจาก 100 บาท ไปเป็น 120 บาทต่อหุ้น (ทุกคนกำไรคนละ 20 บาท ถือเป็น Capital Gain)

- บริษัท ไม่ขยายกิจการ จึงนำกำไรแบ่งให้หุ้นส่วนทุกคน แต่ละคนก็ได้ปันผลเป็นเงินคนละ 20 บาท และทั้ง 10 คนก็ยังถือหุ้นราคา 100 บาท อยู่คนละ 1 หุ้นเหมือนเดิม

เป็นไงครับ ท่านนักลงทุนชอบแบบไหน แบบแรกหรือแบบหลังครับ แบบแรก มีข้อดีคือ การที่บริษัทเอากำไรไปขยายกิจการ ก็จะยิ่งทำให้มีโอกาสรับกำไรที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ (Growth Stock) ผลตอบแทนก็จะทบต้นขึ้นไปเรื่อยๆ นักลงทุนก็ไม่ต้องกังวลว่ากำไรที่ได้จะไปลงทุนที่ไหนต่อดี (Reinvestment Risk) เพราะบริษัท เอากำไรนั้นไปลงทุนต่อในบริษัทเองให้เรียบร้อยเลย

แต่นักลงทุนบางคน เปรียบว่าเหมือนเรือหาปลาออกทะเล แล้วจับปลาได้มาก ควรทยอยส่งปลาเข้าฝั่งเรื่อยๆ เพราะถ้าหาแล้วเก็บไว้ในเรืออย่างเดียว หากพายุมาแล้วเรือเกิดอับปางไป ปลาทั้งหมดที่เก็บได้ตั้งแต่ต้นก็จะหายไปด้วย

นักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาด จึงนิยมหุ้นที่มีการจ่ายปันผล แม้บริษัทต้องการนำกำไรไปลงทุนต่อ ก็อาจแบ่งกำไรบางส่วนออกมาเพื่อจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio) เป็นต้น และนักลงทุนเองก็จะเป็นผู้เลือกเองว่าเงินปันผลที่ได้จะนำไปใช้จ่าย หรือลงทุนต่อ และหากลงทุนต่อจะลงเพิ่มที่บริษัทเดิม หรือเจอโอกาสที่ดีกว่าในหุ้นตัวใหม่

อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)

บอกให้รู้ว่า หากถือหุ้นที่ราคา ณ ปัจจุบัน และบริษัทจ่ายปันผลเท่ากับปีที่แล้ว จะมีผลตอบแทนคิดเป็นกี่เปอร์เซ็นต์

$$\text{Dividend Yield} = \text{เงินปันผล 1 ปีก่อนหน้า} / \text{ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน}$$

ในช่วงที่ราคาหุ้นตกลงมามากๆ ค่า Dividend Yield อาจสูงมากจนจูงใจให้นำลงทุน แต่นักลงทุนต้องอย่าลืมพิจารณาด้วยนะครับว่า เหตุที่ราคาหุ้นตกลงมากขนาดนั้น เป็นผลจากตัวกิจการหรือไม่ ซึ่งถ้าเป็น แนนอนว่าปีหน้าเงินปันผลที่จ่ายก็อาจจะน้อยกว่าปีก่อนหน้าที่เราใช้มาคำนวณ และ Dividend Yield ที่ว่าจะสูงขนาดนั้น พอถึงเวลาจ่ายจริง ก็เหลือน้อยไปตามปกติ

แต่ถ้าพิจารณาแล้วว่ากิจการไม่ได้เปลี่ยนแปลง มีการดำเนินการ ยอดขาย และกำไร ไม่ลดลงเลย อันนี้น่าสนใจครับ ยิ่งภาวะที่หุ้นแทบทั้งตลาดพากันพาเหรดลงแบบนี้ ใครหาเจอรวยครับ นักลงทุนสามารถดู Dividend Yield ได้ที่เวปไซด์ของตลาดหลักทรัพย์ครับ •

คำคมเซียนหุ้น



จอห์น เนฟฟ์ (John Neff)

“ซื้อหุ้นที่ใคร ๆ ไม่ชอบไม่รัก และขายตอนที่ราคาปรับขึ้นจากการที่นักลงทุนคนอื่น ๆ กลับมาเห็นคุณค่าของมัน ด้วยวิธีนี้คุณจะได้กลับบ้านพร้อมผลตอบแทนที่น่าพอใจ”

“If you buy stocks when they are out of favor and unloved, and sell them into strength when other investors recognize their merits, you'll often go home with handsome gains.”