

บทที่ 9

การลงทุนในหุ้นสามัญ

(Investing in Common Stock)

วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1. เพื่อศึกษาลักษณะทั่วไปของหุ้นสามัญ และสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ ของผู้ถือหุ้น
2. เพื่อศึกษาถึงการวัดคุณภาพของหุ้นสามัญ และการคำนวณหามูลค่าของหุ้นสามัญ
3. เพื่อศึกษาถึงประเภทและลักษณะของหุ้นสามัญแต่ละประเภท
4. เพื่อศึกษาถึงหลักในการเลือกลงทุนในหุ้นสามัญ
5. เพื่อทราบถึงข้อดีและข้อเสียของการลงทุนในหุ้นสามัญ

ทั้งบุคคลและสถาบันการเงินนิยมลงทุนในหุ้นสามัญทั้ง ๆ ที่มีทางเลือกอื่น ๆ อีกมาก หุ้นสามัญเป็นเครื่องมือการลงทุนเบื้องต้นสำหรับบุคคลหลายคน บางครั้งอาจเนื่องมาจากบุคคลได้รับข่าวสารเกี่ยวกับหุ้นสามัญ จากรายงานการซื้อขายหุ้น ดัชนีราคาหุ้น การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้น ในหนังสือพิมพ์และจากบริษัทนายหน้าซื้อ - ขายหุ้น นอกจากนี้ อาจจะลงทุนด้วยเหตุผลที่แตกต่างกัน บางคนลงทุนเพื่อหวังราคาหุ้นที่สูงขึ้น แต่บางคนคำนึงถึงผลตอบแทนที่เสนอให้ซึ่งอยู่ในระดับที่พอใจ ไม่ว่าจะการลงทุนในหุ้นสามัญจะด้วยเหตุผลใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรได้พิจารณาถึงความปลอดภัยด้วย ซึ่งการลงทุนในหุ้นสามัญนั้น มีความเสี่ยงสูงกว่าหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นกู้ เนื่องจากผลประโยชน์ที่จะได้รับนั้นไม่แน่นอนขึ้นอยู่กับอนาคตของบริษัทที่ลงทุนว่าเจริญเติบโตขึ้น หรือไม่ประสบความสำเร็จเพียงใด หากท่านเป็นนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยง ก็อาจจะลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพดี หรือหุ้นของบริษัทที่กำลังเจริญเติบโต (blue - chip stocks หรือ growth stocks) หรือกำหนดจำนวนเงินลงทุนแล้วกระจายการลงทุนในหุ้นสามัญประเภทต่าง ๆ ตามวัตถุประสงค์เพื่อลดความเสี่ยงลง

ลักษณะทั่วไปของหุ้นสามัญ

หุ้นสามัญเป็นตราสารที่แสดงความเป็นเจ้าของกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญ(stock holders) มีส่วนได้เสียในผลกำไรและผลกำไรส่วนที่เหลือของบริษัทตามสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือ นอกจากนี้ยังได้รับชำระคืนทุน กรณีที่บริษัทเลิกกิจการชำระบัญชีหลังเจ้าหนี้ทั่วไปและหุ้นบุริมสิทธิ ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล (dividends) และราคาหุ้นที่สูงขึ้น (capital gains) รวมทั้งสิทธิประโยชน์ต่าง ๆ

สิทธิของผู้ถือหุ้นสามัญ (Stockholders' rights)

1. สิทธิออกเสียงลงคะแนน (voting rights) ผู้ถือหุ้นสามัญ 1 หุ้น มีสิทธิในการออกเสียง 1 เสียง (ยกเว้นเป็นหุ้นสามัญที่ไม่มีสิทธิออกเสียง) เพื่อลงคะแนนเสียงเลือกคณะกรรมการบริหารบริษัท ผู้ถือหุ้นอาจไม่ใช่สิทธิออกเสียงด้วยตนเอง หรือให้ผู้อื่นออกเสียงในนามตนก็ได้ โดยลงนามในใบมอบอำนาจ (proxy)

2. สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนก่อนบุคคลภายนอก (pre - emtive right) กรณีที่บริษัทเพิ่มทุนโดยการนำหุ้นสามัญออกจำหน่ายเพิ่ม บริษัทจะเสนอให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมซื้อหุ้นที่ออกจำหน่ายใหม่นี้ได้ก่อนบุคคลภายนอก ตามราคาและระยะเวลาที่ระบุไว้ ทั้งนี้เพื่อผู้ถือหุ้นยังคงรักษาส่วนได้เสียหรือสัดส่วนความเป็นเจ้าของและอำนาจในการควบคุมกิจการไม่ให้ลดลง (dilute of control) เมื่อจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ตัวอย่างเช่น บริษัทแห่งหนึ่งมีหุ้นที่จำหน่ายแล้วและอยู่ในตลาดขณะนี้ 200,000 หุ้น นาย ก.ถือหุ้นในบริษัทนี้ 20,000 หุ้น นาย ก. มีส่วนได้เสียในบริษัทเท่ากับ 10 เปอร์เซ็นต์ = $(20,000 \text{ หุ้น} / 200,000 \text{ หุ้น})$ ต่อมาบริษัทเพิ่มทุนโดยออกหุ้นเพิ่มอีก 10,000 หุ้น นาย ก. มีสิทธิซื้อหุ้นที่ออกใหม่ได้ตามสัดส่วนทุนคือ 10 เปอร์เซ็นต์ของหุ้นเพิ่มทุนจะเท่ากับ 2,000 หุ้น = $(20,000 \text{ หุ้น} \times 0.1)$ ฉะนั้นหากนาย ก. ซื้อหุ้นที่ออกใหม่นี้ตามสิทธิที่มีอยู่เขาจะมีหุ้นรวม 22,000 หุ้น = $(20,000 \text{ หุ้น} + 2,000 \text{ หุ้น})$ และส่วนได้เสียของเขาที่มีอยู่ในบริษัทนี้ยังคงเดิม คือ 10 เปอร์เซ็นต์ = $(22,000 \text{ หุ้น} / 220,000 \text{ หุ้น})$ แต่หากนาย ก. ไม่ซื้อหุ้นที่เพิ่มทุนนี้ หรือซื้อแต่ต่ำกว่าสิทธิที่เขาจะมีสมมติว่าเขาซื้อเพียง 1,000 หุ้น ส่วนได้เสียของเขาจะลดลงเหลือ 9.55 เปอร์เซ็นต์ $(21,000 \text{ หุ้น} / 220,000 \text{ หุ้น})$

3. สิทธิในส่วนแบ่งกำไรและสินทรัพย์ของบริษัท (The right to share in earnings or assets distributions) ผู้ลงทุนในหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล (dividend) ตามที่บริษัทประกาศจ่าย ซึ่งจะจ่ายจากกำไรและรายได้ฝ่ายทุน (capital gains) ที่ได้จากการนำกำไรสะสมไปลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง ก็จะช่วยให้กำไร

โดยรวมของบริษัทเพิ่มขึ้น มีผลให้ราคาหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น และกำไรสะสมนี้ก็เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญตามสัดส่วนทุนเช่นเดียวกัน

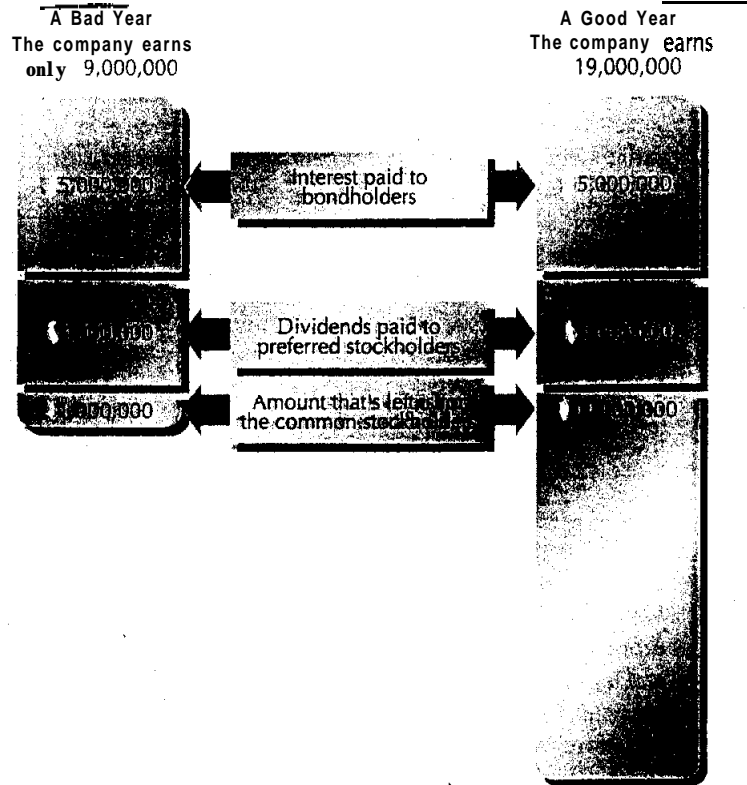
บริษัทจะจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นหลังจากที่คณะกรรมการบริหารของบริษัทมีมติให้จ่าย โดยปกติการจ่ายเงินปันผลเป็นงวดไตรมาสหรืองวดครึ่งปี โดยทำเป็นหนังสือแจ้งไปยังผู้ถือหุ้นทราบถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล เช่น จำนวนเงินปันผลจ่ายต่อหุ้นวันลงทะเบียน และวันจ่ายเงินปันผล

นอกจากนี้กรณีที่บริษัทเลิกกิจการและชำระบัญชี เมื่อนำสินทรัพย์ของบริษัทที่มีอยู่จำหน่ายได้เงินมา ก็จ่ายคืนให้กับเจ้าหนี้ทั่วไป หุ้นบุริมสิทธิ รวมทั้งเงินปันผลค้างจ่าย ส่วนที่เหลือก็เป็นของผู้ถือหุ้นสามัญตามสัดส่วนทุนเช่นกัน จึงเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นสามัญนั้นจะได้รับเงินชำระคืนทุนหลังจากเจ้าหนี้และหุ้นบุริมสิทธิ (residual claim) หากไม่มีเงินเหลือผู้ถือหุ้นสามัญก็ไม่มีสิทธิได้รับชำระคืนทุน เมื่อเป็นเช่นนี้ทำไมจึงมีผู้ลงทุนในหุ้นสามัญ ในเมื่อผู้ถือหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิในสินทรัพย์ของบริษัทก่อนหุ้นสามัญ คำตอบก็คือหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิได้รับรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลในอัตราที่คงที่ ไม่ว่าจะบริษัทจะมีกำไรมากน้อยเพียงใดก็ตาม ส่วนหุ้นสามัญนั้นจำนวนเงินปันผลจ่ายไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับกำไรและนโยบายทางการเงินของบริษัท ผู้ถือหุ้นสามัญมีส่วนร่วมในผลกำไรส่วนที่เหลือจากจ่ายปันผล (กำไรสะสม) ซึ่งกำไรสะสมนี้บริษัทจะนำมาลงทุนในกิจการอื่น ก็จะทำให้กำไรโดยรวมของบริษัทเพิ่มขึ้น มีผลให้ราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น

รูปที่ 9.1 ข้างล่างนี้ แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างกำไรของบริษัท กับดอกเบี้ยหุ้นกู้ เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ และกำไรส่วนที่เหลือสำหรับหุ้นสามัญ

สมมติว่าบริษัทมีหุ้นกู้ ซึ่งต้องจ่ายดอกเบี้ยปีละ 5,000,000 บาท และเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิปีละ 3,000,000 บาท เงินจำนวน 8,000,000 บาทนี้ ถือเป็นรายจ่ายประจำซึ่งบริษัทจะต้องจ่ายจากรายได้ของบริษัทก่อนหุ้นสามัญ ปีที่ธุรกิจขบเซาะบริษัทมีกำไรเพียง 9,000,000 บาท กำไรส่วนที่เหลือให้กับหุ้นสามัญมีเพียง 1,000,000 บาท ส่วนปีที่ธุรกิจรุ่งเรือง บริษัทมีกำไร 19,000,000 บาท ยังคงจ่ายให้หุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ 8,000,000 บาท กำไรส่วนที่เหลือเป็นของหุ้นสามัญซึ่งเท่ากับ 11,000,000 บาท แต่บริษัทจะไม่จ่ายเป็นเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นสามัญหมดทั้ง 11,000,000 บาท เนื่องจากบริษัทจะกันเงินจำนวนนี้ไว้ส่วนหนึ่งเป็นกำไรสะสมเพื่อนำมาลงทุนในกิจการอื่น สมมติว่าในปีที่ธุรกิจรุ่งเรือง (ตามที่ได้กล่าวมาข้างต้น) บริษัทจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญจำนวน 5,000,000

รูปที่ 9.1
แสดงการจัดสรรกำไรของบริษัท



บาท ส่วนที่เหลือ 6,000,000 บาท คงไว้ในกิจการ ส่วนในปีที่ธุรกิจขบเซา ก็จะไม่มีการจ่ายเงินปันผล แต่อย่างไรก็ตามบริษัทส่วนมากยังคงจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญ แม้ในปีที่ธุรกิจขบเซา หากกำไรสะสมของบริษัทยังมีเพียงพอที่จะจ่าย

การจ่ายเงินปันผล (Types of dividend)

บริษัทจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นสามัญ 2 ชนิด คือ จ่ายเป็นเงินสดและเป็นหุ้นสามัญที่ออกใหม่ (stock dividend) ของบริษัท

เงินปันผลเป็นเงินสด (Cash dividend) เป็นวิธีการจ่ายเงินปันผลที่บริษัทส่วนใหญ่นิยมใช้กันมาก หมายถึงการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดจากกำไรของบริษัทที่สะสมมาจากปี ที่ผ่าน ๆ มา ในปีที่บริษัทไม่มีกำไรหรือขาดทุนผู้ถือหุ้นก็อาจจะได้รับเงินปันผล โดยปกติจะจ่ายเป็นงวดไตรมาส เช่นกรรมการบริหารบริษัทประกาศเงินสดปันผลงวดไตรมาสที่ 3 บาท หากท่านถือหุ้น 200 หุ้น ท่านก็จะได้รับเช็คจำนวนเงิน 600 บาท

การประเมินผลตอบแทนหุ้นสามัญที่นิยมใช้กันมาก คือ อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (dividend yield) ซึ่งเป็นการวัดเงินปันผลที่ได้รับ (เป็นเปอร์เซ็นต์) มากกว่าเป็นจำนวนเงิน (บาท) กล่าวคือเป็นการเปรียบเทียบจำนวนเงินปันผลที่ได้รับกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ ก็จะได้อัตราผลตอบแทนเงินปันผล ซึ่งแสดงถึงอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับจากเงินที่ลงทุนในหุ้นสามัญ

$$\text{อัตราผลตอบแทนเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้นประจำปี}}{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}$$

ดังนั้น บริษัทที่จ่ายเงินปันผลประจำปีหุ้นละ 2 บาท และราคาหุ้นซื้อขายกันในตลาดขณะนี้หุ้นละ 50 บาท อัตราผลตอบแทนเงินปันผลจะเท่ากับ 4 เปอร์เซ็นต์ (2 บาท / 50 บาท = 0.04)

ในบางครั้งกรรมการบริหารบริษัทอาจจะประกาศจ่ายเงินปันผลในรูปแบบเพิ่มเติมหรือแทนเงินสดปันผล เช่นจ่ายเป็นหุ้นปันผล กรณีที่บริษัทต้องการจะให้ผลประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น แต่ขณะนั้นบริษัทไม่มีเงินสดเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด ก็อาจจะจ่ายเป็นหุ้นปันผลหรือทำการแตกหุ้นแทน

หุ้นปันผล (stock dividends) หมายถึงบริษัทออกหุ้นใหม่ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมแทนเงินสดปันผล โดยกำหนดจำนวนหุ้นที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นเดิมที่ถือความจริงแล้วหุ้นปันผลนี้จะไม่มียุทธค่า เพียงแต่จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นเท่านั้น ตัวอย่างเช่น เมื่อบริษัทประกาศจ่ายหุ้นปันผล 10 เปอร์เซ็นต์ ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับหุ้นเพิ่มขึ้น 1/10 ของจำนวนหุ้นเดิม สมมติว่า นาย ก. ถือหุ้นสามัญ 100 หุ้น เขาก็จะได้รับหุ้นใหม่ 10 หุ้น (100 หุ้น x 1/10) เนื่องจากผู้ถือหุ้นทุกคนจะได้รับหุ้นเพิ่มขึ้นจำนวน 10 เปอร์เซ็นต์ ดังนั้นสัดส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นแต่ละคนจะไม่เปลี่ยนแปลง และมูลค่าตลาดของหุ้นรวม (ประมาณ) ของผู้ถือหุ้นก็ยังคงเดิม ก็เพราะว่าหลังจากที่บริษัทออกหุ้นปันผล ราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจะลดลงได้สัดส่วนจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น จากตัวอย่างเดิมหลังจากที่บริษัทออกหุ้นปันผลแล้ว ราคาหุ้นสามัญในตลาดจะลดลงแต่มูลค่าตลาดของหุ้นรวม (110 หุ้น) จะเท่ากับมูลค่าตลาดของหุ้นรวมก่อนที่บริษัทจะออกหุ้นปันผล (100 หุ้น) จึงเห็นได้ว่าผู้ถือหุ้นสามัญไม่ได้รับอะไรเลยนอกจากจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทไม่ได้รับสินทรัพย์เพิ่มที่จะมีส่วนทำให้รายได้เพิ่มขึ้น

การแตกหุ้น (Stock splits) การแตกหุ้นมีลักษณะใกล้เคียงกับการออกหุ้นปันผล กล่าวคือผู้ถือหุ้นสามัญจะมีหุ้นเพิ่มขึ้น เช่นบริษัททำการแตกหุ้นจาก 1 เป็น 2 หมายความว่า ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับหุ้นเพิ่มขึ้นอีก 1 หุ้น ต่อทุก ๆ 1 หุ้นที่ถือ ฉะนั้นหลังการแตกหุ้นแล้วผู้ถือหุ้นสามัญจะมี 2 หุ้น ต่อทุก ๆ 1 หุ้นที่ถือ และมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จะลดลง 1/2 เช่นเดิมมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ 100 บาท หลังจากการแตกหุ้นแล้วมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จะลดลงเหลือ 50 บาท (100 หุ้น/2 บาท) สัดส่วนความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นแต่ละคนจะไม่เปลี่ยนแปลง ราคาตลาดของหุ้นจะลดลง แต่มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญรวมจะเท่าเดิม ซึ่งกรณีเหล่านี้จะเหมือนกับการออกหุ้นปันผล

บริษัทที่มีผลการดำเนินงานดี บางครั้งทำการแตกหุ้นเพื่อให้มูลค่าหุ้นลดลงสะดวกต่อการซื้อ - ขาย และตลาดของหุ้นจะได้ขยายกว้างขึ้นซึ่งไม่ใช่เพื่อให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น

การวัดคุณภาพของหุ้นสามัญ (Some Key Measure of Performance)

นักบริหารการเงินหรือนักลงทุนมืออาชีพ มีแนวโน้มที่จะใช้อัตราส่วนที่วัดคุณภาพของหุ้นช่วยในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเฉพาะหุ้นสามัญ ซึ่งพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในตอนต้น) มูลค่าหุ้นตามบัญชี ผลตอบแทนของส่วนเจ้าของ กำไรต่อหุ้นและตัวคูณกำไร เหล่านี้จะช่วยให้ผู้ลงทุนตัดสินใจว่าจะลงทุนหรือไม่ลงทุนหุ้นตัวนั้น ๆ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จะหาได้จากหนังสือพิมพ์บางฉบับ ผู้ลงทุนจะได้ไม่ต้องวิเคราะห์ด้วยตนเองเมื่อท่านคิดจะซื้อหรือขาย หรือถือหุ้นนั้นต่อไป เครื่องมือที่ใช้วัดคุณภาพของหุ้นสามัญมีดังนี้คือ

มูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชี (Book value) หมายถึงส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่มีอยู่ในบริษัท หาได้โดยนำสินทรัพย์รวมหักด้วยหนี้สินรวมและหุ้นบุริมสิทธิ มูลค่าตามบัญชีแสดงถึงจำนวนเงินทุนของผู้ถือหุ้นสามัญที่มีอยู่ในกิจการ ตัวอย่างเช่น บริษัทไทยทำจำกัด มีสินทรัพย์รวม 5,000,000 บาท หนี้สิน 2,000,000 บาท และหุ้นบุริมสิทธิ 1,000,000 บาท มูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีของบริษัทเท่ากับ 2,000,000 บาท (5,000,000 - 2,000,000 - 1,000,000) หากมูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญอยู่ในตลาด ก็จะได้มูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีต่อหุ้น (book value per share) ถ้าบริษัทไทยทำมีหุ้นสามัญในตลาดขณะนี้ 100,000 หุ้น มูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีต่อหุ้นจะเท่ากับ 20 บาท (2,000,000 บาท / 100,000 หุ้น) มูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีต่อหุ้นนี้

สะท้อนให้เห็นถึงความเติบโตของบริษัท บริษัทที่มีมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสูงขึ้นเรื่อย ๆ ราคาตลาดของหุ้นก็จะสูงขึ้น

กำไรสุทธิเทียบกับยอดขาย (Net profit margin) ใช้วัดความสามารถทำกำไรของบริษัทชนิดหนึ่ง อัตราส่วนนี้เป็นการเปรียบเทียบกำไรกับยอดขาย ซึ่งเป็นตัวบอกให้ทราบถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายของบริษัท ยิ่งอัตราส่วนนี้สูง กำไรก็ยิ่งสูง หากอัตราส่วนนี้ไม่เปลี่ยนแปลงมาก (stable) หรือสูงขึ้น แสดงว่าบริษัทดี

ผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้นสามัญ (Return on equity หรือ ROE) เครื่องมือที่ใช้วัดคุณภาพของหุ้นสามัญที่สำคัญอีกชนิดหนึ่งคือ ผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้นสามัญ (ROE) สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถทำกำไรรวมของกิจการ ซึ่งหมายถึงความสำเร็จในการบริหารสินทรัพย์ การดำเนินงาน และการจัดโครงสร้างของเงินทุนของบริษัท ผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้นมีความสำคัญอย่างยิ่ง เนื่องจากการสะท้อนให้เห็นโดยตรงถึงกำไร ความเจริญเติบโต และการจ่ายเงินปันผลของกิจการ บริษัทที่มี ROE สูงเท่าใดฐานะการเงินและสภาวะการแข่งขันของบริษัทจะดีขึ้นเท่านั้น และหาก ROE ลดต่ำลงธุรกิจก็อาจจะประสบปัญหา

กำไรต่อหุ้นสามัญ (Earning per share หรือ ESP) หมายถึงกำไรประจำปีหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในตลาด ซึ่งแสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนในหุ้นสามัญ 1 หุ้นสามารถหารายได้เป็นจำนวนกี่บาท ซึ่งหาได้โดย

$$\text{กำไรต่อหุ้นสามัญ} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่าย}}$$

สมมติว่าบริษัทไทยทำจำกัด มีกำไรสุทธิ 350,000 บาท จ่ายเงินปันผลให้หุ้นบุริมสิทธิ 100,000 บาท จำนวนหุ้นสามัญบริษัทที่ออกจำหน่ายแล้ว 100,000 หุ้น กำไรต่อหุ้นจะเท่ากับ 2.50 บาท (350,000 บาท - 100,000 บาท / 100,000 หุ้น) การที่เอาเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิหักออกจากกำไรสุทธิก่อนที่จะคำนวณหากำไรต่อหุ้นสามัญนั้น เนื่องจากหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิเหนือหุ้น บริษัทที่ดำเนินกิจการดี กำไรต่อหุ้นจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้น

อัตราส่วนราคาต่อกำไร (Price - earning ratio หรือ P/E) หรือตัวคูณกำไร (earnings multiplier) คือค่าที่คำนวณจากราคาหุ้นที่ซื้อขายในตลาดปัจจุบันหรือราคา

ปิด ทหารด้วยกำไรต่อหุ้นในปัจจุบัน เป็นตัวบอกให้ทราบว่าราคาหุ้นเป็นกี่เท่าของกำไร ซึ่งแสดงถึงความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนที่มีต่ออนาคตของหุ้นตัวนั้น ๆ ยิ่งอัตราส่วนราคาต่อกำไรสูง ขึ้นเท่าใดแสดงว่าผู้ลงทุนเชื่อว่าอนาคตของหุ้นตัวนั้นจะดีมากขึ้นเท่านั้น กรณีของบริษัทไทย ทำจำกัด สมมติว่าราคาหุ้นในตลาดปัจจุบันหุ้นละ 30 บาท อัตราส่วนราคาต่อกำไรจะเท่ากับ 12 (30 บาท/2.50 บาท) หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง ค่าหุ้นของบริษัทขายในราคา 12 เท่าของกำไร อัตราส่วนราคาต่อกำไรมีความสำคัญต่อผู้ลงทุนเป็นการแสดงถึงความรู้สึกของผู้ลงทุนในการคาดคะเนบริษัท และแสดงถึงการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นในตลาด เมื่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรสูงกว่าความเป็นจริงก็ชี้ให้เห็นว่าราคาหุ้นนั้นสูงกว่าความเป็นจริง (overpriced) และราคาอาจจะลดลงอย่างรวดเร็ว อัตราส่วนนี้จะไม่หยุดนิ่ง แต่จะมีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวไปตามตลาดเมื่อตลาดอ่อนตัวลง อัตราส่วนราคาต่อกำไรจะลดลง แต่เมื่อมีสิ่งกระตุ้นตลาดให้ดีขึ้น อัตราส่วนนี้ก็สูงขึ้น

ค่าเบต้า (Beta) เป็นดัชนีที่แสดงถึงระดับและทิศทางการเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์เป็นการสะท้อนให้เห็นถึงราคาหลักทรัพย์ที่ตอบรับต่อสภาพตลาด ซึ่งวัดออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ที่หลักทรัพย์นั้นมีต่อ (ตอบรับ) ตลาด โดยใช้การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในตลาดเป็นเกณฑ์วัด ซึ่งกำหนดให้เท่ากับ 1.0 ตลอดไป หลักทรัพย์ใดที่มีค่าเบต้าต่ำกว่า 1.0 แสดงว่าราคาของหลักทรัพย์นั้นจะเคลื่อนไหวในวงแคบ ๆ (ราคาค่อนข้างมีเสถียรภาพ) หลักทรัพย์ใดที่มีค่าเบต้าสูงกว่า 1.0 ราคาของหลักทรัพย์นั้นจะเคลื่อนไหวมาก ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า หลักทรัพย์ที่มีค่าเบต้าสูง ความเสี่ยงก็จะสูงด้วย และค่าเบตานั้นจะมีทั้งบวกและลบ ถ้าหลักทรัพย์ใดราคาเคลื่อนไหวในทางบวก หมายความว่าราคาของหลักทรัพย์นั้นจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับตลาด (นั่นคือหากราคาหลักทรัพย์โดยรวมในตลาดเคลื่อนไหวในทิศทางที่สูงขึ้น ราคาของหลักทรัพย์ตัวนั้นก็สูงขึ้นตามไปด้วย) ดังนั้นหากบริษัทไทยทำมีค่าเบต้าเท่ากับ 0.8 แสดงว่าราคาของหลักทรัพย์นั้นจะสนองรับต่อตลาดในทิศทางที่สูงขึ้น 80 เปอร์เซ็นต์ สมมติว่าค่าเบต้าตลาดเพิ่มขึ้น 10 เปอร์เซ็นต์ ราคาหุ้นของบริษัทไทยทำจะเพิ่มขึ้น 8 เปอร์เซ็นต์ ในทางตรงข้ามหากค่าเบต้าของหลักทรัพย์นั้นเท่ากับ - 0.8 ราคาหลักทรัพย์บริษัทจะลดลงเร็วเป็น 0.8 เท่าของตลาด โดยที่อย่างอื่นคงที่ ดังนั้นนักลงทุนที่ไม่ชอบความเสี่ยงก็ควรลงทุนในหุ้นที่มีค่าเบต้าต่ำ ส่วนผู้ลงทุนที่ต้องการรายได้ฝ่ายทุนและราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงมาก ก็ควรลงทุนในหุ้นที่ให้ค่าเบต้าสูง นอกจากนี้แล้วยังต้องพิจารณาถึงสภาพตลาดขณะนั้นด้วย เช่น ในช่วง bull market ค่าเบต้าสูงจะดี และในช่วง bear market ค่าเบต้าต่ำจะดี

มูลค่าหุ้นสามัญ (Value of Stock)

หุ้นสามัญ ไม่เหมือนกับหุ้นกู้ซึ่งได้รับรายได้ดอกเบี้ยเป็นประจำ และจำนวนเงินที่แน่นอน หุ้นสามัญได้รับรายได้ในรูปเงินปันผล ซึ่งอาจจะมากหรือน้อยก็ได้ตามภาวะเศรษฐกิจ และการบริหารงานของบริษัท ถ้าเศรษฐกิจดี กำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น เงินปันผลจ่ายเพิ่มขึ้น มูลค่าของหุ้นสามัญก็อาจจะสูงขึ้นด้วย จึงเห็นได้ว่าทั้งรายได้และราคาหุ้นสามัญขึ้นอยู่กับอนาคตของบริษัท การลงทุนในหุ้นสามัญจึงค่อนข้างมีความเสี่ยงสูง ฉะนั้นก่อนที่ผู้ลงทุนจะตัดสินใจเลือกลงทุนในหุ้นตัวใดก็ควรต้องทำการประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตัวนั้น หรือค่าที่ผู้ลงทุนจะยอมจ่ายเงินซื้อว่าเป็นเท่าใด ฉะนั้นจึงต้องหามูลค่าหุ้น สิ่งที่ใช้วัดมูลค่าหุ้นคือ มูลค่าสินทรัพย์ต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อกำไร (price earning ratio) หรือตัวคูณกำไร (P/E multiples) และค่าเบต้าซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการวิเคราะห์หุ้นขั้นพื้นฐาน นอกจากนี้แล้วมูลค่าหุ้นยังขึ้นอยู่กับกระแสรายได้ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต เพื่อนำมาใช้ในการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนโดยประมาณ (approximate yield ซึ่งได้กล่าวมาแล้วในบทที่ 8) หรืออัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุน (expected rate of return on the investment) หากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากการลงทุนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ (desired rate of return) แสดงว่าหุ้นตัวนั้น undervalued ควรลงทุนซื้อในทางตรงข้ามหากอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ แสดงว่าหุ้นตัวนั้น overvalued และควรรีบขาย หากอัตราผลตอบแทนทั้งสองเท่ากัน แสดงว่ามูลค่าของหุ้นเป็นไปในทางที่ถูกต้อง นั่นคือท่านจะยอมจ่ายเงินซื้อหุ้นตัวนั้นในราคาตลาด (ราคาปัจจุบัน) แต่หากคำนวณออกมาแล้ว ปรากฏว่าอัตราผลตอบแทนตามที่คาดว่าจะได้ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ก็ไม่ควรซื้อหุ้นตัวนั้นในราคาตลาดขณะนั้น เนื่องจากราคาตลาดสูงกว่าราคาที่แท้จริง (over price) หากท่านลงทุนซื้อท่านก็ไม่สามารถจะได้รับผลตอบแทนตามอัตราที่ต้องการ

การวิเคราะห์อัตราส่วนราคา - กำไร

การวิเคราะห์อัตราส่วนราคา - กำไรเพื่อหามูลค่าหุ้นสามัญนั้น แสดงว่ามูลค่าของหุ้นสามัญขึ้นอยู่กับกำไรในอนาคตของบริษัท ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ามูลค่าของหุ้นมีความสัมพันธ์กับกำไรโดยตรง นั่นคือ

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{ราคาหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$

เมื่อกำไรต่อหุ้นเท่ากับ 15 บาท และอัตราส่วนราคา/กำไร เท่ากับ 12 นั้น เป็นค่าที่เหมาะสม มูลค่าของหุ้นสามัญก็จะเท่ากับ 180 บาท

$$\begin{aligned}\text{ราคาหุ้นสามัญ} &= \text{กำไรต่อหุ้น} \times \text{อัตราส่วนราคา - กำไร} \\ &= 15 \text{ บาท} \times 12 = 180 \text{ บาท}\end{aligned}$$

ราคาหุ้นสามัญที่ได้นี้จะถูกต้องเพียงใด ขึ้นอยู่กับวิธีการปฏิบัติทางบัญชีในการหากำไรต่อหุ้น โดยใช้กำไรในช่วงระยะเวลา 1 ปี กรณีที่กำไรต่อหุ้นเป็นงวดไตรมาสก็ใช้วิธีถัวเฉลี่ย คือเอากำไรทั้ง 4 งวด มารวมกันก็จะได้กำไรในช่วง 1 ปี

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market to book value ratio) กรณีที่หุ้นของบริษัทสูงขึ้น (หรือลดลง) เรียกว่ามูลค่าหุ้นตามบัญชีที่สูงขึ้น (หรือลดลง) ก็จะส่งผลให้ราคาหุ้นในตลาด **over value** (หรือ **under value**) ดังนั้นจึงควรทำการวิเคราะห์ราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของหุ้นของบริษัทเสียก่อนโดยการนำเอาราคาตลาดของหุ้นหารด้วยมูลค่าหุ้นตามบัญชี นั่นคือ

$$\text{ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}}{\text{ราคาตามบัญชีของหุ้นสามัญ}}$$

หุ้นที่ซื้อ - ขายในตลาดส่วนใหญ่ ราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชีจะสูงกว่า 1 และค่านี้จะเปลี่ยนแปลงไปเรื่อย ๆ และจะแตกต่างกันตามประเภทของอุตสาหกรรม เช่น ช่วงกลางปี 1995 อัตราส่วนนี้ของบริษัท Microsoft 10.0 ซึ่งก็ใกล้เคียงกับบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการประเภทเดียวกัน

เมื่อทุกอย่างเท่ากัน นักวิเคราะห์บางคนเห็นว่า ค่าของอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามมูลค่าต่ำดีกว่าค่าที่สูงกว่า เมื่อเป็นเช่นนี้เขาก็จะไม่เลือกลงทุนในหุ้นของบริษัท Microsoft ซึ่งเขาอาจจะผิดพลาดได้ ซึ่งไม่มีเหตุผลที่เขาจะต้องจำกัด โอกาสของเขาในการเลือกหุ้นที่จะลงทุน ทางที่ดีเขาคควรนำวิธีการอื่นมาช่วยในการวิเคราะห์ด้วย เช่น อัตราส่วนราคาต่อกำไร และอื่น ๆ เป็นต้น

ประเภทของหุ้นสามัญ (Type of Common Stock)

การแบ่งหุ้นสามัญตามระดับของความเสี่ยงผลตอบแทนเงินปันผล และอัตรา
การเติบโตของกำไร ก็จะเป็นดังนี้

Blue - Chip Stocks เป็นหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่มีทุนจดทะเบียนมาก มีชื่อเสียง กำไร
และเงินปันผลเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ความเสี่ยงต่ำ ซึ่งดึงดูดใจผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นที่มีคุณ
ภาพ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง และจะค่อย ๆ เพิ่มขึ้น บุคคลส่วนใหญ่จะนิยมลงทุน
ระยะยาวเนื่องจากความเสี่ยงต่ำ และราคาหุ้นค่อนข้างสูง โดยเฉพาะช่วงที่ตลาดไม่มีความ
แน่นอน ผู้ลงทุนก็ยังมีความมั่นใจ เช่นหุ้นของบริษัท GE, Coca - Cola เป็น

Growth Stocks เป็นหุ้นของบริษัทที่เจริญเติบโตและจะเติบโตต่อไป ราคาหุ้นสูงขึ้นอย่าง
รวดเร็ว อัตราการขยายตัวของกำไรและการดำเนินการสูงและมั่นคง อัตราการเติบโตของ
กำไรประมาณ 15 - 20% (หรือมากกว่า) ขณะที่ในช่วงเวลาเดียวกันนี้ของบริษัทอื่นจะอยู่
ประมาณ 5 - 6% เช่นหุ้นของบริษัท Microsoft จัดอยู่ในประเภท Growth Stocks ปกติ
หุ้นประเภทนี้จะจ่ายเงินปันผลต่ำหรือไม่จ่ายเลย เนื่องจากบริษัทขยายตัวอย่างรวดเร็ว
ต้องการคงกำไรไว้ในบริษัทเพื่อลงทุนในกิจการอื่น เมื่อคาดว่าอัตราการเติบโตในอนาคตจะสูง
ฉะนั้น P/E ratio จึงสูง และค่า Batas จะมากกว่า ส่วนใหญ่นักลงทุนจะซื้อหุ้นประเภทนี้
เพื่อหวังรายได้ฝ่ายทุนมากกว่ารายได้เงินปันผล

Income stocks และ speculative stocks, income stocks คือหุ้นที่จ่ายเงินปันผล
สูง เมื่อเทียบกับราคาตลาดของหุ้น อัตราผลตอบแทนปัจจุบันค่อนข้างสูง กำไรของบริษัทมี
เสถียรภาพและมีมากพอที่จะจ่ายเงินปันผล จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่ต้องการความปลอดภัย
และรายได้ปัจจุบัน หุ้นประเภทนี้ความเสี่ยงมีบ้างแตกต่างกันไป ฉะนั้นผู้ลงทุนควรได้
ศึกษาลักษณะของหุ้นก่อนที่จะลงทุน

เมื่อการตัดสินใจลงทุนไม่ได้อยู่บนพื้นฐานของความเป็นจริง และรายได้ผู้ลง
ทุนก็จะลงทุนในหุ้นที่เก็งกำไร (speculative stocks) หุ้นประเภทนี้จะใช้ข้อมูลใหม่ ๆ หรือ
เทคนิคใหม่ ๆ หรือข่าวลือต่าง ๆ เหล่านี้มีผลต่อความเติบโตและความล้มเหลวของกิจการ
เมื่อบริษัทค้นพบสิ่งใหม่ขึ้นมา ราคาหุ้นก็สูงขึ้น P/E ratio มีแนวโน้มขึ้น ๆ ลง ๆ เคลื่อน
ไหวในช่วงกว้าง และเมื่อได้รับข้อมูลใหม่เข้ามาก็คาดกันว่าราคาหุ้นจะสูงขึ้นในอนาคต ค่า
batas ของหุ้นเก็งกำไรจะมากกว่า 1 ผู้ลงทุนต้องเผื่อผลขาดทุนไว้พอ ๆ กับกำไร ความ
เสี่ยงสูง

Cyclical stocks or Defensive Stocks Cyclical Stock คือหุ้นที่ราคาเคลื่อนไหวไปตามวัฏจักรของธุรกิจมากกว่าหุ้นประเภทอื่น ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัว ราคาหุ้นประเภทนี้จะสูงขึ้น และในช่วงที่เศรษฐกิจถดถอย ราคาหุ้นก็จะลดลง เช่นหุ้นของอุตสาหกรรมขั้นมูลฐานรถยนต์และเหล็กเส้นจะผันแปรไปตามภาวะเศรษฐกิจ ฉะนั้นในช่วงที่เศรษฐกิจถดถอย ราคาหุ้นลดลง ผู้ลงทุนก็จะซื้อ และขายเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว แต่ก็ไม่ใช่ง่ายเนื่องจากผู้ลงทุนไม่ทราบว่าจะราคาหุ้นที่ลดลงนี้ลดต่ำสุดของช่วงนี้หรือไม่

Defensive stocks แตกต่างจาก cyclical stocks เนื่องจากราคาและผลตอบแทนของ defensive stocks คาดว่าจะไม่เปลี่ยนแปลงไปตามวงจรธุรกิจ เช่น หุ้นของบริษัทที่ประกอบกิจการเกี่ยวกับเครื่องอุปโภคบริโภค สาธารณูปโภค และบริษัทลงทุนทองคำ

การลงทุนในหุ้นสามัญ (Investing in Common Stock)

ขั้นแรกก็ควรทราบก่อนว่า จะลงทุนที่ใดและเมื่อใดควรลงทุน การจะลงทุนที่ใดนั้นควรพิจารณาถึงความเสี่ยงควบคู่กับผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนว่าการลงทุนใดที่ให้ผลตอบแทนที่พอใจและมากพอจะชดเชยกับความเสี่ยง เช่นถ้าจะลงทุนในหุ้นสามัญ ท่านต้องคาดหวังรายได้จากหุ้นสามัญควรสูงกว่าตัวเงินคลังหรือพันธบัตรที่คุณคาดหวัง เนื่องจากหุ้นสามัญนั้นมีความเสี่ยงสูงกว่าตัวเงินคลังและพันธบัตร ดังนั้นท่านคงควรได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้น เมื่อหลักทรัพย์ไม่ให้ผลตอบแทนเพียงพอเพื่อชดเชยกับความเสี่ยง ท่านก็ไม่ควรลงทุนในหุ้นตัวนั้น

การเลือกลงทุนในหุ้นสามัญ (Selecting a Stock) ตามที่กล่าวมาแล้วว่า ท่านต้องการลงทุนในหุ้นที่ให้ผลตอบแทนเป็นที่พอใจ และควรเท่ากับหรือสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ ดังนั้นท่านจะเลือกหุ้นตัวนั้นได้อย่างไร ขั้นแรกก็คือมองหาบริษัทที่ท่านสนใจจะลงทุน แล้วดูผลการดำเนินการของบริษัทเหล่านั้นย้อนหลัง 3 - 5 ปี เพื่อหาว่าอัตราความเติบโต (ของยอดขาย) ที่ผ่านมาเป็นอย่างไร ผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น (Return on equity หรือ ROE) เงินปันผล และอื่น ๆ เมื่อหาหลักทรัพย์ของบริษัทที่ฐานะการเงินมั่นคง ดำเนินการมาอย่างดีในอดีตและคาดว่าจะเป็หุ้นชั้นนำในตลาด การมองบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในอดีตนั้นเป็นเพียงจุดเริ่มต้นเท่านั้น สิ่งสำคัญที่สุดของมูลค่าหุ้นก็คืออนาคต กล่าวคือมูลค่าหุ้น ณ เวลาใดเวลาหนึ่งประมาณได้จากผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้ในอนาคต ไม่ใช่ในอดีต

การคาดคะเนผลการดำเนินการในอนาคตของบริษัทนั้น เพื่อคาดเงินปันผลและราคาหุ้นต่อไปว่าจะเป็นอย่างไ ซึ่งการพยากรณ์ล่วงหน้าไม่ควรเกิน 2 - 3 ปี ฉะนั้นการพยากรณ์จึงควรอยู่ในช่วงไม่เกิน 3 ปี ก็สามารถพยากรณ์เงินปันผลต่อหุ้นของแต่ละปีอีก 3

ปีถัดไป และราคาหุ้นในอีก 3 ปีข้างหน้าได้ (หากราคาหุ้นที่คาดว่าจะสูงขึ้นท่านก็ได้รายได้ ส่วนทุน) เมื่อคาดเงินปันผลและราคาหุ้นแล้วก็สามารถประมาณ อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จากการลงทุนได้

สมมติว่าบริษัทสยามเคมี จำกัด ซึ่งมีฐานะทางการเงินดี ยอดขายเพิ่มขึ้นประมาณ 22 เปอร์เซ็นต์ต่อปีตลอดระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา กำไรสุทธิต่อยอดขาย (net profit margin) สูงกว่า 20 เปอร์เซ็นต์ และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสามัญ (ROE) สูงกว่า 25 เปอร์เซ็นต์ จะเห็นว่าประวัติการดำเนินงานของบริษัทดีมาตลอด และเป็นบริษัทชั้นนำในสายเคมีภัณฑ์ ในต้นปี 2538 ราคาหุ้นของบริษัทซื้อขายในตลาดหุ้นละ 75 บาท จ่ายเงินปันผลประจำปีหุ้นละ 25 สตางค์ และคาดว่าเงินปันผลจะเพิ่มขึ้นปีละ 15 สตางค์ ในอีก 3 - 5 ปีถัดไป และประมาณว่าราคาหุ้นสามัญจะสูงถึงหุ้นละ 125 บาท ภายใน 3 ปีข้างหน้า

จากข้อมูลดังกล่าวข้างต้น คาดว่าเงินปันผลจะเพิ่มขึ้นปีละ 15 สตางค์ นั่นคือ เงินปันผลปัจจุบัน 25 สตางค์ อีก 3 ปีถัดไปจะเท่ากับ 40 สตางค์ 55 สตางค์ และ 70 สตางค์ตามลำดับ หากเงินปันผลเพิ่มขึ้นปีละ 15 สตางค์ตามที่คาดว่าจะได้แล้ว รายได้เงินปันผลปัจจุบันถัวเฉลี่ยต่อปีก็จะใช้จุดกึ่งกลาง คือหุ้นละ 55 สตางค์ $[(40 + 55 + 70) \div 3]$ นอกจากนี้ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อ - ขายกันหุ้นละ 75 บาท และคาดว่าจะจะเป็น 125 บาท ต่อหุ้นในอีก 3 ปีข้างหน้า อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จะเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} \text{อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้} &= \frac{0.55 \text{ บาท} + \frac{125 \text{ บาท} - 75 \text{ บาท}}{3}}{\frac{125 \text{ บาท} + 75 \text{ บาท}}{2}} \\ &= \frac{0.55 \text{ บาท} + 16.67 \text{ บาท}}{100 \text{ บาท}} \\ &= 17.22 \% \end{aligned}$$

ดังนั้น หากหุ้นของบริษัทสยามเคมี เป็นไปตามที่ได้คาดว่าจะได้ ก็จะทำให้อัตราผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนสูงกว่า 17% หากอัตรานี้เท่ากับหรือสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ต้องการแล้ว หุ้นตัวนี้ก็ควรลงทุน

จังหวะเวลาในการลงทุน (Timing yours Investments) เมื่อทราบว่าหุ้นตัวใดให้ผลตอบแทนตามที่ต้องการแล้ว คือตัดสินใจจะลงทุนในหุ้นตัวใดแล้ว ก็ควรรอจังหวะในการลงทุน หากคาดหวังว่าต่อไปตลาดและเศรษฐกิจจะเป็นไปในทิศทางที่ดี ก็จะเป็นจังหวะที่ดีในการลงทุนซื้อหุ้น ในอีกทางหนึ่ง ไม่ควรลงทุนกรณีในตลาดอยู่ในช่วงขาลง หรือราคาหุ้นลดลงอย่างมาก และจะลดลงต่อไป ควรรอให้ตลาดลงต่ำสุด และซื้อหุ้นในช่วงที่ราคาถูก และรอจังหวะตลาดและเศรษฐกิจดีขึ้น ราคาหุ้นสูงขึ้น ก็ควรขายเมื่อคาดว่าราคาหุ้นสูงสุดแล้ว

เหตุผลที่บุคคลลงทุนในหุ้นสามัญ (Reasons for Invest in Stocks) มีเหตุผลเบื้องต้น 3 อย่าง ที่บุคคลลงทุนในหุ้นสามัญคือ

1. เป็นที่เก็บหรือรักษามูลค่า การลงทุนในหุ้นสามัญถือเป็นการเก็บรักษามูลค่าซึ่งเป็นสิ่งสำคัญสำหรับนักลงทุน ไม่มีใครที่ต้องการให้เงินสูญหาย นั่นคือลงทุนในที่ให้ความปลอดภัยในเงินต้นมาเป็นอันดับแรก โดยเลือกลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพ เช่น blue-chip stocks หรือหุ้นที่ไม่ใช่หุ้นเก็งกำไร

2. เป็นการสะสมทุน โดยทั่วไปแล้วการสะสมทุนถือเป็นการลงทุนระยะยาว ซึ่งเป็นเป้าหมายที่สำคัญของบุคคล ผู้ลงทุนเหล่านี้จะได้รับรายได้ส่วนทุนและหรือรายได้เงินปันผล ซึ่งเป็นการเพิ่มส่วนเจ้าของ บุคคลบางคนนิยมลงทุนใน Growth stocks ด้วยเหตุผลดังกล่าว ส่วนบางคนอาจจะลงทุนหุ้นที่ให้รายได้ และ

3. เป็นแหล่งที่มาของรายได้ บุคคลบางคนลงทุนในหุ้นสามัญเพียงหวังรายได้เงินปันผลเป็นสำคัญ บุคคลเหล่านี้จะลงทุนในหุ้นที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง และคุณภาพดี

ประโยชน์ที่ได้จากการลงทุนในหุ้นสามัญ การลงทุนในหุ้นสามัญถือเป็นเจ้าของกิจการจึงมีทั้งผลดีและผลเสีย ผลดีคือ

1. ให้ผลตอบแทนทั้งในรูปของเงินปันผลและรายได้ส่วนทุน ซึ่งค่อนข้างมาก ซึ่งผลตอบแทนของหุ้นสามัญนี้จะได้รับจากผลการดำเนินงานของบริษัททั้งอดีต ปัจจุบัน และจะได้ต่อไปอีก

2. หุ้นสามัญส่วนใหญ่จะขายได้ทันที นับว่าเป็นการลงทุนที่มีสภาพคล่องสูง กล่าวคือสามารถซื้อ-ขายได้รวดเร็ว และ

3. ผู้ถือหุ้นสามัญไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับการบริหารงานในบริษัท และตลาดข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทมีเสนอกันแพร่หลาย และหาได้ง่าย

ผลเสียของการลงทุนในหุ้นสามัญ ก็คือความเสี่ยง ซึ่งปัญหาอยู่ที่จังหวะที่ซื้อและจังหวะที่ขาย เงินปันผลจ่ายไม่แน่นอน ผลตอบแทนของหุ้นสามัญสูง แต่ความเสี่ยงและความไม่แน่นอนค่อนข้างสูงด้วย ถึงแม้ว่าหุ้นที่ลงทุนนั้นได้มีการเลือกมาอย่างดีแล้ว และอาจจะลดความเสี่ยงลงได้บ้าง หุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูง ก็ไม่อาจประกันได้ว่าจะไม่มีความเสี่ยงเกิดขึ้น ซึ่งความเสี่ยงนี้อาจจะเกิดขึ้นจากปัจจัยต่าง ๆ มากมายเช่น ทางด้านเศรษฐกิจ อุตสาหกรรม และปัจจัยภายในบริษัท จังหวะเวลาที่หุ้นนั้นทำการซื้อ - ขายก็เกิดความเสี่ยงขึ้นได้ ผู้ลงทุนส่วนมากซื้อหุ้นและถืออยู่ระยะหนึ่งเมื่อราคาหุ้นตก แล้วขายต่ำกว่าราคาที่ซื้อ มา ก็ขาดทุนกลยุทธ์ที่เหมาะสมก็คือซื้อหุ้นขณะที่ราคาหุ้นต่ำและขายเมื่อราคาหุ้นสูง แต่ปัญหาอยู่ที่ว่าการพยากรณ์การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นนั้นค่อนข้างยาก

สรุป

หุ้นสามัญเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น เจ้าของกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิออกเสียงลงคะแนนเลือกคณะกรรมการบริหารบริษัท สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนก่อนบุคคลภายนอก และสิทธิในส่วนแบ่งผลกำไรและสินทรัพย์ของบริษัทกรณีไม่มีบริษัทเล็กกิจการชำระบัญชีหลังหุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิ ผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นสามัญได้รับในรูปของเงินสดคือเงินปันผล และที่ได้เป็นเงินสดได้แก่หุ้นหุ้นปันผล และการแตกหุ้น ผู้ลงทุนอาจจะเลือกลงทุนใน *blue - chip stocks, growth stocks, speculative stocks* และ *cyclical stocks* หรือ *defensive stocks*

คุณภาพของหุ้นสามัญสามารถวัดได้หลายทางด้วยกัน เช่น *net profit margin, ROE, EPS, P/C ratio, beta* และ *approximate yield* และเช่นเดียวกัน การหามูลค่าหุ้นสามัญขั้นพื้นฐานได้โดยวิธีมูลค่าปัจจุบัน, *P/C ratio* และวิธีอัตราผลตอบแทน การวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานนี้ก็สามารถทราบมูลค่าหุ้นของบริษัท และหากมูลค่าหุ้นที่คำนวณได้ที่สูงกว่าราคาตลาดของหุ้นก็ควรลงทุนซื้อ นอกจากนี้การวิเคราะห์ยังเปรียบเทียบมูลค่าตลาดของหุ้นกับราคาหุ้นตามบัญชี ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำก็จะดี

คำถามและแบบฝึกหัดท้ายบท

1. ผู้ถือหุ้นสามัญของบริษัท IBM จำกัด มีความรับผิดชอบในหนี้สินของบริษัทจำกัดหมายความว่าอย่างไร จงอธิบาย
2. จงอธิบายถึงสิทธิ (*rights*) และผลตอบแทน (*returns*) ที่ท่านได้จากการถือหุ้นสามัญ และอะไรจะดีกว่ากัน

3. สิทธิในการออกเสียงลงคะแนน (voting rights) และสิทธิในการซื้อหุ้นของบริษัทที่นำออกจำหน่ายใหม่ (pre-emptive right) จะแสดงให้เห็นว่าอย่างใดจะดีกว่ากัน สมมติว่าผู้ถือหุ้น 1 หุ้นมีสิทธิซื้อหุ้นที่ออกใหม่ได้ 1 หุ้น
4. ค่า beta ของหุ้นสามัญของบริษัทเซ็ดชัยจำกัดเท่ากับ 2.2 สมมติว่าอัตราดอกเบี้ยของตัวให้รายได้ 9 เปอร์เซ็นต์ และส่วนชดเชยความเสี่ยงเท่ากับ 8 เปอร์เซ็นต์ ราคาหุ้นซีของบริษัทซื้อขายกันขณะนี้หุ้นละ 40 บาท และอัตราผลตอบแทนต่ำสุดที่ผู้ลงทุนต้องการเท่ากับ 20 เปอร์เซ็นต์ ท่านจะลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัทเซ็ดชัยหรือไม่ เพราะเหตุใด
5. ข้อมูลทางการบางส่วนเงินของบริษัทอาคม จำกัด ย้อนหลัง 10 ปี มีดังนี้
- | | |
|--------------------------|----------------|
| จำนวนหุ้นสามัญ | 1,000,000 หุ้น |
| กำไรสุทธิถัวเฉลี่ยต่อปี | 2,635,000 บาท |
| ราคาตลาดของหุ้นถัวเฉลี่ย | 20 บาท/หุ้น |
- ก) จากการวิเคราะห์หุ้นของบริษัทปรากฏว่า ปีหน้าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 5,000,000 บาท และจำนวนหุ้นสามัญในตลาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 1,200,000 หุ้น อยากทราบว่าเป็นปีหน้าราคาตลาดของหุ้นของบริษัทจะเป็นเท่าใด โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio)
- ข) ใช้ข้อมูลจากข้อ ก คำนวณหา ราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (market-to-book value) สมมติว่าให้มูลค่าหุ้นตามบัญชีเท่ากับ 10 บาท
- ค) หากราคาตลาดของหุ้นของบริษัทอาคม เท่ากับ 30 บาท ท่านคิดว่าจะซื้อหุ้นนี้หรือไม่ จงอธิบาย
6. ท่านคิดว่าหุ้นตัวใดน่าลงทุน โดยใช้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (expected return) เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน
- ก) หุ้นสามัญของบริษัทสนอง จำกัด ราคาตลาดขณะนี้หุ้นละ 45 บาท ถือไว้ 3 ปี แล้วขายในราคาหุ้นละ 75 บาท บริษัทจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 3 บาท
- ข) หลักทรัพย์ของบริษัทสนิท จำกัด ราคาตลาดขณะนี้หุ้นละ 25 บาท ถือไว้ 3 ปี แล้วขายในราคาหุ้นละ 60 บาท (รายได้ปัจจุบันของหลักทรัพย์เท่ากับ 0)
- ค) ตัวเงินของบริษัท สนม จำกัด อายุ 1 ปี มูลค่าที่ตราไว้ 1,000 บาท อัตราดอกเบี้ย 12 เปอร์เซ็นต์ และจะถือไว้จนครบกำหนดไถ่ถอน

7. ข้อมูลทางการเงิน (บางส่วน) ของบริษัท สาธิต จำกัด เป็นดังนี้

สินทรัพย์รวม	20,000,000 บาท
หนี้สินรวม	8,000,000 บาท
หุ้นบุริมสิทธิรวม	3,000,000 บาท
เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิประจำปีรวม	240,000 บาท
กำไรสุทธิหลังภาษี	2,500,000 บาท
จำนวนหุ้นสามัญในตลาด	500,000 หุ้น
ราคาตลาดของหุ้นสามัญขณะนี้	50 บาท/หุ้น
เงินปันผลหุ้นสามัญประจำปี	2.50 บาท/หุ้น

ใช้ข้อมูลข้างต้น คำนวณหา

- อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ (dividend yield)
- มูลค่าหุ้นตามบัญชี (Book Value per share)
- กำไรต่อหุ้นสามัญ (earning per share)
- อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio)

8. สมมติว่าท่านเพิ่งจะได้รับมรดกจำนวน 350,000 บาท และตัดสินใจว่าจะนำเงินจำนวน 250,000 บาท ลงทุนในหุ้นสามัญ ซึ่งเป้าหมายของท่านคือต้องการเพิ่มพูนเงินลงทุนให้มากที่สุดภายใน 15 - 20 ปีถัดไป และยอมรับความเสี่ยงสูง

- ท่านคิดว่าหุ้นสามัญประเภทใด (เช่น blue chip, income stocks และอื่น ๆ) ที่ท่านคิดว่าน่าสนใจที่สุด เพราะเหตุใด
- ท่านจะเปลี่ยนหุ้นที่ลงทุนหรือไม่หากจำนวนเงินที่จะนำมาลงทุนนั้นลดลงเหลือเพียง 50,000 บาท เมื่อท่านเป็นผู้ลงทุนที่รับความเสี่ยงต่ำ

กรณีศึกษา 9.1

การตัดสินใจลงทุนของคุณสตรี

คุณสตรีอายุ 26 ปี เป็นเจ้าหน้าที่ฝึกงานในตำแหน่งผู้จัดการกับบริษัทเคมีที่ใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่ง เขายังเป็นโสดและยังไม่มีโครงการที่จะแต่งงาน เขามีรายได้ปีละ 340,000 บาท (เสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาในอัตรา 28%) และมีรายจ่ายประจำเดือนประมาณเดือนละ 15,000 บาท ในช่วงเวลาที่ผ่านมามีเงินออมปีละประมาณ 80,000 บาท และเขาคาดว่าในปีต่อ ๆ ไปจะออมได้อย่างน้อยที่สุดเท่ากับจำนวนนี้เพื่ออนาคตที่ไม่แน่นอน นอกจากนี้บริษัทที่เขาทำงานอยู่ยังทำประกันชีวิตให้กับเขาในวงเงิน 350,000 บาท ตั้งแต่คุณสตรีเริ่มเข้าเรียนหนังสือ เขาได้รับทุนการศึกษามาตลอด ดังนั้นเขาจึงมีเงินเหลือใช้จากการทำงานในช่วงฤดูร้อน และจากการทำงานล่วงเวลาขณะที่เป็นนักเรียน ขณะนี้เขามีเงินออมอยู่แล้ว 180,000 บาท ในจำนวนนี้เขาคิดจะลงทุนประมาณ 150,000 บาท และส่วนที่เหลืออีก 30,000 บาท จะฝากไว้ในบัญชีออมทรัพย์ที่ให้ดอกเบี้ย 4.5 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเอามาใช้ในยามฉุกเฉินได้ ถึงแม้ว่าเงินจำนวนนี้เขาสามารถรับความเสี่ยงที่มากกว่านี้ได้โดยลงทุนกับครอบครัว แต่เขาก็ไม่ต้องการเก็งกำไร เขาจึงลงทุนที่ให้ผลตอบแทนมากพอที่เขาต้องการ

คำถาม

1. มีการลงทุนอะไรบ้างที่เปิดโอกาสให้คุณสตรีเลือก
2. เขาควรลงทุนที่ใดที่ให้ผลตอบแทนที่เขาพอใจ หากเขานำเงิน 150,000 บาท ลงทุนใน ก) Blue - Chip stocks ข) Growth stocks ค) Speculative stocks ง) Corporate bonds หรือ จ) Municipality bonds
3. จงให้เหตุผลถึงปัจจัยที่ท่านนำมาพิจารณาในการวิเคราะห์ทางเลือกการลงทุนทั้ง 7 ประเภทตามข้อ 2
4. ท่านควรให้คำแนะนำกับคุณสตรีอย่างไรเกี่ยวกับการลงทุนในทางเลือกดังกล่าว (ตามข้อ 2)