

TRADING CONCEPT ตอน หุ้นคุณค่าแบบเน้น P/E ต่ำ (4)

มาถึงฉบับปิดท้าย ของ “**หลักปรัชญาการลงทุน 7 ประการ ของ จอห์น เนฟฟ์**” กันแล้วครับ ก่อนหน้านี้ เราคุยกันไป 4 ข้อ คือ

1. เป็นหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่ำ (P/E ต่ำ)
2. เป็นหุ้นที่มีอัตราเติบโตของกำไรสม่ำเสมอ
3. เป็นหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลคงที่
4. เป็นหุ้นที่มีความสัมพันธ์ที่ดีของอัตราผลตอบแทนโดยรวมกับค่า P/E ที่ซื้อ

มาดูหลักการซื้อที่เหลือนี้ที่กองทุน Windsor ใช้กันครับ

5. เป็นหุ้นที่มีความผันผวนตามวัฏจักรเศรษฐกิจ

หุ้นวัฏจักร (Cyclical Stock) เป็นหุ้นที่ราคาผันผวนขึ้นและลงตามวัฏจักรของเศรษฐกิจและหรือของธุรกิจเอง



กองทุน Windsor ชอบหุ้นลักษณะนี้ เพราะในช่วงรุ่งเรืองราคาจะเพิ่มขึ้นอย่างมากและรวดเร็ว กลับกันเมื่อจบรอบแล้วราคาก็จะลดลงอย่างมาก

ดังนั้น การทำกำไรของกองทุน Windsor ก็คือจะ**เข้าซื้อ**

หลังจบรอบและราคาตกลงมามากแล้ว จากนั้นจะถือรอจนเข้าสู่ช่วงรุ่งเรืองใหม่ และเมื่อราคาขึ้นมาสูงก็ขาย ดังนั้นการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ จึงหะเวลาจึงเป็นเรื่องสำคัญ

การจะบอกว่าจุดไหนคือ จุดที่ราคาตกลงมามากแล้วหรือขึ้นไปสูงแล้วนั้น **จอห์น เนฟฟ์** แนะนำให้ใช้ P/E เป็นตัวช่วย

6. เป็นหุ้นของบริษัทที่มั่นคง แข็งแกร่งในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโต

ข้อนี้ก็ คือ หุ้นดีอย่างเดี่ยวไม่พอ แต่ต้องอยู่ในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโตด้วย โดยนักลงทุนอาจเลือกหุ้นของบริษัทใหญ่ที่มีตำแหน่งทางการตลาดเข้มแข็ง มีศักยภาพดีกว่าคู่แข่ง โดยกำลังอยู่ในช่วงเวลาที่ซบเซาร้าย (แต่พื้นฐานยังดี) หรือเป็นบริษัทที่ขนาดยังไม่ใหญ่แต่มีพื้นฐานที่ดี และกำลังเริ่มเติบโต (Growth Stock) โดยนักลงทุนทั่วไปยังไม่สนใจหรือสังเกตเห็นราคาจึงยังถูกอยู่

7. เป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี

ขยายความเพิ่มจากข้อ 6 บริษัทที่มั่นคง แข็งแกร่งและมีพื้นฐานดีนั้น ควรพิจารณาโดยละเอียด ยกตัวอย่างเช่น

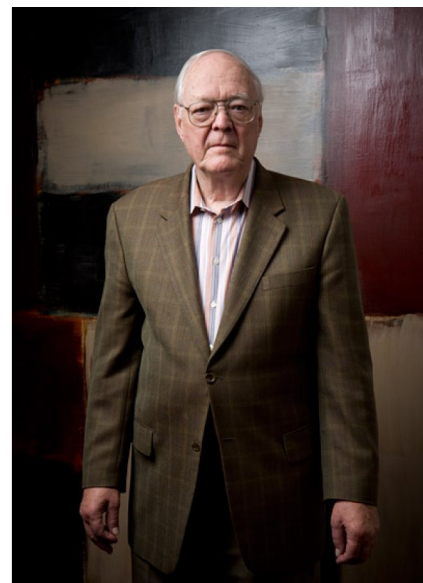
การที่บริษัทมียอดขายเพิ่มขึ้น ก็ควรดูให้ละเอียดลงไปอีกว่า ที่เพิ่มขึ้น เกิดจากราคาสินค้าขายเพิ่ม หรือปริมาณสินค้าที่ขายได้เพิ่ม โดยหากยอดขายที่เพิ่มมาจากการเพิ่มทั้งราคาและปริมาณ ก็นับว่ายิ่งดี

กำไรสุทธิ (Net Profit) นับว่าเป็น Bottom Line คือ ตัวเลขสุดท้ายที่เกิดจากการนำรายได้ไปหักลบสิ่งต่างๆ การมองถอยขึ้นไปที่ EBITDA (Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) เป็นการดูรายได้จากธุรกิจก่อนที่จะมาหักภาระดอกเบี้ย ภาษี หรือรายจ่ายที่ไม่ได้จ่ายเงินจริง คือพวกค่าเสื่อมราคา เป็นต้น ค่า EBITDA จึงบอกให้รู้ว่าจริงๆ แล้วกำไรที่ธุรกิจนั้นหามาได้เพียงพอในการชำระภาระทางการเงินมากน้อยแค่ไหน

กระแสเงินสด นอกจากจะดูงบกระแสว่ามีกระแสเงินสดรับจ่าย เพียงพอในการดำเนินธุรกิจแล้ว ก็ควรดูลีกลงไปอีกว่า บริษัทได้เงินมาจากที่ไหน และนำไปใช้อย่างไร ถูกประเภทและเหมาะสมหรือไม่

ค่า ROE (Return on Equity) หากค่า ROE สูงก็แสดงว่าประสิทธิภาพของบริษัทในการบริหารให้เงินลงทุนของผู้ถือหุ้นออกมามากเป็นกำไรทำได้ดี และผู้ถือหุ้นก็จะมีโอกาสได้รับผลของกำไรนั้นกลับมาในรูปของเงินปันผลที่มากขึ้น หรือราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นนั่นเองครับ

ลองนำหลักการลงทุน 7 ข้อ ของ **จอห์น เนฟฟ์** ไปปรับใช้กับการลงทุนของท่านดูนะครับ เชื่อว่าจะเป็นประโยชน์มาก ๆ ครับ แล้วพบกันใหม่ฉบับหน้าครับ ●



รอบรั้วลงทุน ตอน ผลตอบแทนต่อเงินลงทุนทั้งหมด (ROTC)

จริงๆ เราเคยคุยเรื่อง ROE เบื้องต้นกันไปเมื่อฉบับที่ 13 แล้ว พอดี หัวข้อที่ผ่านมากล่าวถึง ROE ไว้อีก ดังนั้น ในหัวข้อนี้เลยขออนุญาตขยายความ ROE ให้ลึกลง รวมไปถึงอัตราส่วน ROTC ที่จะมาปรับแก้ กรณีที่ค่า ROE สูงเพราะบริษัทใช้วิธีก่อหนี้มากๆ

อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คืออะไร

จากแนวคิดตามหลักเศรษฐศาสตร์แล้ว นักลงทุนย่อมลงทุนโดยแสวงหาผลกำไรสูงสุด ดังนั้น ROE จึงเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ตอบโจทย์ดังกล่าว นักลงทุนจึงนิยมใช้เป็นเครื่องมือหนึ่งสำหรับวิเคราะห์ด้านปัจจัยพื้นฐาน

อัตราส่วนนี้ คิดมาจาก

$$ROE = \frac{\text{กำไรสุทธิ (Net Profit)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity)}}$$

ในทางปฏิบัติ ควรจะนำส่วนผู้ถือหุ้นของต้นปีและปลายปีมาหาค่าเฉลี่ยเพื่อความถูกต้องมากขึ้นครับ

การอ่านความหมายเบื้องต้น

ค่า ROE จะนิยมบอกเป็น % โดยสื่อถึงว่า เงินที่นักลงทุนนำมาลงทุนไว้ในกิจการ 100 บาทนั้น ในหนึ่งปี รายได้ทั้งหมดหลังหักค่าใช้จ่ายทุกอย่าง รวมไปถึงการจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ การจ่ายภาษี เป็นต้น แล้ว ยังเหลือเป็นกำไรสำหรับนักลงทุนกี่บาท โดยนิยามนี้ ค่า ROE ยิ่งมีค่ามากก็ยิ่งดี เพราะแสดงถึงความสามารถที่กิจการสามารถนำเงินลงทุนของนักลงทุนไปหาผลตอบแทนน้อยเพียงใด

ในแง่ของนักลงทุน ก็นิยมใช้อัตราส่วนนี้ ประกอบในการ **เปรียบเทียบความสามารถสร้างกำไรของกิจการ**

ในทางทฤษฎี นักลงทุนย่อมต้องการกิจการที่มีค่า ROE สูงและยิ่งค่า ROE เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ทุกปีก็ยิ่งดี แต่ในทางปฏิบัติแล้ว สมมติว่าปีนี้บริษัททำกำไรให้กับผู้ถือหุ้นได้ดี ทำค่า ROE ได้สูง แสดงว่าเมื่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นดังนี้แล้ว ในปีต่อไปบริษัทก็ยิ่งต้องทำยอดขายและกำไรให้เพิ่มขึ้นตามไปเรื่อยๆ เพื่อรักษา **ค่า ROE ให้มีค่าสูงได้ต่อเนื่อง** จึงเป็นเรื่องที่ไม่ง่ายนักสำหรับกิจการ

นักลงทุนบางท่าน อาจกังวลว่า กิจการที่ ROE สูงๆ นั้น อาจมีความเสี่ยงแฝงอยู่ เช่น กิจการมีขนาดใหญ่ แต่มีส่วนของผู้ถือหุ้นน้อย ใช้วิธีไปกู้เงินมาเพิ่มแทน ดังนั้น กำไรที่ได้เมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นแล้ว จึงมีสัดส่วนสูง ทำให้ ROE ดูสูง แม้ความสามารถในการทำกำไรจริงๆ จะไม่มาก แถมยังต้องมีภาระดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มขึ้นมาอีก

จุดนี้ ก็มีข้อแนะนำว่า นักลงทุนอาจเลือกพิจารณาอัตราส่วน ROTC (Return on Total Capital) ประกอบ ซึ่งคิดจาก

$$ROTC = \frac{\text{กำไรสุทธิ (Net Profit)}}{\text{หนี้สินระยะยาว+ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity)}}$$

สำหรับบริษัทที่เคยมีค่า ROE สูง เพราะใช้การกู้เป็นหลัก เมื่อมาวัดด้วย ROTC ค่าที่ได้ก็จะลดลงมา และแสดงความสามารถในการทำกำไรของกิจการได้ถูกต้องยิ่งขึ้น

การกรองหุ้นด้วย ROE ควรต้องพิจารณาหลายปีประกอบกันนะครับ เพราะบางที ROE อาจสูงอยู่แค่ปีเดียวเนื่องจากมีเหตุการณ์พิเศษที่ทำให้กำไรเพิ่มผิดปกติ ซึ่งเมื่อถึงปีต่อไป ROE อาจกลับลงมาต่ำเท่าเดิม ดังนั้นหุ้นที่มี ROE สูงไม่มากไม่หวือหวาแต่สม่ำเสมอก็น่าจะเป็นทางเลือกที่น่าสนใจครับ •



คำคมเขียนหุ้น



จอห์น เนฟฟ์ (John Neff)

“ไม่มีคำว่า เป็นไปไม่ได้ ในความผันผวนของโลกตลาดหุ้น”

“Never say ‘never’ in the wonderful world of stock market fluctuations.”

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน