



บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

หุ้นเล็ก กำไรไม่เล็ก

โดย กนกพร เดชโชติอนันต์ ฝ่ายตราสารทุนในประเทศ

การจัดกลุ่มของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) จะเป็นการจัดกลุ่มตามขนาดของมูลค่าการตลาด หรือ Market capitalization เช่น SET50 คือกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าการตลาดสูงสุด 50 หลักทรัพย์แรก โดยเป็นหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่และมีมูลค่าการซื้อขายและสภาพคล่องสูง ทำให้เป็นที่ต้องการของนักลงทุนสถาบันส่วนใหญ่ ส่วนหุ้นอื่นๆ นอกกลุ่ม SET50 จะมีมูลค่าตลาดรองลงมาตามลำดับ ส่วนหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กนั้นส่วนใหญ่จะมีมูลค่าการตลาดน้อยกว่า 25,000-50,000 ล้านบาท แล้วแต่เกณฑ์ในการพิจารณาของกลุ่มนักลงทุนแต่ละประเภท

ภาวะตลาดปัจจุบัน เราจะเห็นราคาของหุ้นขนาดกลางและเล็กหลายตัวปรับขึ้นมาอย่างโดดเด่น ซึ่งหุ้นเหล่านั้นอาจเป็นหุ้นที่เข้าข่ายหุ้นร้อนเกินกำไรเนื่องจากมีปริมาณการซื้อขายในตลาดน้อย ทำให้ง่ายต่อการทำราคาหากมีนักลงทุนรายใหญ่เข้าไปซื้อในปริมาณมาก หรืออาจเป็นหุ้นของบริษัทที่นักลงทุนมีความคาดหวังต่ออัตราการเติบโตของกำไรที่สูงมาก จนทำให้มูลค่าการซื้อขายหรือ PE ปรับตัวขึ้นไปสูงถึง 40-60 เท่า โดยที่ผลประกอบการของบริษัทในระยะสั้นอาจจะเติบโตไม่ทันตามความคาดหวังของนักลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรเลือกลงทุนในหุ้นขนาดกลางและเล็กที่มีปัจจัยพื้นฐานของธุรกิจที่ดีและมีอัตราการเติบโตของกำไรที่ดีในระยะยาว และที่สำคัญควรมีมูลค่าซื้อขายที่เหมาะสมเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไร ซึ่งจะทำให้นักลงทุนมีส่วนต่างความปลอดภัยหรือ Margin of safety ตามหลักของเบนจามิน เกรแฮม หรือส่วนต่างระหว่างราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ (Intrinsic value) อันทำให้สามารถสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนระยะยาวได้ โดยที่ความเสี่ยงจากการขาดทุนจากราคาหุ้นอยู่ในระดับต่ำ

หากพิจารณาผลตอบแทนของหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กในอดีตที่ผ่านมาแล้ว จะพบว่าหุ้นประเภทดังกล่าวมักจะให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าหุ้นขนาดใหญ่ เช่น ในปี 2014 ที่ผ่านมา ผลตอบแทนของตลาดหุ้น SET Index อยู่ที่ 15% ในขณะที่ผลตอบแทนของ SET100 อยู่ที่ 21% และผลตอบแทนของตลาด MAI สูงมากถึง 104% ซึ่งการที่ผลตอบแทนของหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กสามารถชนะผลตอบแทนของตลาดโดยรวมนั้น มีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากการที่บริษัทขนาดกลางถึงเล็กหลายบริษัทสามารถสร้างผลกำไรได้อย่างก้าวกระโดด เนื่องจากอยู่ในช่วงวัฏจักรธุรกิจที่เป็นช่วงเริ่มต้น (start up business) หรืออยู่ในอุตสาหกรรมที่เป็นขาขึ้น ซึ่งหากอ้างอิงจากการจัดกลุ่มประเภทหุ้นตามแบบ Peter Lynch หนึ่งในผู้จัดการกองทุนขนาดใหญ่ที่มีชื่อเสียงของโลก หุ้นประเภทนี้จะจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นโตเร็ว โดยส่วนมากมักจะมีอัตราการเติบโตของกำไรสูงเฉลี่ยถึง 30-40% ต่อปี ซึ่งการที่บริษัทสามารถสร้างกำไรได้ในอัตราที่สูงกว่าบริษัทขนาดใหญ่ส่วนหนึ่งมาจากการที่บริษัทมีฐานรายได้และกำไรยังไม่มาก ทำให้การเพิ่มกำไรในสัดส่วน 30-40% ต่อปีนั้นมีโอกาสเป็นไปได้มากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ที่มีฐานรายได้และกำไรสูงเป็นทุนเดิมอยู่แล้ว หรือเป็นหุ้นที่สามารถพลิกธุรกิจจากขาดทุนมาเป็นกำไร (Turnaround) จากการเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินธุรกิจ เช่น การเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันโดยการลดต้นทุนการผลิตและออกผลิตภัณฑ์รูปแบบใหม่ที่สร้างกำไรให้บริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ หรือเป็นบริษัทที่มีการเปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจและมีการหยุดธุรกิจที่ทำให้ผลประกอบการขาดทุนโดยเปลี่ยนเป็นธุรกิจใหม่ในอุตสาหกรรมใหม่ที่มีแนวโน้มการเติบโตกำไรที่ดีในอนาคต โดยหุ้นประเภทนี้จะจัดอยู่ในกลุ่มหุ้นฟื้นตัวตามการจัดกลุ่มของ Peter Lynch

ข้อดีของหุ้นบริษัทขนาดกลางและเล็ก คือ บริษัทขนาดกลางถึงขนาดเล็กมีแนวโน้มเติบโตของผลประกอบการสูงเมื่อเทียบกับบริษัทขนาดใหญ่ และมีความคล่องตัวในการบริหารจัดการธุรกิจเนื่องจากมีโครงสร้างการบริหารธุรกิจไม่ซับซ้อนเหมือนบริษัทขนาดใหญ่ นอกจากนี้ หากนักลงทุนสามารถพิจารณาคัดกรองหุ้นที่มีมูลค่าซื้อขายที่เหมาะสม จะพบว่ายังมีบริษัทที่มีมูลค่าหุ้นไม่แพงเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตของกำไรที่สูงมาก

อย่างไรก็ดี ถึงแม้ว่าหุ้นของบริษัทขนาดกลางและเล็กนั้นมีความน่าสนใจในการลงทุนมากเนื่องจากสามารถสร้างผลตอบแทนในระยะยาวที่สูงกว่าตลาดในภาพรวม นักลงทุนควรพิจารณาถึงข้อจำกัดและการลงทุนในหุ้นของบริษัทดังกล่าวด้วย เช่น บริษัทที่มีขนาดเล็กนั้นมักจะมีข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนน้อยกว่าบริษัทขนาดใหญ่ หากบริษัทต้องการแหล่งเงินทุนเป็นจำนวนมากเพื่อลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ ทำให้อาจมีความเสี่ยงในการเพิ่มทุนของกิจการ และบริษัทขนาดเล็กจะมีอำนาจการต่อรองกับบริษัทคู่ค้า (Supplier) รวมถึงลูกค้าน้อยกว่าบริษัทใหญ่หากบริษัทประสบปัญหาภาวะธุรกิจชะลอตัว นอกจากนี้ ในแง่ของราคาหุ้นของบริษัทนั้นมีความผันผวนค่อนข้างสูงมาก

ดังนั้นนักลงทุนจำเป็นจะต้องมีความเข้าใจในธุรกิจและแนวโน้มอุตสาหกรรมเป็นอย่างดี รวมถึงศึกษามูลค่าที่แท้จริงของกิจการเพื่อประเมินราคาที่มีความปลอดภัยในการเข้าซื้อ ซึ่งหากนักลงทุนมีความเข้าใจในประเด็นดังกล่าวข้างต้นแล้ว จะทำให้นักลงทุนไม่เกิดความตื่นตระหนกในภาวะที่ราคาหุ้นลดลงอย่างรุนแรงตามภาวะตลาด ซึ่งนั่นหมายถึงโอกาสในการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทในธุรกิจที่ดีและมีแนวโน้มการเติบโตสูงในราคาส่วนลด มากกว่าเป็นการขายหุ้นเพื่อลดการขาดทุน

ความคิดเห็นและข้อความต่างๆ ในบทความนี้เป็นทัศนะของผู้เขียนเท่านั้น ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย