

## “การซื้อหุ้นก็คือการซื้อธุรกิจ”

ดร.กฤษฎา เสกตระกูล, CFP®  
 ผู้ช่วยกรรมการผู้อำนวยการ  
 ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน  
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



หลายคนคิดว่าเวลาลงทุนในหุ้นเป็นเรื่องที่ยุ่งยาก ต้องมีความรู้ขั้นสูงในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ที่จริงแล้ว ถ้าเราคิดว่า “การซื้อหุ้นก็คือการซื้อธุรกิจ” ก็จะเป็นอะไรที่ง่ายขึ้น ให้ถือเสมือนว่าเราจะเข้าไปทำธุรกิจ แต่จะมีมืออาชีพมาทำหน้าที่บริหารแทน ในฐานะที่เราเป็นเจ้าของเงินทุน เราจึงควรทราบวิธีบริหารของมืออาชีพ เช่น เขาใช้กลยุทธ์อะไรในการดำเนินธุรกิจ และวิเคราะห์ว่าจะมีโอกาสประสบความสำเร็จหรือไม่ แล้วคู่แข่งใช้กลยุทธ์อะไร จะมีการโต้ตอบอย่างไร เราควรจะรู้รายละเอียดเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ รวมทั้งความต้องการของผู้บริโภคในสินค้านั้น ต้องรู้ระดับอุปสงค์อุปทานของสินค้านั้นในอุตสาหกรรม ต้องเข้าใจว่าการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีและปัจจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคตจะกระทบต่อธุรกิจในอนาคตอย่างไร ควรเข้าใจและตีความตัวเลขหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเหล่านี้ได้

เนื่องจากหุ้นของบริษัทจดทะเบียนมีให้เลือกมากมายและอยู่ในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม นักวิเคราะห์หลักทรัพย์จำนวนมากได้พยายามสร้างความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่งเป็นการเฉพาะ เพื่อให้สามารถวิเคราะห์ธุรกิจให้อุตสาหกรรมนั้นได้อย่างลึกซึ้งเป็นพิเศษ รู้เทคนิคในการวิเคราะห์และเหตุการณ์ในการเปรียบเทียบ เช่น การใช้อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทเปรียบเทียบกับของอุตสาหกรรม หรือการใช้อัตราส่วนทางการเงินพิเศษเฉพาะอุตสาหกรรม เป็นต้น ซึ่งนักลงทุนเองก็สามารถเลียนแบบวิธีวิเคราะห์ธุรกิจแบบนี้ได้

เนื่องจากข้อมูลรายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจมีจำนวนมาก เพื่อให้ง่ายต่อการวิเคราะห์ เราอาจเริ่มต้นจากการทำความเข้าใจแบบจำลองทางธุรกิจ (Business Model) ของธุรกิจนั้น ซึ่งบางครั้งก็เรียกว่า “แนวคิดทางธุรกิจ” (Business Concept) หรือกลยุทธ์ทางธุรกิจ (Business Strategy) จากการตอบคำถามต่อไปนี้

- บริษัทมีเป้าหมายในการดำเนินงานอย่างไร
- บริษัทมีวิธีการสร้างมูลค่าของตนเองอย่างไร
- บริษัทต้องการผลลัพธ์อย่างไร

คำถามเหล่านี้ถูกสรุปมาเป็นคำถามรวมว่า

- บริษัทแสดงตนเองในลักษณะอย่างไรสำหรับลูกค้า (How the firm represents itself to its customers?)

ตัวอย่างเช่น ธุรกิจค้าปลีกเครื่องมือและเครื่องใช้ในบ้านที่ใช้แนวคิดการตอบสนองลูกค้าด้วยการจัดหาวัสดุอุปกรณ์ที่มีคุณภาพดีสำหรับให้ลูกค้าซื้อไปประกอบเอง (Do-it-yourself) ในราคาย่อมเยา มีคำแนะนำที่ดี และฝึกอบรมให้ ทำให้บริษัทต้องมีระบบการจัดซื้อ และการควบคุมสินค้าคงคลังที่ดี

หรืออีกตัวอย่างหนึ่ง เป็นธุรกิจเสื้อผ้าสำเร็จรูปที่มีร้านค้าในตรรายี่ห่อตนเอง มีเป้าหมายที่จะผลิตและจำหน่ายเสื้อผ้าแฟชั่นที่ทันสมัยในราคาที่เหมาะสม บริษัทจึงต้องการทั้งพื้นที่จำหน่ายและลงทุนในสินค้าคงเหลือคล้ายกับในธุรกิจแรก

สิ่งที่ตามมาของทั้ง 2 บริษัทจึงต้องลงทุนในสินทรัพย์อย่างมาก และต้องการยอดขายสูง เพื่อให้อัตราการหมุนของสินทรัพย์ในการสร้างรายได้ (Asset Turnover) อยู่ในระดับสูงด้วย

การศึกษาว่าธุรกิจมีกลยุทธ์เพื่อสร้างมูลค่าอย่างไร เป็นจุดเริ่มต้นที่ดีของการวิเคราะห์บริษัท เพราะทำให้เราประเมินต่อมาได้ว่า ระบบที่รองรับในการสร้างมูลค่านั้นเอื้อต่อเป้าหมายการสร้างมูลค่าได้จริงหรือไม่ นักการเงินที่ค้นหาบริษัทเป้าหมายเพื่อซื้อกิจการ อาจค้นพบว่าบางบริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มได้อีก ถ้ามีแนวคิดใหม่ๆ ภายใต้ผู้บริหารใหม่ และกลยุทธ์หรือแนวคิดนี้ก็เปลี่ยนไปได้ตามเวลาและปัจจัยแวดล้อม บริษัทที่เคยประสบความสำเร็จในการสร้างมูลค่าในอดีต อาจไม่สามารถรักษาความสำเร็จนั้นไว้ได้เมื่อสภาพแวดล้อมหรือเวลาเปลี่ยนแปลงไป เราจึงควรติดตามและประเมินความสำเร็จเหล่านี้อย่างต่อเนื่อง

\*\*\*\*\*

ติดตามบทความเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนที่น่าสนใจอื่นๆ ได้ที่ [www.tsi-thailand.org](http://www.tsi-thailand.org)