

Valuation

รู้ไว้ห่างไกลดอย

- 01 กระบวนการและเป้าหมาย
- 02 สารตั้งต้น
- 03 เตรียมพร้อมก่อนลงมือ
- 04 อวูร์คู่กาย
- 05 หมดเด็ด
- 06 คุณภาพทำไร สิ่งที่คุณควรรู้

- 07 P/E Ratio สำคัญไฉน
- 08 สแกนจุดเหมาะสมของ P/E Ratio
- 09 ตามหา Discounted Cash Flow
- 10 ใช้กระแสเงินสดให้ถูกต้อง
- 11 อัตราคิดลด ไม่มีไม่ผิด
- 12 เทคนิคประยุกต์ใช้ Terminal Value
- 13 การหามูลค่าหุ้น

Valuation

รู้ค่าเท่าไหร่

Valuation : รู้ไว้ห่างไกลคอย

ผู้เขียน	เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
กองบรรณาธิการอำนวยการ	ปิยาภรณ์ ครองจันทร์ จุฑิเมธ โภคชัย ธัญธีรา สาระเกต และศตพร ตักดา
อำนวยการผลิต	ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ลงทุน ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 93 ถนนรัชดาภิเษก เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400 http://www.set.or.th
ออกแบบ	กมล บั้นแพทย์
พิมพ์ครั้งที่ 1	มีนาคม 2561 จำนวน 6,000 เล่ม
ราคา	160 บาท

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของสำนักหอสมุดแห่งชาติ

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

Valuation: รู้ไว้ห่างไกลคอย.-- กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561.
160 หน้า.

1. หุ่นและการเล่นหุ่น. I. ชื่อเรื่อง.

332.6322

ISBN 978-616-415-037-9

พิมพ์ที่	บริษัท พรินซ์ดี จำกัด โทร. 0-2215-9988
จัดจำหน่ายโดย	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน) เลขที่ 1858/87-90 ถนนบางนา - ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260 โทร. 0-2826-8000 โทรสาร 0-2826-8337

สิทธิในการจัดพิมพ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ทัศนะและข้อคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในหนังสือเป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียน
ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยเสมอไป



พวพวู

กระดานถนอมสายตากรีนรีด
www.greenread.com



คำนิยม

ปรัชญาพื้นฐานของการประเมินมูลค่าหุ้นมาจากแนวคิดที่ว่า “นักลงทุนจะต้องค้นหาหุ้นของกิจการที่มีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงเพื่อเข้าลงทุน และพิจารณาขายเมื่อราคาตลาดของหุ้นดังกล่าวมีราคาสูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง” ด้วยเหตุนี้เอง การประเมินมูลค่าหุ้นจึงถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อความสำเร็จในการลงทุน เพราะหากนักลงทุนมีความรู้ความเข้าใจในหลักการค้นหามูลค่าของกิจการและสามารถประเมินมูลค่าหุ้นได้ด้วยตนเอง ก็ย่อมมีโอกาสประสบความสำเร็จในการลงทุนตามเป้าหมายที่ตั้งใจไว้

หนังสือ “Valuation: รู้ไว้ห่างไกลตอย” เขียนโดย คุณเทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม จะช่วยให้ผู้อ่านสามารถเข้าใจถึงหลักการในการประเมินมูลค่ากิจการแต่ละประเภท การเลือกใช้เครื่องมือเพื่อวิเคราะห์ข้อมูลที่มีคุณภาพและเหมาะสม เรียนรู้เทคนิคการประเมินมูลค่าหุ้น รวมถึงข้อควรระวังของการประเมินมูลค่าในแต่ละวิธี

หวังเป็นอย่างยิ่งว่าหนังสือเล่มนี้จะช่วยให้ผู้อ่านสามารถประเมินมูลค่าหุ้นได้อย่างเหมาะสม เลือกลงทุนให้สอดคล้องกับเป้าหมายของตนเอง และสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นได้อย่างยั่งยืน

(นางเกศรา มัญชุศรี)

กรรมการและผู้จัดการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำนำ

ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน ผู้วิเคราะห์จำเป็นต้องมีความรู้อย่างลึกซึ้งในหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นการวิเคราะห์เชิงมหภาค ทั้งแนวโน้มทางเศรษฐกิจ การเมือง และการเปลี่ยนแปลงทางสังคม หลังจากนั้นต้องมีความรู้ความเข้าใจถึงแนวโน้มอุตสาหกรรมที่บริษัทนั้นๆ ดำเนินธุรกิจอยู่ อีกทั้ง ต้องศึกษารายละเอียดของบริษัทจนรู้จักบริษัทมากพอที่จะคาดการณ์ถึงแนวโน้ม รวมถึงจัดทำประมาณการทางการเงินออกมาได้

อย่างไรก็ตาม องค์กรความรู้ที่ได้ทำการวิเคราะห์มาดังกล่าวข้างต้น ยังไม่สามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจว่าจะซื้อหรือจะขายหลักทรัพย์ (หุ้น) หากไม่ได้คำตอบว่า **“มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม (ยุติธรรม)”** ในทางปัจจัยพื้นฐาน (Fair Value) ควรอยู่ที่เท่าใด

โดยนักลงทุนจะตัดสินใจซื้อหุ้นก็ต่อเมื่อราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดอยู่ที่ระดับต่ำกว่า Fair Value และเมื่อลงทุนซื้อหุ้นแล้วก็หวังว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นไปอยู่ที่ Fair Value ในทางตรงข้าม หากราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดราคาสูงกว่า Fair Value นักลงทุนยังไม่ควรเข้าไปซื้อหุ้น ถึงแม้บริษัทนั้นจะเป็นบริษัทที่ดีก็ตาม ควรรอให้ราคาหุ้นปรับลงมาต่ำกว่า Fair Value ก่อน หรือหากราคาหุ้นในตลาดสูงกว่า Fair Value มาก อาจตัดสินใจขายหุ้นออกไป

วิธีการคำนวณเพื่อให้ได้มาซึ่งมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมในทางปัจจัยพื้นฐาน หรือ Fair Value มีด้วยกันหลายแนวคิด เช่น ประเมินมูลค่าบนฐานสินทรัพย์ของบริษัท ครอบคลุมทำประโยชน์ ประเมินมูลค่าบนขีดความสามารถการทำกำไรของบริษัท หรือ ประเมินมูลค่าบนกระแสเงินสดที่บริษัทจะสร้างขึ้นได้ในอนาคต ซึ่งแต่ละแนวคิดมีจุดอ่อนจุดแข็ง และความเหมาะสมในการเลือกมาใช้บนสถานการณ์ที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งต้องเลือกมาใช้ให้เหมาะสมในแต่ละกรณี

หนังสือเล่มนี้เป็นการเสนอมุมมองในทางปฏิบัติเพื่อจะทำความเข้าใจถึง แนวคิดในการประเมินมูลค่ากิจการแต่ละประเภท การเลือกใช้ข้อมูลที่มีคุณภาพและเหมาะสมสำหรับที่จะนำมาใช้ในการคำนวณ รวมถึงข้อควรระวังของการประเมินมูลค่าในแต่ละวิธี ความมุ่งหวังสูงสุดของผู้เขียนคือ การที่นักลงทุนสามารถนำไปใช้ในทางปฏิบัติได้จริง หรืออย่างน้อยใช้เป็นองค์ความรู้ประกอบสำหรับการอ่านบทวิเคราะห์ทางพื้นฐาน เพื่อให้เข้าใจถึงที่มาของ Fair Value ที่นักวิเคราะห์นำเสนอในบทวิเคราะห์

หวังว่าเนื้อหาของหนังสือเล่มนี้ จะเป็นประโยชน์แก่ท่านผู้อ่านตามสมควร และขอให้นักลงทุนประสบความสำเร็จในการลงทุนอย่างยั่งยืน

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

สารบัญ

01

กระบวนการและเป้าหมาย 10

20

สารตั้งต้น

02

03

เตรียมพร้อมก่อนลงมือ 30

44

อาวุธคู่กาย

04

05

หมัดเด็ด 56

66

คุณภาพทำอะไร สิ่งที่คุณควรร

06

07

P/E Ratio สำคัญไฉน 78

88

สแกนจุดเหมาะสมของ P/E Ratio

08

09

ตามหา Discounted Cash Flow 102

114

ใช้กระแสเงินสดให้ถูกต้อง

10

11

อัตราคิดลด ไม่มีไม่ได้ 120

132

เทคนิคประยุกต์ใช้ Terminal Value

12

13

การหามูลค่าหุ้น 140

เกริ่นนำ

องค์ประกอบสำคัญในการตัดสินใจลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในหุ้นหรือสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ มักหนีไม่พ้นที่ต้องหาคำตอบในเรื่องต่างๆ เช่นสินทรัพย์ที่จะซื้อคุณภาพดีหรือไม่ มีศักยภาพการทำการใดในอนาคตมากน้อยเพียงใด ควรเข้าลงทุนที่ราคาเท่าไร ราคาตลาดที่เป็นอยู่ในปัจจุบันถูกหรือแพง หรือเมื่อซื้อลงทุนแล้วควรขายทำการใดที่ราคาเท่าไร

สังเกตเห็นได้ว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องส่วนใหญ่วนเวียนอยู่กับความเหมาะสมในเรื่องของราคา ทั้งราคาที่เหมาะสมสำหรับการเข้าซื้อและสมควรแก่การขายทำการใด เมื่อเป็นเช่นนี้หากนักลงทุนสามารถรู้หรือพึงธงได้ว่าราคาที่เหมาะสมยุติธรรม (Fair Price) สำหรับสินทรัพย์เป้าหมายลงทุนอยู่ที่เท่าไร ข้อสงสัยหรือความกังวลต่างๆ รวมถึงความเสี่ยงในการลงทุนจะถูกขจัดออกไปได้เป็นส่วนใหญ่

ในความเห็นของผู้เขียน สินทรัพย์ทุกชนิดไม่ว่าจะคุณภาพ 5 ดาว 1 ดาวหรือกระทั่งไม่มีดาว ล้วนแต่มีมูลค่าในตัวเอง ในเชิงของการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนมีหน้าที่มองหาสินทรัพย์ที่สามารถเข้าไปครอบครองได้ในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ควรจะเป็น (Fair Price) เพื่อสร้างโอกาสในการทำการใดได้ในอนาคต

ในทางตรงกันข้ามหากนักลงทุนถือครองสินทรัพย์ แล้วปรากฏว่ามีผู้เสนอขอซื้อ ในราคาสูงกว่ามูลค่าที่คิดว่าควรจะเป็น (ขอซื้อราคาสูงกว่า Fair Price ในความเห็นของฝ่ายขาย) การตัดสินใจขายเพื่อทำกำไรก็เป็นเรื่องที่เหมาะสม

ทั้งนี้ กลไกการซื้อขายดังกล่าวจะเกิดขึ้นได้เพราะว่า Fair Price สำหรับสินทรัพย์ชิ้นเดียวกัน ในมุมมองของนักลงทุนแต่ละคนไม่จำเป็นต้องเท่ากัน เพราะตามกลไกตลาด หากทุกคนมีมุมมองต่อสินทรัพย์ชิ้นเดียวกันที่เหมือนกัน คงไม่เกิดการซื้อขายหรือไม่เกิดตลาดขึ้นมาได้

ประเด็นที่ทำให้เรื่อง Fair Price ของสินทรัพย์ชนิดเดียวกันไม่เท่ากันมีหลายสาเหตุ เช่น เกี่ยวกับขนาดหรือการทำประโยชน์ในสินทรัพย์ต่างกัน สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจหรือฐานะการเงินของนักลงทุนต่างกัน ระยะเวลาที่ต้องการถือครองสินทรัพย์ต่างกัน ช่วงเวลาประเมินราคาต่างกัน หรือการใช้วิธีการประเมินราคาแตกต่างกัน ซึ่งภายใต้กติกาดังกล่าว นักลงทุนที่มีความลึกซึ้งซึ่งในการมองเห็นมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์จะมีโอกาสทำกำไรที่ดีกว่า

สำหรับการลงทุนในหุ้น หลักการดังกล่าวมีความชัดเจนจับต้องได้และเชื่อว่านักลงทุนได้สัมผัสทั้งทางตรงและทางอ้อม ดังนั้น เพื่อเปิดโอกาสในการสร้างผลตอบแทนการลงทุนให้ได้ตามเป้าหมายและลดความเสี่ยงจากการลงทุนให้ได้มากที่สุด สิ่งที่เป็นประการหนึ่งคือ การสร้างองค์ความรู้เพื่อทำให้สามารถประเมินมูลค่ากิจการหรือมูลค่าหุ้นให้ได้ตรงกับข้อเท็จจริงที่สุด

เนื้อหาในหนังสือเล่มนี้เน้นแนวคิดและกระบวนการในการนำผู้อ่านเข้าไปค้นหามูลค่าที่แท้จริงของราคาหุ้น (ขอใช้คำว่า Fair Value บางท่านอาจใช้คำต่างกัน เช่น มูลค่าทางทฤษฎี มูลค่าหุ้นทางพื้นฐาน Fair Value หรือ Target Price) ซึ่งมีวิธีการในการประเมินมูลค่าอยู่หลายวิธี โดยแต่ละวิธีก็เหมาะกับกิจการที่มีคุณสมบัติต่างกัน นักลงทุนต้องเลือกนำมาใช้ให้เหมาะสมกับแต่ละกรณี ■ ■

“

กลไกการซื้อขายดังกล่าวจะเกิดขึ้น
ได้เพราะว่า Fair Price สำหรับ
สินทรัพย์ชิ้นเดียวกัน **ในมุมมอง
ของนักลงทุนแต่ละคน**ไม่จำเป็นต้อง
เท่ากัน เพราะตามกลไกตลาด
หากทุกคนมีมุมมองต่อสินทรัพย์
ชิ้นเดียวกันที่เหมือนกัน
คงไม่เกิดการซื้อขาย

”

01

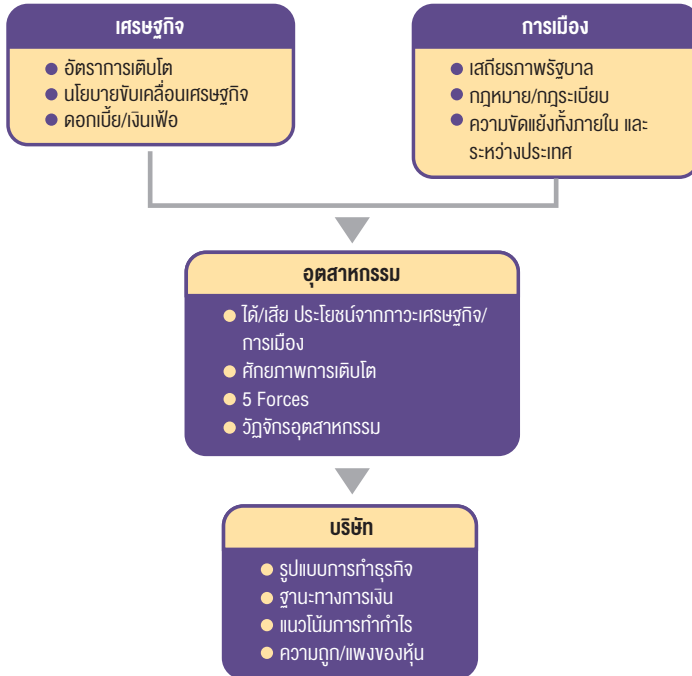
กระบวนการ
และเป้าหมาย

การประเมินมูลค่าหุ้น ถือเป็นบทสรุปสำคัญของกระบวนการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางด้านปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) โดยผลสรุปที่ออกมาจะบอกว่าหุ้นของบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ควรมีมูลค่าที่เหมาะสม (Fair Value) เท่าไร และเมื่อเทียบกับราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดหุ้นถือว่าถูกหรือแพง

อย่างไรก็ดี กว่าจะได้บทสรุปดังกล่าวต้องมีลำดับขั้นตอนการวิเคราะห์ค่อนข้างมาก เพื่อสร้างความชัดเจนจึงจำเป็นต้องเข้าใจกระบวนการและเป้าหมายของการวิเคราะห์ในแต่ละเรื่อง ทั้งนี้ประเด็นหลักในการวิเคราะห์ ประกอบด้วย การวิเคราะห์เศรษฐกิจ การเมือง การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัท เชิงคุณภาพ กลยุทธ์ และการวิเคราะห์บริษัทเชิงปริมาณ (งบการเงิน)

สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นถือเป็นบทสรุปของการวิเคราะห์ ก่อนที่จะไปถึงขั้นตอนการตัดสินใจซื้อขายหุ้น ในความเห็นของผู้เขียนเป็นขั้นตอนที่ต้องใช้ผลการวิเคราะห์ในทุกประเด็นที่กล่าวมาข้างต้นมาสังเคราะห์ลงในขั้นตอนการประเมินมูลค่าหุ้น โดยสะท้อนผ่านการทำประมาณการและการกำหนดสมมุติฐานต่างๆ ในการวิเคราะห์

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน



แนวคิดในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจแบ่งได้เป็น 2 แนวทางคือ การวิเคราะห์ห้องคี่ประกอบด้งกล่าวจากภาพใหญ่ระดับมหภาคแล้วตีวงให้แคบลงมาสู่การวิเคราะห์ตัวบริษัท แนวทางนี้เรียกว่าการวิเคราะห์แบบบนลงล่าง (Top-Down Analysis) หรืออีกแนวทางหนึ่งเป็นการวิเคราะห์จากล่างขึ้นบน (Bottom-Up Analysis) เป็นการเริ่มต้นวิเคราะห์ที่ตัวบริษัทเพื่อหาบริษัทที่ดีและราคาต่ำกว่า Fair Value แล้ววิเคราะห์อุตสาหกรรมและเศรษฐกิจเชิงมหภาคจากแผนภาพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ทางปัจจัยพื้นฐาน ทำให้เข้าใจกระบวนการและองค์ประกอบในการวิเคราะห์ หากเป็นการวิเคราะห์แบบบนลงล่าง

จะเริ่มกระบวนการวิเคราะห์องค์ประกอบในส่วนด้านบนของแผนภาพแล้วไล่ลงมาข้างล่าง ส่วนการวิเคราะห์จากล่างขึ้นบน ก็เริ่มการวิเคราะห์จากองค์ประกอบในส่วนของบริษัทแล้วไล่ขึ้นไปด้านบน

อย่างไรก็ตาม ไม่ว่าจะใช้แนวทางการวิเคราะห์แบบไหน ขอให้ระลึกอยู่เสมอว่าเป้าหมายในการวิเคราะห์คือต้องการรู้แนวโน้มในอนาคตของแต่ละปัจจัยเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน เพราะการลงทุนในหุ้นเป็นการตัดสินใจเพื่อหวังผลตอบแทนที่คาดหวังในอนาคต หากการวิเคราะห์เป็นเพียงการทำให้นักลงทุนรู้และเข้าใจบริษัทในส่วนที่เป็นมาในอดีตอย่างเดียว ไม่สามารถให้แนวโน้มในอนาคตก็เป็นการวิเคราะห์ที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สำหรับการลงทุนอย่างเต็มที่

วิเคราะห์เศรษฐกิจ การเมือง

ให้ความสำคัญกับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงแนวโน้มหลักของโลกในแง่มุมต่างๆ เช่น การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีที่ทำให้เกิดนวัตกรรมใหม่ๆ การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของหลายประเทศ การกีดกันการค้าระหว่างประเทศ การใช้ความรุนแรงระหว่างประเทศ เป็นต้น

หลังจากนั้นพิจารณาถึงแนวทางในการดำเนินนโยบายด้านเศรษฐกิจและการเมืองของประเทศเป้าหมายว่าจะดำเนินไปในแนวทางใด ต้องทำการวิเคราะห์ถึงผลของการใช้นโยบายต่างๆ ว่าทำให้ทิศทางของประเทศเปลี่ยนไปในทิศทางใด มีเสถียรภาพในระยะยาวหรือไม่ รวมถึงมีความเสี่ยงต้องระวังในเรื่องใดบ้าง ยกตัวอย่าง ทั่วโลกกำลังให้ความสำคัญกับการนำเทคโนโลยีด้านต่างๆ เข้ามาเพิ่มขีดความสามารถในการเติบโตของเศรษฐกิจ

โดยในระดับโลกมีการเปลี่ยนแปลงเรียกว่าการปฏิวัติอุตสาหกรรมครั้งที่ 4 หรือ Industry 4.0 ซึ่งรัฐบาลไทยมีเป้าหมายไปในทิศทางเดียวกัน คือการดำเนินนโยบายสนับสนุนให้เอกชนลงทุนเพื่อใช้เทคโนโลยีเข้ามาเพิ่มประสิทธิภาพใน

ภาคการผลิตและภาคบริการ โดยมุ่งใจด้วยสิทธิประโยชน์ทางภาษี การลงทุนของภาครัฐเพื่อทำระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลง เช่น การลงทุนในระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor, EEC)

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

เป็นกระบวนการต่อเนื่องหลังจากวิเคราะห์ภาพการเปลี่ยนแปลงระดับประเทศ โดยให้ความสำคัญแนวโน้มของอุตสาหกรรมที่เกิดขึ้นในประเทศ สืบเนื่องจากการดำเนินนโยบายต่างๆ การวิเคราะห์อุตสาหกรรมจะพิจารณาว่าการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น เป็นโอกาสหรืออุปสรรคต่ออุตสาหกรรมใด รูปแบบไหน และผู้ประกอบการที่อยู่ในภาคอุตสาหกรรมมีการเตรียมพร้อมรับการเปลี่ยนแปลงมากน้อยเพียงใด

ยกตัวอย่างที่ต่อเนื่องมาจากภาพการเปลี่ยนแปลงระดับประเทศดังกล่าว ภาครัฐบาลมีนโยบายที่จะขับเคลื่อนประเทศโดยการใช้เทคโนโลยีหรือนวัตกรรมใหม่ๆ เข้ามาเพิ่มประสิทธิภาพให้ภาคการผลิต ภาคบริการ และเกิดแคมเปญประเทศไทย 4.0 การลงทุนขนาดใหญ่ที่เกิดขึ้นก็คือ โครงการระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC)

หากพิจารณาผลกระทบต่ออุตสาหกรรม พบว่าเป็นโอกาสสำหรับหลายอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมการก่อสร้าง ซึ่งมีบทบาทริบงานก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทนิคมอุตสาหกรรม ซึ่งมีโอกาสในการขายพื้นที่ในบริเวณนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก ขณะที่ราคาที่ดินน่าจะปรับตัวสูงขึ้นด้วย กลุ่มอุตสาหกรรมด้านโลจิสติกส์ซึ่งมีปริมาณธุรกิจเพิ่มขึ้นตามจำนวนอุตสาหกรรมใหม่ๆ สุดท้ายจะเป็นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยซึ่งจะเกิดอุปสงค์ (Demand) ตามมาหลังจากแหล่งงานและชุมชนขยายตัว

ขณะเดียวกัน อาจทำให้หลายอุตสาหกรรมต้องปรับตัว เช่น อุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานจำนวนมาก (Labour Intensive) ที่ต้นทุนการผลิตอาจสูงขึ้น ขณะที่

ประสิทธิภาพอาจดีกว่าผู้ประกอบการที่นำเทคโนโลยีใหม่ๆ เข้ามาใช้ อุตสาหกรรมการผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ชิ้นส่วนยานยนต์ ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมกลางน้ำ หากอุตสาหกรรมต้นน้ำมีการเปลี่ยนแปลงก็จำเป็นต้องปรับตัวตาม เช่น แนวโน้มการพัฒนารถยนต์ไฟฟ้า นำมาซึ่งการปรับตัวของผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์

วิเคราะห์บริษัท

การเปลี่ยนแปลงอุตสาหกรรมที่เกิดขึ้น ไม่ได้หมายความว่าผู้ประกอบการทุกรายในอุตสาหกรรมเดียวกันจะได้รับประโยชน์หรือได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมเหมือนกัน แต่ขึ้นอยู่กับคุณภาพและขีดความสามารถของผู้ประกอบการแต่ละราย

ทั้งนี้ การวิเคราะห์บริษัทจำเป็นต้องวิเคราะห์ทั้งในแง่มุมมองเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณ โดยในเชิงคุณภาพให้ความสนใจตั้งแต่ผู้บริหารกิจการว่ามีแนวคิดอย่างไร โปร่งใสมากน้อยเพียงใด กำหนดกลยุทธ์เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงในอนาคตอย่างไร บริษัทมีความพร้อมในเชิงของเทคโนโลยี เครื่องจักร เครื่องมือสำหรับการเติบโตภายใต้สถานการณ์แวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงในอนาคตอย่างไร

ส่วนการวิเคราะห์ในแง่มุมมองเชิงปริมาณจะให้ความสำคัญที่งบการเงินของบริษัท โดยพิจารณาตั้งแต่ความเห็นผู้สอบบัญชี โครงสร้างสินทรัพย์ โครงสร้างหนี้สิน โครงสร้างทางการเงิน จากนั้นพิจารณาขีดความสามารถในการนำสินทรัพย์บริษัทไปสร้างผลตอบแทนให้ผู้ถือหุ้น โดยพิจารณาความสามารถในการทำกำไรในอนาคต และการสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow From Operation)

ในการวิเคราะห์งบการเงิน นักลงทุนสามารถใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) เป็นตัวช่วยให้เห็นภาพที่ชัดเจนได้ง่ายขึ้น ผลของการวิเคราะห์บริษัททำให้นักลงทุนเข้าใจถึงความเป็นมา สถานะปัจจุบันและแนวโน้มในการทำกำไรในอนาคต หรือสามารถคาดการณ์แนวโน้มและจัดทำประมาณการทางการเงินได้

เมื่อทำการวิเคราะห์ห้องค์ประกอบข้างต้นก็ถึงขั้นตอนสำคัญซึ่งถือว่าเป็นบทสรุปก่อนตัดสินใจว่าจะซื้อหรือขายหุ้น ได้แก่ ขั้นตอนของการประเมินมูลค่าหุ้น (Stock Valuation) ซึ่งต้องใช้บทสรุปของการวิเคราะห์ตั้งแต่เศรษฐกิจ การเมือง อุตสาหกรรม และบริษัท

ผลที่ได้จากการประเมินมูลค่าหุ้น ต้องบอกได้ว่าราคาหุ้นที่เหมาะสมของบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ควรอยู่ที่เท่าไร แนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นมีหลากหลาย หากสรุปเป็นกลุ่มๆ ในความเห็นของผู้เขียนอาจแยกได้เป็น

- กลุ่มประเมินมูลค่าบนฐานสินทรัพย์ที่บริษัทครอบครองทำประโยชน์
- กลุ่มประเมินมูลค่าบนขีดความสามารถการทำกำไรของบริษัท
- กลุ่มประเมินมูลค่าบนกระแสเงินสดที่บริษัทจะสร้างขึ้นได้ในอนาคต
- กลุ่มใช้วิธีอื่นๆ เช่น Sum of the parts เป็นต้น

“

หากราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมก็ไม่ควรเข้าไปซื้อ หรือหากจะซื้อก็ควรให้ราคาปรับลดลงมาต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมก่อน หรือหากถือหุ้นอยู่แล้วก็ควรพิจารณาขาย

”

เมื่อได้ผลสรุปออกมาแล้วว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมในทางปัจจัยพื้นฐานของหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ควรอยู่ที่เท่าใดก็ถึงขั้นตอนการตัดสินใจว่าจะดำเนินการอย่างไรกับหุ้นบริษัทนั้น ทั้งนี้หลักการในเบื้องต้น คือหากราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดสูงกว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมก็ไม่ควรเข้าไปซื้อ หรือหากจะซื้อ ก็ควรให้ราคาปรับลดลงมาต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมก่อน หรือหากถือหุ้นอยู่แล้ว ก็ควรพิจารณาขาย

ตรงกันข้าม หากราคาตลาดของหุ้นต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมควรตัดสินใจลงทุนและถือรอจนราคาหุ้นปรับขึ้นมาถึงมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมจึงขายทำกำไร ทั้งนี้ นักลงทุนต้องหมั่นติดตามสถานการณ์ของบริษัท รวมถึงสถานการณ์แวดล้อมอย่างต่อเนื่อง เพราะการเปลี่ยนแปลงบางอย่างอาจทำให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมเปลี่ยนแปลง

มาถึงตรงนี้อาจมีคำถามเกิดขึ้นว่า หากพบว่าราคาหุ้นที่วิเคราะห์ต่ำกว่ามูลค่าหุ้นที่เหมาะสมมาก แต่บริษัทดังกล่าวมีปัจจัยพื้นฐานไม่แข็งแกร่งหรือมีแนวโน้มไม่ดี ควรซื้อหุ้นบริษัทดังกล่าวหรือไม่

ในความเห็นของผู้เขียนคำตอบยังคงเป็นการตัดสินใจซื้อ ทั้งนี้ ต้องมั่นใจว่าปัจจัยลบต่างๆ ในเชิงปัจจัยพื้นฐานได้ถูกสะท้อนลงไป ในมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมแล้ว อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจซื้อหุ้นในภาวะเช่นนี้จะเน้นไปที่การหาโอกาสทำกำไรในระยะสั้น (ไม่ถือระยะยาว) เพราะการตัดสินใจซื้อหุ้นแล้วถือลงทุนระยะยาวควรเป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและมีแนวโน้มที่ดี

สำหรับการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) เป็นอีกหนึ่งเครื่องมือที่สำคัญสำหรับการตัดสินใจลงทุน โดยหลักการเป็นการวิเคราะห์พฤติกรรมและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในอดีต เพื่อนำมาคาดการณ์สิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต จึงมักนำไปใช้ในการหาจังหวะการลงทุนที่สามารถทำกำไรได้มากที่สุด ในแต่ละช่วงเวลา ทั้งนี้ ความเชื่อของการวิเคราะห์ทางเทคนิค มี 3 ข้อ

- ราคาหุ้นในปัจจุบันได้สะท้อนสภาพแวดล้อมทุกอย่างในตลาดหุ้นไว้หมดแล้ว
- ราคาหุ้นจะเคลื่อนไหวไปในแนวโน้มเดิม (แนวโน้มขึ้นหรือลง) จนกว่าจะเห็นสัญญาณการเปลี่ยนแปลง
- พฤติกรรมในอดีตจะเกิดขึ้นซ้ำรอยในอนาคต

การวิเคราะห์ทางเทคนิค เป็นเครื่องมือที่เหมาะสมสำหรับการจับจังหวะการซื้อหรือขายมากกว่านำไปใช้ในการหามูลค่าหุ้นที่เหมาะสม ดังนั้น การตัดสินใจลงทุนโดยองค์รวมควรใช้ทั้ง 2 หลักการคือ การวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานและการวิเคราะห์ทางเทคนิคประกอบกันในการตัดสินใจ โดยใช้หลักการวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานเป็นการคัดกรองหุ้นที่มีความน่าสนใจลงทุนแล้วจึงใช้การวิเคราะห์ทางเทคนิคในการหาจังหวะเข้าทำการซื้อหรือขายหุ้น ■ ■