

ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

Bestseller พิมพ์ครั้งที่ 28



# ตีแตก

กลยุทธ์การเล่นหุ้น  
ในภาวะ**วิกฤต**

ถ้าคุณเป็นผู้ที่กำลังทำกำไรจากหุ้นในช่วงวิกฤตได้  
เราคือผู้ร่วมอุดมการณ์เดียวกัน  
แต่ถ้าคุณบาดเจ็บอย่างหนักจากหุ้น  
คุณควรอ่านหนังสือเล่มนี้หลายๆ รอบ



# คำเตือน

การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ทั้งในเรื่องของผลตอบแทน และสภาพคล่องในการซื้อขาย หลักทรัพย์ที่มีการกล่าวถึงในหนังสือเล่มนี้ ถูกยกขึ้นเป็นตัวอย่างเพื่ออธิบายแนวทางการวิเคราะห์การลงทุนของผู้เขียน มิได้เป็นการเชิญชวนให้ซื้อ

หนังสือเล่มนี้เขียนขึ้นในช่วงระหว่างเดือนกรกฎาคมถึงเดือนกันยายน 2541 เหตุการณ์ในตลาดหลักทรัพย์หลังจากนั้นมีการเปลี่ยนแปลงไป และจนถึงปัจจุบันก็ผ่านเลยมามากกว่ายี่สิบปีแล้ว ทั้งผู้เขียนและสำนักพิมพ์ไม่อาจรับผิดชอบต่อเนื้อหาในหนังสือเล่มนี้ ผู้อ่านที่ประสงค์จะลงทุนจะต้องศึกษาและดำเนินการเองหรือปรึกษาผู้เชี่ยวชาญที่มีความรู้ และเป็นที่ยอมรับในความสามารถจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

# ติวตก

กลยุทธ์การเล่นหุ้นในภาวะวิกฤต

ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร



บริษัท ซีเอดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)  
SE-EDUCATION PUBLIC COMPANY LIMITED

ค้นหาหนังสือที่ต้องการ (รวม e-book และสินค้าที่น่าสนใจ) ได้เร็ว ทันใจ

★ บน PC และ Notebook ที่ [www.se-ed.com](http://www.se-ed.com)

★ สำหรับ Smartphone และ Tablet ทุกยี่ห้อ ที่ <http://m.se-ed.com>

(ผ่าน browser เข้าอินเทอร์เน็ตแล้วทำ Bookmark บนจอ Home จะใช้งานได้เหมือน App ทุกประการ)  
หรือติดตั้ง SE-ED Application ได้จาก Play Store บน Android หรือจาก App Store บน iOS

## ตีแตก : กลยุทธ์การเล่นหุ้นในภาวะวิกฤต

โดย ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย โดย ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร © พ.ศ. 2551

ห้ามคัดลอก ลอกเลียน ดัดแปลง ทำซ้ำ จัดพิมพ์ หรือกระทำการอื่นใด โดยวิธีการใดๆ ในรูปแบบใดๆ ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดของหนังสือเล่มนี้ เพื่อเผยแพร่ในสื่อทุกประเภท หรือเพื่อวัตถุประสงค์ใดๆ นอกจากจะได้รับอนุญาต

### ข้อมูลทางบรรณานุกรมของหอสมุดแห่งชาติ

นิเวศน์ เหมวชิรวรากร.

ตีแตก : กลยุทธ์การเล่นหุ้นในภาวะวิกฤต. --กรุงเทพฯ : ซีเอ็ดดูเคชั่น, 2551.

184 หน้า.

1. หุ้นและการเล่นหุ้น. I. ชื่อเรื่อง.

332.0322

Barcode (e-book) 9786160846672

ผลิตและจัดจำหน่ายโดย



**บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)**  
SE-EDUCATION PUBLIC COMPANY LIMITED

เลขที่ 1858/87-90 ถนนเทพรัตน แขวงบางนาใต้ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260

โทรศัพท์ 0-2826-8000

หากมีคำแนะนำหรือติชม สามารถติดต่อได้ที่ [comment@se-ed.com](mailto:comment@se-ed.com)

# คำนำ 2551

## สำหรับการพิมพ์ใหม่ในปี

**“ดีแตก”** ถูกเขียนขึ้นในปี 2541 ซึ่งเป็นปี “เผ่าจริง” ของเศรษฐกิจไทย หลังจากที่รัฐบาลประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในปี 2540 และก่อให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่ตามมาอีกหลายปี ลิปปีผ่านไปเมื่อผมหยิบหนังสือเล่มนี้ขึ้นมาอ่านใหม่ ก็พบว่าเนื้อหาส่วนใหญ่ที่เขียนขึ้นในวันนั้นยังคงใช้ได้เหมือนเดิม เหตุผลก็คือ เนื้อหาเหล่านั้นอิงอยู่กับความคิดและทฤษฎีที่เป็นความจริงที่ไม่ขึ้นกับกาลเวลา เนื้อหาบางส่วนเริ่มล้าสมัย โดยเฉพาะที่เป็นตัวอย่าง ที่ผมใช้ในการอธิบายวิธีการวิเคราะห์ธุรกิจและสถานการณ์ต่างๆ แต่เรื่องราวเหล่านั้นผู้อ่านก็จะสามารถแยกแยะได้ และในขณะที่อ่าน ถ้านึกภาพย้อนหลังไปในช่วงเวลานั้น ก็จะเข้าใจได้ไม่ยาก

ในการที่จะตีพิมพ์ใหม่หนังสือเกี่ยวกับหุ่นที่เขียนมานานนั้น แนวทางหนึ่งก็คือ การ Update หรือดัดแปลงเนื้อหาบางส่วนหรือบางบท ให้เข้ากับยุคสมัย เพื่อให้หนังสือนั้นทันสมัย อ่านแล้วสามารถนำไปใช้ได้กับสถานการณ์ปัจจุบัน อีกแนวทางหนึ่งก็คือ รักษาเนื้อหาเดิมไว้ทุกประการเพื่อให้หนังสือนั้นมีความ “คลาสสิก” คนอ่านรุ่นใหม่สามารถมองเห็นภาพอดีตที่สามารถนำมาเปรียบเทียบกับ

กับปัจจุบันได้ แต่เพื่อให้ผู้อ่านสับสนหรือหนังสือให้ข้อมูลหรือความเห็นที่ผิดไปจากความเป็นจริงในปัจจุบัน ผู้เขียนก็จะใช้วิธี “ชี้แจง” โยนหนาเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจ ซึ่งผมเองเมื่อพิจารณาดูแล้วเห็นว่าวิธีแบบหลังน่าจะง่ายกว่าสำหรับผมและมีประโยชน์ต่อผู้อ่านมากกว่าวิธีการแรก ดังนั้นผมจึงขอชี้แจงข้อสังเกตต่างๆ ที่เปลี่ยนไปจากการเขียน “ตีแตก” ในปี 2541 ดังต่อไปนี้

1. เมื่อ “ตีแตก” ถูกตีพิมพ์เป็นครั้งแรกในปี 2542 นั้น ตลาดหุ้นมีแต่ความเหวี่ยงหา ปริมาณการซื้อขายหุ้นโดยเฉลี่ยต่อวันในปี 2541 เท่ากับ 3,500 ล้านบาท ดัชนีตลาดเมื่อสิ้นปี 2541 เท่ากับ 356 จุด และมูลค่าหุ้นทั้งตลาดเท่ากับเพียง 1.3 ล้านล้านบาท สื่อมวลชนที่รายงานและวิเคราะห์วิจารณ์เกี่ยวกับตลาดหุ้นมีน้อยมาก ในเวลานั้น หุ้นจำนวนมากที่ผมสนใจลงทุน แทบจะไม่มีสภาพคล่องเลย อาจจะมีได้บ้าง หุ้นนั้นซื้อได้ แต่อย่าหวังที่จะขายได้ในเร็ววัน ดังนั้นการซื้อขายหุ้นจะต้องเตรียมใจว่าจะต้องเก็บไว้นานมาก

เวลาผ่านไปเกือบ 10 ปี พร้อมๆ กับการฟื้นตัวจากภาวะวิกฤตเศรษฐกิจตลาดหุ้นไทยเมื่อสิ้นปี 2550 มีปริมาณการซื้อขายที่คึกคัก เฉลี่ยต่อวันประมาณ 17,000 ล้านบาท ดัชนีเมื่อสิ้นปี 2550 ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 858 จุด และมูลค่าตลาดหุ้นทั้งหมดเพิ่มขึ้นเป็น 6.6 ล้านล้านบาท หรือเป็นการเพิ่มขึ้นของปริมาณการซื้อขายถึง 4.9 เท่า มูลค่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น 5 เท่า และดัชนีตลาดปรับเพิ่มขึ้น 1.4 เท่า หรือให้ผลตอบแทนทบต้นเฉลี่ยประมาณ 10.3 % ต่อปี ไม่นับรวมปันผล หุ้นและตลาดหุ้นเป็นข่าวประจำวันในสื่อที่เข้าถึงคนทั่วประเทศ และราคาเสนอซื้อและขายของหุ้นแต่ละตัววิ่งอยู่บนจอทีวีหลายช่อง อาจจะมีได้บ้าง สภาพคล่องของหุ้นส่วนใหญ่แทบไม่เป็นปัญหาสำหรับนักลงทุนรายย่อยที่จะซื้อลงทุน

2. “ตีแตก” เมื่อมีการตีพิมพ์เป็นครั้งแรกนั้น นักลงทุนทั่วไปแทบไม่เคยได้ยินหรือรู้จักการลงทุนที่เรียกว่า **Value Investment** หรือที่ผมใช้คำว่า “การลงทุนแบบเน้นคุณค่า” ในภาษาไทย ซึ่งน่าจะเป็นครั้งแรกที่มีการใช้คำคำนี้ เกือบ

สิบปีผ่านไป Value Investment ไม่ใช่คำที่นักลงทุนจะต้องถามว่าคืออะไรอีกต่อไป แม้ว่าหลายๆ คนอาจจะยังไม่เข้าใจความหมายที่แท้จริงมากนัก แต่ที่สำคัญยิ่งกว่าก็คือ คนที่เรียกตัวเองว่า Value Investor นั้น มีจำนวนเพิ่มขึ้นมาก และน่าจะพูดได้ว่าเป็นกลุ่มคนที่มีความ “รอบรู้” “จริงจัง” เป็นคน “รุ่นใหม่” ที่ “มาแรง” ในตลาดหุ้นไทย คนกลุ่มนี้จำนวนไม่น้อยเข้ามารวมกลุ่มตั้งเป็นชมรม และมีเว็บไซต์ที่เป็นศูนย์กลางอยู่ที่ [www.thaivi.com](http://www.thaivi.com)

ถึงแม้ว่าโดยจำนวนและปริมาณการซื้อขายหรือพอร์ตการลงทุนในหุ้นของ Value Investor จะยังมีจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นโดยรวม แต่อาจพูดได้ว่านักลงทุนนั้นคุณค่าเป็นพลังที่มี “นัยสำคัญ” และคนเริ่มกล่าวขวัญถึง ซึ่งถ้าจะให้ผมสรุปเป็นคุณสมบัติสั้นๆ ผมก็อยากจะยกเอาคำขวัญเก่าของ นาวีโอธิโนอเมริกันแต่นำมาใช้กับ Value Investor ว่าเป็น “*The Few, The Proud, The Value Investor*” นั่นก็คือ Value Investor เป็นคนกลุ่มน้อยที่มีความภาคภูมิใจในตนเอง และผลงานการลงทุนก็เป็นเครื่องพิสูจน์ นั่นคือ Value Investor จำนวนไม่น้อยมีผลการลงทุนที่โดดเด่นอย่างน่าทึ่ง หลายคนสามารถลาออกจากการประจำมาลงทุนเป็นหลักเนื่องจากพอร์ตการลงทุนเติบโตขึ้น จนมี “อิสระทางการเงิน” ได้ตั้งแต่อายุยังไม่ถึง 30 ปี

**3. เกือบสิบปีนับจากการตีพิมพ์ “ดีแตก” ครั้งแรก** สภาวะแวดล้อมของโลกธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงไปค่อนข้างมาก นี่ไม่ใช่เรื่องที่เกิดขึ้นเฉพาะในประเทศไทย แต่เป็นแนวโน้มของโลก ทำให้คุณค่าของธุรกิจหรือคุณสมบัติบางอย่างมีค่าด้อยลง และคุณค่าของอีกอย่างหนึ่งดีขึ้น ดังนั้นผู้อ่านจะต้องตระหนักถึงการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้และนำไปปรับใช้ตามที่เห็นว่าเหมาะสม

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงและมีผลกระทบรุนแรงพอสมควรก็คือ เรื่องของแบรนด์หรือยี่ห้อสินค้าซึ่งเป็นคุณค่าที่แข็งแกร่งมากที่ผมพูดไว้ในหนังสือ ในวันนี้แม้ว่ายี่ห้อสินค้ายังมีค่าสูง แต่อำนาจในการกำหนดเงื่อนไขในการขายและการตั้งราคาสินค้ากลับถูกควบคุมโดย “ผู้ค้าปลีกสมัยใหม่” ซึ่งเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว

โดยเฉพาะในประเทศไทยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เทรนด์หรือแนวโน้มที่กลุ่ม Modern Trade หรือค้าปลีกสมัยใหม่จะเป็น “ผู้คุมเกม” ในการค้า และการแข่งขันน่าจะมีมากขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจากความภักดีในยี่ห้อสินค้าของผู้บริโภคลดลงเรื่อยๆ และ “ความสะดวก” กลายเป็นสินค้าที่คนรุ่นใหม่แสวงหามากกว่า

การพัฒนาของอินเทอร์เน็ตและอุปกรณ์และซอฟต์แวร์ไอเทคในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ได้ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างใหญ่หลวงกับธุรกิจสื่อสาร บ้านหิงและการพิมพ์ เฉพาะอย่างยิ่งก็คือ มันเปลี่ยนพฤติกรรมของคนที่ใช้สินค้าและบริการเหล่านั้น จากเดิมที่มีช่องทางจำกัดเป็นช่องทางที่หลากหลาย และคนรุ่นใหม่ส่วนใหญ่ที่มีความสามารถในการใช้อินเทอร์เน็ตและโปรแกรมที่มีประสิทธิภาพสูง ต่างก็หันไปหาสื่อที่มีประสิทธิภาพเหล่านั้น ผลก็คือ อนาคตการเติบโตของบริษัทหรือสื่อเดิมที่มีอยู่นั้น มีความไม่แน่นอนสูงขึ้น และส่วนแบ่งทางการตลาดดูเหมือนว่าจะมีแต่ลดลง

กลุ่มอุตสาหกรรมที่แทบไม่ได้มีการกล่าวถึงเลยในปี 2541 เนื่องจากในช่วงนั้นแทบไม่มีบทบาทในตลาดหุ้น แต่ในปัจจุบันกลับกลายเป็นกลุ่มหุ้นที่มีมูลค่าตลาดของหุ้นสูงที่สุด ก็คือกลุ่มพลังงานซึ่งนำโดยหุ้น ปตท., ปตท.สผ. และหุ้นในเครือขายของ ปตท. ซึ่งรวมกันมีมูลค่าถึง 1 ใน 3 ของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด การเติบโตของหุ้นกลุ่มนี้ นอกจากการเข้ามาจดทะเบียนใหม่แล้ว ส่วนใหญ่เกิดจากการที่ราคาของหุ้นได้มีการปรับตัวขึ้นมาสูงมาก อันเป็นผลจากราคาน้ำมันและพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้รายได้และกำไรของบริษัทเหล่านั้นเพิ่มขึ้นมหาศาล ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาเป็น 10 เท่าภายในเวลาไม่ถึง 10 ปี ซึ่งทำให้คนที่เห็นและลงทุนในหุ้นเหล่านั้นได้ผลตอบแทนเป็นกอบเป็นกำ และสิบปีที่ผ่านมา นั้นน่าจะเรียกได้ว่าเป็นทศวรรษแห่งหุ้นพลังงาน อย่างไรก็ตาม หุ้นน้ำมันและพลังงานนั้นก็ยังเป็นหุ้น “โคควัณท์” ที่อนาคตเป็นสิ่งที่ไม่คาดเดาได้ยากเช่นเดิม

กลุ่มหุ้นที่มีบทบาทลดลงมากหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจมาจนถึงปัจจุบันก็คือ หุ้นในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ โดยที่บริษัทเงินทุนนั้นปัจจุบันก็หมดไปแล้ว ในขณะที่ธุรกิจหลักทรัพย์นั้น ถึงหุ้นจะยังผันผวนเหมือนเดิม แต่ดูเหมือนว่ามันจะค่อยๆ ลดลง และโอกาสที่จะเห็นหุ้นมีมูลค่าตลาดสูงมากอย่างที่เคยเป็นนั้นแทบจะหมดไปแล้ว

บทบาทของหนี้และค่าเงินบาทเทียบกับเงินเหรียญสหรัฐ ซึ่ง “ซี้เป็นซี้ตาย” บริษัทจำนวนมากในตลาดหลักทรัพย์เมื่อ “ตีแตก” ถูกเขียนขึ้นนั้น บัดนี้ถูก “ชำระสะสาง” หรือปรับโครงสร้างหนี้จนมีผลน้อยลงมาก เฉพาะอย่างยิ่งก็คือ หนี้ของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ก็น้อยอยู่ในวิสัยที่รับได้ และหนี้ต่างประเทศแทบจะหมดไป ส่วนค่าเงินบาทเทียบกับเงินเหรียญสหรัฐ นั้น หลังจาก 10 ปีแนวโน้มเริ่มเปลี่ยนกลับและเรากำลัง “มีปัญห” ค่าเงินบาท “แข็งเกินไป” อย่างไรก็ตาม ในแง่ของบริษัทจดทะเบียน ดูเหมือนว่าแทบทุกบริษัทต่างก็ Hedge หรือซื้อขายเงินล่วงหน้า เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงินเวลาตกลงราคาซื้อขายสินค้ากับคู่ค้าต่างประเทศ ดังนั้นเรื่องของหนี้และค่าเงินนั้น ถึงแม้จะยังมีผลอยู่บ้างกับบริษัทโดยเฉพาะที่เป็นผู้นำเข้าและส่งออก ผลนั้นก็น้อยลงไปมาก

**4. เมื่อ “ตีแตก”** ถูกตีพิมพ์ครั้งแรกนั้น สถิติผลตอบแทนการลงทุนของผมที่แสดงไว้นั้น แม้ว่าจะดีเยี่ยมเมื่อเทียบกับผลตอบแทนของตลาดหุ้น แต่ถ้ามองเป็นผลตอบแทนที่แท้จริงก็เติบโตขึ้นเพียง 28% ในเวลาเกือบ 2 ปี หรือคิดเป็นประมาณ 14-15% ต่อปี สถิติที่สั้นมากและด้วยเม็ดเงินจำนวนไม่มาก และด้วยผลตอบแทนในระดับนั้น ก็เป็นการยากที่จะบอกว่า Value Investment ที่ผมใช้จะได้ผลจริงๆ ไม่ใช่เรื่องของความบังเอิญ แต่หลังจาก 10 ปีผ่านไป สถิติการลงทุนของผมนั้นก็ยังคงอยู่เช่นเดิมเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ และผลตอบแทนจริงก็ยังคงอยู่ ว่าที่จริงมันดีขึ้นมากในขณะที่พอร์ตเองก็ใหญ่ขึ้นมาก (ดูตาราง)

**ผลการลงทุนของผมที่ผ่านมาเปรียบเทียบกับ  
ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์**

| ปี พ.ศ.              | ผลตอบแทน<br>ของผม | ผลตอบแทน<br>ของตลาด | ผลต่างผลตอบแทนของผม<br>กับผลตอบแทนของตลาด |
|----------------------|-------------------|---------------------|-------------------------------------------|
| 2540                 | 12.9              | -52.7               | 65.5                                      |
| 2541                 | 45.8              | -4.5                | 50.3                                      |
| 2542                 | 46.2              | 35.5                | 10.8                                      |
| 2543                 | 22.2              | -44.1               | 66.3                                      |
| 2544                 | 71.2              | 12.9                | 58.3                                      |
| 2545                 | 74.7              | 17.3                | 57.4                                      |
| 2546                 | 145.5             | 116.6               | 28.6                                      |
| 2547                 | -28.2             | -13.5               | -14.7                                     |
| 2548                 | 23.9              | 6.8                 | 17.1                                      |
| 2549                 | 36.6              | -4.8                | 41.4                                      |
| 2550                 | 7.1               | 26.2                | -19.1                                     |
| เฉลี่ย 11 ปี         | 41.6              | 8.7                 | 32.9                                      |
| เฉลี่ย 11 ปีแบบทบต้น | 35.4              | 0.8                 | 34.6                                      |

ข้อเท็จจริงนี้ทำให้ผมมั่นใจว่า Value Investment เป็นหลักการที่ใช้ได้จริงโดยเฉพาะอย่างยิ่งในระยะยาว และผมเชื่อว่าทุกคนที่ศึกษาและปฏิบัติตามมีวินัยก็สามารถทำได้ อย่างที่ผมได้กล่าวไว้แล้วว่า มี Value Investor ใหม่ๆ ซึ่งรวมถึงคนที่ยังอายุน้อยสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงมาก ว่าที่จริงอาจจะสูงกว่าที่ผมเคยทำได้ และนี่ก็อาจจะเป็นเหตุผลว่าทำไมคนที่เป็ Value Investor จึงเพิ่มขึ้นและแข็งแกร่งขึ้นมาก

## เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์สุทธิ

| สิ้นปี พ.ศ. | การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของผม | ผลต่างผลตอบแทนของผมกับผลตอบแทนของตลาด |
|-------------|--------------------------------------------|---------------------------------------|
| 2539        | 100.0                                      | 100.0                                 |
| 2540        | 112.9                                      | 47.3                                  |
| 2541        | 164.6                                      | 45.2                                  |
| 2542        | 240.8                                      | 61.2                                  |
| 2543        | 294.1                                      | 34.2                                  |
| 2544        | 503.5                                      | 38.6                                  |
| 2545        | 879.7                                      | 45.3                                  |
| 2546        | 2157.0                                     | 97.9                                  |
| 2547        | 1548.0                                     | 84.7                                  |
| 2548        | 1918.0                                     | 90.5                                  |
| 2549        | 2620.0                                     | 86.2                                  |
| 2550        | 2806.0                                     | 108.8                                 |

สุดท้ายที่ผมอยากจะกล่าวถึงหลังจากที่ได้ทบทวนข้อเขียนสิบปีที่ผ่านมาของตัวเองก็คือ **“แก่น”** ของความคิดผมในแง่ของการเป็น Value Investor ยังคงเดิม นั่นก็คือ ยังมองที่มูลค่าพื้นฐานของหุ้น และซื้อเมื่อราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานมากพอ หรือที่เรียกว่าซื้อเมื่อมี Margin of Safety มากพอ อย่างไรก็ตามสิบปีที่ผ่านมา หุ้นที่ผมเลือกลงทุนมีแนวโน้มจะอยู่ในกลุ่มของบริษัทที่มี **“คุณภาพสูง”** ขึ้นเรื่อยๆ และราคาหุ้น **“ไม่แพง”** จากเดิมที่ผมมักจะเน้นซื้อหุ้นที่มี **“ราคาถูกมาก”** เป็นหลัก โดยที่ **“คุณภาพ”** อาจจะเป็นปัจจัยรอง

การเปลี่ยนแปลงนี้ ส่วนหนึ่งมาจากการที่พอร์ตของผมมีขนาดใหญ่ขึ้น ทำให้ต้องเลือกหุ้นที่มีขนาดใหญ่ขึ้น เพื่อที่จะได้ไม่ต้องกระจายการลงทุนในหุ้นมากตัวเกินไป อีกส่วนหนึ่งมาจากการที่ผมอาจจะ “กลัวความเสี่ยง” มากขึ้น เพราะสำหรับผมแล้ว กิจกรรมที่มีคุณภาพต่ำหรือคุณภาพธรรมดาที่อาจจะซื้อได้ในราคาที่ถูกลงมากนั้น แม้ว่าโอกาสที่จะได้ผลตอบแทนสูงลิ่ว แต่ความเสี่ยงก็มีความพอกัน ดังนั้น สำหรับคนที่มีอายุอย่างผมและมีความมั่งคั่งที่จะดำรงชีวิตอย่างสุขสบายแล้ว ผมก็เลือกที่จะรักษาสถานะนั้น มากกว่าที่จะรีบเร่งสร้างผลตอบแทนไปมากกว่านี้ แต่มีความเสี่ยงที่ทำให้เกิดความไม่สบายใจ

นั่นก็คือทั้งหมดของคำชี้แจง และผมหวังว่าผู้อ่านจะได้ประโยชน์จาก “ดีแตก” เช่นเดียวกับผู้อ่าน “ดีแตก” เมื่อสิบปีก่อน

**ดร. นิเวศน์ เหมวชิรรากร**

มีนาคม 2551

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| เกริ่นนำ ทำไมจึงมีหนังสือเล่มนี้ขึ้นมา | 19 |
|----------------------------------------|----|

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| บทที่ 1 ลงทุนในหลักทรัพย์ต้องทำให้เหมือนกับ<br>การเข้าหุ้นทำธุรกิจ | 23 |
|--------------------------------------------------------------------|----|

|                                                          |    |
|----------------------------------------------------------|----|
| ธุรกิจส่งออกคือความหวัง .....                            | 24 |
| ธุรกิจแต่ละประเภทมีธรรมชาติไม่เหมือนกัน .....            | 26 |
| กลุ่มผู้ผูกขาดสินค้าอุปโภคบริโภค .....                   | 27 |
| ธุรกิจสัมปทานหรือธุรกิจควบคุม .....                      | 31 |
| ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ .....                         | 34 |
| ธุรกิจธนาคารพาณิชย์.....                                 | 36 |
| ธุรกิจส่งออก .....                                       | 39 |
| ธุรกิจมีจุดเด่น .....                                    | 44 |
| ธุรกิจสินค้าโภคภัณฑ์ .....                               | 45 |
| สรุปเรื่องธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ..... | 47 |

## บทที่ 2 การวิเคราะห์ฐานะการเงิน และผลการดำเนินการของกิจการ 49

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| การวิเคราะห์งบกำไรขาดทุน .....                                     | 50 |
| การวิเคราะห์งบดุล .....                                            | 54 |
| การวิเคราะห์แนวโน้มผลการดำเนินการ<br>และฐานะการเงินของกิจการ ..... | 60 |
| สรุปเรื่องการวิเคราะห์งบการเงิน .....                              | 62 |

## บทที่ 3 หักหัก - หักแพง 65

|                          |    |
|--------------------------|----|
| คุณภาพของหุ้น .....      | 66 |
| ราคาหุ้น .....           | 68 |
| คุณภาพ vs ราคาหุ้น ..... | 69 |
| ราคาเก็งกำไร .....       | 71 |

## บทที่ 4 สไตล์การลงทุน 75

|                            |    |
|----------------------------|----|
| ลงทุนในหุ้นโตเร็ว .....    | 77 |
| ลงทุนในหุ้นแบกกับดิน ..... | 79 |
| ลงทุนแบบเหวี่ยงแห .....    | 82 |
| สไตล์แตกแขนง .....         | 84 |
| สไตล์ไหนดี? .....          | 86 |

## บทที่ 5 ดีแตก 87

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| วิธีการและกติกาการเล่น “ไฟดีแตก” ..... | 88 |
| ประสบการณ์ในการ “ดีแตก” ของผม .....    | 92 |

|                                            |            |
|--------------------------------------------|------------|
| <b>บทที่ 6 นักลงทุนเอกของโลก</b>           | <b>109</b> |
| วอร์เรน บัฟเฟตต์ .....                     | 110        |
| จอร์จ โซรอส .....                          | 115        |
| ปีเตอร์ ลินช์.....                         | 120        |
| สรุปชีวิตของนักลงทุนเอกของโลก .....        | 128        |
| <b>บทที่ 7 การค้นหาหุ้นที่จะซื้อและขาย</b> | <b>129</b> |
| กระบวนการค้นหาหุ้นโดยการไล่ตะแกรงร้อน..... | 131        |
| การค้นหาหุ้นจากเหตุการณ์พิเศษ .....        | 137        |
| การค้นหาหุ้นโดยการตามคนอื่น .....          | 139        |
| การค้นพบหุ้นโดยบังเอิญ.....                | 142        |
| <b>บทที่ 8 เรื่องน่าห่วงในการลงทุน</b>     | <b>145</b> |
| การกระจายความเสี่ยง .....                  | 146        |
| สภาพคล่องของหุ้น .....                     | 148        |
| ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน .....             | 150        |
| <b>บทที่ 9 การลงทุนในทรัพย์สินอื่นๆ</b>    | <b>155</b> |
| การลงทุนในที่ดิน .....                     | 155        |
| การฝากเงิน .....                           | 157        |
| การซื้อทองคำแท่ง .....                     | 158        |
| การซื้อภาพเขียนและงานศิลปะ .....           | 160        |
| พระเครื่อง, เหรียญ, แสตมป์ .....           | 160        |

|                    |     |
|--------------------|-----|
| บทที่ 10 บทส่งท้าย | 163 |
|--------------------|-----|

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| บทเสริม การจัดตั้งชมรมการลงทุน | 171 |
|--------------------------------|-----|

|                                                |     |
|------------------------------------------------|-----|
| หลักการของชมรมการลงทุน .....                   | 172 |
| ข้อกำหนดต่างๆ ที่ควรมี .....                   | 173 |
| ชมรมการลงทุนแห่งแรกของประเทศไทย “VALUE1” ..... | 175 |
| ตัวอย่างสัญญาหุ้นส่วนของชมรมการลงทุน .....     | 176 |



## ทำไมผมเขียนหนังสือเล่มนี้?

ผมไม่ใช่นักเขียนมืออาชีพ เพราะฉะนั้นถ้าจะเขียนหนังสือ ผมต้องมีแรงบันดาลใจพอสมควร

**ข้อแรก:** ผมเป็นนักวิชาการที่เรียนและอ่านหนังสือเกี่ยวกับการลงทุนมานาน ส่วนใหญ่เป็นหนังสือภาษาอังกฤษ แต่เขียนโดยคนหลายชาติ หนังสือเหล่านี้ถ้าได้อ่านมากๆ จะรู้สึกว่าคุณเองเป็นคนทรงภูมิ มีความรู้แน่นอกอยากบอกใครต่อใครบ้าง

**ข้อที่ 2:** ผมเป็นนักลงทุน เริ่มลงทุนตั้งแต่สิบกว่าปีก่อน แรกๆ ลงทุนแบบสมัครเล่นเล็กๆ น้อยๆ เพื่อความสนุก ตื่นเต้น และทำเงินเป็นครั้งคราว แล้วแต่โอกาส เหมือนกับการเล่นไพ่เวลามีงานเทศกาล แต่ตอนหลังๆ ลงทุนเต็มตัว มีเงินเท่าไรก็ลงทุนในหุ้นหมด คิดว่าตัวเองมีฝีมือและมีโชคบ้าง ทำให้ที่ผ่านมาไม่มีใครขาดทุนมากนัก โดยรวมแล้วกำไรพอสมควร ทั้งที่ตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำมาติดต่อกันไม่น้อยกว่า 4-5 ปี

**ข้อที่ 3:** วิธีการหรือหลักการลงทุนที่ผมใช้ไม่ค่อยจะมีใครในประเทศไทยใช้กัน เป็นวิธีที่คนไม่นิยม เพราะเล่นแล้ว “ไม่มัน” ไม่ตื่นเต้น ถ้าเป็นผู้หญิงที่เราต้องการจีบ หุ่นของผมก็เป็นผู้หญิงประเภทกุลสตรี หน้าเอาเบาสู่วิไวใจได้ในความซื่อสัตย์ ไม่เช็กชีทหรือหว่า แต่คุณถอดไว้ได้จนตาย ผมอยากเชียร์ให้คนสนใจหุ้นประเภทนี้มากๆ เพราะถ้าคนสนใจ หุ่นผมย่อมมีราคาเพิ่มขึ้น

เพื่อแสดงให้คุณเห็นว่าผมทำได้แค่ไหน ขอให้ดูกราฟผลการลงทุนของผม ซึ่งผมได้ดัดแปลงมูลค่าเม็ดเงินเป็นร้อยละ เพื่อเปรียบเทียบกับดัชนีตลาด และเพื่อหลบเลี่ยงไม่ต้องบอกว่าผมกำไรไปเท่าไรจากการลงทุนในรอบนี้ ขอรับรองว่า ไม่ใช่ตัวเลขยกเมฆ เพียงแต่อาจไม่ถูกต้องร้อยเปอร์เซ็นต์ เพราะบางครั้งผมแอบถอนเงินไปเที่ยวบ้าง

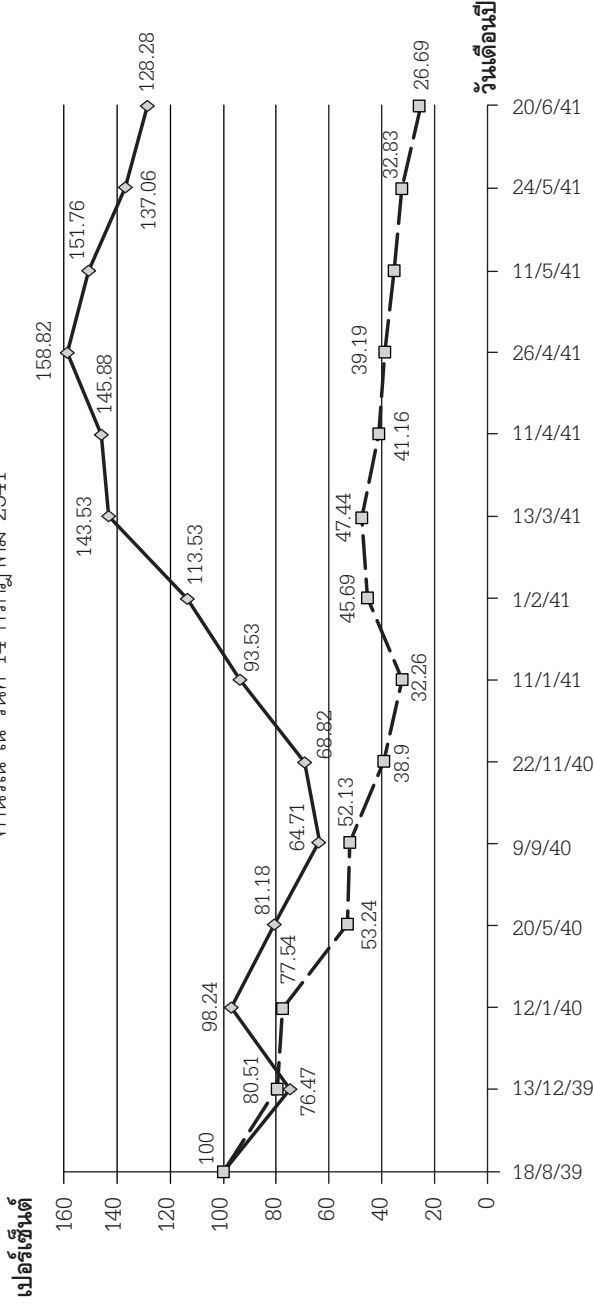
หุ้นส่วนใหญ่ที่ทำให้ผมรอดชีวิตจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจและตลาดหุ้นรอบนี้ ในช่วงแรกเป็นหุ้นสินค้าอุปโภคบริโภค หลังจากการลดค่าเงินแล้วเป็นหุ้นส่งออก โดยเฉพาะอาหารทะเลส่งออก

ถ้าคุณเป็นคนหนึ่งที่ทำกำไรจากหุ้นในช่วงนี้ได้ คุณก็คือเพื่อนร่วมอุดมการณ์คนหนึ่งของผม เราคือ **Value Investor** นักลงทุนที่เน้นคุณค่าของหลักทรัพย์

ถ้าคุณบาดเจ็บอย่างหนักจากหุ้น คุณควรอ่านหนังสือเล่มนี้หลายๆ รอบ และพิจารณาบทบทวนหลักการที่เคยใช้ ถ้ายังทำใจไม่ได้ ผมคิดว่าการฝากเงินกับธนาคารแล้วนอนหลับได้สนิท น่าจะเป็นทางเลือกที่ดีกว่า

# การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ

คำนวณ ณ วันที่ 14 กรกฎาคม 2541



—◆— การเปลี่ยนแปลงมูลค่าของบริษัท      -□- การเปลี่ยนแปลงของเงินตราต่างประเทศ

หมายเหตุ ปรับค่าวันที่ 18 สิงหาคม 2539 ให้เป็น 100

ถ้าคุณไม่ใช่นักลงทุน หนังสือเล่มนี้อาจจะช่วยจุดประกายความคิดคุณได้บ้างว่า การลงทุนไม่ใช่เรื่องที่ควรหลบเลี่ยง ไม่ใช่เรื่องสุมเสี่ยง แต่เป็นศาสตร์ที่ควรมีติดตัวกันไว้ทุกคน โดยเฉพาะคนที่มีเงินเหลือจากการบริโภคในปัจจุบัน เพราะถ้าไม่รู้จักวิธีการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินธนาคาร ชีวิตในบั้นปลายของคุณอาจจะไม่สดใสเท่าคนที่รู้ เงิน 100,000 บาท ถ้าหากได้ผลตอบแทนปีละ 10 เปอร์เซ็นต์ภายในเวลา 30 ปี จะกลายเป็นเงิน 1,744,940 บาท แต่ถ้าสามารถทำผลตอบแทนได้ร้อยละ 20 ต่อปี วันที่คุณเกษียณ คุณจะมีเงินถึง 23,737,631 บาท

**คุณเป็นคนเลือกที่จะเอาอย่างไร หนังสือเล่มนี้จะช่วยเพิ่มโอกาสให้คุณ**

**ผมสัญญา**



# ตีแตก

กลยุทธ์การเล่นหุ้นในภาวะวิกฤต

หนังสือเล่มนี้ ตีพิมพ์ครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2542 ซึ่งเป็นปี **“เฟาจริง”** ของเศรษฐกิจไทย หลังจากรัฐบาลประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในปี พ.ศ. 2540 และก่อให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจตามมาอีกหลายปี ยี่สิบปีผ่านไป เนื้อหาส่วนใหญ่ของหนังสือเล่มนี้ที่เขียนในวันนั้น ในวันนี้ก็ยังคงใช้ได้เหมือนเดิม ด้วยเหตุผลที่ว่า เนื้อหาเหล่านั้นอิงอยู่กับความคิดและทฤษฎีที่เป็นความจริงไม่ขึ้นกับกาลเวลา แม้ว่าบางตัวอย่างที่ให้ไว้อาจจะดูล้าสมัยไปแล้ว แต่เรื่องราวเหล่านั้นผู้อ่านสามารถแยกแยะได้ และเมื่อนักภาพย้อนหลังไปในช่วงเวลานั้นก็จะเข้าใจได้ไม่ยาก

เนื้อหาของ **“ตีแตก”** ในวันนี้ จึงเหมือนกับ **“ตีแตก”** เมื่อยี่สิบปีที่แล้ว

และนี่คือบทพิสูจน์ว่าหลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investment) เป็นหลักการที่ใช้ได้จริงในระยะยาว

ดังนั้น .....

- ถ้าคุณเป็นผู้ที่ทำได้กำไรจากหุ้นในช่วงวิกฤตได้ เราคือผู้ร่วมอุดมการณ์เดียวกัน
- ถ้าคุณบาดเจ็บอย่างหนักจากหุ้น คุณควรอ่านหนังสือเล่มนี้ **หลายๆ รอบ** และพิจารณาบทบทวนหลักการที่เคยใช้
- ถ้าคุณไม่ใช่ นักลงทุน หนังสือเล่มนี้จะช่วยจุดประกายความคิดของคุณว่าการลงทุนไม่ใช่เรื่องที่ต้องหลีกเลี่ยง ไม่ใช่เรื่องของความเสี่ยง แต่เป็นศาสตร์ที่ควรมีไว้ติดตัวทุกคน

สิ่งที่หนังสือเล่มนี้พยายามจะให้คุณก็คือ **เครื่องมือที่จะให้คุณไปสู่จุดหมาย**  
ส่วนการเดินทางเป็นเรื่องของคุณเอง



www.se-ed.com



sbc.fans



SE-ED Publisher

พร้อมจำหน่ายในรูปแบบ

- ☒ e-book (PDF)
- ☒ e-book (EPUB)
- ☒ audiobooks

- ☒ ปกอ่อน
- ☒ LARGE PRINT  
(ตัวอักษรขนาดใหญ่)

ISBN 978-616-08-4667-2



9 786160 846672

225 บาท

การเงิน การลงทุน/หุ้น