

Intrinsic Value

เพื่อน ๆ ครับ การที่เราจะสามารถบอกได้ว่าหุ้นตัวไหนมีราคาถูกหรือแพงนั้น ปัจจัยที่สำคัญมากประการหนึ่งคือ เราจะต้องรู้ให้ได้ว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นนั้นเป็นเท่าไร ซึ่ง Warren Buffet ได้ใช้คำในภาษาอังกฤษว่า **Intrinsic Value** และเราจะขอเอามาใช้เป็นชื่อเรื่องสำหรับ **Stock Focus** ตอนนี้นะครับ ถ้าเป็นสมัยก่อนจริง ๆ คือในช่วงที่ธุรกิจการค้าต่าง ๆ ต้องพึ่งพาสินค้าทุนที่จับต้องได้ เช่น ที่ดิน โรงงาน เครื่องจักร เป็นสำคัญละก็ การหา **Intrinsic Value** นั้น ก็อาจจะมีพื้นฐานมาจากมูลค่าของสินทรัพย์ต่าง ๆ ที่ได้กล่าวมานี้เป็นส่วนสำคัญ อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์นั้นแม้ว่าจะหักลบกับส่วนที่เป็นหนี้สินของกิจการไปแล้ว ก็จะแสดงมูลค่าของกิจการในแง่ของฐานะการเงินเท่านั้น แต่ในส่วนที่เราคิดว่าสำคัญกว่า นั่นก็คือผลประกอบการนั้น ไม่สามารถจะดูได้จากวิธีการนี้ ดังนั้น **Stock Focus** ตอนนี้จะนำเสนอเรื่องการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการนะครับ เราเชื่อแน่ว่าเพื่อน ๆ นักลงทุนของเราจะได้รับประโยชน์จากการประเมินมูลค่าที่เรานำเสนอนี้ และนำไปประกอบการพิจารณาลงทุนได้อย่างแน่นอน

หุ้นของบริษัทใดก็ตามนะครับเพื่อน ๆ ถึงแม้ว่าจะเป็นบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งขนาดไหนก็ตาม แต่ถ้าผลการดำเนินงานไม่ดี กำไรน้อย หรือว่าขาดทุน ก็เชื่อได้ว่าหุ้นนั้นมีแนวโน้มที่ราคาจะไม่ขึ้น และโอกาสที่เราจะทำกำไรจาก **Capital Gain** ได้ก็จะมีน้อย ต่างกับหุ้นของบริษัทใดก็ตามที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่น กำไรเติบโตอย่างรวดเร็ว ก็มีแนวโน้มที่ราคาจะวิ่งตามผลประกอบการขึ้นไป และย่อมทำให้เรามีโอกาสที่จะทำกำไรจาก **Capital Gain** ได้มาก ดังนั้นสำหรับเราแล้ว ผลการดำเนินงานย่อมมีส่วนสำคัญในการเลือกลงทุนในหุ้นตัวใดตัวหนึ่งมากกว่าฐานะการเงิน ซึ่งโดยนัยนี้หมายความว่าเราจะคัดเลือกหาหุ้นที่มีผลการดำเนินงานโดดเด่น และเชื่อได้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นจะยังคงเติบโตต่อเนื่องในอัตราที่สูงอยู่ต่อไป เพื่อลงทุน

ซึ่งมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นเหล่านี้ ในบางครั้งก็สูงเกินกว่า **Book Value** อยู่มากอย่างไม่น่าเชื่อ ทั้งนี้ก็เนื่องมาจากว่า **ROA** ของบริษัทลักษณะนี้สูงมาก จนทำให้ **Asset** จำนวนน้อยสามารถสร้างรายได้จำนวนมากได้ เราจะลองยกตัวอย่างให้เพื่อน ๆ คุณนะครับ ก็ลองดูอย่าง **Hotmail, Google** หรือ **Microsoft** ก็ได้ กิจการลักษณะนี้มีการลงทุนในสินทรัพย์น้อย แต่สร้างรายได้อย่างมหาศาล ถ้าถามว่าอะไรคือสินทรัพย์ที่มีค่ามากพอจะทำให้กิจการเหล่านี้ทำเงินได้อย่างมากมาย ก็คงตอบคำเดียวได้สั้น ๆ ง่าย ๆ ว่า **Brand** ไงครับที่เป็นพลังขับเคลื่อนของธุรกิจในโลกสมัยใหม่ และในบางครั้งก็รวมถึงการที่กิจการนั้นสามารถมีฐานลูกค้าที่แน่นอนเอาไว้ด้วยเช่นกัน ถ้ามองจากมุมนี้ หุ้นอย่าง **UMS** ก็มีมูลค่าที่แท้จริงสูงกว่าที่ปรากฏในงบการเงินมากเช่นเดียวกัน เนื่องจาก **UMS** มีลูกค้าอยู่เกินกว่า 300 รายซึ่งสั่งซื้อสินค้าเป็นประจำและต่อเนื่อง ด้วยเหตุนี้เราจึงไม่อาจสรุปได้ว่าถ้าบริษัทใดมีฐานะการเงินไม่แข็งแกร่งมากแล้ว จะเป็นบริษัทที่มี **Intrinsic Value** น้อย สิ่งที่เราเห็นว่าสำคัญกว่าก็คือ **Revenue Generation** ซึ่งถ้าบริษัทใดที่มีฐานะการเงินมั่นคงพอสมควร และมีแหล่งรายได้ที่ดีและแน่นอนแล้ว บริษัทนั้นก็จะมีความ **Intrinsic Value** สูงตามไปด้วย

ในบางครั้งมูลค่าที่แท้จริงก็จะมีหลายมุมมอง โดยถ้าเรามองธุรกิจสิ่งพิมพ์แล้วจะเห็นได้ว่าหนังสือพิมพ์ที่เป็นแบบบอกรับสมาชิก ที่มีสมาชิกอยู่มาก ๆ ย่อมจะมี **Intrinsic Value** สูงมาก และในกรณีเดียวกันนี้ เราก็อาจบอกได้อีกว่ากิจการให้บริการ **E – Mail** ที่มีสมาชิกมาก ๆ เช่น **Yahoo** หรือ **Hotmail** ก็ย่อมจะมีมูลค่าที่แท้จริงสูงมากเช่นเดียวกัน เราเองเชื่อว่ายิ่งโลกเราพัฒนาไปมากเท่าไรการหา

Intrinsic Value ก็ยิ่งซับซ้อนมากขึ้นตามไปด้วย

ดังนั้นเราอยากจะแนะนำเพื่อน ๆ ว่าขอให้เปิดหูเปิดตาให้กว้างไกล อย่าเป็นคนรู้แต่เพียงแค่ว่าในตำราแต่จงแสวงหาความรู้อันแท้จริงในโลกกว้าง เพื่อที่เพื่อน ๆ จะได้เป็นนักลงทุนที่ดี ที่สามารถมองเห็นอนาคตได้ก่อนคนอื่น อย่างที่เราได้บอกไว้ก่อนหน้านี้ว่า เราจะเน้นลงทุนในหุ้นที่ **Growth** สูง ๆ ซึ่งปัจจัยสำคัญอย่างยิ่งสำหรับความสำเร็จก็คือ เราจะต้องมองอนาคตให้ออก เพราะอนาคตจะเป็นตัวตัดสินว่าการลงทุนของเราจะประสบผลสำเร็จหรือไม่ การหา **Intrinsic Value** ที่เราได้เล่าให้เพื่อน ๆ ฟังนี้เป็นพื้นฐานสำคัญสำหรับการมองผลประกอบการในอนาคตของบริษัท ซึ่งจะเป็นตัวกำหนดราคาที่เหมาะสมตามมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทนั้น ถ้าเราประเมินได้ใกล้เคียงความเป็นจริง ก็เห็นได้ชัดว่าเราจะสามารถกำหนดราคาซื้อที่เราคิดว่าเหมาะสมได้ และกำหนดราคาขายที่สามารถทำกำไรได้สูงได้ จึงทำให้ความเสี่ยงในการลงทุนของเราต่ำ และผลตอบแทนที่เราจะคาดหวังได้ก็สูง โอกาสที่การลงทุนของเราจะประสบความสำเร็จก็มีมาก

เราขอให้เพื่อน ๆ ของเราอ่านงบการเงินให้ออก และมองให้ทะลุงบการเงิน ด้วยความรู้และความสามารถที่มีอยู่ ประกอบกับความพยายามตามสมควร เราเชื่อว่าเพื่อน ๆ จะสามารถประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นได้ เราจะเรียกการวิเคราะห์แบบนี้ว่าการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ และเรียกการวิเคราะห์โดยอาศัยงบการเงินและตัวเลข **Ratio** ต่าง ๆ ว่าการวิเคราะห์เชิงปริมาณ เราขอให้เพื่อนนักลงทุนของเราใช้การวิเคราะห์ทั้งสองอย่างผสมผสานกัน เพื่อจะได้ประเมินมูลค่าของหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพนะคะ

ขอให้เพื่อน ๆ หาหุ้นที่มี **Intrinsic Value** สูง ๆ ในราคาไม่แพงได้นะครับ