

TRADING CONCEPT ตอน หุ้นคุณค่าแบบเน้น P/E ต่ำ (2)

มาต่อกันถึงตอนที่สองเรื่องเทคนิคการลงทุนหุ้นคุณค่าแบบเน้น P/E ของนักลงทุนในตำนานอย่าง **จอห์น เนฟฟ์ (John Neff)** กันครับ

ฉบับที่แล้วได้ทราบประวัติอันน่าทึ่งไปแล้ว ฉบับนี้มาดู **“หลักปรัชญาการลงทุน 7 ประการ ของ จอห์น เนฟฟ์”** กันครับ หลักการที่ว่านี้เป็นหลักการที่กองทุน Windsor ใช้ในการค้นหาและเลือกลงทุนในหุ้น ไม่ว่าตลาดจะขึ้นหรือลงก็ตาม โดยหลักการที่ว่า มีดังนี้ครับ

1. เป็นหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่ำ (P/E ต่ำ)

สมมติว่าเราจะซื้อสร้อยคอทองคำชักรเส้น เส้นแรกราคา 20,000 บาท อีกเส้นหนึ่งราคา 60,000 บาท ถ้ามองว่าเส้นไหนถูกกว่ากันครับ ?

เชื่อว่าทุกท่านคงคิดตามในใจก่อนจะตอบว่า แล้วแต่ละเส้นหนักกี่บาทกันบ้างละ

หรือถ้าถามว่าเครื่องปรับอากาศ 2 เครื่อง เครื่องไหนแพงกว่า นอกจากราคาแล้ว ก็คงไม่พ้นต้องดู Btu หรือความสามารถในการทำความเย็นประกอบด้วย

เช่นเดียวกับตลาดหุ้น การจะบอกว่าหุ้น A ที่ราคา 3 บาท กับหุ้น B ที่ราคา 120 บาท หุ้นไหนถูกแพงกว่ากัน แหม่นอนว่าด้วยข้อมูลเพียงเท่านี้ย่อมตอบไม่ได้เป็นแน่ครับ

ดังนั้นการจะเปรียบเทียบได้ วิธีธรรมดาๆ วิธีหนึ่งคือดู **เทียบราคา และประโยชน์ที่เราจะได้รับ** เช่น สร้อยคอทองคำ ก็ต้องดูทั้งราคาที่ต้องจ่าย และน้ำหนักทองที่ได้รับมา

เครื่องปรับอากาศก็ต้องดูว่าทำความเย็นได้มากน้อยแค่ไหน หากทำความเย็นได้มาก ราคาก็จะต้องสูง แต่หากทำความเย็นได้น้อย ราคาก็ควรจะต่ำลง ซึ่ง ทั้ง 2 เครื่อง แม้ราคาต่างกัน แต่อาจไม่มีใครถูกหรือแพงกว่ากันก็ได้ หากใครที่เคยคลุกคลีกับเรื่องเครื่องปรับอากาศเคยได้ยินคำว่า Btu ละ ... บาท ซึ่งเป็นการตีราคาจากความสามารถในการให้ความเย็นนั่นเอง

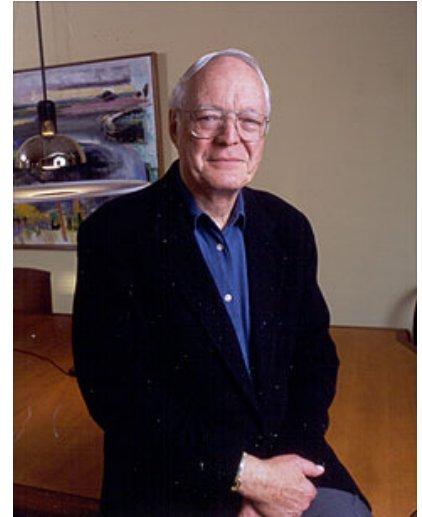
สำหรับตลาดหุ้นแล้ว ประโยชน์ที่นักลงทุนจะได้รับจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนก็คือกำไร ถูกไหมครับ ไม่ว่ากำไรนั้นจะเป็นไขขยายกิจการต่อหรือจ่ายคืนมาในรูปเงินปันผลก็ตาม ดังนั้นวิธีการหนึ่งที่นิยมใช้ในการ ตีราคาหุ้นจากกำไรที่บริษัททำได้ คือ **มองว่าใน 1 ปี ถ้าบริษัทสร้างกำไรให้ผู้ถือหุ้นได้ 1 บาท เราจะยอมจ่ายค่าหุ้นกี่บาท** หรือ เรียกว่า **ราคาต่อกำไรต่อหุ้น** หรือ Price to Earning Ratio (P/E) ซึ่งหาได้จาก

$$P/E = \text{ราคาหุ้น} / \text{กำไรสุทธิต่อหุ้น}$$

ดังนั้น **จอห์น เนฟฟ์** จึงใช้ P/E มาช่วยบอกความถูกแพงของหุ้น

ในช่วงที่ตลาดเป็นขาขึ้น ทุกอย่างดูสดใส ราคาหุ้นพากันพุ่งขึ้นไม่หยุด โดยเฉพาะหุ้นที่กำลังเป็นที่นิยม เหตุนี้ จะทำให้ค่า P/E ของหุ้นตัวนั้นเพิ่มมากขึ้นเรื่อยๆ นั่นก็แสดงว่าหุ้นตัวนั้นเริ่มแพงมากขึ้น

แล้ว ดังนั้นกองทุน Windsor จึงทำในวิธีที่ตรงกันข้าม คือ ค้นหาหุ้นที่ถูกมองข้าม หรือยังไม่เป็นที่นิยมของตลาด ซึ่งยังมีค่า P/E ต่ำอยู่แทน จากนั้นวิเคราะห์เพื่อหามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้น หากพบว่ายังสูง



กว่าราคาตลาด แสดงว่าหุ้นนั้น Undervalue หรือถูกตีราคาต่ำ จึงน่าสนใจลงทุน

การเลือกหาหุ้นด้วยวิธีนี้ มีข้อดีคือ

1. ใช้เงินลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพราะนอกจากจะเลือกได้หุ้นที่มีคุณภาพดีแล้ว การซื้อที่ราคาถูก จะทำให้ได้หุ้นจำนวนมากขึ้นด้วย

2. เนื่องจากหุ้นที่เลือกมีราคาที่ถูกกว่าตัวอื่นๆ โดยเปรียบเทียบ ตั้งแต่แรก ดังนั้นราคาจึงมีโอกาสปรับขึ้นได้ง่ายและปรับลงได้ยากกว่า จึงทำให้พอร์ตมีความเสี่ยงน้อยกว่า

3. **ทนแรงกระแทกได้สูง** เนื่องจากหุ้นที่เลือกมีปัจจัยพื้นฐานรองรับ และซื้อตอนที่ยังมีราคาที่ถูก จึงเหมือนได้ของดี แถมยังมีส่วนลดอีกต่างหาก โดยกองทุน Windsor มักหาหุ้นที่มี P/E ต่ำกว่าตลาดประมาณ 40-60% ซึ่งอาจหาได้ไม่ถืองนักตอนตลาดขาขึ้น

จอห์น เนฟฟ์ กล่าวว่า หุ้นที่เติบโตที่มีชื่อเสียงอยู่ในความสนใจของนักลงทุนก็จะทำให้ราคาเพิ่มขึ้น ยิ่งราคาเพิ่มก็ยิ่งดึงดูดความสนใจของนักลงทุนมากขึ้นไปอีก แต่ในขณะเดียวกันค่า P/E ก็จะสูงขึ้นเรื่อยๆ อย่างไรก็ตาม **เมื่อเพิ่มจนเกินจริงถึงระดับหนึ่ง ในที่สุดก็จะกลับสู่ภาวะปกติ** ราคาปรับตัวลงและทำให้นักลงทุนที่เข้าไปที่หลังขาดทุน

จากกฎข้อแรกของกองทุน Windsor จึง เลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E อยู่ในช่วงประมาณ 8-11 เท่า นั่นเองครับ

2. เป็นหุ้นที่มีอัตราเติบโตของกำไรสม่ำเสมอ

ตอนแรกเห็นเนื้อหาทั้งหมด เลยว่าจะมาต่อข้อที่ 2. ในฉบับหน้า แต่กังวลกลัวว่าท่านนักลงทุนที่เป็นวัยรุ่นใจร้อน รีบไปซื้อหุ้น P/E ต่ำกันซะก่อน จึงต้องรีบเขียนข้อ 2 ต่อเนื่องทันที

เรื่องของเรื่องก็คือ จากตัวอย่างในข้อแรกเรื่องเครื่องปรับอากาศ สมมติว่ายี่ห้อ A ราคาตก Btu ละ 1 บาท ยี่ห้อ B อยู่ที่ Btu ละ 1.20 บาท แม้ยี่ห้อ A จะถูกกว่าเมื่อเทียบราคาต่อความเย็นที่ได้ แต่อีกสิ่งที่สำคัญ และไม่พิจารณาไม่ได้คือ ยี่ห้อ A จะทนทานแค่ไหน ใช้ไปแล้วความเย็นจะลดลง หรือเครื่องเสียไปเลยหรือเปล่า นี่เองจึงเป็นที่มาของกฎข้อ 2

ดังนั้นนอกจาก P/E ที่ต่ำแล้ว **จอห์น เนฟฟ์** จึงพิจารณาปัจจัยพื้นฐานประกอบว่าธุรกิจนั้นแข็งแกร่งแค่ไหน ผ่านการดูผลกำไร ไม่ใช่แค่ดูว่ามากหรือน้อย แต่ดูความสม่ำเสมอ และการเติบโตของกำไรในแต่ละปีอีกด้วย

ผลกำไร มี 3 ประเภท คือ

1. **ผลกำไรย้อนหลัง** หรือ Historical Earnings เป็นการพิจารณาผลกำไร ของปีที่ผ่านมาแล้ว
2. **ผลกำไรปัจจุบัน** หรือ Trailing Earnings เป็นการพิจารณาผลกำไร ของปีปัจจุบัน ซึ่งอาจจะยังไม่จบปี ดังนั้นจึงใช้วิธีคิดจาก 4 ไตรมาสล่าสุดแทน
3. **ผลกำไรคาดการณ์** หรือ Forecasted Earnings เป็นการประมาณ หรือคาดการณ์อนาคตของกิจการ

2 ข้อแรกหาได้ไม่ยากเพราะเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นแล้ว ใช้ยืนยันให้เราได้ถึง ความแข็งแกร่ง ความสามารถในการแข่งขัน และความสำเร็จของกิจการ ช่วยให้มั่นใจได้ว่า ได้ของดี ราคาถูก

แต่ข้อ 3 เป็นสิ่งที่ต้องคาดการณ์ขึ้น เป็นเหมือนความคาดหวัง จึงมีความไม่แน่นอนอยู่สูง ดังนั้น **จอห์น เนฟฟ์** แนะนำว่าการคาดการณ์ไปข้างหน้า 5 ปีก็เพียงพอที่จะวัดผลและพิสูจน์ความสามารถทางการตลาด ราคา และการแข่งขันของธุรกิจได้



นักลงทุนตามภาวะตลาดทั่ว (Momentum Investor) ก็สนใจในผลกำไรเช่นกัน แต่มีทัศนคติและตั้งความหวังกับ**หุ้นที่มีอัตราการเติบโตของผลกำไรสูง** (หุ้นกลุ่มนี้มีมักมี P/E สูง) ดังนั้นหากผลกำไรจากการดำเนินงานไม่เป็นดังคาด อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่ออย่างรุนแรงกับราคาได้ ดังนั้น การซื้อหุ้นที่มีค่า P/E ต่ำ และมีผลกำไรเติบโตอย่างสม่ำเสมอ จึงช่วยลดความผันผวนของราคาหุ้นในอนาคตได้

จากกฎข้อสองของกองทุน Windsor จึง เลือกลงทุนในหุ้นที่มีผลกำไรเติบโตสม่ำเสมอ โดย หากผลกำไรต่ำกว่า 6% หรือมากกว่า 20% ก็จะขายหุ้นนั้นออก (การมี % ที่สูงเกินไป แม้จะดูดี แต่ก็ทำให้มีความเสี่ยงมากกว่าที่ต้องการ)

ฉบับหน้ามาดู กฎข้ออื่นๆ กันต่อครับ •



คำคมเขียนหุ้น



จอห์น เนฟฟ์ (John Neff)

“หุ้นที่มีอัตราการเติบโตที่ไม่หรือหยา และมี P/E ที่ต่ำ นอกจากจะมีความเสี่ยงต่ำแล้ว นักลงทุนยังมีโอกาสได้ประหลาดใจ เมื่อเห็นผลของการขยายตัวของ P/E ได้ยิ่งกว่าหุ้นที่มีอัตราการเติบโตหรือหยาเสียอีก”

“Absent stunning growth rates, low P/E stocks can capture the wonders of P/E expansion with less risk than skittish growth stocks.”