

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การลงทุนส่วนใหญ่แล้วต้องการผลตอบแทนจากการลงทุน และต้องการมีผลตอบแทนจากการลงทุน เพื่อความมั่นคงทางการเงิน จะเป็นไปได้หรือไม่ที่การลงทุนจะให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่า และเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำและคุ้มค่าที่จะลงทุน เป็นไปได้หรือไม่ที่การลงทุนในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนส่วนใหญ่คิดว่ามีความเสี่ยง และบางครั้งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถึงเอาแน่เอานอนไม่ได้สำหรับการจะสร้างผลตอบแทนให้มั่นคงสม่ำเสมอ และมักจะมีนักลงทุนหมดตัวจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งหมดเป็นคำถามที่น่าจะหาคำตอบได้ ถ้ามันไม่เลวร้ายเกินไป เสียจนหมดหนทางที่หวังว่าการลงทุนมีความเป็นไปได้ที่จะทำให้นักลงทุนสามารถมีผลตอบแทนที่คุ้มค่าและมั่นคงจากการลงทุนได้

วอร์เรน บัฟเฟต มหาเศรษฐีอันดับหนึ่งของโลก เป็นนักลงทุนหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ที่ประสบความสำเร็จและมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับในวงการนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ วอร์เรน มีแนวการลงทุนที่เป็นแบบฉบับของตนเองคือ การลงทุนแบบประเมินคุณค่า ซึ่งเป็นหลักการลงทุนที่นักลงทุนส่วนใหญ่จะรู้จัก บางคนก็นำไปเป็นแนวทางในการใช้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ บางคนก็คิดว่าไม่เหมาะกับตนเองจึงหลีกเลี่ยงไป

ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร เป็นนักลงทุนแบบประเมินคุณค่า ในประเทศไทย และท่านก็แบ่งปันความรู้หลักการวิธีคิดเพื่อให้นักลงทุนที่ต้องการศึกษาหาแนวทางการลงทุนแบบประเมินคุณค่าในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งท่านก็ประสบความสำเร็จอย่างงดงามเช่นกัน

จากตัวอย่างนักลงทุนระดับโลกและระดับประเทศ พร้อมทั้งหลักการทางการลงทุนแบบประเมินซึ่งมีให้ศึกษาค้นคว้ามากมาย ตัวผู้วิจัยเองมีความสนใจอย่างยิ่งเรื่องการลงทุนในหุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์และรวมถึงการเป็นนักธุรกิจ จากประสบการณ์ที่ผ่านมาผู้วิจัยเคยทั้งเป็นนักเก็งกำไรในตลาดหุ้นทั้งเคยกำไรและขาดทุนและเคยเป็นเจ้าของหน้าที่การตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ มีโอกาสศึกษาเกี่ยวกับหุ้นพอสมควร ด้วยความสนใจอยากเป็นนักลงทุนที่มีความสามารถและประสบความสำเร็จในการลงทุน จึงได้ทุ่มเทศึกษาค้นคว้าในหลักการลงทุนแบบประเมินคุณค่านี้ เพื่อให้เข้าใจแก่นแท้และดอกผลจากการศึกษาเพื่อประโยชน์แก่ส่วนรวมในสังคมและตัวผู้วิจัยเอง

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ศึกษาขั้นตอนและวิธีการลงทุนในหุ้นสามัญแบบประเมินคุณค่าเพื่อหาผลตอบแทนในการลงทุนแก่นักลงทุน

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1) เพื่อให้ผู้ลงทุนเข้าใจและทราบวิธีการลงทุนแบบประเมินคุณค่าที่เหมาะสมกับตนเอง
- 2) เพื่อให้ผู้ลงทุนทราบถึงมูลค่าและความคุ้มค่าในการลงทุนในหลักทรัพย์และสามารถเป็นนักลงทุนแบบประเมินคุณค่าที่มีคุณภาพได้และได้รับผลตอบแทนที่มั่นคง
- 3) เพื่อเพิ่มจำนวนนักลงทุนแบบประเมินคุณค่ามากขึ้นในตลาดหลักทรัพย์และสร้างตลาดที่มีเสถียรภาพจากการมีนักลงทุนแบบประเมินคุณค่าเพิ่มขึ้น

1.4 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาการลงทุนแบบประเมินคุณค่าของ เบนจามิน เกรแฮม รวมถึงวิวัฒนาการการลงทุนแบบประเมินคุณค่า คือการลงทุนแบบสวนกระแสแบบคัดสรรของวอร์เรน บัฟเฟตต์เพื่อหาความเป็นไปได้จากการลงทุนและพิสูจน์ความคุ้มค่าจากการลงทุนดังกล่าว

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

ด้วยหลักการของการลงทุนแบบประเมินคุณค่าจะวิเคราะห์หุ้นจาก 2 บริษัทักษ์ใหญ่

- บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) : (PTT)
- บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) : (PTTEP)

โดยใช้ข้อมูลงบการเงินรายปีจำนวน 8 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2544 – 2551 สำหรับวิเคราะห์ PTTEP และจำนวน 6 ปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 – 2551 สำหรับวิเคราะห์ PTT ตามลำดับงบการเงินที่ใช้คือ งบดุล งบกำไร ขาดทุน

1.5 นิยามศัพท์

ความคุ้มค่าในการลงทุน หมายถึง การลงทุนที่ได้ผลตอบแทนที่น่าพอใจกว่าเมื่อเทียบกับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลถือว่าการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำแล้ว และความคุ้มค่าในการลงทุนในการศึกษาครั้งนี้ มีความเสี่ยงต่ำใกล้เคียงกัน และปราศจากการขาดทุน โดยกำหนดให้เกณฑ์ผลตอบแทนจะต้องไม่ต่ำกว่าผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล ณ.เวลานั้นๆ ในช่วงอายุการลงทุนที่เท่ากัน

เหตุผลที่ใช้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลเป็นเกณฑ์ ในการวัดความคุ้มค่า เพราะพันธบัตรรัฐบาลเป็นการลงทุนที่ถือว่า มีความเสี่ยงต่ำและให้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอและเป็นการลงทุนที่ดีกว่าการออมเงิน

ดังนั้นไม่ว่าจะเป็นการลงทุนใดๆที่ให้ผลตอบแทนที่ เท่ากันหรือดีกว่า แต่มีความเสี่ยงที่ต่ำ จึงเป็นการลงทุนที่น่าลงทุนและสามารถให้ความคุ้มค่าได้

ผลตอบแทนทบต้น หมายถึง ผลตอบแทนที่ได้จากกิจการเก็บกำไรสะสมไว้โดยไม่ต้องจ่ายปันผล เงินของผู้ถือหุ้นส่วนนี้จะยังอยู่ในบริษัท และนำเงินส่วนนี้ไปลงทุนเพื่อเพิ่มศักยภาพธุรกิจ โดยเลื่อนการจ่ายภาษีไปปีสุดท้ายที่นักลงทุนถือหุ้นซึ่งปลอดจากภาระของภาษีระหว่างการสะสมกำไร และสามารถทำผลตอบแทนทบต้นต่อไปได้อย่างอิสระ

มูลค่ากิจการ (Firm value) เป็นมูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต (Future cash flow) สำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น เป็นมูลค่าสุทธิของกิจการในอนาคตโดยคิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด(ทั้งหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว)ซึ่งแสดงด้วยความสัมพันธ์ ดังนี้
 มูลค่ากิจการ = มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดอิสระ + มูลค่าตลาดของสินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน

***สินทรัพย์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน (Non-operating Assets) = สินทรัพย์ที่เกินความต้องการ เช่น สินทรัพย์สำหรับขาย สินทรัพย์ระหว่างการก่อสร้าง ตราสารหนี้ หุ้น เป็นต้น