

คำนิยมโดย ดร. ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา แห่งรายการ Money Talk

คัมภีร์ที่นักลงทุนตัวจริงต้องมี

ตะแครง ร้อน หุ้น

จากกระแสู่การลงทุน
ที่มีผู้อ่านมากกว่า
1,000,000
ครั้ง

สร้างความมั่งคั่ง
ด้วยกลยุทธ์ที่ใช้ได้จริง
เลิกเตาทางตลาด
มาเริ่มบริหารพอร์ตแบบมือโปร

วิบูลย์ พึ่งประเสริฐ

- 📌 นักลงทุนแบบเน้นคุณค่า (VI)
ระดับแถวหน้าของเมืองไทย
- 📌 ที่ปรึกษาสมาคมนักลงทุนหุ้นไทย (SIAT)

ตะแกรงร่อนหุ่น

โดย วิบูลย์ พึงประเสริฐ

สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย โดย วิบูลย์ พึงประเสริฐ © พ.ศ. 2569

ห้ามคัดลอก ลอกเลียน ดัดแปลง ทำซ้ำ จัดพิมพ์ หรือกระทำการใด ๆ ในรูปแบบใด ๆ
ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดของหนังสือเล่มนี้ เพื่อเผยแพร่ในสื่อทุกประเภท หรือเพื่อวัตถุประสงค์ใด ๆ
นอกจากจะได้รับอนุญาต

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของหอสมุดแห่งชาติ

วิบูลย์ พึงประเสริฐ.

ตะแกรงร่อนหุ่น.-- กรุงเทพฯ : ซีเอ็ดยูเคชั่น, 2569.

256 หน้า.

1. หุ่นและการเล่นหุ่น.

I. ชื่อเรื่อง.

332.6322

Barcode (e-book) : 978-616-08-5636-7

ผลิตและจัดจำหน่ายโดย



บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น 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

คำนิยม

ผมทำรายการ *Money Talk* มากกว่า 34 ปี โดยมีจุดมุ่งหมายหลักเพื่อมอบความรู้ด้านการลงทุนให้แก่นักลงทุนไทย และเนื่องจากผมคลุกคลีอยู่ในแวดวงการศึกษาด้วย จึงมีความชื่นชมเป็นพิเศษสำหรับผู้ที่ตั้งใจถ่ายทอดความรู้ด้านการลงทุนให้แก่ผู้อื่น ไม่ว่าจะในรูปแบบใดก็ตาม รวมถึงการเขียนหนังสือ

คุณวิบูลย์ พึ่งประเสริฐ เป็นรุ่นน้องที่คณะวิศวกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย แม้จะเรียนไม่ทันกันเพราะรุ่นห่างกันพอสมควร แต่เรามาพบกันในแวดวงการลงทุน โดยเฉพาะในแนวทางที่รู้จักกันดีในเมืองไทยคือ “การลงทุนแบบเน้นคุณค่า” ผมได้มีโอกาสอ่านบทความของคุณวิบูลย์ซึ่งเขียนเผยแพร่ความรู้มาอย่างต่อเนื่องยาวนาน อีกทั้งยังได้เชิญคุณวิบูลย์ไปร่วมสัมมนาและร่วมรายการ *Money Talk* อยู่หลายครั้ง ทำให้ผมได้สัมผัสถึงตัวตน ปรัชญาการใช้ชีวิต และแนวคิดในการลงทุนของคุณวิบูลย์ ซึ่งผมพบว่าน่าสนใจเป็นอย่างยิ่ง และเป็นแนวทางที่เหมาะสมกับสังคมไทย ที่มองว่าการลงทุนเป็นสิ่งจำเป็นเพื่อความมั่นคงทางการเงินในอนาคต แต่ไม่ใช่เป้าหมายสุดท้ายของชีวิต ทำให้เราไม่จำเป็นต้องทุ่มเททั้งเวลาและชีวิตทั้งหมดไปกับการหาเงินในตลาดหุ้นเพียงอย่างเดียว

เมื่อคุณวิบูลย์ได้รวบรวมบทความที่น่าสนใจและผมได้มีโอกาสอ่านต้นฉบับก่อนพิมพ์ ผมก็มั่นใจว่าหนังสือเล่มนี้จะช่วยเปลี่ยนแนวคิดการลงทุนของผู้่านไปในทางที่ดีขึ้น หากอ่านอย่างไตร่ตรองและติดตามเรื่องราวที่ผู้เขียนนำเสนอ

โดยรวมแล้ว *ตะแกรงร่อนหุ้น* จะเป็นหนังสือการลงทุนอีกเล่มที่นักลงทุนทุกคนควรมีติดบ้านไว้ครับ เพราะคุ้มค่าทั้งเงินและเวลา หากอ่านและนำไปประยุกต์ใช้กับการบริหารเงินลงทุน ผมเชื่อว่าชีวิตการลงทุนของคุณจะดีขึ้นอย่างแน่นอน

ดร. ไพบูลย์ เสรีวิวัฒนา

รายการ *Money Talk*

ผมจำได้แม่นยำว่ารู้จักกับคุณวิบูลย์ครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2546 ในงานสัมมนา “ก้าวแรกสู่การลงทุนแบบเน้นคุณค่า” ที่ตลาดหลักทรัพย์ นับว่าเป็นครั้งแรกที่นักลงทุนแบบเน้นคุณค่าของเมืองไทยมีกิจกรรมพบปะ แลกเปลี่ยนความรู้ และแนวทางการลงทุนกัน วันนั้นคุณวิบูลย์ได้แบ่งปันถึงแนวทางการลงทุนของตนเองจากการศึกษาอย่างถ่องแท้ แต่เนื่องจากเวลาจำกัดเราจึงต้องแยกย้ายกันไป วิธีเดียวที่จะได้เรียนรู้จากคุณวิบูลย์เพิ่มเติมก็คือ การติดตามกระทู้ “ตะแกรงร้อนหูน” นั้นเอง

ถึงวันนี้ผมเชื่อว่านักลงทุนทุกท่านต่างก็เห็นด้วยกับผมว่า คุณวิบูลย์เป็นนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าชั้นนำที่รู้จักจริง รู้ลึก ทั้งในด้านทฤษฎีและการนำมาปฏิบัติให้เกิดผลจริง นอกจากนี้คุณวิบูลย์ยังแบ่งปันให้ความรู้และตอบข้อสงสัยอย่างหมดเปลือกสม่ำเสมอผ่านกระทู้ “ตะแกรงร้อน” จนถึงปัจจุบัน จึงไม่ต้องสงสัยเลยว่าคุณวิบูลย์คือตัวอย่างของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าต้นแบบแถวหน้าของเมืองไทยคนหนึ่ง”

ธันวา เลาคศิริวงศ์

หนึ่งในผู้ก่อตั้งเว็บไซต์ Thaivi.org

คุณสมบัติของตะแกรงก็คือมันมีตาข่ายที่เป็นรูเล็ก ๆ ถี่ ๆ สิ่งที่จะหลุดรอดออกไปได้นั้นต้องเป็นสิ่งที่เราต้องการให้ผ่านไปเท่านั้น และเป็นเครื่องมือพื้นฐานที่ต้องมีกันทุกบ้าน “ตะแกรงร้อนหูน” ก็คือหลักการในการคัดเลือกหุ้นแบบบ้าน ๆ ใช้ง่าย และได้ผลดี

มนตรี นิพัฏฐิกยา

อุปนายกสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย

เท่าที่ผมได้รู้จักพีวูลย์นั้น ท่านเป็นนักลงทุนแนว VI คนแรก ๆ ที่สามารถเขียนถึงหัวใจการลงทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์ (Warren Buffett) และเบนจามิน เกรแฮม (Benjamin Graham) ได้เป็นอย่างดี ท่านเป็นผู้เชื่อในหลักการ VI ตั้งแต่ในยุคที่เมืองไทยยังมีนักลงทุนแนว VI อยู่น้อยมาก ๆ ท่านประสบความสำเร็จจากการลงทุนแนว VI จนนักลงทุนรุ่นใหม่ ๆ ยึดถือเป็นแบบอย่างที่ดี ซึ่งพีวูลย์นั้นจะไม่ค่อยโพสต์ในกระตุ้ไหนเลยนอกจากกระตุ้ “ตะแกรงร่อนหุ้น” ผมจึงคิดว่ากระตุ้นี้เป็นกระตุ้แนว VI ที่คลาสสิกและทรงคุณค่ามาก และมีหลักการวัดมูลค่าหุ้นที่เข้าใจง่ายและใช้ได้จริง อีกทั้งยังมีการพูดถึงแก่นของการลงทุนแบบ VI อย่างลึกซึ้งอย่างที่ไม่สามารถหาอ่านได้จากที่ไหนอีกแล้ว ผมเองยังอ่านกระตุ้นี้ไม่ต่ำกว่า 3 รอบ และเวลามีเพื่อนหรือคนรู้จักอยากเข้ามาลงทุน ผมก็จะแนะนำให้ไปอ่านกระตุ้นี้ด้วย

สภาพ งานเรื่องพงศ์ (Hongvalue)

ผู้เขียนหนังสือ *รวยได้ด้วยหุ้น โดยเขียนหุ้นอัจฉริยะ*

แหวดวง การลงทุนแบบเน้นคุณค่าในประเทศไทยก่อตัวและเติบโตอย่างมั่นคงมาแล้วกว่าสองทศวรรษ (หรือกว่า 25 ปี) ในช่วงแรกผู้รู้และหนังสือมีจำกัด จึงทำให้นักลงทุนหลาย ๆ คนสับสน โชคดีที่ในปี พ.ศ. 2546 คุณวิบูลย์ได้ตอบกระตุ้ “ตะแกรงร่อนหุ้น” ในเว็บไซต์ ThaiVI.org ซึ่งถือเป็นกระตุ้ที่ให้ประโยชน์และเปี่ยมไปด้วยสาระ กระตุ้นี้เป็นกระตุ้ที่ได้รับความนิยมสูงสุด เข้มข้นไปด้วยหลักการ และมีผู้อ่านมากกว่า 1,000,000 ครั้ง ดังนั้นผมจึงมั่นใจว่าการอ่านหนังสือเล่มนี้จะทำให้ผู้อ่านได้เรียนรู้หลักการแท้ ๆ จาก “ตัวจริง” ของวงการ

พรชัย รัตนนุกชัยสุข

ผู้แปลหนังสือ *ลงทุนแบบวอร์เรน บัฟเฟตต์*

คำนำผู้เขียน

หนังสือ *ตะแกรงร่อนหุ้น* ตีพิมพ์ครั้งแรกเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555 นับจากวันนั้นจนถึงวันนี้เป็นเวลากว่า 14 ปีแล้ว ซึ่งที่ผ่านมามีหนังสือเล่มนี้ได้รับการพิมพ์ซ้ำมาหลายครั้งโดยสำนักพิมพ์บริษัท วิง มีเดีย จำกัด ของคุณประกาศกรাত্রกรภิบาล เจ้าของสำนักพิมพ์ ซึ่งปัจจุบัน *ตะแกรงร่อนหุ้น* ได้กลายเป็นหนังสือหายาก โดยราคาหนังสือมือสองในตลาดสูงกว่าราคาตามหน้าปกหนังสือเสียอีก สิ่งนี้จึงสะท้อนให้เห็นว่าความต้องการอ่านหนังสือเล่มนี้ยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่อง

นอกจากนั้น เมื่อผู้เขียนได้ไปบรรยายในงานสัมมนาต่าง ๆ มักมีผู้ฟังมาสอบถามอยู่เสมอว่าจะหาซื้อหนังสือ *ตะแกรงร่อนหุ้น* ได้จากที่ใด เนื่องจากไม่สามารถหาซื้อได้ตามร้านหนังสือทั่วไป รวมถึงตามเว็บไซต์จำหน่ายหนังสือต่าง ๆ ก็ไม่มีปรากฏ จะมีเพียงร้านหนังสือมือสองที่จำหน่ายในราคาสูงกว่าราคาปกจริงมาก ดังนั้นเสียงตอบรับและความต้องการของผู้อ่านจึงยังคงดังก้องอยู่ในใจของผู้เขียนเสมอมา

ในที่สุดเมื่อวันเสาร์ที่ 1 พฤศจิกายน พ.ศ. 2568 ในงานเปิดตัวหนังสือ *คัมภีร์ชีวิต ชาร์ลี มั่งเกอร์ (Poor Charlie's Almanack)* ของคุณชัชนันท์ สันธิเดช (ผู้ก่อตั้งเพจ Club VI) ณ ห้องสมุดมารวย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้เขียนได้ร่วมเป็นวิทยากรในงานดังกล่าวด้วย ภายหลังจากการบรรยายในช่วงการถาม-ตอบ คุณอมร โควานิชเจริญ หนึ่งในกรรมการสมาคมนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า (ประเทศไทย) ได้สอบถามถึงความเป็นไปได้ในการจัดทำหนังสือที่มีคุณค่าแต่หาไม่ได้ในตลาดแล้วอย่าง *ตะแกรงร่อนหุ้น* และ *คัมภีร์วีไอ* ให้กลับมาจัดพิมพ์ใหม่อีกครั้ง

จากการตอบคำถามดังกล่าวทำให้คุณชัชวรินทร์ได้สอบถามไปยังคุณนิตยา จันทร์ทอง ผู้ช่วยบรรณาธิการบริหาร บริษัท ซีอีเอดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นผู้จัดงานเปิดตัวหนังสือ *คัมภีร์ชีวิต ชาร์ลส์ มังเกอร์* ว่าทางบริษัทซีอีเอดมีความสนใจที่จะจัดพิมพ์หนังสือทั้งสองเล่มขึ้นใหม่หรือไม่ ซึ่งทางคุณนิตยาได้แสดงความสนใจที่จะพิจารณาการจัดพิมพ์หนังสือดังกล่าว และในเวลาต่อมาผู้บริหารบริษัทซีอีเอดก็ได้ตอบรับที่จะจัดพิมพ์หนังสือ *ตะแกรงร่อนหิน* และ *คัมภีร์วีไอ* เพื่อให้นักลงทุนในประเทศไทยได้มีโอกาสอ่านหนังสือที่มีคุณค่าตามหลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) หรือ VI อีกครั้ง

ผู้เขียนขอขอบคุณตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้จัดงานเปิดตัวหนังสือ *คัมภีร์ชีวิต ชาร์ลส์ มังเกอร์* ในวันนั้น ซึ่งถือเป็นจุดเริ่มต้นของการจัดพิมพ์หนังสือ *ตะแกรงร่อนหิน* ใหม่อีกครั้ง ขอขอบคุณ คุณนิตยา จันทร์ทอง และทีมงานจากบริษัทซีอีเอด ที่ตัดสินใจพิจารณาจัดทำหนังสือเล่มนี้ ขอขอบคุณ คุณมนตรี นิธิฐวิทยา คุณชัชวรินทร์ สันธิเดช และคุณทวิรัตน์ จิรติกุล ที่ให้เกียรติเป็นวิทยากรและพิธีกรในงานดังกล่าว ขอขอบคุณ คุณอมร โควานิขเจริญ ที่ถามคำถามสำคัญเกี่ยวกับการจัดพิมพ์หนังสือขึ้นใหม่อีกครั้ง ขอขอบคุณ คุณนันทศรา กมลผาสุขชื่น ที่สนับสนุนการจัดทำหนังสือเล่มใหม่นี้ และขอขอบคุณคุณคุณประภาคาร ภราดรภิบาล ที่อนุญาตให้บริษัทซีอีเอดจัดพิมพ์หนังสือ *ตะแกรงร่อนหิน* ในครั้งนี้

นอกจากนี้ ขอขอบพระคุณ ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวราการ ผู้บุกเบิกการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในประเทศไทย ตลอดจน ดร. ไพบุลย์ เสรีวิวัฒนา คุณธันวเลาะห์ศิริวงศ์ คุณมนตรี นิธิฐวิทยา คุณพรชัย รัตนนันทชัยสุข คุณคเชนทร์ เบญจกุล และคุณสถาพร งามเรืองพงศ์ ที่กรุณาเขียนคำนิยมให้แก่หนังสือเล่มนี้ รวมถึงทุกท่านที่ร่วมถาม-ตอบในกระทู้ “ตะแกรงร่อนหิน” ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน

ขอขอบพระคุณผู้อ่านทุกท่านเป็นอย่างสูง

วิบูลย์ พึ่งประเสริฐ

สารบัญ

บทนำ	13
ตะแกรงร่อนหิน	23
ความแตกต่างระหว่าง “การเก็งกำไร” กับ “การลงทุน”	29
การลงทุนเป็นทั้งศาสตร์และศิลป์	30
ไม่ลองไม่รู้ : การเรียนรู้จากการลงมือทำ (Learning by Doing)	32
มือใหม่หัดลงทุน	34
คุณสมบัติที่ดีของนักลงทุนแบบ VI	40
สาขาวิชาที่เรียนมีผลในการลงทุน แบบ VI ไหม?	42
บริหารเงินลงทุนอย่างไร ไม่ให้เสียโอกาส?	44
หุ้นตกคือโอกาสดี?	46
บัฟเฟตต์สอนว่า...	47
มูลค่าความโก้จากรถยนต์ของวอร์เรน บัฟเฟตต์	49
ยึดในสิ่งที่เชื่อ เชื่อในสิ่งที่ยึด	53
การผูกขาดโดยผู้บริโภค (Consumer Monopoly)	55
ความสามารถในการแข่งขันอย่างยั่งยืน (Durable Competitive Advantage : DCA)	58
“แบรนด์ที่แข็งแกร่ง” กับ “ความสามารถในการแข่งขัน” เกี่ยวข้องกันหรือไม่	59
“ราคา” เป็นสิ่งสุดท้าย	63
คำนวณหา “มูลค่าของกิจการ”	65
จุดอ่อนของกระแสเงินสดอิสระ (FCF) และการคิดลดกระแสเงินสด (DCF)	67
ขยายความเกี่ยวกับการคิดลดกระแสเงินสด (DCF)	69

ใช้การคิดลดกระแสเงินสด (DCF) คำนวณหา “มูลค่าของตัวเอง”	70
ใช้การคิดลดกระแสเงินสด (DCF) คำนวณหา “มูลค่าของร้านบะหมี่”	72
ระยะเวลาที่เหมาะสมของการทำ DCF	74
การบริหารพอร์ตของผู้จัดการกองทุน	78
การลงทุนแบบก้นบุหรี่ (Cigar Butt Investing)	80
การเลือกหุ้นเติบโต (Growth Stock)	82
ค่า P/E	84
ค่า P/B	87
การซื้อหุ้นคืน	88
ระหว่าง “ซื้อหุ้นคืน” กับ “การออกออร์เรนต์ (Warrant)”	90
“หุ้นเกรดเอ” ก็มีข้อเสีย	92
มูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)	94
ข้อดีและข้อเสียของการคำนวณมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value)	96
เพิ่มเติมเรื่อง “การหามูลค่าหุ้น”	98
การคำนวณค่า Terminal Value (มูลค่าคงเหลือของกิจการหลังช่วงประมาณการ)	100
อัตราผลตอบแทนต่อเงินทุนรวม (Return on Total Capital) : ROTC	101
มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (Economic Value Added : EVA)	102
ทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficient Market Theory : EMT)	104
ทฤษฎีการลงทุนเชิงพฤติกรรม (Behavioral Investing)	109
ทำไมต้องขึ้นดอกเบีย เพื่อระงับเงินเพื่อ?	111
ระงับการเติบโต (Growth) ที่ทำลายมูลค่า (Growth Destroys Value)	113
ปรากฏการณ์การกระทำตามคนส่วนใหญ่ (Institutional Imperative)	115
หุ้นเติบโตสูง (Super Growth Stock)	118
หุ้นสิบแดง (Ten-bagger)	120
เรื่องของออร์เรนต์ (Warrant)	122

การลงทุนครั้งสำคัญของวอร์เรน บัฟเฟตต์	123
ข้อสงสัยจากหนังสือ <i>The Warren Buffett Way</i>	126
ผลประกอบการระยะสั้นกับผลประกอบการระยะยาว	127
ผลตอบแทนของการลงทุน	128
ภารกิจ...ที่เป็นไปได้ (Mission Possible)	131
ลงทุนในหุ้น 100%	132
ควรถือหุ้นกี่ตัวในพอร์ต?	134
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) สำคัญกว่าที่คิด	137
ข้อข้องใจเรื่อง ROE	140
ใช้ประโยชน์จาก “ความโลภ” และ “ความกลัว”	142
การหาค่ากำไรส่วนของผู้ถือหุ้น (Owner Earnings)	144
รายจ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure) หาได้จากไหน?	146
รายจ่ายในการลงทุน (Capital Expenditure) มีความสำคัญในการเลือกบริษัทที่จะลงทุนหรือไม่?	148
จ่ายปันผลเป็นหุ้น	150
กลยุทธ์ซื้อหุ้นช่วงตลาดร่วง	151
ทยอยซื้อหรือซื้อทีเดียวหมด?	154
กำไรตอนซื้อไม่ใช่กำไรตอนขาย	156
หุ้นถูก-หุ้นแพง	158
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Total Debt) กับหนี้สินรวม (Total Liabilities)	160
ตัวเลขกับการลงทุน	162
นักลงทุน 7 ระดับ	163
คาดหวังกำไรกี่เปอร์เซ็นต์?	166
“เวลาขาย (หุ้น) อย่าดูต้นทุน”	168
ใครว่า VI ตัดขาดทุน (Cut Loss) ไม่เป็น	170

“การลงทุนแบบเน้นคุณค่า” เหมาะกับพอร์ตเล็กหรือพอร์ตใหญ่?	173
ฟิลิป พิชเชอร์สอนว่า...	176
ลงทุนอย่างฟิลิป พิชเชอร์	178
หลักการของฟิลิป พิชเชอร์ข้อใดสำคัญที่สุด?	180
เทคนิคการสืบหาข้อมูลเชิงลึก (Scuttlebutt) ต้องทำอะไร?	181
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added : EVA)	
และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added : MVA)	183
บัฟเฟตต์นำเงินจากที่ใดมาลงทุนเมื่อราคาหุ้นปรับตัวลง	186
สภาพคล่องของหุ้น	188
ดูอย่างไรว่า หุ้นตัวไหนเป็น “หุ้นก้นบึ้ง”?	190
หนังสือ <i>The New Buffettology</i>	192
ความซื่อสัตย์ของผู้บริหาร	195
ความสัมพันธ์ระหว่าง “ราคาหุ้น” กับ “กำไร”	197
ความคิดทำให้เกิดเงิน ไม่ใช่เงินทำให้เกิดความคิด	200
ทำอะไรเมื่อตลาดหุ้นตกต่ำ?	202
สภาพเศรษฐกิจกับการลงทุน	205
ระหว่าง “ลงทุนทำธุรกิจเอง” กับ “ลงทุนในตลาดหุ้น”	208
หลักการขายหุ้นของ “บัฟเฟตต์”	210
ปรัชญา หลักการ และวิธีการลงทุน	212
ผมจะเล่นิทานให้ฟัง...	214
หุ้น “บริษัทที่ดี” อาจจะไม่ใช่ “การลงทุนที่ดี”	215
การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis)	217
ระวังกับดักมูลค่า (Value Trap)	219
การมองผ่านกระจกหน้า vs กระจกหลัง	220
คำแนะนำของบัฟเฟตต์	221
กลยุทธ์การสลับตัวหุ้น	222

มีหลักอย่างไรที่จะเลือกหุ้นได้ถูกตัว?	224
ข้อมูลเพื่อการลงทุน	226
ทำอะไร ถ้าราคาหุ้นไม่สะท้อนมูลค่า?	227
สิ่งที่น่ากลัวที่สุดในการลงทุน	228
มูลค่าของหุ้นเปลี่ยนตามกาลเวลา	229
เวลาเป็นเพื่อนที่ดีของธุรกิจที่ดี	231
การเปลี่ยนแปลงการถือหุ้นของผู้บริหาร	232
การลงทุนในหุ้นคือการลงทุนโดย “มองไปข้างหน้า”	233
หุ้นวัฏจักร (Cyclical) vs หุ้นเติบโต (Growth) : เข้าใจความต่างเพื่อวางกลยุทธ์ให้ถูกตัว	234
ซื้อหุ้นตัวไหนดี?	238
ซื้อหุ้นเฉลี่ยขาลง	239
ขนาดของบริษัท ไม่สำคัญเท่าพื้นฐานกิจการ.....	240
หุ้นตัวใหญ่กว่าไรโตยากกว่าหุ้นตัวเล็กจริงหรือ?	241
เจ้าตลาด	242
ก่อนซื้อหุ้น	243
การตัดขาดทุน (Cut Loss) และหลักการเอาตัวรอดในช่วงวิกฤต	244
ทิศทางของตลาดหุ้น	246
ความสุขที่แท้จริง	247
ทฤษฎีการลงทุนอย่างมีความสุข	249
เครื่องยืนยันความมั่นใจในการลงทุน	252

บทนำ

ตะแคงร้อนหุ้น (ฉบับปรับปรุงใหม่)

เมล็ดพันธุ์ VI ในดินแดนสยาม

การลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing : VI) ในประเทศไทยไม่ได้เป็นเพียงกลยุทธ์การเลือกหุ้น แต่เป็นหน้าประวัติศาสตร์ที่สะท้อนการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ สังคม และพฤติกรรมของนักลงทุนไทยในรอบเกือบ 3 ทศวรรษอย่างลึกซึ้ง การลงทุนแบบเน้นคุณค่ามีรากฐานมาจากหลักการของเบนจามิน เกรแฮม (Benjamin Graham) และออร์เรน บัฟเฟตต์ (Warren Buffett) อย่างไรก็ตาม ในบริบทของประเทศไทย แนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่าไม่ได้รับความนิยมในช่วงแรก เนื่องจากตลาดหุ้นไทยในอดีตมีลักษณะเก็งกำไรสูง ขาดข้อมูลเชิงลึก และนักลงทุนส่วนใหญ่มุ่งเน้นการเล่นรอบระยะสั้นมากกว่าการลงทุนในกิจการ

ก่อนปี พ.ศ. 2540 ตลาดหุ้นไทยเป็นตลาดที่เติบโตอย่างรวดเร็วแต่ขาดวินัยด้านการลงทุน ราคาหุ้นจำนวนมากปรับตัวสูงขึ้นโดยไม่สอดคล้องกับพื้นฐานทางธุรกิจ นักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับข่าวลือ การปั่นหุ้น และการเก็งกำไรระยะสั้น มากกว่าการวิเคราะห์งบการเงินหรือความสามารถในการแข่งขันของกิจการ แนวคิดการประเมินมูลค่าหุ้นจากกระแสเงินสด กำไรที่ยั่งยืน หรือส่วนต่างความปลอดภัย (Margin of Safety) แทบไม่ถูกกล่าวถึงในวงกว้าง ส่งผลให้ตลาดมีความเปราะบางอย่างมากเมื่อเผชิญกับปัจจัยลบทางเศรษฐกิจ

“จุดกำเนิด VI “ สำหรับประเทศไทยที่แท้จริงเริ่มต้นขึ้นท่ามกลางซากปรักหักพังของเศรษฐกิจไทยในปี พ.ศ. 2540 โดยมี ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร เป็นผู้นำทางความคิดคนสำคัญที่เปลี่ยนทัศนคติจากการ “เล่นหุ้น” ให้เป็น “การลงทุนในกิจการ” โดยนำแนวคิดการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามาปรับใช้กับตลาดหุ้นไทย

อย่างเป็นระบบ และเผยแพร่ความรู้ผ่านบทความ หนังสือ และการบรรยายอย่างต่อเนื่อง จนทำให้เกิด “ชุมชนนักลงทุน VI” ในประเทศไทยอย่างแท้จริง

ประวัติศาสตร์และวิวัฒนาการการลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) ในประเทศไทย

วิวัฒนาการของ VI ไทยผ่านยุคสมัยที่ถูกขีดเส้นแบ่งด้วยวิกฤตเศรษฐกิจครั้งสำคัญในสามทศวรรษ เริ่มจากยุค “ตีแตก” จนสู่การแสวงหาคคุณค่าแบบไร้พรมแดน

ยุคที่ 1 : ยุคบุกเบิกและโอกาสในซอกปรักหักพัง (พ.ศ. 2540–2550)

จุดเริ่มต้นและยุคทองหลังวิกฤตต้มยำกุ้ง ภายหลังจากการลอยตัวค่าเงินบาท ในปี พ.ศ. 2540 ส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลงอย่างรุนแรง ธุรกิจที่มีหนี้ต่างประเทศจำนวนมากต้องเผชิญภาวะล้มละลาย ตลาดหุ้นไทยดิ่งลงจากระดับ 1,700 จุด เหลือเพียง 200 กว่าจุด ทำให้นักลงทุนจำนวนมากสูญเสียความเชื่อมั่นในตลาดหุ้น อย่างไรก็ตาม วิกฤตครั้งนี้กลับเป็น “สนามทดสอบ” สำหรับนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า เนื่องจากหุ้นชั้นดีจำนวนมากถูกขายในราคาต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงอย่างรุนแรง จนหลายบริษัทมีราคา “ถูกจนเหลือเชื่อ” นี่คือจุดเริ่มต้นที่ ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร ได้นำหลักการลงทุนแบบเน้นคุณค่ามาปรับใช้ในประเทศไทย

ในยุคนั้น ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร ได้เริ่มนำเงินก้อนสุดท้ายประมาณ 10 ล้านบาทมาลงทุนในหุ้น โดยใช้หลักการเลือกบริษัทที่มีความแข็งแกร่ง มีอำนาจเหนือตลาด และมีราคาถูกมากเมื่อเทียบกับมูลค่าทรัพย์สินและกำไร ซึ่งต่อมาท่านได้ถ่ายทอดแนวคิดผ่านหนังสือ *ตีแตก: กลยุทธ์การเล่นหุ้นในภาวะวิกฤต* ที่เขียนโดย ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร เอง การตีพิมพ์หนังสือเล่มนี้ในช่วงเวลาดังกล่าวได้กลายเป็นจุดเริ่มต้นสำคัญที่ทำให้นักลงทุนรายย่อยเริ่มรู้จักและเข้าใจความหมายของการลงทุนแบบเน้นคุณค่า หรือ “VI” อย่างกว้างขวาง

หุ้นที่สร้างพอร์ตในยุคนั้นมักเป็นหุ้นที่เน้นความอยู่รอดจากวิกฤต มีกระแสเงินสดดี และจ่ายเงินปันผลสูง เช่น กลุ่มอุปโภคบริโภคและกลุ่มสื่อสาร โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มค้าปลีกที่เพิ่งเริ่มขยายตัว รวมถึงหุ้นที่ทำธุรกิจผูกขาดหรือมีผู้เล่นน้อยราย โดยเน้นหุ้นที่มีอัตราเงินปันผล (Dividend Yield) สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมาก บางบริษัทสูงถึง 10-15% และมีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price-to-Earnings Ratio: P/E Ratio) ไม่เกิน 5-7 เท่า ยิ่งไปกว่านั้นหุ้นหลายตัวยังมีราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value (P/BV) < 1) อีกด้วย

นักลงทุน VI ยุคแรกต้องมีความอดทนสูงมาก เนื่องจากสังคมส่วนใหญ่ยังมองว่าตลาดหุ้นคือ “บ่อนการพนัน” การถือหุ้นพื้นฐานดีในช่วงที่ตลาดซบเซาจึงต้องอาศัยความเชื่อมั่นในคุณค่าที่แท้จริงอย่างยิ่ง การลงทุนในช่วงนี้ไม่ใช่เรื่องของการคาดการณ์ตลาด แต่เป็นการ “เลือกกิจการที่ไม่ตาย” และถือครองในระยะยาว ซึ่งเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวนักลงทุนกลุ่มนี้จึงสามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างมหาศาล

ยุคที่ 2: วิกฤตซับไพรม์และการผงาดของ VI ยุคใหม่ “Modern VI” (พ.ศ. 2551–2557)

วิกฤตซับไพรม์ในปี พ.ศ. 2551 ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินทั่วโลก รวมถึงประเทศไทย ดัชนีหุ้นไทยปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วจากความตื่นตระหนกของนักลงทุน แม้พื้นฐานเศรษฐกิจไทยในขณะนั้นจะไม่ได้รับผลกระทบรุนแรงเท่ากับประเทศทางตะวันตกก็ตาม

ในช่วงวิกฤตแฮมเบอร์เกอร์หรือวิกฤตซับไพรม์ในปี พ.ศ. 2551 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ร่วงลงอย่างรุนแรงอีกครั้ง แต่นักลงทุน VI เริ่มมีประสบการณ์มากขึ้น พวกเขาไม่ได้มองว่าวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นคือหายนะ แต่กลับมองว่าเป็น “โอกาสทอง” ในการเลือกซื้อหุ้นพื้นฐานดี ราคาถูกที่กำลังจะเติบโตไปพร้อมกับการขยายตัวของกลุ่มชนชั้นกลาง วิกฤตซับไพรม์ส่งผลกระทบต่อประเทศไทยเพียงในระยะสั้น ในขณะที่เศรษฐกิจภายในประเทศสามารถฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็ว โดยได้รับแรงขับเคลื่อนหลักจากการบริโภคและการท่องเที่ยว

ยุคนี้มีการกำเนิดของ “หุ้นซูเปอร์สต็อก (Super Stock)” โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) และธุรกิจบริการที่ผงาดขึ้นอย่างโดดเด่น เช่น CPALL ((Charoen Pokphand All Public Company Limited) หรือบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)), HMPRO ((Home Product Center Public Company Limited) หรือบริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)), BDMS ((Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited) หรือบริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)) และ AOT (Airports of Thailand Public Company Limited) หรือบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) กิจกรรมเหล่านี้มี “คูเมืองทางธุรกิจ (Moat)” ที่แข็งแกร่งและมีอำนาจผูกขาด กลาย ๆ นักลงทุนเริ่มเข้าใจคอนเซ็ปต์การใช้เงินสดจากคู่ค้ามาขยายกิจการ (Negative Working Capital) และยอมรับอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ที่สูงขึ้นถึง 20-30 เท่า หากกำไรยังสามารถเติบโตได้มากกว่าปีละ 20% นักลงทุนในยุคนี้เริ่มมองหาหุ้นที่มีทั้งการเติบโตและมูลค่า (Growth + Value) หรือหุ้นที่มีความได้เปรียบทางการแข่งขันที่ยั่งยืน มากกว่าการมองหาเพียงหุ้นที่มีราคาถูก แต่เพียงอย่างเดียว

ในช่วงนี้เกิดการรวมตัวของสังคมนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าในเว็บไซต์ไทยวีไอ (ThaiVI.org) ซึ่งเป็นชุมชนนักลงทุนที่เข้มแข็ง มีการแลกเปลี่ยนข้อมูลในเชิงลึกและการเข้าเยี่ยมชมกิจการ (Company Visit) ส่งผลให้ข้อมูลของบริษัทในตลาดหุ้นไม่ได้กระจุกตัวอยู่เพียงที่สถาบันการเงินอีกต่อไป นอกจากนี้ ยังมีการจัดกิจกรรมสัมมนาเกี่ยวกับหุ้นรายตัว ทำให้ข้อมูลข่าวสารแพร่หลายมากขึ้น ส่งผลให้นักลงทุน VI รุ่นใหม่ (Generation 2) มีความรู้ที่ลึกซึ้งยิ่งกว่าเดิม

นี่คือยุคที่สร้างเศรษฐี VI รุ่นใหม่ขึ้นมามากมาย หุ้นหลายตัวกลายเป็น “หุ้นหลายเต่ง (Multibagger)” จากการขยายตัวของระบบการค้าสมัยใหม่และการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภค

ยุคที่ 3: วิกฤตโควิด-19 และการปรับตัวครั้งใหญ่ (พ.ศ. 2562–2564)

วิกฤตโควิด-19 เป็นวิกฤตที่เกิดจากปัจจัยภายนอกทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต้องหยุดชะงัก ธุรกิจจำนวนมากสูญเสียรายได้อย่างฉับพลัน ตลาดหุ้นทั่วโลกร่วงลงอย่างรวดเร็วในช่วงต้นปี พ.ศ. 2563 โดยหุ้นไทยดิ่งลงไปแตะจุดต่ำสุดที่ 969 จุดในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2563 ยุคนี้คือจุดเปลี่ยนสำคัญที่พิสูจน์ว่า “โมเดลธุรกิจแบบเดิม” อาจไม่สามารถใช้ได้ผลเสมอไป

หุ้นบางกลุ่มได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจนมูลค่าลดลงอย่างมากหรือตายไปในระยะแรก เช่น กลุ่มท่องเที่ยวและโรงแรม แต่ในขณะเดียวกัน หุ้นบางกลุ่มกลับพุ่งทะยานขึ้นอย่างโดดเด่น เช่น กลุ่มถุงมือยาง กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ และกลุ่มดิจิทัลแพลตฟอร์ม

นักลงทุน VI เริ่มให้ความสำคัญกับเทคโนโลยีและข้อมูล (Data) มากขึ้น การวิเคราะห์ทางการเงินเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพออีกต่อไป แต่ต้องมองให้ออกว่าธุรกิจใดจะสามารถอยู่รอดได้ในโลกยุคใหม่ที่พฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนไปอย่างถาวร (New Normal) นักลงทุน VI จำเป็นต้องปรับมุมมองไปสู่การประเมินความสามารถในการอยู่รอดของธุรกิจในอนาคต เช่น โครงสร้างต้นทุน ความสามารถในการปรับตัว และความแข็งแกร่งของแบรนด์ ธุรกิจที่มีความยืดหยุ่นสูง เช่น เทคโนโลยี การสื่อสาร และสินค้าอุปโภคบริโภคพื้นฐาน ได้กลายเป็นเป้าหมายหลักของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าในช่วงเวลานี้ นอกเหนือจากนั้น สภาพคล่องที่ล้นตลาดและนโยบายอัดฉีดเงินทั่วโลกยังส่งผลให้ราคาหุ้นฟื้นตัวอย่างรวดเร็วจนเกิดสภาวะ “หุ้นแพงทุกตัว” ในสายตาของนักลงทุน VI แบบดั้งเดิม

ยุคที่ 4: ทศวรรษที่หายไปของไทย (Lost Decade) พ.ศ. 2558–2568

บริบททางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่เริ่มเข้าสู่สังคมสูงวัย (Aging Society) และการขาดอุตสาหกรรมเทคโนโลยีใหม่ ๆ นำมาซึ่งความท้าทายของการลงทุนแบบเน้นคุณค่าในตลาดที่มีการเติบโตต่ำ เมื่อเศรษฐกิจไทยขยายตัวเพียง 2-3%

ต่อปี หุ่นคุณค่าแบบเดิมที่พึ่งพาการเติบโตภายในประเทศจึงเริ่มเข้าสู่ภาวะอัมตวนักลงทุนเริ่มเผชิญกับ “กับดักหุ่นคุณค่า (Value Trap)” คือหุ้นที่มีราคาถูกแต่กำไรไม่เติบโตอีกต่อไป ส่งผลให้ในช่วงปี พ.ศ. 2558 จนถึงปัจจุบัน (พ.ศ. 2569) ตลาดหุ้น (SET Index) ถูกขนานนามว่าอยู่ในสภาวะ “ทศวรรษที่หายไป (Lost Decade)” เนื่องจากดัชนีแกว่งตัวอยู่ในระดับเดิมที่ประมาณ 1,500-1,600 จุดมายาวนานนับสิบปี โดยมีสาเหตุมาจากปัจจัยเชิงโครงสร้างดังต่อไปนี้

โครงสร้างเศรษฐกิจแบบเก่า (Old Economy) ตลาดหุ้นไทยเต็มไปด้วยหุ้นในกลุ่มพลังงาน ธนาคาร และปิโตรเคมี ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมดั้งเดิมที่มีวงจรขาดชัดเจน และถูกทดแทน (Disruption) โดยเทคโนโลยีสมัยใหม่ นอกจากนี้ การขาดแคลนหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ (Big Tech) หรือธุรกิจในรูปแบบแพลตฟอร์ม (Platform) ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยขาดปัจจัยขับเคลื่อน (Driver) ที่สำคัญ เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนีต่างประเทศอย่าง S&P 500 หรือแนสแด็ก (National Association of Securities Dealers Automated Quotations : Nasdaq)

สังคมสูงวัย (Demographic Shift-Aging Society) เมื่อประชากรวัยแรงงานลดลง การบริโภคภายในประเทศที่เป็นหัวใจสำคัญของหุ่นเน้นคุณค่า (VI) ในยุคก่อนจึงเริ่มอัมตวน ส่งผลให้กำไรของบริษัทจดทะเบียนไทยเติบโตได้ยากขึ้น หรือที่เรียกว่า “กับดักการเติบโตต่ำ (Low Growth Trap)”

การติดหล่มกับดักรายได้ปานกลาง ประเทศไทยขาดการลงทุนด้านการวิจัยและพัฒนา (Research and Development : R&D) รวมถึงนวัตกรรมใหม่ๆ ทำให้นักลงทุนต่างชาติ (Foreign Institutional Investors) ย้ายเงินทุนไปยังตลาดที่มีการเติบโตสูงกว่า เช่น เวียดนามหรืออินเดีย

เมื่อดัชนีคงที่ แต่พอร์ตการลงทุนยังต้องเติบโต จึงทำให้เกิดยุคแห่งการคัดสรรอย่างสุดขั้ว นักลงทุน VI ยังคงสามารถทำกำไรได้โดยการปรับกลยุทธ์การลงทุน ดังนี้

- 1. การเลือกหุ้นรายตัวมากกว่าดัชนี (Selection Over Index)**
เลิกให้ความสำคัญกับดัชนี (Index) แต่เน้นการค้นหา “หุ้นผู้ชนะ” ในอุตสาหกรรมที่กำลังเกิดการควบรวม (Consolidation) เช่น ธุรกิจค้าปลีกหรือธุรกิจสื่อสารที่เหลือผู้เล่นรายใหญ่เพียงไม่กี่ราย
- 2. การสำรวจโอกาสในตลาด (Exploring the Market)** การเข้าไปลงทุนในหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีธรรมาภิบาลดี และมีอัตราการเติบโตสูงกว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP)
- 3. การปรับเปลี่ยนไปสู่การลงทุนแบบเน้นคุณค่าระดับสากล (Shift to Global VI)** นี่คือการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ที่สุด โดย ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร และนักลงทุน VI รุ่นใหม่จำนวนมาก เริ่มโยกย้ายเงินลงทุนไปสู่ตลาดหุ้นเวียดนามหรือตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกา เพื่อแสวงหาโอกาสการเติบโตที่ประเทศไทยไม่สามารถตอบโจทย์ได้อีกต่อไป
- 4. สถานการณ์พิเศษ (Special Situations)** การหาผลตอบแทนจากการควบรวมกิจการ (Mergers and Acquisitions : M&A) การจ่ายเงินปันผลพิเศษ หรือการลงทุนในหุ้นที่ถูกประเมินมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริงอันเนื่องมาจากปัญหาชั่วคราว

กลยุทธ์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า (VI) ในสถานะที่ไม่มีการเติบโตสำหรับผู้ที่ยังลงทุนในประเทศไทยให้มุ่งเน้นไปที่การค้นหา “หุ้นผู้รอดชีวิตรายสุดท้าย” ในตลาดภายหลังการควบรวมกิจการ หุ้นที่มีอัตราการเติบโตต่ำแต่สามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างสม่ำเสมอในระดับ 6-8% เพื่อรับมือกับอัตราเงินเฟ้อ และหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอนาคตใหม่ (New S-Curve) เช่น บริษัทดั้งเดิมที่ปรับตัวเข้าสู่ธุรกิจพลังงานเพื่อสิ่งแวดล้อม (Green Energy) หรือการเปลี่ยนผ่านสู่ระบบดิจิทัล (Digital Transformation)

การลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investing) ในยุคปัจจุบัน ไม่ใช่เพียงการซื้อหุ้นถูกอย่างเดียว แต่เป็นการซื้อ “คุณภาพในราคาที่เหมาะสม”

ยุคที่ 5 : ยุคไร้พรมแดนและการแสวงหาคุณค่าใหม่ (พ.ศ. 2565 – ปัจจุบัน พ.ศ. 2569)

แม้โครงสร้างเศรษฐกิจไทยยังคงอยู่ในสถานะติดหล่ม แต่โอกาสการลงทุนในต่างประเทศกลับเปิดกว้างขึ้นผ่านแอปพลิเคชันการลงทุนที่ทันสมัย ส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนของนักลงทุนเน้นคุณค่า (VI) ไทยสู่ตลาดสากลอย่างมีนัยสำคัญ นำโดย ดร. นิเวศน์ เหมวชิราวรากร และนักลงทุนรายใหญ่ที่เริ่มกระจายการลงทุนไปยังต่างประเทศ เช่น เวียดนามหรือสหรัฐอเมริกา โดยตลาดหุ้นเวียดนามถูกมองว่าเป็น “ประเทศไทยเมื่อ 20 ปีที่แล้ว” เนื่องจากมีประชากรวัยแรงงานจำนวนมากและมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูง จึงเหมาะสำหรับกลยุทธ์ VI แบบดั้งเดิมที่เน้นหุ้นราคาถูกและมีการเติบโตของกำไร โดยมองหาหุ้นที่มีราคาต่อกำไร (P/E) ต่ำกว่า 10 เท่าในอุตสาหกรรมที่โตปีละ 15% ขึ้นไป ในขณะที่สหรัฐอเมริกาเป็นแหล่งรวมของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ (Big Tech) และนวัตกรรมล้ำสมัย เช่น ปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) และเซมิคอนดักเตอร์ (Semiconductor) ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่มีในตลาดหุ้นไทย การประเมินมูลค่าหุ้นในสหรัฐอเมริกาก็ให้ความสำคัญกับ “กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash Flow)” มากกว่าแค่กำไรสุทธิ เนื่องจากบริษัทเทคโนโลยีมักมีการลงทุนที่สูงในระยะแรก นอกจากนี้ตลาดหุ้นในประเทศอื่น ๆ เช่น จีนและอินเดียยังคงเป็นเป้าหมายที่นักลงทุนไทยเข้าไปลงทุนอย่างต่อเนื่อง จากสถานะเศรษฐกิจที่มีอัตราการเติบโตสูงกว่าประเทศไทยอย่างมาก

แม้เศรษฐกิจไทยจะเผชิญกับทศวรรษที่หายไป แต่นักลงทุน VI ที่ประสบความสำเร็จยังคงสามารถสร้างผลกำไรได้ เพราะพวกเขาไม่ได้ยึดติดกับตัวเลขเดิม ๆ หรือหุ้นตัวเดิม ๆ แต่ได้ปรับเปลี่ยนบทบาทจากการเป็น “นักลงทุนหุ้นไทย” ไปสู่การเป็น “เจ้าของกิจการที่มีคุณค่าทั่วโลก” การปรับตัวและการแสวงหาความรู้ใหม่อยู่เสมอ คือเกราะป้องกันที่แท้จริงของนักลง VI ในยุคปัจจุบัน

หลายครั้งมีประเด็นที่ถูกถกเถียงอย่างมากในวงการลงทุนยุคปัจจุบันว่า “VI ใช้ไม่ได้แล้วในไทย” แต่หากพิจารณาอย่างลึกซึ้ง อาจไม่ใช่ว่ากลยุทธ์ VI ตายไปแล้ว หากแต่เป็นเพราะนิยามของมูลค่าในตลาดหุ้นไทยได้เปลี่ยนไปจากเดิมอย่าง

สิ้นเชิง เช่น กับดักหุ้นถูก (Value Trap) ในอดีต หุ้นที่มีค่า P/E ต่ำ หรือมีเงินปันผลสูงถือเป็นหุ้นที่ดี แต่ในปัจจุบันหุ้นไทยหลายตัวมีราคาต่อกำไร (P/E) ต่ำเพราะ “ไม่มีการเติบโต (Low Growth)” อันเป็นผลจากโครงสร้างเศรษฐกิจที่แก่ตัวลง หุ้นที่ดูเหมือนราคาถูกจึงกลายเป็นหุ้นที่ราคาไม่ไปไหนเป็นสิบปี นอกจากนี้ ข้อมูลยังเริ่มล้นตลาด ในยุคของ ดร.นิเวศน์ ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนหาได้ยาก ผู้ที่ขยันอ่านงบการเงินย่อมได้เปรียบ แต่ในยุคปัจจุบันข้อมูลสามารถเข้าถึงได้ทุกคนผ่านโทรศัพท์มือถือ ทำให้การหา “ของดีราคาถูก” ที่ผู้อื่นมองไม่เห็นนั้นยากขึ้นกว่าเดิมอย่างมหาศาล

นักลงทุน VI หลายคนมองว่าหลักการ VI ยังคงขลังอยู่เสมอ แต่ต้องปรับวิธีคิดให้เข้ากับยุคสมัยใหม่ เช่น เปลี่ยนจากหุ้นเติบโต (Growth) เป็นหุ้นผลิตเงินสด (Cash Cow) หากไม่สามารถหาหุ้นเติบโต 10 เติบโตได้ นักลงทุน VI รุ่นใหม่จะเน้นหุ้นที่มี “กระแสเงินสดแข็งแกร่ง” และจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอในระดับ 6-8% ซึ่งชนะดอกเบี้ยเงินฝากและเงินเฟ้อได้ อีกแนวคิดหนึ่งคือ การมองหาผู้รอดชีวิตรายสุดท้าย (Last Man Standing) ในอุตสาหกรรมที่อิ่มตัว โดยบริษัทที่แข็งแกร่งที่สุดจะเข้าซื้อหรือควบรวมกิจการกับรายเล็ก จนในที่สุดเหลือผู้เล่นเพียง 2-3 รายที่สามารถครองตลาดได้ทั้งหมด ส่งผลให้กำไรกลับมาเสถียรและเติบโตได้อีกครั้ง นอกจากนี้ ยังมีแนวคิดการเป็น VI ไร้พรมแดน กล่าวคือ ในยุคปัจจุบันนักลงทุนไม่ได้จำกัดตนเองอยู่เพียงในประเทศ หลายคนนำหลักการเดิมไป “ขุดทอง” ในตลาดต่างประเทศ เช่น เวียดนาม จีน และอินเดีย หรือการลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีของสหรัฐอเมริกา ซึ่งยังมีความได้เปรียบเชิงการแข่งขันสูง

อนาคตของ VI ไทย

การลงทุนเน้นคุณค่า (Value Investing) ในประเทศไทยได้พิสูจน์แล้วว่าสามารถอยู่รอดและเติบโตได้ในทุกยุคทุกสมัย ตั้งแต่วิกฤตต้มยำกุ้ง วิกฤตซับไพร์ม และวิกฤตโควิด-19 ไปจนถึงทศวรรษที่ตลาดหุ้นไม่มีการเติบโต โดยหัวใจสำคัญของการลงทุนเน้นคุณค่าไม่ได้อยู่ที่การคาดการณ์สภาวะตลาด แต่คือความเข้าใจอย่างลึกซึ้งในตัวธุรกิจ วินัยในการลงทุน และความอดทนในระยะยาว

มรดกทางความคิดของ ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร ไม่ได้สร้างเพียงนักลงทุนที่มั่งคั่งเท่านั้น แต่ยังสร้างนักลงทุนที่ “มีสติ” และเข้าใจความหมายที่แท้จริงของการเป็นเจ้าของกิจการ ซึ่งสิ่งเหล่านี้ยังคงเป็นเข็มทิศนำทางที่สำคัญของตลาดทุนไทยจนถึงปัจจุบัน

แม้เวลาจะผ่านไปเกือบ 30 ปี และวิกฤตจะเปลี่ยนรูปแบบไปอย่างไรบทเรียนตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันได้สอนให้เรารู้ว่า

- ราคาคือสิ่งที่คุณจ่าย มูลค่าคือสิ่งที่คุณได้รับ (Price is what you pay, value is what you get)
- วิกฤตคือเครื่องคัดกรองกิจการชั้นยอด กิจการที่รอดพ้นจากทุกวิกฤตคือกิจการที่เราควรเป็นเจ้าของ
- การปรับตัวคือทางรอด หลักการของ VI ไม่ได้หมายความว่าต้องซื้อหุ้นราคาถูกในประเทศไทยเท่านั้น แต่หมายถึงการมองหา “มูลค่า” ไม่ว่ามูลค่านั้นจะอยู่ในประเทศใดก็ตาม

การลงทุนแบบเน้นคุณค่าในประเทศไทยไม่ได้ตายไป หากแต่กำลังวิวัฒนาการไปสู่การเป็นนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าไร้พรมแดน (Global Value Investor) ที่ไม่ได้ยึดติดกับพรมแดนของประเทศ แต่ยึดมั่นใน “คุณภาพของกิจการ” และ “ราคาที่เหมาะสม” เป็นสำคัญ ความสำเร็จของ VI ไทยตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันอยู่ที่วินัยในการลงทุน การวิเคราะห์กิจการ และความกล้าเมื่อผู้อื่นกลัว และความระมัดระวังเมื่อผู้อื่นกล้า ซึ่งสามารถสร้างความมั่งคั่งในระยะยาวได้อย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน

ตะแครงร้อนหุ้น

ถาม

คุณวิบูลย์ครับ ผมขอรายชื่อบริษัทที่ผ่าน “ตะแครงร้อน” หน่อยครับ
ทราบมาว่าคุณวิบูลย์เป็นแฟนพันธุ์แท้คนหนึ่งของวอร์เรน บัฟเฟตต์

ตอบ

ต้องขอออกตัวก่อนว่า ผมไม่กล้าเรียกตัวเองว่าเป็นผู้รู้ที่แท้จริง เพราะ
สิ่งที่ผมทำคือการอ่านหนังสือการลงทุนจำนวนมากทั้งภาษาไทยและ
ภาษาอังกฤษ แล้วนำมาทดลองปรับใช้ด้วยตนเอง ปัจจุบันพอร์ตการลงทุนของ
ผมถือหุ้นอยู่เพียง 3-4 บริษัทเท่านั้น ผมเชื่อว่าวิธีการลงทุนในแบบของผม ซึ่ง
เน้นการไม่เปลี่ยนบริษัทบ่อย ๆ และเน้นการถือลงทุนในระยะยาว จะช่วยลด
โอกาสการขาดทุนไปได้มาก ส่วนจะได้กำไรมากหรือน้อยนั้น ย่อมขึ้นอยู่กับ
จังหวะและโอกาสของแต่ละบุคคลครับ

ผมขายหุ้นน้อยมากหรือแทบไม่ขายเลย หากปัจจัยพื้นฐานในระยะยาว
ของบริษัทยังไม่เปลี่ยนแปลง ส่วนใหญ่ผมมักจะหาจังหวะซื้อเพิ่มมากกว่า เคยคุย
กับเพื่อนเรื่องการลงทุนแนวนี้ เขากลับหาว่าผมบ้า แม้แต่ญาติพี่น้องก็ยังคงเคลือบ
ว่าวิธีการเช่นนี้ใช้ไม่ได้กับตลาดหุ้นเมืองไทย อย่างไรก็ตาม ผมยังคงยึดมั่นกับ
การลงทุนแบบ VI อย่างเหนียวแน่น โดยมีวอร์เรน บัฟเฟตต์ (Warren Buffett)
และฟิลิป ฟิชเชอร์ (Philip Fisher) เป็นต้นแบบและปรมาจารย์ในการลงทุน

ข้อผิดพลาดของนักลงทุนส่วนใหญ่คือ การให้ความสำคัญกับราคาหุ้นมากเกินไปจนมองข้ามผลประกอบการของบริษัท และต่อให้จะหันมาพิจารณาผลประกอบการแล้วก็ตาม ก็มักจะมุ่งเน้นไปที่กำไรต่อหุ้นในแต่ละไตรมาสมากเกินไป จนละเลยที่จะพิจารณาถึงความแข็งแกร่งทางธุรกิจในระยะยาว (Long-term Economics) ของบริษัทนั้น ๆ ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้บริษัทที่มีพื้นฐานดีมักมีราคาซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) และนี่คือโอกาสที่ทำให้บัฟเฟตต์สามารถสร้างความมั่งคั่งจนกลายเป็นมหาเศรษฐีระดับโลกได้

ขอตบเรื่องตะแคงร่อบ

ผมคิดว่าทุกคนอยากประสบความสำเร็จจากการลงทุน แต่ส่วนใหญ่มีความอดทนไม่เพียงพอ เราทนเห็นราคาหุ้นที่ถ้อยู่ตกลงไม่ได้ ทนเห็น SET Index* พุ่งแซงหน้าไปไม่ได้ และทนต่อการย่ำยวนของการทำกำไรจากหุ้นที่ถ้อยู่ไม่ได้ สิ่งเหล่านี้ทำให้เราหลุดออกจากแนวทางของ VI และผมก็เห็นมากับตาว่า มีชาว VI หลายคนหันไปเล่นเก็งกำไรอย่างสนุกสนาน

หลักปฏิบัติสำหรับการลงทุนแนว VI คือ

- 1 รู้จักบริษัทของคุณเป็นอย่างดี
- 2 ผู้บริหารไวใจได้มากน้อยเพียงใด
- 3 ราคาเป็นสิ่งที่สุดท้ายที่ VI จะดู ขณะที่นักลงทุนแนวอื่นจะดูราคาก่อนสิ่งใด
- 4 ถือหุ้นให้นานที่สุดเพื่อให้บริษัทที่ถ้อยู่แสดงศักยภาพในระยะยาวออกมา

*SET Index ย่อมาจาก Stock Exchange of Thailand Index หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นค่าสถิติที่ใช้วัดความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นทั้งหมดในตลาด โดยเปรียบเทียบกับราคาในวันฐาน (วันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518)

ฟิลิป พิชเชอร์เคยกล่าวไว้ว่า เราควรเลือกถือหุ้นอย่างน้อยเป็นเวลา 3 ปี เนื่องด้วยระยะเวลาที่สั้นกว่านั้นอาจไม่เพียงพอที่จะทำให้โครงการหรือแผนงานต่าง ๆ ที่บริษัทกำลังดำเนินการอยู่แสดงผลลัพธ์หรือความสำเร็จในระยะยาวออกมาให้เห็นได้ชัดเจน

ส่วนวอร์เรน บัฟเฟตต์เล่าว่า เขาซื้อหุ้นไคโค (GEICO) ครั้งแรกเมื่ออายุ 22 ปี ด้วยเงิน 10,000 เหรียญ และขายหุ้นตัวนี้ไปในราคา 15,000 เหรียญในปีถัดมา ซึ่งให้ผลตอบแทนถึง 50% ภายในปีเดียว ทำให้เขารู้สึกดีใจมากในตอนนั้น ทว่าในปัจจุบันบัฟเฟตต์กลับบอกว่าตัวเองโง่มากและเสียใจที่ขายหุ้นตัวนี้ไป การตัดสินใจครั้งนั้นเป็นการกระทำที่ผิดพลาดและน่าเสียดายอย่างยิ่ง เพราะหากเขายังคงถือหุ้นจำนวนนั้นมาจนถึงทุกวันนี้ หุ้นไคโคดังกล่าวจะมีมูลค่าสูงถึง 30 ล้านบาท คิดเป็นผลตอบแทนหลายพันเปอร์เซ็นต์ โดยที่เขาไม่จำเป็นต้องวิ่งเข้าวิ่งออกตลาดหุ้นให้เมื่อยตัว

สำหรับตะแกรงร่อน

ผมคิดว่า **ตะแกรงตัวแรก** ควรจะเป็นตัวเราเองมากกว่าตัวบริษัท เพื่อทดสอบว่าเรามีความพร้อมทางจิตวิญญาณเพียงใดที่จะยึดมั่นในแนวทาง และอดทนต่อความผันผวนขึ้น ๆ ลง ๆ ของตลาดหุ้นได้

วอร์เรน บัฟเฟตต์เคยกล่าวไว้ว่า หากคุณทนเห็นหุ้นที่ถืออยู่มีราคาตกลงไป 50% แล้วยังรู้สึกเฉย ๆ ไม่ได้ แสดงว่าคุณยังไม่พร้อมสำหรับตลาดหุ้น และวอร์เรนแนะนำให้คุณออกจากตลาดไปเลยครับ

หลังจากร่อนตัวเราเองผ่านตะแกรงตัวแรกแล้ว **ตะแกรงตัวที่สอง** คือการพิจารณาบริษัทที่เราจะฝากผีฝากไข้ให้ดูแลเงินลงทุนไปสัก 10-20 ปี (ผมหมายถึง 10-20 ปีจริง ๆ นะครับ) เปรียบเสมือนเราเข้าร่วมลงทุนเป็นเจ้าของกิจการโดยไม่ต้องบริหารเอง แต่ให้ผู้บริหารนำเงินของเราไปจัดการผลิตสินค้าและบริการเพื่อตอบสนองผู้บริโภค หากผู้บริหารทำได้ดี บริษัทจะเติบโตขึ้น ส่วนแบ่งการลงทุนของเราก็จะได้รับผลตอบแทนเป็นเงินปันผลที่มากขึ้น รวมถึงมูลค่าของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้น (ราคาหุ้นสูงขึ้น) แต่สำหรับราคาหุ้นที่พุ่งขึ้น 50-100% ภายในเดือนเดียว ผมขอเรียกมันว่าความบ้าคลั่งครับ ขอให้ระวังให้ดี

ในวันที่ตลาดหุ้นเต็มไปด้วยความผันผวน... คุณมี "ตะแครง" ที่ตีพอแล้วหรือยัง?

โลกการลงทุนเปลี่ยนไป แต่แก่นของการ "คิดกรอง" ยังคงเป็นอมตะ
พบกับคำตอบที่จะเปลี่ยนพอร์ตของคุณให้แกร่งกว่าเดิม

- ๕ ร่อนหุ้นอย่างไรให้เจอ "หุ้น Super Stock" ที่จะสร้างความมั่งคั่งในระยะยาว
- ๕ หุ้นถูกหรือแพง? เจาะลึกวิธีหา "มูลค่าที่แท้จริง" ในยุคที่ตัวเลขทางบัญชีอาจไม่ใช่คำตอบเดียว
- ๕ ท้อหุ้นที่ตัวถึงจะพอดี? และเทคนิคการบริหารพอร์ต (Portfolio Management) ไม่ให้เสียโอกาสในทุกสภาวะ
- ๕ เมื่อตลาดตึงเหว... ทำอย่างไรให้พอร์ตไม่พัง และพลิกวิกฤตเป็นโอกาส "รวย"
- ๕ กลยุทธ์การเอาตัวรอดในตลาดหุ้นในวันที่ AI และอัลกอริทึมครองตลาด?

**“ไม่ใช่ทุกคนที่ซื้อหุ้นแล้วจะรวย
แต่คนที่เข้าใจ ‘ตะแครงร่อนหุ้น’ เท่านั้น
ที่จะมั่งคั่งอย่างยั่งยืน”**

พร้อมจำหน่ายในรูปแบบ

- e-book audio CD / MP3 audiobook
 ปกอ่อน LARGE PRINT (ตัวอักษรขนาดใหญ่)



www.se-ed.com



sbc.fans



SE-ED Publisher



printed with
Soy Ink

ISBN 978-616-08-5636-7



9 786160 856367
309 บาท

ตะแครงร่อนหุ้น
หมวด : การเงิน-การลงทุน-หุ้น