



# Part 1



## มหากาพย์ไตรภาค

ในโอกาสที่ผมได้รับการชักชวนจากทีมงาน **THAIVI.ORG** ให้เขียนอะไรก็ได้ที่อยากจะเขียน เล่าอะไรก็ได้ที่อยากจะเล่า โดยทางเว็บจะนำไปลงใน **thaivi weekly** โดยสลับสับเปลี่ยนงานเขียนจากนักลงทุนหลาย ๆ ท่าน มาลงอาทิตย์ละ **1** ตอน สั้น ๆ เน้นว่าสั้น ๆ ซึ่งโดยส่วนตัวแล้วเรื่องเขียนหนังสือ อาศัยว่าเคยตอบกระทู้ก็พอรู้เรื่อง แต่จะให้เขียนเป็นเรื่องแล้วต้องเขียนสั้น ๆ ก็เห็นว่าจะยาก จึงทำให้ผมเกิดไอเดียในการถ่ายทอดความรู้ แนวคิด หลักการลงทุน ที่ผมมีอยู่ โดยการร่ายยาวเป็นซีรีส์ซะเลย (เห็นกำลังนิยมกันอยู่) และด้วยความยาว จึงขอแบ่งเป็น **3** ภาค โดยภาคที่หนึ่ง ผมอยากจะสื่อเรื่อง จุดเริ่มต้นของความสำเร็จ โดยเสนอแนวความคิดและการตัดสินใจที่ผมใช้ในการลงทุน ภาคที่สองคือแนวทางการปฏิบัติตามล่ามทรัพย์สุดขอบฟ้า เป็นการชี้ช่องทางและวิธีการที่ผมมักจะใช้เพื่อประมวลผลตัดสินใจลงทุนในหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง และภาคสุดท้ายที่อยากจะเล่าคือปัจฉิมบท เป็นบทสรุปการดำเนินชีวิตที่สมดุลย์หลังมีอิสรภาพทางการเงิน

- 
- โดยวัตถุประสงค์ของหนังสือเล่มนี้ เขียนมาเพื่อนักลงทุนมือใหม่ที่ยังค้นหาหนทางในการลงทุน เนื้อเรื่องในเล่มนี้ จะเน้นเรื่องชี้ช่องทางในการคิดและแนวทางปฏิบัติ เน้นการตอกเสาเข็ม วางรากฐานและเตรียมโครงสร้างไว้ ส่วนรายละเอียดความรู้ในเรื่องต่างๆ ที่นักลงทุนควรจะต้องมี ได้มีผู้เขียนที่ดีๆ

มากมายหลายเล่มได้เขียนไว้แล้ว ขอให้ผู้อ่านได้สนใจที่จะอ่าน และนำไปแต่ง  
เติมบ้านในแบบที่ตนเองชอบนะคะ

- 
- และขอออกตัวก่อนว่า เนื้อเรื่องที่ผมนำมาเขียนนั้นหลายเรื่องก็อาจไม่ใช่  
เรื่องใหม่ เป็นเรื่อง “ครูพัก ลักจำ” เอาของเขามายำมาโছ้ย ถ้ามีผิดพลาดตก  
หล่นประการใด หรือไม่เห็นด้วยเรื่องไหน ผมขอรับผิดแต่เพียงผู้เดียวครับ.

Reply  
Share

Like

21 others like this.

[Top](#)

Posts by **lowpower** » 08 Sep 2012 17:15

- ภาคที่1 กระบวนการแนวความคิด&การตัดสินใจ
- 
- ผมเชื่อว่าหลาย ๆ คน คงเคยสงสัยในเรื่องเดียวกันกับผม ที่ว่า ในบรรดา  
ผู้คนที่เรารู้จัก ทำไมหลาย ๆ คนถึงได้ดูราวกับว่าเขาเหล่านั้นประสบ  
ความสำเร็จในชีวิตอย่างง่ายดาย ทำอะไรก็ดูจะถูกที่ ถูกเวลาไปเสียหมด เข้า  
ทำนอง “คิดอะไรก็ใช่ ทำยังไงก็ถูก” แถมยังถูกซ้ำแล้วซ้ำอีก จนบางคน  
สามารถประสบความสำเร็จในทางหน้าที่การงาน หรือบางคนก็สร้างเนื้อสร้าง  
ตัวได้อย่างรวดเร็ว กลายเป็นเศรษฐี หรือมหาเศรษฐีในเวลาไม่นานนัก  
แตกต่างกับบางคนที่มีมักจะผิดพลาดอยู่เสมอ ผิดที่ ผิดเวลา ชีวิตที่ผ่านมาเจอแต่

ปัญหาอุปสรรคให้เสียจังหวะอยู่ร่ำไป เข้าทำนองตรงข้ามกันคือ “ทำอะไรก็ผิด คิดอะไรก็พลาด” อยู่ตลอด

- 
- แล้วอะไรเป็นสิ่งที่กำหนดชะตาชีวิต ที่ทำให้คนที่ประสบความสำเร็จ แตกต่างกับคนโดยทั่วไป ?
- 
- >>>บางคนอาจจะคิดถึงการศึกษาที่แตกต่างกัน...
- ... แล้วมันจะจริงหรือเปล่า...?
- เพราะอย่างที่เราเห็น ๆ กันอยู่ เศรษฐีในประเทศหลายท่าน ไม่ว่าจะเป็น เจ้าสัวเจริญ แห่งอาณาจักรไทยเบฟ เจ้าสัวเฉลียว แห่งค่ายกระทิงแดงที่รู้จักกัน ดี หรือแม้แต่เศรษฐีต่างประเทศอย่างบิล เกตส์ แห่งไมโครซอฟท์ หรือ สตีฟ จ๊อบ แห่งแอปเปิ้ลແหว່ງ ต่างก็เรียนไม่จบเหมือนกัน
- 
- >>>บางคนอาจจะคิดถึงพื้นฐานบุญเก่าที่สร้างสมมาดี ทำให้ได้อยู่ในที่ โอกาสเหมาะสม เรียกว่าถูกที่ ถูกเวลาทุกทีไป
- ... จริงหรือ...?
- เพราะเท่าที่ผมได้อ่านประวัติของหลาย ๆ ท่านที่ประสบความสำเร็จในชีวิต ชีวิตของบางท่านอาจถือได้ว่าเริ่มต้นจากศูนย์ หรือบางท่านต้องพบกับความ ยากลำบากในจุดเริ่มต้นของชีวิตที่อาจจะถือว่าติดลบด้วยซ้ำ
- ถึงตรงนี้ หลายคน ก็คงคิดหาสาเหตุไปเรื่อยเปื่อย
- 
- >>>พระเจ้าบันดาล...?
- >>>กรรมเก่ามาเอาคืน...?
- >>>หรือบางคนอาจจะคิดถึงทฤษฎีต่างประเทศที่ว่า Random

**Four - Random Five** หรือที่เรียกสั้น ๆ ว่า “ฟลุก” อธิบายเป็นภาษาชาวบ้านได้ว่าเกิดจากการสุ่มของธรรมชาติที่ไม่มีหลักเกณฑ์ตายตัวนั่นเอง

- 
- “โดยส่วนตัวผมเอง ไม่คิดว่าเป็นไปตามหลักสุ่มสี่สุ่มห้า หรือฟลุกหรือครับ”
- 
- ผมคิดถึงสิ่งที่พระพุทธองค์ทรงตรัสไว้กว่าสองพันปีมาแล้วว่าทุก ๆ อย่างของผล ล้วนเกิดโดยมีเหตุปัจจัยทั้งสิ้น ทุกสิ่งที่เกิด ล้วนมีเหตุอันเป็นที่มาของสิ่งนั้น หรือคุยกันง่าย ๆ ให้เห็นภาพว่าถ้าเราอยากได้ผลอะไร ก็ไปหาเอาได้ที่ต้นนั้นๆ เช่น ถ้าเราอยากกินมะม่วง ก็ควรไปหาที่ต้นของมะม่วง ไม่ใช่ไปที่ต้นของมะพร้าว ใช่มั้ยครับ ในเรื่องนี้ก็เช่นเดียวกัน ถ้าเราอยากรู้ผลในเรื่องอะไร เราก็ไปหาที่ต้นเหตุของเรื่องนั้นให้เจอ.....
- 
- ... แล้วต้นเหตุหละมันหาอย่างไร มันอยู่ตรงไหน...?
- 
- พระพุทธองค์ก็ทรงตรัสไว้อีกนั่นแหละว่า... “ทุกอย่างเริ่มจากจิต” หรือถ้าเป็นภาษาทางโลกอย่างที่ผมเข้าใจ คือ “ทุกอย่างเริ่มต้นจากความคิด” ผมจึงมองเห็นว่า คนกลุ่มนี้มีสิ่งหนึ่งที่เหมือนกันค่อนข้างชัดเจน คือเรื่องแนวความคิดและการตัดสินใจ
- 
- คนกลุ่มที่ประสบความสำเร็จในชีวิตนั้น จะผ่านการตกผลึกทางความคิด มีความสามารถในการคิดและตัดสินใจเรื่องต่าง ๆ ที่ผ่านมาในชีวิตได้ “ถูกมากกว่าผิด” (โดยเฉพาะเรื่องสำคัญ ๆ) คนกลุ่มนี้ผมเชื่อว่า ขั้นตอนในการคิด

ของพวกเขาค่อนข้างเป็นระเบียบเรียบร้อย มีการเรียงลำดับความคิดอย่างเป็นระบบ และมีที่มาที่ไปของความคิดอย่างเป็นเหตุเป็นผล ซึ่งต่างกับคนอีกกลุ่มที่ไม่ค่อยประสบความสำเร็จในชีวิต ที่ตัดสินใจด้วยความคลุมเครือ ใช้สัญชาตญาณในการตัดสินใจเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งเมื่อได้ตัดสินใจไปแล้ว ก็มักจะไม่มั่นใจในการตัดสินใจของตนเอง ประกอบกับการตัดสินใจโดยสัญชาตญาณนั้น เมื่อคิดถูกในเรื่องใด ก็จะไม่รู้ว่าตนเองคิดถูกในเรื่องนั้น เพราะอะไร หรือถ้าตัดสินใจผิด ก็ไม่รู้ว่าต้นเหตุที่ตนผิดอยู่ตรงไหน(เห็นแต่อาการของความผิด) จึงไม่สามารถนำมาเป็นบทเรียนในการคิดหรือในการตัดสินใจในเหตุการณ์ทำนองเดียวกันได้อีกในครั้งต่อไป นั่นคือความแตกต่างระหว่างคนสองกลุ่มนี้

- 
- ผมจึงอยากจะแยกแยะให้ทุกท่านได้เห็นกระบวนการคิดของคนเรา ซึ่งหลายท่านอาจจะเห็นว่าเป็นเรื่องพื้น ๆ ไม่เห็นมีอะไรแปลกใหม่เลย มีแต่เรื่องที่รู้ ๆ กันอยู่ หรือรู้มาตั้งนานแล้ว ก็ต้องขออภัยที่ผมเอามาพรวนหว่านมาขายสวน ซึ่งผมคิดว่าจริง ๆ แล้ว สำหรับท่านที่รู้ ก็คงเป็นเพราะท่านเองก็เป็นคนหนึ่งที่ประสบความสำเร็จในชีวิตนั่นเองครับ

- 
- ผมขอแยกแยะกระบวนการ หรือองค์ประกอบต่าง ๆ ของการคิดออกมา โดยขอเปรียบเทียบกับคอมพิวเตอร์ให้เข้าใจง่ายขึ้นในการทำความรู้จักกระบวนการคิดของพวกเรานะครับ

- 
- ผมคิดว่ากระบวนการคิดและตัดสินใจของคนเรา มีองค์ประกอบอยู่ 4 ส่วน

-

- 1. ฮาร์ดแวร์ หรืออุปกรณ์ต่าง ๆ ที่จำเป็นต้องได้ ถ้าจะเทียบกับคนเราก็คงเป็น องค์ประกอบต่าง ๆ ของร่างกายจำพวกหู ตา จมูก ปาก เหมือนซีดีรอม คีย์บอร์ด จอภาพ ที่เอาไว้รับรู้ ตอบสนองและแสดงผล สมอง เหมือนซีพียู และฮาร์ดดิสก์ไว้เก็บข้อมูล & ประมวลผล โดยส่วนตัวแล้ว ผมคิดว่าโดยปกติ เราใช้ฮาร์ดแวร์ในร่างกายกันไม่เต็มที่ โดยเฉพาะในเหตุการณ์ปกติ เคยเห็นว่ามีคนวิเคราะห์วิจัยพบว่าการใช้งานของสมองเพียง 5 เปอร์เซ็นต์เท่านั้นเอง และเท่าที่สังเกตคนที่ประสบความสำเร็จในชีวิตส่วนมากก็ไม่ได้มี IQ หรือมี สมองที่เหนือกว่าคนอื่นอย่างชัดเจน ดังนั้นโดยส่วนตัวผมจึงคิดว่า ฮาร์ดแวร์ เป็นเพียงองค์ประกอบหนึ่ง ที่มีความจำเป็นที่ขาดไม่ได้เท่านั้นเอง แต่ไม่ได้ หมายความว่าความสำเร็จของคนขึ้นกับใครมีฮาร์ดแวร์ที่ดีกว่ากัน คนที่มี ฮาร์ดแวร์พอใช้ได้ ผมคิดว่าก็สามารถจะไต่เต้าไปถึงจุดสูงสุดได้เช่นกันครับ
- 2. ซอฟต์แวร์ คือโปรแกรมที่สั่งให้ฮาร์ดแวร์ทำงาน หรือชุดคำสั่งที่ถูก เขียนขึ้นมาเพื่อกำหนดให้ฮาร์ดแวร์มีการทำงานตามลำดับขั้นตอน ถ้าจะเทียบกับคนเรา อาจเป็นเรื่องของ แนวคิด กระบวนการคิด การตัดสินใจ ให้ทำอะไร เมื่อไร ที่ไหน หรืออาจเปรียบเสมือนแผนที่และเข็มทิศนำทาง ที่คอยบอกว่า จุดหมายที่ต้องการนั้นต้องไปทางไหน โดยส่วนตัวผมมองว่าจุดนี้เป็นจุดที่สำคัญมากๆจุดหนึ่ง ซึ่งหลาย ๆ คน ก็มักจะพลาดในจุดนี้
- ชีวิตพวกเรามองจุดหมายที่คล้ายๆกัน เช่น ต้องการประสบความสำเร็จในการเลือกหุ้น ทุกคนคิดที่จะรวยจากหุ้นเหมือนกัน แต่ทำไมแต่ละคนได้ ผลลัพธ์ที่แตกต่างกัน ส่วนหนึ่งเกิดจาก พวกเรามองแต่จุดหมายที่กำลังจะไป แต่กลับไม่ได้มาทบทวนตนเองว่า “แผนที่นำทางของเรานั้นถูกหรือผิด” ภาษาทางโลกกับทางธรรมใช้คำๆเดียวกันในเรื่องนี้คือคำว่า “หลง”

- แล้วสิ่งที่จะทำให้เรามองสิ่งต่างๆ ได้อย่างทะลุปรุโปร่ง ไม่หลงทางนั้นผมคิดว่า เราต้องมีแผนที่หรือแนวคิดที่ถูกต้องเสียก่อน ซึ่งผมขอยกเรื่องแนวคิดซึ่งเป็นเรื่องใหญ่ ไว้คุยกันคราวหน้านะครับ
- 
- **3. คาต้าเบส หรือ ฐานข้อมูล** ในอดีตต้องยอมรับว่า คนที่กุมข้อมูลข่าวสารนั้นได้เปรียบมาก ๆ ในตลาดหุ้น แต่ในปัจจุบันช่องว่างนั้นได้แคบลงไปมากแล้ว และกลับกลายเป็นยุคที่ข่าวสารข้อมูลท่วมท้นเสียมากกว่า คนที่จะประสบความสำเร็จในชีวิตได้ในยุคนี้ ไม่เหมือนเช่นในอดีตที่ใครมีข้อมูลมากกว่าคือผู้ชนะ แต่ในยุคปัจจุบันนี้ ผู้ชนะ คือผู้ที่สามารถคัดกรองข้อมูลได้ถูกต้องมากกว่า เพราะข่าวสารปัจจุบัน มีทั้งที่เป็นความเห็นและความจริง ผสมปนเปเป็นแกงโห้ะให้เราต้องแยกกันเอาเอง ทั้งจากกูรูที่รู้จริงและกูรูไม่รู้ที่ไม่รู้จริง แถมยังมีกูรูที่มีผลประโยชน์แอบแฝงมาเบี่ยงเบนประเด็นไปเสียอีก
- 
- ในเรื่องนี้ ผมคิดว่าคนที่ประสบความสำเร็จ จะมีความโดดเด่นจากคนที่ไม่ประสบความสำเร็จ ด้วยเหตุผลในสองด้านคือ
- 
- - พวกเขาสามารถแยกแยะข้อมูลได้อย่างถูกต้องระหว่าง ความเห็นกับความจริง ของเหตุการณ์ที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคต
- 
- - พวกเขามองข่าวสารอย่างเป็นกลาง มองอย่างที่มีมันกำลังจะเกิดขึ้น ต่างกับคนที่พลาด ที่มองข่าวสาร ในมุมมองที่เขาคิดไว้ก่อน และเห็นมันในทางที่พวกเขาอยากให้เห็น ไม่ใช่มองเห็นอย่างที่ว่าความจริงกำลังจะเป็น
- 
- **4. Bug & Virus** ถ้าแปลกันจริง ๆ ผมคิดว่าจะยิ่งงง ขอทับศัพท์เลย



นะครับ สิ่งนี้เป็นสิ่งที่ขัดขวางการทำงานของฮาร์ดแวร์ และ ซอฟต์แวร์ ทำให้แต่ละส่วนทำงานไม่ประสานกัน หรือ ทำให้เรากำหนดผิดพลาดจากความเป็นจริง ถ้าเปรียบเทียบเป็นตัวเรากับการลงทุน **Bug** และ **Virus** คงเปรียบได้กับกิเลส 3 ตัว คือ

- 
- “ความกลัว ความโลภ และ ความหลง”
- 
- กิเลสทั้งสามนี้จะทำให้ การคิด การอ่าน การประเมินผล ของเรานั้นไม่ตั้งอยู่บนหลักของเหตุและผล ซึ่งในการลงทุน ถ้าเราต้องการตัดสินใจให้ถูกต้องด้วยเหตุที่เราคิด ไตร่ตรองอย่างรอบคอบไว้แล้วว่าผลที่จะเกิดตามมานั้น เป็นผลดีอย่างแน่นอน(แผนที่ถูกต้อง) เราก็ควรจะมองกิเลสทั้งสามให้ออก คนที่ประสบความสำเร็จในด้านการลงทุน เขาเหล่านั้นมองเห็นกิเลสที่กำลังก่อขึ้นในใจตนเอง เขาเลือกที่จะมองและพิจารณาไปที่กิเลสทั้งสามเสมือนว่านั่งดูหนัง และเข้าใจว่าสิ่งที่เห็นนั้นคือบทบาท หรือเหตุการณ์ที่ดำเนินไปในเรื่อง เขาสามารถรู้และเข้าใจถึงอารมณ์ตนเอง ว่าเกิดขึ้นจากอะไร และไม่ปล่อยให้การกระทำของตนเองคล้อยไปตามอารมณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นตามเหตุการณ์ในขณะนั้น และตัดสินใจทำสิ่งต่าง ๆ ด้วยเหตุผล ที่ถูกต้อง ในเวลาที่เหตุการณ์ หรือนายตลาดดูเหมือนจะไม่มีสติครับ นักลงทุนมือหนึ่งของโลก อย่างเช่น วอเรน บัฟเฟตต์ จึง กล่าวไว้ว่า ถ้าเราอยากประสบความสำเร็จในชีวิตการลงทุน “จงลงทุนแบบสวนกระแส อย่างคัดสรร”
- 
- เราย้อนกลับมาที่หลายๆท่านอาจจะยังสงสัยเรื่องที่ผมได้เกริ่นก่อนหน้านี้นี้ไว้ว่า

- “ทุกอย่างอย่างเริ่มต้นจากความคิด”
- 
- หลาย ๆ ท่านยังอาจจะแย้งอยู่ในใจ.....?
- อะไรจะขนาดนั้น..... ?
- แค่ความคิด จะมีผลขนาดนั้นได้อย่างไร.....?
- 
- ผมขอให้ท่านลองเปรียบเทียบชีวิตของเราเหมือนกับเราอยู่ใจกลางป่าใหญ่ เราต้องการที่จะกลับบ้าน มีทางเลือกให้เราเลือกไปอยู่หลายทาง ด้านหนึ่งเป็นเหวลึก ด้านหนึ่งเป็นหน้าผาสูงชัน อีกด้านหนึ่งเป็นป่ารก การจะเดินทางต่อไป บางคนก็เลือกที่จะปีนลงเหว เพื่อจะเดินลงไปหาแม่น้ำ บางคนก็เลือกเดินฝ่าเข้าไปในป่า เพื่อไม่ให้เสียเวลา บางคนก็เลือกที่จะปีนป่ายหน้าผาขึ้นไปยอดเขา เพื่อต้องการมองเห็นทิศทางที่จะต้องไปก่อน หรือบางคนก็ไม่กล้าตัดสินใจ ปล่อยเวลาไปกับการเที่ยวเล่น เตรีอเตร ย้อนไปย้อนมา ไม่เลือกทางไหนสักทาง ซึ่งแต่ละด้านที่แตกต่างไปก็เปรียบเสมือนเส้นทางชีวิตที่แตกต่างกัน.....ท่านเพียงแต่คิดว่าจะเลือกเดินทางใดทางหนึ่ง ความคิดนั้นก็จะเป็นจุดเริ่มต้นของเส้นทางชีวิตต่อไปในอนาคตของท่านเลย จริงไหมครับ.....
- 
- เพราะเวลาเป็นสิ่งที่ย้อนกลับมาไม่ได้อีก การเลือกเดินในเส้นทางใดเส้นทางหนึ่งจึงเป็นเรื่องสำคัญ เพราะอย่างที่บอกว่านั้นเท่ากับเป็นการกำหนดจุดเริ่มต้นของเส้นทางชีวิต ซึ่งก็อาจหมายถึงจุดหมายปลายทางที่แตกต่างกันด้วยเช่นกันครับ
- 
- ประเด็นที่อยากให้ท่านสนใจนั้นอยู่ที่ท่านมีแผนที่ ที่สามารถทำให้ท่านเลือกทางเดินได้ถูกต้องแล้วหรือยัง ความคิดในการเลือกเส้นทางการลงทุน

เปรียบเสมือนแผนที่นำทางการลงทุนให้ท่าน บางคนกว่าจะรู้สึกได้ว่าตัวเองเดินทางมาผิดทาง ก็ไกลโข เสียเวลาไปมากมาย หรือบางคนกว่าจะรู้ ก็อาจจะเสียเวลาไปเกือบทั้งชีวิตก็มี

- 
- ซึ่งมันเหนื่อยขึ้นอีกหลายเท่าเลยนะครับ เมื่อรู้ว่าที่เราเพียรทำมาทั้งชีวิต...มันผิดทาง
- 
- หลังจากที่เรารู้แล้วว่า แนวคิดสำคัญมากขนาดไหน ผมขอเสนอแนวคิดที่ผมได้ใช้เป็นแผนที่นำทางในการลงทุน สักสี่เรื่องพอหอมปากหอมคอ ดังต่อไปนี้ครับ

# Part 2

แนวคิด การเล่นหุ้นคือการประกอบกิจการ

- 

- ก่อนอื่นต้องขอโทษคนส่วนมากที่เข้าใจแนวคิดในเรื่องนี้ดีอยู่แล้ว ครั้นผมจะกล่าวถึงเรื่องอื่น โดยไม่กล่าวถึงเรื่องที่เป็นหัวใจสำคัญที่สุดของการเป็นนักลงทุน

- ก็กระไรอยู่ ท่านที่รู้อยู่แล้วก็ผ่านบทนี้ไปได้เลยครับ ไม่น่าจะเป็นไร แต่ท่านไหนที่ยังไม่เคยเสียใจ ขอให้ท่านทำความเข้าใจในเรื่องนี้ให้อย่างถ่องแท้ซะครับ เพราะอย่างที่ผมได้กล่าวไปเบื้องต้นว่า ถ้าท่านคิดจะเป็นนักลงทุนแนว

**VI(Value Investor)** เรื่องนี้ถือว่าเป็นแกนหลักยึดเหนี่ยวการลงทุนที่เดียวครับ

- 

- ก่อนอื่นเรามาทำความเข้าใจในวิธีหาเงินกันก่อนนะครับว่ามีกี่รูปแบบและอะไรบ้าง ในเรื่องวิธีการหาเงินนี้ผมได้แนวคิดมาจากפורรอยเรื่องเงินสี่ด้าน ถ้าใครอยากได้รายละเอียดเพิ่มเติมก็ซื้อมาอ่านดูนะครับ การแยกประเภทการหาเงินของเขามีอยู่สี่รูปแบบคือ

- 

- **1. ลูกจ้าง**=การหาเงินโดยใช้แรงกายเข้าแรก**1**ต่อ**1** โดยไม่มีตัวช่วย อาชีพในกลุ่มนี้นับตั้งแต่คนขายแรงงานหาเช้ากินค่ำ ไปถึงดารานักฟุตบอลที่มีค่าตัวเดือนละหลายล้านบาท การหาเงินในกลุ่มนี้จะใช้เวลาของตนเองเข้าไปแลกกับเงินโดยตรง มีเงินเดือนที่ตายตัว ถ้าหยุดการทำงาน ก็ไม่ได้เงิน

-

- **2.**เจ้าของกิจการ=การหาเงินโดยใช้แรงกายเข้าไปแลก แต่แตกต่างจากกลุ่มแรกคือ คนกลุ่มนี้เป็นเจ้านายของตนเอง ทำมากได้มาก ทำน้อยได้น้อย แต่ยังเหมือนกันอยู่อย่างคือ ยังต้องเป็นหนี้ขึ้นจักร ถ้าไม่ทำก็ไม่ได้เงิน สังเกตกันดีๆจะเห็นว่า คนที่เล่นหุ้นประเภทต้องเฝ้าหน้าจออยู่ตลอดเวลา เข้าข่ายคนกลุ่มนี้เช่นเดียวกัน เพียงแต่ว่าคนเล่นหุ้นจะมีตัวช่วยพิเศษในเรื่องของเงินเข้ามาช่วยเพิ่มความแรงให้กับจักรอีกแรงหนึ่ง แต่ถ้าเขาหยุดเทรดเขาก็ไม่ได้เงิน

- 
- **3.**การหาเงินโดยใช้แรงกาย+แรงสมองเข้าแรก=กลุ่มนี้จะพิเศษกว่าคือจะมีส่วนของระบบและคนมาช่วยแบ่งเบาภาระในบางส่วน ทำให้เขาสามารถหยุดการทำงานเป็นช่วงๆได้โดยเนื่องงานไม่สะดุด หมายความว่าถึงแม้คนกลุ่มนี้จะไม่ทำงาน แต่ยังสามารถมีรายได้และกำไรตราบเท่าที่ระบบและคนที่วางไว้ทำงานแทนให้ คนกลุ่มนี้มีส่วนน้อยนักที่สามารถพัฒนาองค์กรจนกระทั่งเหวี่ยงงูให้พ้นคอ ลอยตัวจากปัญหาของธุรกิจของตนเองได้ ส่วนมากถ้าองค์กรไม่ใหญ่พอ คนกลุ่มนี้ยังเป็นส่วนหนึ่งของฟันเฟืองที่ยังต้องขับเคลื่อนไปกับองค์กร ไม่สามารถหยุดงานได้เบ็ดเสร็จจริงๆ

- 
- **4.**การหาเงินโดยใช้แรงสมองเข้าแรกเพียงอย่างเดียว=คนกลุ่มนี้สามารถไปไหนมาไหนได้อย่างอิสระ ไม่ต้องเอาแรงกายไปแลกเงินมา กลุ่มนี้เรียกตนเองว่า “นักลงทุน” คนกลุ่มนี้จะลงทุนในทรัพย์สินประเภทต่างๆ รวมไปถึง “คนเล่นหุ้น” อย่างเราๆท่านๆด้วย คนกลุ่มนี้จะใช้เงินให้ไปทำหน้าที่หาเงินแทนเรา ถ้าจะพูดในมุมมองของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ หน้าที้นักลงทุน

คือเลือกซื้อกิจการที่เราต้องการเป็นเจ้าของและคอยติดตามดูผลการดำเนินงานของกิจการเป็นระยะๆ

- 
- จะเห็นได้ว่า การลงทุน คือการให้เงินทำหน้าที่หาเงินแทนเรา ผมว่าทุกคนเข้าใจในเรื่องนี้ แต่ยังเข้าใจในวิธีการ เอาเงินไปต่อเงินที่ไม่เหมือนกัน คนกลุ่มหนึ่งมองราคาหุ้นเป็นหลัก มองผลกำไรอยู่ที่ส่วนต่างของราคาหุ้น มองว่าทำอย่างไรจะขายให้แพงกว่าที่ซื้อมา โดยไม่มองว่าทรัพย์สินชิ้นนั้นมีราคาเท่าไร ถ้ามองในมุมนี้จะคล้ายๆการเล่นแชร์ลูกโซ่ ใครเป็นไม้แรกก็รวยไป ใครจะมารับเป็นไม้สุดท้ายก็กินเกลบ แต่ยังมีคนอีกกลุ่มมองว่า การลงทุนคือการเลือกซื้อกิจการในมูลค่าที่เหมาะสม และให้กิจการนั้นหาเงินให้แก่เรา คนกลุ่มนี้จะประเมินมูลค่าของกิจการให้ออกว่ามีมูลค่าเหมาะสมทั้งกิจการอยู่ที่เท่าไร และทำการเปรียบเทียบกับราคาในตลาด ส่วนต่างของสองราคานี้จะเรียก

**Upside หรือ MOS(magin of safety)ก็ได้ครับ**

- 
- ประเด็นสำคัญมันอยู่ตรงนี้ อยู่ตรงที่เราต้องใช้มันสมองเข้าแรก ผลตอบแทนที่เราอยากจะได้ โดยการศึกษาธุรกิจที่เราจะไปลงทุนว่ามูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่เท่าไร และซื้อในราคาที่ถูกลงกว่ามูลค่าที่มันควรจะอยู่ให้มากที่สุด เมื่อเลือกได้แล้วก็เพิ่งแต่ซื้อแล้วถือเพื่อให้กิจการทำงานแทนเราจนกว่าธุรกิจเขาเปลี่ยนแปลงไปหรือเราเจอบริษัทที่ถูกลงและดีกว่าจึงทำการขายธุรกิจเดิมเพื่อไปซื้อธุรกิจใหม่ ถ้าท่านบอกว่ารู้...แต่ไม่รู้วิธีการประเมินมูลค่าของกิจการ หรือ รู้....แต่เคยประเมินแล้วมันผิดพลาด หรือ รู้....แต่มันยากและนาน

## เกินไปในการศึกษา

- 

- จริงอยู่ว่ามันยาก และใช้เวลา เพราะผมเคยใช้เวลาถึงสองสามปีในการมองเห็นแนวทางการประเมินมูลค่าของกิจการอย่างชัดเจนและมั่นใจในแนวทางของตนเอง แต่ผมคิดว่าประสบการณ์ของผมที่นำมาเขียนหนังสือเล่มนี้ บางที่ท่านอาจจะใช้เวลาเพียงสองสามวันในการอ่านและทำความเข้าใจ และนำไปฝึกฝนเพียงสองสามเดือนก็สามารถประเมินมูลค่าของกิจการที่ตนเองลงทุนได้อย่างคร่าวๆ

- เพียงแต่ท่านต้องยอมหยายแก้ว รองรับน้ำที่ผมจะรินใส่ในแก้วของพวกท่านนะครับ แล้วท่านจะรู้ว่า “การเล่นหุ้น คือ การประกอบกิจการ” จริงๆ

- 

- 

- แนวคิดที่สอง “เวลา”

- 

- เกี่ยวกับเรื่องของเวลา ผมมีแนวความคิดอยู่หลายแนวทางครับก็ต้องขออนุญาต เล่าสู่กันฟังไปเรื่อย ๆ นะครับ อาจจะมีเนื้อนิด น้าหน่อย ผสมปนเป ก็ถือว่าอ่านนิยายแล้วกันนะครับ

- 

- “เวลา” ในความคิดผม สิ่งนี้เป็นทรัพยากรที่มีค่ามากที่สุดในการบริหารจัดการ หลายท่านที่มีความรู้มากกว่าผมอาจจะงง เพราะตำราเล่มไหน ๆ ก็กล่าวถึงเพียงแค่ 4M (Man, Money, Material and



Management) เท่านั้นเอง แต่ผมอยากจะขอถาม Time หรือเวลา

เข้าไปอีกอย่างครับ บางท่านอาจจะบอกว่าอยู่ใน Time

Management ไงล่ะ ผมคิดว่าก็อาจจะเป็นอย่างนั้นในตำราบางเล่ม

เพียงแต่ต้องขอยกออกมาให้ชัดเจน เพื่อให้ท่านได้เห็นความสำคัญของมันใน

เรื่องที่เราคุยกันอยู่ครับ เพราะการจัดการจะมีประสิทธิภาพที่สุด ก็ต่อเมื่อได้

เนื่องานที่ต้องการ ในเวลาที่กำหนดเท่านั้น เช่นมีร้านอาหารแห่งหนึ่งที่

ทำอาหารได้อร่อยมากๆ แต่ทำอาหารออกมาจนละลายหัวโหมงก็คงไม่ไหว ใช่ไหม

ครับ

•

•

• เคยมีคนกล่าวถึงเรื่องเวลาในมุมมองของธุรกิจไว้ว่า เวลาเป็นสิ่งเดียวที่เงิน

ซื้อไม่ได้ เราได้เวลามาคนละเท่า ๆ กัน และที่สำคัญ เราได้มันมาอย่างจำกัด

เสียด้วย เราจึงควรบริหารจัดการมันให้ดีที่สุดในแต่ละวัน พุดง่าย ๆ ก็ใช้มัน

ให้คุ้มค่านั้นแหละครับ การใช้เวลาให้คุ้มค่าในความคิดของผม ไม่ได้

หมายความว่าท่านต้องใช้เวลาทั้งหมดไปทุ่มเทให้กับงาน งาน งาน และงาน

หรือต้องทำอะไรเรื่องหนึ่งมากเป็นพิเศษเพื่อชดเชยเวลาอันจำกัด แต่การใช้

เวลาให้คุ้มค่าในความคิดของผม จะหมายถึงให้ท่านพิจารณาถึง ผลที่ได้มา

เมื่อเทียบกับเวลาที่ท่านกำลังเสียไปกับเรื่องนั้น ๆ มากกว่า

•

•

•

- อย่างที่ได้คุยกันไปแล้วข้างต้น ถ้าท่านเลือกทางเดินผิดทาง ก็เท่ากับว่าสิ่งที่เพียรพยายามมาตลอดกลับพาตัวท่านไปยังจุดหมายที่ไม่ต้องการ ท่านก็จะเสียเวลาไปอย่างเปล่าประโยชน์ นอกจากนั้นประสบการณ์ที่ได้รับระหว่างทางยังอาจจะทำให้ได้ความเชี่ยวชาญที่ผิด ๆ มาเป็นของแถมอีกด้วย

- 

- ผมขอยกตัวอย่างที่เห็นเป็นรูปธรรมขึ้นมาอีกนิด เพื่อให้เห็นภาพ ไหน ๆ ตอนแรกก็เปรียบกับคอมพิวเตอร์แล้ว เพื่อให้ต่อเนื่องก็ขอยกตัวอย่างเรื่องใกล้ตัวนะครับ

- 

- ผมมีเพื่อนสองคนที่หลงในเทคโนโลยี ไอทีคอมพิวเตอร์ด้วยกันทั้งคู่ คนแรกตัดสินใจเลือกที่จะใช้เวลาไปกับการศึกษา เรียนรู้ถึงกระบวนการต่าง ๆ ทั้งด้านฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์ คนที่สองเลือกเอาความลุ่มหลงและตอบสนองความต้องการด้วยการสรรหามาลอง ตอบสนองความสนุกในการใช้ เรียกว่ารุ่นไหนออกใหม่ ต้องมีหมด ทั้งไอแพด ไอโฟน ไปจนไอติม (ถ้ามันจะมี) จนเมื่อวันเวลาผ่านไปช่วงหนึ่ง ๆ ท่านทั้งหลายก็คงเดาออก ทั้งสองคนมีความสุขกับเส้นทางที่ตนเองเลือกโดยที่คนแรกกลายเป็นโปรแกรมเมอร์ที่มีทักษะ มีความเข้าใจระบบการทำงานของเครื่องไม้เครื่องมือทั้งหลายอย่างทะลุปรุโปร่ง ยิ่งไปกว่านั้น อนาคตเขาอาจจะเป็นคนที่คิดชุดคำสั่งหรือระบบอะไรสักอย่างให้กับเครื่องมือพวกนั้นด้วยซ้ำไป ในขณะที่คนที่สอง ก็จะมีอุปกรณ์จำพวกนี้แทบทุกรุ่น เกือบเป็นซากบ้าง เสียบ้าง มีความรู้ในการใช้อุปกรณ์แทบทุกชนิด แต่ไม่มีทักษะในการมองระบบทั้งระบบ และสุดท้าย เขาก็ยังต้องคาตเดา รอ

คอยว่าจะอะไรจะออกมาใหม่ และวิ่งไล่ตามให้ทันกับอุปกรณ์พวกนั้นอยู่ดี

- 

- สิ่งที่ผมอยากจะบอกในเรื่องนี้ก็คือ ท่านมีความสุขความพอใจกับ

เป้าหมายแบบไหน และท่านได้อะไรจากการเดินทางในเส้นทางสายนั้น คัมค่า

กับเวลาที่เสียไปแค่ไหน เวลาที่เราเสียไปอยู่ทุก ๆ วันนี่ มันเพิ่มทักษะอะไร

ให้กับเราบ้าง และที่สำคัญทักษะนั้นสามารถพัฒนาต่อยอดองค์ความรู้ ต่อ

ยอดแนวความคิดของเราได้หรือไม่

- 

- เรื่องของการลงทุนก็เช่นเดียวกัน การนั่งเฝ้าหน้าจอตัวเลข , ดูกราฟที่

เปลี่ยนแปลง เวลาที่ท่านเสียไป **1 วัน 1 เดือน 1 ปี หรือ 10 ปี...** ท่านได้

พัฒนาอะไรไปบ้าง เมื่อเทียบกับการใช้เวลาเท่า ๆ กัน ในการอ่านหนังสือกฎ

หุ้น อ่าน **56-1** อ่านรายงานการประชุม ดูงบการเงิน วิเคราะห์รูปแบบธุรกิจ

ในหุ้นแต่ละตัว แต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม.....ผมไม่บอก ท่านก็คงรู้ว่า บรรทัด

สุดท้ายของชีวิตสองคนนี้ ว่าใครจะมีงบการเงินที่สวยกว่ากัน

- 

- แนวคิดที่ผมคิดที่น่าสนใจอีกแนวหนึ่ง สำหรับเรื่องเวลา คงเป็นเรื่อง “การ

บริหารจัดการเวลาอย่างเข้มข้นและมีตัวช่วย” ครับ เพราะในขณะนี้เราต้องการ

ที่จะประสบความสำเร็จทางการเงิน การลงทุน แต่ปัจจัยบางอย่างใน

**4M** ของเราอาจมีไม่เท่ากับคนอื่น ๆ ซึ่งเป็นเรื่องที่ควบคุมไม่ได้ นั่นแปลว่า

เราต้องให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการเรื่องเวลาให้เกิดประสิทธิภาพ

มากที่สุด เพื่อให้เกิดผลลัพธ์ที่ดีที่สุด หรือประสบความสำเร็จนั่นเองครับ

เพราะอย่างที่ผมเคยเกริ่นไว้ก่อนหน้านี้ว่า แม้ว่าเวลาจะเป็นสิ่งเดียวที่หาซื้อไม่ได้ แต่เราทุกคนมีเวลาคนละเท่า ๆ กัน ไม่มีใครได้เปรียบหรือเสียเปรียบกันในเรื่องของปัจจัยข้อนี้ครับ

- 

- ก่อนที่ผมจะนำเข้าสู่เรื่อง “เวลา” อีกครั้ง ผมขอพาท่านทั้งหลายรำลึกความหลัง เพื่อต่อยอดองค์ความรู้ในเรื่อง “เวลา” ในเรื่องเก่าแก่นี้ บางท่านอาจจะนึกได้ไม่ยาก เพราะฟังจะได้ตัวให้ลูกไปไม่นาน หรือบางท่านก็อาจจะนานนนนนมาก เพราะลูกๆเรียนจบหมดแล้ว ฮา. แต่ผมคิดว่าคงพอนึกออกได้ไม่ยากหรอกครับ เพราะซื้อย่อนุ่นเกือบ **500** ตัวยังจำได้เกือบหมดเลยครับ

ฮา.

- 

- เรื่องแรก น่าจะเป็นความรู้วิชาวิทยาศาสตร์ ม.ต้น ในบทแรงและการเคลื่อนที่ ที่กล่าวไว้ว่า แรงกิริยาเท่ากับแรงปฏิกิริยา แปลง่าย ๆ ก็ **Action = Reaction** นั่นละครับความหมายของมันก็ไม่ซับซ้อน คือถ้าลงแรงกระทำเท่าไร ก็จะได้ผลลัพธ์ของแรงนั้นกลับมาเท่ากัน อ่านถึงตรงนี้อาจจะงงตกลงว่าเกี่ยวกันตรงไหน เกี่ยวกันตรงที่ว่า ถ้าท่านทุ่มเทสนใจในการศึกษาพื้นฐานของกิจการมากเท่าไร ท่านก็จะได้รับความรู้ความเข้าใจในกิจการนั้นตอบสนองกลับคืนมามากเท่านั้นเช่นกันครับ ท่านอาจจะคิดว่ากฎข้อนี้ก็พื้น ๆ ไม่มีอะไรเด็ดๆเลย เอามาพูดทำไม...ผมว่าเราไปดูข้อถัดไปเพื่อหาตัวช่วยดีกว่า

-

- เรื่องที่สอง คานและโมเมนต์ ที่พูดถึงการออกแรงที่น้อยแต่ได้งานที่มากกว่า.....กฎข้อนี้ได้สอนเราในเรื่อง เราต้องหาจุดหมุน หาเครื่องทุ่นแรง ที่ทำให้เราออกแรงน้อยที่สุด แต่ได้งานมากที่สุด.....แล้วมันหมายความว่าอะไรล่ะ... เกี่ยวกันตรงไหน ยังไม่เห็นเข้าใจ

- 

- งั้นเราก็ไปดูกฎข้อสุดท้ายเลยแล้วกัน จะได้เข้าใจกันเสียที่..... เดี่ยวท่านทั้งหลายจะว่าผมอ่านแต่ฟิสิกส์ เพราะฉะนั้นเรื่องสุดท้ายอยู่ในวิชาชีววิทยาคับ เรื่องพันธุศาสตร์กับวิวัฒนาการ

- 

- เรื่องที่สาม การอยู่รอดของสิ่งมีชีวิต โดยอาศัยการสืบพันธุ์และขยายพันธุ์ของธรรมชาติมีอยู่ 3 ประเภท

- 

- 1.การขยายพันธุ์แบบการแบ่งตัว ก็ค่อย ๆ อกจากตัวเดิมออกมาเป็นดิ่งใหญ่ขึ้น ๆ แล้วก็หลุดออกมาดื้อ ๆ นี่แหละครับ จากหนึ่งเป็นสอง สองเป็นสี่ ทวีคูณไปเรื่อย ๆ มีพวกเชื้อรา แบคทีเรียเป็นตัวอย่างครับ

- 

- 2.การขยายพันธุ์แบบการผสมพันธุ์ การขยายพันธุ์แบบนี้จะมีการถ่ายทอดพันธุกรรมจากเพศผู้กับเพศเมียไปหารุ่นถัดไปอย่างละครึ่งๆ คงไม่ต้องยกตัวอย่างใช้ไหมครับ ว่าเช่นอะไร

- 

- 3.การขยายพันธุ์แบบผลิตธรรมชาติ หรือการกลายพันธุ์ เป็นความผิดปกติ

ของการขยายพันธุ์จากแบบที่**1**หรือ**2** เกิดการนอกกลุ่มนอกทางไม่อยู่กับร่องกับ  
รอยเดิม นาน ๆ จะเกิดขึ้นครั้งหนึ่ง และมีโอกาสน้อยมากที่เกิดการ  
เปลี่ยนแปลงแบบพลิกโฉมสิ่งมีชีวิตชนิดใหม่ เช่น หวัด**2009** คนมีเขี้ยวลาก  
ดิน หรือม้ามี่ปีก ใครนึกภาพไม่ออกลองหาภาพยนตร์เรื่อง **X-MEN** หรือ  
งานประชุมรัฐสภามาเปิดดูกันครับ ฮา.

- 

- แล้วไวรัส หรือ **X-MEN** มาเกี่ยวกับเรื่องของเวลาได้ยังไง...เริ่มโมโหแล้ว  
นะเพีย

- 

- บอกแล้วไงว่า จะมีทั้งเนื้อและน้ำผสมปนเป ฮา. หลอกให้อ่านตั้งนาน อย่า  
เพิ่งโกรธกัน ผมจะเข้าเรื่องแล้วครับ ผมคิดว่าถ้าเราต้องการใช้เวลาให้มีค่า  
ที่สุดในการเรียนรู้เรื่องใดเรื่องหนึ่ง จากความรู้พื้นฐานมัธยมที่หลอกให้อ่านมา  
ข้างต้น ผมดึงมาใช้ได้แบบนี้ครับ

- 

## • 1. Action = Reaction

- ผลลัพธ์ เท่ากับแรงกระทำ เห็นด้วยไหมครับ เราจึงควรใช้เวลาในเรื่องนั้น  
ให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ หมายความว่า ถ้าพูดถึงเรื่องการลงทุนแนว**VI**  
เราต้องฝึกมองทุกอย่างที่ผ่านเข้ามาในชีวิตเป็นการลงทุนแนวนี้ทั้งสิ้น ไม่ว่า  
จะเป็นการซื้อขายของใช้ตามตลาดสดจนกระทั่งซื้อบ้าน ให้รู้จักเปรียบเทียบสินค้า  
แต่ละชนิดให้เห็นถึงความถูกต้องความแพง.....หรือ การใช้ของใช้ต่าง ๆ ก็ต้อง  
รู้จักคิดในแนว**VI**คือใช้ให้คุ้มค่า ไม่ใช่ฟุ่มเฟือย.....หรือถ้าเราเจอข่าวอะไรก็

ตามที่ผ่านมาในแต่ละวัน ให้นึกถึงผลกระทบที่มันจะเกิดขึ้นในอนาคต  
แรกๆก็จะไม่คล่องหรือครับ สมองก็จะเป็นป๊อๆหน่อย เหมือนจับสาวครั้งแรก  
นั่นแหละครับ ถ้าคนแรกป๊อๆแล้วแห้วนะครับ คนที่สองสามสี่เดี๋ยวก็คล่องเอง  
แหละครับ ไม่เชื่อก็ถามพี่ **porjai@thaivi** ดูนี่

- ถ้าเราฝึกบ่อยๆ หัดมองในมุมของธุรกิจ และ มองทุกอย่างในแนวของ  
**Value** หรือมองคุณค่าในสิ่งของ สักวันหนึ่ง คำว่า **VI** มันจะอยู่ใน  
สายเลือด และเมื่อถึงเวลานั้นคุณจะทำอะไร จิตใต้สำนึกมันจะสั่งการแบบ  
แวลู่ ให้โดยอัตโนมัติครับ

- 

- **2. คาน และโมเมนต์**

- แม้ว่าธรรมชาติได้ลงโทษผมให้เกิดมาไม่ค่อยฉลาดนัก แต่เพื่อความ  
สมดุล ธรรมชาติจึงให้ผมเกิดมาท่ามกลางคนที่ฉลาดล้ำลึกมากมายหลาย  
คน แถมยังโชคดีได้เกิดมาในยุคที่การติดต่อสื่อสารสุดแสนทันสมัย ยุคที่  
สามารถรู้จักเพื่อนที่อยู่คนละทวีป(แต่กับคนข้างบ้านเราอาจจะไม่รู้จักกัน)..  
ฮา. ยังเถลไถลใส่น้ำได้อีก...

- 

- ข้อนี้ถือเป็นข้อได้เปรียบที่ผมเรียกว่าตัวช่วย ในแง่ที่ว่าถ้าผมต้องการศึกษา  
เรื่องใดเรื่องหนึ่งให้ถ่องแท้ด้วยตัวผมเอง ผมอาจจะต้องใช้เวลาเป็นปีในเรื่อง  
นั้นๆ แต่โชคดีที่ผมได้ครูผู้รู้จริงแนะนำ จึงอาจเป็นการเบิกฟ้าเห็นตะวัน(บ้า  
หนังจีน) ให้กับผมได้ภายใน **15** นาที

-

- ดังนั้นผมจึงอยากแนะนำให้ท่าน เรียนรู้จากคนหลายๆคน เปิดสมองเปิดใจ ให้กว้างเปรียบเสมือนเป็นแก้วที่ใส่น้ำแข็ง พร้อมทั้งจะเทชาเย็น น้ำเขียว น้ำหวานใส่ได้เสมอ อยากได้น้ำอะไร ก็ไปหาตักคน้ำชนิดนั้น เช่นเดียวกัน ถ้าท่านอยากรู้เรื่องไหน ให้ไปหาถูกรูเรื่องนั้น ๆ ประสบการณ์ของคนหลาย ๆ คน ที่ลองผิดลองถูกมาทั้งชีวิต น่าจะเป็นตัวช่วยทางลัดที่จะทำให้เราใช้เวลาในการเรียนรู้สั้นลงไปเยอะเลยนะครับ แต่ทั้งนี้ก็ต้องหาให้ถูกคนนะ ถ้าผิดคนก็ นรกเลยละ เพราะดันไปป็นหน้าผาหรือกระโดดลงเหวที่ผิดด้านครับ

- 
- ถึงตรงนี้ หลายท่านคงจะถามผมว่า แล้วจะรู้ได้อย่างไรว่าไปหาถูกคนหรือเปล่า...ผมคิดว่าเราไปดูข้อที่สามกันดีกว่า หลายท่านน่าจะเห็นคำตอบครับ

- 
- **3.**การอยู่รอดของสิ่งมีชีวิต (หรือการอยู่รอดของนักลงทุน) มีอยู่สามทาง

- 
- ทางแรก การขยายพันธุ์ด้วยการแบ่งตัว คือพวก **copy paste** แบ่ง เซล...เอาไปซะทุกอย่าง ผิด ๆ ถูก ๆ เขาให้มา ก็เอาไปหมด คิดเองก็ไม่ใช่ โอกาสของคนกลุ่มนี้ในตลาดหุ้น ก็ทำได้แค่เพียงเท่าๆกับดัชนี บางคนก็เถียงว่า ขอเป็นเหาฉลามที่ถูกตัว เกาะไปเรื่อยๆ ก็รวยได้.....ผมก็ขอให้บุญเก่าที่ท่านได้สะสมมาในอดีตชาติ เป็นแรงผลักดันทำให้ท่านได้เกาะฉลามให้ถูกตัว ถูกที่ถูกเวลาแล้วกันนะครับ.....แต่ถึงแม้บุญเก่าทั้งจะมีมากโข ผมก็ยังไม่แนะนำ เพราะท่านต้องพึงเขาอยู่ตลอดเวลา....เชื่อใจเขาได้แค่ไหนกัน....ท่านเป็นผู้ทรงอิทธิพลต่อเขาจนสามารถทำให้เขากลับตัวสั้น จนเวลาเขาจะซื้อหรือ



จะขายต้องแจ้งให้ท่านทราบก่อนทุกครั้งหรือเปล่า....จะใช่หรือไม่ใช่ ผมก็คิดว่าอย่าเสี่ยงดีกว่านะครับ

- 

- ทางที่สอง กลุ่มนี้จะไม่เอามาทั้งหมดเหมือนกลุ่มแรก แต่จะมีการถ่ายทอดทางพันธุกรรม จากพ่อ และ แม่ อย่างละครึ่ง โดยธรรมชาติจะเป็นตัวคัดเลือกให้ผู้ที่เข้มแข็ง ปรับตัวเข้ากับสภาพแวดล้อมได้ ให้คงอยู่ต่อไป ส่วนสิ่งมีชีวิตที่อ่อนแอจะล้มหายตายจาก และสูญพันธุ์ไปในที่สุด ถ้าเปรียบเทียบการลงทุน เราต้องมองหารูปแบบพันธุกรรม หรือ นักลงทุนต้นแบบ ที่เขาสามารถอยู่รอดในตลาดมาอย่างยาวนาน แล้วทำการ **copy , adjust and paste** เป็นเทคนิคคล้าย ๆ **R&D (Research and Develop)** แต่เราไม่ต้องเสียเงินเสียเวลาทำวิจัยหรือทดลองเอง แต่ใช้วิธีที่เรียกว่า **C&D**

**(Copy and Develop)** อย่าคิดว่าผมเขียนให้อ่านสนุก ๆ ไปนะครับ เทคนิคนี้ สมัยนี้ใช้กันตั้งแต่นักเรียนทำรายงาน นักศึกษาทำวิทยานิพนธ์ ไปจนบริษัทข้ามชาติเขียวนะครับ

- 

- วิธีนี้ต่างกับวิธีแรกตรงที่ เราต้องคัดเลือกผู้ที่มีพันธุกรรมที่ดี ชนะในตลาดมาอย่างยาวนาน มาเป็นต้นแบบ พยายามมองทะลุไปหาพันธุกรรมที่ทำให้เขาสามารถขึ้นมาเป็นผู้นำ(มองหาเหตุว่าเขาคิดอย่างไร ปฏิบัติอย่างไร กับการลงทุน) เรียนรู้และสอบถามจากกูรูทั้งหลายเหล่านั้น นำความคิดเหล่านั้นมาตกผลึกให้เป็นแนวความคิดของเราเองให้ได้ แล้วจึงนำไปต่อยอด ทดลองปฏิบัติในตลาดสไต์การลงทุนของเรา

- 

- สาเหตุที่เราต้องทำอย่างนี้เพราะ พวกเขาเหล่านั้นได้พิสูจน์ให้เราได้เห็นแล้วว่า พวกเขามีแนวทางที่ถูกต้อง ที่เขาสามารถทนต่อสภาวะแวดล้อมในอดีตมาอย่างยาวนานได้อย่างดีเยี่ยม

- 

- 

- แล้วกลุ่มคนเหล่านั้นคือใครครับ.....หาได้ที่ไหนช่วยบอกที่.....ผมแนะนำ  
ให้ไปหาที่นี่เลยนะครับ [www.thaivi.org](http://www.thaivi.org) กลุ่มคนเหล่านี้ เรียก  
ตนเองว่า เป็นนักลงทุนเน้นหุ้นคุณค่า(Value Investor) ที่เราๆท่านๆ  
ได้รู้จักชื่อเสียงเรียงนาม ไม่ว่าจะเป็นต้นตำหรับ บิดาของชาววีไอคือ ปู่ทวด  
เบนจามิน เกรแฮม, ปีเตอร์ ลินช์, วอเรน บัฟเฟตต์, ฟิลลิป ฟิชเชอร์,  
อาจารย์นิเวศน์ เหมวชิรวรากร , อาจารย์ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา, พี่หมอบำรุง  
ศรีงาน , พี่chatchai@thaivi , พี่พรชัย รัตนนันทชัยสุข, พี่  
มนตรี@thaivi , พี่วิบูลย์@thaivi , คุณลูกอีสาน@thaivi ,  
คุณIH , คุณyoyo , คุณblueblood , คุณpicatos และอีก  
เยอะแยะมากมายที่ถ้าให้ผมเขียน คงจะเขียนได้อีก1หน้ากระดาษ คนกลุ่มนี้  
ประสบความสำเร็จในตลาดหุ้น ในแนวทางนี้ คนกลุ่มนี้เสกเงินหมื่นเป็นร้อย  
ล้านบาทได้ถ้ามีเวลามากพอ แล้วท่านคิดว่าท่านจะเลือกใครไปเป็นต้นแบบดี  
ครับ...ส่วนผมนั้นมีต้นแบบในใจแล้วครับ

- 

- อย่างที่สาม พวกกลายเป็นพันธุ์ หลายท่านที่ได้ดู x-men คงจะชอบ ถ้าเรา

สามารถกลายร่างเป็นมนุษย์แปลกๆ เช่น หายตัวได้ หรือ มีพลังจิตอ่านใจคน เป็นต้น แต่ในความเป็นจริงของสิ่งมีชีวิต ความน่าจะเป็นของสิ่งมีชีวิตที่กลายพันธุ์แล้วสามารถมีชีวิตอยู่รอดโดยปกติ น่าจะเป็นสักหนึ่งในล้าน และยิ่งถ้าสามารถกลายพันธุ์แล้วประสบความสำเร็จเป็นสิ่งมีชีวิตใหม่ที่ดีกว่าเดิมได้ ความน่าจะเป็นยิ่งจะน้อยกว่ามากๆ

- 

- ผมจึงคิดว่า ถ้าท่านไม่ได้มีไอคิวที่เป็นเลิศ หรือคิดว่าตนมีสิ่งพิเศษที่เหนือกว่าคนทั่วไปแล้ว ผมคิดว่า เราไม่ควรแสวงหาหนทางการลงทุนที่แปลกๆ ที่คนส่วนน้อยที่มีความสามารถพิเศษเท่านั้นจึงจะประสบความสำเร็จ

- 

- ผมจึงคิดว่าถ้าท่านไม่อยากเสี่ยงกับเงินของท่านเพื่อแลกกับคำว่า “ผู้ค้นพบหนทางใหม่” เช่นโคลัมบัส ท่านก็ไม่ต้องไปค้นหาหนทางเดินใหม่ที่ยังไม่มีใครพิสูจน์ว่านั่นคือหนทางที่ถูกต้องในระยะยาวดีกว่าครับ.....เชื่อ

ผม เต๊อะ

# Part 3

## บทเรียนแนวคิดเรื่องที่สาม....เรื่องธรรมะกับการลงทุน



- ผมยอมรับโดยดุษฎีว่า ทุกๆวันนี้ที่ผมเอาตัวรอดในตลาดหุ้นได้อย่างภาคภูมิใจนั้น แนวคิดส่วนมากของผมนั้น เอามาจากหลักคำสอนของพระพุทธศาสนา ไม่ว่าจะเป็น การพิจารณาทุกอย่างอย่างเป็นเหตุและผล(อิทัปปัจจยตา) เรื่องจะเราทำอะไรต่างๆให้ประสบความสำเร็จควรทำอย่างไร (อิทธิบาท4 และ พละ5) หรือแม้กระทั่งเรื่อง จิตวิทยาการลงทุน ผมก็นำ

คำสอนทางพระพุทธศาสนามาประยุกต์ใช้เช่นเดียวกัน



- เรื่องธรรมะนั้นไม่เป็นรูปธรรมที่จับต้องได้ จึงค่อนข้างจะเข้าใจได้ยาก
  - แต่ส่วนตัวผมคิดว่าในบทนี้ค่อนข้างเป็นหัวใจสำคัญในการเปลี่ยนแนวความคิดสำหรับการลงทุนแนวนั้นคุณค่าของผมเอง จึงอยากให้ทุกๆท่านที่อ่าน ค่อยๆอ่านอย่างช้าๆ และนำมาพิจารณากับความเป็นจริงที่เกิดขึ้นกับประสบการณ์ของท่านเอง เพื่อความ “เข้าใจ” ในหลักการ คำสอนของ

พระพุทธเจ้าครับ



- อิทัปปัจจยตา คำๆนี้เป็นแก่นหลักคำสอนของพุทธศาสนา ซึ่งผมนำมาเป็น

แกนกลางโครงสร้างการลงทุนของผมเช่นเดียวกันครับ คำๆนี้แปลได้ว่า

•

- “เมื่อมีเหตุ ย่อมมีผล เมื่อสิ่งนี้มี สิ่งนี้จึงเกิดขึ้น เมื่อดับเหตุ ผลก็ย่อมดับตาม”

•

- คนที่ประสบความสำเร็จในชีวิตทุกคน ล้วนมีเป้าหมาย(ผล) ในชีวิตทั้งสิ้น
- และที่สำคัญคนเหล่านี้พอเห็นเป้าหมาย(ผล) ที่จะไปคว้ามา เขาจะค้นหาเส้นทางที่เขาจะต้องเดิน(มองหาเหตุที่ทำให้เกิดผล) และเดินตามทาง(สร้างเหตุให้เกิด)

- นั่นๆ โดยไม่ลดละความพยายาม เพื่อให้ได้ผลตามที่เขาค้นหา

•

- ในเรื่องนี้ คุณหมอทั้งหลายค่อนข้างจะได้เปรียบวิชาชีพอื่นๆ ที่เขาจะเข้าใจกฎในข้อนี้อย่างชัดเจน เพราะทุกๆครั้งที่เขาได้วินิจฉัยโรค เขาได้มองข้ามผล
- (อาการของโรค) มองทะลุไปหาเหตุ(วินิจฉัยหาโรคที่กำลังเป็นอยู่) และคุณหมอที่เก่งๆ เขายังสอบถามพฤติกรรมต่างๆ เพื่อหาต้นเหตุจริงๆที่ทำให้เกิดโรคนั้นๆ จะเห็นว่า “โรค” คราวนี้กลายเป็นผลที่เกิดขึ้น ส่วนต้นเหตุจริงๆ กลายเป็นที่มาของการเกิดโรค...ซึ่งถ้าคุณหมอรู้ถึงต้นเหตุที่สร้างโรค เขาอาจจะแนะนำวิธีป้องกันโรคไม่ให้โรคนั้นกลับมาอีกครั้งหนึ่ง

•

- ในเรื่องการลงทุน คงจะปฏิเสธไม่ได้ว่าเราต้องการผลคือการได้กำไรจากการลงทุน...หรือพูดง่ายๆชาวบ้านๆคือ ถ้าเราซื้อหุ้น**1** บาท เราก็อยากให้มัน

ขึ้นไป 2 บาท 5 บาท 10 บาท ใช่ไหมครับ....ตอนนี้เรารู้แล้วว่าราคาหุ้นคือผล  
เราก็ต้องมองย้อนไปหาเหตุกันดีกว่า เพื่อที่จะได้เดินตามเหตุนั้นๆ....

●

- เท่าที่ผมสังเกต แนวทางการลงทุนใหญ่ๆในตลาดบ้านเรานั้น มีสาม  
แนวทาง ให้นักลงทุนเลือกหยิบจับมาใช้ และมักจะถกกันว่าแนวทางแบบใด  
เหมาะสมกับตลาดบ้านเราที่สุด วันนี้ในเมื่อผมเป็นวีไอ ผมจึงขอมองสไตล์  
ของผมที่ใช้หลักเหตุและผลมาอธิบาย เพื่อหาต้นเหตุแห่งความรวย ถ้าจะไป  
ขัดใจนักลงทุนกลุ่มอื่น ก็ขอภัยด้วยนะครับ

●

●

- **1** แนวทางทางเทคนิค(ว่าด้วยเรื่องการอ่านกราฟ)

●

- แนวทางนี้จะสอนหลักการ เรื่องความเป็นไปได้ของราคาหุ้นในอนาคต  
จากค่าสัญญาณต่างๆที่ผ่านมาแล้วในอดีต ซึ่งคนส่วนมากในตลาด ได้นิยม  
ชมชอบในแนวทางนี้ จึงทำให้หุ้นหลายๆตัว ที่คนกลุ่มนี้กระทำการซื้อขาย มี  
แนวรับ แนวต้าน เป็นไปอย่างที่เราคาด(ในระยะสั้น)

●

- หัวใจบทสรุปบรรทัดสุดท้าย ของคนกลุ่มนี้คือ “สัญญาณซื้อ และ  
สัญญาณขาย” หลายๆครั้งที่ผมได้ฟังแนวทางนี้ตามสื่อต่างๆดูเหมือนจะทำได้  
ง่ายและดูดี (โดยเฉพาะเวลาที่นำมาสอน หรืออบรมวิธีดูกราฟ เขามักจะเลือก  
เอากราฟตรงที่มันใช่ มาให้ดู) แต่เวลาที่ผมจะนำไปปฏิบัติจริงกลับเจอจุดอ่อน

ตรงที่ค่าต่างๆในอดีต(ที่โชว์ให้เห็นเป็นกราฟและสัญญาณต่างๆ)มันเพียงเป็นแค่ “ผล” ของสิ่งที่มันได้ผ่านมาแล้ว เราไม่สามารถเชื่อมั่นต่อผลนั้นได้ในระยะยาว เพราะ “ผล” ของกราฟ จะแปรเปลี่ยนได้ค่อนข้างเร็ว เช่น มีการสอนไว้ว่า ถ้าชนแนวต้าน ไม่สามารถทะลุได้ เราควรจะขายหุ้น เพื่อกลับมาจับหุ้นใหม่ตรงแนวรับ แต่ถ้ามันทะลุแนวต้าน(ตรงที่เราเพิ่งจะขายนั้นแหละ) ให้ซื้อตาม เพราะแนวต้านจะกลับไปเป็นแนวรับ โดยปริยาย แต่ปัญหาที่ผมได้เจอ คือมันมักจะวกกลับ สลับขาหลอกเราให้ซื้อๆขายๆอยู่เสมอๆ

- ทำให้คนบางคน ศึกษาเรื่องกราฟแล้ว ก็ยังคลงแคลงใจในเรื่องนี้อยู่ เพราะเขาคิดว่ากราฟสามารถจัดแต่งได้ จากคนบางกลุ่มที่มีกำลังเงินมากพอ บางคนจึงเริ่มมองหา ต้นเหตุ ต้นตอของกราฟ นั่นก็คือ แหล่งที่มาของเงินที่จะไหลเข้ามามีผลกระทบต่อรูปของกราฟให้เป็นไปอย่าง “เจ้ามือ” ต้องการให้เป็น เรามาดูกันต่อครับว่า “เหตุ” ของกราฟคือ “เจ้ามือ” นั้นมีหน้าตาเป็นอย่างไร

## • 2 แนวทางทางพันโฟลว์(ว่าด้วยเรื่องการไหลของเงิน)

- แนวทางการไหลของเงินนี้ ค่อนข้างเป็นเรื่องที่สลับซับซ้อนพอสมควร มีหลักการและทฤษฎีค่อนข้างจับต้องได้ ได้มากกว่าการอ่านกราฟ หัวใจของคนกลุ่มนี้คือ “การไหลของเงินที่จะไหลจากทรัพย์สินที่ผลตอบแทนต่ำไปหาทรัพย์สินที่มีผลตอบแทนสูง” แนวทางนี้มีกูรูระดับโลกเช่น จอร์จ โซรอส ผมไม่มีความเชี่ยวชาญในด้านนี้ แต่ผมก็มีมุมมองในแบบฉบับไทยๆ ขอแบ่งหุ้น



ออกมาเป็น3กลุ่ม

- ตามประเภทของ “เจ้ามือ” (พันโพล์) นะครับ

•

- **2.1** หัวหน้าใหญ่ของตลาดบ้านเราคงจะหนีไม่พ้น กองทุน และ ต่างชาติ  
เจ้ามือสองกลุ่มนี้ค่อนข้างมีหน้าตักที่ใหญ่ จึงเลือกที่จะเล่นหุ้นที่มีสภาพคล่อง  
สูง และ ตัวใหญ่ๆในตลาด มีหลายๆท่านที่ชอบคาดเดาการซื้อขายหุ้นของ  
เจ้ามือกลุ่มนี้ โดยดูจาก

•

- -การซื้อขายของnvdr

- -ดูสรุปการซื้อขายรายวันของกลุ่มต่างๆ

- -ดูอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของแหล่งต่างๆ

- -ดูจากสัญญาณของค่าเงิน

- -ดูช่วงจังหวะของพันธบัตรต่างๆที่จะหมดอายุ

- -ดูราคาสินค้าโภคภัณฑ์หลักๆในตลาด

•

- โดยคนกลุ่มนี้มีหลักการว่า กระแสเงินจะต้องไหลไปหาทรัพย์สินที่พวกเขา  
คิดว่าความเสี่ยงต่ำที่สุด และได้ผลตอบแทนสูงสุด ในช่วงเวลานั้นๆ

•

- ตลาดหุ้นในเมืองไทยก็เป็นทางเลือกหนึ่งที่จะมีเงินกระจายเข้ามาเป็น  
รอบๆ จากการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินของชาวต่างชาติ ถ้าใครบางคนพอจะมอง  
ทิศทางของเงินที่จะไหลเข้าจากต่างชาติได้.....โดยซื้อดัก ในหุ้นตัวใหญ่ๆ

สภาพคล่องสูงๆที่กลุ่มนี้นิยมชมชอบ และ ขายตามน้ำ ถ้ามีสัญญาณว่า  
ต่างชาติจะออกของ.....นักลงทุนกลุ่มนี้ก็มีโอกาสที่จะทำกำไรได้เช่นเดียวกัน



- แต่ผมว่าการฟังจุกคนอื่นหายใจนี้มันคงทรมานน่าดู แคมเดี๋ยวนี้ธุรกรรม  
ยิ่งซับซ้อนมีทั้งซื้อตเซลรายตัว รายกลุ่ม มีทั้งฟิวเจอร์ มีทั้งอนุพันธ์วิเศษ  
ความโลภ เอากันให้หัวเนี่ย ยิ่งดูยิ่งปวดหัว ยิ่งดูยิ่งอ่านไม่ขาด แต่พอห่วยออก  
ที ก็รู้จี้...ยั่วเยี้ยะ เต็มตลาด คนที่มีความสามารถรอบรู้และมีข้อมูลที่ครบครัน  
ในเรื่องนี้ผมว่าน้อยเต็มที ความรอบรู้และไอคิวแบบผมคงจะไม่สามารถใน  
เรื่องนี้ ผมจึงคิดว่า เราควรทำในสิ่งที่ยากกว่าคือ ไปหาต้นเหตุของราคาหุ้น  
จริงๆจะดีกว่ามาเสียเวลาเดาผลที่จะเกิดขึ้นจากเจ้ามือกลุ่มนี้ครับ



- **2.2** เจ้ามือของสายนี้ค่อนข้างโหด แนวคิดของคนกลุ่มนี้ คิดว่าตลาดคือ

.....

- **“zero sum game”** หมายความว่าสิ่งที่เขาจะทำกำไรจาก  
ตลาดหุ้นได้ เขาต้องล้างเงินนั้นมาจากกระเป๋าของคนอื่นเท่านั้น หมายความว่า  
เขาต้องเป็นคู่แข่งในหุ้นตัวนั้นๆ เป็นเจ้ามือทุบ/ปั่นหุ้น โดยการทุ่มเงินเข้า  
มาพร้อมกับปล่อยข่าวเพื่อที่จะให้เกิดแรงโมเมนตัมตามมาภายหลัง.....

สายนี้ถ้าใครรู้ข่าวต้นตอก่อน ก็รวไป ใครเข้ามาทีหลังก็ได้เที่ยวยอดดอย  
หรือ ขายกันเหวเป็นประจำ แต่การควบคุมเกมของคนกลุ่มนี้ ผมคิดว่า ถ้า  
เจ้ามือไม่ใช่คนที่สามารถควบคุมตกแต่งบัญชีการเงินได้ เขาก็จะสามารถ  
ควบคุมราคาหุ้นได้เพียงระยะเวลาหนึ่งเท่านั้น เพราะในที่สุด ผลประกอบการ

ในระยะยาวก็จะเป็นตัวชี้วัดว่ามูลค่าของกิจการว่า ควรอยู่ที่เท่าไร ทำให้  
เจ้ามือก็ไม่กล้าผันกระแสของมวลชนเช่นกัน...



• **2.3** หุ้นส่วนมากในตลาดจะเข้าข่ายในข้อนี้ คือมี “นายตลาด” เป็น  
เจ้ามือ ราคาหุ้นที่ขยับขึ้น/ลง เกิดจากนายตลาดในขณะนั้น กำหนด ดีมานด์/  
ซัพพลาย ขึ้นมา มีบ่อยครั้งที่ราคาหุ้นขยับขึ้น/ลงอย่างรวดเร็ว ก็เกิดมาจากคน  
กลุ่มนี้มีการซื้อ/ขายพร้อมกัน จากข่าวสารที่ได้รับ เสมือนหนูเหม่งที่ไปไหนไป  
ด้วยกัน.....บางครั้งก็ทำให้หลายๆท่านไปยืนหนาวเหน็บอยู่บนยอดดอยได้  
แต่บางครั้งเมื่อเวลาผ่านไป.....ยอดดอยบางแห่งก็กลับกลายเป็นหุบเขาก็มี  
หรือ หุบเขาที่ถูกนายตลาดเทกระหน้าซัมเมอร์เซล ชนิด เสมือนบริษัทไถ่จะ  
เจ๊ง ก็กลับดีดตัวขึ้นไปอยู่ปลายฟ้าก็เจอมาแล้ว....ทั้งหมดที่ควบคุมราคาหุ้น  
ให้อยู่ในจุดที่เหมาะสมในระยะยาว ก็ไปอยู่กับคำตอบต้นเหตุเหมือนเดิมคือ  
มูลค่าของกิจการที่มันควรจะอยู่นั่นเอง



• **3**แนวทางการเลือกหุ้นเน้นคุณค่า(ว่าด้วยหลักการเปรียบเทียบมูลค่าของ  
กิจการกับจำนวนเงินที่จ่ายออกไป)

• “เหตุ” ที่อยู่เหนือการควบคุมของเจ้ามือทั้งสาม คือ “มูลค่าของกิจการ”  
เราในฐานะเป็นนักลงทุน จะต้องพิจารณาปัจจัยทั้งสองด้านประกอบการซื้อ  
ขายหุ้นคือ



• **1.**มูลค่าของกิจการที่ควรเป็นอยู่

## • 2.ราคาซื้อขายของนายตลาดขณะนั้น

•

• ในเรื่องแนวทางการคัดเลือกกิจการ และการประเมินมูลค่าของกิจการ ถือว่าเป็นหัวใจสำคัญ และเป็นเรื่องที่ใหญ่มาก ผมขอยกยกออกไปคุยกันในภาคที่สองนะครับ ในบทนี้อยากจะสื่อถึงแนวคิดในเรื่องอะไรคือเหตุ อะไรคือผล ของราคาหุ้น ซึ่งก็คงจะสรุปได้ว่า คุณค่าของกิจการทั้งหมด เป็นต้นเหตุส่งผลให้.

มีกำไรมากหรือน้อยระยะยาวจะส่งผลให้การไหลของเงินเข้าหรือออกในกิจการนั้นๆและสุดท้ายก็ส่งผลเป็นกราฟให้พวกเราเห็นอดีตที่ผ่านมาครับ

•

• ถ้าเราต้องการหาเหตุในเรื่องนี้(เพื่อจะรวบ)ก็เพียงศึกษากิจการที่เราลงทุนให้มากที่สุด ประเมินมูลค่าของกิจการออกมา เอาไปเปรียบเทียบกับราคาที่นายตลาดเสนอให้ เพื่อคำนวณผลตอบแทนที่เราจะได้รับ.....จริงอยู่ว่าการประเมินมูลค่าของกิจการไม่ใช่เรื่องง่าย แต่มันก็เป็นหนทางเดียวที่เราจะรู้ว่าราคาหุ้นที่เหมาะสมในตอนนี มันควรอยู่ที่เท่าไร

•

•

• จุดอ่อนเดียวที่ผมเห็นในการสร้างกรรมรวบทางนี้คือ “เราคิดผิด ประเมินมูลค่าของกิจการไม่ถูกต้อง” ซึ่งหมายความว่า ทุกๆอย่างที่เราตัดสินใจไปนั้น มีเหตุมาจากตัวเราทั้งสิ้น และถ้าเรารู้ว่าเราคิดถูกหรือคิดผิดตรงไหน เราก็สามารถพัฒนาความคิดของเรา ให้ “หาปลาเป็นเอง” และ “จับปลาเก่งขึ้น” ในอนาคตครับ และในบทต่อไปผมจะเล่าให้ฟังถึงวิธีลัดในการจับปลาให้ฟัง

ครับ

•

- สตีฟ จ๊อบ เคยกล่าวในงานปัจฉิมนิเทศน์ที่มหาวิทยาลัยแห่งหนึ่งว่า “ขอให้ท่านเลือกงานที่ตนเองรัก แล้วท่านจะประสบความสำเร็จในชีวิต” คำกล่าวนี้มีคนวิพากษ์วิจารณ์อย่างมากมาย ว่านำไปปฏิบัติจริงกับวิถีชีวิตอย่างเช่นปัจจุบันได้ยาก แต่ผมกลับเห็นด้วยกับแนวคิดนี้ ผมคิดว่าที่สตีฟ จ๊อบ กล่าวนั้นคล้ายๆกับสิ่งที่พระสัมมาสัมพุทธเจ้าได้กล่าวไว้เมื่อสองพันห้าร้อยปีที่แล้ว

ซึ่งสรุปได้เป็นสามประเด็นดังนี้คือ

•

- 1. การที่เราจะทำได้สิ่งหนึ่งให้ได้ดี เราต้องเริ่มจากความชอบในสิ่งที่เรากำลังจะทำอยู่ก่อน เช่น คนที่จะมาเล่นหุ้น เขาก็ต้องคิดเป็นบวกในการลงทุนในหุ้น โดยอาจจะคิดว่าหุ้นทำให้เขารวยหรือเป็นอิสระภาพทางการเงินได้ เขาจึงเล่น(ลงทุน)หุ้น แต่สำหรับคนที่เขาไม่ชอบเรื่องหุ้น หรือคิดว่ามันคงจะทำให้เขาขาดทุน เขาก็คงจะเอาเงินไปลงทุนทางอื่นที่เขาเชื่อว่ามันใช่ หรือถ้าพูดถึงแนวทางการลงทุน เราก็ต้องเปิดใจ เชื่อในหลักเหตุและผล เชื่อในหลักการการ

ลงทุนเน้นหุ้นคุณค่า

- 2. ถ้าเราได้ชอบในแนวทางใดๆแล้ว ความพยายามจะตามมาส่วนหนึ่งโดยอัตโนมัติ หน้าที่ของเราคือ เราต้องขบขันความพยายามที่จะศึกษาและค้นคว้าหาแนวคิดของนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จให้มืออย่างต่อเนื่อง เพื่อที่จะได้ตกผลึกเป็นแนวความคิดของเราเอง สำหรับประมวลผลในชั้น

ต่อไป

- 3. เมื่อเราได้ข้อมูล แนวคิด แนวทางต่างๆ เข้ามาเป็นดาต้าเบส เราต้องฝึกประมวลผล ดูเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น ลองคาดเดาหาคำตอบที่น่าจะเป็น และติดตามเผื่อดูผลที่เกิดขึ้น ว่าตรงหรือไม่ตรงกับที่เราคาดคิดไว้หรือไม่ การกระทำบ่อยๆ ซ้ำแล้ว ซ้ำอีก เราจะเกิดทักษะ เกิดความรอบรู้(ปัญญา)ในเรื่องนั้นๆ ขึ้นมาโดยอัตโนมัติ เช่น ถ้าเราติดตามการเคลื่อนไหวของหุ้น 10-20

ตัวโดยกระจายทั้งหุ้นโตเร็ว หุ้นพื้นฐาน หุ้นวัฏจักร หุ้นฟื้นตัว หรือ หุ้นปันติดตามพื้นฐานของกิจการเปรียบเทียบกับ การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้งระยะสั้น-ระยะกลาง-ระยะยาว.....การคิดและประมวลผลระยะแรกอาจใช้เวลาพอสมควร แต่ถ้าเราหมั่นฝึกฝนลึบสมองเราอยู่บ่อยๆ ก็การคิดรวบยอดของเราก็จะเร็วขึ้นอย่างไม่น่าเชื่อ เช่น เมื่อเราขั้บรถยนต์(รุ่นโบราณ ที่ใช้ครัช) ใหม่ๆ สมองเราต้องสั่งการ ก่อนสตาร์ท เขย่ากระปุกเกียร์ให้อยู่ตรงเกียร์ว่าง ให้เท้าซ้ายเหยียบครัช เท้าขวาเหยียบเบรก ต้องค่อยๆ ปลดครัชพร้อมกับเร่งคันเร่ง กว่าจะขับเป็น คนฝึกสอนเหวี่ยงตกไปหลายลิตรทีเดียว แต่ถ้าเราฝึกฝนจนชำนาญแล้ว หนึ่งก็เป็นคนละม้วน สมองเราจะสั่งการโดยอัตโนมัติ โดยที่เราไม่รู้ตัว หรือบางท่านอาจบอกว่ามันเป็น **six sense** อธิบายไม่ได้ แต่ผมว่ามันคือ จิตใต้สำนึก ที่เกิดจากการฝึกฝน ประมวลผล และสั่งการอยู่ในรูปของ “ปัญญา” มากกว่าครับ



- สิ่งที่ผมพูดไปทั้งหมดนี้คือหลัก “อิทธิบาท4” .....อิทธิแปลว่าความสำเร็จ บาท แปลว่า ทาง อิทธิบาท4 จึงแปลว่า ทางแห่งความสำเร็จ4 ประการ คือ ฉันทะ(ความรักในสิ่งนั้นๆ) วิริยะ(ความเพียรพยายาม) จิตตะ

(ความเข้าใจใส่) และวิมมังสา(ความไตร่ตรองจนเกิดปัญญา)



- พระสัมมาสัมพุทธเจ้า นอกจากจะได้บอกถึงหนทางเดินแห่งความสำเร็จไว้แล้ว ท่านยังได้กล่าวถึง “พละ5” แปลเป็นภาษาบ้านๆง่ายๆอย่างที่ผมเข้าใจ คือ การทำให้จิตมีพลัง5ประการ อย่างที่เราทราบกันอยู่ว่า วิชาพละศึกษา เป็นวิชาที่สอนและแนะนำให้เราออกกำลัง “กาย” ให้แข็งแรง ส่วนพละ5ที่ พระพุทธเจ้าได้กล่าวถึงนั้น ท่านก็ทรงชี้แนะการออกกำลังของจิตใจ ท่านทรงแนะว่าทำอย่างไรจิตจึงจะมีพลัง เช่นถ้ามีคนสองคน คนหนึ่งเขามองอะไรได้ อย่างทะลุปรุโปร่ง ครอบทั่วทุกมุม กับอีกคนหนึ่ง มองอะไรก็เป็นลางๆ ไม่รู้ว่าตนเองคิดถูกคิดผิด ท่านคิดว่าสองคนนี้ ใครจะประสบความสำเร็จในชีวิต การลงทุนครับ....เรามาดู วิธีการฝึกจิตให้แข็งแรงตามแนวทาง

พระพุทธศาสนากันนะครับ



### • พละ5 มีองค์ประกอบ5อย่างดังนี้

- 1.ศรัทธา เราจะทำอะไรให้สำเร็จ เราต้องเริ่มต้นด้วยความศรัทธา เราต้องเชื่อมั่นในสิ่งนั้นๆ เพื่อให้มีกำลังใจในการกระทำการต่างๆ เช่นถ้าเราจะลงทุนในแนวทางของดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร หรือ วอเรน บัฟเฟตต์ เราก็ต้องเริ่มจากความศรัทธาในตัวของท่าน เชื่อแนวทางคำสอนของท่านว่าทำให้เราเป็นอิสรภาพทางการเงินได้ เราจึงจะพยายามศึกษาแนวทางของท่านทั้งหลาย

เหล่านั้น

- 2.ปัญญา เราต้องมีการคิด-ไตร่ตรอง ค้นหาความเป็นจริงในสิ่งต่างๆที่

ผ่านเข้ามา และพยายามทำความเข้าใจในสิ่งที่เรากำลังศึกษาอยู่ให้ถ่องแท้  
ในแนวทางที่เราศรัทธา เช่นถ้าเราลงทุนในบริษัทหนึ่ง เราก็ควรจะศึกษาบริษัท  
นั้นๆในทุกแง่มุม ไตร่ตรองให้ครบทุกด้าน หาเหตุ หาผล เพื่อให้เห็นความ  
เป็นจริงตามเหตุตามผล

- **3. วิจารณ์** เราต้องมีความเพียรพยายาม มุ่งมั่นที่จะค้นหาข้อมูลและสิ่ง  
ต่างๆที่เกี่ยวข้องกับกิจการที่เรากำลังศึกษาอย่างมูมานะ ไม่ย่อท้อ หรือ ศึกษา  
แนวทางการประเมินกิจการในรูปแบบต่างๆ เพื่อให้มีความรอบรู้ในเรื่องการ  
ประเมินมูลค่าของกิจการนั้นๆ

- **4. สมาธิ** ความนิ่ง การจดจ่อ แน่วแน่กับสิ่งใดสิ่งหนึ่ง อย่างมุ่งมั่นนั้น จะ  
ทำให้เกิดพลังในความคิด และ ข้อดีของความนิ่ง มีสมาธิอีกอย่างคือ ทำให้  
เราไม่ตัดสินใจอะไรุ่มบ่ามจนเกินไป

- **5. สติ** คือความระลึกได้ รู้ว่าตนเองกำลังทำอะไรอยู่ ไม่เผลอจิตไปจากสิ่ง  
ที่กำลังปฏิบัติ

- เราจะสังเกตเห็นว่า ศรัทธา กับ ปัญญา ทั้งสองสิ่งนี้มีความตรงกันข้ามกัน
- ถ้าใครมีศรัทธาสูงแต่ปัญญาต่ำ เราก็จะอยู่ในขอบเขตของความมกมาย
- ถ้าใครมีศรัทธาต่ำ ปัญญาสูง ก็เป็นพวกเชื่อมั่นในตนเองสูง ไม่ค่อยรับฟัง  
ใคร ส่วนอีกคู่ วิจารณ์ กับ สมาธิ ก็จะค่อนข้างตรงกันข้ามกันอย่างชัดเจน  
เช่นกัน

- ถ้าใครมีวิจารณ์สูง แต่ สมาธิต่ำ ก็จะกลายเป็นพวกไฮเปอร์แอกทีฟ
- ถ้าใครมีวิจารณ์ต่ำ สมาธิสูง ก็จะเข้าข่ายเป็นคนเฉื่อยชา





- การที่เราจะทำให้ 4 ข้อนี้ สมดุลย์และสมบูรณ์นั้น เราต้องมีสติเป็นตัวควบคุมครับ ผมขอสรุปคำสั้นๆไว้ให้เป็นแนวคิดในเรื่องนี้ว่า

- -อย่างมกมาย ให้คิดทุกอย่างให้เป็นเหตุเป็นผล อย่างเป็นกลาง ไม่เอนเอียง -อย่าเชื่อมั่นในตนเองสูงเกินไป ควรฟังแนวคิดของคนอื่นมาพิจารณาอยู่เสมอๆ โดยเฉพาะคนที่เคยประสบความสำเร็จมาแล้วยิ่งต้องระวังให้มากในความคิดของตนเอง -อย่าคิดเร็วทำเร็ว ไม่ควรตื่นตูมในข่าว ควรไตร่ตรองในแต่ละเรื่องด้วยเหตุและผลอย่างมีสติ -อย่าตัดสินใจช้า อย่าหลงกตเอง และไม่ควรเขยจากความจริงที่เกิดขึ้น ถ้าปัจจัยพื้นฐานของเหตุและผลเปลี่ยนแปลงไปจริงๆ



- ในเรื่อง “ธรรมะกับการลงทุน” ยังมีอีกหลายเรื่องที่ผมใช้เป็นหลักยึดเหนี่ยวแต่กลัวท่านจะเบื่อไปเสียก่อน ผมจึงขอยุติถึงเรื่อง “จิตวิทยาการลงทุน” เป็นเรื่องสุดท้ายนะครับ เรื่องนี้ค่อนข้างเป็นนามธรรม จึงไม่สามารถอธิบายรายละเอียดให้เห็นตัวตนอย่างชัดเจนได้ แต่ถ้าใครหมั่นดูจิต ดูความคิด ดูอารมณ์ ของเราเองบ่อยๆ ผมว่ามันก็ไม่ยากเกินไปที่จะเห็นอารมณ์ของเราและของนายตลาดครับ



- มีบางคนกล่าวไว้ว่า การควบคุมอารมณ์ในการลงทุน มีความสำคัญมากกว่า การประเมินมูลค่าของกิจการ เพราะการวิเคราะห์มูลค่าของกิจการนั้นสามารถเรียนรู้และถ่ายทอดให้กันได้ง่ายกว่าการพัฒนาทางด้าน

อารมณ์ ความเห็นผมก็คิดว่าน่าจะจริง เพราะผมเห็นนักทุนบางท่านที่เก่ง  
มากๆ แต่ก็ยังไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร อาจจะเป็นเพราะจิตใจเขาไม่  
นิ่งพอ หรือ เขาอาจจะมีอารมณ์เข้ามาเกี่ยวข้องในการตัดสินใจอยู่เสมอๆ ใน  
บทนี้ผมจึงขอกล่าวถึงประเด็นของ กิเลส และ อารมณ์ที่แฝงมาในรูปแบบ  
ต่างๆ เพื่อที่จะได้รู้จักตัวตนของมัน เพื่อเวลาที่มันโผล่ออกมาให้เราเห็น เราจะได้  
ได้ “ไม่หลง” และถูกมันจูงจูงอยู่เรื่อยๆ กิเลสที่ผมจะกล่าวถึงที่เกี่ยวกับการ  
ลงทุนในวันนี้จะมีอยู่สามตัวครับ คือ.....



- “ความกลัว” “ความโลภ” “ความหลง”



- “ความกลัว”

- มนุษย์เดินดิน ย่อมมีความกลัวอยู่ในจิตใจเหมือนกัน แต่ความกลัวของแต่ละคนนั้นย่อมไม่เหมือนและไม่เท่ากัน ความกลัวของเรานั้นเกิดจากประสบการณ์ในอดีตทั้งที่จำได้และจำไม่ได้มาปรุงแต่งเป็นแรงผลักดันให้เรา  
รู้สึกกลัว แสดงว่า เวลาที่เราทำอะไรแล้วเจ็บหรือพลาดในเรื่องนั้นๆ จิตใจเรา  
อาจจะไปจดจำ และอาจจะรู้สึกกลัวเรื่องนั้นโดยอัตโนมัติ เช่นถ้าเรามักจะ  
ขาดทุนจากข่าวลือ ข่าวอินไซด์ ชื้อเมื่อไหร่ ก็ยอดดอยทุกที เราก็คงจะเบื่อจาก  
ข่าวประเภทนี้ พอเราไม่มีความชอบในเรื่องนี้ เราก็จะเริ่มสังเกตและใส่ใจ  
พิจารณาในเรื่องนี้อย่างเป็นกลาง สักวันหนึ่งเราก็จะเกิดปัญญา เลิกแสวงหา  
และฟังข่าวประเภทนี้ แต่ถ้าใครแสวงหาเพื่อที่จะอยู่วงใน เผลอญ่เจอสายข่าวดี

เจอข้อมูลที่ถูกมากกว่าผิด ในระยะยาวผมคิดว่าน่าเป็นห่วง เพราะเขาจะไม่กลัวข้อมูลในประเพณี(ไม่มี **snake bite effect** ในเรื่องนี้) ทำให้เขาจะแสวงหาหลักการอินไซด์ มากกว่าหาหลักการที่แท้จริงคือมูลค่าของกิจการ วันนี้เขาอาจจะได้แต่ไม่มีหลักประกันในวันหน้าเลย และยิ่งนานวันไป เขาก็ยิ่งจะเขวจากหลักการที่มี เพราะมัวแต่คอยจ้องมองหาข่าวภายใน เมื่อถึงเวลานั้น ก็เลส์อีกตัวคือ “ความหลง”จะเข้ามาครอบงำเขาคงนั่นครับ



- ความกลัวที่ผมเห็นอยู่บ่อยๆอีกเรื่องคือ ความกลัวที่ราคาหุ้นมันลดลง ความกลัวในเรื่องนี้ ผมคิดว่าคงจะเกิดจากความไม่รู้ว่ามูลค่าของกิจการควรอยู่ที่เท่าไร วิธีแก้ในเรื่องนี้ต้องอาศัยระยะเวลาในการเรียนรู้ คือ เราต้องหมั่นศึกษาเรียนรู้ และติดตามกิจการที่เราลงทุน ต้องลองประเมินมูลค่าของกิจการในรูปแบบต่างๆ ว่ามูลค่ามันควรอยู่ที่เท่าไร ช่วงแรกๆอาจจะประเมินคร่าวๆจากภาพใหญ่ๆที่เรามองเห็น พอประสบการณ์เรามากขึ้น เรียนรู้ธุรกิจนั้นๆได้รอบรู้มากขึ้น ขอบเขตมูลค่าของกิจการก็จะชัดเจนมากขึ้นตามลำดับ.....การประเมินมูลค่าของกิจการนั้นไม่ได้หมายความว่า ให้เอาราคาหุ้นในตลาดมาเป็นเกณฑ์ตัดสินว่าเราคิดผิดหรือถูก แต่เราควรเอาผลวิเคราะห์ในเรื่องธุรกิจของเขาที่เราประเมินไว้ คอยเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานจริงของเขาว่าใกล้เคียงกันไหม มีอะไรแตกต่างจากที่เราคิดไว้บ้าง ถ้าเราสามารถวิเคราะห์กิจการได้ค่อนข้างใกล้เคียงในระยะยาว อ่านทิศทางที่บริษัทกำลังจะก้าวไปได้ถูกต้อง แสดงว่าท่านได้เข้าใจรูปแบบธุรกิจของเขาแล้ว และเราก็น่าจะประเมินจุดซื้อหรือขายหุ้นของเราได้อย่างสบายใจ และคงไม่ต้องไปกังวลใจ

ในเวลาราคาหุ้นที่ในตลาดมีราคาลดต่ำลงจากความเป็นจริง



- อีกเรื่องสำหรับความกลัว ผมเห็นคนกลุ่มหนึ่งที่ไม่มีความไว้วางใจในตัวหุ้น

**100** เปอร์เซนต์ หรือเขาเป็นคนระแวงระวังโดยนิสัย ชอบกระจายความเสี่ยงในการลงทุน คนกลุ่มนี้ผมแนะนำให้ท่าน ยึดหลักการความสบายใจในการลงทุน ให้จินตนาการก่อนที่จะลงทุนในหุ้นตัวนั้นๆว่า เราถือไม่เกินเท่าไร จึงจะไม่เครียด และ ถ้าหุ้นตัวนี้ราคาซื้อขายลดลงไปในระดับครึ่งหนึ่งของที่เราซื้อ เราจะทำอะไรไหม ถ้าคิดว่าทนไม่ได้ ก็จงลดสัดส่วนการลงทุนหุ้นตัวนั้นในสัดส่วนที่ถือแล้วจะสบายใจ เพื่อที่จะได้ไม่ต้องมาเป็นแรงบีบคั้น ให้เครียดและกลัว จนกระทั่งต้องจมนุม ขายหุ้นตัวนั้นออกไป ทั้งๆที่ ณ ราคาหุ้นในขณะนั้น ต้องใช้กลยุทธ์ ถือหรือซื้อเพิ่ม เท่านั้น



### • “ความโลภ”

- ผมยึดหลักคำสอนคำหนึ่งของเฮียคลายเครียด ตั้งแต่สมัยเล่นหุ้นใหม่ๆ มาถึงปัจจุบันนี้ เฮียท่านสั่งสอนไว้ว่า “อย่าโลภเกินความรู้” เฮียเขาสอนไม่ให้ประมาทในการลงทุน แต่ก็ไม่ได้ปฏิเสธให้เราไม่โลภ เฮียเขาไม่ได้ห้ามให้เราโลภ เพราะใครทำธุรกิจ ก็ต้องหวังผลที่กำไร เป็นเรื่องปกติ เวลาที่เราลงทุนซื้อหุ้น เราก็หวังผลอยากได้ที่มันกำไรสูงๆ เป็นเรื่องธรรมดา ความโลภคล้ายๆ กับคันเร่งรถยนต์ อยากถึงที่หมายเร็วก็เร่งให้เร็วขึ้น แต่โอกาสที่จะไปจวบกับท้ายคนอื่น หรือช่วยๆ หน่อย ชับลงข้างทาง ทำให้ไม่มีโอกาสถึงที่หมายเลยก็มี สิ่งยึดเหนี่ยวที่เป็นเบรกไม่ให้เราขับเคลื่อนข้างทาง หรือ ถูกความโลภครอบงำ

จนกลายเป็นความหลง นั่นคือ “ปัญญา”



- เราลองนึกถึงกระดานหกที่เด็กๆ เล่นกัน ถ้าผมเอาความโลภอยู่ฝั่งหนึ่งของกระดานหก ผมก็จะเอาปัญญาหรือความรู้ในหัวตัวนั้นๆ มาไว้อีกฝั่งของกระดานให้สมดุลกัน ถ้าผมรอบรู้ในตัวนั้นน้อยก็ชื่อน้อยตามความรู้ แต่ถ้าผมรู้มาก น่าจะตีแตกได้ ก็อาจจะทุ่มหมดหน้าตักได้ แต่.....เราต้องรอบคอบ กันไม่ให้กิเลสอีกตัวมาตีหัวเราที่หลัง ต้องไม่ลืมหั่นไปถามพี่ๆ ทั้งสองก่อนนะครับ ให้ถามพี่ความกลัวว่า ถ้าผมซื้อแล้ว ราคาหุ้นมันลงไปครึ่ง พี่จะบังคับให้ผมขายหรือเปล่า และหั่นไปถามพี่ความหลงว่า....ข้อมูลที่เรามี เราคิดไปนั้น เราหลอกตัวเองว่า “รู้” หรือเปล่า ถ้าพี่ๆ ทั้งสองเคลียร์ก็โอเคครับ.....

ลุยโลด



### • “ความหลง”

- ส่วนตัวผมคิดว่า ความหลงนี้เป็นกิเลสที่ร้ายกาจที่สุดในบรรดากิเลสทั้งสาม เพราะคนโดยทั่วไป หลังจากตั้งสติได้แล้ว ก็พอจะมองเห็นความกลัวและความโลภของตนเองในอดีตแต่ความหลงมันซับซ้อนและละเอียดกว่า ถ้าเรายังไม่มีปัญญา โอกาสที่เราจะเห็นก็แทบไม่มี เพราะ... “เราก็คิดของเราเองว่าเราคิดถูก คุณนั่นแหละคิดผิด” ความหลงในการลงทุนผมแบ่งเป็นสองระดับ

ดังนี้



- ระดับแรก หลงเพราะไม่รู้จริงๆ มองไม่ออกจริงๆ ให้อ้างแบบนี้ผมว่าแก้ไข

ยาก วิธีแก้ ก็เริ่มจาก เราต้องมีแผนที่ในใจและเข็มทิศที่ชี้ทางให้ถูกต้องเสียก่อน อย่างที่ผมได้เกริ่นแนวคิดทั้งหลาย ก็เพื่อจะให้เรามีแผนที่และเข็มทิศที่ชี้ทางอย่างถูกต้อง และถ้าเราเดินตามทางของท่านทั้งหลายที่ประสบความสำเร็จ โอกาสที่เราจะหลงก็คงแทบไม่มีทีเดียว



• อย่างที่สอง หลงเพราะมีแนวคิดของตนเองอย่างเต็มเหนี่ยว(แต่เป็นแนวคิดที่ผิดทาง...คนที่คิดถูกทางไม่เกี่ยวนะครับ) ใช้อย่างนี้แก้ยากครับ ต้องให้เขาวางแผนที่ ที่เขาถือไว้ในมือก่อน เขาก็จะไปหยิบแผนที่ชิ้นใหม่มาได้ คนกลุ่มนี้ที่ผ่านมาเขาอาจจะประสบความสำเร็จ ในชีวิตด้านใดด้านหนึ่งมา ทำให้เขาค่อนข้างมั่นใจในแนวคิดของตนเอง ถ้าใครมีนิสัยเป็นผู้นำ มั่นใจในตนเองสูง ก็แสดงว่าท่านจะเข้าข่าย หลงตัวเองเช่นผม ฮา.



• พระอาจารย์ผม มีวิธีแก้ความหลงซ้อนนี้ให้หายขาดคือ ต้องฆ่าทิฐิในตัวเองเสียก่อน โดยการยอมรับฟังความคิดเห็นของคนอื่นให้มากๆ และสร้างโง่บ่อยๆ นำสิ่งที่ได้ยินได้ฟัง นำมาคิดไตร่ตรองจนเกิดปัญญา มันก็จะช่วยลดมิจิตาทิฐิที่เรามีให้น้อยลง ความหลงก็จะหายไปครับ



# Part 4

บทเรียนแนวคิดที่สี่ รู้เรา รู้เขา รอบรู้รอบพ่าย



- กลยุทธ์พื้นฐานในข้อนี้ ทุกๆท่านคงเคยได้ยินผ่านหูมาทั้งนั้น โดยส่วนตัวผม ผมว่ากลยุทธ์นี้ค่อนข้างจะเรียบง่ายและชัดเจน วันนี้ผมจะมาเล่า

ให้ฟังในมุมมองของการลงทุนนะครับ



- กลยุทธ์ในข้อนี้ ได้กล่าวไว้ว่า การรู้เรา และ การรู้เขา องค์ประกอบสองข้อนี้จะทำให้เราสามารถประสบความสำเร็จในสิ่งที่เราต้องการ



- การรู้เรา ผมขอแบ่งการรู้เรา ออกเป็นสามประเด็น ดังนี้



- ประเด็นแรก รู้ความต้องการของตนเอง



- ธรรมชาติที่สร้างเราขึ้นมา มีตาไว้ให้เรามองสิ่งต่างๆรอบตัว ทำให้เรามักจะสังเกตเห็นสิ่งต่างๆรอบตัวก่อนที่จะเข้ามามองตนเอง มีแต่พระสัมมาสัมพุทธเจ้า ที่ทรงสอนให้เรา กลับเข้ามามองภายในจิตใจ เพื่อที่จะให้เรา รู้ตัวเราเองให้มากที่สุด สิ่งที่ผมอยากจะสื่อคือ อยากให้พวกเราหันกลับมาถามตนเองก่อนการลงทุน เพราะแต่ละคนมีพื้นฐานและปัจจัยหลายๆอย่างที่ไม่เหมือนกัน ทั้ง



ด้านเวลาที่มีให้กับการลงทุน หรือ อุปนิสัยใจคอว่ามีความกล้าได้กล้าเสียมากน้อยเพียงใด แม้กระทั่ง ปัจจุบันท่านเป็นหัวเรี่ยวหัวแรงต้องรับผิดชอบอีกชีวิตในครอบครัว การถามตนเองก่อนที่จะลงทุน ก็เพื่อเราต้องรู้ความต้องการของเรา และเช็คความกลัวภายในจิตใจของเรา ในเวลาเกิดเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เพื่อจะเราจะได้ไม่หลงกระทำสิ่งใดสิ่งหนึ่งในเวลาฉุกเฉิน สรุปคือถ้าที่เรามีสิ่งต่างๆ ในใจที่ชัดเจนแล้วนั้น เราก็จะสามารถเลือกซื้อหุ้น ให้ถูกกับความต้องการและจริตนิสัยของเราครับ



● \*\*\* การที่เรารู้ตัวเราเองว่า....ปัจจุบันเรามีฐานะการเงินระดับไหน มีความต้องการ(เป้าหมาย)เงินอยู่ที่เท่าไร และ มีเวลาให้กับการลงทุนเพื่อไปหาเป้าหมายยาวนานเพียงใด สามสิ่งนี้ส่งผลถึงความคาดหวังในการลงทุนว่าเราต้องการผลตอบแทนที่เท่าไรต่อปี และ ต้องหาหุ้นประเภทไหน\*\*\*



● \*\*\* ถ้าเราถามตัวเราเองว่า เรามีความจำเป็นกับเงินทุนก้อนนี้มากน้อยแค่ไหน สามารถเสียได้เท่าไร เพื่อที่เราจะไปบริหารพอร์ตตามความความสบายใจของเรา จะได้ไม่ตื่นกลัวขายหุ้นเวลาตลาดตกต่ำ\*\*\*

● \*\*\* และท้ายที่สุด พอเรามีขอบเขต ความรอบรู้ในตัวเราอย่างชัดเจน โอกาสที่เราจะหลงตามกิเลสก็ยากขึ้นครับ\*\*\*



- ประเด็นที่สอง รู้ความสามารถและข้อจำกัดของเรา



• การรอบรู้ของเรานั้น อาจารย์ป๊อเรนเคยกล่าวไว้ว่า จงลงทุนในบริษัทที่อยู่  
ใน “ขอบเขตของความรอบรู้ของเรา” หมายความว่า เราควรลงทุนในสิ่งที่เรารู้  
ก็จะคล้ายสิ่งที่กล่าวไปในบทที่แล้วว่าจง “อย่าโลภเกินความรู้” ขอบเขตความ  
รอบรู้ของเรานั้น ในช่วงแรกๆของการลงทุน เราควรจะลงทุนในบริษัทที่เรา  
คุ้นเคย เป็นธุรกิจที่ดูง่าย ๆ จำกัดขอบเขตการดูที่ไม่ต้องซับซ้อน เช่นอาจจะ  
เริ่มลงทุน จากหุ้นพื้นฐานที่มีเบรนต์เนมที่ชัดเจน และใช้เวลานั้นค่อยๆทำ  
ความรู้จักกับพื้นฐานของกิจการและทำความรู้จักกับเพื่อนใหม่ชื่อนายตลาดที่  
มักจะมีอารมณ์แปรปรวนอยู่เสมอๆ เรายังไม่ควรโดดไปในธุรกิจโมดเกิร์นท์  
หรือธุรกิจที่ซับซ้อนตั้งแต่แรกเริ่ม เพราะประสบการณ์ทั้งในด้านธุรกิจและด้าน  
การจัดการอารมณ์กับนายตลาดเรายังด้อยนัก การเล่นต่อจิกซอว์โดยการซื้อ  
หุ้นหกพันชิ้นมาต่อตั้งแต่ทีแรก เดียวจะหมดกำลังใจไปเสียเปล่าๆ แต่ถ้าเราใช้  
ทางลัดบริหารเวลาอย่างมีคุณค่า และมีตัวช่วย นานวันเข้า ขอบเขตความ  
รอบรู้ของเราก็จะขยายวงออกไปเรื่อยๆในธุรกิจที่หลากหลายมากขึ้น หรือ  
ซับซ้อนมากขึ้น ถึงเวลานั้น เมื่อเราพร้อม ความรอบรู้เรามากพอ เราก็อาจจะ  
ซื้อขายกับหุ้นบางกลุ่ม ที่มีหลายคนมองว่าเป็นความเสี่ยง แต่เรามองเห็นเป็น

โอกาสที่น่าลงทุน



- มีประเด็นหนึ่งที่ผมอยากจะกล่าวถึง คือเรื่องการแยกแยะระหว่างปัจจัยที่  
เราควบคุมได้ กับ ปัจจัยที่เราควบคุมไม่ได้ นักลงทุนบางท่านเข้าใจผิด ใช้

เวลาส่วนมากไปมุ่งเน้นหาความจริงในสิ่งที่เกินขอบเขตความสามารถของเรา  
หรือที่แย่กว่าคือเป็นสิ่งที่เราไม่สามารถจะควบคุมมันได้เลย ซึ่งผมคิดว่าเรา  
ต้องแยกแยะปัจจัยที่เราควบคุมได้และไม่ได้ออกจากกันให้ชัดเจน เพื่อจะได้  
ไม่เสียเวลาอันมีค่าของเรา



• ปัจจัยที่เราควบคุมได้ คือสิ่งที่มันเป็นตรรกะพื้นฐานอย่างชัดเจน เช่น ถ้า  
เราดู **56-1** ศึกษา และ วิเคราะห์บริษัทในมุมต่างๆ สิ่งที่เราได้คือความรอบรู้  
ของบริษัทนั้นๆ เช่น ฐานพหุมอุตสาหกรรมเป็นอย่างไร ธรรมชาติของธุรกิจ  
ประเภทนี้มีจุดอ่อน/จุดแข็งตรงไหน บริษัทมีรูปแบบและกลยุทธ์ทางธุรกิจเป็น  
อย่างไร ความเสี่ยงมีอะไรบ้าง **CEO** และวัฒนธรรมขององค์กรเป็นอย่างไร  
.....นั่นคือขอบเขตความรู้ของเราที่เราสามารถแลกเวลาที่เสียไปเพื่อลด  
ความเสี่ยงในการลงทุนของเรา ถ้าเราเรียนรู้จนกระทั่ง เสมือนหนึ่งเราสามารถ  
มองธุรกิจนั้นๆ ออกในมุมของเจ้าของกิจการ เราก็น่าจะสามารถประเมินมูลค่า  
ของกิจการออกมาได้เช่นกัน



• แล้วสิ่งที่เกินขอบเขตความสามารถของเรา ที่เราไม่ควรไปใส่ใจมี  
อะไรบ้าง?

• ในความคิดของผม ปัจจัยที่เราไม่ควรนำมาคิดมีตั้งแต่

• - เรื่องราคาหุ้นระยะสั้นๆ ที่ทำเราซื้อ/ขาย

• - เรื่องอุบัติเหตุที่ไม่คาดฝัน เช่น การเกิดสึนามิที่ญี่ปุ่น การจลาจลในลิเบีย

- - เรื่องการคาดเดาสถานะของเศรษฐกิจโลกว่าจะไปในทิศทางไหน เช่น ปัญหาค่าเงินในยูโร สถานะเศรษฐกิจของจีน ญี่ปุ่น อเมริกา เป็นต้น



- ปัจจัยเหล่านี้ค่อนข้างจะคาดการณ์ได้ยาก และอยู่นอกเหนือการควบคุมของเราทั้งสิ้น การสิ้นเปลืองเวลาไปกับการคิดเรื่องเหล่านี้ เพื่อที่จะเอาคำตอบที่แน่ชัดคงจะไม่ได้ และยากจนเกินไป การมุ่งหาคำตอบเช่นนี้ นานวันไปอาจจะทำให้เราไขว้เขว หมดกำลังใจ และไม่มีประโยชน์ ส่วนในเรื่องที่เป็นเศรษฐกิจระดับมหภาค เราก็ไม่ควรใส่ใจมากจนเกินไปนั้นแหละ เพราะข้อจำกัดในเรื่องความครบถ้วนของข้อมูลที่เราได้รับ และสติปัญญาของเรา น้อยกว่าผู้ที่เขาคอยแก้ปัญหาอยู่อย่างแน่นนอน การคิดเอง เออเอง ของเรานั้น คงไม่ต่างกับการเสี่ยงทายโยนเหรียญหัวก้อยสักเท่าไรหรอก โดยส่วนตัวผมเอง จึงพยายามมุ่งเน้นไปยังสิ่งที่ผมควบคุมมันได้ ส่วนสิ่งที่มันยากเกินไป หรือควบคุมไม่ได้ ผมจะรับรู้เพียงคาดการณ์แบบคร่าวๆที่อาจจะมีผลกระทบต่อกิจการที่เราถือครอง และนำไปสอบถามผู้บริหารว่ามีวิธีจัดการกับความเสี่ยงนี้  
อย่างไร



- \*\*\* การไม่ยุ่งกับสิ่งที่เราควบคุมไม่ได้ ไม่ใช่หมายความว่า เราไม่ต้องสนใจกับปัจจัยเหล่านั้น เพียงแต่การสนใจ เราจะสนใจในมุมที่เราควบคุมได้ คือการมองในลักษณะจากภายในสู่ภายนอก เช่นปัญหาในเรื่องเศรษฐกิจของยุโรป เราก็ต้องมองภาพคร่าวๆว่า ถ้าค่าเงินยูโรอ่อนตัวลงไป 10 เปอร์เซ็นต์ จะกระทบอะไรกับบริษัทบ้าง บริษัทมีการนำเข้าส่งออกกับทางยุโรปมากน้อย

เพียงใด จะมีผลกระทบเกี่ยวกับยอดขายและผลกำไรหรือไม่ บริษัทเตรียมตัว  
รับมือในเหตุการณ์นั้นอย่างไรบ้าง เป็นต้น\*\*\*



- ประเด็นสุดท้าย การรู้ตัวในทุกๆขณะจะซื้อ/ขาย(การมีสติ)



• การมีสติรู้ในขณะที่กำลังปฏิบัติหน้าที่การงาน ประเด็นนี้ผมว่าค่อนข้าง  
สำคัญ เพราะผมเห็นหลายๆคนพลาดง่ายๆในจุดนี้ ทั้งๆที่อุตส่าห์ทำการบ้าน  
มาเป็นแรมเดือน แรมปี ในหุ้นตัวนั้นๆ แต่ครั้นเจอนายตลาดกำลังขึ้นกลัว  
หรือได้ยินข่าวโคมลอย-ข่าววงในว่าจะเกิดอะไรขึ้น ก็ตกใจขายหุ้นตัวนั้นๆ  
โดยไม่ทันได้คิดถึงเป้าหมายอนาคตที่เรามองไว้ หรือ มีรีบซื้อหุ้น ทันทีที่มีข่าว  
อินไซด์ว่าจะมีการเทคโอเวอร์ หรือ การฟังข้อมูลมาว่ารายใหญ่จะเข้า โดยไม่  
ตัดสินใจบนเหตุและผลของพื้นฐานกิจการ การกระทำทั้งสองอย่าง เป็นการ  
กระทำที่ขาดสติรู้

- วิธีแก้ที่ง่ายที่สุดในเรื่องนี้คือ



- 1. เราไม่ควรทำการซื้อ/ขายหุ้น จากข่าวทุกข่าวที่ไม่เกี่ยวข้องกับ  
ปัจจัยพื้นฐานของกิจการ



- 2. ถ้าเป็นข่าวที่เกี่ยวข้องกับพื้นฐานของกิจการ เราก็ไม่ควรทำการซื้อ/ขาย  
หุ้น โดยที่เรายังไม่สามารถวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของกิจการที่เปลี่ยนแปลง  
ไป เราควรจะทำอะไรซื้อ/ขาย ก็ต่อเมื่อ เราสามารถรู้ถึงผลกระทบที่จะทำให้

พื้นฐานของกิจการเปลี่ยนไปในทิศทางใด และมากน้อยเพียงไร



- มาถึงตอนนี้ เรารู้ไปครึ่งแล้วนะครับ คราวหน้าเรามาคู่กันในเรื่องที่สำคัญไม่แพ้กัน คือเรื่องการรู้เขา ในเรื่องนี้ค่อนข้างเป็นเรื่องกว้างและลึกกว่าเรื่องแรก เพราะเรื่องนี้เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับภาคธุรกิจและการกลยุทธ์ในการลงทุน ผมขอยกเรื่องนี้ไปบทต่อไปที่กำลังจะกล่าวถึงนะครับ

# Part 5

ภาคที่สอง แนวทางการปฏิบัติ ตามล่าขุมทรัพย์สุดขอบฟ้า

- 
- บทก่อนหน้านี้ ผมได้กล่าวถึงแผนที่นำทาง พุดถึงแนวคิดที่ผมได้นำมาประยุกต์ใช้ในการลงทุนของผมเอง....โดยส่วนตัวผมไม่ได้ปฏิเสธวิถีทางการลงทุนในแนวทางอื่นๆนะครับ เพราะทุกๆหนทางย่อมมีจุดสูงสุดในตัวมันเอง แล้วแต่ใครจะเลือกไขว่คว้าในทางไหน
- 
- แต่เหตุผลที่ผมได้เสนอแนวคิดในเส้นทางนี้ คงเป็นเพราะผมไม่อาจจะปฏิเสธ
- หนทางเส้นทางนี้ เพราะเส้นทางนี้ได้สร้างความมั่งคั่งให้แก่ตัวผมเอง.....7ปีในการลงทุนของผมในตลาดหลักทรัพย์ เป็น7ปีที่ตลาดได้หล่อหลอมแนวทางการลงทุนเน้นคุณค่า.....7ปีที่ผ่านมาในเส้นทางนี้ได้สร้างอิสรภาพทางการเงินให้แก่ผมและครอบครัว.....ผมจึงคิดว่าผมพร้อมแล้วที่จะพาท่านทั้งหลายไปสนุกกับการค้นหาขุมทรัพย์ในหนทางนี้ เฉกเช่นเดียวกับผมครับ
- 
- ในบทนี้ผมจะพาท่านมาทำความเข้าใจเรื่องต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน เช่น
- -การแยกเพชรออกจากกรวดโดยการแยกประเภทของธุรกิจ
- -การดูภาพรวมโอกาสและความเสี่ยงของบริษัทต่างๆ
- -การเรียนรู้ธรรมชาติของธุรกิจ ประเภทต่างๆ
- -การวิเคราะห์ลักษณะนิสัยของแต่ละบริษัท เพื่อหาโอกาสและความระมัดระวังในการถือครอง
- -การวิเคราะห์โมเดลธุรกิจเพื่อหาจุดอ่อนจุดแข็ง
- -การวิเคราะห์งบการเงินเพื่อติดตามคมกลืนและประเมินกิจการจากงบการเงิน
- -ความหมายของความได้เปรียบเชิงแข่งขันอย่างยั่งยืน และคุณภาพของรายได้และกำไร
- -มุมมองในการค้นหาหุ้นแบบล่างขึ้นบน และบนลงล่าง
- -การค้นหาขุมทรัพย์จากแนวทางล่างขึ้นบนในวิธี PE PBV ROE ROA เป็นต้น
- -การวิเคราะห์มูลค่าจาก ปัจจัยเชิงปริมาณ และ ปัจจัยเชิงคุณภาพ
- -จังหวะเวลาในการซื้อและขายหุ้น ดูจากอะไร
- -และอื่นๆอีกมากมาย ตามที่ผมจะนึกออก และนำมาเล่าให้ฟังเป็นหัวข้อๆ.....ให้ท่านไปประกอบร่างกันเอง อย่างที่ได้กล่าวไปแล้วนะครับ.....แต่ขอแผ่นเสียงตกร่องอีกครั้งนะครับ ว่าเรื่องที่ผมจะนำมาเล่ามาเขียนในครั้งนี้ ไม่ใช่สิ่งใหม่ แต่เป็นสิ่งที่ผมได้เรียนรู้จากอาจารย์หลายๆท่าน ถ้าพอมีความดีบ้าง ก็ขอยกความดีความชอบให้กับผู้ที่ได้ถ่ายทอดความรู้ให้แก่ผม.....แต่



ความรู้ที่ให้มา ผมได้นำมาเรียบเรียงตามความเข้าใจของผมเอง เพราะฉะนั้น ถ้าผิดพลาดประการใดขออภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

- 
- องค์ประกอบของการลงทุน
- จากที่กล่าวไปเบื้องต้นแล้วว่า การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วยสองส่วนคือ การประเมินมูลค่าของกิจการ และ จังหวะเวลาในการซื้อ/ขาย(ราคา)หุ้น.....ปฐมบทเริ่มต้น ผมขอเอาคำถามที่ผมมักจะถูกถาม ในเรื่องเกี่ยวกับจังหวะการซื้อขาย และการประเมินมูลค่าของกิจการ มาอรรถาธิบายเป็นน้ำจิ้มก่อนเข้าเนื้อหาจริงนะครับ
- 
- -หุ้นสภาพคล่องต่ำ ควรกลัวหรือเปล่า?
- 
- หุ้นสภาพคล่องต่ำผมขอแยกตามความเข้าใจของผมเป็นสองประเด็น
- 
- ประเด็นแรก คือ เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำเพราะไม่มีหุ้นซื้อขาย เช่นหุ้น **oishi scnyl** เป็นต้น หุ้นประเภทนี้จำนวนหุ้นอยู่ในมือของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เกือบหมดตลาดแล้ว การซื้อขายในแต่ละวันจึงแทบไม่มีออกมาหมุนเวียน การลงทุนในหุ้นประเภทนี้คงต้องทำใจ เพราะจะหวังให้สภาพคล่องมันมากขึ้น คงจะยาก
- \*ดูสภาพคล่องของหุ้นได้จาก [www.settrade.com](http://www.settrade.com) ใส่ชื่อหุ้นในช่องข้อมูลหลักทรัพย์ และกดเข้าไปดูสภาพคล่องของหุ้นได้ในส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่(ในส่วนของ free float)
- 
- 
- ประเด็นที่สอง เกิดจาก ความต้องการซื้อและความต้องการขายที่คิดไม่ตรงกัน หมายความว่า คนซื้อก็อยากซื้อที่ราคาต่ำกว่าราคาในตลาด ส่วนคนขายก็อยากขายในราคาที่สูงกว่าในตลาด ราคาเลยไม่จับคู่กัน หรือคนซื้อเป็นกลุ่มที่ชอบเก็บ ต้องการเก็บไว้ให้ลูกๆหลานๆ ไม่ใช่นักเทรดเดอร์ จึงทำให้สภาพหุ้นผันผวนอยู่เสมอๆ.....จนกว่าราคาจะวิ่งไปหาจุดที่คนกลุ่มหนึ่งต้องการซื้อ/ขาย สภาพคล่องจึงจะตามมา
- 
- เมื่อวิเคราะห์ดู ผมก็ไม่เห็นส่วนไหนเลยที่ระบุว่าหุ้นสภาพคล่องต่ำ เป็นหุ้นที่ดีหรือไม่ดี.....

แล้วท่านที่ถาม กลัวอะไร?.....นั่น ผมถามใหม่ สมมุติจะสมมุติว่า....ผมมีสินทรัพย์สองชิ้นมาขายให้แก่ท่านที่จึกแล้วเลือกซื้อได้เพียงชิ้นเดียว(ในราคา**500**บาทเท่ากัน) อย่างแรกคือท่านจะได้เหรียญ**600**บาทกลับไป(ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงสุด) หรืออย่างที่สอง แลก**500**บาทกับช้าง**1**ตัว ที่น่าจะมีมูลค่าน่าจะหลักแสน(แต่สภาพคล่องต่ำมาก)....ท่านจะเอาสิ่งไหน.....เห็นไหมครับว่า โดยเหตุและผล เราไม่ควรจะกลัวสภาพคล่องของหุ้น แต่เราควรกลัวมูลค่าที่แท้จริงกับสิ่งที่เราต้องจ่ายไปเสียมากกว่า ในอดีตแรกเริ่มที่ผมลงทุนด้วยจำนวนเงินที่ไม่สูงนัก ผมมักจะชอบหุ้นสภาพคล่องต่ำด้วยซ้ำไป เพราะนั่นมักจะบอกถึง ความไม่สมดุลของผู้ซื้อและผู้ขาย(แสดงว่าเรามีโอกาสซื้อหุ้นที่ถูกมากๆ แต่ต้องเลือกให้ถูกตัวนะ)และที่สำคัญคือ..ความคาดหวังในหุ้นสภาพคล่องต่ำๆนี้มักจะต่ำตามสภาพคล่องเสียด้วย

- 
- ถึงแม้โอกาสเจอเพชรในกองหินของหุ้นสภาพคล่องต่ำจะมีสูงกว่าหุ้นที่มีคนติดตามมากๆแล้ว.....ในความเป็นจริง ความเสี่ยงก็มากกว่าเช่นกัน เพราะถ้าเราดันไปเจอช้างที่ตายแล้ว เงิน**500**บาทอาจจะเสียเปล่าเลยก็ได้.....ผมจึงระมัดระวังในเรื่องการถือครองหุ้นสภาพคล่องต่ำมากกว่าปกติ โดยคิดอยู่เสมอว่า ถ้าเราถือหุ้นสภาพคล่องต่ำจะคล้ายๆเรา อด “สเปโต\*” อยู่ ถ้าเราคิดถูก เราก็มีโอกาสที่จะได้มากกว่าคนอื่นสองเท่า แต่ถ้าเราคิดผิด โอกาสเสียสองเท่าก็มีเช่นกัน เพราะเราต้องขายในราคาส่วนลดมากขึ้น ผมจึงใช้ความระมัดระวังในการเลือกถือหุ้นสภาพคล่องต่ำ

- 
- \*สเปโต คือไฟพิเศษในการเล่นรัมมี ไพ่สเปโตจะมีแต้มเหนือกว่าตัวอื่นๆถ้าได้แต้มก็ได้มาก แต่ถ้าเสียแต้มก็เสียมาก

- 
- ผมจะมีเกณฑ์พิจารณาซื้อหุ้นกลุ่มนี้อย่างเข้มงวดจาก
- **1.**ผมจะลงทุนเมื่อ เขาเป็นหุ้นเดิบบโตอย่างชัดเจน บวกกับ
- **2.**หุ้นนั้นมีราคาค่างวดถูกเกินความเป็นจริงอย่างมาก
- ถ้าผมเจอหุ้นที่เข้าข่ายสองข้อนี้ ผมคงไม่คิดมาก พร้อมทั้งจะอมสเปโตครับ.....แต่ผมจะระมัดระวังอย่างมาก และจะหลีกเลี่ยงหุ้นสภาพคล่องต่ำที่ผมยังไม่รู้จริง หรือ ในอดีตเป็นหุ้นประเภทที่ผลกำไรไม่สม่ำเสมอ หรือ เป็นหุ้นวัฏจักร เพราะถ้าคุณเข้าหุ้นกลุ่มนี้โดยไม่มีส่วนเพื่อความปลอดภัยที่มากพอ เวลาเกิดอะไรขึ้นกับพื้นฐานของกิจการ คุณก็จะถูกขังคุกอยู่นานสองนานจนอยากเชกหัวตนเองย้อนหลังทีเดียวยังครับ

- 
- -การซื้อ/ขายหุ้น ควร ซื้อ/ขาย เมื่อถึงราคาในใจ หรือทยอยซื้อ/ขาย ดี ?
- 
- คำถามนี้ เราคงต้องกลับมามองว่า จำนวนที่เราต้องการจะซื้อ/ขาย เมื่อเปรียบเทียบกับโวลุ่มในแต่ละวัน มันประมาณกี่เล็บหรือมันโอเวอร์โหลดมากแค่ไหน เพราะโวลุ่มมันจะส่งผลไปถึงวิธีการที่เราจะซื้อ/ขาย ที่ไม่เหมือนกัน เช่นถ้าเราต้องการซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องสูงมากๆเช่นบ้านปู สมมุติวันนี้ตลาดเกิดถูกเทกระเจาด ถึงแม้เราจะมียุทธศาสตร์ในใจ แต่เราก็กังไม่ควรเข้าซื้อทันทีเมื่อราคาถูกเทต่ำกว่าเป้าหมายนั้นๆ เราอาจจะมองหาจังหวะในการเข้าซื้อ จากจุดที่แรงขายเริ่มหมดแล้ว หรือคาดว่าตลาดซึมซับข่าวร้ายไปมากแล้ว แล้วค่อยเกาะขา เพียงไม่กี่ตัวให้มันเสร็จๆ อย่างที่มีคนกล่าวไว้ว่า เวลาติดตกอย่าเพิ่งเอามือไปจับมันเอง....แต่ทำนองกลับกัน ถ้าผมรวยพอ...ต้องการเก็บหุ้นบ้านปู1000ล้านบาท(เวอร์ดีไหมครับ ฮา.) ผมคงจะทยอยตั้งรับหุ้นเมื่อต่ำกว่าราคาในใจ อาจจะตั้งชอยสักสิบหรือยี่สิบช่องลงไปเรื่อยๆ โดยไม่ได้หวังว่าจะได้ราคาที่ต่ำที่สุด เพราะฉะนั้น ถ้าท่านจะซื้อหุ้นจำนวนมากเมื่อเทียบกับสภาพคล่องในแต่ละวัน จงอย่าหวังว่า จะได้หุ้นในตอนที่คุณทั่วไปอยากซื้อเช่นกันกับท่าน หรืออย่าคิดว่าจะรอซื้อเมื่อที่ราคาต่ำสุด เพราะตอนนั้นแรงขายคงจะเริ่มหมดแล้วเช่นกัน ในทำนองกลับกัน ท่านต้องคิดขายในช่วงที่คนอื่นอยากซื้อ และอย่าไปหวังว่าจะขายได้ราคาสูงสุด.....สิ่งที่ผมอยากจะสื่อคือ ถ้าคุณจะซื้อหุ้นจำนวนไม่มาก คุณอาจจะหาจังหวะซื้อ/ขายในจุดๆเดียวได้ แต่ถ้าคุณคิดการใหญ่หรือ พอร์ตใหญ่ คุณอย่าไปคิดว่าซื้อหุ้นได้ที่ราคาต่ำสุด และขายณ.จุดราคาที่สูงสุดเลยครับ....ผมว่าฝืนกลางวันคงจะยากกว่า
- 
- -แล้วเรื่องของช่วงเวลาในการถือครองหุ้นล่ะ ควรถือครองยาวนานแค่ไหน? และที่เขาบอกว่าเป็น VI ไม่ควรขายจริงหรือเปล่า?
- 
- ส่วนตัวผมคิดว่าVIเองก็มีหลายแขนง หลายอาจารย์ ไม่ได้มีสิ่งใดที่บ่งบอกว่า VIต้องถือยาว มีแต่หลักเกณฑ์สำคัญอยู่ตรงที่ ซื้อต่ำกว่ามูลค่าที่มันควรจะเป็น แสดงว่า ถ้าราคามันไปถึงเป้าหมายที่ควรจะเป็นแล้ว และเราเห็นตัวอื่นที่คิดว่าให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า เราก็ขายเปลี่ยนตัวได้ครับ ไม่ผิดกฎอะไร
- 
- ส่วนนิสัยส่วนตัวผมนั้น ผมมักจะระบุคำตอบไว้เลยครับว่าจะขายเมื่อไหร่ตั้งแต่ที่ซื้อลงทุน

เลยครับ แต่คำว่าเมื่อไหร่ ไม่ใช่ระยะเวลาหรือราคาที่ตายตัว แต่จะขายด้วยเหตุการณ์อย่างที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ ว่าถ้าเกิดเหตุการณ์นี้เกิดขึ้น เราต้องขาย อย่างคำพูดที่ว่า “ถ้าเราซื้อหุ้นตัวนี้เพราะอะไร เราก็ต้องขายเพราะสาเหตุนั้น”

- 
- 
- 
- 
- -ทำไมต้องมีการแยกประเภทของกิจการก่อนการประเมินมูลค่าของกิจการ?
- 
- การที่เราจะสามารถวิเคราะห์ ทรรศนสินสิ่งใดสิ่งหนึ่งได้อย่างละเอียดนั้น ขั้นแรกเราต้องมีการจัดกลุ่ม จัดเกรด แยกประเภท ให้กับทรรศนสินชิ้นนั้นก่อน เถกเช่นถ้าคุณต้องการประเมินอัญมณีก้อนหนึ่งที่ได้อยู่ในมือคุณ ว่ามีมูลค่าเท่าไร อย่างน้อยๆคุณควรจะรู้ว่า มันคือ หินกรวด หินพลอย หรือ หินเพชร แล้วค่อยนำหินที่ว่าไปวิเคราะห์เพื่อดูขนาด ดูเนื้อ ดูน้ำ ดูตำหนิ ดูการกระจายของแสง และเปรียบเทียบคุณภาพต่างๆในกลุ่มเดียวกัน.....เราคงไม่ตีราคาอัญมณีที่มีตำหนิให้เท่ากับกับหินกรวดที่สวยๆใช้ไหมครับ การประเมินมูลค่าของกิจการก็เช่นเดียวกัน อย่างน้อยๆเราควรรู้ภาพใหญ่ของบริษัทที่เราจะทำการวิเคราะห์ก่อนว่า.....เขาจัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทใด และมีรูปแบบธุรกิจเป็นแบบใด เพื่อการประเมินขั้นละเอียดต่อไป
- 
- -ทำไมซื้อขายต้องมาจากสาเหตุเดียวกัน ไม่เข้าใจ?
- 
- จากที่กล่าวไปข้างต้นว่า เราซื้อเพราะเหตุใด เราก็ต้องขายเพราะสาเหตุนั้น นั่นเป็นคำกล่าวถึงมุมมองภาพใหญ่ๆของธุรกิจที่เราจะเข้าไปลงทุน เช่นเรามองว่าธุรกิจนี้เขาแข็งแกร่ง มีขอบข่ายคูเมืองชัดเจน คู่แข่งเขาได้ยาก น่าจะเป็นการลงทุนที่ปลอดภัย หรือธุรกิจนี้มีราคาที่ถูกเกินไป บ.ยังสามารถสร้างผลกำไร แต่ราคาที่ซื้อตอนนี้เท่ากับเงินสดของบริษัท ลบหนี้สินทั้งหมด หรือตัวธุรกิจของเขาเองน่าจะโตตามอุตสาหกรรมที่ยังมีช่องว่างอีกมาก โอกาสที่จะโตได้มากกว่า 30เปอร์เซ็นต์ต่อปีในช่วงสามถึงสี่ปีนี้เป็นต้น
- 
- สิ่งที่เรากล่าวถึงว่า เราซื้อหุ้นตัวนี้เพราะอะไร เราก็ต้องขายเพราะสาเหตุนั้น หมายความว่า ถ้าเราซื้อเพราะความแข็งแกร่งของธุรกิจเขา แต่ต่อมาเราพบว่า ตลาดเปลี่ยน เราคิดผิด ตอนนีบริษัท

เพียงพำให้กับคู่แข่ง เราก็ต้องไม่หลอกตนเอง ควรพิจารณาในสาเหตุที่เราเชื่อในตอนนั้น และมีการประเมินมูลค่าเขาใหม่อีกครั้งหนึ่ง

- 
- แต่ไม่ได้หมายความว่า ถ้ามีเรื่องที่ร้ายแรงเกิดขึ้นอื่นๆ เกิดขึ้นกับทางบริษัท แล้วเราควรอยู่เฉยๆ เช่น เราเลือกซื้อบริษัทที่แข็งแกร่ง คู่แข่งเขาจะยาก แต่มารู้ทีหลังว่าผู้บริหารมีการตกแต่งบัญชี ไซฟอนเงิน เป็นผมๆก็คงจะบ้ายบาย...ขอไปอยู่เรือลำที่ กัปตันเขาใช้เวลาควบคุมหางเสือ และดูทิศทางเรือดีกว่าครับ
- 
- ถาม-ตอบ พอหอมปากหอมคอ เรามาเริ่มเข้าเนื้อหาจริงกันดีกว่านะคะ ในภาคที่ผ่านมา ถ้าจะเปรียบก็คงจะเป็นแผนที่ใบใหญ่ ที่มีสัญลักษณ์ที่สื่ออยู่มุมกระดาษ มีเกาะแก่งต่างๆ กระจายอยู่มากมาย มีรอยเส้นประเป็นเส้นทางที่เราต้องไป พร้อมกับ มีคำใบ้ในกระดาษเป็นระยะ และที่ขาดไม่ได้คือคำเตือน-อุปสรรคในที่ต่างๆ ในที่ๆเรากำลังจะพบเจอ ในภาคที่สองนี้ ผมจะพาท่านไปทัวร์เกาะทั้งสี่ ที่จะมีการบอกใบ้สัญลักษณ์ให้เราไปค้นหาขุมทรัพย์กันดังนี้
- 
- เกาะที่หนึ่ง เป็นวิธีการค้นหาหุ้นในแบบต่างๆ
- เกาะที่สอง จะบอกถึงการแยกประเภทหุ้นที่เจอ เป้าหมายคือต้องการแยกเพชรออกจากกรวด
- เกาะที่สาม จะกล่าวถึงวิธีการวิเคราะห์มูลค่าของกิจการ เพื่อที่ต้องการรู้ว่ามูลค่าเหมาะสมของเพชรเม็ดนี้ควรอยู่ที่เท่าไร
- เกาะที่สี่ จะกล่าวถึงวิธีการมองและกำหนดจุดซื้อตามผลตอบแทนที่เราต้องการ
- 
- แต่ที่จริงแล้ว ผมควรจะต้องเริ่มต้นจาก การสอนให้ท่านดูเข็มทิศให้เป็น แต่ด้วยความรวดเร็วและความมือใหม่ของผมในเรื่องงานเขียน ผมอาจจะบอกวิธีการต่างๆในขณะที่กำลังพาพวกท่านไปยังเกาะเป้าหมาย โดยอาจจะพูดถึงรายละเอียดของแต่ละเกาะ หรือ สอนให้ดูเข็มทิศ แล้วกระโดดไปเล่าถึงปลายทางที่เรจะต้องเจอ สุดท้ายอาจจะจบด้วยสาวผิวสองสีที่ไปพบเจอมา ยังไงคงต้องขอรบกวนให้ท่านทั้งหลายที่อดส่ำห้หลงอ่านแล้ว ให้มองสิ่งที่ผมกล่าวเป็นจิ๊กซอว์ตัวหนึ่งๆ ให้เอาเรื่องต่างๆที่ได้เล่าให้ฟังในแต่ละเรื่องมาประกอบร่าง สร้างแผนที่ในใจ ในแบบที่พวกท่านอยากให้เป็นแล้วกันนะคะ
-

# Part 6

## เกาะที่หนึ่ง วิธีการค้นหาหุ้นในแบบต่างๆ



- วิธีการเลือกหาหุ้นที่จะลงทุน ก็มีอยู่หลายแนวทาง แต่ที่ผมให้บริการอยู่

เป็นประจำจะมีอยู่สองแนวทางคือ

- 1. การหาหุ้นจากบนลงล่าง

- 2. การหาหุ้นจากล่างขึ้นบน



- 1. การหาหุ้นจากบนลงล่าง



- เป็นการมองจากภาพใหญ่ๆ แล้ววิเคราะห์ว่าเมื่อมีเหตุนี้เกิดขึ้น จะเกิดผล

ตามมาอย่างไรบ้าง โดยผมจะมองเป็นสามทิศทางดังนี้



- **A** มองจากสภาพพฤติกรรมของคนที่เปลี่ยนแปลงไป

- สิ่งนี้จะไปส่งผลทำให้เกิดเทรนและเมกะเทรนในอนาคต เช่น ขณะนี้ช่วงประชากรที่ได้เกิดในประเทศไทยส่วนมากกำลังเคลื่อนไปสู่สังคมผู้สูงอายุ สิ่งนี้ได้บ่งบอกถึงพฤติกรรมของคนไทยไปอีก**10-20**ปีข้างหน้าว่า....**1.**คนกลุ่มนี้จะมีการใช้จ่ายในเรื่องสุขภาพมากกว่าเดิม **2.**คนกลุ่มนี้ต้องการหาสิ่งตอบสนองความสุขในวัยเกษียณ เป็นต้น หรือ ในเรื่องการติดต่อสื่อสารในยุคอนาคตที่นิวมี่เดียกำลังเป็นที่นิยมมากขึ้น จะไปส่งผลถึง**1.**ความต้องการในเรื่องฮาร์ดแวร์ที่ตอบสนองความต้องการในเรื่องนี้(โอกาสของผู้ผลิตและขาย) **2.**ส่งผลถึงเรื่องความต้องการความสะดวกรวดเร็วในการติดต่อสื่อสาร

(โอกาสของผู้ให้บริการ **wire&wireless**) 3. ส่งผลไปยังแอฟฟิ  
ทางด้านสายตา(**eyeball**)มากขึ้น ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของสื่อที่  
ต้องปรับตัว(โอกาสของผู้บริการโฆษณา)เป็นต้น โดยปรกติ การค้นหาหุ่นใน  
เชิงพฤติกรรมของผมนี่ เป้าหมายของผมนคือหา หุ่นเติบโต ครับ

•

• “วิธีนี้ต้องอาศัยการฝึกมองภาพใหญ่ๆของเศรษฐกิจว่า ในช่วงอนาคต**1ปี**  
**3ปี 5ปี** ข้างหน้านี้ว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงอะไรบ้างที่จะกลายเป็นเทรน หรือ  
เมกะเทรนในอนาคต เพื่อที่ มองหาอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มจะเติบโตสูงใน  
อนาคต การฝึกมองบ่อยๆครั้งจะทำให้เราคาดการณ์แนวโน้มพฤติกรรมคนได้  
ดีขึ้นเรื่อยๆครับ”

•

• **B** มองจากการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่างๆ

•

• ด้วยธรรมชาติของธุรกิจมักจะมีสินค้าทดแทนหมุนเวียนเกิดชุดับๆ  
เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา การค้นหามุมมองหุ่นในประเภทนี้ อาจจะหาได้  
จากหน้าหนังสือพิมพ์ ที่มักจะกล่าวถึง ธุรกิจใดฟุบ ธุรกิจใดฟื้น ในช่วงที่ผ่าน  
มาและที่กำลังจะเกิดขึ้น หรืออาจจะได้เห็นข่าวที่ผู้บริหารได้ให้สัมภาษณ์ว่า  
แนวโน้มธุรกิจจะเป็นอย่างไร หรืออาจจะรู้จัก **opportunity day**  
หรือ **56-1** ก็เป็นได้ ข้อสังเกตในเรื่องการฟื้นของอุตสาหกรรมทั้งกลุ่มคือ  
ผู้บริหารแต่ละบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันจะพูดไปในทิศทางบวก  
คล้ายๆกัน เป้าหมายผมที่มองการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรมนี้เพื่อค้นหา



หุ้นส่วนตัว และ หุ้นกู้จักร ครับ

•

• ข้อสังเกตเพิ่มเติม

• -เราต้องมองหาอุตสาหกรรมใดที่ตกต่ำมานานหลายปี เมื่อพูดถึงหุ้นกลุ่มนี้ มักจะมีเสียงบ่น..ตามมา แต่มีสัญญาณที่จะฟื้นตัวจากการถดถอยในช่วงที่

ผ่านมา เพื่อที่จะมองหาหุ้นกลุ่มฟื้นตัว

• -มองภาพใหญ่ๆ ค้นหาธุรกิจโมดกัณฑ์ในแต่ละประเภท ที่ตกต่ำมา ยาวนาน มองหาตัวจุดประกาย หรือ ตัวเร่งปฏิกิริยาที่จะดึงบริษัทกลุ่มนี้ขึ้นมา จากหลุม และจงมองหาหาบริษัทที่เตรียมพร้อมในโอกาสที่จะมาถึง

•

• C มองสภาพเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มไปในทิศทางใด

•

• ผมมองภาพใหญ่ๆนี้ จะเป็นการประเมินภาพเศรษฐกิจอย่างคร่าวๆเพื่อ ความระแวดระวังในผลประกอบการที่จะเกิดขึ้นในอีก3เดือน6เดือนข้างหน้า โดยเฉพาะถ้าหุ้นที่เราลงทุนอยู่นั้นค่อนข้างอ่อนไหวกับสภาพเศรษฐกิจ ผลกระทบที่ผมพิจารณาในเรื่องมีสองเรื่องคือ

•

• 1.เรื่องผลกระทบต่อ “ต้นทุน” บริษัท ที่เราจะลงทุน จะต้องดูในเรื่องต่างๆ ดังนี้

•

• -ทิศทางของดอกเบี้ยเงินกู้/เงินฝาก(ดูทิศทางจากดอกเบี้ยอ้างอิง) โดยจะ

ประเมินความเป็นไปได้ว่า โอกาสที่ดอกเบี้ยปีนี้จะขึ้นหรือลงเท่าใด และจะกระทบกับต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทที่เราดูอยู่น้อยเพียงใด



- - สภาวะค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้า กำหนดพอคร่าวๆ ให้เห็นทิศทางของโอกาส/ผลกระทบ และนโยบายของบริษัท



- - ต้นทุนของวัตถุดิบและต้นทุนการดำเนินงานว่ามีแนวโน้มจะไปในทิศทางใด มากน้อยเพียงใด โดยดูว่าบริษัทที่เราสนใจมีค่าใช้จ่ายส่วนใดเป็นส่วนใหญ่ และค่าใช้จ่ายส่วนนั้นมีแนวโน้มจะขึ้นหรือลงมากน้อยเพียงใด บริษัทจะมีการปรับตัวอย่างไร และคู่แข่งเป็นเช่นไร



- ปัจจัยทั้งสามในเรื่องผลกระทบต่อต้นทุน ผมมักจะมองล่วงหน้าสั้นๆ ประมาณ 1 ปี และถ้ามีความกังวลในเรื่องใดเป็นพิเศษ ซึ่งคิดว่าน่าจะมีผลกระทบค่อนข้างมากต่อการเงิน ผมมักจะนำคำถามนั้นเข้าไปถามผู้บริหารในวันประชุมผู้ถือหุ้น หรือ เมื่อมีโอกาสได้พบเจอครับ



- 2. เรื่องผลกระทบต่อ “เงินในกระเป๋าของลูกค้า” ถ้าบริษัทที่เราจะลงทุนค่อนข้างอ่อนไหวกับสภาพเศรษฐกิจหรือดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในประเทศหรือปัจจัยบางเรื่องที่กระทบความรู้สึกลูกค้าโดยตรง หน้าที่เราก็ต้องติดตามทิศทางเศรษฐกิจและผลกระทบที่จะเกิดกับลูกค้าในปีนั้นๆ ประกอบเช่นถ้ากลุ่มการท่องเที่ยว เราก็ต้องติดตามแนวโน้มกีฬาสีในประเทศ และ

สภาพเศรษฐกิจของกลุ่มยุโรปที่เป็นลูกค้าหลัก หรือถ้าเรื่อง บ้านเพื่อที่อยู่อาศัย เราก็ต้องติดตามสภาพเศรษฐกิจของบ้านเราเอง ส่วนถ้าเราลงทุนในกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม กลุ่มลูกค้าของบริษัทคือ นักลงทุนต่างชาติที่มาเปิดโรงงานในไทย เราก็ต้องรู้คร่าวๆถึงการขยายตัวของลูกค้าและแนวโน้มการแข่งขันของไทยบนเวทีโลก การมองภาพใหญ่ๆในเรื่องนี้ จะคล้ายๆกับการเดา แต่จะเป็นการคาดเดาด้วยฐานข้อมูลที่มี และผมไม่ได้ต้องการภาพที่คมชัด หรืออะไรที่ต้องชัดเจน ผมเพียงต้องการรู้ตำแหน่งของบริษัทที่เราจะลงทุนอยู่ในตอนนี้ และทิศทางที่เขา กำลังจะเป็นในอีก 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปีข้างหน้า

อย่างคร่าวๆ.....

•

- แต่ในบางกลุ่มธุรกิจที่มีธรรมชาติของเขาเองค่อนข้างแข็งแกร่ง หรือตัวธุรกิจบางแห่งที่มีการกระจายสินค้า/บริการได้อย่างเหมาะสมแล้ว ผลกระทบเรื่องดังกล่าวต่อตัวธุรกิจ อาจจะไม่มียัยยะสำคัญสักเท่าไร

•

•

- พอเราได้กลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายที่เราคิดว่าใช่แล้ว เราจึงมาค้นหาบริษัทที่จะได้ประโยชน์เต็มๆ จากอุตสาหกรรมที่เราคัดเลือกมา โดยถาม

คำถามห้าข้อดังต่อไปนี้

•

- 1. ดูว่าเขาเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมนั้นๆหรือไม่
- 2. ดูข้อจำกัดของเขาว่าเขาพร้อมที่จะเติบโตไปกับกลุ่มอุตสาหกรรมมาก

น้อยเพียงใด

- 3.พิจารณาว่า ผู้บริหารมีความขยัน(มีไฟ)พร้อมที่จะเหนื่อยหรือไม่
- 4.พิจารณาว่า ผู้บริหารมีความรอบรู้ เตรียมพร้อมที่จะพาองค์กรบินขึ้น

ฟ้าในครั้งนี้อหรือไม่

- 5.พิจารณาว่า ผู้บริหารมีความซื่อสัตย์ หรือ ต้องการสร้างความมั่นคงให้กับตนเอง ผ่านทางมูลค่าหุ้นในตลาดหรือเปล่า

•

- 2.การหาหุ้นจากล่างขึ้นบน

•

- เป็นการมองจากภาพหรือจิ๊กซอว์เล็กๆที่เราพบเจอว่าน่าสนใจ ให้ตรงนี้เป็นจุดเริ่มต้นที่จะทำการศึกษาต่อในภาพรวมว่าหุ้นตัวนี้น่าสนใจเพียงใด โดยจิ๊กซอว์ที่ผมใช้จะเป็นจิ๊กซอว์ง่ายๆที่มีคนสรุปมาให้เราดูอยู่แล้วเช่น

• -PE

• -PBV

• -ROE

• -YIELD

• -รูปแบบหรือความเฉพาะเจาะจงของธุรกิจ

- -การเปรียบเทียบราคาหุ้นที่แพ้ตลาดในช่วง3เดือน 6เดือน 1ปี

• -การหาข่าวตามหน้าหนังสือพิมพ์

• -ข่าวสารทางบริษัท

• -การดูอารมณ์ของนายตลาด

- -ลงตลาดสังเกตการเปลี่ยนแปลง
- -การเปลี่ยนแปลงครั้งยิ่งใหญ่
  - -ผู้บริหารส่งสัญญาณ
  - -งานวิจัยของโบรกต่างๆ
  - -เครือข่ายกัลยาณมิตร
- -ศูนย์รวมแหล่งข่าวชั้นยอด

•

## • “P/E” (Price/Earnings)

•

• ผมมีความลังเลอยู่พอสมควรว่าในบทนี้จะกล่าวถึงแค่เรื่องการมองหาหุ้นในมุมมอง **PE** หรือควรมาทำความเข้าใจอย่างละเอียดในคำว่า **PE** ควบคู่ไปด้วยเลย สุดท้ายก็ได้บทสรุปว่า พี่พีนี้ช่างมีขอบข่ายที่กว้างใหญ่นัก การที่จะนำมากล่าวในบทนี้นั้น อาจจะทำให้พี่พีน้อยใจก็เป็นได้ บทนี้จึงขอเกริ่นคร่าวๆ ว่าพี่เขาคืออะไร ทำไมจึงนำมาหาหุ้นได้พอสังเขป ส่วนรายละเอียดในเรื่องต่างๆ ที่เหลือเช่น

- -หุ้นแต่ละตัวทำไมจึงประเมิน **PE** ไม่เท่ากัน
- -**PE** เหมาะสมในแต่ละตัวดูจากอะไร
  - -หุ้นกลุ่มไหน **PE** เป็นพิษ
- -**PE** ที่ดี และ **PE** ไม่ดี เป็นอย่างไร
- จะนำไปกล่าวในบทพี่พี (**PE**) กันอีกครั้งหนึ่ง

•

• การหาหุ้นในวิธีนี้ ช่างจะง่ายตายแบบกำปั้นทุบดิน เพราะด้วยเหตุผลที่เรา  
รู้ๆอยู่แล้วว่าคำว่า **PE** เป็นตัวย่อที่แปลว่า ราคาหุ้นต่อกำไร(ของบริษัท) เช่น  
ราคาหุ้น**A=2**บาทต่อหุ้น บริษัทมีกำไรต่อหุ้น(**EPS**)**0.4**บาท หมายความว่า  
ว่าหุ้น**A**มี**PE 2/0.4**คือ **5**เท่า ส่วนบางคนก็อาจจะเอาค่ามาร์เก็ตแคป  
(เป็นค่าที่มาจากเอาราคาหุ้นคูณจำนวนหุ้นทั้งหมดจึงมีความหมายเดียวกัน  
ว่าเราสามารถซื้อทั้งบริษัทได้ในราคานี้)มาคำนวณเลยก็ได้ ค่านี้จะมีแสดง  
ใน [www.settrade.com](http://www.settrade.com) โดยเอามาร์เก็ตแคปตั้งหารด้วยกำไร  
สุทธิของบริษัท เช่นบริษัท**A**มีมาร์เก็ตแคป **5000**ล้าน มีกำไรสุทธิ**1000**  
ล้าน เท่ากับ**5000 / 1000=5**เท่า

• ความง่ายของกำปั้นทุบดินคือมันง่ายจริงๆ เพียงแต่ท่านซื้อหนังสือพิมพ์หุ้น  
มาสักฉบับ ดู**PE**ที่เผยแพร่ในหนังสือพิมพ์ คัดเลือกหุ้นที่มี**PE**ต่ำสุดมาสัก  
**30**อันดับ แล้วนำมาคัดกรองหาเพชรในก้อนกรวดต่อไป จุดแข็งในเรื่องง่ายๆ  
นี้ก็คือ หุ้นที่เราเจอมีฐาน**PE**ที่ต่ำอยู่แล้ว ถ้าในอนาคตกำไรเขาสามารถโตได้  
ต่อเนื่องและนายตลาดประเมิน**PE**ที่เหมาะสมเขาสูงขึ้น ราคาหุ้นก็เพิ่มเป็น  
สองต่อจากกำไรที่เพิ่มขึ้นและ**PE**นายตลาดประเมินให้สูงขึ้น อย่าไปคิดว่าวิธี  
นี้ง่ายเกินไป เล่นหุ้นหมูขนาดนี้ ก็รวกกันไปหมดแล้ว.....ผมก็ไม่เข้าใจ  
เหมือนกันว่าทำไมวิธีการง่ายๆเช่นนี้ จึงยังมีหลงเหลือให้เห็นอยู่เสมอๆ ผมรู้  
แต่เพียงว่าถ้าผมเริ่มตื้อในการค้นหาหุ้นเมื่อไหร่ผมจะลองหันมาใช้วิธีนี้ และ  
มักจะเจออะไรที่เซอร์ไพรส์เสมอๆครับ

- “P/BV”(Price/Book value)

•

- **P/BV** หรือ ราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี **BV**คือส่วนของผู้ถือหุ้นหรือคือมูลค่าหุ้นตามการบัญชีที่บัญชี แต่ในบทนี้เรายังจะไม่พูดถึงรายละเอียดของ**BV**จนเกินไปเช่นเดียวกับ**PE**นะครับ เราค่อยไปพูดคุยทำความเข้าใจ**BV**

กันอีกครั้งหนึ่ง

•

- การคัดเลือกหุ้นแบบ**simple simple** โดย**P/BV** ถ้าเราแปลตามตัวอักษร จะเห็นว่าถ้าเราสามารถซื้อหุ้นในราคา**P/BV**ที่ต่ำเท่าไร ก็ยิ่งปลอดภัยเท่านั้น วิธีการคัดหุ้นวิธีนี้ก็เพียงง่ายๆเหมือนเดิมเพียงแต่ท่านไปซื้อหนังสือพิมพ์หุ้น ทำการไล่เรียงและคัดเลือกหุ้นที่มี**P/BV**ต่ำสุด(บางตัวท่านอาจจะเห็นเพียง**0.2** ซึ่งหมายความว่าท่านซื้อของ**1**บาทในราคาเย็บสตางค์)แล้วนำมาคัดกรองหาหุ้นที่มีโอกาสดี ๆ ในอนาคตต่อไป หุ้นดีที่ผมมักจะเจอในการคัดเลือกริธีนี้คือ หุ้นกลุ่มเทิร์นอะราวด์, หุ้นกลุ่มทรัพย์สินมาก

และหุ้นกลุ่มวัฏจักรครับ

•

- แต่ซ้าก่อนหุ้นที่**P/BV**ต่ำๆถึงแม้จะเป็นจุดแข็ง แต่ในจุดแข็งก็มีจุดอ่อนที่แฝงอยู่เช่นกัน ผมขอฝากแนวคิดสองเรื่องเกี่ยวกับ**P/BV**ในโลกของตลาด

ทุนไว้ประกอบการพิจารณาไว้ดังนี้

- -นายตลาดจะมองกำไรมากกว่าราคาหุ้นเสมอ หมายความว่าง่ายๆคือมอง**E**มากกว่า**BV** ถ้าหุ้นที่เราเจอกำไรไม่กระเตื้อง กำไรสลับขาดทุน นายตลาด

ให้  $P/BV$  ที่ถูก ซึ่งผมก็เห็นด้วยกับความถูกต้องของธุรกิจประเภทนี้

- $-P/BV$  ที่บ่งบอกว่าหุ้นมีความถูกแพงตามบัญชีเมื่อเทียบกับราคาที่ย้ายไป แต่นั่นไม่ได้บ่งบอกว่าบริษัทนั้นๆ ประกอบกิจการมีกำไรหรือขาดทุน เพราะฉะนั้นไม่ได้หมายความว่าท่านไปเจอหุ้นที่มี  $P/BV=0.01$  แล้วจะไม่มีโอกาสขาดทุนนะครับ

•

## • “ROE”(Return On Equity)

•

- **ROE** คือ ผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น หรือแปลแบบบ้านๆ ค่านี้คือค่าที่บอกผลตอบแทนของเงินลงทุนของเรานั่นเอง ค่านี้หาได้จากการเอากำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นบริษัท A มีกำไร 200 ล้านบาท มีส่วนทุนต้นปีอยู่ที่ 900 ล้านบาท มีส่วนทุนปลายปีอยู่ที่ 1100 ล้านบาท (เฉลี่ยส่วนทุนเท่ากับ 1000 ล้านบาท)  $= 200 / 1000$  คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ = 20 เปอร์เซ็นต์ เป็นต้น และถ้าเรามีทางเลือกเช่น ถ้าบริษัท A มี ROE อยู่ที่ 20 เปอร์เซ็นต์ บริษัท B มี ROE อยู่ที่ 10 เปอร์เซ็นต์ สมมุติว่าปัจจัยอื่นๆ เหมือนกันทุกอย่าง เราต้องเลือกบริษัท A เข้าพอร์ต เพราะมีค่า ROE ที่สูงกว่านั่นเอง

•

- วิธีที่สามในการหาหุ้นเพื่อไปคัดกรองต่อการเลือกบริษัทที่มี ROE สูงที่สุดในตลาด โดยดูค่า ROE ได้จากไฟล์พีคร์รชิต ไพศาล ใน [www.thaivi.org](http://www.thaivi.org) มาเรียงลำดับแล้วเลือกนำมาวิเคราะห์กิจการในด้านอื่นต่อไป



•

- ข้อควรระวังในการกรองหุ้นที่มี**ROE**สูงมีดังต่อไปนี้

• **1.** ผลตอบแทนที่บ่งบอกของบริษัท ไม่ได้บ่งบอกถึงที่มาของกำไร เราควรปรับกำไรที่ไม่ปกติ(คือกำไร/ขาดทุน พิเศษที่จะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว)ออกจากงบการเงินเสียก่อน

• **2.** ไม่ควรใช้ค่า**ROE**ในกลุ่มธุรกิจที่รายได้/กำไร ไม่สม่ำเสมอ และรวมไปถึงหุ้นในกลุ่มวัฏจักร หรือถ้าอยากจะใช้จริงๆ ก็ควรเป็นค่าเฉลี่ยในระยะยาว ตั้งแต่ช่วงที่ตกต่ำจนถึงช่วงที่บูมสุดๆ

• **3.** ค่า**ROE**บ่งบอกถึงผลตอบแทนที่เราได้ แต่ไม่ได้บ่งบอกถึงประสิทธิภาพและคุณภาพของการทำกำไรของบริษัท บริษัทสามารถเพิ่ม**ROE**ได้จากการกู้เงินมาลงทุนในสัดส่วนที่สูง(เพราะใช้เงินลงทุนมาจากการกู้) บริษัทที่มีการกู้มาลงทุนจึงมีความเสี่ยงสูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้กู้มาลงทุน เราในฐานะนักลงทุนจึงควรมองค่า**ROA(Return On Asset)** ประกอบด้วยอีกทางหนึ่ง

• **4.** เมื่อได้ค่า**ROE**ในปีนั้นๆแล้วไม่ควรจะปักใจเชื่อ เราควรดูค่า**ROE**ย้อนหลังหลายๆปี ถ้าเราเจอธุรกิจที่มี**ROE**ทรงตัวในระดับสูงๆ(เกิน20เปอร์เซ็นต์)อย่างต่อเนื่องบ่งบอกถึงความสามารถในการทำกำไรที่มีขอบข่ายคู่มือระดับหนึ่งทีเดียว

•

• “YIELD”(เงินปันผล)

•

- วิธีนี้เป็นวิธีง่ายๆ อีกวิธีที่ดูได้ทางหนังสือพิมพ์ ในช่วงของเงินปันผลที่โชว์เป็นเปอร์เซ็นต์ให้ทำการคัดเลือกบริษัทที่จ่ายปันผลเกิน**10**เปอร์เซ็นต์ในปีที่ผ่านมา และทำการศึกษว่าในอดีตบริษัทนี้มีการปันผลเฉลี่ยให้ผู้ถือหุ้นกี่เปอร์เซ็นต์ของกำไรสุทธิ แล้วนำหุ้นที่ได้มาประเมินกำไรในปีปัจจุบันว่าเขาจะมีกำไรที่เท่าไร และจะปันผลที่เท่าไร

- ประสพการณ์ที่ผมเจอแทบทุกปีคือ ยังมีหุ้นที่ตัวเล็กๆ กำไรสม่ำเสมอ ปันผลเกือบๆ**10**เปอร์เซ็นต์ให้เห็นอยู่ เพียงแต่หุ้นประเภทนี้ส่วนมากจะเป็นหุ้นโตช้า จึงไม่ค่อยเหมาะสมสำหรับคนที่หวังผลตอบแทนที่สูงเกิน**15**เปอร์เซ็นต์

ครับ

- “รูปแบบหรือความเฉพาะเจาะจงของธุรกิจ”

- การมองในส่วนนี้จะเป็นการมองรูปแบบของธุรกิจว่าเขามีลักษณะพิเศษที่จะมีขอบข่ายคุ้มครองป้องกันคู่แข่งไม่ให้เข้ามาในธุรกิจได้อย่างไร ตัวอย่างธุรกิจประเภทนี้เช่น

- -การปรับปรุงระบบการบดของโรงปูนและเหมือง=**LVT**

- -ธุรกิจรับซื้อเหล็กในเครือเดียวกันเอง=**DM**

- -ธุรกิจผลิตหัวสว่านปลายเพชร=**HTECH**

- -ธุรกิจทำสื่อช่องทีวีดาวเทียม=**NBC**

- -ธุรกิจปิดป้องความเสี่ยงโดยการทำข้อตกลงร่วมพลังงานทดแทน=**UAC**

- -ธุรกิจผลิตเลนส์สายตา=**TOG** เป็นต้น

- การหาหุ้นในช่องทางนี้ ต้องทำการศึกษาอ่าน**56-1**

ใน [www.set.or.th](http://www.set.or.th)

- ส่วนมากธุรกิจกลุ่มนี้จะเป็น **niche market** หรือกลุ่มลูกค้าเฉพาะทาง ไม่ใช่ผลิตเพื่อตอบสนองคนหมู่มาก จึงมักจะเจอหุ้นประเภทนี้ส่วนมากในตลาด**mai** การยกตัวอย่างหุ้นดังกล่าวของผม ไม่ได้ต้องการสื่อว่าบริษัทดังกล่าวดีหรือไม่ดี แต่ต้องการสื่อว่า เราควรหมั่นสังเกตดูรูปแบบของธุรกิจประเภทต่างๆ เพื่อศึกษารูปแบบธุรกิจที่มีขอบข่ายคูเมืองในประเภทต่างๆครับ

# Part 7

การเปรียบเทียบราคาหุ้นที่แพ้ตลาดในช่วง3เดือน 6เดือน 1ปี

- 
- วิธีนี้ง่ายๆเพียงเปิดหน้าหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจวันจันทร์ ทำการคัดลอกรายชื่อหุ้นที่ราคาหุ้นขึ้นน้อยกว่าตลาดในช่วงระยะเวลา3เดือน 6เดือน 1ปี ที่มากที่สุด20-30อันดับออกมา เพื่อทำการพิจารณาพื้นฐานในวิธีอื่นต่อไป การหาหุ้นในแนวทางนี้ เราอาจจะเจอหุ้นที่ถูกตอบสนองภาพที่เลวร้ายเกินเหตุด้วยอารมณ์นักลงทุนระยะสั้น หน้าที่เราคือให้มองข้ามผ่านสิ่งที่เลวร้ายชั่วคราวนี้ไป และประเมินมูลค่าของกิจการในระยะยาวออกมาเพื่อทำการเปรียบเทียบกับราคาในตลาด ถ้าจะกล่าวถึงวิธีนี้น่าจะไปใกล้เคียงกับคำหนึ่งที่วอเร็นมักจะกล่าวอยู่เสมอคือ “จงลงทุนสวนกระแสอย่างคัดสรร”นั่นเอง
- 
- การข่าวตามหน้าหนังสือพิมพ์
- 
- สื่อที่เราอ่านผ่านในแต่ละวัน จะมีทั้ง ข่าวดี ข่าวไม่ดี ข้อคิดเห็น คำเตือน ของผู้บริหารในบริษัทต่างๆ หน้าที่เราคือ จับประเด็นที่ผู้บริหารให้ข่าวมาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ ด้วยเหตุและผล มีหุ้นหลายๆตัวผมได้จุดประกายจากข่าวประเภทนี้ในหนังสือพิมพ์ธุรกิจ แต่ก็มีอีกหลายตัวที่ผมเห็นผู้บริหารทำไม่ได้อย่างที่ตนเองเคยกล่าวไว้ หน้าที่เราคือเมื่อฟังแล้วต้องนำมาวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของโครงการ และ ค้นหาปัจจัยเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้ และถ้าสงสัยในรายละเอียดของข่าวว่าผู้บริหารให้ข่าวนั้นจริงหรือเปล่า ก็ให้โทรไปสอบถามIRของบริษัทนั้นๆ อีกครั้งหนึ่งครับ
- 
- ข่าวสารทางบริษัท
- 
- ข่าวสารที่ผมคิดว่านักลงทุนจะต้องติดตามคือ
- 1.รายงาน56-1ของทางบริษัท ซึ่งดูได้จากเว็บ [www.set.or.th](http://www.set.or.th)
- 2.รายงานประจำปีของทางบริษัท ซึ่งส่วนมากจะหาได้จากในเวปไซด์ของทางบริษัท
- 3.งานopportunity day ซึ่งทางตลาดหลักทรัพย์จัดเป็นประจำทุกไตรมาส
- 
- การดูอารมณ์ของนายตลาด
-

- อย่างที่เรารู้ๆกันอยู่ว่า อารมณ์ของนักลงทุนในบางครั้งรุนแรงจนกระทั่งทำให้การซื้อขายไม่มีเหตุผล หน้าที่เราคือมองหาหุ้นที่นักลงทุนเบื่อหน่าย หรือเบื่อหน้าหน้าไหนเวลามีคนพูดถึง เมื่อหุ้นตัวไหนหรือกิจการบริษัทใดไม่มีคนสนใจ ที่ผ่านมีแต่ข่าวร้ายเราต้องยิ่งสนใจ เราควรสนใจพื้นฐานอีกหนึ่งถึงสองปีข้างหน้า ประเมินมูลค่าของเขาโดยมองข้ามสิ่งที่เลวร้ายในช่วงนี้ ตามติด คมกลั่น หาจุดที่เหมาะสมที่จะเข้าไปลงทุน การซื้อลงทุนหุ้นประเภทนี้ส่วนมากความคาดหวังต่ำ ทำให้โอกาสขาดทุนมีค่อนข้างต่ำ จะมีก็แต่ความเสียโอกาสที่จะไปลงทุนในกิจการแห่งอื่นเท่านั้นเอง

- 
- ลงตลาดสังเกตการเปลี่ยนแปลง
- 
- การหมั่นฝึกมองเม็ดเงินที่หมุนเวียนอยู่ในตลาด และการหมั่นฝึกมองอะไรก็ให้โยงไปที่การลงทุน จะทำให้เราพบการเปลี่ยนแปลงของบริษัทต่างๆจากการสังเกตจากสิ่งรอบตัวได้เร็วกว่าคนที่ไม่เคยฝึกสังเกต และที่สำคัญการเปลี่ยนแปลงนั้นถ้าเกิดที่ปลายทางคือผู้บริโภค นั่นคือ เราสามารถค้นพบการเปลี่ยนแปลงและมีเวลาทำการบ้านในหุ้นตัวนี้ก่อนนักลงทุนท่านอื่นถึง 3 เดือนก่อนที่จะบการเงินจะบ่งบอกในไตรมาสถัดไป

- - การเปลี่ยนแปลงครั้งยิ่งใหญ่
  - 
  - ถ้าเราพบว่าการเปลี่ยนแปลงครั้งยิ่งใหญ่ที่มีโอกาสพลิกโฉมหน้าของบริษัทนั้นๆ หน้าที่เรา
- คือต้องติดตามการเปลี่ยนแปลงนั้นๆว่ามีผลต่อบริษัทอย่างไรบ้าง ขว้ประเภทที่ต้องสนใจเช่น

- -การเปลี่ยนแปลง**CEO**
- -การเปลี่ยนแปลงกรรมการบริหารยกชุด
- -การเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่(อันดับต้นๆ)
- -การเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ในโมเดลธุรกิจเดิมไปสู่โมเดลใหม่
- -การเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ในการซื้อกิจการอื่นเพื่อต่อขยายธุรกิจเดิม
- -การเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากรูปแบบการบันทึกบัญชีที่เปลี่ยนไป เป็นต้น
- 
- ผู้บริหารส่งสัญญาณ
-

- สัญญาณที่ผมค่อนข้างจะสนใจเป็นพิเศษมีอยู่สองเรื่องดังนี้
- 1. สัญญาณการซื้อขายของผู้บริหารในปริมาณที่มากหรือหลายๆท่านมีการซื้อขายไปในทิศทางเดียวกัน
- 2. สัญญาณที่ผู้บริหารหลายคนออกมาให้ข่าวกับทางสาธารณะบ่อยครั้งและไปในทิศทางเดียวกัน
- เมื่อผมเห็นสัญญาณเหล่านี้ ผมจะนำไปสืบค้นหาเหตุผลที่ผู้บริหารซื้อ/ขายและหาข้อเท็จจริงในข่าวที่ผู้บริหารส่งสัญญาณให้นักลงทุนได้รับรู้
- 
- งานวิจัยของโบรกต่างๆ
- 
- งานวิจัยและบทความของโบรกต่างๆนั้น บางครั้งเป็นวัตถุประสงค์ให้เราต้องหันไปมองตัวธุรกิจนั้นใหม่อีกครั้งหนึ่ง หลายๆบริษัทมีการนัดพบปะกับโบรกเกอร์อย่างสม่ำเสมอทุกไตรมาสเพื่อบอกการเปลี่ยนแปลงที่กำลังจะเกิดขึ้น ข้อมูลข่าวสารจึงค่อนข้างอัปเดตกว่านักลงทุนบ้านนอกเช่นผม สำหรับผมเมื่อดูงานวิจัยเหล่านี้ ผมจะเก็บเอาข้อมูลพื้นฐานที่โบรกได้นำเสนอมานั้น มาวิเคราะห์และติดตาม ว่ามีการเปลี่ยนแปลงอะไรที่เป็นสาระสำคัญหรือไม่ แต่มูลค่าของกิจการนั้น ผมจะคำนวณของผมเองตามข้อมูลที่ได้อามา
- 
- เครือข่ายกัลยาณมิตร
- 
- หุ่น500ตัวเราคงไม่สามารถไปรู้จักได้ทุกตัว วิธีหนึ่งที่จะทำให้เราสามารถพบเจอหุ้นได้มากขึ้นและทำความรู้จักหุ้นตัวนั้นได้อย่างรวดเร็วคือ การที่เรามีเพื่อนลงทุนที่ดี(แต่ต้องย้ำว่าเพื่อนที่ดี) เพื่อนลงทุนจะช่วยกันค้นหาหุ้น ทำให้หูตาเรากว้างขวางมากขึ้น เพราะที่ผ่านมาผมประสบความสำเร็จในการลงทุนนั้นผมคิดว่าเป็นเพราะ ผมมีเพื่อนและอาจารย์ที่ดีครับ
- 
- ศูนย์รวมแหล่งข่าวชั้นยอด
- 
- การที่เรามีแหล่งรวมข่าวอยู่ที่เดียวกัน มีข้อมูลย้อนหลังให้เราได้ติดตาม มีนักลงทุนมาแลกเปลี่ยนความคิดเห็นในบริษัทนั้นๆ และถ้าเราสงสัยในเรื่องใด ถามไปก็มีผู้รู้มาตอบคำถามที่กล่าวมานั้นคืออยู่ในเว็บ [www.thaivi.org](http://www.thaivi.org) ในส่วนร้อยคนร้อยหุ้น หรือ ห้องกระทิง

คุณค่าของคุณ **IH** เป็นต้น ซึ่งผมคิดว่ามันคือทางลัดที่ดีที่ไว้หาข้อมูลหุ่นตัวใดตัวหนึ่งเลยนะ  
ครับ



# Part 8

## เกาะที่สองการจำแนกประเภทของธุรกิจ



- พอเราได้หุ้นเป้าหมายที่จะทำการบ้านต่อแล้ว ผมจะมีคำถามสามข้อ

หลักๆที่จะต้องรู้จากหุ้นตัวหนึ่งๆคือ



- 1. หุ้นตัวนี้จัดอยู่ในกลุ่มไหนจากการจำแนกประเภทของธุรกิจ(ตามปีเตอร์ ลินช์)



- 2. หุ้นตัวนี้มีจุดน่าสนใจอยู่ตรงไหนหรือมีตัวเร่ง(**catalyst**)อะไรบ้าง  
จุดน่าสนใจของกลุ่มหุ้นจะสัมพันธ์กับสิ่งที่น่าสนใจในกลุ่มธุรกิจ เช่น ถ้ากลุ่มหุ้นเติบโต **catalyst** คือเรื่อง อัตราการเติบโตในอนาคต หรือ กลุ่มหุ้นทรัพย์สินมากจุดที่น่าสนใจจะอยู่ที่ บริษัทจะปลดปล่อยทรัพย์สินออกมาหรือเปล่า หรือ กลุ่มหุ้นฟื้นตัว จุดน่าสนใจอยู่ที่การพลิกฟื้นของตัวธุรกิจว่าจะเกิดขึ้นใหม่ เป็นต้น



- 3. หุ้นตัวนี้มีจุดตายหรือเปล่า และจุดเสี่ยงมีอะไรบ้าง(**Risk**) ถ้าเราเจอหุ้นที่**catalyst**ชัดเจน ผ่านเกณฑ์ทุกอย่าง แต่บริษัทนี้มีจุดตาย เราต้องเปรียบเทียบความน่าจะเป็นของโอกาสที่จะเกิดเพื่อนำไปหักล้างกับภาพอันสวยหรู ถ้าความน่าจะเป็นไม่สูงมากนัก เราก็ควรลงทุน แต่ผมก็จะถือหุ้นตัวนั้นอย่างมากเพียง**20-25**เปอร์เซ็นต์ครับ เอาตัวอย่างที่ผมเคยเจอมาก็คือเช่น **KIAT** ครับ จุดตายของบริษัทนี้อยู่ตรงรถเก๊ัสระเบิดในย่านชุมชน ถึงโอกาส

ที่จะเกิดขึ้นมีเพียงน้อยนิด **catalyst**ค่อนข้างชัดเจนกับการรับงานที่จะมากขึ้นกับการขยายไปกับการชนแก๊ส **NGV** กับ **PTT** ในเขตอีสานตอนบน ถ้าเขาได้งานมีโอกาสดูอีก **2** เท่าตัว ถึงตอนนั้นราคาหุ้นที่ **5** บาทถือว่าถูกมาก แค่กระนั้นผมยังถือลงทุนในตัวนี้เพียง **10-15** เปอร์เซ็นต์ของพอร์ต(ผมอาจจะซื้อมากเกินไป เพราะผมคิดว่าการรักษาเงินต้นนั้นสำคัญมากกว่าการเติบโตของพอร์ต โดยผมยึดถือคำกล่าวบทหนึ่งไว้เตือนความโลภของตนเอง อยู่เสมอ คำกล่าวนี้เป็นของชาลี มังเกอร์ คุณปู่ บัฟเฟตต์ ได้กล่าวไว้ว่า “ถ้าเขารู้ว่าเขาจะไปตายที่ไหน เขาคงจะไม่ไปที่นั่น”ซึ่งผมก็ว่าจริงนะครับ

•

- เรื่อง การจำแนกประเภทกลุ่มธุรกิจ

•

- การจำแนกประเภทของธุรกิจ ในสไตล์ผมๆจะแบ่งออกเป็น **2** แบบครับ แบบแรก เป็นแบบคลาสสิก มาตรฐานสากล ที่ทั่วโลกยอมรับ คือ การแบ่งแบบ ปีเตอร์ ลินช์ ท่านแบ่งการลงทุนเป็น **6** ประเภท ดังนี้

- 1. หุ่นโตช้า(Slow growers)
- 2. แข็งแกร่ง(Stalwarts)
- 3. หุ่นโตเร็ว(Fast growers)
- 4. หุ่นวัฏจักร(Cyclicals)
- 5. หุ่นฟื้นตัว(Turnarounds)
- 6. หุ่นทรัพย์สินมาก(Asset plays)

•

- ประเทศไทย เราไม่เคยเป็นเมืองขึ้นของใคร เราจึงมีเอกลักษณ์เฉพาะที่ บ้านเมืองอื่นอาจจะไม่มี ผมจึงขอเพิ่มเติมอีก3ข้อจาก6เป็น 9 แบบไทยๆนะ ครับ เพื่อเป็นอีกมุมหนึ่งมาประกอบการตัดสินใจดังนี้

- 7. ทุนการเมือง(Politic powers)

- 8. ทุนปั่นแปะ(Dealer controls)

- 9. ทุนกลุ่มพิเศษ(Special groups)

- 

- เรามาดูรายละเอียดของแต่ละกลุ่มกันนะครับ

- 

- 1. กลุ่มโตช้า(Slow growers)

- 

- กลุ่มนี้ส่วนมากจะเป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่อิ่มตัวแล้ว และในหลายๆบริษัทแย่งชิงกว่าคือ อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่กำลังเป็นตะวันตกดิน ที่กำลังมีสินค้าใหม่ๆเข้ามาทดแทน กลุ่มนี้สังเกตง่ายๆตรงที่ ภาพรวมอุตสาหกรรมมีการเติบโตน้อยกว่าหรือเท่ากับGDPของประเทศมาเป็นระยะเวลาหลายๆปี

- สาเหตุหลักที่เราควรลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้คือ มีเงินปันผลที่จัดเป็น catalyst และสาเหตุเดียวกันที่เราควรขายหุ้นกลุ่มนี้คือ เมื่อเขามีแนวโน้มจะจ่ายปันผลลดลง จากสาเหตุรายได้/กำไร เขาเริ่มถดถอย หรือ ถ้าเขาปันผลน้อยลงเพราะบริษัทได้นำเงินปันผลไปลงทุนในรูปแบบธุรกิจอื่น..... เราก็ต้องติดตาม อาจจะดีหรือไม่ดีก็ได้ เพราะผมก็เห็นหลายตัวที่เปลี่ยน

โมเดลธุรกิจ ทำให้เขากลายมาเป็นหุ้นเติบโตอีกครั้งหนึ่ง หมายความว่า เราก็ต้องเปลี่ยนวิเคราะห์หุ้นตัวนี้ในมุมมองหุ้นประเภทอื่นต่อไป

- หุ้นกลุ่มนี้มีข้อดีคือ

- -หลายบริษัทไม่รู้ว่าจะเอาเงินไปทำอะไร จึงมีการจ่ายปันผลค่อนข้างสูง อาจะปัน **70-100** เปอร์เซ็นต์ของกำไรในแต่ละปี
- -หุ้นเทรดกันที่ **PE PBV** ต่ำ เพราะความคาดหวังของนักลงทุนไม่ค่อยมี ทำให้ราคาหุ้นไม่ค่อยเหวี่ยงให้ใจหายใจคว่ำ

- ส่วนข้อเสียของหุ้นกลุ่มนี้คือ

- -ส่วนมากธุรกิจจะไม่ค่อยเติบโต เราจึงควรติดตามผลประกอบการ ถ้าผลประกอบการถดถอย **2-3** ปีซ้อน เราควรหลีกเลี่ยง เพราะถ้าผลประกอบการตกต่ำต่อเนื่อง อนาคตเงินปันผลเราก็จะลดลง
- -ถ้าใครหวังผลที่จะเก็งกำไรจากผลตอบแทนระยะยาวที่มากกว่า **15** เปอร์เซ็นต์ทบต้น/ปี หุ้นกลุ่มนี้ดูจะค่อนข้างกลางเลี่ยน ผมแนะนำให้ไปถือครองหุ้นกลุ่มอื่นดีกว่าครับ

- **2. หุ้นแข็งแกร่ง(Stalwarts)**

- หุ้นกลุ่มนี้ค่อนข้างจะเติบโตในเชิงกำไรประมาณ**7-10**เปอร์เซ็นต์ต่อปี ในระยะเวลายาวนานกว่า**10**ปี มีแบรนด์เนมที่ติดหู ครอบคลุมตลาดมาอย่างยาวนาน เป็นหุ้นยอดนิยมสำหรับ กองทุน และนักลงทุนโดยทั่วไป ทำให้ **PE** ที่เทรดเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มนี้จะสูงกว่าตลาดอยู่เสมอๆ การซื้อหุ้นกลุ่มนี้คุณไม่ต้องทำอะไรมาก เพียงแต่คอยติดตามบทวิเคราะห์จากโบรกต่างๆ ส่วนมากผลตอบแทนของบริษัทจะไม่ค่อยต่างจากบทวิเคราะห์มากนัก เทคนิคการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ คือ เราต้องมีเป้าหมายในใจว่าเราต้องการผลตอบแทนที่เท่าไร เพื่อคำนวณหาจุดซื้อ และรอจังหวะซื้อในเวลาที่นายตลาดเกิดตกใจ เทขายหุ้นกลุ่มนี้ออกมา เช่นถ้าใครลงทุนซื้อหุ้นพื้นฐานในปีที่เกิดวิกฤต เขาจะได้ผลตอบแทนที่เป็นกอบเป็นกำเสมอๆ ส่วนจุดขายของหุ้นกลุ่มนี้ก็เช่นเดียวกันคือ เมื่อราคาหุ้นวิ่งเกินพื้นฐาน เทรดกันใน**PE** สูงๆเกินค่าเฉลี่ยมากๆ หรือมีเหตุผลอีกข้อหนึ่งที่เราควรขายหุ้นกลุ่มนี้คือ เมื่อเริ่มเห็นสัญญาณที่บริษัทไม่สามารถเติบโตได้ต่อไป อัตราการเจริญเติบโตของยอดขายของบริษัทเริ่มลดลง ถึงแม้กำไรจะสามารถทรงตัวได้ก็ตาม เพราะนั่นอาจจะเป็นสัญญาณว่า เขากำลังจะกลายร่างเป็นหุ้นโตช้าในอนาคต และในที่สุด**PE**ที่เคยเทรดกันสูงกว่าตลาดโดยรวมจะเริ่มลดลงจนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด และนั่นก็อาจจะทำให้เงินคุณหายไปหลายสิบลเปอร์เซ็นต์ทีเดียว



- **-Catalyst** ของหุ้นพื้นฐานคือ ความแข็งแกร่งของตัวธุรกิจ
- **-Risk** ของหุ้นกลุ่มนี้คือเรื่อง บริษัทคู่แข่งจะฐานที่มั่นได้ ราคาที่เทรดกันที่**PE**สูง เพราะความคาดหวังของผู้ซื้อที่สูงกว่าหุ้นโดยทั่วไป

- 
- **3. หุ่นโตเร็ว(Fast growers)**
- 

- หุ่นกลุ่มนี้เป็นหุ่นที่ผมชอบมากที่สุด**ใน6กลุ่ม** เพราะผลตอบแทนที่ได้ค่อนข้างสูง และถ้าผมสามารถหาหุ่นประเภทนี้ได้เจอ ผมสามารถไม่ต้องหาหุ่นไปอีกหลายปี และจำกัดส่วนขาดทุนของผมให้น้อยลงไปเรื่อยๆตามเวลาที่เดินไปในอนาคต แต่โอกาสที่ผมจะได้กำไร กลับมีไม่จำกัด จากการเติบโต

ของเขาเอง

- เทคนิคการหาหุ่นโตเร็ว ผมมีเทคนิคหาหุ่นกลุ่มนี้อยู่**3ข้อ**คือ

- **1-**จงมองหากลุ่มอุตสาหกรรมที่ยังมีช่องว่างการตลาดอีกมาก เช่น อาจจะเป็นสินค้าใหม่ทดแทนสินค้าเก่า หรือ มองหาเทรน/เมกะเทรนในอนาคตที่กำลังจะเกิดขึ้น และมองหาอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์จากเทรน

นั้นๆ

- **2-**จงมองหาบริษัทที่เป็นอันดับต้นๆในอุตสาหกรรมนั้น และวิเคราะห์ความเป็นไปได้ในโอกาสที่กำลังจะเกิดขึ้น ว่ามีบริษัทไหนที่เตรียมพร้อมกับโอกาสที่จะเกิดขึ้น และจงลงทุนในบริษัทที่มีความพร้อมในโอกาสนั้นๆ

- **3-**จงมองหาผู้บริหารที่เก่งรอบรู้ในอุตสาหกรรมตนเอง และมีไฟ มีความขยันตื่นตัวในการขยายกิจการ สุดท้ายที่ลืมไม่ได้คือ ผู้บริหารต้องเป็นกัปตันที่ซื่อสัตย์ คอยควบคุมทิศทางให้เรือมุ่งสู่เป้าหมาย มากกว่าจะมาคอยแหวะตาม

เกาะแก่งต่างๆเพื่อที่จะจับปลาให้ตนเองอิมท้อง

-

- การซื้อหุ้นในกลุ่มนี้ ถ้าเราต้องการได้ผลตอบแทนที่เต็มเม็ดเต็มหน่วย เราควรพยายามสอดส่องหาหุ้นที่เพิ่งเริ่มจะเติบโต แต่ต้องมีรูปแบบการเติบโตให้เราเห็นบ้างแล้ว ถ้าเราเสี่ยงเข้าไปก่อนที่เขาจะมีรูปแบบที่ชัดเจน อาจจะทำให้ผลตอบแทนการลงทุนของเราจะดูไม่ดีเท่าที่ควร เช่น การเข้าไปลงทุนในช่วงแรกๆ เราอาจจะต้องเสี่ยงเรื่องของการเพิ่มทุน หรือ เสี่ยงในเรื่องคุณภาพของการเติบโต เพราะบางครั้งการเติบโตจากภายนอกเร็วกว่าประสิทธิภาพของระบบภายในจะตามทัน อาจทำให้บริษัทโตอย่างอ้วนอู่มาก ไม่แข็งแรง เป็นผลให้บริษัทเติบโตแบบไม่ยั่งยืนได้



- อีกเรื่องที่เราควรใส่ใจ คือเรื่องอุตสาหกรรมที่เติบโต เราต้องมองว่าการเติบโตนี้ เป็นการเติบโตแบบยั่งยืนมากน้อยเพียงใด เช่น การเติบโตของกลุ่มบริษัทนี้ เป็นการเติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หรือ เป็นการเติบโตตามรอบวัฏจักรของสินค้า หรือเป็นการเติบโตตามเทรนด์ของผู้บริโภค เราต้องแยกประเภทอุตสาหกรรมให้ออก ว่าอุตสาหกรรมที่เรา กำลังลงทุนนี้ เป็นการเติบโตในแบบใด วิธีที่ง่ายที่สุดคือ การเลือกหุ้นที่เป็นเมกะเทรนด์ ที่เรามองว่าตลาดยังมีช่องว่างอีกมาก หรือถ้าจะหาตัวช่วยก็พอมีจากการมองกระจกมองหลังในอดีตให้ยาวนานที่สุด ดูรายได้/ผลกำไรย้อนหลังว่ามีรูปแบบอย่างไร
- ควรระวังในธุรกิจที่มีการเติบโตมาจากกำไรขั้นต้น กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นมากกว่าการเติบโตที่มาจากฐานรายได้หรือฐานลูกค้าที่มากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจที่มีกำไรไม่สม่ำเสมอ นั่นเป็นการบ่งบอกว่า ธุรกิจที่เรา กำลังดูอยู่นี้ อาจจะไม่ได้อยู่ในกลุ่มหุ้นเติบโต แต่อยู่ในกลุ่มหุ้นวัฏจักร





- ถ้าเราเจอหุ้นเติบโต อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ที่เกิดขึ้นได้ไม่นาน มี **GPM NPM** ที่สูง สิ่งที่เราควรระวังอีกเรื่องคือ มักจะมีคู่แข่งหน้าใหม่ เข้ามาร่วมแจมด้วยเสมอๆ เวลาเราเลือกหุ้นในประเภทนี้จึงต้องมองหาผู้นำที่มีมีขอบข่ายคู่แข่งที่ชัดเจน มีจุดเด่นในตัวธุรกิจ ไม่เช่นนั้น กำไรบรรทัดสุดท้ายในอนาคตอาจจะไม่สวยหรืออย่างที่เราคาดคิดไว้ก็เป็นได้



- การซื้อหุ้นในกลุ่มโตเร็วนี้ การซื้อหุ้นในบางครั้งต้องยอม ทำใจ ซื้อหุ้นในราคาหุ้นที่มี **PE** สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด เพราะในตัวเขาเองมี **catalyst** หรือตัวเร่งปฏิกิริยา ของกำไร ที่จะทำให้ **PE** ในอนาคตเขาต่ำลง ผมเองมีวิธีส่วนตัวในการตัดสินใจซื้อคือ มองกำไรล่วงหน้า **4** ไตรมาส และระบุ **PE** ที่กลางๆของหุ้นตัวนั้นเป็นขอบเขตราคาสูงสุดที่ผมจะยอมรับได้ เช่นถ้าผมมองหุ้นตัวหนึ่งมีกำไร **4** ไตรมาสข้างหน้าคือ **0.28** บาทต่อหุ้น และ **PE** หุ้นตัวนี้ผมให้ราคากลางๆที่ **12** เท่า หมายความว่าราคา ณ วันที่คำนวณ ผมจะซื้อราคาหุ้นตัวนี้ไม่เกิน  $0.28 \times 12 = 3.36$  บาท เป็นต้น.....และถ้าผมซื้อหุ้นตัวนี้ได้ในราคาต่ำกว่า **3.36** บาทมากเท่าใด หมายถึงผมได้มี **MOS** มากขึ้น

เท่านั้น



- กลยุทธ์ขายของหุ้นโตเร็วคือ...จงขาย “เมื่อเขาหยุดโต และกำลังจะกลายร่างเป็นหุ้นพื้นฐาน หรือ หุ้นโตช้า” โดยสังเกตจากยอดขายที่ไม่เพิ่มขึ้นเท่าที่ควร หรือ การขยายไปธุรกิจต้นน้ำหรือปลายน้ำ ไม่สวยหรืออย่างที่คิด

หรือ ผู้บริหารเริ่มนำเงินไปขยายธุรกิจใหม่ที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม หรือช่องทางของตลาดเริ่มคับแคบลงจนน่าจะขายตัวได้ยากแล้ว เป็นต้น และอีกกรณีคือ ผมจะขายหุ้นโตเร็วเมื่อ นายตลาดมาให้PEของหุ้นเราสูงมากๆ เช่นผมให้PEล่วงหน้า4ไตรมาสกลางๆที่12เท่า แต่นายตลาดให้ไปถึง25เท่า

เป็นต้น

•

- -Catalyst ในหุ้นกลุ่มนี้คือเรื่องการเติบโตของรายได้/กำไร
- -Risk ในหุ้นกลุ่มนี้คือเรื่อง การเติบโตไม่เป็นไปตามคาด และราคาหุ้นเทรดกันที่PEสูงตามความคาดหวัง

•

• 4.หุ้นวัฏจักร(Cyclicals) หุ้นกลุ่มนี้เป็นหุ้นที่ผมให้ความสำคัญน้อยกว่าหุ้นโตเร็ว ทั้งๆที่ผลตอบแทนที่ได้อาจจะมากกว่าด้วยซ้ำ แต่สาเหตุที่ผมให้ความสำคัญน้อย อาจจะเป็นเพราะ ผมยังสามารถหาหุ้นโตเร็วในตลาดได้เป็นระยะ จึงไม่ได้มีปัญหากับการค้นหาหุ้นกลุ่มนี้ที่ให้ผลตอบแทนสูง.....จริงๆ

นั่นคงเป็นข้อแก้ตัวมากกว่า ฮ่าๆ สาเหตุจริงๆน่าจะมาจาก ขอบเขตความรู้ในหุ้นกลุ่มนี้ต้องใช้ความสามารถเฉพาะด้านสูงมาก หุ้นกลุ่มนี้ผมขอแนะนำเฉพาะคนที่อยู่วงในของวงการอุตสาหกรรมนั้นๆที่รู้การเปลี่ยนแปลงอย่างใกล้ชิด หรือไม่เช่นนั้นก็มีคุณก็ต้องมี IQ EQ สูงๆที่เกินค่าเฉลี่ยคนทั่วไป

มาเล่น ต้องขยันและมีเวลาที่จะติดตามข่าวสารอย่างใกล้ชิด ต้องใช้ความสามารถค่อนข้างสูงทั้งในเรื่องการเก็บข้อมูลจากแหล่งต่างๆ ทั้งในเรื่อง

การคาดเดาอารมณ์ของนักลงทุนในตลาด



- หุ่นกลุ่มวิสาหกิจ ผมขอแบ่งย่อยเป็นสองประเภทคือ วิสาหกิจตามสินค้าโภคภัณฑ์ กับ วิสาหกิจตามสถานะเศรษฐกิจ หรือ เรียก กลุ่มนี้ว่า พวกอ่อนไหวต่อ

สิ่งแวดล้อม



- หุ่นกลุ่มแรก พวกสินค้าโภคภัณฑ์ หุ่นกลุ่มนี้จะขายสินค้าหรือบริการที่ไม่มี

- **value-added** กับสินค้า หน้าตาสินค้าเหมือนกัน แตกต่างกันไป

มากพอที่จะสร้างความจงรักภักดีต่อสินค้า **GPM NPM** จะขึ้นกับดีมานด์  
ซัพพลาย เป็นหลัก ถ้าไล่เรียงลำดับก็คงจะตั้งแต่ สินค้าธรรมชาติ เช่น เหมือง

แร่ โรงกลั่นน้ำมัน และผู้ค้าสินค้าเกษตร อันดับต่อมาคือ ผลพลอยได้จาก

สินค้ากลุ่มแรกๆ เช่น น้ำมันเครื่อง เม็ดพลาสติก ปูนซีเมนต์ และสุดท้ายของ  
กลุ่มนี้ ที่พอมีอำนาจการต่อรองบ้างคือ ชิ้นส่วนรถยนต์ สายการบินขนส่งทาง  
เรือ เป็นต้น หุ่นในกลุ่มนี้ ถ้าใครสามารถ “ลดต้นทุนได้ต่ำที่สุด” และสามารถ

“บริหารซัพพลายเชนได้สมดุผลดีที่สุด” จะเป็นฝ่ายที่แข็งแกร่งที่สุด



- หุ่นกลุ่มนี้จะสามารถแบ่งได้อีกแบบตามรอบระยะเวลาในการเกิดดับของ

อุตสาหกรรม การแบ่งรอบระยะเวลานี้ จะเกิดจากข้อจำกัดในการสร้าง

ผลิตภัณฑ์นั้นๆ หรือ ข้อจำกัดในการสร้างเครื่องผลิตเงิน นั่นเอง ถ้ามองใน

มุมมองของระยะเวลาในการเกิดรอบของธุรกิจ สินค้าที่สามารถมีรอบผลิตที่

เร็ว ก็จะมีรอบวงจรที่เล็กและสั้นกว่า สินค้าที่สามารถใช้เวลาในการผลิตที่

นานกว่า ถ้ายกตัวอย่างให้สุดโต่ง ผมจะขอเปรียบเทียบรอบสินค้าสักห้าชนิด

คือ ถังออก ไข่ ข้าวโพด ปาล์มน้ำมัน โรงกลั่นน้ำมัน จะเห็นได้ว่าระยะเวลาในการสร้างสินค้าเพิ่มเติมจะใช้เวลาสร้างแตกต่างกัน ทำให้รอบวงจรของสินค้า

ถังออกขาดคงไม่เกิน **7** วัน แต่รอบโรงกลั่นน้ำมันคงจะใช้เวลาอย่างน้อย

เท่ากับการสร้างโรงกลั่นนั่นคือรอบของโรงกลั่นอาจจะใช้เวลาถึง **10-15** ปีใน

#### แต่ละรอบ



- หุ่นกลุ่มที่สอง พวกอ่อนไหวต่อสิ่งแวดล้อม หุ่นกลุ่มนี้จริงๆก็ไม่ค่อย

เกี่ยวกับดีมานด์/ซัพพลาย โดยตรง แต่มีความอ่อนไหวในรายได้และกำไร

จากหลากหลายสาเหตุ เช่น อ่อนไหวเพราะต้องมีการใช้เม็ดเงินจำนวนมากในการตัดสินใจซื้อทรัพย์สินชิ้นนั้นๆ เช่น กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น หุ่นวัฏจักร

กลุ่มนี้ เราต้องติดตามความต้องการของตลาด ประกอบกับ ติดตามสถานะ

#### เศรษฐกิจโดยรวม



- การแยกหุ่นกลุ่มนี้ออกจากหุ่นกลุ่มเติบโต ง่ายที่สุดคือ ดูในส่วนของรายได้

ที่เพิ่มขึ้น หุ่นกลุ่มเติบโต จะมีการเติบโตในส่วนของกำไรสินค้าที่มาก

ขึ้น จำนวนชิ้นที่ขาย จำนวนงานที่บริการ มีสัดส่วนโดยตรงต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้น

การขยายของ **GPM NPM** จะค่อยเป็นค่อยไป ส่วนหุ่นกลุ่มวัฏจักร เราจะ

เห็นกำไรที่เพิ่มขึ้นเกือบทั้งหมดมาจาก **GPM NPM** ที่เปลี่ยนไป สาเหตุ

หนึ่งที่เราต้องแยกให้ออกว่าเขาคือหุ่นเติบโต หรือ หุ่นวัฏจักร เพราะถ้าเป็นหุ่น

เติบโต เวลาที่เดินไป จะสร้างความมั่งคั่งให้กับพอร์ตของเรา หุ่นบางตัวถึง

แม้เราไม่ขาย แต่พอเขาเปลี่ยนจากหุ้นโตเร็วเป็นหุ้นพื้นฐานหรือหุ้นโตช้า

เงินปันผลที่ได้ในแต่ละปี อาจจะมากกว่า**50**เปอร์เซ็นต์ต่อปี จากเงินลงทุนของเราในครั้งแรก แต่ถ้าเป็นหุ้นวัฏจักร เราซื้อลงทุนมีด้วยสาเหตุเดียวคือ ส่วนต่างของราคาหุ้น หมายความว่า คุณต้องมองให้ออก ต้องซื้อตอนเริ่มขาขึ้น และต้องขายเมื่อนายตลาดกำลังคิดว่ามันกำลังเป็นขาขึ้นเต็มตัว ถ้าคุณเข้าจังหวะถูก คุณอาจจะได้**300-500-1000**เปอร์เซ็นต์ ภายใน**2-3**ปี

แต่ถ้าคุณเข้าผิด คุณอาจจะขาดทุน**80**เปอร์เซ็นต์ได้ภายใน**2-3**ปี เช่นเดียวกัน เพราะฉะนั้น ต้องหาจุดเข้าให้ดีและต้องยอมขายขาดทุนเมื่อคุณคิดผิด ผมเห็นความเข้าใจผิดของคนที่พลาดติดหุ้นในกลุ่มนี้คือ คนกลุ่มนี้เขาคาดว่าจะมีเงินปันผลที่สูงตามผลประกอบการ เขารอรับปันผลแล้วค่อยขายหุ้น แต่เราต้องไม่ลืมว่า เราซื้อหุ้นกลุ่มนี้ไม่ใช่เพราะเงินปันผล แต่เราต้องการ

#### ส่วนต่างราคาหุ้น



- จุดขายของหุ้นกลุ่มนี้ ค่อนข้างบอกยาก สัญญาณที่พอบอกได้ก็มี
  - -ให้ขายเมื่อเขาเร่งกำลังการผลิตเต็มที่แล้ว
  - -**NPM**สูงกว่าความเป็นจริงมากๆ
  - -ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ล่วงหน้า ต่ำกว่าราคา**spot**
- -**PBV**สูงเกินกว่า**3-4**เท่า จากในอดีตที่เทรดใกล้เคียง**1**เท่า
  - -สเปรดที่เริ่มจะลดลงอย่างต่อเนื่อง
  - -สินค้าคงคลังที่เริ่มมากขึ้น
- “แต่ทั้งนี้ทั้งนั้น เท่าที่ผมสังเกตดู การดูสัญญาณอาจจะไม่ทันการเพราะ บางครั้งเราอาจจะเห็นราคาหุ้นลงโดยไม่มีสาเหตุ ก่อนจะมีสัญญาณล่วงหน้า

เป็นปีที่เดียว”

•

- **-Catalyst**ของหุ้นกลุ่มนี้คือเรื่อง**NPM**ที่เพิ่มสูงขึ้นจากความต้องการที่มีมากขึ้นแต่ผู้ผลิตผลิตสินค้าไม่เพียงพอต่อความต้องการ

- **-Risk**ของหุ้นกลุ่มนี้คือเรื่องการคาดการณ์รอบวัฏจักรของสินค้าและการคาดการณ์อารมณ์ของนักลงทุนในการซื้อ/ขายหุ้น เพราะบางครั้งมีการขายหุ้นจำนวนมากออกมาก่อนวัฏจักรจะกลับตัวเป็นขาลงล่วงหน้าเป็นปีที่เดียว

•

•

•

- **5. หุ้นฟื้นตัว(Turnarounds)** หุ้นกลุ่มนี้เป็นอีกกลุ่มหนึ่งที่ผมชอบรองจากหุ้นโตเร็ว เพราะ ถ้าคุณเลือกถูกตัว ผลตอบแทนที่คุณได้รับ ค่อนข้างดีทีเดียว หุ้นกลุ่มนี้ค่อนข้างจะคล้ายๆกับหุ้นวัฏจักร แต่ถ้าจะพูดให้ถูกคือหุ้นวัฏจักรเป็นส่วนหนึ่งของหุ้นฟื้นตัว แต่ที่แยกออกไปอยู่อีกกลุ่มเป็นเพราะหุ้นวัฏจักรนั้นเป็นธรรมชาติของธุรกิจที่จะตกต่ำสลับฟื้นตัวเป็นรอบๆ แต่หุ้นฟื้นตัวนี้ตกต่ำอาจเป็นเพราะเกี่ยวกับพื้นฐานธุรกิจโดยตรง เช่นธุรกิจอยู่ในกลุ่มตะวันตกดิน หรือ การบริหารจัดการภายในมีรูรั่ว หรือ ความผิดพลาดของนโยบายและวัฒนธรรมองค์กรจึงไม่สามารถแข่งขันกับคู่แข่งได้ ทำให้การลงทุนในกลุ่มนี้มีความเสี่ยงค่อนข้างสูงเช่นทีเดียว แต่ความเสี่ยงในหุ้นกลุ่มนี้ส่วนมากจะเป็นความเสี่ยงที่ทำให้เงินเราไม่ออกงะเลี้ยมากกว่า เพราะความคาดหวังในหุ้นกลุ่มนี้ค่อนข้างต่ำเป็นทุนเดิมอยู่แล้ว ข้อดีของความเสี่ยงในหุ้น

ประเภทนี้คือ เราสามารถลดความเสี่ยงได้ โดยการเรียนรู้ศึกษาทำความเข้าใจกับบริษัทให้มากที่สุด เพื่อค้นหาธุรกิจที่จะสามารถฟื้นตัวได้ในอนาคต



- หุ่นกลุ่มนี้ผมจะแบ่งการฟื้นตัวออกเป็นกลุ่มย่อยๆเพื่อจะได้วิเคราะห์สาเหตุที่ซื้อและขายได้ถูกต้อง



### • 5.1 หุ่นฟื้นตัวจากต้นทุนสินค้าที่ลดลง

- กลุ่มนี้กำไรของบริษัทจะมากขึ้นจากวัตถุดิบต้นทุนหลักๆลดราคาลงทำให้บริษัทมีกำไรมากขึ้น หุ่นที่ฟื้นตัวด้วยสาเหตุนี้ ไม่ใช่การฟื้นที่ถาวร อาจจะมีเพียง1-2ไตรมาส จึงไม่ควรเอากำไรในช่วงพิเศษนี้เป็นบรรทัดฐาน ถ้าจะซื้อหุ่นฟื้นตัวจากสาเหตุนี้ มีเพียงสาเหตุเดียวคือ เพื่อเก็งกำไรรายไตรมาส



### • 5.2 หุ่นฟื้นตัวจากการรูปแบบการบันทึกบัญชี

- เป็นเพราะมาตรฐานบัญชีในฉบับปัจจุบัน ให้มีการปรับราคาสินค้าคงคลังให้เป็นราคาปัจจุบัน ทำให้ถ้าราคาสินค้าตกต่ำในปีที่ผ่านมาถูกปรับเป็นสินค้าต้นทุนต่ำไปแล้ว ปีนี้ราคาสินค้าขยับสูงขึ้น มีการขายสินค้าออกไปได้ในราคาใหม่ กำไรที่บันทึกก็มากกว่าปกติ ถ้าเราเจอหุ่นประเภทนี้ก็ต้องคำนวณสินค้าคงคลังให้ดีด้วยนะครับ อย่าคิดว่ามันคือกำไร(ขาดทุน)ปกติ



- -รูปแบบบัญชีที่มีการตั้งสำรองไว้มากกว่าปกติ ในรูปแบบบัญชี บริษัทสามารถตั้งสำรองค่าเผื่อต่างๆและนำไปตัดเป็นค่าใช้จ่ายในไตรมาสนั้นๆได้

ถ้าเราพบเห็นบริษัทที่มีการตั้งสำรองลูกหนี้/สินค้าคงคลังหรือค่าเผื่อด้อยค่าของทรัพย์สินมากผิดปกติในงบ...ในอนาคตทรัพย์สินที่ตั้งไปนี้มีโอกาสยกคืนกลับมาบัญชีเป็นกำไรได้ หน้าที่เราคือต้องดูให้ออกว่า กำไรที่โชว์อยู่นั้นมากกว่าหรือน้อยกว่าความเป็นจริง ถ้าบริษัทไหนมีการเก็บซ่อนกำไรไว้มากๆ ทำให้กำไรปัจจุบันดูต่ำเกินความเป็นจริง ซึ่งอาจจะส่งผลต่อราคาหุ้นที่ต่ำเกินความเป็นจริง จุดนั้นเราควรติดตามและหาจังหวะในการซื้อลงทุน เพราะถ้าบริษัทไม่สำรองต่อหรือมีการยกสำรองกลับ ก็ทำให้กำไรกลับคืนสู่สถานะปกติ หรือมากกว่าปกติในช่วงแรกๆ



- -รูปแบบมาตรฐานบัญชีใหม่ที่เปลี่ยนไปเรื่อยๆทำให้บางครั้งเกิดการปรับล้างไฟในรูปแบบบัญชีที่เดียว เช่นมาตรฐานในเรื่องสินทรัพย์เพื่อเช่าของห้างค้าปลีก ถ้าจะกล่าวในเรื่องนี้ก็จะยาวเกินไปขอแนะนำให้ผู้สนใจเข้าไปอ่าน

ในรายละเอียดในห้องSF CPN ในร้อยคนร้อย

หุ้น [www.thaivi.org](http://www.thaivi.org) นะครับ



- **5.3**หุ้นฟื้นตัวจากการบริหารจัดการได้ดีขึ้น บางบริษัทตกต่ำเพราะการบริหารจัดการภายในองค์กรไม่ดีพอ หรือการสื่อสารกับลูกค้าไม่ตรงตามความต้องการ ทำให้ผลประกอบการในงบการเงินดูไม่ค่อยจะดีสักเท่าไร แต่ถ้าบริษัทเหล่านั้นสามารถปรับเปลี่ยนรูปแบบธุรกิจ อุดรื้อ บริหารจัดการได้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดีขึ้น งบการเงินก็จะฟื้นสวยตามลำดับ ถ้าเราเจอบริษัทประเภทนี้ในช่วงฟื้นตัว ผลตอบแทนที่



ได้จะมากพอสมควร เนื่องจากความคาดหวังของหุ้นกลุ่มนี้ค่อนข้างต่ำ ราคาจึงมักซื้อขายแบบแบกกับดิน แต่พอนายตลาดรับรู้ผลประโยชน์ที่ดีขึ้นตามลำดับของแบกกับดินอาจจะนำมาขึ้นห้างได้อีกครั้งครับ



- **5.4**หุ้นฟื้นตัวจากอุตสาหกรรม บางครั้งข้อสามกับข้อสี่นี้จะมาพร้อมๆกัน เราต้องแยกให้ออกว่าหุ้นที่ฟื้นจากข้อสี่นี้ ข้อสามเขาได้เปลี่ยนแปลงได้ด้วยหรือเปล่า เพราะไม่อย่างนั้น เวลาเราลงขออุตสาหกรรมอีกรอบ บริษัทอาจจะหันกลับไปตกเหวอีกครั้งก็เป็นได้ การฟื้นตัวในกลุ่มนี้เท่าที่สังเกตเห็น จะมาเป็นรอบๆคล้ายๆหุ้นกลุ่มวัฏจักร แต่ไม่ใช่เพราะสิ่งที่เขาขายเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ เพราะงานขายจะมีความซับซ้อนในซัพพลายเชนมากกว่า หุ้นกลุ่มนี้อาจจะมีสัดส่วนหนึ่งในสามของตลาดไทย สังเกตง่ายๆเขาจะอยู่ในกลุ่มธุรกิจรับจ้างผลิตและรับจ้างประกอบ ซึ่งมีอำนาจการต่อรองกับลูกค้าได้น้อย ทำให้หลายๆครั้งรายได้/กำไร ค่อนข้างเหวี่ยงไปตามทิศทางของอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจครับ



- ส่วนเทคนิคการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ที่ผมใช้คือ ติดตาม ดมกลิ่น ไปเรื่อยๆจนเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวจากรายได้/กำไร ของกิจการ ดูความพร้อมในการฟื้นตัวของเขา(โดยเฉพาะเรื่องเงิน) มองหาสาเหตุการฟื้นตัวให้เจอ แล้วทำการวิเคราะห์เหตุอื่นๆว่าจะส่งผลต่อพื้นฐานระยะยาวมากน้อยเพียงใด เพื่อทำการประเมินมูลค่าใหม่อีกครั้ง แต่ถ้ายังไม่เจอจุดกลับตัวของธุรกิจกลุ่มนี้....จ่อย้ำซื้อ ให้ซื้อเมื่อเจอจุดกลับตัวแล้วเท่านั้น และทยอยซื้อตามข้อมูลใหม่ที่

เราได้รับมา มั่นใจน้อย ความเสี่ยงมาก ก็ซื้อน้อย ถ้าเรามั่นใจมากขึ้น เพราะความเสี่ยงน้อยลง เราก็ซื้อมากขึ้น ส่วนจุดที่ควรขาย คือ เมื่อปัญหาคลี่คลาย รายได้/กำไร ฟิ้นตัว จนนายตลาดรับรู้แล้ว.....แต่.....บางครั้ง ถ้าเราโชคดี เจอหุ้นฟิ้นตัวที่มีการเปลี่ยนโมเดลธุรกิจ และเขามีความพร้อม สามารถกลับกลายเป็นหุ้นเติบโตในอนาคต.....ผมว่าให้เก็บหุ้นใส่เซฟไว้เลยครับ อย่ารีบขายเมื่อตลาดรับรู้เรื่องฟิ้นตัว เพราะตลาดอาจจะยังมองไม่เห็นศักยภาพที่แท้จริงของเขา ที่เขาสามารถจะเติบโตในอนาคต

•

- **-Catalyst** ในหุ้นกลุ่มนี้คือ การฟิ้นตัวของธุรกิจ

- **-Risk** ในหุ้นกลุ่มนี้คือ การฟิ้นตัวที่ไม่จริงเป็นการฟิ้นตัวชั่วคราวชั่วคราว

•

- **6.กลุ่มทรัพย์สินมาก(Asset plays)** กลุ่มนี้ซื้อค่อนข้างชัดเจน และการวิเคราะห์ก็ใช้เพียงปัจจัยเชิงปริมาณ(งบการเงิน)เพียงอย่างเดียว วิธีง่ายๆ ของหุ้นกลุ่มนี้คือ จงมองหาหุ้น**PBV**ต่ำๆ และไปขายเมื่อนายตลาดเริ่มมาสนใจมัน หรือที่เจอบ่อยๆ ในตลาดเราก็เรื่องทรัพย์สินแฝง คือทรัพย์สินแฝงที่อยู่ในรูปที่ดินเปล่า ที่ถูกบันทึกราคาทุนไว้เมื่อยี่สิบ สามสิบปีที่แล้ว ถ้ามีการขายที่ดินนั้นออกไป บางครั้งกำไรจากการขายที่ดิน มีมูลค่ามากกว่ามาร์เก็ตแคปของตลาดเสียอีก ข้อเสียของหุ้นกลุ่มนี้คือ เราไม่สามารถรู้ได้เลยว่าทรัพย์สินแฝงนั้นจะถูกปลดล็อกเมื่อไหร่ **1ปี 3ปี 5ปี หรือ10ปี** ซึ่งยิ่งนานวันยิ่งทำให้ผลตอบแทนที่เราได้มานั้นลดน้อยลงไป

- **-Catalyst** สำหรับหุ้นกลุ่มนี้คือ มีเบาะนิ่มๆ ไว้รองรับ ไม่ให้หุ้นเราตก

จากที่สูง และถ้าเขาปลดล็อคเมื่อไหร่ เราก็ได้ขึ้นลิฟต์ไปกับเขาด้วย

- **-Risk**ในกลุ่มนี้คือ เราไม่สามารถไปทำอะไรกับผู้บริหารได้ ถ้าเขาไม่ขายทรัพย์สินนั้นออกมา เราก็จะถูกขังอยู่ในลิฟท์ที่ไม่ลงแต่ไม่ขึ้น

## • 7 ๘ และ เก้า

- หุ่นสามกลุ่มพิเศษที่ผมตั้งขึ้นมาประกอบการพิจารณาส่วนตัวประกอบด้วย

- หุ่นการเมือง/หุ่นปั้นแปะ และ หุ่นกลุ่มพิเศษ

• เราต้องยอมรับอยู่อย่างว่า วัฒนธรรมที่ไม่ดีอย่างหนึ่งในประเทศเราคือ เรื่อง คอรัปชั่น และ การมีสิทธิพิเศษ ของนักการเมือง ทำให้หุ่นบางตัวในตลาดของเรา ที่เป็นหุ่นพื้นฐาน มี ขอบเขตคู่มือที่ชัดเจน แต่กลับกลายเป็นที่นิยมชมชอบของนักลงทุน เพราะอาจจะเนื่องด้วยโครงสร้างที่ต้องพึ่งพิงสัญญา หรือ สัมปทานจากภาครัฐ ทำให้มักจะมีมือที่มองไม่เห็นส่งบางท่านมาเป็นกรรมการ หรือ มักจะมีใครที่ท่านรู้จักกันอยู่ แต่ห้ามเอ่ยนาม มาเป็นคนคอยบงการที่สามารถชี้เป็นชี้ตายให้กับสัญญาสัมปทาน หรือ ถ้าพูดถึงบริษัทนี้ เราจะนึกเห็นหน้านักการเมืองคนนั้นๆ ลอยเด่นเป็นสง่าเหมือนเทพเจ้าคุ้มครองบริษัทนั้นเลยทีเดียว ถ้าบริษัทใดในตลาด มีความสัมพันธ์อย่างที่ผมกล่าวไปแล้วข้างต้น ผมจะแยกกลุ่มนี้ออกมาเป็นกลุ่มหุ่นการเมือง ที่มีความเสี่ยงที่เราอาจจะมองไม่เห็นในปัจจุบัน....(แต่อนาคตอาจจะสามารถทำให้บ.

นี้เจ๋งได้....ฮา.).....ยังไงถ้าเจอเจอหุ้นประเภทนี้ ผมว่าคิดเผื่อความเสี่ยง

และทางหนีทีไล่ไว้ด้วยก็ดีนะครับ

●

- หุ้นกลุ่มต่อไปที่ผมแนะนำให้หลีกเลี่ยงคือ หุ้นปั่นแปะ ตลาดบ้านเรามีทั้งขาประจำที่ดูแลราคาหุ้น หรือ การประคองราคาให้อยู่ในกรอบที่ต้องการ หุ้นประเภทนี้ผมถือว่าไม่เข้าข่ายหุ้นปั่น หุ้นที่เข้าข่ายหุ้นปั่นแปะในสายตาผมคือ

- -เป็นหุ้นที่มีการขายสตอรี่ พื้นฐานในอนาคต ซึ่งปัจจุบันยังไม่มี

- -เป็นหุ้นที่เจ้ามือ และ เจ้าของกิจการ เป็นคนๆเดียวกัน หรือ ถ้าเป็นคนละคนก็เป็นเพื่อนสนิทประเภทร่วมธุรกิจนอกตลาดประเภทนี้กันมาหลายรอบ

แล้ว

●

- โอกาสที่นักลงทุนแนว**VI**จะพลาด ก็อาจจะพลาดตรงเรามองเห็นว่าเขามีโอกาสเป็นหุ้นฟื้นตัว หรือ หุ้นทรัพยากรสินทรัพย์ที่มีโอกาสจะปลดล็อกทรัพยากรสินค้านี้ หรือผู้บริหารพยายามขายฝันว่าจะกลายเป็นหุ้นเติบโตที่ดีในอนาคต.....ประเด็นตรงนี้ ผมมองว่า ถ้าเราไม่โลภจนเกินไป มองตามความเป็นจริง รอให้ธุรกิจเขาเคลียร์สักพักหนึ่งก่อนค่อยเข้าไปลงทุนก็ยังไม่สายครับ

●

- หุ้นกลุ่มพิเศษในความหมายผม หมายถึงหุ้นที่มีความอ่อนไหวเฉพาะเรื่องราวในช่วงนั้นๆ หุ้นกลุ่มนี้เอาไว้ติดตามดมกลิ่นทั้งในแง่บวกและลบ ยกตัวอย่างเช่น ในช่วงที่มีกีฬาสีของนักการเมือง หุ้นกลุ่มท่องเที่ยวและโรงแรม จะเข้าข่ายกลุ่มนี้ และผมจะประเมิน**PE**ปกติที่ต่ำลง หรือ ช่วงที่มี

ข่าวเรื่อง**3G**มาเป็นระยะๆ ช่วงที่มีการประมูลไฟฟ้าสายต่างๆ ช่วงที่จะมีการประมูลโรงไฟฟ้า**spp** ข่าวประเภทนี้จะมีผลผลักดันราคาหุ้นในบางตัวให้มีราคาสูงขึ้น เป็นต้น หุ้นในกลุ่มนี้ผมจะไว้ในลิสต์เพื่อจะที่บางครั้งอาจจะหาค่าขนมในยามว่าง....เท่านั้นนะครับ แต่อย่าคิดเชียวนะครับว่า....จะเอาหุ้นกลุ่มนี้เป็นอาหารจานหลัก....เพราะท่านอาจจะเสียเงิน ได้กินแต่ของหวานก็  
ได้ครับ ฮา.

# PART 9

### เกาะที่สาม การประเมินมูลค่าของกิจการ

- 
- 
- การประเมินมูลค่าของกิจการนั้น ผมจะใช้อยู่สองแนวทางในการวิเคราะห์ คือการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงคุณภาพ และการวิเคราะห์ปัจจัยเชิงปริมาณ
- 
- เมื่อพูดถึงเรื่องนี้ ผมได้นึกไปถึงคำๆหนึ่งที่ไอส์ไตล์เคยได้กล่าวไว้ว่า “จินตนาการสำคัญกว่าความรู้” ผมลองมานึกถึงความเป็นจริงของผมในการเลือกลงทุนก็เช่นเดียวกัน ปัจจัยเชิงคุณภาพเปรียบเสมือนสิ่งที่ต้องจินตนาการ ภาพในใจของบริษัทที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน และสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ตัวอย่างกรณีในเรื่องนี้ที่เห็นชัดๆคือ อาจารย์ของผม ท่าน ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร เมื่อหลายปีก่อน ผมได้ยื่นท่านพูดว่าท่านไม่ค่อยได้แกะงบการเงินสักเท่าไรหรอก มองแต่ภาพใหญ่ๆให้ชัดเจนก็เพียงพอแล้ว
- 
- และอีกหลายปีก่อนหน้านั้นเช่นเดียวกัน ในช่วงผมเริ่มลงทุนใหม่ๆ ผมอยู่ต่างจังหวัด ผมมองว่าผมเสียเปรียบคนกรุงเทพในด้านข้อมูลข่าวสาร ไม่มีข้อมูลภายใน ไม่มีการเยี่ยมชมผู้บริหาร และคิดว่างบการเงินเป็นสิ่งที่ประกาศพร้อมกัน ไม่มีใครได้เปรียบเสียเปรียบ จึงพยายามเรียนรู้ในเรื่องงบการเงินให้มากที่สุด แต่ที่ไหนได้ อาจารย์ฯของผมซึ่งอยู่ใกล้แหล่งข่าว กลับทำตัวออกจากรายการข่าวสารภายใน มองข้ามงบรายไตรมาส และไม่ต้องมานั่งแกะงบให้มากความ ผมได้ยื่น ผมก็เป็นงงสิครับ.....จึงกลับมาทบทวนความคิดและทำความเข้าใจในสิ่งที่ท่านได้บอกไว้ และสรุปได้ว่าที่ท่านพูดอย่างนั้นเพราะท่านเน้นดูปัจจัยคุณภาพมากกว่าปัจจัยเชิงปริมาณ และที่สำคัญ ท่านจะลงทุนในกิจการที่มีภาพในใจของธุรกิจค่อนข้างชัดเจน ส่วนธุรกิจที่ท่านอ่านไม่ขาด

ท่านจะยังไม่ลงทุน

- 
- ผมจึงสรุปเป็นแนวทางของตนเองว่า การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงคุณภาพเป็นสิ่งที่จำเป็นสำหรับการลงทุนแนววีไอ เพราะคุณภาพของกิจการจะเป็นสิ่งที่บ่งบอกถึงความสามารถในการแข่งขันกับคู่แข่งและความสามารถในการทำกำไรในอนาคตให้แก่เรา ส่วนปัจจัยเชิงปริมาณ(งบการเงิน)เป็นสิ่งที่ผมไว้ดูสิ่งที่เกิดขึ้นในอดีตว่าบริษัทนี้มีประวัติอย่างไร และไว้คอยตรวจสอบเช็คผลประกอบการในแต่ละไตรมาสว่าตรงอย่างที่เรাজินตนาการหรือประเมินไว้หรือไม่ ส่วนท่านใดสามารถวิเคราะห์ปัจจัยเชิงคุณภาพได้เลียบขาดอย่าง ดร.นิเวศน์แล้ว ท่านก็ไม่จำเป็นจะต้องไปนั่งแกะงบให้เมื่อยก้นว่ามีสัญญาณไม่ดีอะไรเกิดขึ้นกับตัวบริษัทหรือเปล่า ผมจึงสรุปในเรื่องการลงทุนว่า “จินตนาการสำคัญกว่าความรู้” อย่างไอส์ไตล์กล่าวเหมือนกัน แต่ถ้าใครยังจินตนาการไม่ถึง ก็อย่ามั่งง่ายนะครับ เรามีอาวุธสองอย่างที่ดีกว่าอย่างเดียว ควรใช้อาวุธให้ครบเครื่อง ไม่ควรทิ้งสิ่งใดสิ่งหนึ่งไปนะครับ
- 
- ผมเคยเขียนบทความเรื่อง “ภาพใหญ่” ให้กับวารสารฉบับหนึ่ง ขอเอามาลงให้ท่านทั้งหลายได้อ่านอีกมุมหนึ่งของความคิดในเรื่องนี้นะครับ
- 
- -ทำไมครู VI อย่าง ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร จึงบอกว่าไม่ต้องแกะงบมากมองภาพใหญ่ๆเป็นพอ? [SEP][SEP] อาจารย์นิเวศน์ ท่านเคยกล่าวไว้ว่า ในการคัดสรรหุ้น นักลงทุนต้องมอง “ภาพใหญ่” น่าคิดนะครับ!!!!!! ผมว่าที่ท่านกล่าวคำว่า “ภาพใหญ่” นั้น ไม่น่าจะหมายถึง macro economic หรือ ภาพรวมทางเศรษฐกิจ



- แต่น่าจะหมายถึง “ภาพใหญ่” ในส่วนของ **micro economics** หรือคือ “ภาพใหญ่” โดยรวมของ “หุ้น” มากกว่าครับ ถ้าผมต้องการที่จะเข้าใจ “หุ้น” ตัวใดตัวหนึ่งอย่างถึถ้วนแล้ว ผมมักจะมองดูหุ้นตัวนั้นจากมุมต่างๆ กัน พิจารณาดูทั้งด้านบน ด้านล่าง และด้านข้าง พลิกหาจุดกำเนิดของแต่ละส่วนอย่างถึถ้วน ..... มุมที่ว่ามิอะไรบ้าง ต้องมองอย่างไร ถึงจะค้นคว้าหา “ภาพใหญ่” ที่ว่าได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผมขออนุญาตมอง “ภาพใหญ่” ออกเป็นทั้งหมด **3** ส่วน เพื่อที่จะมองแง่มุมได้ต่างๆ กัน มีลักษณะดังต่อไปนี้ครับ มุมที่หนึ่ง ภาพใหญ่ในเรื่องของความต้องการของตนเอง โดยที่ผมจะ “ถาม” ความต้องการของตนเองให้ได้ก่อน...เช่น

- หนึ่ง “ผมต้องการผลตอบแทนในการลงทุนเท่าไร?” [SEP]สอง “ในระยะเวลาานเท่าใด?” [SEP]สาม “ยอมขาดทุนจากเงินลงทุนได้มากขนาดไหน?” [SEP][SEP] การตั้งคำถามเหล่านี้ ก็เพื่อให้ผมสามารถกำหนด “ภาพใหญ่” ในเรื่องความต้องการของตนเอง กำหนดชนิดของปลาที่ต้องการ และกำหนดแหล่งที่จะไปตกปลาตัวนั้น เช่น ถ้าผมต้องการผลตอบแทนไม่สูงมาก ขอส่วนต่างราคาหุ้นรวมปันผลชั้ประมาณ **10%** ต่อปี และต้องการถือระยะยาวชั้ **20** ปี ช่วงแรกไม่เน้นเงินปันผล แต่เน้นความปลอดภัยมากๆ น้อย ผมก็เลือกหุ้นที่มี **brand name** แข็งแกร่ง เป็นผู้นำในตลาด มีประวัติที่ผ่านมาดีชัดเจน **trend** ผู้บริโภคระยะยาวน่าจะโตกว่า **GDP** เพราะฉะนั้นถ้าตั้งโจทย์ไว้แบบนี้แล้ว ผมก็จะเลือกได้ง่ายขึ้น ยอมที่จะเลือกหุ้นที่มี **margin of safety** น้อยหน่อยก็ไม่เป็นไร เพราะต้องการแลกความเสี่ยงกับราคาที่ซื้อแพงขึ้น เปรียบเสมือนเราออกไปตกปลาในบ่อที่เขาเตรียมปลาไว้ให้แล้ว เพื่อที่ชั่วรั้วๆ ยังไงปลาก็กินเบ็ดของเรา (แต่ต้องเสียค่าตกปลาหน่อยบ้าง เพื่อแลกกับความเสี่ยงที่ลดลง) หุ้นประเภทนี้ เช่น **TF**

SCC PB CPALL SAUCE BGH BH เป็นต้น

ส่วนใครที่

ต้องการได้ผลตอบแทนสูงๆ คงจะไปเสียเงินตกในบ่อไม่ได้ ก็คงต้องไปหาปลาในแหล่งที่คนอื่นยังไม่ไปหา อย่างที่สมาชิกท่านหนึ่งในเว็บ

**Thaivi.org** ที่ใช้ล้อกลอุบายว่าคุณ “ลูกอีสาน” กล่าวไว้ว่า “ จงไปหาปลาในที่ๆ มันมีปลา”

ถ้าเราอยากได้ผลตอบแทนสูงๆ สัก **50%** ต่อปี เราก็ควรต้องมีความกล้าที่จะไปค้นหาในที่ๆ คนอื่นยังไม่ไป และบางครั้งต้องเข้าถ้าเสีย จึงจะได้ลูกเสีย ก็แน่นอนว่าความเสี่ยงก็ต้องมากกว่าหุ้นพื้นฐานมากอยู่มากโข แต่เราก็สามารถที่จะลดความเสี่ยงให้ต่ำลงได้โดยการทำความเข้าใจกับหุ้นตัวนั้นให้มากที่สุด ในเมื่อความไม่รู้ในหุ้นตัวนั้นๆ ลดลง ความเสี่ยงก็ลดลงด้วยเช่นกัน ที่สำคัญ

- “อย่าหลอกตัวเองว่ารู้” และ “อย่าโลภเกินความรู้” มุมที่สอง

ภาพใหญ่ในเรื่องของตัวหุ้น หลังจากที่ผมได้ทำความรู้จักกับตนเอง และสามารถหาคำตอบทั้ง “สามคำถาม” จากมุมที่หนึ่งได้แล้ว ต่อไป เรื่องที่จะผมจะหาหุ้นในแบบที่ผมต้องการก็จะเป็นเรื่องที่ยั่งยืน ตัวอย่างเช่น ถ้าเราตั้งเป้าไว้ว่าต้องการผลตอบแทนสัก **50%** ต่อปี และโดยสมมุติ ส่วนตัวคุณ เป็นคนที่มีความขยันในการหาข้อมูล มีนิสัยที่ติดตามติดข่าวสารตลอด สามารถซื้อและขายหุ้นได้เร็ว(คนที่พอร์ตเล็กสามารถลงทุนในหุ้นตัวเล็กๆ ได้ง่ายและซื้อขายได้ง่ายกว่าคนพอร์ตใหญ่) และ ไม่มีเหตุจำเป็นที่ต้องถ้อยยาวหลายๆปี อีกทั้งยังสามารถแบกรับความเสี่ยงของเงินลงทุนทั้งหมดที่ลงไป ถ้ามีปัจจัยหลายๆ อย่าง เป็นลักษณะแบบนี้ เขาคนนั้นคงมองไปหาหุ้นที่ร้อนแรงกว่าหุ้นพื้นฐานที่ “โตช้า” ครับ และ “ภาพใหญ่” ที่เราควรจะต้องมองตามมาจากข้อแรก คือ ประเภทหุ้นที่สามารถให้ผลตอบแทนได้มากๆ อย่างหุ้นประเภท **supergrowth** หุ้น **turnaround** หุ้นวัฏจักร หรือหุ้น **asset**

play ที่รอการปลดปล่อยและเปลี่ยนแปลงทรัพย์สิน รวมไปถึงวอร์เรนบางตัวที่คิดว่ามี **upside** มากพอควร หลังจากนั้น เราค่อยมามอง”ภาพใหญ่” หุ่นตัวนั้นๆอีกที ”ภาพใหญ่” ของหุ้นโตเร็ว คืออะไร? [LTT]คำตอบ คือ “การเติบโตของผลกำไร” ครับ ถ้าเป็นหุ้นลักษณะนี้ เราต้องเน้น โฟกัสของเราส่วนมากไปที่ความน่าจะเป็นทั้งแง่บวกและแง่ลบไปที่ “ผลกำไร” ของบริษัทจะหาได้ในอนาคตนั่นเอง และถ้าเป็นหุ้นในกลุ่ม **turnaround** ละครับ เราต้องโฟกัสไปที่อะไรบ้าง? [LTT] สิ่งที่ต้องดูในกลุ่มนี้ คือ “จุดกลับตัว” ของธุรกิจครับ เราต้องตรวจสอบอย่างถี่ถ้วนว่าในอดีตที่ผ่านมา ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับบริษัทเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นชั่วคราวที่ช่วยให้รายได้และกำไรลดลงในปีที่ผ่านมาหรือไม่ หุ้นลักษณะนี้อาจจะเจอสมรภูมิบางอย่างในช่วงระยะเวลาหนึ่งเท่านั้น อาจจะเป็นเรื่องของราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากและทางบริษัทปรับราคาขายไม่ทัน เป็นต้น แต่ราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมารองรับข่าวร้ายไปหมดแล้ว พอธุรกิจฟื้น ผลประกอบการฟื้น ราคาหุ้นก็จะฟื้นเช่นกัน

- เมื่อผมได้ภาพใหญ่ชัดเจนแล้ว เราค่อยไปมองภาพย่อยเจาะทำความเข้าใจกับส่วนต่างๆที่เกี่ยวข้องกับบริษัทนั้นๆ ครับ มุมที่สาม ภาพใหญ่ในจังหวะการลงทุน ได้คำตอบจาก มุมที่ 1 และ มุมที่ 2 แล้วใช่ไหมครับ มีสิ่งที่ต้องเพิ่มเติมอีกนิดครับ ทั้งสองมุมจะมีองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องกันอยู่หนึ่งอย่าง สิ่งนั้นคือ “ระยะเวลา” ครับ หมายถึงระยะเวลาในการครอบครองหุ้น และจังหวะในการซื้อ-ขายหุ้น (**time & timing**) [LTT] ตัวอย่างเช่น นักลงทุนบางท่านที่มีพอร์ตที่ใหญ่มูลค่าเป็นหลายร้อยล้าน ทำให้ต้องมองหาหุ้นที่มีมาร์เก็ตแคปสูงๆในการลงทุน ท่านเป็นคนไม่ชอบอะไรที่เสี่ยง มีอิสรภาพทางการเงินแล้ว ต้องการผลตอบแทนระดับ **10-15%** ต่อปี ก็

เพียงพอ และต้องการลงทุนในหุ้นแต่ละตัวในระยะ 5 ปีขึ้นไป ทำให้ต้องมอง “ภาพใหญ่” เป็นแบบระยะยาวของ **trend** อุตสาหกรรมนั้นๆ ว่ามี “กำแพง” และ “คูเมือง” ป้องกันคู่แข่งในระยะยาวเกิน 5 ปีหรือไม่? (เท่ากับระยะเวลาที่ท่านต้องการลงทุน) โดยมองข้ามปัจจัยที่มีผลกระทบในแง่ลบในระยะสั้นๆ (หรือนั่นคือจังหวะในการซื้อของท่านมากกว่า) ท่านมองข้ามภาพเล็กๆ ในองค์ประกอบที่ไม่ค่อยมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับทิศทางแนวโน้มของธุรกิจในระยะยาว ส่วนบางคนทีพอรู้ดีและอาจมีความต้องการผลกำไรมากกว่านั้น จึงต้องไปมองหาหุ้นขนาดเล็กและขนาดกลางที่สามารถเติบโตได้รวดเร็วในระยะ 1-3 ปีข้างหน้า ซึ่งก็ต้องมอง “ภาพใหญ่” ของผลกำไรแค่ในระยะกลางๆ 1-3 ปีเท่าๆ กับระยะเวลาที่เรากำลังลงทุน อีกกรณีหนึ่ง สมมติว่าถ้าเรารู้ว่าปีหน้ามีบริษัทหนึ่งกำไรของบริษัทจะ **turnaround** กำไรจะโตกว่า 5 เท่าจากปีที่ผ่านมา **pe** ปีหน้าอาจเหลือเพียง 2 เท่ากว่าในราคาปัจจุบัน (สมมติว่าเป็นจุดเริ่มต้นขาขึ้นของหุ้นวัฏจักร) อย่างน้อยๆ เราคงไม่มองไปในอนาคตอีก 5 ปีว่าบริษัทจะเป็นอย่างไร หรือคงไม่ต้องไปหารายละเอียดข้อดีข้อเสียของหุ้นตัวนั้น เหมือนกับที่ประธานของ **Thaivi.org** พิสูจน์บารุง “สามัญชน” ท่านเคยปรารถนาไว้ว่า “ข้างก็บินได้สำหรับขาขึ้นของหุ้นวัฏจักร” ผมคงมองในระยะสั้นๆ ถึงแค่ปีหน้าให้ชั่วรั้วไว้ก่อน เพราะถ้าเป็นจริง ปีหน้านี้เราคงได้กำไรจากส่วนต่างราคาหุ้นตัวนี้เป็นแน่แท้ แล้วค่อยมาหาจุดขายอีกครั้งหนึ่ง แต่ปัญหาที่สำคัญที่สุดอยู่ที่ว่า เรามีความสามารถในการมอง “ภาพใหญ่” ในระยะต่างๆ ได้ตรงและชัดเจนเพียงใด เพราะถ้ายังสั้น โอกาสกลับตัวยิ่งน้อย โอกาสขาดทุนมีสูงกว่า ส่วนคนที่มอง “ภาพใหญ่” ในระยะยาวอย่างเช่น อาจารย์นิเวศน์ เหมวชิรวรากร โอกาสขาดทุนก็แทบจะเป็นศูนย์ เนื่องจากภาพ

ใหญ่ทั้งสามส่วนของท่านชัดเจนมาก

- (ชัดเจนแม้กระทั่งคนภายนอกยังมองเห็น) และที่สำคัญที่สุด  
อาจารย์ฯ สามารถมองหา “ภาพใหญ่” ในระยะยาว ณ ตอนที่ราคาหุ้นยังไม่  
แพง ต้องถือว่าอาจารย์เสมือนถูกหวยได้เป็นระยะเวลานานเป็น **10** ปี  
ติดต่อกันทีเดียว โดยไม่ต้องไปเสียเวลาหาหุ้นตัวใหม่อีกเลย

# Part 10

## การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงคุณภาพ

- เป็นการวิเคราะห์ตามหลักของการดำเนินธุรกิจ การวิเคราะห์ส่วนมากจะเป็นลักษณะตัวอักษร ไม่มีฎกหรือผิดที่ชัดเจน ไม่มีตัวเลขยุบๆยับๆให้มาคำนวณ เช่นการวิเคราะห์ในเรื่อง.....

- -ศิลปะในการบริหารจัดการ

- -การวางแผนในเชิงกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติงาน

- -การสังเกตวัฒนธรรมองค์กร

- -การวิเคราะห์ฝีมือ**CEO**และทีมบริหาร

- -การศึกษารูปแบบโมเดลธุรกิจ

- -พูดถึงการวิเคราะห์จุดอ่อน จุดแข็งของธุรกิจ(**SWOT**)

- 1.จุดแข็งของธุรกิจเรามีอะไรบ้าง

- 2.จุดอ่อนของธุรกิจเรามีอะไรบ้าง

- 3.โอกาสและความพร้อมในโอกาสมีมากน้อยเพียงใด

- 4.ความเสี่ยงในตัวธุรกิจเราคืออะไร อันตรายแค่ไหน

- -วิเคราะห์ห่วงโซ่ เชน และ ทัพพลาย เชน(**value chain &**

## supply chain)

- \*\*\* การวิเคราะห์ที่ผมนำไปข้างต้นเป็นการวิเคราะห์ภายในขององค์กร การวิเคราะห์เรียนรู้ภายในองค์กร เพื่อที่จะนำมาประมวลผลเปรียบเทียบกับ

คู่แข่งในอุตสาหกรรม\*\*\*

- - การวิเคราะห์ภาพรวมของกลุ่มอุตสาหกรรม แยกประเภทธุรกิจ 6 กลุ่ม

ตามหลักของปีเตอร์ ลินช์

- 1. หุ่นโตช้า
- 2. แข็งแกร่ง
- 3. หุ่นโตเร็ว
- 4. หุ่นวิญจักร
- 5. หุ่นฟื้นตัว
- 6. หุ่นทรัพย์สินมาก

- - การวิเคราะห์พลังทั้งห้าของ porter

- 1. การแข่งขันภายในอุตสาหกรรมเป็นอย่างไร
- 2. โอกาสการเข้ามาของรายใหม่ในอุตสาหกรรมนี้ยากง่ายเพียงใด
- 3. สินค้าทดแทนของบริษัทเรามีใหม่/ทดแทนได้มากน้อยเพียงใด
- 4. อำนาจการต่อรองกับลูกค้าเป็นอย่างไร
- 5. อำนาจการต่อรองกับผู้ผลิต (ผู้ป้อนวัตถุดิบ) เป็นอย่างไร

- \*\*\* การวิเคราะห์ภาพรวมของอุตสาหกรรม และภาพใหญ่ๆของธรรมชาติ



ของธุรกิจ จะได้เพื่อจะรู้ว่าธรรมชาติของธุรกิจนี้เป็นอย่างไร\*\*\*



• จะเห็นได้ว่าการประเมินกิจการที่ผมกล่าวไปนั้น ไม่มีตัวเลขเข้ามาเกี่ยวข้องเลย แต่ทุกอย่างที่กล่าวมุ่งไปสู่**EPS**บรรทัดสุดท้ายเหมือนกัน..... บริษัทที่ดีนั้น จะมีการวางแผนโมเดลธุรกิจ,รูปแบบกลยุทธ์ในแต่ละข้อให้มีความสัมพันธ์กันเพื่อที่.....

• -ปิดจุดอ่อนของตนเอง และมีความระมัดระวังในจุดอ่อนนั้นๆ

• -สร้างความพร้อมให้กับองค์กรเมื่อโอกาสมาถึง

• การเติบโตของรายได้และผลกำไรจึงไม่ใช่เรื่องที่ยากสำหรับบริษัทที่ดี.....



• การวิเคราะห์เชิงคุณภาพนี้ ไม่มีวิธีที่ลัดไปกว่า เราต้องหมั่นอ่านหนังสือ การบริหารการจัดการทางด้านธุรกิจให้มากๆ หมั่นสังเกตบริษัทต่างๆที่เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมว่าเขามีจุดแข็งในด้านใด?..... ธรรมชาติของธุรกิจเป็นเช่นไร?.....

• เขาวางจุดยืนในตัวธุรกิจเขาอย่างไร?..... จึงสามารถขึ้นมาเป็นผู้นำได้ การฝึกวิเคราะห์จุดอ่อนจุดแข็ง และองค์ประกอบทั้งหลายเหล่านี้บ่อยๆครั้ง จะทำให้เราสามารถมองทะลุธุรกิจที่เราจะลงทุนได้ดียิ่งขึ้น



• บริษัทที่สุดยอดจะมีการวางแผนกลยุทธ์ไว้หลายชั้น มีรั้วหนาม กำแพง ร่องน้ำ กับดัก ป้องกันไม่ให้ศัตรูเข้าเจาะฐานที่มั่นได้ง่ายๆ โอกาสที่จะรายได้จะหาย กำไรจะถดถอยในกลุ่มบริษัทนี้จึงค่อนข้างจะยาก.....การที่จะขึ้นมาเป็นผู้นำได้นั้นยากนัก แต่การที่จะรักษาความเป็นผู้นำได้นั้นยากยิ่งกว่า คำกล่าวนี้คงไม่เกินความเป็นจริงสักเท่าใด เราเป็นนักลงทุน หน้าทีของเราคือ

รักษาลประโยชน์ของเงินเราไม่ให้สูญหาย เพราะฉะนั้นถ้าเราสามารถเลือกลงทุนในกิจการที่มีขอบข่ายคู่แข่งที่แข็งแกร่ง หรือธุรกิจที่มีความได้เปรียบเชิงแข่งขันอย่างยั่งยืน โอกาสที่เงินเราจะทวีคูณในอนาคตก็ไม่ยากจนเกินไป

- 
- 
- ความได้เปรียบเชิงแข่งขันอย่างยั่งยืน

●

• วอเรนมักจะกล่าวบ่อยๆว่า “ให้เลือกธุรกิจที่มีความได้เปรียบเชิงแข่งขันอย่างยั่งยืน”.....คำๆนี้ถูกตีความไปได้ในหลายๆทาง วันนี้ผมขอตีความเปรียบเทียบในมุมมองของการทำธุรกิจนะครับ ซึ่งคำๆนี้ ถ้าตีความในมุมมองของคนประกอบธุรกิจ เช่นผม ผมว่ามันคล้ายๆกับกลุ่มคำเหล่านี้รวมๆกันคือ

- +ยุทธศาสตร์บริษัท+

- +อำนาจการต่อรอง+

- +ความจงรักภักดีต่อตราสินค้า+

- +ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ+

- +วัฒนธรรมองค์กร+

- +ข้อได้เปรียบพิเศษ+
-

- ยุทธศาสตร์ของบริษัท

- หมายความว่า เมื่อบริษัทได้กำหนดเป้าหมายที่จะไปคว้ามา การวางยุทธศาสตร์คือ การวางแผนทางเพื่อกระทำการสิ่งใดสิ่งหนึ่งอย่างแนบเนียนในการที่จะไปนำเป้าหมายนั้นมาให้จงได้ ยุทธศาสตร์ยังมีแบ่งย่อยเป็นหลายกลยุทธ์ตามลักษณะของธุรกิจหรือตามหน่วยงาน แต่ยุทธศาสตร์และกลยุทธ์ทั้งหมดจะต้องวางให้สอดคล้องซึ่งกันและกัน ผมขอยกตัวอย่างบริษัท**7**ที่เราๆท่านๆเห็นยุทธศาสตร์และกลยุทธ์ได้ง่ายๆ เพื่อให้เห็นภาพกันอย่างชัดเจน

- “ยุทธศาสตร์ที่**7**ได้วางไว้ในตามส่วนงานต่างๆจะมุ่งเน้นไปยังเป้าหมายคือ**7**เป็นแหล่งอิมสวดกโกล์บ้าน(สื่อสารภายนอก)และ จะเก็บเกี่ยวกำไรจากการกระจายสินค้าจากผู้ผลิตให้ถึงมือผู้บริโภคให้มีประสิทธิภาพมากที่สุด(สื่อสารภายในองค์กร)เพราะฉะนั้น”

- -ฝ่ายการตลาดก็ต้องเน้นย้ำโฆษณาที่อิมสวดกโกล์บ้าน**24**ชม.(สื่อสารภายนอก)โดยที่**7**จะของบโฆษณาประชาสัมพันธ์จากผู้ออกโฆษณาร่วม หรือให้บริษัทต่างๆโฆษณา**7**แฝงจากการบ่งบอกที่จัดจำหน่าย(บริหารต้นทุนโฆษณา)

- -ฝ่ายขายก็ต้องเน้นบริการให้รวดเร็ว และวางตำแหน่งสินค้าให้เหมาะสม(เพื่อให้ลูกค้าสะดวกหยิบจับให้ง่ายที่สุด)บริหารยอดขายต่อเนื่องให้ได้สูงสุด

และมีการระบุตำแหน่งการดูแลสินค้าให้สูญเสียและสูญหายน้อยที่สุดจากการให้พนักงานในแต่ละคนรับผิดชอบสินค้าในแต่ละช่วง(บริหารต้นทุนความสูญเสียให้น้อยที่สุด)

- -ฝ่ายขยายสาขาก็ต้องหาจุดทำเลที่เหมาะสมที่ยึดหัวหาดทำเลที่ดีและตอบสนองความพึงพอใจในการพบเจอ**7**(ตามสโลแกนที่สื่อให้ผู้บริโภครับรู้) โดยพยายามหาผู้มาลงทุนแทนให้มากที่สุด เพื่อลดเงินลงทุนของบริษัท (ประหยัดการลงทุน)

- -ฝ่ายจัดซื้อก็ต้องหาสินค้าที่ผู้บริโภคต้องการ มาจัดจำหน่ายและมีการเปลี่ยนหมุนเวียนสินค้าเมื่อสินค้าเดิมไม่เป็นที่นิยม เพื่อความสดใหม่ของ**7** และตอบสนองผู้บริโภคให้พึงพอใจ ส่วนหลังบ้านก็ต้องเน้นหาต่อรองค่าการตลาด ค่าหัวชั้น และจัดรายการ กระตุ้นยอดขาย เพื่อผลกำไรสูงสุดของทาง**7**เองเช่นกัน

- -สินค้าเองก็ต้องมีความสอดคล้องตรงกับกลุ่มเป้าหมาย โดยเฉพาะสินค้าประเภท **first 7** หรือ **only 7** ที่จะมากขึ้นเรื่อยๆ เพื่อบ่งบอกถึงความเป็นผู้นำและจุดแข็งของ**7**

- -ฝ่ายบุคคลากรก็ต้องฝึกฝนคนให้ทำตามระบบที่วาง ให้มีวัฒนธรรมที่ดีในงานบริการ ในเรื่องพนักงานที่เป็นคอขวดและปัญหาใหญ่ของธุรกิจบริการทาง**7**เองก็ได้ตั้งสถานศึกษา เพื่ออบรม ฝึกสอน และพัฒนาบุคลากรของตนเองเพื่อแก้ปัญหานี้

- - เรื่องระบบโลจิสติก ในเมื่อ 7 ได้วางจุดยืนตนเองให้เป็นผู้กระจายสินค้าที่ใกล้บ้านและมีสินค้าที่สดใหม่ ระบบโลจิสติกจึงต้องสอดคล้องกับสต็อกสินค้าในร้าน ทาง 7 ก็ได้มีการบริหารจัดการเองในส่วนคงคลังและมีการเอาทัชชอสท์ในส่วนของขนส่งเพื่อความสะดวกตัวในการจัดส่งไปให้แต่ละสาขาให้เร็วที่สุด (เพื่อความสดใหม่ของสินค้าและบริหารสินค้านำร้านให้เหมาะสม) และ

ประหยัดที่สุด

- จะเห็นได้ว่ากลยุทธ์ในแต่ละข้อที่กล่าวไปแล้วนั้น 7 เองได้มีการจัดกระบวนการทำให้มีความสอดคล้องเพื่อไม่เปิดช่องว่างให้คู่แข่งเข้ามาเจาะได้ง่ายๆ ซึ่งถ้าบริษัทไหนมียุทธศาสตร์ที่เหมาะสม มีกลยุทธ์ที่ดีในแต่ละช่วงเวลา บริษัทนั้นก็จะมีขอบข่ายคู่แข่งหลากหลายขึ้นตามยุทธศาสตร์ที่วางไว้ครับ

• อำนาจการต่อรอง

- สิ่งนี้จะไปบ่งถึงธรรมชาติของธุรกิจว่ารูปแบบเป็นอย่างไร โดยถ้าเราเอาบริษัทเป็นจุดศูนย์กลาง ฝั่งซ้ายมือคือแหล่งที่มาของสินค้าหรือวัตถุดิบ เรียกว่า เวนเดอร์ ฝั่งขวา คือแหล่งที่เรากระจายสินค้าไปให้ เรียกว่า ลูกค้า บริษัทที่มีอำนาจการต่อรองที่ดีนั้น ฝั่งซ้ายมือก็ต้องเป็นเวนเดอร์รายเล็กๆ ที่มีผู้ขายหลายราย ส่วนเราเป็นรายใหญ่สำหรับเขา ที่สามารถกำหนดและต่อรองราคาได้ ส่วนฝั่งลูกค้าก็เช่นกัน การมีลูกค้ากระจายหลากหลายเป็นหนทางที่ดี ยิ่งถ้าเราสามารถกำหนดราคาขายได้ โดยไม่ต้องรอสอบถามผู้ซื้อ ก็ถือว่าสอบผ่าน และเราสามารถวิเคราะห์อำนาจการต่อรองอีกทางคือ วิเคราะห์แบบพลัง

ทั้งห้าของ porter ครับ

- -บริษัทที่สามารถครอบครองตลาดได้เป็นส่วนใหญ่ ส่วนมากจะมีอำนาจการต่อรองค่อนข้างสูง อาจจะช่วยเพราะการประหยัดต่อขนาด (economy of scale) และถ้าบริษัทไหนมีอำนาจการต่อรองสูง ความได้เปรียบเชิงแข่งขันอย่างยั่งยืนก็สูงตามครับ เหมือน7นี่คงไม่ต้องบอกว่ามีอำนาจในการต่อรองกับเวนเดอร์และลูกค้าได้มากน้อยเพียงใด

- ความจงรักภักดีต่อตราสินค้า

- ความจงรักภักดีต่อตราสินค้าคงหนีไม่พ้นคำว่า ความพึงพอใจ ของลูกค้า ถ้าเราสามารถสร้างความพึงพอใจให้กับผู้จ่ายได้มากเท่าไร **value add** ก็จะมากขึ้นเท่านั้น หน้าที่ของบริษัทคือ ตอบสนองความต้องการของลูกค้าให้มากที่สุด ในต้นทุนที่ต่ำที่สุด

- -ถ้าบริษัทยังมีเอกลักษณ์ ลูกค้ามีความพึงพอใจมากเท่าไร ความได้เปรียบเชิงแข่งขันอย่างยั่งยืนก็ยิ่งสูงตามครับ การกระจายร้านขายไปใกล้แหล่งชุมชนให้มากที่สุด ก็เป็นการตอบสนองสินค้าให้ตรงความต้องการลูกค้าให้มากที่สุด ทำให้7สามารถซื้อสินค้าได้ในราคาเกือบท่ำที่สุด แต่สามารถขายสินค้าได้ในราคาเกือบท่ำที่สุด

- ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ

- การบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ จะทำให้บริษัทเติบโตใหญ่แต่ไม่อ้วน

ถ้าบริษัทโตอย่างไม่มีคุณภาพ เช่นมียอดขายที่โตขึ้นแต่ควบคุมสิ่งต่างๆได้น้อยลง อนาคตสนิมในองค์กรก็จะมากขึ้นเรื่อยๆ กลายเป็นเปิดช่องว่างให้คู่แข่งเข้ามาเจาะฐานที่มันได้ในที่สุด หน้าทีของนักลงทุนคือติดตามประสิทธิภาพของบริษัทที่เราลงทุนในด้านต่างๆโดยดูจากงบการเงินที่ประกาศทุก3เดือนครับ เช่นถ้าเป็น7 ภาพใหญ่ๆที่ต้องติดตามจะมีเรื่อง ยอดขาย/พื้นที่ , กำไรขั้นต้น/พื้นที่ , ค่าใช้จ่าย/พื้นที่ และการขยายสาขาใหม่เป็นต้น

- วัฒนธรรมองค์กร

- การทำธุรกิจใดๆก็ตามจะประกอบด้วยสองสิ่งที่พึ่งพิงกันคือ ระบบและทรัพยากรบุคคล องค์กรที่ใหญ่มากขึ้น ระบบจะซับซ้อนมากขึ้น และบุคลากรจะเพิ่มมากขึ้นตามระบบ การบริหารจัดการในเรื่องระบบและทรัพยากรบุคคลก็มีหลากหลายรูปแบบขึ้นกับนโยบายของบริษัทนั้นๆ รูปแบบไหนถูกสร้างขึ้นมาตั้งแต่แรกเริ่ม ถูกก่อร่างสร้างตัวเติบโตใหญ่ด้วยกันมา รูปแบบนั้นๆจะกลายเป็นวัฒนธรรมขององค์กรไปในที่สุด ยิ่งนานวัน การแก้ไขเปลี่ยนแปลงจะค่อนข้างยุ่งยาก ยุ่งเหยิงและอันตรายพอสมควร(ถ้าไม่สามารถถือการเปลี่ยนแปลงให้ทุกระดับได้รับทราบเป้าหมายร่วมกัน)

- ความได้เปรียบเชิงแข่งขันที่ได้กล่าวไปในสี่ข้อแรก(ยุทธศาสตร์บริษัท+อำนาจการต่อรอง+ความจงรักภักดีต่อตราสินค้า+ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ)จะแข็งแกร่งเพียงใด ขึ้นอยู่กับวัฒนธรรมขององค์กรนั้นๆว่ามีสภาพแวดล้อมที่เอื้อให้เกิดสิ่งที่ดีต่างๆมากน้อยเพียงใด

- ข้อได้เปรียบพิเศษ

- ในบางธุรกิจการเข้ามาของผู้เล่นรายใหม่ค่อนข้างจะยากเพราะด้วยธรรมชาติของอุตสาหกรรมที่ผู้เล่นรายเก่ามีความได้เปรียบในรูปแบบต่างๆ เช่น ความได้เปรียบเพราะมีสิทธิบัตร, ใบอนุญาต, สัมปทาน, ความเชี่ยวชาญพิเศษ, ทำเลที่ตั้ง ถ้าบริษัทไหนมีข้อได้เปรียบดังกล่าว การเข้ามาแบ่งแยกรายได้ของผู้เล่นรายใหม่ก็ยิ่งยากขึ้นครับ

- การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงปริมาณ

- การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงปริมาณคือเรื่องเกี่ยวกับการวิเคราะห์ตัวเลขที่ต้องทำให้เกิดสิ่งที่จับต้องได้ โดยผมจะใช้ปัจจัยเชิงปริมาณ(การวิเคราะห์งบการเงิน) เพื่อประโยชน์อยู่สองอย่างคือ

- 1. ให้ความรู้เกี่ยวกับสิ่งที่เกิดขึ้นในอดีตของบริษัทนี้ มีประวัติความเป็นมาอย่างไร เช่นรูปแบบของรายได้และกำไรสิบปีที่ผ่านมา มีความสม่ำเสมอหรือไม่ เข้าข่ายหุ้นเติบโต หุ้นพื้นฐาน หรือหุ้นวัฏจักร หรือ **NPM ROE** ที่ผ่านมาเป็นอย่างไร สม่ำเสมอหรือไม่ สิ่งนี้บ่งบอกถึงความแข็งแกร่งของกิจการในระยะ

ยาว

- 2. ไว้คอยตรวจสอบเช็คผลประกอบการในแต่ละไตรมาสว่าตรงตามที่เรา



จินตนาการหรือประเมินไว้หรือไม่ มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการเป็น  
อย่างไรเมื่อเทียบกับตนเองในอดีตและคู่แข่งชั้นในตลาด หรือมีสัญญาณอะไร  
บ่งบอกถึงความถดถอยของกิจการหรือเปล่า

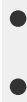
- การที่เราจะวิเคราะห์ปัจจัยเชิงปริมาณได้ อย่างน้อยเราก็ต้องมีความรอบรู้  
ถึงภาษาทางบัญชีที่เขาเอาไว้อีก ในบทนี้ขั้นต้นผมจึงขออธิบายถึงค่าตัว  
แปรแต่ละตัวที่ผมได้ใช้ประจำในการลงทุน และการแปรความงบการเงินอย่าง

คร่าวๆ นะครับ

## • PE (PRICE / EARNINGS)

- **PE** หรือ ราคา(ต่อหุ้น)/กำไร(ต่อหุ้น) เช่นราคาหุ้นในตลาดอยู่ที่**5**บาท  
กำไร**4**ไตรมาสย้อนหลัง(**EPS**)อยู่ที่**1.0**บาทต่อหุ้นแสดงว่า**PE**ตัวนี้อยู่  
ที่**5/1.0**คือ**5**เท่า และด้วยตามทฤษฎี ถ้าเราถือหุ้น**PE=5**เท่า  
หมายความว่าเราจะคืนทุนจากการเป็นเจ้าของกิจการนี้ภายใน**5**ปี หรือจะคิด  
แปลงเป็นเปอร์เซ็นต์=  $1/5 * 100 =$  ผลตอบแทนที่**20**เปอร์เซ็นต์ต่อปี  
นั่นเอง ซึ่งดูเป็นอะไรที่ง่ายมาก หน้าที่เราเพียงเลือกลงทุนในกิจการที่**PE**ต่ำๆ  
เราก็จะได้ผลตอบแทนที่สูงๆแล้ว.....แต่ช้าก่อน ก่อนที่จะตัดสินใจอะไรลงไป  
ขอบอกก่อนว่า**E**ที่แสดงให้เราเห็นในหนังสือพิมพ์และเว็บต่างๆนั้น คือผล  
กำไร**4**ไตรมาสย้อนหลัง นักลงทุนผู้ชาญฉลาด เขาจะศึกษาประวัติศาสตร์ใน  
อดีตเพื่อเรียนรู้สิ่งที่ผ่านมาของตัวธุรกิจ แต่ไม่ได้หมายความว่าเขาประเมิน  
มูลค่าของกิจการจากผลกำไรในอดีต พวกเขาจะซื้อมูลค่าของกิจการใน  
อนาคตเท่านั้น และอีกข้อที่ควรระวังคือ ผลกำไรในอดีตที่แสดงในงบนั้น ไม่ได้

บ่งบอกคุณภาพของกำไรเลย เช่น กำไรนั้นอาจจะเกิดขึ้นชั่วคราว(ผลกำไรที่ไม่ดี) หรือเป็นผลกำไรที่ยั่งยืนคนอื่นมาแย่งไปไม่ได้ง่ายๆ(ผลกำไรที่ดี) ผมจึงคิดว่าอย่างน้อยเราต้องทำความเข้าใจกับ “รายได้&กำไร” ให้ถ่องแท้ก่อน จึงจะสามารถประเมินมูลค่าของกิจการได้อย่างถูกต้องครับ



## • รายได้ & กำไร (Revenue & Earnings)

- บริษัททุกบริษัทมีเป้าหมายในการสร้างความมั่งคั่งหรือสร้างกำไรให้กับธุรกิจ แต่ในความเป็นจริงกำไรในรูปแบบบัญชีที่แสดงให้เราเห็นในงบเพียงไตรมาสหรือปีนั้นไม่ค่อยตรงกับความมั่งคั่งสักเท่าใดนัก เพราะในงบการเงินนั้นเป็นการสะท้อนกำไรให้เห็นตามรูปแบบบัญชีที่มีการกำหนดไว้ให้มีมาตรฐาน เพื่อการเปรียบเทียบที่ง่ายขึ้น เพราะฉะนั้นการที่เราจะนำเอารายได้และกำไรบรรทัดสุดท้ายมายึดเป็นบรรทัดฐานในการซื้อขายหุ้นจึงเป็นเรื่องที่อันตรายเป็นอย่างยิ่ง หน้าที่เราคือต้องปรับแต่งรายการบางรายการเสียก่อนเพื่อให้เป็นกำไรที่แท้จริง และก่อนที่จะทำอย่างนั้นได้ เราต้องรู้โครงสร้างของงบการเงินอย่างคร่าวๆกันก่อนนะครับ



- ผมชอบหนังสือเล่มหนึ่งชื่อ “ร้านไหน? กำไรมากกว่า!” หนังสือเล่มนี้ได้ยกตัวอย่างให้เห็นภาพของโครงสร้างของธุรกิจได้เป็นอย่างดี โดยการยกตัวอย่างเปรียบเทียบธุรกิจให้เห็นเป็นสามส่วนคือ **1. เครื่องผลิตเงิน 2. วัสดุอุปกรณ์ที่จะใส่เข้าไปในเครื่องผลิตนี้ และ 3. ผลผลิตจากเครื่องนี้** จะได้ผลผลิตออกมาเป็นอะไรและเท่าไร คล้ายๆกับหลักการ **input process output** นั่นเอง

• 1. เครื่องผลิตเงิน ในธุรกิจแต่ละประเภทจะมีต้นทุนของเครื่องผลิตเงินไม่เท่ากัน หรือแม้กระทั่งธุรกิจประเภทเดียวกัน หลายบริษัทก็มีต้นทุนในส่วนนี้ไม่เท่ากัน เราสามารถมองหาเครื่องผลิตเงินนี้ได้จากฝั่งซ้ายของงบดุลในส่วนของทรัพย์สินถาวรประเภทต่างๆ ธุรกิจที่ดีที่สุดในมุมมองของฝ่ายบัญชี คือธุรกิจที่มีต้นทุนเครื่องผลิตเงินที่น้อยที่สุด เพราะในรูปแบบบัญชีจะถือว่าต้นทุนในเรื่องนี้เป็นความเสี่ยงประเภทหนึ่งที่มีเป้าหมายต้องลดลงให้ได้ เพราะเครื่องผลิตเงินเป็นต้นทุนคงที่ไม่สามารถเปลี่ยนไปอยู่รูปอื่นได้ ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงตลาดอย่างฉับพลัน คนที่มีต้นทุนเครื่องผลิตเงินที่สูงกว่า ก็จะปรับตัวได้ยากกว่านั่นเอง ธุรกิจที่มีเครื่องผลิตเงินที่สูงมาก ๆ ก็เช่น ธุรกิจสายการบิน ธุรกิจโรงกลั่น และอุตสาหกรรมหนักประเภทต่างๆ และสิ่งหนึ่งที่นักลงทุนไม่ค่อยชอบคือ ผลพลอยได้ที่ตามมาจากเครื่องผลิตเงินนี้ นั่นคือ “ค่าเสื่อม” ที่จะถูกขอยมาเป็นรายจ่ายในทุกๆ ไตรมาส เช่นถ้าเราซื้อเครื่องจักรนี้เป็นเงิน 100 ล้านบาท มีการตัดค่าเสื่อม 10 ปี จะมีการบันทึกเป็นรายจ่ายปีละ 10 ล้านบาท

เป็นต้น

• “ที่ดินเป็นสิ่งเดียวในรายการทรัพย์สินไม่หมุนเวียนที่ไม่มีค่าเสื่อม”

• “แต่มุมมองของกลยุทธ์ จะมีทรัพย์สินบางสิ่งที่บริษัทจะต้องถือเป็นเจ้าของ เพื่อความได้เปรียบในการแข่งขัน ทำให้ในเชิงกลยุทธ์การมีต้นทุนของเครื่องผลิตเงินในบางเรื่องน่าจะเป็นผลดีกว่าไม่มี”

• 2. หมายถึงวัสดุอุปกรณ์ที่ใส่เข้าไปในเครื่องเพื่อให้เกิดผลิตผลที่เรา

อยากจะได้ ตัวอย่างเช่นธุรกิจร้านอาหาร การตกแต่งร้านอาหารรวมไปถึงวัสดุ อุปกรณ์ห้องครัว จะเป็นเครื่องผลิตเงิน ส่วนวัสดุที่เราใส่เข้าไปจะหมายถึง วัตถุดิบในการประกอบอาหารและค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน ถ้าเราดูที่งบดุล จะเห็นรายการพวกนี้อยู่ในส่วนของทรัพย์สินหมุนเวียนประเภทต่างๆและอีก ส่วนจะไปแสดงในงบกำไรขาดทุนในส่วนของการใช้จ่ายขายและบริหาร

- การวัดประสิทธิภาพของกิจการ ถ้าเป็นกิจการประเภทเดียวกัน เราสามารถเปรียบเทียบประสิทธิภาพ ได้จากการเปรียบเทียบต้นทุนค่าเสื่อมจากเครื่องผลิตเงินกับรายได้แล้ว เรายังสามารถดูได้จากการเปรียบเทียบทรัพย์สินหมุนเวียนกับรายได้ที่เกิดขึ้น โดยดูว่าถ้าบริษัทใช้เงินทุนน้อยกว่าในการสร้างรายได้ที่เท่ากัน ก็บ่งบอกไปถึงต้นทุนที่ต่ำกว่า เพราะสามารถหมุนรอบทรัพย์สินในส่วนนี้ได้ดีกว่านั่นเองครับ

- **3. ผลผลิตจากเครื่องผลิตเงิน** ผลผลิตที่ดีที่สุดที่เราอยากได้คือเงินสด แต่ในความเป็นจริงของธรรมชาติธุรกิจแต่ละประเภทไม่เหมือนกัน บริษัทไม่สามารถฝืนธรรมชาติของธุรกิจได้ ผลผลิตที่ได้มาจึงอาจจะอยู่ในรูปของสินค้าสำเร็จรูป และ ลูกหนี้การค้า แล้วค่อยแปลงไปเป็นเงินสดอีกต่อหนึ่ง ทำให้บางธุรกิจงบการเงินดูมีกำไรดี แต่ท้ายที่สุดกิจการก็ไปไม่รอด เพราะเก็บหนี้ไม่ได้ หน้าที่ของนักลงทุน ไม่ใช่ไปปฏิเสธ ธรรมชาติของธุรกิจ แต่ต้องติดตามความเสี่ยงที่มีโอกาสเกิดขึ้นกับตัวธุรกิจมากกว่า ถ้าพูดถึงลูกหนี้และสินค้าคงเหลือจะอยู่ในส่วนของทรัพย์สินหมุนเวียนเช่นเดียวกัน และถ้าบริษัทไหนมีสองรายการข้างต้นเป็นสัดส่วนที่สูงในทรัพย์สินรวม หน้าที่เราคือ

- -ต้องเข้าไปดูในหมายเหตุงบการเงินที่จะบ่งบอกยอดลูกหนี้ค้างชำระว่า

เกินดิวอยู่เล็กน้อยเพียงใด และมีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญไว้มากพอหรือ

เปล่า

- -ในส่วนของสินค้าสำเร็จรูปก็เช่นเดียวกัน เราสามารถดูประสิทธิภาพของ

การบริหาร

- สต็อกได้จากการนำไปเปรียบเทียบกับรายได้(เช่นเดียวกันกับวัตถุดิบ)  
เพราะถ้าบริษัทไหนสามารถหมุนรอบสินค้าที่ผลิตออกมาไปแปลงเป็นเงินได้เร็วกว่า บริษัทนั้นก็จะมีต้นทุนการเงินที่ต่ำกว่านั่นเอง

•

- จากรูปแบบการหาเงินข้างต้นจะนำมาเขียนในรูปแบบงบการเงินได้ดังนี้

•

- 1.งบดุล  $\text{ทรัพย์สิน} = \text{หนี้สิน} + \text{ทุน}$

•

- ทรัพย์สิน คือ ทุกสิ่งทุกอย่างที่เราจะมี จะประกอบด้วยทรัพย์สินหมุนเวียน คือ สิ่งที่เราใส่เข้าไปเพื่อให้ได้ผลผลิตออกมา และทรัพย์สินไม่หมุนเวียน คือ เครื่องจักรผลิตเงินที่เป็นต้นทุนไม่สามารถแปลงเป็นรายได้เข้ามาได้

- หนี้สิน คือ สิ่งที่เรายืมคนอื่นมาใช้ แล้วจะผ่อนจ่ายให้เขาภายหลัง เช่น เจ้าหนี้การค้าเครื่องผลิตเงิน เจ้าหนี้การค้าวัตถุดิบที่จะใส่เข้าไปในเครื่อง หรือ เจ้าหนี้เงินกู้ที่เรากู้มาเพื่อชำระเจ้าหนี้การค้า โดยเอาทรัพย์สินไปค้ำประกัน

- ทุน คือ ทรัพย์สินทั้งหมดของเราที่หักเจ้าหนี้ทั้งหลายออกไปแล้ว

•

- 2.งบกำไรขาดทุน  $\text{รายได้} - \text{ค่าใช้จ่าย} = \text{กำไร}$

•

- รายได้ คือ ผลผลิตที่ได้จากเครื่องผลิตเงิน(OUTPUT)

- ค่าใช้จ่าย คือ ส่วนที่**INPUT**เข้าไปในเครื่องผลิตเงินเพื่อจะได้เงินออกมา และ ค่าเสื่อมของเครื่องผลิตเงิน

- กำไร คือ ส่วนที่เหลือจาก **OUTPUT-INPUT** นั่นเอง

- **3.งบกระแสเงินสด =>** ในเมื่อกำไรในงบกำไร/ขาดทุน จะเป็นการแสดงตัวเลขทางบัญชี แต่ไม่ใช่เงินสดที่อยู่ในมือ จึงมีการคิดงบกระแสเงินสดขึ้นมาเพื่อกระทบยอดเงินสดจริงๆที่อยู่ในมือเพื่อดูสภาพคล่องของกิจการ เช่นมีการซื้อเครื่องผลิตเงินด้วยเงินสด**1**ล้านบาท ตัดค่าเสื่อม**10**ปี ในงบกำไรขาดทุน จะมีการตัดค่าใช้จ่ายปีละ**1**แสนบาทตั้งแต่ปีแรกจนถึงปีที่**10** แต่งบกระแสเงินสดจะมีการตัดทางบัญชีออกไป**1**ล้านในปีแรก(แต่ตัดค่าใช้จ่ายในงบกำไร/ขาดทุนแสนเดียว) และทุกๆปีงบกระแสเงินสดจะมีการยกคืนกลับทางบัญชีปีละแสนจากงบกำไรขาดทุนที่ถูกหักเป็นค่าใช้จ่ายไปปีละแสนเป็นต้น และในส่วนของเจ้าหนี้, ลูกหนี้ ที่บันทึกในงบกำไร/ขาดทุนแล้ว แต่ยังไม่ได้รับเงินสด ก็ต้องนำมาปรับให้แสดงสถานะเงินสดที่อยู่ในบริษัท เพื่อประโยชน์ในการ

ดูสภาพคล่องของธุรกิจ

- ผมคิดว่า ถ้าเรามองเห็นธรรมชาติของธุรกิจแต่ละประเภท เราจะสามารถรู้จุดอ่อนในตัวธุรกิจ ผ่านการดูจากงบการเงินที่แสดงในทุกๆไตรมาส ทำให้เราสามารถติดตามการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจได้ดียิ่งขึ้นครับ

- รายได้และกำไรเราพอรู้คร่าวๆแล้วว่า การเกิดรายได้และกำไรในครั้งเดียว ถือว่าเป็นรายได้ที่ไม่ค่อยจะดี รายได้/กำไรที่ดีนั้น จะต้องมาจาก

- **1.ความสม่ำเสมอในการให้บริการ** ลูกค้ามีการใช้บริการซ้ำแล้วซ้ำอีก

- 2. มีการกระจาย ไม่กระจุก ทั้งในฐานของลูกค้าและฐานของรายได้
- 3. ลูกค้ามีความพึงพอใจในการใช้สินค้า/บริการนั้นๆ



- อีกมุมหนึ่ง การที่เราจะหาหุ้นเติบโต เราต้องมองหาธุรกิจที่สามารถเพิ่มรายได้ในอนาคตได้อีกพอสมควร นั่นคือเราต้องมองรายละเอียดสามข้อเพิ่มเติมดังนี้



- 1. ให้มองส่วนแบ่งการตลาดว่า ธุรกิจเราเมื่อเทียบกับตลาดรวม มีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่เปอร์เซ็นต์ ถ้าเราเจอธุรกิจที่บริษัทยังมีส่วนแบ่งการตลาดที่น้อย ก็ยังบ่งบอกโอกาสที่จะเติบโตโดยการแย่งส่วนแบ่งการตลาดจากรายอื่นเข้ามา แต่ในทำนองกลับกันถ้าเรามีส่วนแบ่งการตลาดที่สูงมาก(ส่วนมากจะไม่ใช้หุ้นเติบโต แต่จะเป็นหุ้นพื้นฐานที่แข็งแกร่ง)

- 2. ให้มองความต้องการของสินค้า/บริการนั้นๆในตลาดรวมว่า มีความต้องการอีกมากเพียงใด ถ้าตลาดยังเปิดกว้างอีกมาก แสดงว่าเราเจออุตสาหกรรมที่เป็นเทรนในอนาคต



- 3. ความพร้อมของบริษัทว่าสามารถเติบโตได้ในระดับใด ในบางบริษัทไม่มีความเตรียมพร้อม หรือมีข้อจำกัดในบางเรื่องทำให้ไม่สามารถเติบโตก้าวกระโดดไปกับอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโตได้ เช่นมีข้อจำกัดในเรื่องของเงินทุน มีข้อจำกัดในเรื่องการบริหารจัดการภายในองค์กร เป็นต้น



- ถ้าธุรกิจที่มีองค์ประกอบทั้งสามที่เปิดกว้าง โอกาสในบริษัทนี้ที่จะเติบโตก็ย่อมง่ายกว่าบริษัทที่ทั้งสามส่วนดังกล่าวเริ่มตึบตัน

- พูดยัง**PE**แล้วไม่พูดยัง**PEG** ก็คงไม่ได้ **PEG**คือการเอาค่า**PE**มาตั้งหารด้วยเปอร์เซ็นต์ของการเติบโตของผลกำไรในอนาคต เช่นหุ้น**A**ตอนนี้เทรดอยู่**PE**ที่**15**เท่า มีการเติบโตในอีกสามปีข้างหน้าราวๆ**30**เปอร์เซ็นต์ต่อปี หุ้นตัวนี้จะมี**PEG**อยู่ที่ **$15/30=0.5$**  หุ้น**B**เทรดอยู่**PE**ที่**10**เท่า คาดว่าอีก**3**ปีข้างหน้าจะมีการเติบโตอยู่**5**เปอร์เซ็นต์ต่อปี  **$PEG=10/5=2$** เท่า ซึ่งจะเห็นว่า**PEG**ยิ่งถูกยิ่งดี การใช้**PEG**เปรียบเทียบหุ้นแต่ละตัวนี้แบบนี้

น้อยๆ

- 1. ควรจะเป็นหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน เช่นไม่ควรเอาหุ้นพื้นฐานไปเทียบกับหุ้นพื้นฐานเป็นต้น
- 2. ช่วงระยะเวลาในการคำนวณการเติบโตต้องเป็นช่วงเวลาเดียวกัน เช่นไม่ควรจะประเมินการเติบโตตัวหนึ่ง**1**ปี อีกตัวหนึ่ง**5**ปี มาเปรียบเทียบกัน
- 3. ควรจะประเมินในช่วงระยะเวลาที่พอมองออกเท่านั้น ไม่ควรยาว

จนเกินไป

## • P/BV(PRICE/BOOK VALUE)

- **P/BV** คือ ราคา(ต่อหุ้น)/มูลค่าทางบัญชี(ต่อหุ้น) ถ้าเราสามารถซื้อหุ้นได้ในราคา **$P/BV=1$**  หมายความว่าเราสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาเดียวกับมูลค่าทางบัญชีหรือราคาเดียวกับส่วนของเจ้าของ แต่อย่างที่เกริ่นไปก่อนหน้านี้แล้วว่าราคา**BV**ไม่ได้บ่งบอกถึงคุณภาพของผลกำไร และถ้าเราไม่สามารถเทคโอเวอร์กิจการทั้งหมดได้ การถือครองหุ้นในราคาต่ำกว่าส่วนทุน ก็ไม่ได้หมายความว่าเราจะไม่ขาดทุนในการซื้อกิจการนั้นๆ.....แต่ถ้าเราใช้**P/BV**



เพื่อที่จะหาหุ้นเทิร์นอะราวด์ หุ้นวัฏจักร หุ้นทรัพยากรมาก หรือ ดูเพื่อจะเอา P/BV มาเป็นส่วนเผื่อความปลอดภัย(MOS) ก็ไม่ได้ผิดอะไรครับ



- **BV** บัญชีแวลูหรือส่วนทุนคือค่าๆเดียวกันต่างกันเพียงหน่วยนับ ถ้าเราเอาส่วนทุนมาหารจำนวนหุ้นทั้งหมดก็จะได้ออกมาเป็น**BV** เพราะฉะนั้นค่า**BV** เราจึงควรเจาะเข้าไปทำความเข้าใจในรายละเอียดของทรัพยากรและหนี้สินที่เป็นสัดส่วนใหญ่ๆของกิจการ สิ่งที่เราควรรู้เกี่ยวกับทรัพยากรและหนี้สินเช่น
  - -ที่ดิน จะไม่มีค่าเสื่อม บริษัทส่วนมากจะบันทึกไว้ในราคาทุน ยกเว้นบริษัทที่ต้องการทำการปรับปรุงราคาทรัพยากรใหม่(จะต้องแจ้งไว้ในหมายเหตุงบการเงิน) เพราะฉะนั้นบริษัทที่มีที่ดินมากๆในราคาซื้อขายมาแล้ว จะมีทรัพยากรแฝงอยู่ในส่วนนี้พอสมควร



- -ทรัพยากรที่ถูกซ่อนไว้.....หลายบริษัทมีทรัพยากรที่ซ่อนไว้ที่อยู่ในรูปของแบรนด์ ความจงรักภักดีของลูกค้า ซัพพลายเชน ทำเลที่ตั้ง วัฒนธรรมองค์กร ทรัพยากรเหล่านี้ไม่สามารถจับต้องได้และไม่แสดงอยู่ในงบดุล ซึ่งหลายบริษัท ทรัพยากรแฝงนี้มีค่ามากกว่าทรัพยากรที่จับต้องได้ในงบดุลเสียอีก



- -บางกิจการมีลักษณะตัดค่าเสื่อมไปเร็วกว่าการใช้งานจริง เช่นธุรกิจ**A** วางสายเคเบิลใต้ดิน ได้ตัดค่าเสื่อมสายที่**6**ปี ทั้งๆที่สามารถใช้งานได้ถึง**10**ปี หรือในทางกลับกันมีบางธุรกิจที่มีการตัดค่าเสื่อมที่ใกล้เคียงความเป็นจริง แต่ต้นทุนในการสร้างใหม่ เพื่อขึ้นตามค่าครองชีพ ทำให้เงินลงทุนจะเพิ่มขึ้นทุกปี เราสามารถรู้ได้ โดยเข้าไปดูงบกระแสเงินสดในส่วนของค่าเสื่อมเทียบกับในส่วนของกิจการเพื่อการลงทุน เปรียบเทียบว่าบริษัทจะต้องลงทุนใหม่เพื่อ

รักษาสภาพของกิจการให้คงอยู่กับค่าเสื่อมว่าใครมีจำนวนมากกว่ากัน ถ้าลงทุนมีมากกว่าค่าเสื่อมอยู่ต่อเนื่องหลายปี ทั้งๆที่รายได้ไม่เพิ่ม ก็เป็นการบ่งบอกว่าเงินลงทุนในปัจจุบันแพงกว่าในอดีต บริษัทประเภทนี้จะรักษากำไรให้เท่าเดิมได้นั้น จะต้องปรับราคาขายสินค้าหรือไปลดค่าใช้จ่ายในส่วนอื่นให้

ลดลง

- - ถ้าสัดส่วน **BV** ไปหนักในส่วนของสินค้าคงคลัง เราควรติดตามไปดูว่า ยอดขายต่อสินค้าคงคลังมากเกินความเป็นจริงหรือไม่ เช่นบริษัท **A** มียอดขายไตรมาสละ **200** ล้านบาท ในอดีตมีสต็อกสินค้าผลิตเสร็จรอการจำหน่ายอยู่ **60** ล้านแต่ในไตรมาสนี้มีมากถึง **100** ล้านบาท สัญญาดังกล่าวอาจจะบ่งบอกถึงการถดถอยของยอดขายในอนาคต แต่ในไตรมาสนี้บริษัทก็ยังไม่อยากลดกำลังการผลิตเพื่อให้มีต้นทุนต่อหน่วยที่ต่ำเพื่อที่จะได้ขายสินค้ามีกำไร หรือ อาจจะบ่งบอกได้อีกมุมหนึ่งว่า บริษัทอาจจะมีข้อตกลงจำหน่ายสินค้าล็อตใหญ่ให้กับลูกค้ารายใดรายหนึ่ง จะเห็นได้ว่าสัญญาหนึ่งๆ อาจจะเป็นทั้งผลบวกและลบในคราวเดียวกัน หน้าที่เราคือจะต้องติดตามหาข้อมูลต่อไป อีกข้อที่ต้องติดตามถ้าสินค้าคงคลังมีสัดส่วนที่สูงผิดปกติ คือเรื่องสินค้าสามารถหมดอายุหรือล้าสมัยได้หรือไม่ และทางบริษัทมีการสำรวจด้อยค่าทรัพย์สินไว้มากน้อยเพียงใด

- - ถ้าสัดส่วน **BV** ไปหนักในส่วนของลูกค้าหนี้การค้า หน้าที่เราก็ต้องไปศึกษาดู ยอดหนี้คงค้างว่าอยู่ในเกณฑ์ระดับใด มีการตั้งสำรองเพียงพอหรือไม่

- - ถ้าสัดส่วน **BV** ไปหนักอยู่ในเครื่องผลิตเงิน หน้าที่เราต้องเข้าไปเช็ค

ประสิทธิภาพของการดำเนินงาน ว่าบริษัทนั้นอ้วนแต่ตัวหรือเปล่า แต่สุขภาพการเงินไม่แข็งแรง ถ้าเจอบริษัทประเภทนี้ สิ่งที่ต้องตามอย่างใกล้ชิดคือเรื่องสารกระตุ้นของกิจการ ถ้าเราเจอบริษัทลงทุนสูงในเครื่องจักรผลิตเงิน แต่ยังไม่สามารถสร้างกระแสเงินสดขึ้นมาได้ แถมมีการกู้เงินในสัดส่วนที่สูง สามัญญานนี้เป็นสัญญาณบ่งบอกถึงโอกาสที่จะเพิ่มทุนได้ในอนาคตครับ

- -ถ้ามองในส่วนของหนี้สิน เราสามารถแยกประเภทหนี้สินได้เป็นสองประเภท คือหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยและหนี้ที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย ในรูปแบบของบัญชีนั้นการที่เรามีหนี้ในรูปแบบที่ไม่มีภาระดอกเบี้ยเมื่อเทียบกับยอดขายแล้วยิ่งสูงยิ่งดี เพราะเสมือนเราเอาเงินของเจ้าหนี้การค้ำมาหมุนนั่นเอง(ผมเรียกว่าหนี้ที่ดี)แต่ในทำนองกลับกัน ถ้าบริษัทไหนมีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยเมื่อเทียบกับยอดขาย ยิ่งสูงยิ่งไม่ดี เพราะทำให้เกิดต้นทุนที่สูงขึ้นนั่นเอง แต่เราไม่ควรกลัวปัจจัยเหล่านี้จนเกินเหตุ จนเป็นสิ่งที่ปิดกั้นภาพใหญ่ๆของธุรกิจนะครับ เพราะหนี้สินเปรียบเสมือนเฟืองเกียร์ที่ช่วยเร่งความเร็วของรถ เกียร์ยิ่งสูงรถเราก็สามารถวิ่งได้เร็วมากขึ้น แต่ความเสี่ยงที่จะเกิดอุบัติเหตุก่อนถึงเป้าหมายก็มากขึ้นตามเช่นกัน หน้าที่เราคือเฝ้าติดตามปัจจัยความเสี่ยงเหล่านั้น เพื่อดูการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจ

- **GPM ,SG&A ,NPM(อัตรากำไรขั้นต้น,ค่าใช้จ่ายและบริหาร,อัตรากำไรสุทธิ)**

- \*อัตรากำไรขั้นต้น=กำไรขั้นต้น/ยอดขายสุทธิ\* \*กำไรขั้นต้น=รายได้จากการขายสินค้า-ต้นทุนของสินค้า\*

- \* ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร หมายถึง ค่าใช้จ่ายทุกอย่างที่เกี่ยวข้องกับการขายและรวมไปถึงค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับบริหารงานทั้งหมด

- \* อัตรากำไรสุทธิ=กำไรสุทธิ/ยอดขายสุทธิ\*

- “ถ้าเราเปรียบเทียบสามค่านี้กับงบการเงินในอดีตที่ผ่านมาและเปรียบเทียบกับธุรกิจประเภทเดียวกัน เราจะสามารถเห็นถึงประสิทธิภาพของการทำกำไรของบริษัทได้ระดับหนึ่งเลยทีเดียว โดยธรรมชาติของธุรกิจที่ดีคือธุรกิจที่มีค่าทั้งสามสม่ำเสมอ ไม่เหวี่ยงขึ้นลง เพราะถ้าบริษัทไหนสามารถรักษาระดับค่าทั้งสามได้ หมายความว่าบริษัทนั้นๆมีความคล่องตัวและยืดหยุ่นในการปรับราคาสินค้าตามราคาวัตถุดิบ และถ้าจะเป็นการดีที่สุดคือ **GPM NPM** จะค่อยๆปรับตัวขึ้น และ**SG&A**ค่อยๆปรับตัวลดลง เนื่องจากการประหยัดของขนาดกิจการที่ใหญ่ขึ้น”

- วอเรนเคยกล่าวไว้ในเรื่องการทำกำไรของบริษัท วอเรนจะขอเลือกธุรกิจอยู่สองประเภทคือ

- 1. ธุรกิจที่มี**NPM**สูงๆในระยะยาว ธุรกิจที่มี**NPM**สูงๆได้ในระยะยาวจะบ่งบอกถึงประสิทธิภาพของบอยคูเมืองที่บริษัทได้สร้างไว้ไม่ให้คู่แข่งเข้ามาแย่งชิงลูกค้าไปได้ง่ายๆ หน้าที่ของเราในข้อนี้คือ มองหาให้เจอว่าบอยคูเมืองที่นั่นคืออะไร และเฝ้าติดตามตรวจสอบว่าบอยคูเมืองยังมีสภาพที่ดีใน

## การกันคู่แข่งอยู่หรือเปล่า

- **2.** ธุรกิจที่มีการหมุนรอบเงินทุนหมุนเวียนได้เร็วๆ จะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ มีตัวคูณที่มากขึ้นตามการหมุนรอบของการขาย ทำให้กำไรสุทธิของบริษัทนั้นๆ สูงขึ้นตาม เช่น มีร้านขายของชำสองร้าน

- -ร้าน**A**ขายกิฟชอป มีอัตรากำไรขั้นต้นที่**50**เปอร์เซ็นต์ อัตรากำไรสุทธิที่**30**เปอร์เซ็นต์ มีการลงทุนไปกับเครื่องผลิตเงินที่**3**ล้านและลงทุนไปกับสินค้าอีก**2**ล้าน ร้านค้านี้มียอดขายต่อปีที่**4**ล้านบาท(อัตรการหมุนเวียนสินค้าที่**2**รอบต่อปี หรือประมาณ**180**วัน) เท่ากับมีกำไรสุทธิ**1.2**ล้านบาท

- -ร้าน**B**ขายของใช้ในชีวิตประจำวัน มีอัตรากำไรขั้นต้นที่**15**เปอร์เซ็นต์ อัตรากำไรสุทธิที่**10**เปอร์เซ็นต์ มีการลงทุนเครื่องผลิตเงินที่**3**ล้านและลงทุนไปกับสินค้า**2**ล้านเหมือนร้านกิฟชอป แต่ร้านนี้สามารถสร้างยอดขายได้เดือนละ**2**ล้าน(อัตรการหมุนเวียนสินค้าที่**1**เดือนต่อรอบหรือประมาณ**30**วัน) เท่ากับร้านนี้มีกำไรสุทธิเดือนละ**2**แสนปีละ**2.4**ล้านบาท

- จะเห็นได้ว่า ถึงแม้กำไรสุทธิในร้าน**B**จะน้อยกว่าร้าน**A**ถึง**3**เท่า แต่กำไรสุทธิยังมากกว่า**2**เท่า เนื่องมาจากการหมุนรอบของเงินทุนที่**B**ทำได้ดีกว่า**A**นั่นเอง หน้าที่ของเราในฐานะนักลงทุนคือมองหาธุรกิจที่สามารถหมุนรอบเม็ดเงินได้สูง **ROE**ก็จะสูงตามการหมุนรอบที่มากขึ้น และถ้าบริษัทไหนสามารถหมุนรอบเงินทุนได้สูงกว่าคู่แข่งอย่างชัดเจน ก็จะบ่งบอกไปถึงว่าบริษัทนั้นมีประสิทธิภาพที่เหนือกว่าคู่แข่ง จนอาจจะเป็นขอบข่ายคู่แข่งในเรื่องของ

ต้นทุนที่ถูกกว่า ที่ทำให้คู่แข่งเจาะฐานที่มั่นของบริษัทได้ยากขึ้น

- **ROE & ROA (ผลตอบแทนต่อส่วนทุน และ ผลตอบแทนต่อทรัพย์สิน)**

- ค่าทั้งสองนี้เป็นสิ่งที่ผมสนใจลำดับต้นๆในการเลือกลงทุนกิจการ เพราะภาพในอดีตและปัจจุบันของฟิอาร์ทั้งสองนี้ จะสามารถบ่งบอกถึงขอบข่ายคูเมือง และประสิทธิภาพของการบริหารจัดการได้ระดับหนึ่งทีเดียว

- สาเหตุที่ผมกล่าวไว้ว่า ฟิอาร์ในอดีตจะสามารถบ่งบอกถึงขอบข่ายคูเมือง และประสิทธิภาพของการบริหารจัดการ เนื่องมาจากงบการเงินในระยะยาวจะสามารถสะท้อนธรรมชาติของธุรกิจได้เป็นอย่างดี ซึ่งฟิอาร์ทั้งสองคือส่วนหนึ่งของงบการเงินที่ถูกแปลงค่ามาให้ดูง่ายขึ้น เราลองมาดูว่าฟิอาร์บ่งบอกอะไรเราบ้างนะครับ

- **ROE(return on equity)**

- คำนี้นี้หาได้จากการนำกำไรสุทธิตั้งหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น(ส่วนทุน)แล้วแปลงเป็นเปอร์เซ็นต์ จากสูตรจะเห็นว่าค่านี้บ่งบอกถึงความสามารถของบริษัทว่าบริษัทสามารถผลิตกำไร(**output**)ให้ผู้ถือหุ้นได้มากน้อยเพียงใด ซึ่งค่านี้ยิ่งสูงก็ยิ่งดี อย่างเช่นวอเรนจะมองหาธุรกิจที่มี**ROE**ที่สม่ำเสมอในระยะยาวสูงกว่า**15**เปอร์เซ็นต์เท่านั้น ค่านี้สามารถบ่งบอกบางอย่างให้เรารู้คร่าวๆเพื่อไปเจาะลึกหาทรัพย์สินสมบัติกัน เรามาดูรายละเอียดปลีกย่อยของค่า

## นี่กันนะครับ

- -ถ้าเราเจอบริษัทที่มี**ROE**สูงสม่ำเสมอต่อเนื่องเป็นสิบปี สิ่งนี้จะบ่งบอกถึงความสามารถในการป้องกันคู่แข่งชั้นได้เป็นอย่างดี.....ถ้าเรามองหาหุ้นพื้นฐานหรือหุ้นเติบโต เราต้องมองหาธุรกิจที่มี**ROE**สูงอย่างสม่ำเสมอและถ้าจะดีที่สุดถ้าค่า**ROE**นั้นมีทิศทางที่สูงขึ้นเรื่อยๆ

- -ถ้าเราเจอบริษัทที่มี**ROE**ต่ำอย่างสม่ำเสมอต่อเนื่องเป็นเวลาหลายปีแล้ว สิ่งนี้อาจจะบ่งบอกว่าเราเจอบริษัทที่เข้าข่ายธุรกิจตะวันตกดิน.....ถ้าเรามองเห็นธุรกิจประเภทนี้ให้พยายามมองหาธุรกิจที่มีแนวโน้มกลับตัวจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างธุรกิจหรือการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม

- -ถ้าเราเจอบริษัทที่มี**ROE**ขึ้นและลงเป็นลูกคลื่นเป็นรอบๆนั้นอาจจะบ่งบอกถึงธรรมชาติของธุรกิจที่เป็นโมคภักดิ์.....จงทำความเข้าใจในธรรมชาติของธุรกิจที่เป็นหุ้นวัฏจักร มองหาจุดที่**ROE**เริ่มกลับตัวให้เราเห็นบางครั้งภาพใหญ่ๆในอดีตของ**ROE**สามารถช่วยเราให้กล้าที่จะลงทุนในช่วงที่ธุรกิจตกต่ำสุดๆได้เหมือนกัน

- -ถ้าเราเจอบริษัทที่มี**ROE**เอาแน่เอานอนไม่ได้ กำไรสลับขาดทุนเหมือนโยนหัวก้อย จะบ่งบอกธรรมชาติของธุรกิจที่ยังหาตำแหน่งที่ดีให้กับตนเองไม่ได้หรืออาจจะไม่มีอำนาจต่อรองในการขึ้นราคาสินค้าแต่ไม่ใช่หุ้นวัฏจักร.....ถ้าเจอธุรกิจประเภทนี้ บอกได้คำเดียวว่าถ้าจะซื้อหุ้นในกลุ่มนี้วัตถุประสงค์คือการซื้อเก็งกำไร จากปัจจัยบางเรื่องที่ทำให้กำไรกระโดดเป็น

บางไตรมาสหรือบางปี ต้องไม่ใช่มุมมองการลงทุนในระยะยาวในการจะเป็น  
เจ้าของกิจการ

• “ถ้าบริษัทไหนสามารถรักษาค่า**ROE**ที่สูงได้อย่างสม่ำเสมอ สามารถบอกกล่าวได้ถึงความสามารถในการเติบโตของบริษัทนั้น เพราะวากำไรที่ได้เพิ่มขึ้นมาในแต่ละปีจะมาเพิ่มอยู่ในส่วนทุน(**E**)ทำให้ฐานตัวหารเพิ่มมากขึ้น การที่จะให้มีค่า**ROE**ได้เท่าเดิม บริษัทมีอยู่เพียงสองวิธีคือ **1.**ปันผลทั้งหมดจากกำไรที่ได้มาหรือ **2.**มีการเติบโตของรายได้หรือกำไรที่มากขึ้นนั่นเอง”

• “ถ้าบริษัทไหนสร้าง**ROE**ได้สูงในระยะยาว บ่งบอกถึงขอบข่ายคู่แข่ง เพราะธุรกิจที่จะสร้าง**ROE**ได้สูงหมายถึงถ้าไม่มี**NPM**ที่สูงก็ต้องมีการหมุนเวียนของเงินทุนที่สูง การมี**NPM**ที่สูงได้ในระยะยาวย่อมเป็นธุรกิจที่หอมหวานอย่างแน่นอน ใครๆก็อยากเข้ามาแชร์น้ำผึ้งกองนี้ การรักษา**NPM**ที่สูงได้อย่างต่อเนื่องจึงเป็นการบอกได้อย่างกลายๆว่า บริษัทนี้ต้องมีอะไรดีๆในการป้องกันคู่แข่งอย่างแน่นอน หน้าที่ของเราคือค้นหาปัจจัยนั้นๆให้เจอ และติดตามเฝ้าดูความแข็งแกร่งนั้นๆเปลี่ยนแปลงไปหรือไม่ ส่วนธุรกิจใดที่สามารถหมุนเวียนเงินทุนได้สูงกว่าคู่แข่ง ก็เป็นการบ่งบอกถึงประสิทธิภาพการบริหารจัดการได้ดีกว่าคู่แข่ง ซึ่งนั่นก็คือความสามารถในการป้องกันคู่แข่งไปในตัวนั่นเอง หน้าที่เราก็ต้องทำหน้าที่เป็นผู้ตรวจสอบค่าสัญญาณต่างๆจากงบการเงินว่าบริษัทยังบริหารจัดการได้อย่างมีประสิทธิภาพเหนือคู่แข่งหรือไม่

• “ค่า**ROE**เป็นค่าที่มีเกียร์เข้ามาเป็นฟันเฟืองตัวช่วย ทำให้สามารถเร่ง



กำไรได้สูงมากขึ้น เพราะ  $\text{ทรัพย์สิน} = \text{หนี้สิน} + \text{ทุน}$  ค่า **ROE** ก็เป็นการหาทรัพย์สินที่ใช้ทุนเป็นตัวหาร แต่สามารถมีผู้ช่วยคือส่วนหนี้สินที่เพิ่มเกียร์ให้กับธุรกิจ เช่นบริษัท **A B C** มีกำไรที่ **10** บาทเท่ากัน

- งบดุล **A** เป็นดังนี้  $100 = 20 + 80$  บริษัทนี้มี  $\text{ROE} = 10 / 80 * 100 = 12.5$  เปอร์เซ็นต์
- งบดุล **B** เป็นดังนี้  $100 = 50 + 50$  บริษัทนี้มี  $\text{ROE} = 10 / 50 * 100 = 20$  เปอร์เซ็นต์
- งบดุล **C** เป็นดังนี้  $100 = 80 + 20$  บริษัทนี้มี  $\text{ROE} = 10 / 20 * 100 = 50$  เปอร์เซ็นต์

• จะเห็นได้ว่ายิ่งใช้เงินทุนตนเองน้อยเท่าไร ผลตอบแทนเรายิ่งมากขึ้นเท่านั้น (เพราะเราใช้เงินคนอื่นมาหากำไรให้เรา) ถ้าตอบตามภาษา **ROE** จะเห็นว่าบริษัทที่น่าลงทุนที่สุดคือบริษัท **C** แต่ช้าก่อน...หน้าที่ของเราต้องละเอียดมากกว่านั้น เราต้องมองธุรกิจให้ครบทุกด้าน ไม่ใช่เพียงด้านใดด้านหนึ่ง อย่างน้อยๆ เราต้องรู้ว่าหน้าที่ทำให้ **ROE** สูงนั้นเป็นหน้าที่ดีหรือหน้าที่ไม่ดี ถ้าหน้าที่ดีก็แล้วไป แต่ถ้าเป็นหน้าที่ไม่ดี (หน้าที่มีภาระดอกเบี้ย) เราก็ต้องมองให้ลึกขึ้นว่า หนี้ระดับนี้มีความเสี่ยงต่อธรรมชาติของธุรกิจมากน้อยเพียงใด เพราะบางครั้งการมีหนี้ที่สูงกว่า ก็ไม่ได้บอกว่าจะมีความเสี่ยงที่สูงกว่า เสมอไป เช่น ธุรกิจสาธารณูปโภคที่มีการทำสัญญากับภาครัฐอย่างชัดเจน เช่น โรงไฟฟ้า การกู้ถึง **80** เปอร์เซ็นต์ อาจจะไม่เสี่ยงเท่ากับการกู้ **20** เปอร์เซ็นต์เพื่อมาสร้าง เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ โดยที่ยังไม่มีกลุ่มเป้าหมายที่ชัดเจน”

- **ROA(return on asset)** คำนี้นหาได้จากการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีตั้งหารด้วยทรัพย์สินทั้งหมดแล้วแปลงเป็นเปอร์เซ็นต์ คำนี้นเป็นค่าที่ผมเอาไว้ดูประสิทธิภาพของการบริหารจัดการทรัพย์สินที่มีอยู่ในมือของกิจการ และคนสร้างสูตรนี้ขึ้นมาคงมีเหตุผลเดียวกันนี้ สูตรในการคำนวณจึงเอากำไรก่อนเสียดอกเบี้ยและภาษีมาเป็นตัวตั้งในสูตร เพราะดอกเบี้ยในแต่ละช่วงเวลาและในแต่ละบริษัทอาจจะไม่เท่ากัน เรื่องภาษีก็เช่นเดียวกัน ในบางช่วงของธุรกิจนั้น การเสียภาษีมีข้อยกเว้นและข้อจำกัดมากมายที่ทำให้การเสียภาษีไม่ตายตัวเมื่อเทียบกับกำไรก่อนภาษี ถ้าเราต้องการดูประสิทธิภาพของการบริหารจัดการจริงๆจึงไม่ควรนำสองค่านี้มาคิดรวมด้วย

- “ค่า**ROE**มีจุดอ่อนอยู่ตรงสามารถมีผู้ช่วย(หนี้) จึงต้องเอาค่า**ROA**มาเป็นตัวตรวจสอบอีกทอดหนึ่งว่า **ROE**ที่แสดงอยู่นั้นมีความเสี่ยงมากน้อยเพียงใด”

- “ค่า**ROA**มีค่าตัวแปรคือ **R** และ **A** ผลตอบแทน(**R**)นี้หน้าที่เราคือต้องเข้าไปดูในส่วนของกำไรที่ได้มานั้นเป็นกำไรที่อยู่ในรูปใด(ลูกหนี้, สินค้า, เงินสด)ถ้าเป็นลูกหนี้ก็ต้องเฝ้าติดตามสัดส่วนหนี้ค้างชำระว่าผิดปรกติหรือไม่ อีกค่าตัวแปรคือทรัพย์สิน(**A**)เราก็ต้องเข้าไปดูในคุณภาพของทรัพย์สินเพื่อวิเคราะห์เชิงลึกต่อไป(เพราะบางครั้งธุรกิจมี**ROA**ที่สูงขึ้น แต่ไม่ได้หมายความว่าประสิทธิภาพจะดีขึ้น) เช่นเคยมีบริษัทหนึ่งขายโรงพิมพ์ออกไปและทำการเช่ากลับมาแทน ทรัพย์สินจากเครื่องหายไป ค่าเสื่อมหายไป โดยมีค่าใช้จ่ายมาแทนที่ จะเห็นว่า**A**ลดลง ทำให้ค่า**ROA**สูงขึ้นจาก

ในอดีต แต่สุดท้ายก็ไม่ได้หมายความว่าประสิทธิภาพของบริษัทนี้สูงขึ้นจาก  
ในอดีต และอีกข้อที่ลืมไม่ได้คือเรื่องทรัพย์สินที่ถูกซ่อนไว้ ที่อยู่ในรูปของ  
ทรัพย์สินไม่มีตัวตนที่ได้กล่าวไปก่อนหน้านี้แล้วครับ”

• “การเปรียบเทียบ **ROA** เพื่อดูประสิทธิภาพในการบริหารจัดการจะ  
เปรียบเทียบได้เฉพาะกับธุรกิจที่เหมือนกันเท่านั้น ไม่สามารถเปรียบเทียบ  
ข้ามกลุ่มอุตสาหกรรมได้ เพราะด้วยโครงสร้างทรัพย์สินในแต่ละอุตสาหกรรม  
ไม่เหมือนกัน เช่น ธุรกิจบริการบริหารจัดการบัญชีย่อมมีค่า **ROA** ที่สูงเพราะ  
ธรรมชาติของธุรกิจไม่จำเป็นต้องมีทรัพย์สินมากมายเมื่อเทียบกับธุรกิจโรงแรมที่  
ลงทุนหลักๆไปกับเครื่องผลิตเงินเกือบทั้งหมด”

• “อย่างที่เราได้ยืนวนเรนกล่าวไว้ว่า เขาชอบธุรกิจสองประเภทคือ ธุรกิจที่มี  
กำไรสุทธิสูงๆและธุรกิจที่มีการหมุนรอบเงินทุนได้เร็วๆ ถ้าเราตีความหมาย  
ของคำพูดนี้อีกมุมหนึ่งจะเห็นได้ว่า เมื่อเราเอากำไรสุทธิคูณกับการหมุนรอบ  
ของทรัพย์สิน นั่นก็คือค่าของ **R** นั่นเอง เพียงแต่จะเป็นค่า **ROA** ที่เอากำไร  
สุทธิเป็นตัวตั้งหารด้วยทรัพย์สินทั้งหมด”

• “และถ้าเราแยกประเภทของธุรกิจออกตาม **ROA** เราจะสามารถแยก  
ธุรกิจออกเป็นสี่กลุ่มดังนี้

• 1. ธุรกิจที่มี **NPM** สูง และ การหมุนรอบของทรัพย์สินสูง โมเดลธุรกิจที่  
เข้าข่ายข้อนี้ จะต้องมีจุดขาย จุดแข็ง ที่แกร่งมากๆคนอื่นลอกเลียนแบบได้  
ยาก จุดแข็งที่ว่าอาจจะอยู่ที่แบรนด์ ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร ถ้าเราเจอธุรกิจที่เข้า

ขายในข้อนี้ที่มีโอกาสเติบโตสูง ขอแนะนำว่า เราน่าจะเจอเพชรเม็ดงามในการลงทุนเข้าแล้ว กลยุทธ์ในข้อนี้คือซื้อแล้วถือยาวๆ และถ้าเราจะขายก็ต่อเมื่อมูลค่าของกิจการแพงมากๆเกินไปพื้นฐานจริงๆ หรือจนกว่าจุดแข็งของเขาจะถูกคู่แข่งชันเจาะได้เท่านั้น

●

## • 2. ธุรกิจที่มี **NPM** สูง แต่ การหมุนรอบของทรัพย์สินที่ต่ำ โมเดลธุรกิจในกลุ่มนี้มีสองประเภท

• -ประเภทแรกเป็นธุรกิจงานบริการที่เก็บเงินกำไรจากการลงทุนในทรัพย์สินของตนเอง ธุรกิจประเภทนี้มีการลงทุนในครั้งแรกค่อนข้างสูงมาก เช่น ธุรกิจโรงแรม โรงพยาบาล สาธารณูปโภค เป็นต้น ธุรกิจประเภทนี้จะมีจุดอ่อนเรื่องเงินลงทุนที่นำไปลงในเครื่องผลิตเงินที่ค่อนข้างสูง เพราะถ้าเกิดอะไรขึ้นกับฐานของรายได้ที่ลดลง จะมีผลกระทบค่อนข้างมากต่อกำไรสุทธิบรรทัดสุดท้าย แต่ในทำนองกลับกัน ถ้าบริษัทไหนสามารถผลักดันธุรกิจให้มีการใช้งานเกือบเต็มความสามารถในการผลิต/บริการ ค่า **ROA ROE** และบรรทัดสุดท้ายของกำไรจะค่อนข้างสวยงามๆ (ยกเว้นงานสาธารณูปโภคที่มีการประมูลกำหนดราคาต้นทุน ราคาผู้ซื้อ และผลกำไรไว้ล่วงหน้าแล้ว)

●

• -ประเภทที่สองเป็นประเภทบริหารจัดการทรัพย์สินของคนอื่น และเก็บเกี่ยวผลกำไรจากการบริการ เช่น ธุรกิจประกันภัย ธนาคาร ไฟแนนซ์ โบรกเกอร์ เป็นต้น ธุรกิจประเภทนี้จะสามารถสร้างกำไรได้สูงมากในช่วงบวมๆ ของธุรกิจทั้งๆ ที่ **ROA** ค่อนข้างจะต่ำ เพราะว่ามีเกียร์เร่งจากเงินของคนอื่นนั่นเอง แต่ในทำนองกลับกัน จุดแข็งที่เป็นตัวเร่งผลกำไรก็เป็นดาบสองคมที่เราต้องเฝ้าระวังเช่นเดียวกัน

- 3. ธุรกิจที่มี **NPM** ต่ำ แต่มีการหมุนรอบของทรัพย์สินที่สูง โมเดลธุรกิจในกลุ่มนี้ ส่วนมากจะเป็นงานบริการเทรดเดอร์ที่เกี่ยวกับการซื้อขายไป หรือ เป็นธุรกิจที่รับจ้างผลิต (**OEM**) บางประเภท ถ้าเราเจอธุรกิจในกลุ่มนี้เราต้องเข้าไปดูอีกสองสิ่งเพิ่มเติมคือ อำนาจการต่อรอง และ ประสิทธิภาพการหมุนรอบของทรัพย์สินเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

- สาเหตุที่ต้องพิจารณาในเรื่องอำนาจการต่อรองของซัพพลายเชนทั้งสาย เพราะด้วยธรรมชาติของธุรกิจที่ **NPM** ต่ำ การเปลี่ยนแปลง **NPM** เพียงน้อยนิดอาจมีผลต่อความเป็นความตายของบริษัททีเดียว เช่นธุรกิจซื้อขายไปแห่งหนึ่งมี **NPM** ที่ **2.0** เปอร์เซนต์ แต่สามารถหมุนรอบทรัพย์สินได้สูงถึง **10** รอบต่อปี ทำให้บริษัทนี้มี **ROA** คร่าวๆ หลังภาษีสูงถึง **20** เปอร์เซนต์ จุดที่ควรสนใจเป็นพิเศษของบริษัทนี้คือการเพิ่ม/ลด **NPM** มากกว่าการหมุนรอบของทรัพย์สิน การเพิ่มกำไรขั้นต้นเพียง **1** เปอร์เซนต์จะส่งผลให้ทำให้บริษัทนี้มียกกำไรก่อนภาษีเพิ่มขึ้นถึง **50** เปอร์เซนต์ แต่ในทำนองกลับกันถ้าบริษัทนี้กำไรขั้นต้นลดลง **1** เปอร์เซนต์บริษัทก็จะมีกำไรก่อนภาษีที่ลดลงประมาณ **50** เปอร์เซนต์เช่นเดียวกัน เพราะด้วยฐานกำไรที่บางเฉียบนั้น จึงทำให้เราต้องใส่ใจในเรื่องของอำนาจการต่อรองราคาวัตถุดิบและอำนาจการต่อรองการขึ้นราคาสินค้าของคุณค้าเป็นพิเศษ เพื่อการคงไว้ซึ่งกำไรบรรทัดสุดท้ายนั่นเอง

- ส่วนประสิทธิภาพการหมุนรอบของทรัพย์สินเมื่อเทียบกับคู่แข่งนั้น จะสามารถบอกถึงความแข็งแกร่งของตัวธุรกิจที่จะเป็นขอบข่ายคู่มือป้องกันคู่แข่งเข้ามานั่นเอง

- 4. ธุรกิจที่มี **NPM** ที่ต่ำ และ มีการหมุนรอบของทรัพย์สินที่ต่ำ โดยปกติคุณควรมองผ่านเมื่อเจอธุรกิจประเภทนี้ เพื่อผลตอบแทนของตนเอง นอกจากนี้ว่าคุณจะมีความขยันและมีเวลาเหลือเฟือ ก็ให้ทำความเข้าใจรู้จักที่ละบริษัทว่าธุรกิจเขาเป็นอย่างไร โดยเฉพาะถ้าเจอว่าในอดีตธุรกิจนี้มีสองต่ำเป็นช่วงๆ ในอดีตธุรกิจนี้มี **NPM** ที่สูงกว่านี้ เราอาจจะเจอธุรกิจที่เข้าข่ายธุรกิจเทิร์นอะราวด์หรือหุ้นกลุ่มวัฏจักรก็เป็นได้

# Part 11

เกาะที่สี่ วิธีการมองและกำหนดจุดซื้อตามผลตอบแทนที่เราต้องการ

- หลายท่านที่อ่านมาถึงตรงนี้ อาจจะคาดหวังการคำนวณที่ละเอียด สลับซับซ้อนเพื่อให้ได้มาซึ่งตัวเลขที่ชัดเจนในบทนี้ ผมอยากบอกว่าผมได้ ทำลายความฝันของท่านเสียแล้ว เพราะการประเมิน 7 ปีที่ผ่านมาของผม ยิ่ง นานวันผ่านไป วิธีคำนวณมูลค่าของกิจการยิ่งหดสั้นเข้าจากในอดีต

- ถ้าผมเข้าข้างตนเองว่าผมไม่ใช่คนขี้เกียจในการคำนวณ(เพราะโดยปกติ ผมเป็นคนชอบตัวเลข) แต่เป็นเพราะผมได้ไปเจอหนทางลัดในการค้นหา มูลค่าของหุ้นเข้าแล้ว หนทางนี้ผมจะเสียเวลาไปกับการศึกษากิจการมากกว่า การคำนวณมูลค่าของมัน แต่ข้อดีของวิธีนี้คือ ถ้าท่านได้เจอธุรกิจที่เข้าข่าย กลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ธุรกิจคล้ายๆกันแล้ว นั่นหมายความว่า ท่านจะสามารถเรียนรู้และคำนวณมูลค่าของกิจการได้รวดเร็วมากขึ้นมาก น้ำท่วมทุ่ง แล้ว ผมว่าท่านทั้งหลายคงอยากรู้วิธีที่ผมใช้แล้ว เราลองมาดูมาถกกันนะครับ

- การประเมินมูลค่าของกิจการผมแบ่งการประเมินมูลค่าออกเป็นสอง แนวทางคือ

- 1.การประเมินมูลค่า แบบคร่าวๆ ในรูปแบบต่างๆ ผมจะเรียกการประเมิน ในรูปแบบนี้ว่า “การประเมินแบบพ่อค้า”แล้วกันนะครับ

- 2.การประเมินมูลค่าแบบมีตัวเลขที่เฉพาะเจาะจง การประเมินในแบบนี้ จะเป็น



- “การประเมินแบบไฟแนนเชียล” หรือ การประเมินแบบ **DCF** นั้นเอง

• 4-5ปีช่วงหลังที่ผ่านมา ผมใช้วิธีการประเมินแบบพ็อคมาโดยตลอด ไม่เคยใช้การประเมินแบบ**DCF**เลย(ยกเว้นในช่วง**1-2**ปีแรก) คงด้วยเพราะผมถนัดที่จะเป็นพ็อค(ไม่ใช่แม่ค้า)มุกผีตๆ ฮา. สาเหตุจริงๆคือ การประเมินแบบ**DCF** นั้นจะต้องใช้ข้อมูลที่มากพอและ เหมาะสมที่จะใช้ในกลุ่มธุรกิจที่เรียบง่าย ไม่เหวี่ยงทั้ง**NPM** รายได้ และอัตราการเจริญเติบโต ซึ่งค่อนข้างมีข้อจำกัดค่อนข้างมากในการประเมินมูลค่าพอสมควร และที่ผ่านมามีเคยได้ยินอาจารย์ของผมคือ ดร.นิเวศน์ ที่ได้กล่าวไว้ว่า ท่านก็ไม่ชอบที่จะใช้ และทางอาจารย์ป๊ว วอเรน บัฟเฟต ก็กล่าวเช่นเดียวกัน ส่วนตัวผม ที่ผ่านมาก็ไม่ได้มุ่งมั่นที่จะศึกษาเจาะลึกในด้าน**DCF** แต่หันมาใช้วิธีแบบพ็อคๆ ที่สามารถประเมินมูลค่าของกิจการได้อย่างคร่าวๆคือ

- การประเมินมูลค่าของกิจการแบบพ็อค การประเมินในรูปแบบนี้จะมีปัจจัยอยู่สองตัวคือ

- **1. PE** ที่เหมาะสมของกิจการในแต่ละช่วงเวลา

- **2. กำไร**ที่เราจะหาได้ในช่วงเวลานั้นๆ

- โดยที่เราแบ่งกลุ่มธุรกิจ ศึกษารูปแบบธรรมชาติของธุรกิจ ศึกษาปัจจัยเชิงคุณภาพมาเพื่อการนี้ ในสโตร์ผมจะเริ่มจากแยกประเภทกลุ่มธุรกิจเขา

ออกมาก่อน

- โดยหัน**3**กลุ่มที่ผมนำมาจับรวมกันเพื่อการประเมินคือ

- **1. หุ่นโตเร็ว**

- 2. หุ้นพื้นฐาน

- 3. หุ้นโตช้า

- ธรรมชาติของธุรกิจทั้งสามนี้ ผมจะต้องประเมินกำไรคร่าวๆ ในอนาคตของ เขาให้ออก(เท่าที่เราพอมองเห็น) เช่น 1ปี 3ปี หรือ 5ปีข้างหน้า และเราต้อง ประเมินPEคร่าวๆของหุ้นในตัวนั้นๆออกมาโดยพิจารณาจากร่องการเติบโต ในอนาคตประกอบกับคุณภาพของกิจการ และการคำนวณกำไรในอนาคตจะ นำมาจากการวิเคราะห์เชิงปริมาณจากข้อมูลในอดีต ซึ่งพอเราได้PEที่เราคิด ว่าเหมาะสมและกำไรในอนาคตที่เขาจะหาได้ เมื่อเรานำมาคูณกันเราจะได้ มูลค่าคร่าวๆในอีก 1ปี 3ปี 5ปี. ข้างหน้า เมื่อเสร็จแล้ว เราคำนวณกลับมา หาผลตอบแทนที่เราอยากจะได้ จากราคาหุ้น ณ ตอนนั้นๆ หรือมองอีกมุม ราคาหุ้น ณ ตอนนั้นก็บอกผลตอบแทนคร่าวๆในอนาคตออกมานั่นเอง

- ตัวอย่างเช่น ธุรกิจA ตอนนี้มีราคา15บาท ด้วยการวิเคราะห์จุดอ่อน จุด แข็งในตัวธุรกิจ ธุรกิจประเภทนี้เป็นหุ้นเติบโต น่าจะสามารถเติบโตได้มากกว่า 10เปอร์เซ็นต์ต่อปีได้ต่อเนื่องอีก5ปีในอนาคต จุดอ่อนของบริษัทนี้ที่ควรเฝ้า ติดตามมีเรื่องงบการขยายกิจการ และจุดอึดตัวในอีก5ปีข้างหน้า วิเคราะห์ อำนาจการต่อรองค่อนข้างสูง สามารถปรับราคาได้ตามราคาต้นทุน และ กระจายฐานลูกค้าค่อนข้างดี มีแบรนด์ที่แข็งแกร่ง ประเมินรอบด้านแล้ว PE ที่เหมาะสมในปีหน้าควรอยู่ที่12เท่า PEเหมาะสมในอีก5ปีข้างหน้าควรอยู่ ที่10เท่า(คิดในเชิงปลอดภัย)หรือ12เท่า(คิดในเชิงรุก) EPSใน4ไตรมาส ข้างหน้าคิดว่าได้กำไร2บาทต่อหุ้น ในอีก5ปีข้างหน้าเขาจะมีEPSอยู่ที่3.2 บาท(ถ้าโต10เปอร์เซ็นต์ทบต้นต่อปี) ราคาหุ้นที่เหมาะสมในปีนี้อยู่ที่2คูณ 12=24บาทต่อหุ้น และราคาหุ้นอีก5ปีข้างหน้าเหมาะสมอยู่ที่32-38.4

บาทต่อหุ้น(ถ้าจะยึดค่าเฉลี่ยอยู่ที่**35.2**บาทต่อหุ้น) อีพีเอสของหุ้นตัวนี้อยู่ที่**60**เปอร์เซ็นต์ใน**1**ปีข้างหน้า และเฉลี่ย**5**ปีประมาณ**18.5**เปอร์เซ็นต์ทบต้นบวกเงินปันผลที่จะได้ในแต่ละปี

- ถ้าผลตอบแทนที่คาดหวังนั้นไม่ได้อย่างที่คิด จะมีสาเหตุมาจาก

- 1.เราประเมินค่า**PE**ที่สูงหรือต่ำเกินไป
- 2.เราประเมินผลกำไรในอนาคตผิด

- ซึ่งความผิดทั้งสองแบบนี้ ถ้าเรามีการฝึกที่สม่ำเสมอ ไม่นานนักเราก็จะสามารถประเมิน**PE**และผลกำไรของธุรกิจได้แม่นยำมากขึ้นตามประสบการณ์ที่สูงขึ้น

- แต่สำหรับกลุ่ม**4**และ**5**คือหุ้นกลุ่มวัฏจักรและหุ้นฟื้นตัว ผมจะใช้วิธีดู**P/BV ROE** ที่ต่ำเตี้ยติดดินเป็นหลัก และมองภาพใหญ่ๆ หากดูกลับตัวของอุตสาหกรรมหรือตัวธุรกิจ แล้วทำการเจาะวิเคราะห์ปัจจัยเชิงปริมาณประกอบเพื่อเลือกหุ้นที่จะลงทุน

- แต่จากก่อนหน้านี้ผมได้กล่าวไว้ว่า ถ้าเป็นมือใหม่ควรหลีกเลี่ยงหุ้นวัฏจักรเพราะการประเมิน **PE** และกำไรบรรทัดสุดท้ายค่อนข้างยากมาก จากสาเหตุที่**NPM**ของธุรกิจประเภทนี้จะเหวี่ยงสูงมากตามความต้องการของสินค้า ทำให้ผมคิดว่าการประเมินมูลค่ากำไรของหุ้นกลุ่มนี้ ให้มองภาพใหญ่ๆ และเจาะความต้องการในดีมานด์ชีพพลายให้ออก หากดูซื้อในตอนที่อุตสาหกรรมนี้ใกล้ล่มสลายกันเกือบหมด ใช้ปัจจัยเชิงปริมาณค้นหาธุรกิจที่ต้นทุนต่ำที่สุด และพร้อมในโอกาสการขยายกำลังการผลิตที่จะมาถึง การซื้อ

หุ้นกลุ่มนี้ควรดูค่า **P/BV** และ **ROE** เป็นหลักมากกว่าค่า **PE** และควรจะขายเมื่อมีคนทั่วไปรับรู้ข่าวว่ากลุ่มธุรกิจนี้ฟื้นตัว ประกอบกับโบรกเกอร์และนายตลาดที่ประเมิน **PE** ให้อย่างสวยหรูโดยคิดว่า กำไรที่ดีในปีนั้นๆของบริษัทจะสามารถรักษาให้คงอยู่ในระดับนี้ได้ตลอดไป ส่วนหุ้นฟื้นตัว จุดที่เลือกซื้อเหมือนกับเลือกซื้อหุ้นวัฏจักร เพราะหุ้นวัฏจักรก็หุ้นฟื้นตัวประเภทหนึ่งที่มีเป็นรอบๆตามธรรมชาติของธุรกิจ แต่หุ้นฟื้นตัวนั้นบางธุรกิจอาจจะกลายร่างเป็นหุ้นเติบโตจากการเปลี่ยนโครงสร้างของธุรกิจก็ได้ เราก็ต้องมาประเมิน **PE** ของธุรกิจนี้ใหม่อีกครั้งหนึ่งในมุมมองของการประเมินโดย **PE**

ตามวิธีของหุ้นกลุ่มเติบโต

- หุ้นกลุ่มสุดท้าย คือหุ้นทรัพยากรสินมาก หุ้นกลุ่มนี้จะพิเศษอยู่ที่ บริษัทได้มองของดีๆไว้โดยการบันทึกทรัพยากรไม่ตรงกับปัจจุบัน เพราะฉะนั้น วิธีที่ดีที่สุด

ของการวิเคราะห์หุ้นกลุ่มนี้คือ

- 1. ประเมินมูลค่าเหมาะสมของธุรกิจเมื่อผู้บริหารยอมปลดล็อกทรัพยากรสินนั้นออกมาจากงบดุลมาหางบกำไรขาดทุน(ถ้าปลดล็อกจากงบดุลไปงบดุลเท่าที่เห็นตลาดจะไม่ค่อยตอบสนองรับข่าวสักเท่าไร)

- 2. ค้นหาตัวเร่งที่จะทำให้ผู้บริหารกระทำในข้อที่ 1.

- ถ้าเรายังมองไม่ออกในข้อที่ 2 ผมคิดว่าการซื้อลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ไม่น่าจะได้ผลตอบแทนในระยะยาวที่ดีนัก เพราะโดยส่วนมากหุ้นประเภทนี้ในเมืองไทย กลุ่มผู้บริหารถือครองหุ้นในสัดส่วนที่ค่อนข้างสูง(เกิน 50 เปอร์เซ็นต์) การเทคโอเวอร์ทั้งแบบเป็นมิตรและไม่เป็นมิตร จึงกระทำได้

ค่อนข้างยาก การปลดล๊อคในทรัพย์สินจึงอาจจะไม่เกิดขึ้นเลยใน10ปี  
ข้างหน้า ผลตอบแทนของเราที่ไปคาดหวังในส่วนนี้จึงอาจจะได้แค่  
ผลตอบแทนที่เขาหากำไรได้ในแต่ละปีเท่านั้นเอง

- ข้อเสนอแนะ

- “ถ้าเราต้องผลตอบแทนที่สูง เราควรเน้นการลงทุนไปที่หุ้นสามกลุ่มดังนี้”

- -หุ้นกลุ่มโตเร็ว
- -หุ้นกลุ่มฟื้นตัว
- -หุ้นกลุ่มวัฏจักร

- \*\*\*หุ้นทั้งสามกลุ่มนี้ ถ้ามีการลงทุนถูกที่ถูกลงเวลา เราอาจจะได้  
ผลตอบแทนมากกว่า1เท่าภายใน1ปี แต่ถ้าราคาขึ้นมารับข่าวแล้ว ความ  
เสี่ยงก็มีสูงมากขึ้นตามราคาหุ้นที่สูงขึ้น(แต่ไม่ได้หมายความว่าราคาหุ้น ณ  
ตอนนั้นถูกหรือแพง) นักลงทุนที่เข้ามาทีหลัง จงอย่าโลภเกินความรู้ ควร  
ศึกษาธุรกิจอย่างจริงๆจังๆ คำนวณมูลค่าของกิจการให้ออก จึงค่อยตัดสินใจ  
ว่าทำการลงทุนในตัวธุรกิจนั้นๆหรือไม่ และที่ราคาเท่าไร(คำนวณจาก  
ผลตอบแทนที่อยากจะได้) การเข้ามาลงทุนในช่วงที่ตลาดส่วนมากรับรู้ข่าว  
แล้วจะต้องใจเย็นและระมัดระวังให้มากขึ้นกว่าผู้ค้นพบ เพราะถึงแม้ในระยะ  
1-2ปีข้างหน้าเรายังเห็นส่วนต่างราคาที่เหมาะสม มีอีกพอสมควร แต่ไม่ได้  
หมายความว่าราคาหุ้นในระยะสั้นจะลงไม่ได้ เพราะด้วยที่ราคาหุ้นในช่วงที่  
ผ่านมาอาจจะขึ้นมามากแล้ว การปรับฐานราคาอาจจะเกิดขึ้นได้เป็นระยะ  
ตามข่าวที่เกิดขึ้นในช่วงนั้นๆ การลงทุนในหุ้นสามกลุ่มนี้ จึงมักมีทั้งคนได้และ

เสียในช่วงเวลา**1-2**ปีของราคาหุ้นที่กำลังปรับตัว โดยเฉพาะหุ้นฟื้นตัว และวัฏจักร แต่ถ้าเป็นหุ้นเติบโตที่มีคุณภาพ ซึ่งมีเวลาเป็นเพื่อน กลยุทธ์การถือครองหุ้นยาวๆไปกับธุรกิจที่เติบโต จะเป็นกลยุทธ์ที่ดีที่ถูกต้องและปลอดภัยต่อการลงทุนของเรา\*\*\*

●  
• \*\*\*หุ้นพื้นฐาน หุ้นกลุ่มนี้จะสามารถเติบโตไปเรื่อยๆตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ การขยายตัวของธุรกิจสามารถขับเคลื่อนด้วยตัวของมันเอง คนที่ไม่ชอบความเสี่ยงต้องการความมั่นคง ให้ลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ โดยคำนวณผลตอบแทนที่ต้องการเปรียบเทียบกับ**PE**ในตลาดและคาดการณ์การเติบโตของเขา ถ้าราคาหุ้นยังแพงก็ให้รอ หาจังหวะซื้อตอนที่ราคาหุ้นถูกเทกระจากนายตลาด ถ้าราคาหุ้นไม่แพงก็ซื้อและถือครอง กำไรที่คาดว่าจะได้ก็มาจากการเติบโตของบริษัทบวกเงินปันผลนั่นเอง\*\*\*

●  
• \*\*\*หุ้นโตช้าและหุ้นทรัพย์สินมาก ผู้ซื้อหุ้นทั้งสองกลุ่มนี้ จะต้องมีความอดทนในผลตอบแทนที่อาจจะแผ่ตลาดอยู่เสมอๆในช่วงตลาดที่เป็นขาขึ้น แต่หุ้นกลุ่มนี้จะมีเงินปันผล และ ราคาที่ถูกกว่าความเป็นจริง เป็นเบาะรองรับเวลาตลาดเป็นหุ้นขาลง ถ้าเรามีความพอเพียงแล้ว จะเกษียณชีวิตด้วยเงินปันผล และจะไม่ได้ติดตามเจาะลึกในผลประกอบการของบริษัท การแบ่งเงินลงทุนมาอยู่ในหุ้นโตช้าที่มีปันผลสูงๆ ก็น่าจะเป็นกลยุทธ์ที่ดี ที่ปลอดภัยกว่าเราไปลงทุนในหุ้นที่ดี แต่มี**PE**สูงๆทั้งพอร์ต\*\*\*

●  
• \*\*\*การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงคุณภาพเพื่อที่จะให้เราสามารถแยกเพชรพลอยออกจากกรวด เพื่อที่จะกำหนดค่า**PE**ในอนาคตได้ว่า ธุรกิจนี้ในอนาคต หนึ่ง

ปี สามปี ห้าปีข้างหน้าควรมีPEอยู่ที่เท่าไร\*\*\*

●

- \*\*\*การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงปริมาณ เพื่อที่จะหาผลกำไรในอนาคตของธุรกิจที่เราศึกษา การมองเห็นธรรมชาติของธุรกิจจากปัจจัยเชิงคุณภาพ บวกกับการเห็นงบการเงิน(ปัจจัยเชิงปริมาณ)ในอดีต ทำให้เราสามารถคำนวณผลกำไรในอนาคตของธุรกิจนี้ได้อย่างคร่าวๆ\*\*\*

# Part 12



## ภาคสาม ปัจฉิมบท



- ถ้าเรายังอยู่ในทางโลก เราไม่อาจปฏิเสธได้ว่า เงินคือปัจจัยสำคัญที่จะทำให้เราสามารถอยู่ได้อย่างสุขสบาย สองภาคแรกเป็นการปูทางให้ท่านหาขุมสมบัติที่ซ่อนอยู่ให้เจอ เพื่อสักวันหนึ่งท่านจะหลุดพ้นจากหนูปันจกร เป็น

## อิสรภาพทางการเงิน



- ภาคสุดท้ายนี้ ผมขอกล่าวถึงในอีกด้านหนึ่งซึ่งมีความสำคัญไม่แพ้ในด้านแรก(จริงๆสำคัญมากกว่ามาก)คือในด้านธรรม ผมเคยถามพระอาจารย์ของผมเกี่ยวกับการค้าขายและการลงทุนว่าทำอย่างไรให้เป็นทางธรรมได้บ้าง พระอาจารย์ของผมตอบไว้อย่างน่าคิดว่า การค้าขาย การลงทุน ถ้าจะให้ดีก็ต้องเป็นสัมมาอาชีวะ คือเป็นอาชีพที่สุจริต ไม่ไปเบียดเบียนใคร ซึ่งมีอยู่5ข้อ

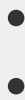
## คือ

- -ไม่ขายอาวุธ ที่มีวัตถุประสงค์ทำลายล้าง
- -ไม่ขายมนุษย์ หรือ กดขี่ข่มทารุณเพื่อนมนุษย์ด้วยกัน
- -ค้าขายสัตว์เป็น เลี้ยงสัตว์เพื่อฆ่าแรกเงิน
- -ค้าขายสิ่งเสพติด หรือสิ่งมอมเมาผู้ใจ หรือสิ่งที่เป็นพิษภัยแก่ผู้บริโภค
- -ค้าขายยาพิษ ที่นำไปใช้ต่อคนและสัตว์



- อาชีพทั้งห้าประเภทนั้น อาจารย์ผมแนะนำให้หลีกเลี่ยง ส่วนเรื่องการทำอาชีพเพื่อผลกำไร อาจารย์ได้กล่าวไว้ว่า อย่างไรมันก็คือทางโลก ไม่ใช่ทางธรรม ทางโลกคือการหาเอาเข้ามาใส่ตัว มีแต่ตัวกิเลสที่เรียกร้อง ส่วนทางธรรมคือการเอาสิ่งต่างๆออกจากตัว เพื่อความหลุดพ้น การทำธุรกิจต้องหวัง

ผลกำไร จึงเป็นทางโลกไม่สามารถเป็นทางธรรมได้ แต่เราสามารถทำทางโลก และทางธรรมควบคู่กันไปได้ เช่นการช่วยเหลือลูกค้าบางรายเป็นกรณีพิเศษ การอบรมสั่งสอนและช่วยเหลือพนักงาน และที่สำคัญที่สุดคือ การนำเงินที่ได้ จากธุรกิจ ไปแบ่งปันให้แก่ผู้ที่ด้อยโอกาสกว่าเราในด้านต่างๆ



- ผมคิดว่าความสุขในทางโลก คือความสุขในความอยากได้สิ่งต่างๆ ซึ่งจะมี ความทุกข์ในตอนอยากได้(แต่ยังไม่ได้) แต่พอได้มาแล้ว ก็จะมีความสุขเพียง ประเดี๋ยวประด๋าว แล้วความอยากใหม่ก็จะเข้ามาจู่โจมทวนไปหาความทุกข์ อีกครั้งหนึ่ง แต่ความสุขในการให้มันแตกต่างอย่างสิ้นเชิง เพราะการให้มัน สุข ตั้งแต่มีจิตที่คิดจะให้ สุขในขณะที่ได้ทำ และสามารถอิ่มในสุขเมื่อระลึกถึงสิ่ง ที่ได้ทำไปแล้ว



- ในชีวิตที่เราอยู่ในโลก เราก็ต้องมีการวางแผนเป้าหมายในทางโลก เมื่อเราได้ถึง เป้าหมายระดับหนึ่งแล้ว เราควรมีความพอเพียงในสิ่งที่ตนมี เราจะรู้สึก เพียงพอในชีวิตที่เป็นอยู่ ในเมื่อถ้าเราพอแล้ว สิ่งที่เราได้มากก็จะล้นไปหาคนที่ ด้อยโอกาสกว่า



- ถ้าพูดถึงความฝันหรือเป้าหมายในชีวิต ผมคิดว่าทุกๆคนคงจะมีความฝัน และมีเป้าหมายในชีวิตแน่นอน แต่ผมคิดว่าเรื่องที่ทุกคนฝันอาจจะคล้ายกัน แต่คงจะไม่เหมือนกันเสียทีเดียว บางคนก็มีเป้าหมายมากมาย บางคนอาจจะ มีอยู่ไม่กี่เรื่อง ความฝันของแต่ละคนก็อาจจะมีเรื่องใหญ่บ้างเล็กบ้างคละ คล้ากันไป บางเรื่องก็เหมือนจะไม่ใช่สาระสำคัญ แต่ก็เป็นความใฝ่ฝันให้

เหมือนให้ชีวิตนี้มันสมบูรณ์ยิ่งขึ้น เช่นบางคนอาจจะอยากเที่ยวรอบโลกเป็น

ต้น



- ไหนๆก็ไหนๆแล้ว ในเมื่อบทความนี้เป็นของผม ผมขอเอาเป้าหมายในการดำเนินชีวิตของผมมาให้ท่านๆได้ดู แต่เอาเฉพาะเรื่องที่เป็นสาระนะครับ ที่ไม่เป็นสาระไม่เอามาให้ดู ฮา. ถ้าเอาเรื่องใหญ่ๆที่มีสาระ นำมาสรุปรวมคงจะได้

หากกลุ่มดังต่อไปนี้



- **1.กลุ่มการเงิน** กลุ่มนี้เป้าหมายในชีวิตผมคือ ต้องการมีอิสระภาพทางการเงิน เป้าหมายระยะแรกๆนั้น เคยตั้งเป้าไว้เพียง ไม่มีหนี้สิน มีบ้านมีรถ และมีเงินเก็บสุทธิเพียง**10**ล้านบาท ระยะหลังๆพอถึงเป้าหมายเก่า เป้าหมายใหม่ก็เริ่มถูกกิเลสตั้งขึ้นหลอกล่อมาแทนที่เป้าหมายเดิม จนเป้าหมายสุดท้ายที่ได้ตั้งเป้าไว้ นั่นคือที่**100**ล้านบาท



- **2.กลุ่มครอบครัว** กลุ่มนี้เป้าหมายในชีวิตของผมคือ ต้องทำหน้าที่เป็นลูกที่ดี ช่วยเหลือจุนเจือพี่น้องและคนรอบข้างในยามที่เขาต้องการ , รับผิดชอบประกอบบารมีสั่งสอนให้ลูกเป็นคนดี มีความรับผิดชอบต่อตนเองและสังคม เอาตัวรอดได้ในทางโลกและใฝ่รู้ในทางธรรม



- **3.กลุ่มกัลยาณมิตร** เป้าหมายคือต้องการมีมิตรที่ดี ไม่ต้องการมีศัตรู ช่วยเหลือมิตรเมื่อยามเขาเดือดร้อน ชักจูงเพื่อนๆไปในทางที่ดี (แต่ไปที่ชอบๆ เพื่อนมันบอกว่าไม่ต้องชวน ฮา.)



- 4. เป้าหมายในการช่วยสังคม ช่วยเหลือทางด้านกำลังทรัพย์ กำลังกาย กำลังสมองให้แก่สังคม เท่าที่จะทำได้ โดยต้องเป็นการกระทำที่ไม่หวัง

ผลตอบแทน



- 5. กลุ่มทางธรรม มีเป้าหมายในชีวิตว่าต้องการบรรลุธรรมในระดับหนึ่ง ต้องการทำให้ชีวิตตนเองเข้าใจในธรรมชาติของตัวทุกข์ สามารถสงบสุขได้ในยามที่ความทุกข์กำลังกล้ำกราย



- ในปัจจุบัน เป้าหมายที่ผมสามารถพูดได้เต็มปากว่าสำเร็จแล้วคงจะมีข้อแรกเพียงข้อเดียว เพราะผมไม่มีหนี้สิน และทรัพย์สินรวมผมมีมากกว่าเป้าหมายไว้หลายเท่าตัว ที่ผ่านมาในวันหนึ่งๆ ผมน่าจะหมดเวลาไปกับการหาหุ้น เจาะหุ้น ชุดหุ้น แกะหุ้น พุดคุยเรื่องหุ้น ไม่ต่ำกว่าวันละ 4-5 ชั่วโมง (จริงๆน่าจะมากกว่า 8 ชม. 555) แต่หนทางเป้าหมายในทางธรรมและส่วนอื่นๆ ผมยังไม่พัฒนาไปไหนเลย ผมจึงคิดว่าผมคงจะต้องถอยออกมาจากการลงทุนแบบเดิมเสียที อย่าให้ความโลภมาหลอกให้หาเงินเพิ่มอีกเลย เวลาที่เสียไปกับการลงทุนแบบมุงเน้น ควรเปลี่ยนไปเป็นการลงทุนกระจายไปในหุ้นพื้นฐานที่มีคุณภาพสูง ไม่ต้องไปติดตามผลประกอบการ แล้วนำเวลาที่มีไป

ศึกษาในเรื่อง

- ธรรมะ และ ช่วยเหลือสังคมให้มากขึ้นคงจะดีกว่า



- ช่วงที่ผ่านมาคนบางกลุ่มอาจจะคิดว่าผม อยากเด่น อยากดัง เพื่อจะได้โปรโมทหุ้น หรือบางคนก็นิสัยไม่ดี เอาความหวังดีของผมไปใช้ในทางที่หาผลประโยชน์เข้าตนเอง ทำให้ผมรู้สึกเบื่อความเป็นตัวตนของนาย

**naris@thaivi** และอยากพิสูจน์ให้เห็นถึงความเข้าใจผิด  
ของเขา จากนั้นไปนาย **naris@thaivi** คงจะหลีกเลี่ยงไปจากวงการหุ้น  
และ **thaivi**(อาจจะเข้ามาบ้างในชื่ออื่นและอ่านเพียงอย่างเดียว) และที่  
สำคัญ ผมคงมีความสุขมากขึ้น ที่จะใช้เวลาบางส่วนไปใช้ในด้านอื่นๆที่ชอบ  
และอยากทำให้กับชีวิตให้มากขึ้น

• การถ่ายทอดแนวคิดการลงทุนของผมในครั้งนี้ จะเป็นการมอบคืนสิ่งที่ผม  
ได้เรียนรู้มาจากอาจารย์หลายๆท่าน มามอบให้ท่านที่ยังไม่ตกผลึกในเรื่อง  
การลงทุน ยังขาดอิสรภาพทางการเงิน และถ้าสิ่งที่ผมได้ถ่ายทอดความรู้ไป  
ในครั้งนี้มีประโยชน์ ผมขอยกความดีความชอบให้กับบิดามารดา ครูบา  
อาจารย์ และผู้มีบุญคุณของข้าพเจ้า

• สุดท้ายนี้ผมหวังว่าบุญกุศลที่ผมได้สร้างในครั้งนี้ จะทำให้ท่านที่หลงผิดคิด  
ว่าหุ้นคือการพนัน หรือคิดว่าเป็นการแย่งชิงเงินเหมือนเก้าอี้ดนตรี สามารถ  
เปลี่ยนแนวคิดเป็น “การซื้อหุ้นคือการลงทุนในกิจการ” และท้ายที่สุดถ้าท่านมี  
อิสรภาพทางการเงินแล้ว ขอรบกวนท่านทั้งหลายโปรดช่วยแผ่บุญญาและ  
ทรัพย์สินให้กับผู้ด้อยกว่าในโอกาสที่เหมาะสมด้วยนะครับ

• บทความนี้คงจะเป็นบทความสุดท้ายในเว็บผมจึงอยากจะกล่าวขอบคุณ  
และขอโทษหลายๆท่านดังต่อไปนี้

- ขอบคุณ คุณพ่อ ที่ได้บ่มเพาะความใจสู้และอดทนให้แก่ลูก
- ขอบคุณ ท่านแม่ ที่ได้สอนเรื่องการให้และความนอบน้อมให้แก่ลูก

• ขอบคุณ ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร ที่เอื้อเพื่อเผยแพร่แนวคิดการลงทุน  
ให้แก่ผมขอบคุณ อ.ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา ที่ช่วยชี้แนะแนวทางการลงทุนอย่างมี

ความสุข

- ขอบคุณพี่มนตรี นิพัฐวิทยา ที่ช่วยสอนงบการเงินให้แก่ผม
- ขอบคุณพี่วิบูลย์ พึ่งประเสริฐ ที่เปิดหูเปิดตาการลงทุน ในตระแกรงร้อนหุ้่น
- ขอบคุณพี่ครรชิต ไพบูล ผู้ใหญ่ใจดี ที่ผมต้องหาโอกาสไปกราบถึงสงขลา

ให้ได้

- ขอบคุณพี่พรชัย รัตนนทชัยสุข ที่แปลหนังสือดีๆ อ่านง่ายๆ ให้ผมได้

ศึกษา

- ขอบคุณลุงขวด ที่ทำให้ผมมีมุมมองนักลงทุนที่ผมอยากจะเป็น ในยาม

สูงอายุ

- ขอบคุณพี่แพะ สามัญชน ที่คอยให้คำปรึกษาในหลายๆด้าน
- ขอบคุณพี่พีระนาท โชควัฒนา ที่เอื้อเพื่อน้องๆอย่างไม่ปิดบัง
- ขอบคุณ คุณIH@กระทิงเขียว กูรูตัวจริงที่เปิดมุมมองการลงทุนให้ผมได้

ศึกษา

- ขอบคุณตัวเฮียคลายเครียด ที่สอนให้ผมเห็นอารมณ์ของตนเอง
- ขอบคุณพี่ปรัชญา ผู้คอยเป็นคนระวังหลังให้น้องๆเสมอ
- ขอบคุณพี่ป้อมporjai ที่มอบความฮาผสมธรรมได้อย่างลงตัว
- ขอบคุณ พี่ฉัตรชัย ที่เป็นพี่พี่ของผมในยามที่ต้องการมุมมองที่เป็นกลาง
- ขอบคุณหมอนั้ม หมอพันธ์ผู้เอื้อเพื่อ

- ขอบคุณตึก VI.Jr เพื่อนที่ผมสบายใจในการพูดคุย
- ขอบคุณใจ ลูกอีสาน ที่คอยตอบคำถามพี่ในช่วงที่ผ่านมา

- ขอบคุณ **yoyo** ที่สอนในหลายๆเรื่องให้แก่พี่
- ขอบคุณสุมาอี้ **@thaivi** ที่ได้เขียนหนังสือดีๆมาให้อ่าน
- ขอบคุณ ณัฐ **Alastor** คนตรงนิสสัยดี

• กลุ่มคนดังกล่าวทั้งหมดที่ผมกล่าวไปข้างต้นนั้นเป็นผู้มีบุญคุณที่ทำให้ผมมีทุกวันนี้ ผมนับถือพวกท่านว่าเป็นครูของผมจริงๆครับ

• ขอขอบคุณเพื่อนๆ พี่ๆ น้องๆ ในเว็บ ที่คอยให้ความรู้ ให้กำลังใจกันมาโดยตลอด เพื่อนๆ ในเว็บ **Thaivi** นี้มีคุณภาพจริงๆ ตั้งแต่เพื่อนคนแรกที่ถือหุ้นตัวเดียวกันในปีแรก ไปประชุมผู้ถือหุ้นด้วยกันคือ **Alastor** หรือจะเป็นเพื่อนกลุ่มส้มหัว เพื่อนกลุ่มก๊วนแบต เพื่อนก๊วนหมอบๆทั้งหลาย เพื่อนกลุ่มขอนแก่น เพื่อนนักเขียนรุ่นพี่อย่างพี่สถาปนิกต่างดาว จวบจนคนสุดท้ายที่ผมได้รู้จักในปีนี้เป็นคือหมอบแป๊ะ **Reiter** เจ็ดปีที่ผ่านมาเพื่อนๆ หลายสิบคนที่ผมได้รู้จักเหล่านี้ ทำให้ผมมีความสุขในการลงทุนมากๆ ขอขอบคุณครับทุกๆ ท่าน

• ขอขอบคุณความโลภ ความกลัว ความหลง ในตลาดหลักทรัพย์ ที่สอนให้ผมเห็นกิเลสของตนเองชัดเจนยิ่งขึ้น

• ขอโทษเพื่อนๆ หลายๆ คนที่ผมอาจจะเป็นคนตรงๆ ผมคิดอย่างไรก็ทำอย่างนั้น และคงเป็นเพราะผมประสบความสำเร็จในด้านการลงทุนในแนวทางนี้ จะไปพูดแนวทางที่ตนเองไม่รู้ก็ใช่เรื่อง ทำให้เวลาแสดงความคิดเห็นอาจจะไปขัดแนวคิดการลงทุนของพวกท่านอยู่บ่อยครั้ง ขอให้ท่านอโหสิกรรมให้กับการกระทำของผมด้วย

- สุดท้ายที่ท้ายสุดจริงๆ ขอโทษ ลุงๆ ป้าๆ ป๊าๆ พี่ๆ เพื่อนๆ น้องๆ หลายนๆ ท่านที่ผมไม่ได้กล่าวถึง การขาดตกบกพร่องที่ไม่ได้กล่าวถึงท่าน ไม่ใช่ว่าท่านไม่สำคัญ แต่คงเป็นเพราะผมเริ่มจะแก่แล้วนั่นเอง ฮา.