

# Invest Like a Guru

วิธีลงทุนเสี่ยงต่ำ กำไรสูง ทำได้จริงด้วย VI



สอนการลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) • วิธีการประเมินราคาและคุณภาพกิจการ •  
การสร้างความมั่งคั่งจากการลงทุน • การใช้กลยุทธ์การลงทุนให้ได้ผลตอบแทนสูงโดยลดความเสี่ยง •  
ช่วยให้ผู้อ่านสามารถตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง • ลงทุนให้ได้ผลตอบแทนที่ค้ำอย่างยั่งยืน •  
มีเครื่องมือที่ใช้งานได้จริง • พร้อมตัวอย่างจากประสบการณ์จริงเพื่อความเข้าใจอย่างลึกซึ้ง •  
เหมาะสำหรับนักลงทุนทุกระดับทักษะไม่ว่าจะเป็นมือใหม่หรือมือเก่า

เขียนโดย Charlie Tian

การศึกษาระดับปริญญาเอก ผู้ก่อตั้งและ CEO ของเว็บไซต์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า GuruFocus.com

แปลโดย สรรพกัณฑ์ ปัทมบริสุทธิ์

# สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	4
บทเกริ่นนำ	6
<b>บทที่ 1</b> เหล่ากูรู	21
<b>บทที่ 2</b> การลงทุนแบบเน้นคุณค่ากับปัญหาที่ต้องพบเจอ	55
<b>บทที่ 3</b> จงซื้อแต่กิจการชั้นดี!	77
<b>บทที่ 4</b> จงซื้อแต่กิจการชั้นดี และจงรู้ว่าจะหามันได้ที่ไหน	113
<b>บทที่ 5</b> จงซื้อกิจการชั้นยอดในราคาที่เหมาะสม	141
<b>บทที่ 6</b> จงซื้อแต่กิจการชั้นดี : รายการที่ต้องพิจารณา	177
<b>บทที่ 7</b> ความล้มเหลว ข้อผิดพลาด และกับดักหุ้นราคาถูก	199
<b>บทที่ 8</b> พอร์ตการลงทุนเชิงรับ ระดับเงินสดในมือ และผลลัพธ์ของการลงทุน	227
<b>บทที่ 9</b> ประเมินมูลค่ากิจการกันอย่างไร	245
<b>บทที่ 10</b> วัฏจักรตลาดและการประเมินมูลค่า	283
<b>บทส่งท้าย</b>	303

# กิตติกรรมประกาศ

ผมอยากขอบคุณคุณเลย ภรรยาของผม สำหรับความเข้มแข็งและแรงบันดาลใจที่มอบให้ผมในทุก ๆ วัน ผมขอขอบคุณคุณพ่อและคุณแม่ที่มอบกำลังใจและไว้วางใจในตัวผมเสมอตลอดช่วงชีวิตที่ผ่านมา ผมขอขอบคุณชาร์ลส์ ลูกชายของผม ที่ช่วยเขียนโปรแกรมคำนวณ GuruFocus DCF Calculator เวอร์ชันแรกเมื่อตอนอายุได้ 12 ขวบ ผมขอขอบคุณอลิซ ลูกสาวของผม ที่ทำให้การแข่งขันฟุตบอลนั้นเป็นความสุขที่สุดอย่างหนึ่งในชีวิตของผม และผมขอขอบคุณแมทธิว ลูกชายคนเล็กของผม ที่เข้ามาเพิ่มเติมความสนุกและความสุขให้กับชีวิตของผม

ผมขอขอบคุณคุณดอน ลี คุณโฮลลี ลาฟอน คุณเดวิด กู๊ดโล คุณเวรา หยวน และอีกมากมายหลายคนในเว็บไซต์ GuruFocus ทั้งคนที่ผมได้กล่าวถึงและไม่ได้กล่าวถึง พวกเขาช่วยกันแปรเปลี่ยนเว็บไซต์ GuruFocus ที่ดีอยู่แล้วให้ดียิ่ง ๆ ขึ้นไป

ผมขอขอบคุณสมาชิกผู้ใช้งานเว็บไซต์ GuruFocus ทั้ง 300,000 กว่าท่าน และผมขอขอบคุณผู้ติดตามเว็บไซต์ GuruFocus อีกกว่า 18,000 คนที่กรุณาช่วยส่งคำแนะนำติชมและข้อคิดเห็นมายังพวกเราอย่างต่อเนื่องตลอด 12 ปี

ทุกท่านต่างมีส่วนช่วยเหลือให้เราพัฒนา GuruFocus.com ให้กลายเป็นเว็บไซต์ที่ดีขึ้นเรื่อย ๆ ผมมีอาจจะแสดงความขอบคุณต่อคุณวอร์เรน บัฟเฟตต์ และคุณปีเตอร์ ลินช์ ได้มากเท่ากับความรักซึ่งที่ผมรู้สึก แม้ว่าสุดยอดครูทั้งสองจะไม่เคยรู้ถึงตัวตนของผมมาก่อนเลยก็ตามที แต่คำสอนของพวกเขาได้ช่วยปลดล็อกศักยภาพในตัวผมให้ขึ้นสู่ระดับสูงสุด ทั้งยังนำพาทั้งชีวิตของผมให้ก้าวไปสู่อีกระดับที่สูงขึ้น ผมรู้สึกขอบพระคุณอย่างสุดหัวใจต่อประเทศสหรัฐอเมริกา ดินแดนที่มอบโอกาสในการเติมเต็มความฝันให้กับผม ขณะเดียวกัน ผมก็อยากขอบคุณมหาวิทยาลัยปักกิ่ง สถานที่ซึ่งประสิทธิ์ประสาท

วิชาให้ผมด้วยเช่นกัน การเรียนการสอนที่เข้มงวดอย่างมากตลอดช่วง 11 ปีนั้น เตรียมการให้ตัวผมเรียนรู้ศาสตร์แขนงต่าง ๆ ได้อย่างรวดเร็วหลังจากที่เรียนจบออกมา

ผมต้องขอบคุณเหล่าครูทุกท่าน ที่ให้โอกาสผมได้เข้าไปพบปะ สนทนา และ สัมภาษณ์ มาตลอดช่วงระยะเวลาหลายปี ครูทั้งหลายเหล่านี้ รวมถึง คุณเปรม วัตสา แห่งสถาบันการเงินแฟร์แฟกซ์ คุณฟรานซิส โจว แห่งกองทุน โจวแอสโซซิเอตส์ คุณโจเอล กรีนแบลตต์ แห่งกองทุนก๊อตแธม คุณทอม รุสโซ แห่งบริษัทการ์ดเนอร์แอนด์รูสโซ คุณโดนัลด์ ยัคท์แมน และคุณเจสัน ชูบอตกิ แห่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนยัคท์แมน คุณเจฟฟ์ อ็อกซิเยร์ แห่งกองทุน อ็อกซิเยร์แคปปิตอล คุณทอม เกเยอร์ แห่งเครือบริษัทมาร์เคล และ อีกหลายท่านที่มีอาจกล่าวถึงได้หมด

ผมขอขอบคุณอย่างยิ่งต่อคุณเอริน แมคไนท์ กับคุณเจนนิเฟอร์ ออฟเฟลอร์บัค ผู้ซึ่งช่วยผมขัดเกลาเนื้อหาของหนังสือเล่มนี้ นอกจากนี้ ยังมีเพื่อนของผมอีก 2 คน คุณลีแอน ฉิน และคุณดี เหวินหัว ที่มาช่วยเสนอความคิดเห็น ทั้งยังให้คำแนะนำที่มีประโยชน์ต่อหนังสือเล่มนี้ด้วย

สำหรับเนื้อหาในเล่มจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วนหลัก โดยส่วนแรกมุ่งเน้นไปที่การควานหากิจการที่สร้างผลตอบแทนได้สูงบนความเสี่ยงที่ต่ำ ส่วนต่อมา มุ่งเน้นไปที่วิธีประเมินสภาพของกิจการ วิธีคาดการณ์ปัญหาที่อาจเกิดขึ้น ภายในกิจการ และวิธีหลีกเลี่ยงการกระทำที่ผิดพลาด ส่วนสุดท้ายมุ่งเน้นไปที่ วิธีประเมินมูลค่าหุ้น วิธีประเมินมูลค่าตลาด และวิธีประเมินอัตราผลตอบแทน นอกจากนี้ ยังมีกรณีศึกษาที่อ่านแล้วเข้าใจง่ายอยู่อีกมากมาย พร้อมด้วยตัวอย่าง จากเหตุการณ์จริงในตลาดตลอดเล่ม

ตัวอย่างหนังสือ

# 1

## บทที่

### เหล่ากูรู

“ผู้ที่หมั่นเรียนรู้ ย่อมจะเติบโตไปตลอดชีวิต”

ชาลี มังเกอร์

จากประสบการณ์อันแสนเจ็บปวดที่ผมมีกับตลาดหุ้นในช่วงเวลาที่ฟองสบู่ดอทคอมแตก ทำให้ผมได้รู้ตัวเองว่า ผมนี้ไม่รู้อะไรเลยแม้แต่ชนิดเดียวเกี่ยวกับการลงทุนในหุ้น ผมจึงเริ่มต้นศึกษา และในอีกหลายปีต่อมา ผมก็อ่านผ่านตามาแล้วทุกอย่าง ผมสามารถตามหาสิ่งที่ต้องการได้จากนักลงทุนที่เก่งกาจที่สุด ผมอ่านหนังสือที่พวกเขาเขียน ผมตามอ่านจดหมายถึงผู้อถือหุ้นทั้งรายปีและรายไตรมาส ผมอ่านทุกบทความที่เขียนเกี่ยวกับพวกเขาเท่าที่ผมจะหาอ่านได้ ผมเฝ้าดูพอร์ตการลงทุนของพวกเขาเพื่อค้นหาแนวคิดด้านการลงทุนที่ซุกซ่อนอยู่ จนกระทั่งปี 2004 ผมก็เริ่มสร้างเว็บไซต์ GuruFocus.com เพื่อแบ่งปันทุกสิ่งที่ผมเรียนรู้มาจากพวกเขา จากนั้นผมก็ได้ เรียนรู้มากขึ้นเรื่อย ๆ จากนักลงทุนทั้งหลายที่แวะเวียนมายังเว็บไซต์แห่งนี้เพื่อ แบ่งปันเรื่องราวที่พวกเขาแต่ละคนได้เรียนรู้มา

ผมค้นพบว่า การลงทุนเป็นทักษะที่สามารถเรียนรู้ได้ ผมค้นพบว่า ไม่มีทางลัดสำหรับผู้ที่ต้องการเป็นนักลงทุนที่ดีขึ้น เพราะคุณแค่ต้องเรียนรู้ เรียนรู้จากคนที่ยอดเยี่ยมที่สุด และเรียนรู้จากความผิดพลาดที่เกิดขึ้น ซึ่งรวมถึงความผิดพลาดของคนอื่นด้วย แต่ส่วนมากคุณต้องเรียนรู้จากความผิดพลาดของตัวเอง และที่สำคัญคือ คุณต้องทำมันอย่างจริงจังและต้องทุ่มเทให้มาก ๆ

เหล่ากูรูผู้ซึ่งมีอิทธิพลต่อตัวผมและปรัชญาการลงทุนของผมมากที่สุด ได้แก่ คุณปีเตอร์ ลินซ์ คุณวอร์เรน บัฟเฟตต์ คุณโดนัลด์ รัชท์แมน และคุณเฮเวิร์ด มาร์ก ทั้งคุณลินซ์ คุณบัฟเฟตต์ และคุณรัชท์แมน ต่างสอนผมถึงวิธีการคิดในแง่มุมมองทางธุรกิจ กิจการ และหุ้นของบริษัท ในขณะที่เดียวกัน ผมก็รู้สึกประทับใจมากเกี่ยวกับวิถีคิดของคุณมาร์กในเรื่องวัฏจักรของตลาดและความเสี่ยง ซึ่งเนื้อหาในบทแรกนี้จะครอบคลุมส่วนสำคัญทั้งหลายที่ผมได้รวบรวมสะสมมาจากกูรูทั้งหลายเหล่านี้

## ปีเตอร์ ลินซ์ (Peter Lynch)

คุณปีเตอร์ ลินซ์ เป็นกูรูที่ผมเรียนรู้วิธีการคัดเลือกหุ้นจากเขามากที่สุด ชายคนนี้เป็นผู้จัดการกองทุนระดับตำนานในยุคทศวรรษที่ 1980 ภายใต้ชื่อกองทุนพิเดิลิตี้ที่เข้าลงทุนในบริษัทหลายพันแห่ง และสร้างผลกำไรรายปีเฉลี่ยตลอด 13 ปี ที่ 29 เปอร์เซ็นต์ หนังสือขายดีชิ้นหนึ่งที่เขาเขียนเอง 2 เล่ม มีชื่อว่า *Beating the Street* และ *One Up on Wall Street* นับเป็นหนังสือเล่มแรก ๆ ที่ผมศึกษา ทั้งสองเล่มช่วยให้ผมสร้างรากฐานแนวคิดเรื่ององค์ความรู้ด้านการลงทุนของตัวเองขึ้นมา ผมอ่านหนังสือเหล่านี้ซ้ำ ๆ มาแล้วหลายต่อหลายรอบ แต่ผมก็ได้เรียนรู้ สิ่งใหม่ ๆ เพิ่มเติมทุกครั้งที่หยิบขึ้นมาอ่าน และผมขอยกคำพูดสั้น ๆ ของคุณลินซ์ มาอธิบายแก่นหลักการลงทุนของตัวเอง ดังนี้

### “กำไร กำไร กำไร”

ผลกำไรของกิจการ และราคาหุ้นของบริษัทเทียบกับผลกำไรที่ตัวมันทำได้ คือปัจจัยหลักที่มีความสำคัญสูงสุดในการจะตัดสินใจว่าหุ้นตัวนั้นเป็นการลงทุนที่ดีหรือไม่ แม้ว่าราคาหุ้นจะถูกกระทบจากข่าวสารรายวัน ทั้งนโยบายของแบงก์ชาติ ตัวเลขอัตราว่างงานล่าสุด รายงานประจำสัปดาห์ของตลาดแรงงาน หรืออะไรก็ตามที่เกิดขึ้นในฝั่งยุโรป แต่ว่ารยะยาวแล้ว สิ่งต่าง ๆ ล้วนเป็นเพียงเสียงนกเสียงกา ดังข้อความที่คุณลินซ์เขียนไว้

ผู้คนอาจสงสัยใคร่รู้ว่า ชาวญี่ปุ่นกำลังทำอะไร และชาวเกาหลีกำลังทำอะไร แต่สุดท้ายแล้ว ผลกำไรที่กิจการทำได้จะเป็นตัวตัดสินชะตากรรมราคาหุ้นของบริษัทนั้น ผู้คนอาจเข้าเก็งกำไรในทุกการกระดิกพลิกผันตามกราฟรายชั่วโมง แต่ผลกำไรเท่านั้นที่จะเป็นตัวตัดสินคลอนทิศทางราคาหุ้นในระยะยาว

## หุ้น 6 ประเภท ตามการแบ่งของคุณลินซ์ มีดังนี้

1. หุ้นโตเร็ว (Fast growers)
2. หุ้นแข็งแกร่ง (The stalwarts)
3. หุ้นโตช้า (Slow growers)
4. หุ้นวัฏจักร (Cyclicals)
5. หุ้นเทิร์นอรวาต์ (Turnarounds)
6. หุ้นที่มีทรัพย์สินมาก (Asset plays)

หากไม่นับรวมหุ้นประเภทสุดท้ายอย่างหุ้นที่มีทรัพย์สินมาก กิจการอื่นนอกเหนือจากนี้จะถูกแบ่งประเภทไปตามลักษณะผลกำไรที่ทำได้ หุ้นโตเร็วสามารถโตได้ปีละ 20 เปอร์เซ็นต์ เมื่อพิจารณาที่ผลกำไร หุ้นแข็งแกร่งก็สามารถโตได้เกินปีละ 10 เปอร์เซ็นต์ หุ้นโตช้าอาจโตแค่ไม่กี่เปอร์เซ็นต์ต่อปี หุ้นวัฏจักรเป็นกิจการที่มีผลกำไรขึ้นลงตามวงจรของวัฏจักร หุ้นเทิร์นอรวาต์คือกิจการที่ไม่ขาดทุนเพิ่มและกำลังกลับมาสร้างผลกำไรใหม่อีกครั้ง

ในมุมมองของคุณลินซ์ ผลกำไรของกิจการ การเติบโตของผลกำไร และอัตราส่วนเพื่อการประเมินมูลค่าหุ้นที่เกี่ยวข้องกับผลกำไร ล้วนเป็นสิ่งแรกที่ต้องพิจารณาก่อนจะตรวจสอบเรื่องอื่นใดในตัวกิจการ เว้นแต่คุณจะมีมั่นใจว่าหุ้นตัวนั้นเป็นกิจการประเภทที่มีทรัพย์สินมาก ซึ่งคุณสามารถดูข้อมูลทั้งหมดที่ว่ามานี้ได้ในงบกำไรขาดทุนของกิจการ ทันที่ผมได้เรียนรู้ถึงสิ่งนี้ ผมก็รีบกลับไปตรวจทานผลกำไรของกิจการโยแก้วนำแสงทุกบริษัทที่ผมเคยถือ แล้วผมก็พบสิ่งนี้ในรายงานประจำปี 2001 ของบริษัทออปลิงค์



## ราคาที่เหมาะสม / มูลค่าที่แท้จริง

ทุก ๆ หนึ่งหุ้นของกิจการใด หมายถึงเศษเสี้ยวความเป็นเจ้าของของกิจการนั้น ราคาที่เหมาะสมของหุ้นจึงแสดงถึงคุณค่าในตัวธุรกิจ หรือจะเรียกว่าเป็น “มูลค่าที่แท้จริงของกิจการ” ก็ได้ ซึ่งถ้าให้พูดโดยอาศัยหลักการตามคำอธิบายของคุณบัฟเฟตต์ ก็จะได้ความว่า มูลค่าที่แท้จริงของกิจการ คือมูลค่าคิดลดของกระแสเงินสดในอนาคตที่กิจการสามารถทำได้ตลอดระยะเวลาที่กิจการยังคงเปิดดำเนินการ

ในฐานะที่คุณบัฟเฟตต์เป็นนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าที่ประสบความสำเร็จสูงสุดในประวัติศาสตร์ เขาถูกผู้คนเข้าใจผิดอยู่บ่อยครั้งเกี่ยวกับแนวคิดเรื่องการเติบโตของกิจการ มีคนจำนวนไม่น้อยเลยที่เชื่อว่าคุณบัฟเฟตต์ไม่สนใจในประเด็นนี้ ทว่า แท้จริงแล้ว การเติบโตของกิจการถือเป็นหนึ่งในองค์ประกอบหลักที่สุดสำคัญของคำว่า กิจการชั้นเยี่ยม ที่เขาเคยให้คำนิยามไว้ จากบทความในปี 1951 เรื่อง “บริษัทไคโคอินซัวรันส์ หุ้นที่ผมชื่นชอบมากที่สุด” คุณบัฟเฟตต์ได้ขยายความไว้ว่า บริษัทไคโคเป็นกิจการที่เติบโต โดยเขาเขียนข้อความไว้ดังนี้

*บริษัทไคโคสอบผ่านคุณสมบัติของการเป็นกิจการที่เติบโตได้อย่างถูกต้องตามทำนองคลองธรรม... ในกรณีของบริษัทไคโค มีเหตุผลอันควรเชื่อได้ว่า จะมีการเติบโตอีกมากรอเราอยู่เบื้องหน้า*

ชัดเจนว่าเขากำลังกล่าวถึงการเติบโตของผลกำไร และอีกหนึ่งคำกล่าวของเขาจากจดหมายถึงผู้ถือหุ้นประจำปี 1992 ที่เขาระบุว่า

*การเติบโตเป็นส่วนหนึ่งในการคิดคำนวณมูลค่าของกิจการเสมอ ซึ่งสิ่งนี้อาจเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญตั้งแต่เล็กจ้อยน้อยนิดไปจนกระทั่งใหญ่มากมหาศาล และเป็นตัวแปรที่สามารถสร้างผลกระทบได้ทั้งทางลบและทางบวก*

เมื่อกิจการเติบโตดีมีผลกำไรและมีผลตอบแทนต่อเงินลงทุนเป็นบวก มูลค่าที่แท้จริงของกิจการก็จะเติบโตไปด้วยเช่นกัน กิจการชั้นเยี่ยมสามารถเพิ่มพูนมูลค่าได้ในระยะยาวและยังมอบประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นด้วยการทวีผลกำไรให้ตลอดช่วงเวลานั้น กลับกัน กิจการที่ไม่มีความโดดเด่นอาจขาดความสามารถในการเพิ่มพูนมูลค่าเมื่อเวลาผ่านไป ทั้งยังมีแนวโน้มว่าจะบั่นทอนมูลค่าในตัวเองลงไปยิ่งกว่าเดิมด้วย เหมือนเมื่อครั้งที่คุณบัพเพตต์เข้าซื้อบริษัทสิ่งทอ แม้เขาจะได้ทั้งกิจการมาในราคาที่ถูกเป็นพิเศษ แต่ผลลัพธ์ที่ได้ก็ยังคงเป็นหายนะในการลงทุนอยู่ดี

มันจะไม่ดีกว่าหรือ ถ้านักลงทุนสามารถเข้าซื้อกิจการชั้นเยี่ยมได้ในราคาชั้นยอด คำตอบสำหรับสถานการณ์ในอุดมคติเช่นนี้คือ ย่อมต้องดีกว่าอย่างแน่นอน แต่เนื่องจากสภาพตลาดและขนาดของมันเมื่อเทียบกับพอร์ตการลงทุนทั้งหมดของคุณบัพเพตต์ เขาจึงจำเป็นต้องปรับหลักเกณฑ์ในการประเมินมูลค่าของกิจการลง จากเดิมในปี 1977 ที่กิจการชั้นเยี่ยมต้องมี “ราคาชั้นยอด” มาเป็นต้องมี “ราคานำเข้าซื้อ” ในปี 1992 แล้วเขาก็เพิ่งเปลี่ยนมาเป็นต้องมี “ราคาที่เหมาะสม” เมื่อไม่กี่ปีมานี้เอง

ผมจะกลับมาให้รายละเอียดในเชิงลึกเกี่ยวกับการประเมินมูลค่ากิจการในบทที่ 9

สำหรับนักลงทุนส่วนมากที่ไม่ได้มีพอร์ตการลงทุนขนาดใหญ่จนกลายเป็นปัญหาอย่างของคุณบัพเพตต์ โอกาสที่จะควานหากิจการชั้นเยี่ยมในราคาชั้นยอดเจอนั้น มีสูงเกินกว่ามาก ซึ่งนี่คือหนึ่งในหลาย ๆ ความได้เปรียบที่นักลงทุนรายย่อยมี

## โดนัลด์ ยัคท์แมน (Donald Yacktman)

คุณปีเตอร์ ลินซ์ ตามหาการลงทุนที่ดีจากหุ้น 6 ประเภท คุณวอร์เรน บัฟเฟตต์ แนะนำให้พวกเราลงทุนแต่หุ้นที่ดีกว่าใครในหมู่หุ้นที่ดีด้วยกัน คุณโดนัลด์ ยัคท์แมน ล้ำหน้าไปอีกขั้นด้วยการระบุว่า **เราควรลงทุนในหุ้นที่ดีที่ไม่ใช่หุ้นวัฏจักร**

คุณยัคท์แมนอาจไม่มีชื่อเสียงเป็นที่เลื่องลือเหมือนคุณลินซ์และคุณบัฟเฟตต์ แต่เขาก็เป็นผู้ก่อตั้งกิจการที่ใช้ชื่อของตัวเองนำหน้า บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนยัคท์แมน ซึ่งบริหารเงินทุนมากกว่า 1.7 หมื่นล้านดอลลาร์ ในปี 2016 คุณยัคท์แมนสร้างชื่อขึ้นมาในฐานะผู้จัดการกองทุนหุ้นอเมริกันแซร์ในช่วงทศวรรษที่ 1980 จากนั้นจึงเริ่มบริหารกองทุนของตัวเองในปี 1992 โดยมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนเติบโตขึ้นเป็น 1.1 พันล้านดอลลาร์ กระทั่งถึงปี 1997 ท่ามกลางภาวะฟองสบู่ในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่กำลังแรงตัวขึ้น คุณยัคท์แมนก็ยังคงลงทุนด้วยวิธีแบบดั้งเดิมด้วยการเข้าซื้อกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไร แต่ว่ามีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าของกิจการ กองทุนของเขาเรียกได้ว่ามีผลตอบแทนที่ล้ำหลังกว่าตลาดมากเสียจนนักลงทุนพากันไถ่ถอนเงินลงทุนออกไปอย่างรวดเร็ว พอปี 1998 ผู้บริหารกองทุนบางคนอยากไล่เขาออก แต่ด้วยการต่อสู้เพื่อแย่งสิทธิ์การบริหารงานกันอย่างดุเดือดก็ช่วยให้เขาได้อยู่ต่อ คุณโดนัลด์ ยัคท์แมน ยังคงถือสิทธิ์ในการบริหารบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนยัคท์แมนต่อไป เมื่อเข้าสู่ปี 2000 ทรัพย์สินสุทธิของกองทุนก็ลดลงจนเหลือแค่ 70 ล้านดอลลาร์ แต่ในท้ายที่สุดกลยุทธ์การลงทุนแบบเน้นคุณค่าที่เขาใช้มาตลอดก็กลับมาทำงานอีกครั้ง ทำให้ ณ สิ้นปี 2000 กองทุนยัคท์แมนสามารถเอาชนะดัชนีเอสแอนด์พี 500 ได้ถึง 20 เปอร์เซ็นต์ แล้วก็ชนะอีก 31 เปอร์เซ็นต์ ในปี 2001 แล้วก็ชนะอีก 33 เปอร์เซ็นต์ ในปี 2002 กองทุนที่เขาบริหารนั้น ยังคงเดินหน้าทำได้ดีต่อเนื่อง แม้ในระหว่างที่เกิดวิกฤติฟองสบู่ทางการเงินในปี 2008 และ 2009 เขาเอาชนะดัชนีเอสแอนด์พี 500 ได้ 11 เปอร์เซ็นต์ ในปี 2008 ที่ตลาดพังพินาศ และ

ทำได้ดีกว่า 33 เปอร์เซ็นต์ ในปี 2009 ที่ตลาดฟื้นกลับขึ้นมา ผมขอแสดงความเสียใจต่อผู้ถือหุ้นลงทุนทุกท่านที่ไถ่ถอนเงินของท่านออกจากกองทุนยัคท์แมน แล้วนำเงินทูลก่อนนั้นไปใส่ไว้ในกองทุนที่ถือแต่หุ้นในกลุ่มเทคโนโลยี

แกนหลักในปรัชญาการลงทุนของคุณยัคท์แมนคือ ให้มองการลงทุนในหุ้นเหมือนการลงทุนในพันธบัตร หมายความว่า ให้คิดถึงอัตราผลตอบแทนที่ได้จากหุ้นเช่นเดียวกับที่คาดหวังว่าจะได้จากพันธบัตร คุณแจสำคัญของคุณยัคท์แมนที่เขาใช้จึงอยู่ที่ประเภทของธุรกิจ กลุ่มผู้บริหาร และผลตอบแทนขั้นต่ำจากการลงทุน

*“ซื้อหุ้นที่ดี ที่ไม่ใช่หุ้นวัฏจักร”*

คุณยัคท์แมนแนะนำให้ลงทุนมุ่งความสนใจไปยังธุรกิจที่ดีเท่านั้นเหมือนอย่างคำชี้แนะของคุณบัพเพตต์ แต่เขาเพิ่มเติมรายละเอียดลงไปด้วยว่า ให้เข้าซื้อเฉพาะกิจการที่ดี โดยต้องไม่ใช่กิจการที่ขึ้นลงเป็นวัฏจักร และให้เลือกลงทุนในกิจการที่ขายผลิตภัณฑ์ที่ลูกค้าต้องหวนกลับมาซื้อซ้ำบ่อย ๆ โดยผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายต้องอยู่ในตลาดได้อย่างยาวนานกว่าจะเสื่อมความนิยม ตัวอย่างที่เห็นเด่นชัดก็เช่น สินค้าในกลุ่มอุปโภคบริโภคส่วนใหญ่อย่าง ยาสีฟัน เบกกิ้งโซดา และถูยงอนามัย ผลิตภัณฑ์ทั้งหลายเหล่านี้ถูกใช้อยู่ทุกวัน และถูกซื้อซ้ำบ่อยครั้งโดยไม่เกี่ยวกับว่าสภาพเศรษฐกิจจะเป็นเช่นไร นอกจากนี้ ผู้บริโภคก็มักจ่ายซื้อเป็นเงินสดแทนที่จะใช้บัตรเครดิต แถมกิจการที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์ก็ไม่ต้องคิดค้นนวัตกรรมอะไรใหม่ ๆ ออกมา และไม่จำเป็นต้องสู้กับคู่แข่งด้วยการออกสินค้ารุ่นใหม่ ๆ อย่างบริษัทโคคาโคลาที่ขายเครื่องดื่มรสชาติเดิม ๆ มานานหลายสิบปี ซึ่งแสดงให้เห็นถึงวงจรชีวิตอันแสนยาวนานของสินค้าชนิดนั้น

กิจการจำพวกนี้มีให้เห็นอยู่อย่างชัดเจนในพอร์ตของกองทุนยัคท์แมน โดยคิดเป็นสัดส่วนขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมด หุ้นดังกล่าวที่กองทุนยัคท์แมนถือครองอยู่ในขณะที่ผมกำลังเขียนหนังสือเล่มนี้ ได้แก่ บริษัทพรอคเตอร์แอนด์แกมเบล บริษัทเป๊ปซี่โค และบริษัทโคคาโคลา ซึ่งบริษัท

## การลงทุนแบบเน้นคุณค่า กับปัญหาที่ต้องพบเจอ

“อย่าปล่อยให้วัชพืชขึ้นปกคลุมดอกไม้แสนสวยในสวนของคุณ”

สตีฟ มาราโบลี (Steve Maraboli)

หลังจากที่ฟองสบู่ดอทคอมระเบิด หุ่นในกลุ่มเทคโนโลยีหลายตัวที่เคยทะยานสูงก็ถูกเทขายลงมาแบบไม่สนใจราคา ในเดือนตุลาคม 2002 หุ่นของบริษัทออปลิงค์ กิจการใยก้าวนำแสงที่ผมซื้อไว้ ก็ดิ่งจากระดับ 250 ดอลลาร์เมื่อ 2 ปีก่อนหน้า ลงมาเหลือแค่ 4.5 ดอลลาร์ต่อหุ้น (ปรับราคาหลังแตกหุ้นแล้ว) ทว่าในเวลานั้น บริษัทออปลิงค์กลับมีเงินสดสุทธิในมือเฉลี่ยต่อหุ้นถึงกว่า 8 ดอลลาร์ นั่นหมายความว่า หากปิดกิจการลงทันทีแล้วจัดการจำหน่ายทรัพย์สินทั้งหมดและแจกจ่ายเงินสดคืนแก่ผู้ถือหุ้น แต่ละหุ้นที่แต่ละคนถือก็จะมีค่าเป็นเงินมากขึ้นเป็น 2 เท่า เมื่อเทียบกับราคาหุ้นที่กำลังซื้อขายกันอยู่ในตลาด ดังนั้น ในบางครั้งแม้ไม่ใช้การลงทุนที่ดีในตอนแรก ก็สามารถกลายเป็นการลงทุนที่ดีได้ถ้าราคาลงมาอยู่ในจุดที่เหมาะสม

นี่คือตัวอย่างของการลงทุนในหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ามาก ๆ ซึ่งกลยุทธ์นี้จะมุ่งเน้นการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทที่มีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ และวิธีการดังกล่าวก็ได้รับการตั้งขึ้นเป็นทฤษฎีโดยคุณเบนจามิน เกรแฮม บิดาแห่งการลงทุนแบบเน้นคุณค่าและที่ปรึกษาด้านการลงทุนของคุณ วอร์เรน บัฟเฟตต์

## การลงทุนในหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ามาก ๓

แนวทางการลงทุนในหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ามาก ๆ นั้น ตรงไปตรงมา และเรียบง่ายประหนึ่งว่า “ให้ซื้อธนบัตร 1 ดอลลาร์ ด้วยเงิน 40 เซ็นต์” ดังที่คัมภีร์เฟดต์ ผู้ซึ่งประสบความสำเร็จอย่างมากมาจากการฝึกฝนลงทุนในหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ามาก ๆ ในช่วงเริ่มต้นของชีวิตการเป็นนักลงทุน ได้เคยอธิบายไว้ นักลงทุนที่นิยมหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ามาก ๆ จะพยายามเข้าซื้อหุ้นของบริษัทที่มีราคาถูกกว่ามูลค่าประเมินของสินทรัพย์ที่กิจการครอบครองอยู่ จากนั้นก็ถือรอจนกระทั่งส่วนต่างระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าของกิจการหดแคบลง ฉะนั้น นักลงทุนที่นิยมหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ามาก ๆ จึงต้องการส่วนต่างขั้นต่ำระหว่างราคาตลาดกับมูลค่าที่ประเมินได้เพื่อจะได้เข้าซื้อ โดยส่วนต่างดังกล่าวถูกเรียกว่า ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย ซึ่งเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยปกป้องนักลงทุนจากความผิดพลาดที่อาจเกิดขึ้นได้ในระหว่างประเมินมูลค่าของกิจการ

แนวคิดดังกล่าวได้ถูกแสดงไว้ในภาพประกอบที่ 2.1

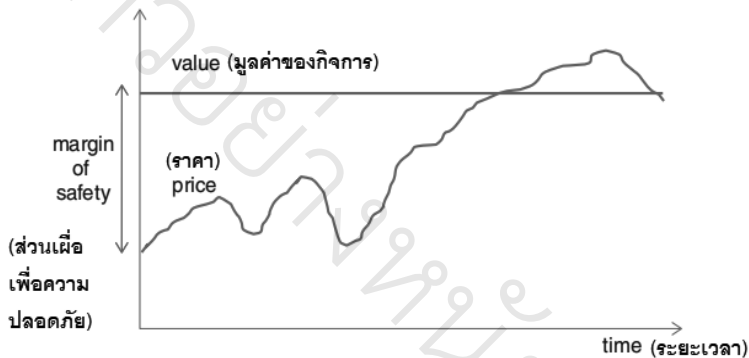
โดยเมื่อเวลาผ่านไป ส่วนต่างระหว่างราคาหุ้นกับมูลค่าของกิจการจะหดแคบเข้า และนักลงทุนที่เน้นคุณค่าก็สามารถทำกำไรได้ด้วยการขายหุ้นที่มีราคาสูงขึ้นจนอาจจะเข้าใกล้มูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตัวนั้น

คุณเบนจามิน เกรแฮม และคุณวอลเตอร์ ซลอส คือนักลงทุนหุ้นคุณค่าที่มุ่งลงทุนในกิจการที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ามาก ๆ คุณเกรแฮมเคยกล่าวไว้ในหนังสือ *The Intelligent Investor* อันเป็นผลงานชิ้นเอกของเขาว่า เพื่อหลีกเลี่ยงข้อผิดพลาดและความไม่รู้ จึงเป็นการปลอดภัยกว่าถ้าจะมีพอร์ตการลงทุนที่กระจายความเสี่ยง ซึ่งอาจมีหุ้นอย่างน้อยร้อยละยี่สิบกว่าบริษัทในการประเมินมูลค่าของกิจการหรือราคาหุ้น นักลงทุนที่มุ่งเน้นคุณค่าจะจับจ้องไปที่งบดุลของกิจการ และมักมองข้ามเรื่องขั้นตอนหรือรูปแบบการดำเนินงานไปเลย ทั้งนี้ มีวิธีประมาณการมูลค่าของกิจการอยู่ 4 รูปแบบ ขึ้นอยู่กับ

ความเคร่งครัดและอนุรักษนิยมของตัวนักลงทุนเองว่าต้องการประเมินมันด้วยกรอบจำกัดระดับใด

### มูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินที่จับต้องได้

สำหรับวิธีการนี้ มูลค่าของกิจการจะอยู่ที่มูลค่าของสินทรัพย์ที่มีตัวตนเท่านั้น อาทิ เงินสด ลูกหนี้การค้า สินค้าคงเหลือ อาคาร และวัสดุอุปกรณ์ โดยจะนำภาระหนี้ทั้งที่มีดอกเบี้ยและไม่มีดอกเบี้ยมาหักออก ส่วนสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนจำพวกค่าความนิยม สิทธิบัตร เครื่องหมายการค้า ตราสินค้า และรูปแบบการดำเนินธุรกิจ จะถือว่าไร้ค่า ฉะนั้นแล้ว มูลค่าของกิจการต่อ 1 หุ้นจึงคำนวณได้ว่า



ภาพประกอบที่ 2.1 การลงทุนแบบเน้นคุณค่า กับ ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย

$$\text{มูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินที่จับต้องได้} = \frac{(\text{สินทรัพย์} - \text{หนี้สิน} - \text{หุ้นบุริมสิทธิ} - \text{สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน})}{\text{จำนวนหุ้น}}$$

วิธีการนี้ดูเหมือนมีความเคร่งครัดในการประเมินมูลค่าของกิจการที่สูงมากแล้ว แต่นักลงทุนก็สามารถเลือกใช้วิธีการอื่นที่กำหนดข้อจำกัดไว้สูงกว่านี้ได้

## มูลค่าสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ

เพื่อเพิ่มความเข้มข้นและระมัดระวังในการประเมินมูลค่าของกิจการ เราจึงไม่ให้มูลค่ากับสิ่งที่จัดเป็นสินทรัพย์ระยะยาว อันได้แก่ ที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ โดยให้นับเพียงสินทรัพย์หมุนเวียนเพื่อมาหักกลบลบกับหนี้สินทั้งหมดที่ต้องชำระคืน เพราะฉะนั้น มูลค่าสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ (Net current Asset Value, NCAV) ของกิจการต่อ 1 หุ้น จึงคำนวณได้ว่า

$$\text{มูลค่าสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ} = \frac{(\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สิน} - \text{หุ้นบุริมสิทธิ})}{\text{จำนวนหุ้น}}$$

แต่แนวทางนี้ยังคงมีความเสี่ยง เนื่องจากไม่ใช่สินทรัพย์หมุนเวียนทุกรายการจะมีมูลค่าเท่ากับตัวเลขที่บัญชีเขียนระบุไว้ จึงมีวิธีการที่อนุรักษ์นิยมยิ่งกว่าอย่างสูตรเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net-Net Working Capital, NNWC) มาช่วยเสริม

## สูตรเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ

สำหรับวิธีการนี้ สินค้าคงเหลือและลูกหนี้การค้าจะถูกลดทอนมูลค่าทางบัญชีลง ในขณะที่รายการสำรองจ่ายล่วงหน้าจะถูกตีมูลค่าเป็นศูนย์ ส่วนหนี้สินทั้งหมดนั้น ถือว่ามีอยู่จริงและเป็นภาระที่ต้องชำระคืน สูตรเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (Net-Net Working Capital, NNWC) ของกิจการต่อ 1 หุ้น จึงคำนวณได้ว่า

$$\text{สูตรเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ} = \frac{(\text{เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น} + (0.75 * \text{ลูกหนี้การค้า}) + (0.5 * \text{สินค้าคงเหลือ}) - \text{หนี้สิน} - \text{หุ้นบุริมสิทธิ})}{\text{จำนวนหุ้น}}$$

ในการคำนวณด้วยสูตรเงินทุนหมุนเวียนสุทธินั้น เงินสดจะถูกตีมูลค่าเต็มจำนวน 100 เปอร์เซ็นต์ ลูกหนี้การค้าจะมีมูลค่าเพียง 75 เปอร์เซ็นต์ของมูลค่าทางบัญชี และสินค้าคงเหลือจะถูกลดมูลค่าทางบัญชีลงมา



50 เปอร์เซ็นต์ ส่วนรายการอื่นนอกเหนือจากนี้ให้ตีมูลค่าเป็นศูนย์ และหนี้สินทั้งหมดต้องได้รับการชำระเต็มจำนวน ซึ่งก็คือการตั้งสมมติฐานว่า หากลดล้างสต็อกเพื่อปิดกิจการลงทันที มูลค่าที่เหลือของกิจการจะตกถึงมือผู้ถือหุ้นเท่าไร

### เงินสดสุทธิ

ในการประเมินมูลค่าของกิจการด้วยวิธีเงินสดสุทธินี้ มีเพียงเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นเท่านั้นที่อยู่ในสมการ รายการอื่นนอกเหนือจากนี้ทั้งหมดจะถูกตีมูลค่าเป็นศูนย์

$$\text{เงินสดสุทธิ (Net Cash) =} \\ \frac{(\text{เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น} - \text{หนี้สิน} - \text{หุ้นบุริมสิทธิ})}{\text{จำนวนหุ้น}}$$

แลดูน่าเหลือเชื่อว่าจะมีใครยอมขายกิจการในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าการชำระบัญชีอย่างมาก แต่ว่ามันก็สามารถเกิดขึ้นได้เมื่อตลาดตกอยู่ท่ามกลางภาวะการเทขายอย่างตื่นตระหนก หรือแม้แต่ในเดือนกรกฎาคม 2016 ที่ดัชนีตลาดหุ้นขึ้นแตะจุดสูงสุดครั้งประวัติศาสตร์ ก็ยังมีหุ้นบางตัวที่ยังคงซื้อขายกันในระดับราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าการชำระบัญชีมาก ๆ และในตารางที่ 2.1 ผมได้แสดงหุ้นที่บางรายซื้อที่เข้าข่ายดังกล่าว โดยตัวเลขทั้งหมดถูกคิดคำนวณ ณ วันที่ 19 กรกฎาคม 2016 ออกมาในรูปดอลลาร์ต่อหุ้น

	มูลค่าทางบัญชี ของทรัพย์สินที่ จับต้องได้	มูลค่าสินทรัพย์ หมุนเวียนสุทธิ (NCAV)	สูตรเงินทุน หมุนเวียนสุทธิ (NNWC)	เงินสด สุทธิ	ราคา หุ้น
บริษัทเอเมอร์สันเรดิโอคอร์ป	1.99	1.93	1.75	1.75	0.68
บริษัทแอดวีร์มีไปโอเทคโนโลยีอิงค์	8.92	8.78	8.73	8.70	3.07
บริษัทคาร์บายแลนธราพิวติกส์อิงค์	1.64	1.63	1.59	1.59	0.59

ตารางที่ 2.1

จะเห็นตัวเลขในตารางค่อย ๆ ลดลงจากแถวที่เป็นมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สินที่จับต้องได้ไล่ไปจนกระทั่งถึงแถวที่เป็นเงินสดสุทธิ ซึ่งเป็นไปตามลำดับการคำนวณที่เพิ่มข้อกำหนดให้มีความเคร่งครัดมากขึ้นเรื่อย ๆ

สำหรับทุกตัวเลขในตารางได้มาจากเว็บไซต์ GuruFocus.com ซึ่งคุณสามารถค้นหาค่าเหล่านี้ของหุ้นทุกตัวได้ ทั้งที่เป็นมูลค่าปัจจุบันและมูลค่าในอดีต โดยคุณสามารถคัดกรองหุ้นที่มีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าการชำระบัญชีได้ด้วยเครื่องมือ All-In-One Screener ที่เว็บไซต์ GuruFocus พัฒนาขึ้น และเครื่องมือ Net-Net Screener ที่ลอกเลียนแนวคิดมาจากคุณเบนจามิน เกรแฮม

ดูเหมือนจะเป็นที่ประจักษ์ชัดแล้วว่า นักลงทุนจะไม่อยู่ในจุดที่ต้องขาดทุนหากพวกเขาเข้าซื้อหุ้นที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าการชำระบัญชีมาก ๆ เฉกเช่นที่คุณเกรแฮมกระทำ และดังที่เขาเขียนไว้ในหนังสือ *The Intelligent Investor*

*มันดูจะเป็นเรื่องตลกขบขัน และจะยังคงเป็นเช่นนั้นเสมอ หากจะกล่าวว่า ถ้าใครสามารถซื้อหุ้นที่มีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิแค่เพียงอย่างเดียวได้คราวละหลาย ๆ กิจการ ผลลัพธ์ที่ได้ก็คงจะน่าพอใจไม่น้อยเลยทีเดียว*

**แล้วเขาก็กล่าวต่อไปว่า**

*แนวคิดในที่นี้คือ การได้มาซึ่งกิจการที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีในจำนวนที่มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ โดยอาศัยดูแค่ตัวเลขสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิแต่เพียงอย่างเดียว กล่าวคือ การไม่ให้มูลค่าใด ๆ กับสินทรัพย์ถาวรและทรัพย์สินอื่น ๆ โดยเราจะเข้าซื้อในราคาส่วนลดสัก 2 ใน 3 ของมูลค่าทรัพย์สินที่ประเมินได้ หรือที่ถูกกว่านั้น ซึ่งในช่วงหลายปีมานี้ เราได้กระจายความเสี่ยงออกไปในหลากหลายธุรกิจ รวมแล้วไม่ต่ำกว่า 100 บริษัท*

ผมขอยกตัวอย่างหุ้น 20 อันดับแรก ที่เครื่องมือคัดกรองคัดเลือกมาในวันที่ 26 ธันวาคม 2008 ในขณะที่ดัชนีเอสแอนด์พี 500 อยู่ที่ 872 จุด และเป็นระดับที่ร่วงลงมาแล้วกว่า 40 เปอร์เซ็นต์ นับจากจุดสูงสุดของรอบที่เกิดขึ้นในปี 2007 เทียบกับ 2,163 จุด ในขณะที่ผมกำลังเขียนต้นฉบับของหนังสือเล่มนี้ และการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นทั้ง 20 ตัว ในเดือนกรกฎาคม 2011 ดังแสดงให้เห็นในตารางนี้

รายชื่อกิจการ	ราคาตลาด ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2008	ราคาตลาด ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2011	เปอร์เซ็นต์การ เปลี่ยนแปลง	หมายเหตุ
บริษัทฮิลส์อิงค์	2.52	2.24	-11%	
บริษัทวาลเพย์ฟิเชอร์คอร์ป	1.45	2.7	86%	
บริษัทโซลต้าเมดิคัลอิงค์	1.35	2.6	93%	
บริษัทอีเมอร์สันเรดิโอคอร์ป	0.51	1.97	286%	
บริษัทออโรโบเทค	4.06	12.35	204%	
บริษัทซิลิคอนกราฟิกส์อินเตอร์ เนชั่นแนลคอร์ป	3.76	15.87	322%	
บริษัทนูคริสต์ฟาร์มาซูติคอล คอร์ปอเรชั่น	0.85	1.77	108%	เข้าซื้อ
บริษัทเพโคทู	2.1	5.86	179%	เข้าซื้อ
บริษัทดาต้าคอร์ป	1.15	1.59	38%	
บริษัทแมตต์สันเทคโนโลยีอิงค์	1.2	1.94	62%	
บริษัทเอซีเอสโมชั่นคอนโทรล	0.91	1.4	54%	
บริษัทอวาเน็กซ์คอร์ป	1.04	3.256	213%	เข้าซื้อ
บริษัทลิงคโทน	1.13	0.9701	-14%	
บริษัทพีดีไออิงค์	3.39	7.72	128%	
บริษัทแอคชั่นเคมีคอนดัคเตอร์	1.6	2.15	34%	
บริษัทโซฟัสโตนเน็ตเวิร์กส์อิงค์	2.46	0.01	-100%	
บริษัททรานเซ็ปฟาร์มาซูติคอลส์อิงค์	5.45	8.59	58%	
บริษัทแวลูวิชั่นมีเดียอิงค์	0.29	8.29	2759%	

รายชื่อกิจการ	ราคาตลาด ณ วันที่ 26 ธันวาคม 2008	ราคาตลาด ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2011	เปอร์เซ็นต์การ เปลี่ยนแปลง	หมายเหตุ
บริษัทอลิอันซ์เอสอี	10.14	12.82	26%	
บริษัทจีเอสไอกรุปอิ่งค์	1.65	11.99	627%	
		ค่าเฉลี่ย	257.6%	

**ตารางที่ 2.2** แสดงการคัดกรองหุ้นด้วยสูตรเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NNWC) ในเดือนธันวาคม 2008 (ดัชนีเอสแอนด์พี 500 อยู่ที่ 872 จุด)

ในบรรดาหุ้นทั้งหลายเหล่านี้ มีเพียงตัวเดียวที่ขาดทุนแบบสูญเสียเงินทุนแทบทั้งหมด ซึ่งก็คือ หุ้นของบริษัทโซฟิสโตเนตเวิร์กส์อิ่งค์ ส่วน 3 กิจการที่เข้าซื้อได้ในราคาถูกเป็นพิเศษ ต่างก็ทำกำไรได้เกินกว่า 100 เปอร์เซ็นต์ โดยในกลุ่มหุ้นทั้ง 20 ตัวนี้ มีค่าเฉลี่ยของผลกำไรสูงถึง 257 เปอร์เซ็นต์ เปรียบเทียบกับดัชนีเอสแอนด์พี 500 ที่ปรับขึ้นแค่ 48.5 เปอร์เซ็นต์ หรือแม้แต่ดัชนีแนสแด็กที่บวกได้ 82 เปอร์เซ็นต์ ในช่วงเวลาเดียวกันก็ตาม หุ้น 17 ตัวจากทั้งหมด 20 กิจการ ให้ผลลัพธ์เป็นบวก โดยหุ้นของบริษัทแวลูวิชั่นมีเดียอิ่งค์ ให้ผลตอบแทนสูงสุด คือราคาทะยานขึ้นสูงกว่า 2,700 เปอร์เซ็นต์ ภายในระยะเวลา 2 ปีครึ่ง หุ้นของบริษัทจีเอสไอกรุปอิ่งค์ตามมาเป็นอันดับสอง ด้วยการพุ่งขึ้นกว่า 600 เปอร์เซ็นต์ หุ้นของบริษัทซิลิคอนกราฟิกส์อินเตอร์เนชั่นแนลคอร์ปมาในลำดับที่สามด้วยผลบวกกว่า 300 เปอร์เซ็นต์ และหุ้นของบริษัทอีเมอร์สันเรดิโอคอร์ปอยู่ในลำดับสี่ที่ทำกำไรให้กว่า 280 เปอร์เซ็นต์ (อัตราผลตอบแทนทั้งหมดยังไม่คิดรวมเงินปันผล) ก็เรียกได้ว่าวิธีการประเมินมูลค่าของกิจการด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธินั้นให้ผลลัพธ์ระดับดีเยี่ยม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งทั้งพอร์ตสามารถทำกำไรได้เกินกว่า 150 เปอร์เซ็นต์

แต่เมื่อตลาดปรับตัวสูงขึ้น ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัยก็หดแคบเข้าในเดือนตุลาคม 2009 ดัชนีเอสแอนด์พี 500 พ้นคืนขึ้นมาบ้างแล้วจากความสูญเสียระหว่างวิกฤติการเงินปี 2008 โดยกลับมาขึ้นเหนือ 1000 จุด และเราค้นพบหุ้นที่เข้าข่ายจะทำกำไรได้ทั้งสิ้น 12 รายชื่อ ดังต่อไปนี้

รายชื่อกิจการ	ราคาตลาด (ดอลลาร์)
บริษัทเดอะไนน์	7.57
บริษัทออร์ซัสเซลเลนด์เทคโนโลยีอิงค์	9.36
บริษัทฮิลล์สอิงค์	2.15
บริษัทอีลอนอิงค์	9.74
บริษัททีเอสอาร์อิงค์	4.1
บริษัทเนตลิสต์อิงค์	0.69
บริษัทฟอร์เวิร์ดอินดัสทรีส์อิงค์	1.72
บริษัทยูไนเต็ดอเมริกาเนชันแนลคอร์ป	0.99
บริษัทออปติเบส	6.35
บริษัทเมจิกแจ๊คไวคอลเทค	4.88
บริษัทอเมริกาเนชันแนลคอร์ป	0.52
บริษัทเอ็มจีทีแคปปิตอลอินเวสเม้นท์อิงค์	15

**ตารางที่ 2.3** แสดงการคัดกรองหุ้นด้วยสูตรเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (NNWC) ในเดือนตุลาคม 2009 (ดัชนีเอสแอนด์พี 500 อยู่ที่ 1,020 จุด)

ส่วนตารางที่ 2.4 เป็นตารางแสดงอัตราผลตอบแทนโดยรวมของพอร์ตการลงทุนเปรียบเทียบกับดัชนีเอสแอนด์พี 500 และดัชนีแนสแด็ก ในช่วงเวลา 4 ปีหลังจากนั้น

ช่วงเวลา	พอร์ตการลงทุน	ดัชนีเอสแอนด์พี 500	ดัชนีแนสแด็ก
ตุลาคม 2009 – กันยายน 2010	50.00%	9.75%	13.38%
ตุลาคม 2010 – กันยายน 2011	-17.00%	-1.29%	1.88%
ตุลาคม 2011 – กันยายน 2012	-2.00%	24.68%	25.69%
ตุลาคม 2012 – กันยายน 2013	-28.00%	17.43%	24.23%

#### ตารางที่ 2.4

ณ สิ้นปีแรก พอร์ตการลงทุนให้ผลตอบแทนที่ดีมาก และนักลงทุนจะได้รับประโยชน์อย่างมากหากขายทำกำไรในช่วงนี้หลังจากถือมาเป็นเวลา 12 เดือน แต่ถ้าระยะเวลาการถือครองทอดยาวออกไป ผลกำไรที่ได้จะค่อย ๆ ลดลง

## จจซื้อแต่กิจการชั้นดี : รายการที่ต้องพิจารณา

“หากเส้นทางนั้นสวยงาม ก็จงอย่าได้ถามว่าจะพาท่านไปยังที่ใด”

อานาตอล ฟร็องส์

ผมใช้เนื้อหาของหนังสือเล่มนี้ไป 3 บท ในการไขความกระจ่างของคำว่า กิจการชั้นดี กับคำว่าราคาที่เหมาะสม แนวคิดนั้นง่ายแสนง่าย แต่รายละเอียด กลับสลับซับซ้อน ผมจึงขอมาสรุปเนื้อหาทั้งแนวความคิดและกระบวนการวิธีปฏิบัติ ให้ทราบกันอีกครั้ง โดยอาศัยรูปแบบง่าย ๆ ผ่านรายการที่ต้องพิจารณา

นักลงทุนทุกคนควรต้องมีรายการที่ต้องพิจารณาก่อนการลงทุนเป็นของตัวเอง ไม่ว่าจะเลือกใช้วิธีการใดในการลงทุน ดังเช่นเนื้อความที่ถูกกล่าวถึงกันอย่าง กว้างขวางจากหนังสือขายดีที่มีชื่อว่า *The Checklist Manifesto: How to Get Things Right* ของคุณอาทูล กาวานดี ซึ่งเขียนเรียบเรียงรายการที่ต้องพิจารณาจนถูกนำไปประยุกต์ใช้กันอย่างกว้างขวางทั้งในอุตสาหกรรมเวชภัณฑ์ และอุตสาหกรรมการบิน เนื่องจากมันช่วยให้กระบวนการทำงานที่ซับซ้อน มีความเรียบง่ายขึ้น แถมมันยังช่วยให้ทั้งแพทย์และนักบินสามารถประคองสติ และรักษาวินัยไปพร้อมกันได้ด้วย

ในเหตุการณ์เที่ยวบินที่ 1549 ของสายการบินยูเอสแอร์เวย์ ซึ่งออกบิน จากสนามบินลาคาร์เดียไปยังสนามบินชาร์ลอตต์ เครื่องบินได้ชนเข้ากับนกฝูงใหญ่จนสูญเสียการควบคุมของเครื่องยนต์ที่ปีกทั้งสอง สิ่งแรกที่นักบินซัลลี ซัลเลนเบอร์เกอร์ และลูกเรือตัดสติใจลงมือทำในตอนนั้นตามบันทึกความทรงจำ

จากหนังสือ *Highest Duty: My Search for What Really Matters* ของคุณซัลเลนเบอร์เกอร์ ก็คือ หยิบเอารายการที่ต้องพิจารณาออกมา มนุษย์จะอย่างไรก็ยังคงเป็นมนุษย์ ความพลั้งผิดใด ๆ ย่อมเกิดขึ้นได้ รายการที่ต้องพิจารณาจึงมีไว้ใช้ตรวจสอบข้อผิดพลาดที่ว่่านั้น ทั้งยังเป็นข้อกำหนดทาง วินัยและขั้นตอนที่เหมาะสม ซึ่งช่วยหลีกเลี่ยงความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นได้

คุณโมนิซ พาบราย เป็นผู้จัดการกองทุนเฮดจ์ฟันด์ที่ชอบซื้อหุ้นที่กำลัง จะเซ็ดหัวขึ้นเหมือนเครื่องบิน บรรดานักลงทุนมากมายที่ประสบความสำเร็จ ล้วนแล้วแต่ใช้รายการที่ต้องพิจารณาเป็นเครื่องชี้นำกระบวนการลงทุนของตน แม้ว่าพวกเขาอาจจะไม่ได้เรียกมันด้วยชื่อเดียวกันก็ตาม ยกตัวอย่างเช่น คุณวอลเตอร์ ซลอส หนึ่งในศิษย์เอกผู้มีชื่อเสียงของคุณเบนจามิน เกรแฮม เขาคนนี้สร้างผลงานกำไรแบบทบต้นตลอด 4 ทศวรรษครึ่ง ได้เฉลี่ยปีละ 15.3 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสูงกว่าผลตอบแทน 10 เปอร์เซ็นต์ ที่ดัชนีเอสแอนด์พี 500 ทำได้ในช่วงเวลาเดียวกัน ด้วยกฎการลงทุน 16 ข้อ ที่ครอบคลุมทั้งการประเมิน มูลค่าของกิจการ วินัยในการลงทุน ความเชื่อมั่นต่อการลงทุน และอัตราทด ที่ใช้ในการลงทุน ขนาดบิดาแห่งการลงทุนหุ้นโตเร็วอย่าง คุณฟิลิป ฟิชเชอร์ ยังคอยคุยกับตัวเองด้วย 15 คำถามเสมอ ๆ ว่า กิจการที่กำลังพิจารณาอยู่นี้ มีความคุ้มค่าน่าเข้าซื้อจริง ๆ หรือไม่ โดย 15 คำถามดังกล่าว ได้ถูกรวบรวม ไว้ในหนังสือ *Common Stocks and Uncommon Profits* ที่เขาเขียนขึ้น และทุกข้อก็ครอบคลุมรวมถึงศักยภาพของตลาด ผู้บริหาร ประสิทธิภาพของ ส่วนงานวิจัยและพัฒนา อัตรากำไร แรงงานสัมพันธ์ และการซื้อหุ้นคืน คุณปีเตอร์ ลินซ์ เองก็มีข้อคำถามยาวเหยียดที่เขาต้องรู้ให้ได้จากแต่ละกิจการ ซึ่งเป็นชุดคำถามแบบเฉพาะเจาะจงที่แตกต่างกันไปตามแต่ละสถานการณ์ ที่กิจการนั้นกำลังเผชิญ

## สำหรับรายการที่ต้องพิจารณาในการเข้าซื้อหุ้นของ กิจการชั้นดีที่มีราคาสมเหตุสมผล

บทที่ 6

ผมได้รวบรวมมาให้ให้ที่ตรงนี้แล้ว และได้สรุปหัวข้อคำถามที่พวกเราควรคุยกับตัวเองก่อนจะเลือกซื้อกิจการที่ดีในราคาที่เหมาะสม ซึ่งได้ตรวจตราทำความเข้าใจในตัวกิจการนั้นมาอย่างละเอียดแล้วด้วยวิธีการจากบทก่อน ๆ

1. ตัวเราเข้าใจในกิจการนี้ดีพอแล้วหรือยัง
2. สิ่งใดเป็นป้อมปราการทางธุรกิจที่คอยปกป้องกิจการให้สามารถขายผลิตภัณฑ์ซ้ำเดิมต่อไปได้อีก 5 หรือ 10 ปี นับจากวันนี้
3. กิจการนี้อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ใช่หรือไม่
4. กิจการนี้มีการกระจายความเสี่ยงด้านฐานลูกค้าบ้างหรือไม่
5. กิจการนี้ไม่ต้องใส่เงินลงทุนในสินทรัพย์มาก ใช่หรือไม่
6. กิจการนี้เป็นธุรกิจวัฏจักร ใช่หรือไม่
7. กิจการนี้ยังมีช่องให้โตต่อไปได้ ใช่หรือไม่
8. กิจการนี้มีความสามารถในการทำกำไรที่สม่ำเสมอตลอด 10 ปีที่ผ่านมา ทั้งในช่วงเวลาที่ดีและในช่วงเวลาที่เลวร้าย ใช่หรือไม่
9. กิจการนี้มีอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่สม่ำเสมอเป็นตัวเลข 2 หลัก ใช่หรือไม่
10. กิจการนี้มีอัตรากำไรสูงกว่ากิจการคู่แข่ง ใช่หรือไม่
11. กิจการนี้มีอัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุนอย่างน้อย 15 เปอร์เซ็นต์ตลอด 10 ปีที่ผ่านมา ใช่หรือไม่
12. กิจการนี้มีรายได้และผลกำไรที่เติบโตสม่ำเสมอเป็นตัวเลข 2 หลัก ใช่หรือไม่
13. กิจการนี้มีงบดุลที่แข็งแกร่ง ใช่หรือไม่
14. ผู้บริหารของกิจการนี้ถือหุ้นอยู่ในระดับที่เหมาะสม ใช่หรือไม่
15. กิจการนี้จ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหารอย่างไร เมื่อเทียบกับกิจการอื่นที่มีขนาดใกล้เคียงกัน



16. ผู้บริหารของกิจการนี้ซื้อหุ้นเพิ่มบ้างหรือไม่
17. การประเมินมูลค่าหุ้นของกิจการนี้มีความสมเหตุสมผลสอดคล้องกับมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ หรือค่า P/E ใชหรือไม่
18. ผลการประเมินมูลค่าของกิจการนี้ในปัจจุบัน มีความสอดคล้องกันกับผลการประเมินมูลค่าของกิจการนี้ในอดีตด้วยหรือไม่
19. ราคาหุ้นของกิจการนี้เป็นเช่นไรในช่วงที่เศรษฐกิจถดถอยครั้งล่าสุด
20. ตัวเรานั้นใจแค่ไหนกับข้อมูลและผลการวิเคราะห์กิจการที่ได้ทำมาด้วยตัวเอง

สำหรับ 19 คำถามแรก เป็นการพุ่งเป้าไปที่ ลักษณะการประกอบธุรกิจ (คำถามข้อที่ 1-7) ผลประกอบการ (คำถามข้อที่ 8-12) ความแข็งแกร่งทางการเงิน (คำถามข้อที่ 13) ผู้บริหาร (คำถามข้อที่ 14-16) และการประเมินมูลค่าของกิจการ (คำถามข้อที่ 17-19)

ส่วนคำถามข้อสุดท้าย จะพุ่งเป้าไปที่ความรู้สึกที่มีต่อผลการวิเคราะห์วิจัยกิจการที่คุณสนใจด้วยตัวเอง แม้ว่าคำถามนี้จะไม่ได้เกี่ยวข้องกับตัวกิจการโดยตรง แต่ผลลัพธ์จากการประเมินกิจการด้วยตัวเองก็ถือเป็นข้อพิจารณาที่สำคัญ เนื่องจากว่าสิ่งนี้จะเป็นตัวกำหนดการกระทำของคุณในกรณีที่ราคาหุ้นที่คุณเพิ่งเข้าซื้อเกิดร่วงลงทันที 50 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเป็นไปได้ว่าการตกลงของราคามากถึง 50 เปอร์เซ็นต์ อาจกระตุ้นให้คุณตัดสินใจทำอะไรก็ตามที่ตรงข้ามกับการเข้าซื้อ ขึ้นอยู่กับระดับความเชื่อมั่นที่คุณมีต่อผลการวิเคราะห์วิจัยของคุณ แต่ถ้าคุณยังคงยึดมั่นในผลลัพธ์ที่คุณเป็นผู้ประเมิน ระดับราคาที่ลดลงมา 50 เปอร์เซ็นต์ จากการเข้าซื้อครั้งแรก ก็จะกลายเป็นดั่งโอกาสทองของการเข้าซื้ออีกครั้งในปริมาณที่มากกว่าเดิมด้วยราคาที่ลดลงเหลือแค่ครึ่งเดียว และหากปราศจากความมั่นใจในตัวเอง คุณจะไม่นกล้าตัดใจขายทิ้งที่ราคาขาดทุน 50 เปอร์เซ็นต์ อยู่ดี

เชื่อผมสิว่า เรื่องทำนองนี้จะต้องเกิดขึ้นแน่นอนเมื่อคุณเข้าซื้อหุ้น และความคิดที่สับสนขัดแย้งกันเองนี้ก็มีได้เฉพาะหลังจากที่คุณซื้อหุ้นไปแล้วเท่านั้น เพราะฉะนั้น จงเตรียมตัวเองให้พร้อม!

# 10 บทที่

## วัฏจักรตลาดและการประเมินมูลค่า

บทที่ 10

### นับตั้งแต่

เปิดเว็บไซต์ GuruFocus ขึ้นมา ผมก็ถูกทั้งเพื่อนฝูง และผู้ใช้งานเว็บไซต์ได้ถามอยู่บ่อยครั้งว่า สัปดาห์นี้ตลาดหุ้นจะเป็นเช่นไร เดือนนี้ตลาดหุ้นจะยังไปต่อ หรือ ปีนี้ตลาดหุ้นจะไปทางไหน ผมก็อยากจะให้ คำตอบที่ดีกว่าแค่ “มันจะสวิงผันผวน” ตามที่คุณเจ พี มอร์แกน พูดนะ

แต่กับคนที่แก่นักลงทุนแบบเน้นคุณค่าแล้ว จะไม่มีคำว่าตลาดหุ้น เพราะพวกเขามีแต่คำว่าตลาดของหุ้นที่นักลงทุนสามารถซื้อขายได้เท่านั้น การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นคือผลรวมความเคลื่อนไหวของหุ้นทุกตัวที่อยู่ใน ตลาดหุ้นแห่งนั้น แต่แม้จะเป็นเช่นที่ว่ามา ผู้คนจำนวนมากก็ยังถูกการกระทำ ของบุคคลอื่นที่อยู่ในตลาดชักจูงจนเกิดการเคลื่อนไหวที่ฟูและฟุบ ซึ่งขึ้นลง เป็นกระแสนดุคล้ายกับการแกว่งตัวของตลาดหุ้นอยู่ดี และเช่นเดียวกัน เมื่อมีนักลงทุนนิยมซื้อขายกองทุนอิตาลีที่อ้างอิงกับดัชนีตลาดมากขึ้น ทั้งยังให้ความสนใจกับหุ้นรายตัวที่มีชื่ออยู่ในกองทุนอิตาลีดังกล่าวนี้ย่อมลง ราคาหุ้นทั้งหลายเหล่านี้จึงมีแนวโน้มว่าจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน และนั่นอาจเป็นความหมายของคำว่าตลาดหุ้นที่คนส่วนใหญ่พูดถึง

ถึงผมจะบอกไม่ได้ว่าตลาดจะเป็นเช่นไรในระยะสั้น และแม้ว่านักลงทุน แบบเน้นคุณค่าจะไม่จำเป็นต้องสนใจสภาพตลาดโดยรวมนักก็ตาม แต่ผมก็ได้ เรียนรู้อยู่ 2-3 อย่าง เกี่ยวกับตลาดหุ้นและผมคิดว่ามันสำคัญ (1) ในระยะยาว ตลาดหุ้นจะวิ่งขึ้นเสมอ (2) ตลาดหุ้นมีวัฏจักรของมันเอง (3) ตลาดหุ้นที่พุ่งขึ้นสูง

ในตอนนี จะทำให้ผลตอบแทนในอนาคตลดลง และกลับกัน ตลาดหุ้นที่ร่วงลงต่ำในตอนนี จะทำให้ผลตอบแทนในอนาคตเพิ่มสูงขึ้น ผมขอให้คุณเข้าใจในหลัก 3 ประการนี้ เป็นอย่างดี เพียงเท่านี้ก็สามารถเป็นประโยชน์กับตัวคุณได้ในเวลาที่สภาพตลาดเกิดความผันผวนรุนแรงแล้ว

## **ในระยะยาว ตลาดหุ้นจะวิ่งขึ้นเสมอ**

ในระยะยาวแล้ว ภาพรวมของตลาดหุ้นจะเป็นขาขึ้นเสมอ สิ่งนี้เป็นที่ประจักษ์ชัด แต่นักลงทุนก็ยังคงหลงลืมจนสิ้นเมื่อไม่ว่าอะไรก็ดูจะน่ากลัวไปเสียหมดในยามที่ยากลำบาก ซึ่งเป็นเวลาที่คนส่วนใหญ่ต้องการความมั่นใจและการมองโลกในมุมบวก ทิศทางตลาดหุ้นไม่ได้เป็นอะไรอื่นนอกจากการปรับขึ้นปรับลงของมูลค่าตลาดทั้งหมดซึ่งเกิดจากการเอามูลค่าของทุกกิจการที่คอยอำนวยความสะดวกสบายให้ชีวิตของพวกเราทั้งทางตรงและทางอ้อมในตลาดแห่งนั้นมารวมกัน แล้วพอเวลาผ่านไป กิจการทั้งหลายเหล่านี้ก็ผลิตสินค้าและนำเสนอการบริการออกมามากขึ้นตามการขยายตัวของกลุ่มประชากร ซึ่งเป็นการช่วยปรับปรุงมาตรฐานการดำรงชีวิตให้ดีขึ้นด้วย ในขณะที่ราคาเฉลี่ยของสินค้าและบริการจะค่อย ๆ ถูกปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อรายได้และผลกำไรในภาพรวมจากทุกกิจการจึงมีแต่จะเพิ่มขึ้นและเพิ่มขึ้นยืนนานวันเข้า ความมั่งคั่งของกิจการเหล่านี้จึงยิ่งมากขึ้นและมากขึ้น

มีอยู่บ่อยครั้งที่มูลค่าตลาดลดต่ำลง ซึ่งบางทีก็ลงลึกมาก หรือบางทีก็ทรง ๆ แต่ไม่ฟื้นขึ้นเลยเป็นเวลานาน ๆ แต่ทุกคราวที่ตลาดปรับตัวลงมาก็สามารถสร้างความเจ็บปวดให้เราได้ไม่น้อย สื่อต่าง ๆ พวกนี้ประโคมข่าวกันเสียงดังอื้ออึงเหมือนวันโลกาวินาศและสรรพสิ่งจะแหลกสลายไปกลายเป็นสูญ ทว่าเมื่อเรามองย้อนกลับไป ทุกสิ่งที่ถูกถล่มลงมาตอนนี้ล้วนแล้วแต่เปิดโอกาสให้ได้ใส่เงินลงไปเพื่อแลกกับผลตอบแทนอันคุ่มค่ามหาศาล และไม่ต้องแปลกใจเลยว่าตลาดจะต้องพังครืนลงมาอีกครั้งในวันใดวันหนึ่งข้างหน้า แต่สำหรับในระยะยาวแล้ว คนเราจะจับจ่ายใช้สอยทั้งสินค้าและบริการเพิ่มมากขึ้นกว่าที่ทำอยู่ในตอนนี้แล้วระบบเศรษฐกิจจะเป็นตัวช่วยเพิ่มผลกำไรและทวีมูลค่าของกิจการให้มากขึ้น

ผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งผูกผันเป็นสัดส่วนกับราคาต้นทุนที่คุณจ่าย สิ่งนี้ก็จะยิ่งสูงขึ้นถ้าคุณจ่ายได้ถูกลง ความฉิบหายของตลาดหุ้นจึงไม่ใช่อะไรอื่นนอกจากช่วงเวลาที่มีแต่คนอยากขายหุ้นในราคาที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ มันจึงมาพร้อมโอกาสในการทำกำไรครั้งมหาศาลที่ส่งตรงถึงมือคุณ ความกล้าซื้อสวนตลาดและมวลชนที่กำลังเทขายคือการสร้างความแตกต่างอย่างใหญ่หลวงให้กับผลตอบแทนในพอร์ตการลงทุนของคุณ

และนั่นคือสิ่งที่บารอน รอร์ชโวลด์ ใช้ยกระดับฐานะและสร้างความมั่งคั่งให้กับตัวเองในช่วงศตวรรษที่ 18 โดยเขาได้เอ่ยวลีที่โด่งดังวรรคหนึ่งว่า “จงซื้อเมื่อเห็นเลือดนองถนน แม้เลือดนั้นจะเป็นของคุณเองก็ตาม” เซอร์จอห์น เทมเปิลตัน ก็เป็นอีกคนหนึ่งซึ่งทำเงินมหาศาลจากการเข้าซื้อหุ้นทุกตัวที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กแล้วมีราคาซื้อขายกันในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ไม่ถึงหุ้นละ 1 ดอลลาร์ แค่บริษัทละ 100 หุ้น

ทั้งคุณเทมเปิลตันและคุณวอร์เรน บัฟเฟตต์ ต่างเคยทำนายในทำนองเดียวกันว่า เมื่อสิ้นสุดศตวรรษนี้ ดัชนีดาวโจนส์จะขึ้นไปอยู่เหนือ 1,000,000 จุด ทว่าทุกวันนี้มันยังแกว่งอยู่แค่ 20,000 จุด เมื่อเทียบเคียงกับเป้าหมายที่ 1,000,000 จุด จึงดูจะมากเกินไปหน่อย แต่หากลองมองว่าตลาดต้องการผลกำไรโดยเฉลี่ยเพียงแค่ 4.8 เปอร์เซ็นต์ต่อปี ดัชนีดาวโจนส์ก็สามารถวิ่งขึ้นไปถึงปลายทางที่ว่าได้ในปี 2100 และตัวเลขนี้ก็ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของผลกำไรที่กิจการทั้งตลาดทำได้รวมกันมาตลอดศตวรรษที่แล้วเสียอีก

แน่นอนว่าเกือบทุกคนที่กำลังอ่านหนังสือเล่มนี้คงจะมีชีวิตอยู่กันไม่ถึงปี 2100 ก็อย่างที่คุณจอห์น เมนาร์ด เคนส์ กล่าวไว้ “ในระยะยาว เราทุกคนล้วนตายไปหมดแล้ว” แต่เราทุกคนก็สามารถร่วมด้วยช่วยกันทำให้ดัชนีดาวโจนส์วิ่งขึ้นไปแตะ 1,000,000 จุด ได้ เพราะไม่ว่าอย่างไร ในระยะยาวแล้วตลาดจะเป็นขาขึ้นเสมอ แม้เรื่องนี้จะฟังดูเรียบง่ายและชัดเจน แต่ก็มีผลสำคัญยิ่งที่คุณจำเป็นต้องจดจำให้ขึ้นใจในเวลาที่ต้องเผชิญหน้ากับความกลัว

ผมบอกเล่าทุกรายละเอียดที่ผมได้เรียนรู้มาลงไปในเว็บไซต์ GuruFocus ตลอดระยะเวลากว่า 12 ปี ผ่านเครื่องมือคัดกรองหุ้นคุณค่า กราฟราคา ข้อมูลต่าง ๆ และตัวช่วยวิเคราะห์วิจัยทั้งหลาย ผมเขียนหนังสือเล่มนี้ขึ้นมาเพื่อแบ่งปันบทเรียนที่ผมเคยประสบพบเจอมาด้วยตัวเอง ผมหวังว่าแม้แต่คนที่ไม่ใช่นักวิเคราะห์หุ้นมืออาชีพก็สามารถได้รับประโยชน์จากเนื้อหาในเล่ม ผมหวังว่าลูก ๆ ของผมจะสามารถรักษาแนวทางการลงทุนให้อยู่ภายใต้กรอบที่ถูกต้องและเหมาะสม ผมได้แนะนำพวกเขาอย่างจริงจังจ้ะให้ลงเรียนวิชาการบัญชีเอาไว้บ้างเมื่อเข้าสู่ระดับวิทยาลัย

สุดท้ายนี้ ผมอยากจะหยิบเอาแกนหลักที่สำคัญของเล่มมาสรุปรวมเข้าด้วยกันตรงนี้

1. ความเสี่ยงของการซื้อกิจการห่วย ๆ คือ การขาดทุนถาวรชนิดที่ไม่สามารถกู้คืนเม็ดเงินใด ๆ กลับมาได้ ถึงจะเข้าซื้อในราคาที่สุดจะถูกแล้วก็เถอะ
2. กิจการชั้นดี คือ กิจการที่มีผลกำไรจากการดำเนินงานที่สม่ำเสมอ ในอัตรากำไรที่เป็นตัวเลข 2 หลัก มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุนเป็นตัวเลข 2 หลัก และมีการเติบโตที่ต่อเนื่องเป็นตัวเลข 2 หลัก
3. จงซื้อแต่กิจการชั้นดี และจงซื้อแต่ในราคาที่เหมาะสมผลด้วย
4. จงระวังกับดักหุ้นราคาถูก
5. อย่าลืมนะว่าอะไร ๆ ก็มีวัฏจักรของมัน

หากจะมีสักเรื่องหนึ่งซึ่งคุณควรได้รับจากการอ่านมาถึงหน้าสุดท้ายนี้ ก็คงเป็น “จงซื้อแต่กิจการชั้นดี!” จงยึดมั่นแต่ในกิจการชั้นดี จงซื้อพวกมันในราคาที่เหมาะสม และจงหมั่นเรียนรู้ แล้วคุณจะลงทุนได้อย่างงูรูคนหนึ่ง



## **Digital Service**

สแกน QR Code เพื่อเข้าสู่บริการดิจิทัลของหนังสือเล่มนี้

# Invest Like a Guru

วิธีลงทุนเสี่ยงต่ำ กำไรสูง ทำได้จริงด้วย VI

## ประโยชน์ของหนังสือเล่มนี้

- 1 รู้จักเหล่ากูรูในวงการ Value Investing
- 2 รู้จักกับปัญหาที่ต้องพบเจอในการลงทุนแบบเน้นคุณค่า
- 3 รู้เคล็ดลับในการลงทุนหุ้นโดยซื้อแต่กิจการชั้นดี!
- 4 รู้วิธีหากิจการชั้นดี
- 5 รู้วิธีหาช่วงราคาซื้อที่เหมาะสม
- 6 รู้จักเรื่องที่ต้องนำมาพิจารณาในการลงทุน
- 7 ไม่ผิดพลาดซ้ำเพราะเรียนรู้ความล้มเหลวของผู้อื่น รู้จักกับดักหุ้น
- 8 รู้วิธีการสร้างพอร์ตการลงทุนเชิงรับ การบริหารเงินสดในมือ
- 9 รู้วิธีประเมินมูลค่ากิจการ
- 10 รู้จักรถตลาด

## หนังสือเล่มนี้จะช่วยให้คุณเกิดความสำเร็จ ที่ต่อเนื่องได้ด้วยการให้คุณ...

- ลงมือทำผ่านเครื่องมือที่ใช้งานได้ง่าย และมีรายการที่ควรยึดถือให้ปฏิบัติตามได้ง่าย เพื่ออำนวยความสะดวกแก่คุณระหว่างกำลังประเมินมูลค่ากิจการ
- ได้รับคำแนะนำเพื่อให้ได้กำไรสูงสุดด้วยการหลีกเลี่ยงความผิดพลาดครั้งใหญ่ เสาะหาสัญญาณของความล้มเหลวที่ยังมาไม่ถึง และระมัดระวังไม่ตกลงไปในหลุมพรางกับดักหุ้นราคาถูก
- มีคู่มือปฏิบัติเต็มรูปแบบสำหรับดำเนินการทางกลยุทธ์การลงทุนแบบเน้นคุณค่าที่ใช้ได้จริงและใช้กันในระดับสากล เพื่อเก็บเกี่ยวผลตอบแทนที่เป็นไปได้ในการลงทุนตลอดเวลา

“

มีเพียงกิจการที่เหมาะสมเท่านั้น  
จึงจะสามารถส่งมอบผลตอบแทนที่มั่นคงและยั่งยืนได้  
และคุณจะสามารถหากิจการเหล่านี้ได้ด้วยหนังสือ  
**Invest Like a Guru** เล่มนี้

”

Book  
Preview  
สแกนดูข้างใน



ราคา 790 บาท



ซื้อหนังสือสะดวก ส่งถึงบ้านบนช่องทางออนไลน์ที่ Shopee และ Lazada  
หรือผ่านทางร้านหนังสือออนไลน์ [www.serazu.com](http://www.serazu.com)



thinkbeyond books