

TRADING CONCEPT ตอน ดีแค่ไหน ที่ไม่จ่ายปันผล

สวัสดีครับ ท่านนักลงทุน ถึงวันนี้จะเป็นวันพฤหัสบดี แต่ก็ยังเป็นวันทำการสุดท้ายของสัปดาห์ เพราะว่าพรุ่งนี้เป็นวันสำคัญ คือเป็นวันเฉลิมพระชนมพรรษาพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวฯ เป็นวันพ่อแห่งชาติ และเป็นวันชาติอีกด้วยครับ อย่าลืมรักพ่อ และรักชาติมากๆ นะครับ



เมื่อฉบับที่ 87-88 จารย์ดีได้เล่าแนวคิดการลงทุนแบบที่ไม่สนใจราคา คือการสร้างฟาร์มทานทองคำ ไข่แกะกินเฉพาะไข่ทองคำไปได้แบบยาวๆ ซึ่งหากทำตามที่ว่า ในวันที่มีห่านในเล้าครบจำนวน นักลงทุนก็จะมีคามั่งคั่งและมีไข่ทองคำมากเพียงพอสำหรับใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน เท่านั้นท่านก็จะมีอิสรภาพทางการเงินเรียบร้อยแล้ว

แต่ฉบับนี้ จารย์ดีจะมาเล่าการลงทุนอีกหนึ่งแนวครับ เป็นแนวที่มองเผินๆ ชัดแย้งกับแนวคิดห่านทองคำแบบกลับหัวเป็นดำ กลับดำ เป็นขาว เลยที่เดียว แต่ไม่น่าเชื่อว่า ก็สามารถพาท่านนักลงทุนไปถึงอิสรภาพทางการเงินได้เหมือนกัน



เปรียบเทียบเปอร์เซ็นต์กำไรอย่างง่าย

เริ่มต้น ให้ลองมองเปรียบเทียบ อัตราผลตอบแทนของกิจการ และอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนก่อน

สมมติ ครับว่า บริษัทที่ขนาด 200 ล้านบาท มีหนี้สิน 100 ล้านบาท มีส่วนของผู้ถือหุ้น 100 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นจำนวน 10 ล้านหุ้น

แบบนี้ หากคำนวณมูลค่าตามบัญชี ก็จะได้ว่า Book Value

อยู่ที่ 10 บาทต่อหุ้น (100 ล้านบาท / 10 ล้านหุ้น)

สินทรัพย์	หนี้สิน
200	100
	ส่วนของผู้ถือหุ้น 100

สมมติให้ บริษัทสร้างกำไรละ 30 ล้านบาทจากสินทรัพย์รวม 200 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นผลตอบแทนได้ 15% ของสินทรัพย์รวม (ROA = 15%)

หากคิดเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นก็จะได้ว่าเงินลงทุน 100 ล้านบาท ทำกำไรได้ 30 ล้านบาท หรือ ROE = 30% (ถ้าคิดแบบต่อหุ้นจะได้ว่า กำไร 3 บาท จากเงินลงทุน 10 บาท)

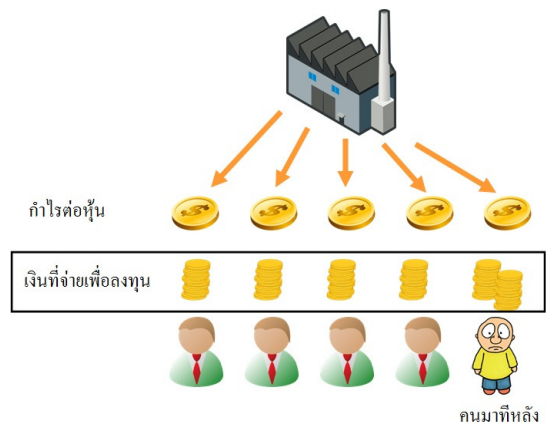
สรุปจากเลขนี้แบบง่ายๆ ก็คือ เงินของผู้ถือหุ้นที่ลงทุนอยู่ในบริษัท จะออกเงินหรือโตขึ้นถึงปีละ 30%

ทฤษฎีบัตรผ่านประตู

แต่ประเด็นอยู่ที่คนที่ยังไม่ได้เป็นใส่เงินลงทุนไปในบริษัทตั้งแต่ต้น แต่อยากมีเกี่ยวกับกำไรนี้ด้วย จึงอยากเข้าไปร่วมในภายหลัง ซึ่งทำได้โดยซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นคนก่อน แนนอนว่า การซื้อขายทั่วไป ไม่ได้ทำกันที่ราคาเท่ากับมูลค่าทางบัญชี โดยเฉพาะบริษัทที่สร้างกำไรได้แล้ว ย่อมจะมีการบวกค่าพรีเมียมไว้ด้วยเสมอ (จึงเป็นที่มาของ PBV)

สมมติให้ราคาที่นักลงทุนหน้าใหม่ ยอมจ่ายเพื่อเข้าไปร่วมเป็นเจ้าของ อยู่ที่ 2 เท่าของมูลค่าทางบัญชี แปลว่า การจะเข้าไปร่วมเป็นเจ้าของสินทรัพย์ทางบัญชี 10 บาท จะต้องจ่ายเงินถึง 20 บาท (ส่วนที่จ่ายเกินไปก็เหมือนเสียเป็นค่าผ่านประตู)

คราวนี้ พอบริษัททำกำไรได้ 3 บาทต่อหุ้น และต่อให้จ่ายกำไรทั้งหมดมาเป็นปันผล (ไม่เก็บไว้ในบริษัทให้ BV โตขึ้นเลย) นักลงทุนหน้าใหม่คนนี้ แม้ได้ผลตอบแทน 3 บาทเท่าคนอื่น แต่ด้วยเงินลงทุน 20 บาท ทำให้ได้ผลตอบแทน 15% (ทั้งๆ ที่ ROE = 30%)



พูดง่าย ๆ คือ เงินลงทุนของคนทีเข้ามาทีหลัง เหมือนต้องเสียบัตรผ่านประตู ทำให้ผลตอบแทนที่ได้พอคิดเป็นเปอร์เซ็นต์แล้วลดน้อยถอยลงไป

อาจจะซับซ้อนนิดหนึ่ง แต่จารย์ดีจะค่อย ๆ อธิบายแบบง่าย ๆ ครับ ถ้ายังงงอยู่ ลองกลับไปอ่านทวนอีกรอบก่อนครับ

ผลของการจ่ายปันผล

จากตัวอย่างที่แล้ว เมื่อบริษัทมีกำไร 3 บาท ต่อหุ้น บริษัทอาจเลือกเก็บเอาไว้เพื่อขยายการลงทุน หรือจ่ายเป็นเงินปันผลออกมา ลองมาดูกันนะครับว่า มีผลได้ผลเสียกับนักลงทุนอย่างไรกันบ้าง

กรณีทีจ่ายเป็นเงินปันผล

อย่างที่กล่าวไว้ครับ คือทุกคนได้รับจัดสรรเงินกำไร ในรูปปันผลเป็นจำนวนเงินต่อหุ้นที่เท่ากัน (แต่ Dividend Yield ต่างกัน)

ดังนั้นการลงทุนของคนทีเข้ามาทีใหม่จาก ตย. จะเป็นดังนี้

- เงินลงทุน 20 บาท จะให้ผลตอบแทน 15% ไปตลอดทุก ๆ ปี
- กำไรในรูปเงินปันผลที่ได้ 3 บาท
 - หากนำมาใช้ ก็มีมูลค่า 3 บาท และไม่เกิดผลตอบแทนอีกต่อไป
 - หากนำมาลงทุนต่อ คือนำกลับมาซื้อหุ้นเพิ่ม ก็จะเจอกรณีเดียวกับตอนแรกทีต้องจ่าย 20 บาท เพื่อให้ได้ส่วนมูลค่าทางบัญชี 10 บาท หรือพูดง่าย ๆ คือ เงินส่วนนี้ก็จะเข้าสู่วงจรผลตอบแทน 15% เช่นเดียวกัน (ผลของ PBV=2)

กรณีทีบริษัทเก็บกำไรไว้ลงทุนต่อ

ทุกคนได้รับจัดสรรเงินกำไร ทีตอนนี้อยู่ในรูปมูลค่าทางบัญชีทีเพิ่มมากขึ้นเป็นจำนวนเงินเท่ากัน (BV เพิ่มขึ้น 3 บาท)

หากเงินทีเพิ่มมา บริษัทสามารถจัดสรรให้สร้างผลตอบแทนได้ในสัดส่วนเดิม คือ ROE = 30%

ดังนั้นการลงทุนของคนทีเข้าใหม่จาก ตย. จะเป็นดังนี้

- เงินลงทุน 20 บาท จะให้ผลตอบแทน 15% ไปตลอดทุก ๆ ปี
- กำไร 3 บาท ทีรวมอยู่ในรูปมูลค่าทางบัญชี
 - หากนำมาใช้ ก็ต้องขายหุ้นบางส่วนออกมา ซึ่งเงิน 3 บาททีขายนั้น ด้วยผลของ PBV ซึ่งคงที่=2 จะทำให้ขายออกมาได้มูลค่า 6 บาท (แทนทีจะเสียเงินซื้อบัตรผ่านประตูเข้า แต่เหมือนเราเอาบัตรผ่านประตูมาขายต่อให้คนอื่นทีอยากเข้าแทน)
 - หากนำมาลงทุนต่อ นักลงทุนก็ไม่ต้องซื้อหุ้นแต่อย่างใด เพราะกำไรรวมอยู่ในส่วนของบริษัทแล้ว ดังนั้น เงินก้อนนี้ จะสามารถสร้างผลตอบแทนเพิ่มได้เท่ากับ ROE คือ 30% ทีเดียว (เงินกำไรเกิดในบริษัทเลย จึงไม่ต้องเสียค่าบัตรผ่านประตูอีก)

ด้วยแนวคิดแบบนี้ เมื่อเวลาผ่านไปหลายปี ยอดของกำไรสะสมรวมทีสร้างผลตอบแทนต่อได้ปีละ 30% จะกลายเป็นสัดส่วนทีใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ ในพอร์ตและทำให้การเพิ่มมูลค่าของพอร์ต มีอัตราทีเร็วขึ้น คือจากเริ่มต้นทีปีแรก 15% (มีเฉพาะเงินลงทุนตั้งต้น) เข้าไปใกล้ค่า 30% เรื่อยๆ เห็นไหมครับ **บางทีแค่การไม่จ่ายปันผลก็ช่วยเพิ่มผลตอบแทนให้พอร์ตของเราได้อย่างไม่น่าเชื่อครับ**

ทั้งท้ายจารย์ดีขออัยว่า การจ่ายปันผลไม่ใช่สิ่งไม่ดีครับ เพียงแต่จะเลือกลงทุนแบบไหน ขึ้นอยู่กับมุมมอง และลักษณะของการลงทุนของนักลงทุนแต่ละคนมากกว่าครับ ...จารย์ดี

คำคมเขียนหุ้น



ยูจีน ไคลเนอร์ (Eugene Kleiner)

**“เมื่อยามพายุพัดแรง
แม้แต่ไก่ทองก็ยังสามารถบินได้”**

**“In a tornado,
even a turkey can fly.”**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าทีปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประกาศการณ์ต่างๆทีปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ทีปรากฏในรายงาน