“เจาะ Playbook หาหุ้นเติบโต (Growth Stock) และแนวทางลงทุน”

กำพล อัครวรินทร์ชัย, IAA, CISA
ผู้อำนวยการ
บริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน เอฟเอสเอส อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

ก่อนที่เราจะหาหุ้นเติบโต (Growth Stock) แน่นอนว่าเราต้องทำความเข้าใจ ถึงสิ่งที่เรากำลังจะตามหา เพื่อที่จะสามารถแยกลักษณะของหุ้นเติบโตแต่ละประเภทได้ชัดเจนมากขึ้น โดยหลังจากที่เราพูดถึงหุ้นเติบโตในรูปแบบเดียวกันแล้ว ผมจะขอเสนอเครื่องมือที่จะใช้ในการเฟ้นหาหุ้นเติบโต ที่คิดว่าจะเป็นประโยชน์กับนักลงทุน ในการวิเคราะห์เพื่อดู S-Curve การเติบโต, การใช้ข้อมูลในอดีต - อนาคต รวมถึงการประยุกต์ 2 เครื่องมือร่วมกัน

หลังจากนั้น อีกประเด็นที่ควรให้ความสำคัญไม่น้อยไปกว่าการหาหุ้นที่กำไรเติบโต หรือ กำลังจะเติบโต คือ การทำความเข้าใจความคาดหวังของตลาด (Market Expectation) ที่สะท้อนในราคาหุ้น ว่ามีมากน้อยแค่ไหนแล้ว เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหุ้นตัวนั้น เราถึงจะเห็นภาพของโอกาสที่จะได้ผลตอบแทน (Upside) จากหุ้นดังกล่าวว่ามีมากหรือน้อยอย่างไร และในตอนท้ายจะขอเสริมด้วยโอกาสการลงทุนที่มองว่ายังมีความน่าสนใจ และการหาสัญญาณเพื่อใช้เริ่มต้นลงทุน

ลักษณะของหุ้นเติบโตที่สำคัญ

ปัจจัยสำคัญในการทำความเข้าใจลักษณะของหุ้นมีหลายองค์ประกอบ ขึ้นอยู่กับมุมมองของนักลงทุน สิ่งที่ให้น้ำหนัก และวิธีการในการวิเคราะห์การเข้าลงทุนของแต่ละท่าน โดยตัวหุ้นเติบโตนั้นอาจต้องมองเป็นลักษณะของบริษัทหรือหุ้นนั้นๆ หากเราสามารถลงทุนหุ้นดังกล่าวได้ในราคาที่เหมาะสม มีส่วนเผื่อความปลอดภัย (Margin of Safety) ที่ดี ก็สามารถมองได้ว่าเป็นการลงทุนหุ้นเติบโต ในเชิงคุณค่า (Value Investing) ได้ แต่แน่นอนว่าในสถานการณ์ปกติส่วนใหญ่แล้ว หุ้นที่เติบโตสูงหรือความคาดหวังสูง มักจะมีราคาที่สูงตาม แม้บริษัทอาจจะยังไม่มีกำไรเลยด้วยซ้ำ ทำให้อาจจะไม่ใช่ลักษณะที่ดีหากมองในมุมของการลงทุนเชิงคุณค่า แต่อาจเป็นเรื่องที่ยอมรับได้ หากเราต้องการผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดจากการเติบโต

ดังนั้น ประเด็นที่ต้องการจะสื่อสาร คือ ในการลงทุนในหุ้นเติบโตเราสามารถมองได้จากหลายมุมมอง ทีนี้หากเราพิจารณาลักษณะของหุ้นเติบโต ผ่านที่มาและความยั่งยืนของการเติบโตที่ต่างกัน อาจมองได้เป็น 5 มุม คือ

1) เติบโตจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้าง (Secular/Structural Growth)
เช่น กระแส Megatrend ใหม่ การเข้ามาของ AI ช่วยหนุนทั้งห่วงโซ่อุตสาหกรรม กลุ่มพัฒนา AI model, Software Application, Data Center, Semiconductor และกลุ่มพลังงานไฟฟ้า – น้ำ

2) เติบโตเชิงคุณภาพ (Quality Growth)
เช่น การเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด และการขยายธุรกิจใหม่ที่สำเร็จ

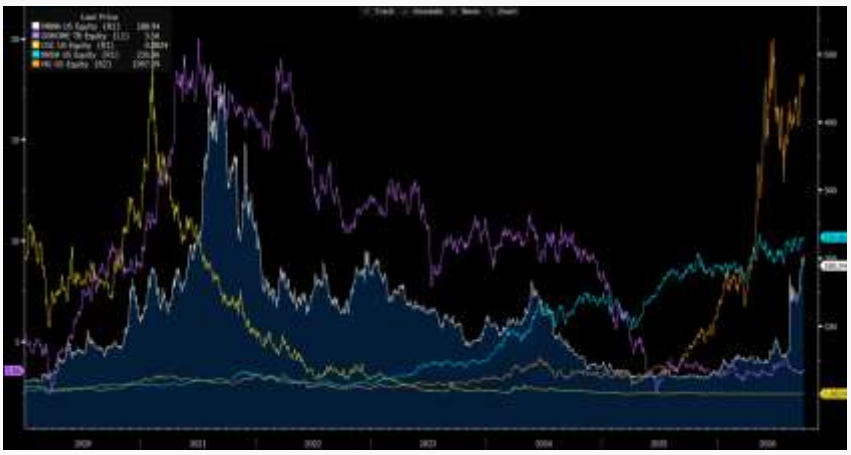
3) หุ้น Turnaround Growth การฟื้นตัวจากปัจจัยกดดัน

4) หุ้นเติบโตแบบวัฏจักร (Cyclical Growth)

เช่น กลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์

5) หุ้นเติบโตจากเหตุการณ์เฉพาะ (Event-driven Growth)

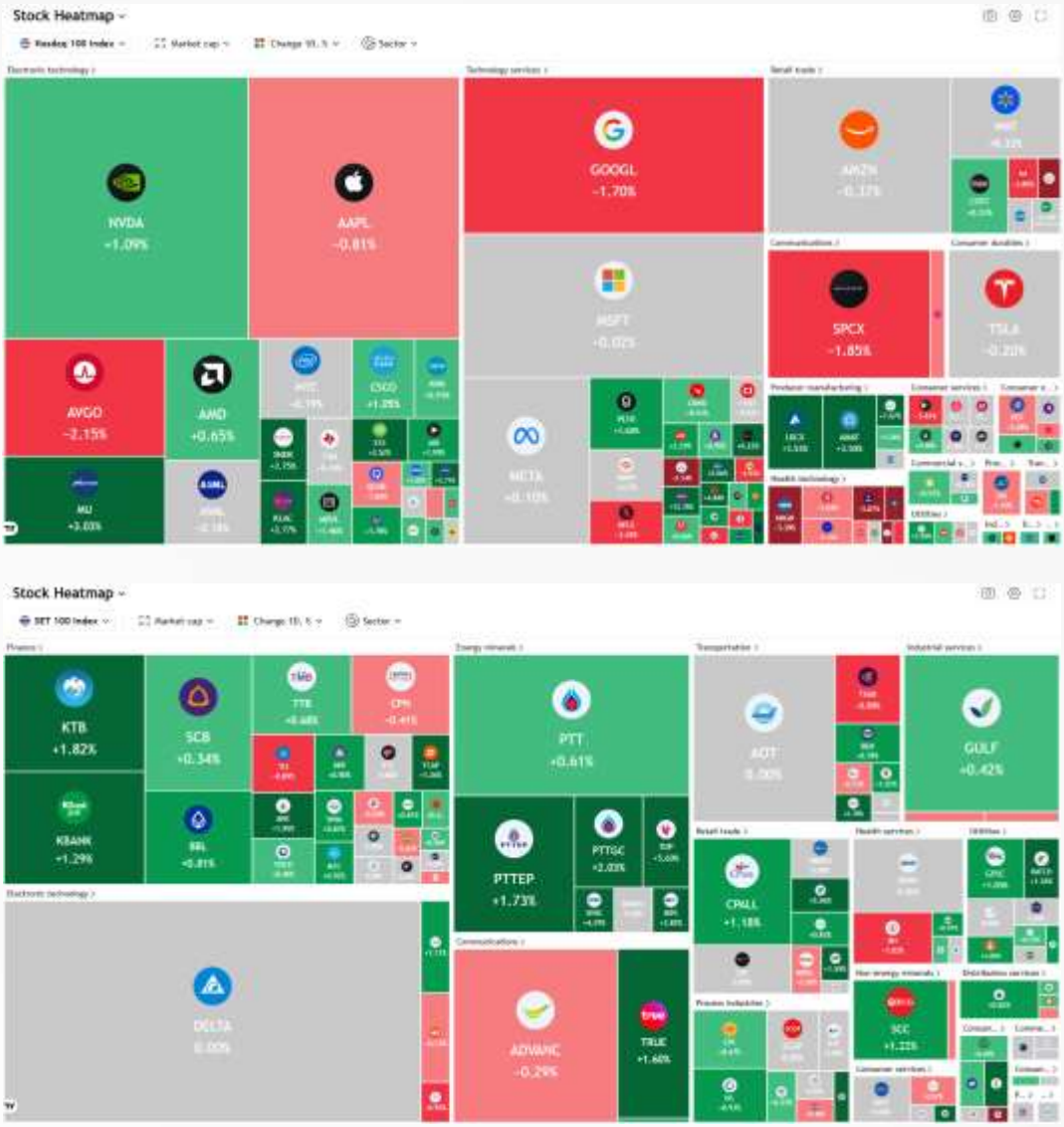
เช่น ได้สัญญา - โครงการใหม่ การได้ประโยชน์จากสถานการณ์ชั่วคราวอย่างหุ้นวัคซีน COVID-19 หรือถุงมือยาง เป็นต้น



เราจะเห็นได้ชัดจากรูป คือ MRNA (Moderna หุ้นวัคซีน COVID-19), DOHOME (หุ้นจำหน่ายวัสดุก่อสร้างเหล็ก + Theme สร้างบ้าน หลัง COVID-19), Canopy Growth (CGC, หุ้นกัญชา), NVDA + MU หุ้น Hardware Theme AI จะมี Cycle ของราคาหุ้นที่ต่างกัน เช่น ราคาหุ้น CGC + MRNA ปรับตัวลงอย่างรวดเร็ว ราคาขึ้น 1 - 2 ปี ลงภายใน 1 ปี ขณะที่หุ้นอย่าง NVDA มี Runway ของการขึ้นที่ยาวกว่า 3 - 4 ปี แล้ว สะท้อนคุณภาพของการเติบโตที่แตกต่างกันได้ชัดเจน

โดยในที่นี้อาจจะขอเน้นไปที่หุ้นเติบโตในลักษณะข้อ 1 - 2 ที่เป็นการเติบโตเชิงโครงสร้างและเชิงคุณภาพ และอาจมีลักษณะของการเป็นหุ้น Turnaround ซึ่งจะเป็นกลุ่มที่มี Runway ของการเติบโตที่ยาวนานกว่าในกลุ่มที่การเติบโตมาจากวัฏจักร, ตามผลฤดูกาล และ Event-driven แต่จุดที่ต้องตระหนัก คือ แน่นอนว่าไม่มีบริษัทใดที่จะเติบโตด้วยอัตราเร่งที่มากขึ้นได้ตลอดไปภายใต้ธุรกิจเดิมอย่างเดียว เมื่อระยะเวลาผ่านไปการเติบโตจะชะลอลง และเข้าสู่การรักษาระดับการขยายตัว หรือหดตัว ซึ่งตรงนี้จะเป็นจุดตัดสินอีกครั้งว่าบริษัทจะสร้าง S-curve ที่เข้ามาช่วยหนุนการเติบโตรอบใหม่ได้หรือไม่ อีกจุดที่มองว่าน่าสนใจและจะช่วยเพิ่มแต้มต่อ คือ

การรู้จักหุ้นที่หลากหลาย ซึ่งจะทำให้เราสามารถเชื่อมโยงเรื่องราว ของแต่ละหุ้น เมื่อเกิดสถานการณ์ใหม่ได้ดี ช่องทางที่ง่ายที่สุดผมขอแนะนำ TradingView Heatmap ที่มีการแบ่งกลุ่มหุ้นในแต่ละประเทศให้เราไล่ทำความรู้จักได้ โดยหลักการของ Heatmap คือ การแสดงผลตอบแทนของแต่ละบริษัทในภาพรวม โดยจะมีการแบ่งกลุ่มตามอุตสาหกรรม และขนาดของกล่องจะสะท้อนขนาด Market Cap ของบริษัทๆนั้น เช่น จากรูป Heatmap ที่ 1-2 จะเป็นหุ้นในดัชนี Nasdaq100 และ SET100 จะเห็นว่าหุ้นในกลุ่ม Electronics สหรัฐฯ สามารถปรับตัวขึ้น (สีเขียว) ได้แทบทั้งกลุ่ม โดย NVDA (Nvidia) ปรับตัวขึ้น 1.09% ในช่วง 1 วันที่ผ่านมา (สามารถปรับช่วงเวลาได้ใน dropdown “Change 1D, %”) และอีกข้อดี คือ หากเราคลิ๊กไปที่ NVDA หรือหุ้นขนาดเล็กในกลุ่มขวาล่าง ก็จะมีคำอธิบาย, ข้อมูลการเงินเบื้องต้น และข่าวที่เกี่ยวข้องให้นักลงทุนสามารถติดตามได้ด้วย ซึ่งจะทำให้มีฐานข้อมูลความเข้าใจ และนำไปต่อยอดการลงทุนได้ดียิ่งขึ้น



การหาหุ้นโอกาสเติบโตสูง ผ่าน S-Curve และแนวโน้มอนาคต

ในการหาปัจจัยหนุนการเติบโตของแต่ละบริษัท เรามีปลายทางเดียวกัน คือ การหาการเติบโตของกำไรในบริษัทนั้นๆ ผ่านทั้งการวิเคราะห์ S-Curve และแนวโน้มในอนาคตผ่านเครื่องมือการวิเคราะห์ขนาดตลาด (Market Sizing) เช่น TAM หรือ SAM รวมถึงการหาโอกาสจากกระแสรอบตัว เพื่อเชื่อมโยงเป็นไอเดียในการลงทุน จุดหนึ่งที่อยากขอเสนอให้หมั่นทำบ่อยๆ คือ การตั้งประเด็นในการลงทุน (Investment Thesis) ซึ่งจะใช้เป็นหลักในการวิเคราะห์กรอบการเติบโต, มูลค่าตลาด และโอกาสขยายตัวของธุรกิจ ซึ่งความสนุกจะอยู่ตรงที่สุดท้ายผลลัพธ์จะค่อย ๆ เฉลยออกมาว่า ประเด็นในการลงทุนของเรา มีความถูกต้อง หรือแตกต่างจากผลที่ออกมาอย่างไร

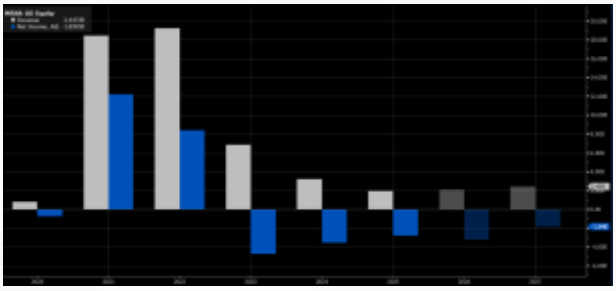
โดยกรอบความคิดที่นักวิเคราะห์มักใช้ในการหาหุ้นเติบโต หรือ S-Curve ใหม่ๆ หากมองในเชิงหลักการค่อนข้างตรงไปตรงมา อาจมองได้เป็น 2 กระบวนการหลักๆ คือ

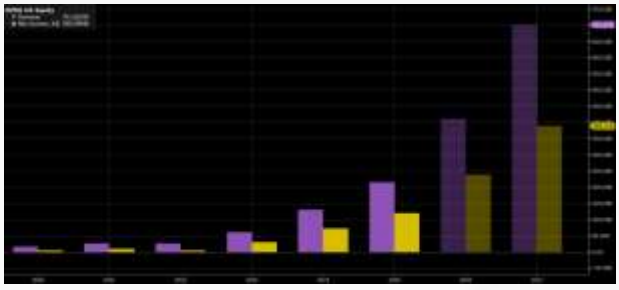
1) การหา Trend ก่อนว่าปัจจุบันเกิดอะไรขึ้น และอนาคตอาจมีอะไรต่อ ในแต่ละอุตสาหกรรม - ประเทศ

2) นำ Trend ดังกล่าวมาวิเคราะห์ดูโอกาส ศักยภาพในการเติบโต

Identify The Trend: กระบวนการแรกเรียกว่าจะง่ายก็ง่าย จะยากก็ยาก แต่หากพิจารณารอบตัวจะเห็นว่ามีโอกาสการลงทุนที่เกิดขึ้นในตลอดเวลา อย่างเช่นในช่วงที่ผ่านมา เราจะเห็นกระแสน้อยใหญ่ที่เกิดขึ้นรอบตัวในหลายรูปแบบนับตั้งแต่ช่วง COVID-19 เช่น กระแส Work from Home และ Learn from Home ช่วยหนุนราคาหุ้นกลุ่มสินค้า IT (COM7 SPVI CPW SYNEX) ให้มีความเป็นสินค้าจำเป็นมากขึ้น, กระแสซ่อมแซม สร้างบ้านหลังการเปิดเมือง (HMPRO, DOHOME, GLOBAL), กระแสหุ้นวัคซีน COVID ในต่างประเทศ (Moderna, Pfizer), กระแสหุ้นกัญชา - กัญชง ทั้งในไทยและสหรัฐฯ, กระแสหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ Cryptocurrency หรือ Bitcoin ในไทย, กระแสหุ้น Labubu (Pop mart) ที่เป็นเรื่องที่คนพูดถึงจนมาถึงปัจจุบัน อย่างห่วงโซ่ธุรกิจ AI ซึ่งเกี่ยวข้องกับหลายอุตสาหกรรมที่เคยกล่าวไป

จะเห็นว่าในแต่ละกระแสที่เกิดขึ้น ล้วนเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นและหายไป ซึ่งในขณะที่เกิดสถานการณ์ขึ้น ปลายทางที่สำคัญ คือ ผลบวกต่อกำไรหากสมมติฐานที่เกิดขึ้นเป็นจริง สุดท้ายแล้วมีมากน้อยแค่ไหน และกำไรที่เกิดขึ้นมีความยั่งยืนแค่ไหน ซึ่งก่อนที่เราจะเข้าสู่เครื่องมือที่ได้รับความนิยมในการใช้วัด ขนาดตลาด โอกาสเติบโต จะขอให้หยุดคิดซัก 1 - 2 นาที ว่ามีกระแสอะไร สิ่งรอบตัว หรือข่าวใหม่ๆในประเทศ - ต่างประเทศ ที่เรามองว่ามีโอกาสเป็นเทรนด์ใหญ่ในอนาคตได้ และจะยิ่งดีขึ้นไปอีก ถ้าเป็นสิ่งที่ตลาดยังไม่รู้ หรือคนยังไม่ได้ให้น้ำหนักมากนัก





เครื่องมือที่นิยมใช้วิเคราะห์ S-Curve: ต้องยอมรับว่าในการจะดูโอกาสในการเติบโต อาจจะต้องมีทั้งสมมติฐานลงทุน (Investment Thesis) และความเป็นไปได้ ความเชื่อมั่นในกระแสที่เรามอง ซึ่งยิ่งเราทำการบ้านในส่วนแรกมากเท่าไหร่ ก็จะยิ่งลดอคติในใจได้มากขึ้น โดยเครื่องมือในเชิงปริมาณที่นักวิเคราะห์มักจะใช้ คือ การวัดขนาดตลาดผ่านวิธีดูมูลค่าตลาดรวม (Total Addressable Market, TAM) คือ รายได้รวมทั้ง 100% ที่ตลาดนี้สามารถสร้างได้ เพื่อสะท้อนความต้องการสินค้าหรือบริการนั้นๆ ที่ราคาและปริมาณตามสมมติฐาน อาจจะเป็นในช่วงเวลาต่อปี หรือในช่วง 1 - 5 ปี ขึ้นอยู่กับบริบทและลักษณะธุรกิจ

โดยอีก 2 คำ ที่มักใช้ในวงการ Startup คล้ายกับการดู S-Curve คือ

1) ตลาดที่สามารถเข้าถึงได้จริง (Serviceable Addressable Market)
เช่น ฐานธุรกิจในประเทศ ช่องทางจำหน่ายที่เราเค้าถึงอยู่ ประเภทของลูกค้าเป้าหมาย และ

2) ตลาดที่คาดว่าจะสามารถทำได้จริง (Serviceable Obtainable Market)
เช่น โอกาสในช่วง 1 - 3 ปีแรก ที่คาดว่าบริษัทจะทำได้ มองในมุมนึง TAM, SAM และ SOM จะเป็นการมอง Top-down ลงมานั่นเอง ซึ่งภาพรวมอาจจะเสริมเข้ามาด้วย Penetration Rate, การดูความได้เปรียบของบริษัท และช่วงเวลาที่จะเริ่มรับรู้กำไรเข้ามาจากกระแสนั้น

ยกตัวอย่างเช่น ตลาด Lock phone ไทย (สินเชื่อมือถือ ถ้าไม่จ่ายโดน Lock เครื่อง) อิงจาก SGC มองมูลค่า TAM ของการซื้อมือถือแบบผ่อน อยู่ที่ 1 แสนล้านบาท / ปี ถ้าเราจะ cross check เพื่อหามูลค่าตลาดอาจจะมองได้จาก 2 มุม คือ

1) เริ่มจาก Brand ถ้าเราไปดูยอดขาย Apple Thailand ปี 2025 จะอยู่ที่ 1.2 แสนล้านบาท โดยในนั้นอิงจากยอดขายอุปกรณ์ของ Apple ปกติ iPhone จะมีสัดส่วนราว 70% แปลว่า 1.2*70% = 0.84 แสนล้านบาท อาจจะเพิ่มด้วย Gross margin 10% ก็จะได้มูลค่ายอดขายปลีกถึงผู้บริโภคต่อปีที่ราว 0.84*(1+10%) = 0.92 แสนล้านบาท

จากข้อมูลวิจัยตลาดที่เปิดเผยเป็นสาธารณะ StatCounter เผยว่า ในปี 2025 มือถือ Apple มีส่วนแบ่งตลาดที่ราว 33% แปลว่ามูลค่าตลาดมือถือในปี 2025 จะอยู่ที่ราว 0.92/33% = 2.78 แสนล้านบาท โดยล่าสุดผู้บริหาร Samsung Thailand ให้สัมภาษณ์ว่าคนไทยมีสัดส่วนซื้อมือถือแบบผ่อนถึง 70% ซึ่งจากตัวเลขนี้ถ้าเรามอง Conservative ที่ครึ่งนึง 35% ถึง 50% ก็จะได้มูลค่าตลาดการซื้อมือถือแบบผ่อนที่ราว 1-1.4 แสนล้านบาท

2) มองจากฝั่ง Retailers เช่น COM7 ที่เป็นผู้นำตลาด ในปี 2026 มียอดขายธุรกิจค้าปลีกที่คาดกลมๆ 1 แสนล้านบาท มีสัดส่วนเป็นมือถือราว 60% = ยอดขายมือถือที่ราว 0.6 แสนล้านบาท โดย COM7 เคยให้ข้อมูลใน Opportunity Day ว่ามีส่วนแบ่งตลาดราว 30% เท่ากับมูลค่าตลาดรวมจะอยู่ที่ 0.6/30% = 2 แสนล้านบาท โดยอิงจากสัดส่วนการซื้อแบบผ่อนที่เราตั้งสมมติฐานก่อนหน้านี้ 35 - 50% ก็จะได้ TAM ที่ราว 0.7-1 แสนล้านบาท ยังไม่รวมกรณีมีสัดส่วนคนที่ผ่อนเพิ่มอีก

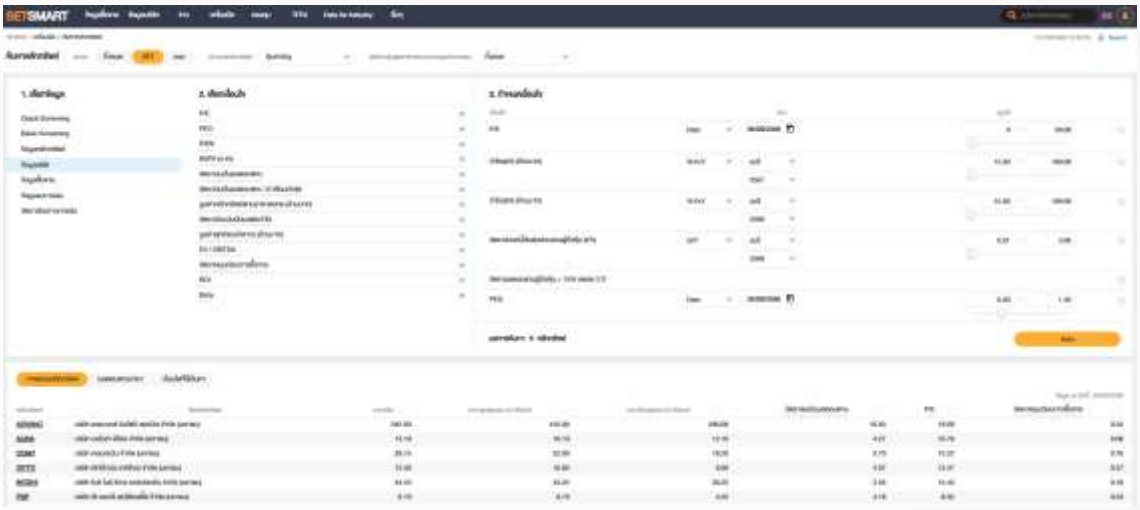
ถ้าเราดูจากทั้ง 2 วิธี ตัวเลขปี 2025 - 2026 ก็จะได้ค่ากลางของ TAM ที่ราว 1 แสนล้านบาท / ปี มีความเป็นไปได้ ซึ่งถ้าตัดกลับมาที่ผู้เล่นหลักปัจจุบัน คือ SGC, SF+, Ufund (COM7) มีมูลค่าสินเชื่อรวมที่ตั้งเป้าปี 2026 ที่รวมราว 0.3 แสนล้านบาท หรือราว 30% ของ TAM ต่อปี จึงยังมีโอกาสเติบโตจากทั้ง a) การแย่งส่วนแบ่งจากผู้ให้บริการผ่อนแบบอื่น รวมถึง b) ตลาดมือถือเองที่ยังมีการเติบโตจากราคาที่สูงขึ้น, และ c) สัดส่วนคนซื้อมือถือแบบผ่อนที่เพิ่มขึ้น ทำให้เราจะเห็นผู้เล่นใหม่ทยอยเข้ามามากขึ้น เช่น SCAP (SAWAD), Clicx Bank x ADVANC และ SYNEX x Prompt Money

การสแกนหาหุ้นเติบโตเบื้องต้นจากตัวเลขการเงิน เพื่อทำการบ้านต่อ

อีกหนึ่งวิธีที่เราสามารถใช้เพื่อหาหุ้นเติบโตอาจใช้ตัวช่วยจากสถิติที่ผ่านมา หรือในเชิง Bottom up จากข้อมูลที่มีอยู่แล้ว เพื่อคัดกรองและนำมาประกอบการพิจารณา Business Model, แนวโน้มของบริษัท และกระแสในอนาคต แต่ต้องยอมรับว่าวิธีนี้อาจมีข้อจำกัดเล็กน้อย เนื่องจากผลดำเนินงานที่ผ่านมาอาจไม่ได้สะท้อนถึงกระแสหรือผลดำเนินงานใน

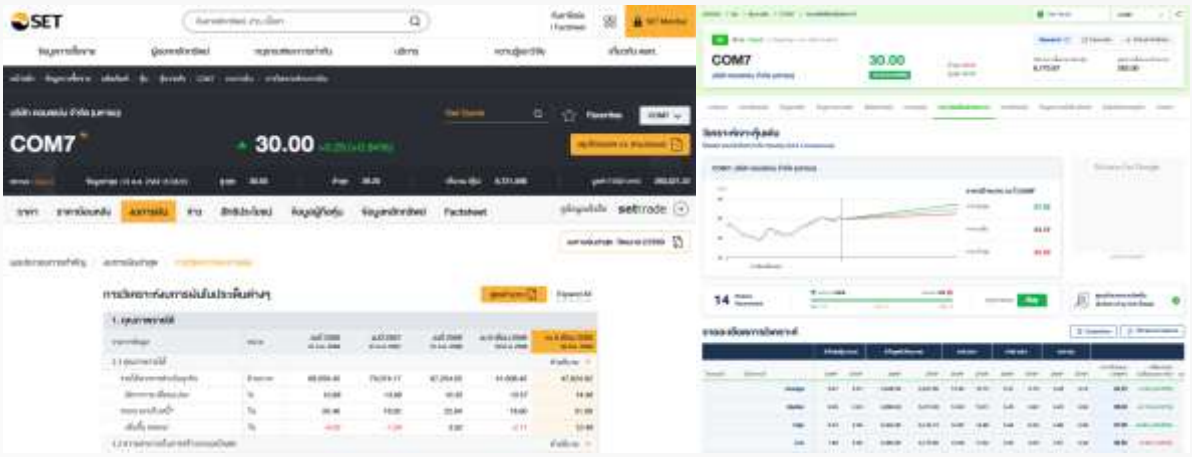
อนาคต และอยู่ในจุดที่มักจะสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว จึงแนะนำว่าอาจต้องใช้เป็นเครื่องมือเสริมในการคัดกรอง ความสามารถของบริษัท ฐานะการเงิน ความเสี่ยงของบริษัทเป็นหลักแทน ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการพัฒนาเครื่องมือวิเคราะห์ใหม่ๆออกมาเสมอ นักลงทุนสามารถติดตามข้อมูลการลงทุนได้จากทั้ง www.set.or.th และ www.settrade.com รวมถึง หลายบริษัทหลักทรัพย์ (บล.) จะมีบริการให้ใช้ www.setsmart.com ที่เป็นแหล่งรวมข้อมูลเพื่อใช้ประกอบการลงทุน หรืออาจมีระบบของตัวเอง เช่น Finansia Hero M

ในส่วนของ SETSMART จะมี Feature ที่สามารถใช้สแกนหาหุ้นตามเงื่อนไขในเบื้องต้น โดยหลัง Login เข้าไป สามารถเข้าไปที่เมนูเครื่องมือ และค้นหาหลักทรัพย์ จะมีข้อมูลสถิติ ที่สามารถกำหนดเพื่อใช้เป็นตะแกรงหาหุ้น เช่น Quick Screening, Basic Screening และข้อมูลการเงินต่างๆ ในอดีต ดังในรูปที่กำหนดตัวอย่างในการหาเบื้องต้น ผ่าน P/E 0-30x, PEG ไม่เกิน 1.5 (สูตรการคำนวณ คือ PE/earnings growth นิยมมองที่อัตราส่วนต่ำกว่า 1 แปลว่าหุ้นยังเติบโตสูงกว่า PE หรือยังถูกเมื่อปรับด้วยการเติบโต), กำไรสุทธิที่เติบโตในปี 2024-25 ที่อัตรา 15-100% y-y, D/E ปี 2025 ไม่เกิน 3.0x และมี ROE ที่มากกว่า 15% ตลอด 3 ปีที่ผ่านมา เพื่อสะท้อนความสามารถในการสร้างกำไรมั่นคง



โดยหากได้ชุดหุ้นตามเงื่อนไขที่นักลงทุนต้องการแล้ว สามารถนำมาศึกษาต่อรายตัว ทั้งการวิเคราะห์ Business Model, ทิศทางอุตสาหกรรมเทียบกับบริษัท เพื่อดูความยั่งยืนของการเติบโต ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ก็มีเครื่องมือเตรียมพร้อมที่สามารถใช้ได้ไว้แล้ว ทั้งช่องทางผ่าน www.set.or.th ที่ผมคิดว่ามีประโยชน์กับนักลงทุน คือ Feature วิเคราะห์งบการเงิน ซึ่งจะมีการวิเคราะห์คุณภาพหุ้นในเบื้องต้นได้หลายมุม เช่น ความสามารถทำกำไร, การตั้งด้อยค่าหรือกลับรายการ (ที่อาจทำให้กำไรดีกว่าปกติ) และฐานะการเงิน

รวมถึง www.settrade.com ซึ่งสามารถศึกษาข้อมูลบทวิเคราะห์หุ้นรายตัว จากนักวิเคราะห์แต่ละบริษัทหลักทรัพย์ เพื่อดูประมาณการในปี 2026 - 2027 และคาดการณ์ Financial Ratio ต่างๆ ในมุมนึงเพื่อเข้าใจสถานการณ์ธุรกิจในปัจจุบัน และอีกมุมจะช่วยให้เราเข้าใจความคาดหวังของตลาดต่อหุ้นตัวนี้ ซึ่งเราจะสามารถนำมาเปรียบเทียบกับสมมติฐานและแนวโน้มในอนาคตที่เรามองได้



Finding the Right Price กำไรเติบโต ≠ ผลตอบแทนเสมอไป

หลังจากที่เราได้หุ้นที่มองว่ามีโอกาสเติบโตจากทั้ง S-Curve และการวิเคราะห์ตัวเลขทางการเงินแล้ว อีกหนึ่งคำถามสำคัญ คือ ตลาดนั้นรับรู้การเติบโตดังกล่าวไปมากน้อยแค่ไหนแล้ว? เพราะราคาหุ้นในวันนี้จะสะท้อนถึงความคาดหวังต่อเรื่องราวและกำไรในอนาคต แปลว่าแม้เราจะวิเคราะห์ทิศทางธุรกิจได้ถูกต้อง แต่หากตลาดคาดหวังเรื่องเดียวกันและสะท้อนในราคาหุ้นแล้ว ผลตอบแทนจากการลงทุนอาจไม่ได้สูงตามกำไรเสมอไป โดยเราอาจใช้ Checklist 3 ข้อ และกลยุทธ์ลงทุน 2 ข้อ เพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มโอกาส คือ

1) เปรียบเทียบประมาณการกำไรของตลาด (Consensus Earnings) กับสมมติฐานของเรา เพื่อดูว่าเราเห็นภาพอนาคตแตกต่างจากตลาดตรงไหน a) หากเราคาดกำไรบริษัทจะเติบโต 30% แต่หากตลาดคาดไว้ที่ 40% สะท้อนอาจมีความเสี่ยงที่ตลาดอาจคาดหวังสูงเกินไป หรือหากเราไม่ได้มีการคาดการณ์กำไรลงลึก ก็อาจจะต้องใช้ดุลยพินิจเพื่อพิจารณาสมมติฐานของนักวิเคราะห์ว่ามีสมเหตุสมผลหรือไม่ เช่น ทำไมคนที่ทำกำไรเยอะสุด กับ น้อยสุดถึงต่างกันเท่าตัว ในทางกลับกัน บริษัทที่กำไรโตเพียง 15% แต่เดิมตลาดคาดว่าจะไม่เติบโตเลย ก็อาจกลายเป็น Positive Surprise ได้ และ b) ประมาณการของตลาดได้รวมประเด็นบวก / ลบ ดังกล่าวไปแล้วหรือไม่ ดังนั้น สิ่งที่สำคัญจึงไม่ใช่แค่กำไรโต แต่ต้องเทียบกับที่ตลาดคาดไว้ด้วย ซึ่งข้อมูลประมาณการจากบทวิเคราะห์ที่กล่าวถึงในหัวข้อก่อนหน้า สามารถนำมาใช้เป็นจุดเริ่มต้นในการทำความเข้าใจ Market Expectation ได้

2) Valuation ที่ตลาดกำลังให้กับการเติบโต โดยหลักจะดูจาก Forward P/E และ PEG (ใช้กำไรของปีในอนาคต เพื่อสะท้อนความคาดหวังข้างหน้า) หรือ P/Sales (ส่วนใหญ่จะเป็นหุ้น Tech ต่างประเทศที่ต้องมีความเชื่อมั่นสูงๆ) เทียบกับกลุ่มบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน รวมถึงเทียบกับ Historical Valuation ของหุ้นตัวเอง อย่างไรก็ตาม จุดที่คิดว่านักลงทุนต้องระวัง คือ Valuation สูงหรือต่ำเพียงอย่างเดียวอาจยังไม่สามารถบอกได้ว่าเป็นหุ้นที่น่าสนใจหรือไม่น่าสนใจซะทีเดียว เพราะหุ้น P/E 20 เท่า ที่สามารถรักษาการเติบโตของกำไรได้ 20 - 30% ต่อปีเป็นเวลานาน ย่อมมีความน่าสนใจมากกว่าหุ้น P/E 10 เท่า ที่กำไรกำลังเข้าสู่ขาลง เพราะฉะนั้นจึงต้องมีข้อถัดมา คือ

3) Runway ของการเติบโต บริษัทที่สามารถเติบโต 20% ต่อปีได้อีกหลายปี ย่อมมีมูลค่าแตกต่างจากบริษัทที่โต 20% ได้เพียง 1 - 2 ปี ตรงนี้จึงย้อนกลับไปเชื่อมกับ S-Curve, TAM และ Penetration ที่เราวิเคราะห์ก่อนหน้า เพราะจะช่วยตอบว่าเราจะคาดหวังการเติบโตได้แค่ไหน และนานแค่ไหนด้วย *และที่สำคัญ คือ อย่าลืมดูเรื่องฐานะการเงินของบริษัทนั้นด้วย

แต่ทั้งนี้ทั้งนั้น ถ้าหุ้นที่ตรงตามตำราหรือตามใจนักลงทุนยังไม่ใช่ราคาที่เหมาะสม แพงเกินไป หรือยังต้องรอความชัดเจนอีกหน่อย อาจแบ่งเป็น 2 กลยุทธ์ คือ

- **ทยอยสะสม (Scale in)**
  ในหุ้นที่เราเริ่มมีความมั่นใจว่าการเติบโตยังต่อเนื่อง อยู่ใน Mega Trend เพราะกำไรที่ขยายตัวจะช่วยกด Valuation ให้ต่ำลงเอง หรืออีกมุมหาก Story ออกมาดี/แย่ เทียบกับที่เรามองก็จะไม่ตกรถ/ไม่เจ็บตัว และจะช่วยลดเรื่องอารมณ์ร่วมลงไป
- **เก็บใส่ Watchlist รอจังหวะลงทุน**
  หากยังต้องรอความชัดเจนมากๆ หรือราคาสูงจนไม่สบายใจ ก็อาจจะเก็บไว้เป็น Watchlist เพื่อติดตามว่าการเติบโตเกิดขึ้นได้จริงตาม Thesis หรือไม่ พร้อมรอจังหวะที่ราคาหุ้นน่าสนใจมากขึ้น ซึ่งยังไงก็จะเกิดขึ้น เช่น ตลาดปรับฐานตามตัวเลขเศรษฐกิจ, ภัยธรรมชาติ, เกิดสงครามจากซักที่ในมุมโลก หรือ กำไรระยะสั้นรายไตรมาสต่ำกว่าคาด ขณะที่แนวโน้มธุรกิจและ Investment Thesis ระยะยาวไม่ได้เปลี่ยนแปลง ก็จะแปลว่าหุ้นที่เคยแพงกลับมามี Margin of Safety ที่เหมาะสมขึ้น เมื่อเทียบกับ Intrinsic Value ที่เรามอง

สุดท้าย ความเสี่ยงของ Growth Stock ไม่ได้มีเพียงเรื่อง Valuation เท่านั้น นักลงทุนควรระวัง การเติบโตที่เป็นเพียงกระแสระยะสั้น และไม่สามารถเปลี่ยนเป็นกำไรที่ยั่งยืน ฐานะการเงินที่ไม่แข็งแรง ความคาดหวังของตลาดที่สูงเกินไป รวมถึงความผันผวนของราคาหุ้นที่มักสูงกว่าหุ้นทั่วไป ดังนั้น สัดส่วนการลงทุนควรสอดคล้องกับระดับความไม่แน่นอนของ Thesis และเป็นเงินลงทุนในส่วนที่นักลงทุนสามารถรองรับความเสี่ยงและความผันผวนที่สูงได้

Theme อะไรน่าสนใจ และการจับสัญญาณลงทุน

หลังจากที่เรามีเครื่องมือในการหา S-Curve, วิเคราะห์ตัวเลข และประเมินความคาดหวังที่อยู่ในราคาหุ้นแล้ว ประเด็นสุดท้าย คือ ในปัจจุบันมีอะไรที่น่าจับตามอง เราอาจจะเริ่มจากการมองเทรนด์ที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ แล้วกลับมาหาผู้ได้รับประโยชน์ในประเทศไทย หรือ Global-to-Local ที่น่าทำการบ้านต่อ เช่น ถ้าเราดูในมุมฝั่งกลุ่ม Tech ของโลก กระแสปัจจุบันคือ AI ปกติ ที่จะวิ่งไปสู่ Agentic AI ถ้ามีการนำมาใช้งานจริง แปลว่า ความต้องการใน Supply Chain อาจเร่งตัวขึ้นอีก AI model, Software Application, Data Center, Semiconductor และกลุ่มพลังงานไฟฟ้า – น้ำ, โดยไอเดียที่ดูจะเริ่มเป็นกระแสมากขึ้น คือ Humanoid Robot, Space Technology, Quantum และ Green Tech

นอกจากนี้ ในอีกมุมเราจะเห็นความพยายามในการสร้างความต้องการใหม่ๆ ของฝั่งแบรนด์ คือ อุปกรณ์ไอที เพราะปัจจุบันเรามีอุปกรณ์ติดตัวราว 3 - 4 ชิ้น (มือถือ, หูฟัง, iPad, Smartwatch) ยังขาดแว่นตา และพวงกุญแจหรืออุปกรณ์ AI (META มีเปิดตัว Muse Charm) ซึ่งมองว่าถ้าทำได้ดีจริง + ราคาเข้าถึงได้ ก็ยังมีความต้องการ เช่น Whoop ที่แม้ดูเวลาไม่ได้ แต่

คนยอมซื้อ ซึ่งถ้าเกิดกระแสอุปกรณ์ชิ้นที่ 4 - 5 เริ่มได้รับความนิยมมากขึ้น ก็อาจจะเป็นอีก S-Curve ของหุ้น IT Retailers บ้านเราได้

ขณะเดียวกัน S-Curve ใหม่ ไม่จำเป็นต้องมาจากเทคโนโลยีใหม่เสมอไป แต่อาจเกิดจาก Business Model ใหม่ในอุตสาหกรรมเดิม เช่น Lock Phone ที่อยู่ในจุดเติบโตอย่างรวดเร็ว เริ่มมีอัตราการเปิดรับ (Adoption rate) ที่สูงขึ้นประจวบกับราคาสินค้า IT ที่แพงขึ้นมาเสริมด้วย ซึ่งก็สามารถสร้าง Earnings Growth รอบใหม่ให้กับ COM7 SGC SINGER ได้

การจับสัญญาณว่า S-Curve เริ่มเกิดขึ้นจริง นักลงทุนสามารถติดตามสัญญาณจาก 3 แหล่งประกอบกัน ได้แก่ 1) Global Trend สิ่งที่เริ่มเกิดจริงในตลาดต่างประเทศและมีโอกาสตามเข้ามาในไทย ผมมองว่ายังมีท่าทีที่ใช้หาโอกาสได้ เพราะถ้าเราดูตั้งแต่ ChatGPT เปิดตัว AI วันที่ 30 พ.ย. 2022 เราจะเห็นหุ้นที่ได้รับประโยชน์จาก AI สหรัฐฯ เริ่มปรับตัวขึ้นในช่วง 2024 - 2025 ขณะที่หุ้นที่ได้รับประโยชน์จาก AI ในบ้านเราเพิ่งจะพุ่งขึ้น ในปี 2026

2) Listed Companies เช่น ผู้บริหารเริ่มพูดถึงธุรกิจใหม่ การเพิ่มเงินลงทุน กำลังการผลิต การได้พันธมิตรธุรกิจ หรือ คำสั่งซื้อลูกค้าใหม่

3) Real Economy คือเริ่มเห็นข่าวการใช้งานจริง ที่ไม่ได้มาจากวงการตลาดทุน เช่น โรงงานไทยเริ่มนำ Humanoid / Robotics มาใช้ หรือผู้บริโภคเริ่มใช้สินค้าและบริการรูปแบบใหม่เพิ่มขึ้น เพราะจะช่วยยืนยันว่ากำลังเกิดการนำไปใช้งานจริงอย่างแพร่หลายในธีมนั้นๆ

จากนั้นจึงนำธีมและสัญญาณเหล่านี้กลับมาสร้างเป็นรายการหุ้นเติบโตที่น่าจับตามอง (Growth Stock Watchlist) เพื่อทำการบ้านต่อ เช่น Lock Phone (COM7, SGC, SINGER) ในมุม Business Model / S-Curve ใหม่, GST ในมุม Space Technology รวมถึงการติดตาม Humanoid (ต้นน้ำ KCE, ปลายน้ำ SKY COM7 MGC SIS), Agentic AI supply chain (GULF, ADVANC, Thai Electronics, WHAUP, INSET) และอุปกรณ์ไอทีชิ้นที่ 4-5 ที่จะเข้ามาในชีวิตประจำวันของเรา ที่น่าจะเป็นบวกกับกลุ่มจำหน่ายสินค้า IT เพื่อค้นหาบริษัทจดทะเบียนที่อาจได้รับประโยชน์ในอนาคต ซึ่งถ้าลองใช้ Playbook หาหุ้น + Finding the Right Price บางตัวอาจอยู่ในจุดที่ตลาดรับรู้แล้ว, บางตัวอาจจะยังเพิ่งอยู่ต้นรอบของกระแสใหม่ หรือสุดท้ายอาจเป็นแค่สตอรี่ระยะสั้นก็ได้

ในท้ายที่สุด จากที่เราอยู่ในโลกที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว หน้าหุ้นดังกล่าวอาจจะไม่ใช่สิ่งที่สำคัญ แต่สิ่งที่สำคัญกว่าน่าจะเป็นการนำวิธีวิเคราะห์เพื่อประยุกต์ใช้ให้เหมาะสมกับแนวทางการลงทุนของแต่ละท่าน ทั้งการหาหุ้น S-Curve ในอุตสาหกรรมที่ชอบและเข้าใจจริง, การดูฐานะการเงินในอดีต-ปัจจุบัน, พิจารณาผู้บริหาร จนมาถึงจุดที่เราตัดสินใจลงทุนว่าอยู่ในจังหวะเวลาที่เหมาะสมหรือไม่ ก็จะช่วยลดความเสี่ยง และเพิ่มโอกาสให้เป็นผู้ชนะในตลาดได้มากขึ้น

บทความนี้จัดทำเพื่อการศึกษาและให้ความรู้เท่านั้น ไม่ใช่คำแนะนำการลงทุน ชื่อหุ้นและเครื่องมือที่ปรากฏเป็นเพียงตัวอย่างประกอบเพื่อความเข้าใจ ไม่ใช่คำแนะนำให้ซื้อหรือขาย