

“ซื้อป่าลงทุนหุ้นปันผลสไตล์นักวิเคราะห์”

วาทัญ จิตต์สมนึก

ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวิเคราะห์กลยุทธ์

บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน)



กลไกเบื้องต้นของบริษัทจดทะเบียน งบดุล งบกำไรขาดทุน ปันผล

หลายท่านที่ลงทุนในหลักทรัพย์หรือกำลังจะลงทุนอาจมีคำถามว่านักลงทุนได้อะไรจากการลงทุน หากจะให้ยกตัวอย่างเพื่อให้เห็นภาพมากขึ้น จึงสมมติว่านาย A ทำกล้วยเดี่ยวได้ร่อยมากและวางแผนจะเปิดร้านขายกล้วยเดี่ยวสักร้านแต่ชีวิตกลับไม่ง่ายเช่นนั้น เมื่อนาย A คำนวณแล้วว่าร้านกล้วยเดี่ยวร้านหนึ่งประกอบไปด้วยค่าใช้จ่ายต่างๆค่อนข้างมาก อาทิ หม้อ จาน ชาม วัตถุดิบ ค่าที่ ค่าพนักงาน รวมๆกันแล้วสมมติว่าเป็นเงิน 5 แสนบาท แต่ตอนนี้จายนาย A มีเงินเพียง 2.5 แสนบาท จึงเกิดความคิดที่ว่าแล้วจะอย่างไรดีในการหาเงินมาอีก 2.5 แสนบาทเพื่อให้ร้านสามารถเปิดดำเนินการได้ นาย A มีทางเลือกแรก คือ ขอกู้กับธนาคารพาณิชย์ อย่างไรก็ตามในการขอกู้กับธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องมีแผนประกอบธุรกิจที่ชัดเจนสามารถคาดการณ์รายได้และกำไรได้ ซึ่งประเมินแล้วว่าเป็นไปได้ยาก นาย A จึงนึกถึงนาย B ที่เป็นเพื่อนสนิท จึงติดต่อไปหานาย B แล้วบอกว่าสนใจมาลงทุนด้วยกันหรือไม่ เพราะตนมีแผนจะเปิดร้านขายกล้วยเดี่ยว เมื่อนาย B พังแล้วเกิดความสนใจจึงนำเงินมาให้ นาย A 2.5 แสนบาทและทำข้อตกลงกันว่ากำไรจากการประกอบร้านกล้วยเดี่ยวจะนำมาแบ่งปันกัน ดังนั้นร้านกล้วยเดี่ยวจะมีสินทรัพย์ทั้งหมดที่ 5 แสนบาทแบ่งออกเป็นส่วนของผู้ลงทุน (ส่วนของนาย A, B รวมกัน) ที่ 5 แสนบาทและหนี้สิน 0 บาทเพราะไม่มีการกู้ยืมเป็น (ปัจจัยข้างต้นเรียกว่างบดุล) จากนั้นก็นำทรัพย์สินทั้งหมด (อุปกรณ์ทำกล้วยเดี่ยว หม้อ ชาม และอื่นๆ) ไปประกอบกิจการซึ่งก็จะทำให้ร้านกล้วยเดี่ยวได้รายได้จากการประกอบกิจการเข้ามาเมื่อหักกับค่าใช้จ่ายต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นค่าพนักงาน ค่าวัตถุดิบ ค่าเช่าต้นทุนวัตถุดิบ รวมถึงดอกเบี้ยจ่าย (หากมีการกู้ยืมแต่ร้านกล้วยเดี่ยวข้างต้นมิได้เกิด

การกู้ยืม) และภาษีจ่าย เมื่อหักค่าใช้จ่ายทุกอย่างที่กล่าวไปข้างต้นก็จะกลายเป็นกำไรสุทธิ (นักวิเคราะห์มักเรียกว่า Bottom Line หรือ บรรทัดสุดท้าย) โดยบริษัทก็จะนำกำไรสุทธิที่ได้จากการประกอบกิจการมาจัดสรรปันส่วนให้กับผู้ถือหุ้น (จากตัวอย่างร้านก๋วยเตี๋ยวก็คือนาย A, B คือผู้ถือหุ้น) ทั้งนี้หากร้านก๋วยเตี๋ยวข้างต้นทำกำไรได้ 5 หมื่นบาทและคืนให้กับผู้ถือหุ้น 50% ก็เท่ากับว่านาย A, B จะได้เงินปันผลคนละ 1.25 หมื่นบาท และหากอนาคตร้านก๋วยเตี๋ยวขายดีก็อาจมีคนมาขอร่วมลงทุนเพิ่มเติม ร้านก๋วยเตี๋ยวก็จะมีเงินไปขยายกิจการหรือไปลงทุน เพื่อต่อยอดการเติบโตในอนาคต ดังนั้นหากกิจการใดก็ตามทำผลประกอบการได้ดีขึ้นต่อเนื่องนักลงทุนก็มักจะสนใจและเข้ามาร่วมลงทุน และเมื่อคนสนใจกันมากขึ้นราคาหุ้นก็มักจะปรับเพิ่มขึ้นเป็นวงจรเช่นนี้ไม่รู้จบ อย่างไรก็ตามในทางกลับกันหากกิจการเผชิญปัญหายอดขายลดลง กำไรลดลง จะจากการบริหารหรือภาวะเศรษฐกิจถดถอย นักลงทุนบางส่วนก็อาจขายหุ้นออกมาเกิดเป็นราคาหุ้นที่ลดลง แต่ไม่ว่าราคาหุ้นจะลดลงหรือเพิ่มขึ้นสิ่งที่คุณลงทุนจะได้แน่นอนก็คือ “เงินปันผล” จึงสรุปได้ว่านักลงทุนจะได้ 2 อย่างจากการลงทุน ประกอบไปด้วย กำไร หรือ ขาดทุน จากราคาหุ้น และส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนหรือที่เรียกว่า “เงินปันผล” กลับมาที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นักลงทุนมีทางเลือกมากมายในการเลือกบริษัทเพราะมีบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มากกว่า 600 บริษัท โดยที่แต่ละบริษัทก็จะประกาศว่ามีนโยบายจ่ายปันผลเท่าใดของกำไร ยกตัวอย่างเช่น TISCO กำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผล 50% หรือสูงกว่าของกำไรสุทธิในแต่ละปี

IAA SET

หลัก การเลือก “หุ้นปันผล” ที่น่าสนใจ

หากราคาหุ้นปรับตัวลง เพราะความเสี่ยงมหภาค
(เช่น โรคระบาด, ก่อการร้าย, ภัยธรรมชาติ, การเมือง, ดอกเบี้ย, เงินเฟ้อ)

“น่าสนใจ”

สำหรับการเข้าซื้อ
หุ้นปันผล

หากราคาหุ้นตกลงมา เพราะความเสี่ยงเฉพาะตัว
(เช่น เสี่ยงความสามารถทางการเงิน, การเผชิญสินค้าทดแทน)

“น่ากังวล”

สำหรับการเข้าซื้อ
หุ้นปันผล

การนำ “อัตราส่วนการเงิน” มาช่วยเลือกหุ้นปันผลเป็นอีกสิ่งที่ควรทำ

การใช้ PE (Price/Earnings Per Share หรือ ราคาต่อหุ้น/กำไรต่อหุ้น)	การประเมินมูลค่าหุ้น (Valuation)
บริษัทหรืออุตสาหกรรมที่ค่า PE เคลื่อนไหวอย่างมีนัยสำคัญ มักสะท้อนแนวโน้มกำไรที่ผันผวน เช่น กลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ ช่วงขาขึ้นเคยมีค่า PE 55x แต่เมื่อกำไรลดลง ค่า PE เหลือเพียง 2x และเมื่ออัตราเงินปันผลสูงขึ้นในช่วงราคาหุ้นลดลง อาจเป็นสัญญาณที่ว่ากำไรในอนาคตจะลดลง	วิธีที่ 1 หา “Dividend Yield (%)” นำเงินปันผลจ่ายทั้งปี (DPS) มาหารกับราคาหุ้น
หุ้นในอุตสาหกรรมที่ PE ไม่ผันผวน และมีกำไรสุทธิที่ดี เหมาะกับการลงทุนเพื่อรับเงินปันผล เช่น กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ที่ PE มักเคลื่อนไหวในกรอบ 8-12x ผันแปรตามราคาหุ้น รวมถึงกลุ่มค้าปลีก และกลุ่มสื่อสาร ที่ค่า PE ผันแปรตามราคาหุ้น และปันผลไม่ทำกำไรเติบโตต่อเนื่อง	วิธีที่ 2 คำนวณ “Dividend Discount Model (DDM)” สูตรคำนวณราคาเป้าหมาย (Target Price) คือ “$D(1+G)/(K-G)$” (D = เงินปันผล, K = ผลตอบแทนที่ต้องการ, G = ค่าการเติบโตของเงินปันผล) *DDM เป็นการคำนวณมูลค่าอนาคตและคิดกลับมาเป็นปัจจุบัน (Future Value) ซึ่งใช้เงินปันผลคำนวณ ทำให้ต้องเข้าใจกฎของ Future Value ซึ่งคำนวณได้ ด้วยสูตร “$FV = PV \cdot (1+R)^N$” (FV = มูลค่าในอนาคต, PV = มูลค่าเงินในปัจจุบัน, R = ผลตอบแทน, N = จำนวนปี)

คำเตือน : ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

หลักการเลือกหุ้นปันผลที่น่าสนใจ

แม้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะมีมากกว่า 600 บริษัท แต่ก็ไม่ใช่ว่าทั้งหมดจะเป็นบริษัทที่น่าสนใจสำหรับลงทุนรับปันผลเพราะนักลงทุนต้องระมัดระวังกับกับดักเงินปันผลที่อาจทำให้การลงทุนผิดพลาด โดยที่บางบริษัทอาจพบเจอผลตอบแทนเงินปันผลมากถึงระดับ 10% ขึ้นไป แต่ปันผลดังกล่าวอาจเป็นเพราะราคาหุ้นที่ปรับลงมาอย่างมีนัยยะสำคัญ ซึ่งในบางครั้งมิได้เกิดจากปัจจัยภายนอกหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) หากราคาหุ้นตกลงมาเพราะความเสี่ยงมหภาคและทำให้เงินปันผลสูง การเข้าลงทุนจะถือเป็นสิ่งที่ควรกระทำ (ความเสี่ยงมหภาค เช่น โรคระบาด ก่อการร้าย ภัยธรรมชาติ การเมือง ดอกเบี้ย เงินเฟ้อ) แต่หากราคาหุ้นตกลงมาเพราะความเสี่ยงเฉพาะตัว (Unsystematic Risk) จะเป็นปัจจัยที่น่ากังวล โดยความเสี่ยงเฉพาะตัวจะเป็นปัจจัยที่กระทบกับบริษัทเพียงผู้เดียวและไม่ส่งผลกระทบต่อตลาดโดยรวม อาทิ เปลี่ยนผู้บริหารใหญ่ บริษัทสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ เผชิญกับสินค้าทดแทน รวมไปถึงผลประกอบการที่ผันผวนอย่างมีนัยยะสำคัญซึ่งส่วนมากจะอยู่ในอุตสาหกรรมสินค้าโภคภัณฑ์ หุ้นที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าโภคภัณฑ์มักมีช่วงที่ผลประกอบการดีมากหรือบางช่วงผลประกอบการก็แย่เป็นระยะเวลานาน ดังนั้นจึงต้องระมัดระวังในหุ้นสินค้าโภคภัณฑ์ที่ให้อัตราเงินปันผล (Dividend Yield) ระดับสูง เพราะอาจเกิดจากนักลงทุนคาดการณ์ว่าบริษัทได้ผ่านจุดที่ต่ำที่สุดของผลประกอบการไปแล้ว (Rate Cycle) และหลังจากนี้ผลประกอบการมีแนวโน้มลดลง นักลงทุนจึงเลือกจะขายหุ้นออกมาแต่อัตราเงินปันผลจะเห็นระดับที่สูง เพราะราคาที่ปรับลงและเงินปันผลต่อหุ้นยังอยู่ระดับสูงจากผลประกอบการก่อนหน้านี้ที่เติบโตได้ดี การนำอัตราส่วนการเงินอื่นๆมาประกอบการเลือกหุ้นปันผลจึงเป็นอีกสิ่งหนึ่งที่นักลงทุนควรกระทำ เช่น PE (Price / Earnings per Share หรือ ราคาต่อหุ้น / กำไรต่อหุ้น)

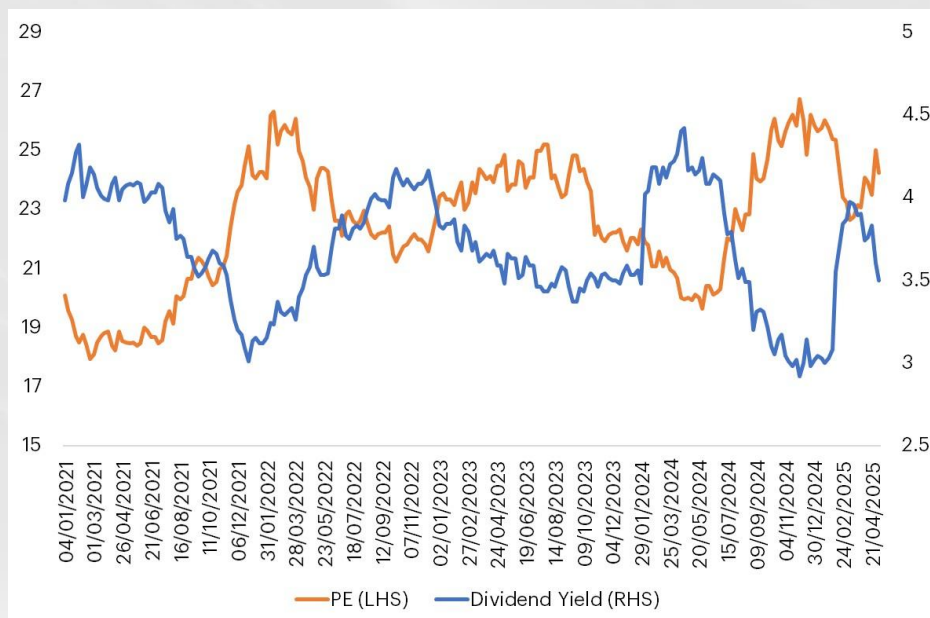
บริษัท / อุตสาหกรรมที่มีค่า PE เคลื่อนไหวอย่างมีนัยยะ (เช่น 50x ลงมาเหลือ 10x) กำลังสะท้อนถึงแนวโน้มกำไรที่ผันผวนเช่นกันยกตัวอย่างหากบริษัทมีราคาหุ้นที่ 100 บาท / หุ้น และกำไรต่อหุ้นที่ 10 บาท / หุ้น ค่า PE จึงจะอยู่ที่ 10x แต่หากวันใดวันหนึ่งราคาหุ้นลงมาอยู่ที่ 80 บาท / หุ้น แต่กำไรต่อหุ้นลดลงเหลือเพียง 3 บาท / หุ้น ค่า PE จึงจะอยู่ที่ 26.6x บริษัทเช่นนี้จะเกิดกับกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ หากไปดูหุ้นที่ประกอบธุรกิจสินค้าโภคภัณฑ์ในช่วงที่เป็นขาขึ้นของกำไร ค่า PE เคยวิ่งไปสูงถึง 55x แต่เมื่อผ่านไปหลังกำไรเข้าสู่แนวโน้มขาลงพบว่า PE จาก 55x ลดลงมาเหลือเพียง 2x โดยที่กำไรต่อหุ้นจากระดับ 10 บาท / หุ้น ลงมาเหลือเพียง 1 บาท / หุ้น ส่วนราคาหุ้นนั้นเคยขึ้นไปอยู่ที่ 50 บาทและลงมาเหลือเพียง 18.5 บาท ในช่วงที่ราคาหุ้นลดลงมาอัตราเงินปันผลจะค่อนข้างสูงจากราคาที่ลดลงมาแต่กำลังสะท้อนว่านักลงทุนประเมินแล้วว่ากำไรจะไม่ดีในอนาคตจึงเลือกขายหุ้นออกมา

ในขณะเดียวกันบางอุตสาหกรรมที่มี PE ไม่ผันผวน เช่น ธนาคารพาณิชย์ค่า PE มักจะเคลื่อนไหวในกรอบ 8 – 12x ผันแปรตามราคาหุ้นที่ขึ้น – ลงเป็นหลัก แต่หากไปดูผลประกอบการมักจะไม่ผันผวน ยกตัวอย่าง TISCO กำไรต่อหุ้นในช่วงปี 2022 อยู่ที่ 9 บาท / หุ้น ปี 2023 อยู่ที่ 9.1 บาท / หุ้น ปี 2024 อยู่ที่ 8.6 บาท / หุ้น โดยที่ระดับอัตราเงินปันผลของ TISCO มักอยู่ในช่วง 6 – 8% ตามการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นเป็นหลัก พร้อมกับ PE ที่เคลื่อนไหวในกรอบ 10-11.5x

หากวิเคราะห์ในกลุ่มค้าปลีก (ยกตัวอย่าง CPALL) ระดับค่า PE Ratio ในช่วง 2024 – 2025 เคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 18 – 30x ขณะที่กำไรสุทธิของบริษัทในช่วง 1Q24 อยู่ที่ 6.3 พันล้านบาทจนกระทั่งช่วง 4Q24 อยู่ที่ 7.1 พันล้านบาทสะท้อนว่ากำไรของบริษัทมีแนวโน้มเติบโตขึ้นต่อเนื่องและไม่ผันผวนเหมือนกับกลุ่ม

สินค้าโภคภัณฑ์ และหากไปพิจารณากำไรสุทธิในตั้งแต่ปี 2019 – 2024 อยู่ในช่วง 2.2, 1.6, 1.3, 1.32, 1.8, 2.5 หมื่นล้านบาท (ตามลำดับ) จะเห็นว่าพัฒนาการของกำไรสุทธิดีขึ้นต่อเนื่อง ค่า PE Ratio จึงผันเปลี่ยนไปตามราคาหุ้นมากกว่าจะเกิดจากปัจจัยผลประกอบการ บริษัทหรืออุตสาหกรรมแบบนี้จึงเหมาะกับการลงทุนเพื่อรับเงินปันผล (หากราคาหุ้นลดลงมาจนปันผลอยู่ในระดับพอใจ)

กลุ่มสื่อสาร (ยกตัวอย่าง ADVANC) ค่า PE Ratio เคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 16x – 25x สำหรับช่วงเวลาปี 2020 – 2024 โดยที่กำไรสุทธิในช่วงปี 2020 – 2024 อยู่ที่ 2.7, 2.69, 2.6, 2.9, 3.5 หมื่นล้านบาท (ตามลำดับ) สะท้อนว่าค่า PE Ratio ผันผวนไปตามราคาหุ้นเป็นหลัก ขณะที่กำไรสุทธิค่อนข้างทรงตัวและในที่สุดก็ขยายตัวได้ในปี 2024 หากยังไม่เป็นที่แน่ชัดว่ากำไรมาจากกำไรจากการดำเนินงานหรือกำไรพิเศษทำให้กำไรบริษัทขยายตัว แนะนำลงทุนพิจารณาที่กำไรขั้นต้น หากกำไรขั้นต้นค่อนข้างนิ่งหรือขยายตัวได้พอประเมินได้แล้วว่ากำไรสุทธิที่ขยายตัวได้ดีมาจากการดำเนินงานเป็นหลักมิใช่กำไรพิเศษ จากตัวอย่างทั้งหมดที่กล่าวไปค่า PE Ratio จึงเหมาะกับการหาหุ้นปันผลที่น่าสนใจ



มาถึงการประเมินมูลค่าหุ้น (Valuation) ในการหาหุ้นปันผลที่น่าสนใจ วิธีนิยมในการประเมินมูลค่าหุ้นผ่านปันผลก็มี 2 วิธีนิยม ได้แก่ (1) Dividend Yield (%) ด้วยการนำเงินปันผลจ่ายทั้งปี (DPS) มาหารกับราคาหุ้น หากนักลงทุนตั้งสมมติฐานว่าอัตราเงินปันผลที่น่าสนใจได้แก่ 8% และบริษัท A มีการจ่ายปันผลต่อหุ้นทั้งปีที่ 7.7 บาท / หุ้น ราคาหุ้นที่เหมาะสมจะอยู่ที่ 96.25 บาท แต่หากต้องการอัตราเงินปันผลที่ 10% ราคาหุ้นที่เหมาะสมก็จะอยู่ที่ 77 บาท

อัตราเงินปันผล (%)	10.00
ปันผลต่อหุ้น	7.7
ราคาหุ้น	77

อัตราเงินปันผล (%)	8.00
ปันผลต่อหุ้น	7.7
ราคาหุ้น	96.25

อย่างไรก็ตามหากคาดการณ์ว่าปันผลจะเติบโตจะใช้การ Valuation แบบ (2) DDM หรือ Dividend Discount Model โดยใช้การคำนวณมูลค่าอนาคตและคิดลดกลับมาเป็นปัจจุบัน (Future Value) ซึ่งในที่นี้จะใช้เงินปันผลมาคำนวณ แต่ก่อนที่จะเข้าใจ DDM จำเป็นจะต้องเข้าใจทฤษฎี Future Value (มูลค่าเงินในอนาคตจะเปลี่ยนไปจากผลตอบแทน) ยกตัวอย่างหากนำเงิน 100 บาทไปลงทุนในสินทรัพย์ใดก็ได้ที่ให้ผลตอบแทน 3% ผ่านไป 2 ปีเงิน 100 ในวันนี้จะกลายเป็น 106.09 ซึ่งจะสามารถคำนวณได้ด้วยสูตร $FV = PV * (1+R)^n$

FV = มูลค่าในอนาคต

PV = มูลค่าเงินในปัจจุบัน

R = ผลตอบแทน (ดอกเบี้ยย ปันผล)

N = จำนวนปี

จากตัวอย่างข้างต้นก็จะแทนค่าได้เป็น $FV = 100 * (1+0.03)^2 = 106.09$

มูลค่าเงินในอนาคต	106.09
ผลตอบแทน (%)	3.00%
จำนวนปีที่ลงทุน	2
มูลค่าเงินในปัจจุบัน	100



กลับมาที่เรื่องการใช้เงินปันผลในการประเมินมูลค่าหุ้น (DDM) จะเปลี่ยนการประยุกต์จากมูลค่าปัจจุบันมาเป็นเงินปันผลจ่ายของบริษัท แต่เมื่อกิจการเติบโตขึ้นตามเศรษฐกิจและความสามารถของบริษัทจดทะเบียนที่ค่อยๆ สูงขึ้นเป็นที่ชัดเจนว่าเงินปันผลจ่ายก็ต้องเติบโตตาม ดังนั้นสูตรในการคำนวณจะปรับใหม่เป็น $Target\ Price = D(1+G)/(K-G)$ โดยที่ค่า K หรือผลตอบแทนที่ต้องการจะคำนวณได้จาก ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) + Risk Premium โดยที่ค่า G อัตราผลตอบแทนของบริษัทโดยสมมติฐานแล้วผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยงมักใช้ตัวอ้างอิงคือผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ส่วนชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) คำนวณได้จากผลตอบแทนตลาดหุ้นลบด้วยผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล $(R_m - R_f) * BETA$ โดยที่ $BETA =$ ค่าวัดความเสี่ยงเมื่อเทียบกับตลาด และ G คือ ค่าการเติบโตของบริษัท

ยกตัวอย่างบริษัท A มีเงินปันผลจ่ายที่ 0.93 บาท / หุ้น K = 8.57% และ G = 7% แทนสมการจะได้ $Target\ Price = 0.93(1+7\%)/(8.57\%-7\%)$ หรือ = 63.4 บาท หากราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ต่ำกว่า 63.4 หมายความว่าควรลงทุนในหุ้นตัวนี้

มุมมองต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทยในระยะยาว มีความเป็นไปได้ที่หลายๆบริษัทจะประกาศจ่ายปันผลในอัตราที่สูงขึ้นด้วยประการว่าเศรษฐกิจไทยการขยายตัวอาจมีได้สูงมากนัก สาเหตุที่เศรษฐกิจขยายตัวดำนั้นประกอบไปด้วยหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็นภาระหนี้ครัวเรือนระดับสูงและอื่นๆ ดังนั้นด้วยการเติบโตทางเศรษฐกิจที่จำกัดทำให้ในท้ายที่สุดแล้วบริษัทจดทะเบียนต่างๆจะลงทุนน้อยลงและเลือกจะจ่ายปันผลมากขึ้น ขณะที่บริษัทจดทะเบียนไทยหลายๆบริษัทมีความแข็งแกร่งภาระหนี้สินส่วนมากแล้วก็เป็นที่ภายในประเทศ โอกาสที่จะเกิดความเสี่ยงคล้ายกับวิกฤตตอนปี 40 จึงเป็นไปได้ยาก มองเป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้นไทยและบริษัทจดทะเบียนในระยะกลาง - ยาว

$$P = D(1+G)/(K-G)$$

P = ราคาเป้าหมาย

D = เงินปันผลจ่ายของบริษัท

G = อัตราการเติบโต

K = ผลตอบแทนที่ต้องการ

หาค่า K เพื่อแทนในสมการแรก

$$K = R_f + \text{Risk Premium}$$

R_f = ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (เฉลี่ย 2%)

$$\text{Risk Premium} = R_m - R_f \times \text{BETA}$$

Beta = ค่าความผันผวนของหุ้น

(สามารถหาได้จากตลาดหลักทรัพย์) ในที่นี้แทนด้วย 0.8

R_m = ผลตอบแทนตลาดหุ้น (เฉลี่ย 10%)

$$K = 2\% + (10\% - 2\%) \times 0.82$$

$$K = 8.57\%$$

หาราคาเป้าหมาย (P)

บริษัทจ่ายเงินปันผล 0.93 บาท / หุ้นและคาดหวังการเติบโตเฉลี่ย 7% พร้อมกับผลตอบแทนที่ต้องการ 8.57%

$$D = 0.93$$

$$K = 8.57\%$$

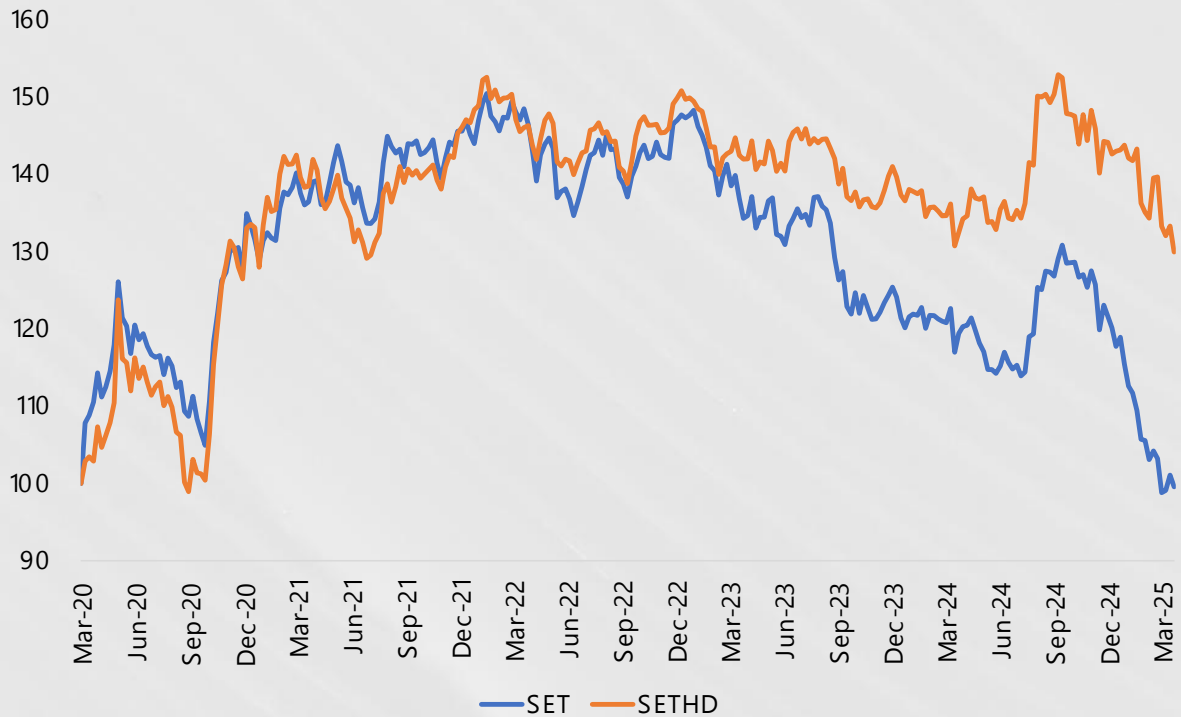
$$G = 7\%$$

$$\text{Target Price} = 0.93(1+7\%) / (8.57\%-7\%)$$

$$\text{Target Price} = 63.4 \text{ บาท / หุ้น}$$

หากราคาตลาดต่ำกว่า 63.4 บาท 15% ขึ้นไปก็ถือว่าน่าสนใจสำหรับการเฟื่องลงทุน นักลงทุนสามารถใช้การประเมินมูลค่าเช่นนี้กับการหาหุ้นปันผลที่น่าสนใจได้

ขณะที่สถิติหาคำนับตั้งแต่ปี 2021 – 2025 ผลตอบแทนเฉลี่ยของ SET HD จะมากกว่า SET INDEX (SET HD CAGR -3.3%, SET INDEX CAGR -10%) นอกจากนี้หากพิจารณาผลตอบแทนดัชนี SET, SETHD ตั้งแต่ช่วง COVID-19 จะพบว่า SET INDEX ผลตอบแทนจะค่อนข้างทรงตัว (รูปด้านล่าง) สวนทางกับ SETHD ในช่วงเวลาเดียวกันพบว่าให้ผลตอบแทนมากถึง 30%



เช็กรูขุมแกร่ง ก่อนเลือกหุ้นปันผล

ด้วย “5 Forces Model”

5 Forces Model

เป็นโมเดลที่ใช้เพื่อวิเคราะห์ การแข่งขัน ความแข็งแกร่ง และความน่าสนใจของธุรกิจ ในแต่ละอุตสาหกรรม

- 1 การแข่งขันภายในอุตสาหกรรม
- 2 การจัดการด้านวัตถุดิบ
- 3 อำนาจต่อรองกับลูกค้า
- 4 การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่
- 5 สิ้นค้าทดแทน

ตัวอย่างอุตสาหกรรมที่ตอบโจทย์

กลุ่มสื่อสารในประเทศไทย (4/5)	กลุ่มโรงพยาบาล (2/5)	กลุ่มท่าอากาศยาน (4/5)
- การแข่งขันภายในอุตสาหกรรม = ค่อนข้างน้อย เนื่องจากตอนนี้ มีผู้ให้บริการ เครือข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่ เพียง 2 เจ้า - อำนาจต่อรองกับลูกค้า = สูง เพราะมีผู้ให้บริการที่ค่อนข้างน้อย ทำให้มีอำนาจในการกำหนดราคา - การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ = เป็นไปได้อย่างยาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูง สำหรับการประมูลคลื่น 5G - สินค้าทดแทน = เป็นไปได้อย่างยาก เพราะโลกกำลังเข้าสู่ยุค Technology ที่มีความจำเป็นต้องใช้ Internet และ AI	- อำนาจต่อรองกับลูกค้า = สูงมาก เพราะถ้าหากลูกค้ามีอาการป่วย ที่จำเป็นต้องรักษา ไม่ว่าค่ารักษาพยาบาลจะเป็นเท่าใดก็ต้องชำระตามนั้น - สินค้าทดแทน = น้อย แม้มีโรงพยาบาลรัฐฯ ที่ค่ารักษาถูกกว่า แต่ก็ปฏิเสธไม่ได้ว่าการให้บริการ อาจล่าช้า จึงทำให้โรงพยาบาลเอกชน ยังมีความต้องการต่อเนื่อง	- การแข่งขันภายในอุตสาหกรรม = น้อย เพราะมีผู้ให้บริการหลักอยู่เพียง แค่ 1 เจ้าเท่านั้น - การจัดการด้านวัตถุดิบ = มีรายได้ 2 ช่องทาง รายได้ที่มาจากการบิน และรายได้ที่ไม่ได้มาจากการบิน เช่น ค่าธรรมเนียม ค่าเช่า เป็นต้น - อำนาจต่อรองกับลูกค้า = สูงมาก เพราะผู้ที่ต้องการไปต่างประเทศ (หรือเดินทางในประเทศ) จำเป็นต้องใช้บริการสนามบิน แบบไม่มีทางเลือก - การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่ = เป็นไปได้อย่างยาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูงมาก

คำเตือน : ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

สำหรับธุรกิจที่มีความน่าสนใจลงทุนกับหุ้นปันผลในระยะยาวนั้นจะต้องเป็นธุรกิจที่มีใช้สินค้าโภคภัณฑ์ควรประกอบธุรกิจที่กำไรไม่ผันผวนมากเกินไปนัก ซึ่งจะสังเกตได้จากค่า PE (จากที่อธิบายไปข้างต้น) นอกจากนี้แล้วสามารถใช้ความแข็งแกร่งทางธุรกิจผ่านการวิเคราะห์ 5 Forces Model หรือแรงกระทำทั้ง 5 ประกอบไปด้วย

1. การแข่งขันภายในอุตสาหกรรม
2. การจัดการด้านวัตถุดิบ
3. การต่อรองของลูกค้า
4. การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่
5. สินค้าทดแทน

ยกตัวอย่าง เช่น กลุ่มสื่อสารในประเทศไทยเหลือผู้ประกอบการที่ให้บริการด้านเครือข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่เพียง 2 เจ้า ทำให้ผู้บริโภคมีทางเลือกไม่มากนัก จึงจำเป็นต้องใช้บริการผู้ประกอบการ 2 รายนี้ หากพิจารณาที่ 5 Forces จะพบว่าการแข่งขันภายในอุตสาหกรรม (ข้อ 1) มีได้รุนแรงมากเท่าใดนัก และด้วยผู้ประกอบการเพียง 2 ราย ทำให้บริษัทค่อนข้างจะมีอำนาจต่อรองกับลูกค้าระดับสูง หากเป็นช่วงก่อนหน้านี้ที่มีผู้ประกอบการ 3 เจ้า การแข่งขันด้านราคามักเกิดขึ้นและอำนาจต่อรองกับลูกค้าก็น้อยลง ส่วนการเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่นั้นค่อนข้างเป็นไปได้ยาก เนื่องจากว่าเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูง อย่างการประมูลคลื่นเพื่อนำไปประกอบ 5G มูลค่าใบอนุญาตนั้นมากถึงระดับหมื่นล้านบาท ขณะที่สินค้าทดแทนนั้นก็ยังเป็นไปได้ยากในสถานการณ์ที่โลกกำลังเคลื่อนไหวเข้าสู่ยุค Technology ที่มีความจำเป็นต้องใช้ Internet, Online, AI, Technology ยกเว้นเพียงแต่ว่าวันหนึ่งในอนาคตโทรศัพท์เคลื่อนที่จะสามารถเชื่อมต่อ Internet กับดาวเทียมต่างประเทศ กลุ่มสื่อสารจึงเป็นกลุ่มที่น่าสนใจลงทุนเพื่อรับเงินปันผลและผลประโยชน์ที่ผ่านมาก็ค่อนข้างมั่นคงและไม่ผันผวนกับเศรษฐกิจมากเท่าใดนัก และนี่ก็เป็นเพียงการวิเคราะห์เพื่อหาหุ้นปันผลที่น่าสนใจ นักลงทุนจึงสามารถจับทความนี้ในการหาหุ้นปันผลที่น่าสนใจได้

สนามบิน (AOT) เป็นอีกหุ้นที่การวิเคราะห์ผ่าน Model 5 Forces ค่อนข้างแข็งแกร่ง ธุรกิจหลักของ AOT เป็นผู้ให้บริการสนามบินประกอบไปด้วยสนามบินสุวรรณภูมิ ดอนเมือง ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่ แม่ฟ้าหลวง รายได้หลักของ AOT มาจาก 2 ทางประกอบไปด้วย รายได้ที่มาจากการบินประกอบไปด้วยค่าบริการขึ้น - ลง ของอากาศยาน ค่าบริการผู้โดยสารขาออก (คิดเป็น 48% ของรายได้รวม) อีกส่วนมาจากรายได้ที่มีใช้การบินประกอบไปด้วยส่วนแบ่งผลประโยชน์ (ร้านอาหาร Duty Free ที่จอตรง โฆษณาในสนามบิน (รายได้ที่มีใช้การบินคิดเป็น 52% ของรายได้รวม) หากพิจารณาการแข่งขันภายในอุตสาหกรรมพบว่ามิได้รุนแรงสาเหตุเพราะว่า AOT เป็นผู้ให้บริการรายหลักในประเทศและเป็นธุรกิจใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงผู้ประกอบการรายอื่นจึงเข้ามาได้ยาก (สนามบินสุวรรณภูมิใช้เงินลงทุน 1.42 แสนล้านบาท) ด้านอำนาจต่อรองกับลูกค้าพบว่าค่อนข้างสูงถึงสูงมากเพราะผู้ใช้บริการสนามบินไม่มีทางเลือกหากต้องการจะเดินทางไปยังต่างประเทศหรือแม้กระทั่งในประเทศก็จำเป็นต้องใช้บริการสนามบินของ AOT ยกเว้นแต่ว่าในอนาคตจะสามารถเดินทางด้วยรถไฟความเร็วสูงต่างๆหรือเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยยะสำคัญด้าน Technology ที่ทำให้การเดินทางระหว่างประเทศเป็นเรื่องที่ง่ายมากขึ้นโดยมีต้องพึ่งพาเครื่องบิน นอกจากนี้อีกข้อมูลที่น่าสนใจคือประเทศไทยมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติสูงสุดที่ 39.8 ล้านคน แต่ประชากรโลกนั้นมีมากถึง 8 พันล้านคน โดยที่ประชากรจีนและอินเดียรวมกันมีมากถึง 2.8 พันล้านคน ซึ่งประเทศไทยถือว่ามียอดหมายปลายทางมีไกลมากจากทั้ง 2 ประเทศ การท่องเที่ยวไทยนั้นจึงถือว่ามีโอกาสเติบโตอีกมากในอนาคต

กลุ่มโรงพยาบาลเป็นอีกกลุ่มที่มีความแข็งแกร่งในเชิง 5 Forces Model (แต่อาจไม่แข็งแกร่งเท่าสื่อสารและสนามบิน) หากพิจารณาแล้วอำนาจต่อรองกับลูกค้าค่อนข้างสูงเพราะหากมีอาการป่วยจำเป็นอย่างยิ่งจะต้องรักษาและไม่ว่าค่ารักษาพยาบาลจะเป็นเท่าใดก็ต้องชำระ หากไปดูเครือข่ายโรงพยาบาลกรุงเทพ (BDMS) โรงพยาบาลในเครือประกอบไปด้วย พญาไท สมิติเวช โรงพยาบาลกรุงเทพ เปาโล (มีโรงพยาบาลในเครือมากถึง 58 แห่ง) ครอบคลุมจังหวัดหลักและรองของประเทศไทย แม้ในอุตสาหกรรมจะมีโรงพยาบาลรัฐที่ค่ารักษาพยาบาลถูกกว่าแต่ก็ปฏิเสธมิได้ว่าการให้บริการอาจล่าช้า ทำให้โรงพยาบาลเอกชนยังคงมีความต้องการต่อเนื่อง เมื่อประกอบกับสังคมไทยที่กำลังเข้าสู่สังคมสูงอายุทำให้ระยะกลาง - ยาว ความต้องการโรงพยาบาลจะค่อยๆเพิ่มมากขึ้น หากไปดูผลประกอบการที่ผ่านมาของ BDMS จะพบว่ารายได้เติบโตต่อเนื่องในปี 2019 รายได้อยู่ที่ 8.27 หมื่นล้านบาทและล่าสุดในปี 2024 ขยับขึ้นมาเป็น 1.07 แสนล้านบาท พร้อมกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อยๆเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากระดับ 34.4% ในปี 2019 มาเป็น 37.8% สะท้อนถึงความสามารถของกิจการที่มากขึ้น (ขายสินค้า / บริการที่ราคาสูงมากขึ้น)