

# ลงทุนอย่างไรดี...พ้นสี่แล้ว

## พัฒนากลยุทธ์การลงทุน

ศ...สมบัติ นราวุฒิชัย  
 เลขาธิการ  
 สมาคมนักวิเคราะห์  
 หลักทรัพย์



เกือบทุกวัน ที่ผมมักจะได้รับคำถามว่าตลาดหุ้นไทยยังไป ไหวมั๊ย เพราะดัชนีวิ่งมาเกิน 1,400 จุดแล้ว จากระดับ 1,000 จุด เมื่อปี 2554 และ 2553 ยิ่งถ้าเทียบกับปลายปี 2552 ที่ 700 กว่าจุด ก็เท่ากับขึ้นมา 100% ภายใน 3 ปี

หลายท่านเหลียวตาดูตัวเลข P/E ที่ตลาดหลักทรัพย์ประกาศ ทุกวัน แล้วมีคำถามว่า P/E ขณะนี้ 18.5 เท่าแล้ว (ใช้กำไรย้อนหลัง 4 ไตรมาสที่ประกาศแล้ว) แพงไปไหม ซึ่งส่วนใหญ่แล้วที่ถามว่า แพงไปไหมนี้มักเป็นคำถามลวงหรือหมัดแย็บซ้าย ก่อนที่จะตามด้วยคำถามจริงๆ หรือขอตรงตามมาว่ายังลงทุนได้ไหม

อีกหลายท่านก็มีความสงสัยปนกังวลกับสถานการณ์ในยุโรป หรือเรื่องแผนรัดเข็มขัด และขยายเขตแดนหนึ่งของสหรัฐอเมริกา รวมไปถึงสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ หรือปัญหาผลกระทบจากบาทแข็งค่าแรงพุ่ง ฯลฯ

ทั้งหมดสะท้อนให้เห็นว่า นักลงทุนจำนวนมากรู้สึกกลัวๆ กลัวๆ ปนๆ กันในอารมณ์ ใจหนึ่งอยากซื้อเพราะเห็นขึ้นไปเรื่อยๆ และมีเงินต่างชาติเข้ามาเป็นระยะ แต่ใจหนึ่งก็กลัวหุ้นปรับตัวลงเพราะความเสถียรมีหลายประเด็นเหลือเกิน

ในฐานะที่ทำหน้าที่นักวิเคราะห์มานานพอสมควร คงต้องยอมรับเป็นหน้าที่ที่จะช่วยหาข้อมูล และแนวทางให้ท่านผู้อ่านผู้ลงทุนได้ใช้ประกอบการคิด แต่สุดท้ายแล้วการตัดสินใจลงทุนหรือไม่ ลงทุนเท่าไร ท่านคงมีคำตอบของท่านได้ด้วยตัวเองในท้ายที่สุด มุมมองที่ผมขอแตะถึง ก็มีดังนี้

1. ค่า P/E 18.5 เท่านั้น เป็นการนับรวมกำไรจากไตรมาส 4 ปี 2554 ที่น้ำท่วม มาจนถึงไตรมาส 3 ปี 2555 ซึ่งถ้าหากใช้กำไร 4 ไตรมาสที่นับถึงไตรมาส 4 ปี 2555 (ยังเป็นแค่ประมาณการ) ที่สำนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ต่างๆ คาดการณ์ไว้ P/E จะลดเหลือประมาณ 15 เท่า และหากจะใช้ P/E ประมาณการของกำไรปี 2556 ซึ่งก็เหมาะสมที่จะใช้ เพราะขณะนี้คือ ต้นปี 2556 แล้ว P/E 56F ก็คงลดลงมาเหลือแถวๆ 13 เท่า บรรดานักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ก็เห็นว่าไม่ถึงขั้นแพงเกินความเหมาะสม

2. ที่ว่า P/E ที่ใช้กำไรปี 2556 จะลดลงไปเยอะนั้น ก็เนื่องจากว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2556 ยังเดินหน้าเติบโตได้ดีที่ประมาณ 4.6% (ตามโพลสมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์) และยังได้ตัวช่วยเพิ่มกำไรคือ การลดภาษีเงินได้นิติบุคคลลงจาก 23% เหลือ 20%

บรรดานักวิเคราะห์หลักทรัพย์จึงคาดว่า ผลกำไรสุทธิของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เฉลี่ยแล้วจะเติบโตอีก 15%

3. สำหรับความวิตกกังวลในปัจจัยความเสี่ยงที่มีหลายประเด็นในปี 2556 ผมเองก็คงไม่ได้โต้แย้งอะไรให้เป็นอื่น ทั้งนี้เพราะความจริงก็คือความจริง สิ่งที่เสี่ยงก็ควรรับรู้ว่ามีความเสี่ยง

เพียงแต่ว่า เมื่อผมนั่งนึกย้อนสถานการณ์ไป 20 กว่าปีที่อยู่

ในโลกของการลงทุนหุ้น ที่จริงแล้วผู้ลงทุนก็เผชิญกับความเสี่ยง และมีความกังวลปัจจัยบางอย่างเกือบทุกปี มากบ้างน้อยบ้างไม่ต่างกันเท่าไรนัก

ปีที่เหตุการณ์เศรษฐกิจไม่ดี หุ้นตกเรื่อยๆ นักลงทุนก็กลัวว่า จะตกต่อไปอีก

ปีที่หุ้นขึ้นเยอะก็มีความกังวลอีกด้านหนึ่ง คือราคาหุ้นแพงขึ้นกว่าเดิมมากจึงกลัวจะปรับลง

ครั้งจะไม่ลงทุนเลย ก็กลัวพลาดโอกาสสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าเอาเงินไปฝาก

ทางออกหนึ่งที่หลายๆ คนใช้แก้ปัญหาหลายๆ กลัวๆ ได้คือ เดินสายกลาง ซึ่งหมายถึง ลงทุนบางส่วน พอร์ตหุ้นไม่เป็นศูนย์แต่ไม่ทุ่มสุดตัว

เงินส่วนที่เหลือ ทำให้ยังมีกระสุนฉุกเฉินไว้ใช้ลงทุนยามที่พบไม่งาม และเรายังมีขวานไม่บินยามนั้นไปฟันมา

4. ความกลัวปัญหาในยุโรปหรือจีนจะเป็นปัญหาใหญ่ ทั้งนี้เพราะมีทั้งปัญหานี้สาธารณะสูงลิ่ว การต้องดำเนินการรัดเข็มขัดรายจ่ายรัฐบาล ซึ่งก็มีผลกระทบต่อค่าเงินบาททางเศรษฐกิจจึงแพลงไป ขณะที่ปัญหาว่างงานก็สูงมาก

ผมเองก็กังวลเรื่องนี้อยู่บ้าง และเชื่อว่ามิผลกระทบต่อภาคส่งออกของไทยอยู่พอสมควร แต่ก็ไม่กังวลไปจนถึงขั้นว่าจะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจใหญ่กับโลก ทั้งนี้เพราะประเทศใหญ่ๆ ของโลกทั้งประเทศในยุโรป สหรัฐอเมริกา และญี่ปุ่น ได้ค้นพบสูตรเด็ดตั้งตั้งสถานการณ์มาตั้งแต่ปี 2551 คือฮั้วกันใช้มาตรการดอกเบี้ยเตี้ยกว่าเงินเพื่อและเตี้ยติดดินยาวนานที่สุดในประวัติศาสตร์อย่างคาดไม่ถึง และมีมาตรการ QE ฉีดเงินเข้าระบบแบบใจถึงฟังได้

ที่จริงช่วงหลายปีก่อนนั้น ใ้คู่กับนโยบายการคลังด้วยซ้ำ แต่ขณะนี้ด้านการคลังกำลังรัดเข็มขัด เพื่อแก้ปัญหาขาดดุล

งบประมาณสูงจนหนี้สาธารณะบวมเป่ง

อย่างไรก็ตาม แค่มตรการ QE และดอกเบี้ยต่ำกว่าเงินเฟ้อมาก ก็พอจะลากเอาเงินเข้ามาในตลาดตราสารหนี้ดีๆ และตลาดหุ้นประเทศดีๆ ได้ค่อนข้างต่อเนื่องอยู่แล้ว

ดูแล้ว คงไม่ต้องกลัวมากจนพอร์ตเป็นศูนย์ แต่ผมก็เห็นด้วยที่ไม่ควรลงทุนทุ่มเต็มที่แบบไม่กลัวอะไรเลย

นอกจากนั้น หุ่นที่จะลงทุนก็ควรมีแนวโน้มธุรกิจระยะยาวที่ดี ซึ่งถ้าคิดเองไม่ทะลุ ขอแนะนำให้ฟังบทวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของสำนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ได้ใบอนุญาต

5.ธุรกิจที่ยังมีแรงส่งที่ดีทางการดำเนินธุรกิจ ก็ยังน่าจะเป็นธุรกิจที่มีตลาดหลักในประเทศ และไม่ใช่ธุรกิจที่มีต้นทุนจากแรงงานเป็นร้อยละสูง ทั้งนี้เพราะพรวิเศษที่ได้รับยังมีความขลังอยู่ ทั้งการกระตุ้นกำลังซื้อให้แรงงานทั่วประเทศด้วยค่าแรง 300 บาททุกจังหวัด ขณะที่บรรดามนุษย์เงินเดือนก็ได้เพิ่มกำลังซื้อบางส่วนจากการลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาอีกแม้จะแค่ 2% (ก็ยิ่งดี) รวมถึงมาตรการพุ่งเข้าจองซื้อรถคันแรกซึ่งน่าจะช่วยให้ออร์เดอร์ผลิตรถลากยาวเต็มๆ ไปถึงสิ้นปี 2556 ตามด้วยการชอกุ้ผ่านสถาบันการเงินมาผ่อนต่อ

ขณะที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศก็อยู่ในระดับต่ำที่สุด ทำให้การกู้ไปบริโภคคล่องตัวเป็นที่สุด กู้ซื้อบ้าน คอนโด กู้ซื้อรถ

อย่างไรก็ตาม หุ่นที่ดีก็ต้องมีราคาที่เหมาะสมต่ำกว่ามูลค่าด้วย ขั้นตอนนี้ท่านผู้อ่านต้องออกแรงค้นเองบ้างแล้ว ○