“ลงทุนหุ้นโลกไม่ยากอย่างที่คิด เจาะลึก Mega Trend และวิธีเลือก DR ฉบับนักลงทุนมือโปร”

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์, IAA, CFTe, CISA

ผู้ช่วยผู้อำนวยการ

บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

ณ ปัจจุบันทางเลือกการลงทุนมีมากมายสำหรับนักลงทุนไทย คำถามจึงอาจไม่ได้มีเพียงแค่ว่า “SET Index จะขึ้นหรือลงได้มากแค่ไหน ? หุ้นไทยตัวไหนยังน่าสนใจ ?” แต่ควรขยายไปถึงว่า หุ้นต่างประเทศตัวไหนน่าสนใจ ? เงินลงทุนของโลกกำลังไหลไปทางไหน ? และนักลงทุนจะมีส่วนร่วมกับการเติบโตเหล่านั้นได้อย่างไร ?

หนึ่งในเครื่องมือที่ช่วยเปิดประตูไปสู่โอกาสเหล่านี้ คือ Depositary Receipt (DR) ซึ่งทำให้นักลงทุนไทยสามารถเข้าถึงหุ้นต่างประเทศและ ETF ต่างประเทศผ่านตลาดหลักทรัพย์ไทยได้สะดวกขึ้น

DR ช่วยนักลงทุนไทยเข้าถึงโอกาสระดับโลกอย่างไร?

DR หรือ Depositary Receipt อธิบายให้เข้าใจง่าย เปรียบเสมือนสะพานที่นำหุ้นหรือ ETF ต่างประเทศมาให้นักลงทุนไทยเข้าถึงผ่านตลาดหุ้นไทย

- ผู้ที่มีบัญชีซื้อขายหุ้นไทยอยู่แล้วสามารถซื้อขาย DR ผ่านบัญชีเดิมได้ โดยเป็นการซื้อขายเป็นเงินบาท
- โดยทั่วไปมีรูปแบบการส่งคำสั่งคล้ายหุ้นไทย ตลาดหลักทรัพย์ไทยระบุว่าราคาของ DR จะเคลื่อนไหวเชื่อมโยงกับทั้งราคาหลักทรัพย์อ้างอิง ค่าเงิน และอุปสงค์อุปทานในตลาด
- ปัจจุบัน DR ยังเปิดโอกาสให้เข้าถึงหลักทรัพย์จากตลาดหลายภูมิภาคทั้งสหรัฐฯ, จีน ,ฮ่องกง ,ญี่ปุ่น , ยุโรป และตลาดอื่น ๆ

ดังนั้น ประโยชน์สำคัญของ DR ไม่ใช่เพียง “ความสะดวก” แต่คือการช่วยเพิ่มกลุ่มของสินทรัพย์ลงทุน (Investment Universe) ให้นักลงทุนไทย จากเดิมที่เลือกลงทุนเฉพาะหุ้นในตลาดหุ้นไทยไปสู่บริษัท และอุตสาหกรรมที่ตลาดไทยอาจมีตัวเลือกจำกัด

เทคนิคการเลือก DR

การมี DR ทำให้นักลงทุนมีทางเลือกมากขึ้นแต่สิ่งที่ยากขึ้นตามมา คือ “แล้วเราจะมีวิธีการเลือกอย่างไร ?”

1. **เลือก DR จากแนวโน้มอุตสาหกรรม**

   นักลงทุนควรถามก่อนว่า อีก 3 – 5 ปีข้างหน้า อุตสาหกรรมนี้จะใหญ่ขึ้นหรือเล็กลง?

ตัวอย่าง เช่น หากลงทุนหุ้นที่อยู่ในกระแส AI ต้องพิจารณาว่า

- o CAPEX ของ Hyperscaler ยังเพิ่มขึ้นหรือไม่ ?
- o ความต้องการของ AI Accelerator เป็นอย่างไร ?
- o เม็ดเงินลงทุน CAPEX จะสร้างผลตอบแทนกลับมาได้คุ้มทุนและรวดเร็ว ?

หากลงทุนกลุ่มพลังงาน (Energy)

- o ความต้องการไฟฟ้าเพิ่มขึ้นมากน้อยเพียงใด ?

สิ่งสำคัญสำหรับนักลงทุน คือ ต้องแยกให้ออกระหว่าง “หุ้นที่กำลังเป็นกระแส” กับ “ธุรกิจที่กำลังเติบโตในเชิงโครงสร้าง” เพราะไม่ใช่ทุก Mega Trend / อุตสาหกรรม จะสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่นักลงทุนได้เสมอไป

กระแสระยะสั้น (Short-term Trend) คือ ราคาหุ้นมักถูกขับเคลื่อนจากข่าว ความคาดหวัง หรือแรงเก็งกำไร เช่น การเปิดตัวเทคโนโลยีใหม่ การประกาศลงทุน AI หรือการได้รับสัญญาขนาดใหญ่ แต่ยังไม่สามารถพิสูจน์ได้ว่าปัจจัยดังกล่าวจะสร้างรายได้และกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างยั่งยืนในอนาคต

Structural Growth ระยะยาว เป็นการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นต่อเนื่องหลายปี โดยมีแรงสนับสนุนจากการเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยี ประชากร หรือพฤติกรรมผู้บริโภค และสามารถแปลงเป็นการเติบโตของรายได้ กำไร และกระแสเงินสดของบริษัทได้จริงในอนาคต

ตัวอย่าง AI & Data Center ผู้เขียนมองว่าเป็น Structural Growth เนื่องจากมีความต้องการโครงสร้างพื้นฐานรองรับการประมวลผลที่เพิ่มขึ้น แต่ราคาหุ้นที่เกี่ยวข้องอาจปรับขึ้นเร็วเกินพื้นฐานในบางช่วง ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงจาก Valuation ที่สูง แม้อุตสาหกรรมยังอยู่ในแนวโน้มเติบโตระยะยาว

ดังนั้น นักลงทุนควรติดตามอย่างน้อย 3 ตัวชี้วัด ได้แก่

1.) ความต้องการสินค้าและบริการที่เติบโตต่อเนื่อง
2.) การเติบโตของรายได้ กำไร และ Free Cash Flow
3.) ความสามารถในการรักษาความได้เปรียบในการแข่งขัน โดยต้องพิจารณาควบคู่กับ Valuation

จากหลักการดังกล่าว ผู้เขียนมองว่า Mega Trend ของโลกที่มีแนวโน้มเติบโตในเชิงโครงสร้างและยังน่าสนใจสำหรับการลงทุน มีดังนี้

- **AI & Data Center:** AI ยังคงเป็น 1 ใน Mega Trend ในช่วง 1 - 3 ปีข้างหน้าที่ชัดเจนที่สุด แต่โอกาสการลงทุน ไม่ได้อยู่เพียงบริษัทที่พัฒนา AI Model เท่านั้น เบื้องหลัง AI จำเป็นต้องมีโครงสร้างพื้นฐานจำนวนมากตั้งแต่ GPU และ Semiconductor, High Bandwidth Memory หรือ HBM, Networking, Optical Components, Server, ระบบระบายความ

ร้อน ไปจนถึง Data Center และระบบไฟฟ้าที่รองรับทั้งหมด หากมอง AI เป็น Mega Trend นักลงทุนไม่ควรมองเฉพาะ “ผู้ชนะปลายทาง” แต่ควรมองทั้ง Ecosystem ตั้งแต่ Compute, Memory, Networking ไปจนถึง Data Center Infrastructure

อย่างไรก็ตามยังต้องมองขาความเสี่ยง อาทิ ความคุ้มค่าของการลงทุน (ROI) เพราะบริษัทยักษ์ใหญ่เทคโนโลยี (Hyperscalers) ทุ่มงบประมาณมหาศาลในการสร้างโครงสร้างพื้นฐาน แต่ยังคงมีคำถามว่าเม็ดเงินเหล่านี้จะสร้างผลตอบแทนกลับมาได้คุ้มทุนและรวดเร็วพอ ?, ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยและกฎระเบียบ (Cybersecurity & Regulation) ฯลฯ

ตัวอย่าง DR ที่อยู่ในธีมและ KSS ทำบทวิเคราะห์ อาทิ Microsoft (MSFT01, MSFT03, MSFT06, MSFT19, MSFT23, MSFT80), Meta Platforms (META01, META06, META23, META80), Nebius Group (NBIS01, NBIS03, NBIS23, NBIS80) ฯลฯ

Semiconductor หาก AI เปรียบเสมือนสมอง Semiconductor ก็คือชิ้นส่วนสำคัญที่ทำให้ระบบทั้งหมดทำงานได้ความต้องการ AI Accelerator, Advanced Logic, HBM และ Advanced Packaging ทำให้ผู้ผลิต Semiconductor จำเป็นต้องเพิ่มกำลังผลิตและลงทุนเทคโนโลยีใหม่อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะกระบวนการผลิตระดับ 2 นาโนเมตรและเทคโนโลยีหน่วยความจำสำหรับ AI Server

ผู้เขียนมองกลุ่มนี้มีทั้งโอกาสและความเสี่ยง เพราะหุ้น Semiconductor อาจได้ประโยชน์จาก AI ขณะเดียวกันก็มีความอ่อนไหวสูงต่อนโยบายการค้า และข้อจำกัดด้านเทคโนโลยี

ตัวอย่าง DR ที่ KSS ทำบทวิเคราะห์ อาทิ Nvidia (NVDA01, NVDA03, NVDA06, NVDA19, NVDA23, NVDA80 ฯลฯ), Micron Technology (MICRON01, MICRON03, MICRON19, MICRON23, MICRON80), SanDisk (SNDK03, SNDK23, SNDK80) ฯลฯ

- **Energy & Power:** การขยายตัวของ Data Center ทำให้ข้อจำกัดของ AI ไม่ได้อยู่เฉพาะจำนวน GPU แต่เริ่มขยายไปสู่ “พลังงาน” เพราะ Data Center ขนาดใหญ่ต้องใช้ไฟฟ้าจำนวนมาก และต้องการระบบไฟฟ้าที่มีเสถียรภาพ ส่งผลให้การลงทุนกำลังขยายจากผู้ผลิตไฟฟ้าไปสู่ Grid, Transformer, Energy Storage, Natural Gas และ Nuclear Power ดังนั้น Energy & Power จึงมีโอกาสกลายเป็นอีกหนึ่ง Infrastructure Play สำคัญในช่วงหลายปีข้างหน้า

ตัวอย่าง DR ที่ KSS ทำบทวิเคราะห์ อาทิ CATL (CATL01, CATL23, CATL80), Eos Energy Enterprises (EOSE03, EOSE23) ฯลฯ

- **Healthcare & Longevity** คือ การเข้าสู่สังคมสูงวัยในหลายประเทศเมื่อประชากรมีอายุยืนขึ้น ความต้องการรักษาโรค, ยา, การวินิจฉัยโรค ฯลฯ ซึ่งจะช่วยเพิ่มคุณภาพชีวิตมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามไปด้วยโอกาสจึงไม่ได้จำกัด อยู่เพียงบริษัทยารายใหญ่ แต่สามารถขยายไปถึง Biotechnology, Medical Technology, Healthcare Services และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ Longevity

ตัวอย่าง DR ที่ KSS ทำบทวิเคราะห์ อาทิ Eli Lilly (LLY23, LLY80), Novo Nordisk (NOVOB80), Pfizer (PFIZER19) ฯลฯ

- **Digital Economy:** ธุรกิจ Cloud, Cybersecurity, E-commerce, Digital Payment และ Software กำลังกลายเป็นโครงสร้างพื้นฐานของเศรษฐกิจใหม่

ตัวอย่าง DR ที่ KSS ทำบทวิเคราะห์ อาทิ Salesforce (CRM01, CRM06, CRM80), Alibaba Group (BABA01, BABA06, BABA11, BABA13, BABA19, BABA23, BABA80) , Tencent Holdings (TENCENT01, TENCENT06, TENCENT11, TENCENT13, TENCENT19, TENCENT23, TENCENT80) ฯลฯ

2. **เลือก DR โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental) และปัจจัยทาง Technical**
   นักลงทุนอาจพิจารณาอย่างน้อย 5 ปัจจัยทางพื้นฐาน

   - **ความได้เปรียบในการแข่งขัน (Competitive Advantage):** มีอะไรที่คู่แข่งทำตามได้ยาก อาทิ Technology, Brand, Network Effect, Ecosystem ฯลฯ เพราะอุตสาหกรรมที่เติบโตสูงมักดึงดูดคู่แข่งจำนวนมาก บริษัทที่ไม่มีกำแพงป้องกัน อาจไม่สามารถรักษากำไรไว้ได้ในระยะยาว
   - **การเติบโตของกำไร (Earnings Growth):** กำไรเติบโตจริงหรือไม่ นักลงทุนควรมองทั้งการเติบโตของรายได้, Margin และการเติบโตของกำไรประกอบ
   - **กระแสเงินสด (Cash Flow):** ธุรกิจคุณภาพดีควรสามารถสร้างกระแสเงินสด และในระยะยาวควรมีความสามารถสร้าง Free Cash Flow สำหรับบริษัทที่อยู่ในช่วงลงทุนหนัก Free Cash Flow อาจยังต่ำได้ แต่คำถาม คือ เงินลงทุนเหล่านั้นมีโอกาสสร้างผลตอบแทนในอนาคตหรือไม่
   - **งบดุล (Balance Sheet):** ควรดูระดับหนี้ เงินสด ความสามารถชำระดอกเบี้ย และภาระ CAPEX โดยเฉพาะธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูง
   - **อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE):** เลือกบริษัทที่มี ROE ที่อยู่ในระดับสูงและสม่ำเสมอ ซึ่งอาจสะท้อนความสามารถในการสร้างผลตอบแทนจากเงินทุน อย่างไรก็ตามต้องพิจารณาร่วมกับระดับหนี้ เพราะบางบริษัทสามารถมี ROE สูงจากการใช้ Leverage ปัจจัยทาง Technical

ปัจจัยทาง Technical

- **แนวโน้มเป็นขาขึ้น (Uptrend)/ เริ่มกลับตัวเป็นขาขึ้น** ตัวอย่าง ราคา > EMA 20 วัน / 50 วัน / 200 วัน, โครงสร้างราคาทำ Higher High / Higher Low ฯลฯ
- **สภาพคล่อง (Liquidity)** ต้องพิจารณาบริษัทที่มีสภาพคล่องสูง อาทิ ดู Bid / Offer, Turnover, Volume สูง ฯลฯ
- **ความเสี่ยงและรางวัล (Risk : Reward)** ตัวอย่าง 1 : 3 คือ หากขาดทุน 1 บาท แต่ถ้าจะกำไรต้องได้อย่างน้อย 3 บาท

3. **เลือก DR จาก Valuation บริษัทดีแต่ "ราคา" ต้องดีด้วย**

   นักลงทุนอาจใช้ P/E, P/BV หรือ EV/EBITDA ตามลักษณะของธุรกิจ และพิจารณาอย่างน้อย 3 มิติ

   - **เทียบกับอดีตของบริษัทเอง:** ปัจจุบันซื้อขายแพงหรือถูกเมื่อเทียบกับ Historical Valuation
   - **เทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน:** หากซื้อขาย Premium บริษัทมี Growth, Margin หรือ ROE ที่ดีกว่าคู่แข่งมากพอหรือไม่
   - **เทียบกับ Growth ในอนาต:** หาก P/E สูง แต่กำไรเติบโตเร็วและยั่งยืน Premium อาจสมเหตุสมผล แต่หาก Valuation สูงมาก ขณะที่ Earnings Growth เริ่มชะลอ ความเสี่ยงจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

Note - หุ้นเติบโตสูงสามารถซื้อขาย Premium ได้

ความเสี่ยงที่นักลงทุน DR ต้องเข้าใจ

- **Currency Risk:** นักลงทุนซื้อหุ้นถูกทาง แต่ค่าเงินอาจทำให้ผลตอบแทนเปลี่ยนได้ แม้ DR ซื้อขายเป็นเงินบาท แต่สินทรัพย์อ้างอิงอยู่ต่างประเทศตลาดหลักทรัพย์ฯ ระบุว่าราคาของ DR เชื่อมโยงทั้งกับราคาสินทรัพย์อ้างอิง และการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น หากหุ้นต่างประเทศปรับขึ้น แต่สกุลเงินต่างประเทศอ่อนค่าเทียบกับเงินบาท ผลตอบแทนของนักลงทุนไทยอาจต่ำกว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอ้างอิง ในทางกลับกัน หากเงินบาทอ่อนค่า ก็อาจช่วยเพิ่มผลตอบแทนเมื่อแปลงกลับมาเป็นเงินบาท
- **Valuation Risk:** บริษัทดีแต่ราคาแพงเกินไป ความเสี่ยงนี้ไม่ได้เกิดจากบริษัทพื้นฐานแย่ลง แต่เกิดจาก "ราคาหุ้นที่วิ่งนำหน้าพื้นฐานไปไกลมากแล้ว" ผลตามมา คือ แม้บริษัทจะทำกำไรได้ดีตามคาด แต่ราคาหุ้นอาจจะไม่วิ่งต่อ หรือถ้าผลประกอบการออกมาแย่กว่าคาด ราคาหุ้นก็พร้อมจะดิ่งลงอย่างรุนแรง
- **Country / Policy Risk:** นักลงทุนจึงไม่ควรวิเคราะห์เฉพาะบริษัท แต่ควรมองประเทศที่บริษัทดำเนินธุรกิจและตลาดปลายทางของรายได้ด้วย ตัวอย่าง เช่น
  - ความขัดแย้งทางการค้า
  - กฎข้อบังคับ หรือหลักเกณฑ์ (Regulation)

- นโยบายด้าน AI
- ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์

- **Liquidity Risk ซื้อได้ – ไม่ได้หมายความว่าจะซื้อ/ขายได้ทุกระดับราคา:** DR แต่ละตัวมีสภาพคล่องไม่เท่ากันในช่วงที่ตลาดผันผวน มีปริมาณคำสั่งซื้อขายไม่เพียงพอกับขนาดการลงทุน ทำให้ต้นทุนในการเข้าออกสูงขึ้น เอกสารความเสี่ยงของ DR ยังระบุว่าสภาพคล่อง (Liquidity) สามารถได้รับผลกระทบจากความต้องการในตลาด ภาวะตลาดต่างประเทศ รวมถึงช่วงเวลาซื้อขายที่ไม่ตรงกันระหว่างไทยและตลาดหลักทรัพย์ของสินทรัพย์
- **Tracking / Pricing Risk:** หุ้นขึ้น ไม่ได้หมายความว่า DR จะขึ้นเท่ากันทุกช่วงเวลา ราคาของ DR เชื่อมโยงกับราคาหลักทรัพย์อ้างอิง แต่ไม่ได้จำเป็นต้องเคลื่อนไหวแบบ 1 ต่อ 1 เนื่องจากยังได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน Conversion Ratio ช่วงเวลาซื้อขาย และ Demand - Supply ของ DR ในประเทศไทย นักลงทุนจึงควรเปรียบเทียบราคาซื้อขายกับราคาอ้างอิงโดยประมาณ (Indicative Price) โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดต่างประเทศปิดหรือมีความผันผวนสูง
- **Issuer / Rights & Benefits Risk:** นักลงทุนควรศึกษาผู้ออก DR และข้อกำหนดสิทธิ เพราะการรับเงินปันผล การใช้สิทธิ Corporate Action การแปลงสภาพ รวมถึงค่าธรรมเนียมบางประเภทอาจแตกต่างกันตามเงื่อนไขของ DR แต่ละตัว

นำ DR มาใช้ใน Portfolio อย่างไรเพื่อเปลี่ยน Mega Trend ให้เป็นผลตอบแทนระยะยาว?

เมื่อเข้าใจแนวโน้มการเติบโตของโลกและเลือกบริษัทที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งได้แล้ว และพิจารณาความเสี่ยงต่างแล้ว ขั้นตอนสำคัญถัดมาคือการนำ DR เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของ Portfolio อย่างมีระบบ แนะนำหลักการจัด Portfolio ผ่าน DR ดังนี้

1. ใช้แนวคิด Core & Satellite Portfolio

แบ่งการลงทุนเป็น 2 ส่วน ได้แก่

- Core Portfolio ที่เน้นการลงทุนในบริษัทขนาดใหญ่หรือ ETF ที่มีการกระจายความเสี่ยงและมีฐานธุรกิจแข็งแกร่ง เพื่อสร้างการเติบโตระยะยาว
- Satellite Portfolio ที่เน้น DR ของบริษัทที่ได้รับประโยชน์จาก Mega Trend เช่น AI, Semiconductor, Energy & Power หรือ Healthcare ซึ่งมีโอกาสเติบโตสูง แต่ความผันผวนอาจสูงกว่า

โดยสัดส่วนทั้งสองส่วนควรขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้

2. กระจายการลงทุนตาม Mega Trend และภูมิภาค

ไม่ควรกระจุกเงินลงทุนอยู่ในหุ้นหรืออุตสาหกรรมเดียว นักลงทุนควรกระจายไปยังอุตสาหกรรมและภูมิภาคที่มีปัจจัยขับเคลื่อนแตกต่างกัน เช่น Healthcare, Digital Economy รวมถึงตลาดหุ้นสหรัฐ ญี่ปุ่น อินเดีย จีน ไทย เพื่อช่วยลดความผันผวนของ Portfolio

3. ใช้ Valuation และ Technical กำหนดจังหวะลงทุน

นักลงทุนควรใช้ทั้งปัจจัยพื้นฐานและ Technical ประกอบการตัดสินใจ เช่น การทยอยสะสมเมื่อราคาปรับฐานเข้าสู่ระดับที่เหมาะสม แทนการเข้าซื้อทั้งหมดในครั้งเดียว และกำหนดจุดลดน้ำหนักลงทุนเมื่อ Valuation สูงเกิน

4. ตรวจสอบต้นทุนและความเสี่ยงเฉพาะของ DR

ก่อนลงทุนควรเปรียบเทียบ DR ที่อ้างอิงหลักทรัพย์เดียวกัน ทั้งสภาพคล่อง Bid–Offer Spread, Conversion Ratio, Indicative Price และเงื่อนไขของผู้ออก DR รวมถึงผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน

5. ติดตามผลและปรับ Portfolio อย่างสม่ำเสมอ

นักลงทุนควรทบทวน Portfolio โดยพิจารณาว่า Mega Trend ที่ลงทุนยังมีแรงขับเคลื่อนต่อเนื่องหรือไม่ บริษัทสามารถรักษาการเติบโตของกำไรและกระแสเงินสดได้เพียงใด รวมถึง Valuation ยังเหมาะสมหรือไม่ หากปัจจัยพื้นฐานเปลี่ยนแปลงหรือหุ้นตัวใดมีน้ำหนักมากเกินไป ควรพิจารณาปรับสมดุล Portfolio (Rebalancing) ให้สอดคล้องกับเป้าหมายและระดับความเสี่ยงที่รับได้