

สารบัญ

คำนำสำนักพิมพ์	9
คำนิยม โดย...วรากรณ์ สามโกเศศ	11
คำนิยม โดย...สุกิจ อุดมศิริกุล	13
คำนำผู้แปล	15
INTRODUCTION	18
บทนำ	
CHAPTER 1 :	24
The History and Evolution of Warren Buffett's Investment Strategy	
ประวัติและวิวัฒนาการของกลยุทธ์การลงทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์	
CHAPTER 2 :	36
Warren Likes His Companies Old	
วอร์เรนชอบบริษัทเก่าแก่	
CHAPTER 3 :	40
Consistency in Earnings	
รายได้ที่สม่ำเสมอ	
CHAPTER 4 :	48
The Warren Buffett Equity Bond	
ตราสารทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์	

CHAPTER 5 :	52
Projecting an Investment's Future Return การคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคต	
CHAPTER 6 :	60
Using Per Share Book Value History to Help Identify a Company with a Consumer Monopoly การบ่งชี้บริษัทที่มีธุรกิจผูกขาดด้วยประวัติมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	

The Case Studies and Valuations

กรณีศึกษาและการประเมินค่า

CHAPTER 7 :	68
American Express Company อเมริกัน เอ็กซ์เพรส คัมปะนี	
CHAPTER 8 :	80
The Bank of New York Mellon (BNY Mellon) ธนาคารนิวยอร์ก เมลลอน	
CHAPTER 9 :	90
Coca-Cola Company โคคา-โคลา คัมปะนี	
CHAPTER 10 :	100
ConocoPhillips โคโนโคฟิลลิปส์	

CHAPTER 11 :	108
Costco Wholesale Corporation คอสต์โก โฮลเซล คอร์ปอเรชั่น	
CHAPTER 12 :	116
GlaxoSmithKline แกล็กโซสมิทไคลน์	
CHAPTER 13 :	128
Johnson & Johnson จอห์นสัน แอนด์ จอห์นสัน	
CHAPTER 14 :	138
Kraft Foods, Inc. คราฟต์ ฟู้ดส์ อิงค์.	
CHAPTER 15 :	148
Moody's Corporation มูดี้ส์ คอร์ปอเรชั่น	
CHAPTER 16 :	156
Procter & Gamble Company พร็อกเตอร์ แอนด์ แกมเบล คัมปะนี	
CHAPTER 17 :	166
Sanofi S.A. ซานอฟี เอส.เอ.	
CHAPTER 18 :	174
Torchmark Corporation ทอร์ชมาร์ค คอร์ปอเรชั่น	

CHAPTER 19 :	182
Union Pacific Corporation ยูเนียน แปซิฟิก คอร์ปอเรชั่น	
CHAPTER 20 :	194
U.S. Bancorp ยู.เอส. แบ็งคอร์ด	
CHAPTER 21 :	202
Wal-mart Stores, Inc. วอลมาร์ท สโตร์ส อิงค์.	
CHAPTER 22 :	210
Washington Post Company วอชิงตันโพสต์ คัมปะนี	
CHAPTER 23 :	218
Wells Fargo & Company เวลล์ ฟาร์โก แอนด์ คัมปะนี	
CHAPTER 24 :	228
Munger, Combs and Weschler มังเกอร์, โคมบ์ส และเวสซ์เลอร์	
In Closing	236
ส่งท้าย	
เกี่ยวกับผู้เขียน	238
เกี่ยวกับผู้แปล	240

คำนำสำนักพิมพ์

ในโลกของวอร์เรน บัฟเฟตต์ ราคาหุ้นที่ตกลง ทำให้โอกาสการลงทุนเพิ่มขึ้น และการวิเคราะห์ตัวเลขของโอกาสเหล่านั้น ทำให้วอร์เรนทราบว่าคุณตัวนั้นๆ น่าซื้อหรือไม่ *ซ้ำทะเลพอร์ตโฟลิโอของวอร์เรน บัฟเฟตต์ (The Warren Buffett Stock Portfolio)* เล่มนี้จะอธิบายถึงวิธีการของวอร์เรนในการประเมินมูลค่าของบริษัท และการคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคตอย่างอนุรักษ์นิยมจากราคาตลาดปัจจุบัน โดยแมรีบัฟเฟตต์และเดวิด คลาร์ก เจ้าของผลงานหนังสือติดอันดับขายดีที่สุด จะวิเคราะห์ให้เห็นจากการซ้ำทะเลหุ้นในพอร์ตโฟลิโอการลงทุนของวอร์เรน

นอกจากกล่าวถึงประวัติกลยุทธ์การลงทุนของวอร์เรนแล้ว แมรีและเดวิดจะอธิบายวิธีการตีความประวัติกำไรต่อหุ้นและมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัท 17 บริษัท คือ อเมริกัน เอ็กซเพรส, ธนาคารนิวยอร์ก เมลลอน, โคคา-โคลา, โคโนโคฟิลลิปส์, คอสต์โก, แกล็กโซสมิทไคลน์, จอห์นสัน แอนด์ จอห์นสัน, คราฟต์ฟู้ดส์, มูตัส, พร็อกเตอร์ แอนด์ แกมเบิล, ซาโนฟี, ทอร์ชมาร์ค, ยูเนียน แปซิฟิก เพลโรด, ยู.เอส. แม็งคอร์ป, วอลมาร์ท, วอชิงตันโพสต์ และเวลส์ ฟาร์โก เพื่อชี้ให้เห็นธุรกิจที่มีความสามารถในการแข่งขันที่ยั่งยืน และคาดการณ์อัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีจากการลงทุนในบริษัทนั้นๆ

10 The Warren Buffett Stock Portfolio

ซ้ำทะเลพอร์ตโฟลิโอของวอร์เรน บัฟเฟตต์ (*The Warren Buffett Stock Portfolio*) จึงเป็นอีกหนึ่งผลงานควรรค่าที่เหมาะสมอย่างยิ่งสำหรับเป็นแนวทางสู่ความสำเร็จของนักลงทุนทุกท่าน

โพสต์บุ๊กส์

คำนิยาม

มีหนังสือภาษาอังกฤษเกี่ยวกับ Warren Buffett (WB) ผู้มีชีวิตไม่เหมือนคนทั่วไปอยู่ไม่ต่ำกว่า 20 เล่ม ส่วนใหญ่เป็นเรื่องเกี่ยวกับชีวิตและกลยุทธ์ในการลงทุนที่ทำให้เขาเป็นเศรษฐีในอันดับต้นๆ ของโลก (เป็นหมายเลขหนึ่งของโลกในปี 2008) แต่หนังสือชื่อ *The Warren Buffett Stock Portfolio* ซึ่งเป็นต้นฉบับของ *ชาห์ทะเลพอร์ตโฟลิโอของวอร์เรน บัฟเฟตต์* ที่ท่านถืออยู่นี้แปลกกว่าเล่มอื่นๆ โดยสิ้นเชิง

หนังสือเล่มนี้จะเจาะลึกกลยุทธ์การลงทุนของ WB และวิเคราะห์อย่างละเอียดว่า ในแต่ละบริษัทที่ WB ชอบลงทุนและได้ผลตอบแทนกลับมาสูงมากๆ นั้นมีอะไรดี และ WB มีวิธีเลือกบริษัทที่ “มีอะไรดี” อย่างไร

ใครที่สนใจเทคนิคและวิธีการวิเคราะห์บริษัทและวิธีคิดของ WB ในการลงทุนที่แหวกแนวกว่าคนอื่นๆ นั้นจะชอบหนังสือเล่มนี้เป็นพิเศษ เพราะเมื่อเข้าใจวิธีคิดของ WB แล้ว ก็สามารถนำไปประยุกต์ในกรณีอื่นๆ ได้

WB มีชีวิตที่น่าสนใจ เขาเป็นลูกชายของสมาชิกสภาผู้แทนราษฎรสหรัฐอเมริกาที่สมัยซึ่งต่อมาเป็นนักค้าขายหุ้น WB เป็นเศรษฐีเงินล้านเมื่อมีอายุเพียง 32 ปี ก่อนที่พ่อเขาจะเสียชีวิต 2 ปี

WB ไม่ได้จบ MBA เขาจบปริญญาตรีด้านธุรกิจจาก University of Nebraska และจบปริญญาโทเศรษฐศาสตร์จากมหาวิทยาลัย Columbia ตลอดชีวิตการประกอบธุรกิจด้านการลงทุนของเขา WB ใช้ความรู้เศรษฐศาสตร์ควบคู่กับธุรกิจได้อย่างกลมกลืน ปัจจุบัน WB มีอายุ 82 ปี อยู่อาศัยในบ้านหลังเดิมมาตั้งแต่ปี 1958 โดยมีชีวิตที่พอเพียงไม่หิวหวนและมีความสุข ในแต่ละปีเขาใช้จ่ายเงินไม่มากนักจากเงินเดือนประมาณ

ปีละ 100,000 เหรียญ (3.2 ล้านบาท) จากบริษัทลงทุนที่เขาเป็นประธาน และผู้บริหารสูงสุด

ชีวิตที่ไม่ธรรมดาอีกประการของชายผู้อดมด้วยปัญญาคนนี้ก็คือ ทุกปีผู้คนกว่า 20,000 คน เดินทางมาจากทุกสารทิศเพื่อมาฟังการบรรยาย ประจำปีของเขา ในด้านชีวิตครอบครัว ภรรยาคนแรกของเขาชื่อ Susan เป็นผู้จัดหาหญิงสาวในวัยอ่อนกว่าเขา 20 ปี ให้เป็นคู่ชีวิต เมื่อทั้งสอง แยกกันอยู่ในปี 1977 และ Susan จากไปในปี 2004 ในปี 2006 WB ก็ แต่งงานกับเธอ (Astrid Menks) ผู้อยู่ในวัย 60 ปี หลังจากเป็นคู่ชีวิตกัน มา 29 ปี ทั้งสามคนรักใคร่กลมเกลียวกัน มักลงนามร่วมกันในการ์ด คริสต์มาสถึงเพื่อนๆ ทุกปี

ถ้าท่านลงเห็นว่าเหตุใดชายผู้มีชีวิตแปลกคนนี้จะเลือกซื้อหุ้นของบริษัท ต่างๆ ได้ถูกตัวและถูกเวลาเป็นส่วนใหญ่ ท่านต้องอ่านหนังสือเล่มนี้ และ ใครที่อยากรู้ว่าเหตุใด WB จึงชอบซื้อหุ้นบริษัทเก่าแก่ที่ไม่มีราคาหวือหวา และทำให้เขารวยได้อย่างเกินพหุพจนาก็ต้องอ่านหนังสือเล่มนี้อีกเช่นกัน

WB เปิดเผยวิธีการลงทุนของเขาให้สาธารณชนรับรู้ และบอกว่า เขาจะบริจาคร้อยละ 99 ของความมั่งคั่งของเขาให้สังคม เขาไม่เชื่อในการ มอบมรดกมูลค่ามหาศาลให้แก่ลูก เขาบอกว่าเขาจะให้ลูกของเขาอย่าง เพียงพอที่จะทำให้รู้สึกว่าจะสามารถทำอะไร (ที่เป็นประโยชน์) ก็ได้ แต่ไม่ มากเกินไปจนทำให้รู้สึกว่าจะไม่ยอมทำอะไร

WB ไม่เชื่อในเรื่องการมอบมรดกมหาศาลต่อๆ กันเป็น “ราชวงศ์” เขาเรียกพวกลูกเศรษฐีว่าเป็นพวกสมาชิกของคลับ “สเปิร์มผู้โชคดี”

ถ้าอ่านหนังสือเล่มนี้ดีๆ ท่านอาจได้เป็นผู้ให้กำเนิดสมาชิกของคลับนี้ ในอนาคตก็เป็นได้

วารสาร สามีโกเสต์

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

คำนิยม

ก่อนอื่นผมอยากจะขอขอบคุณทีมงานของสำนักพิมพ์โพสท์บุ๊กส์และผู้แปลหนังสือ *ข้าทะเลพอร์ดโฟลิโอของวอร์เรน บัฟเฟตต์* อีกครั้งที่ให้เกียรติผมได้มีโอกาสอ่านและเขียนคำนิยมของหนังสือที่เกี่ยวข้องกับวอร์เรน บัฟเฟตต์

ผมอยากจะขอเล่าความรู้สึกครั้งแรกที่อ่านหนังสือเล่มนี้ว่าเป็นหนังสือที่อ่านแล้วได้ทั้งความรู้และความบันเทิงไปในตัว ซึ่งทำให้ผมเกือบจะอ่านหนังสือเล่มนี้จบภายในครั้งเดียวหากไม่ติดภารกิจอื่นเสียก่อน ซึ่งส่วนหนึ่งคงต้องยกให้เป็นความสามารถของผู้แปลหนังสือเล่มนี้คือ คุณนรา สุภักโรจน์ ที่ใช้ภาษาที่อ่านแล้วเข้าใจง่ายและไม่ดูเป็นวิชาการเกินไปในด้านความรู้ที่ผู้อ่านจะได้รับในหนังสือเล่มนี้คือ กลยุทธ์ในการลงทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์ ซึ่งผมคิดว่าเป็นกลยุทธ์ที่ไม่ได้ซับซ้อนเกินไปที่นักลงทุนจะนำไปปฏิบัติ และถือว่าเหมาะสมมากที่จะนำมาใช้กับสถานการณ์ในปัจจุบันที่ยังคงไม่ผ่านพ้นช่วงของวิกฤติเศรษฐกิจ ทั้งนี้ หัวใจสำคัญที่จะทำให้กลยุทธ์ประสบความสำเร็จ ในความเห็นของผมคือ ความสามารถในการค้นหาบริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน ซึ่งผู้อ่านสามารถหาคำตอบของวิธีการค้นหาบริษัทดังกล่าวได้ในหนังสือเล่มนี้

ในด้านความบันเทิงที่ได้รับจากการอ่านหนังสือเล่มนี้ในความเห็นของผมคือ การได้ทราบถึงประวัติศาสตร์ของวิกฤติเศรษฐกิจในอดีต รวมถึงได้ทราบถึงข้อมูลในเชิงลึกของบริษัทที่เรา รู้จักชื่อเป็นอย่างดีในพอร์ด

โพลีโอของวอร์เรน บัฟเฟตต์ นอกจากนี้ในช่วงท้ายผู้อ่านยังจะได้รู้จักกับผู้ช่วยของวอร์เรน บัฟเฟตต์อีก 3 คนด้วย

สุดท้าย ผมเชื่อว่าหนังสือเล่มนี้จะช่วยให้ผู้อ่านมีความรู้และความเข้าใจในความเป็นนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าของวอร์เรน บัฟเฟตต์ มากขึ้นครับ

สุกิจ อุดมศิริกุล

คำนำผู้แปล

หลังจากที่ได้เรียนรู้แนวคิด วิธีการตีความงบการเงิน การค้ากำไร และอื่นๆ ของวอร์เรน บัฟเฟตต์ไปแล้ว จะมีอะไรดีไปกว่าการชำแหละพอร์ตโฟลิโอของวอร์เรนบัฟเฟตต์ให้เห็นกันจะจะ

The Warren Buffett Stock Portfolio หรือ *ชำแหละพอร์ตโฟลิโอของวอร์เรน บัฟเฟตต์* เล่มนี้ เผยให้เห็นว่าจากความรู้และประสบการณ์ทั้งหมดของวอร์เรน บัฟเฟตต์ สรุปสุดท้ายแล้วมีหุ้นอะไรที่เข้าตากรรมการบ้าง และทำไม??? ซึ่งตรงทำไมนี่แหละที่จะให้ข้อคิดและวิธีการแก่นักลงทุนตัวน้อยอย่างพวกเราถึงวิธีเป็นนอภิมหาเศรษฐีหมื่นล้านอย่างวอร์เรน บัฟเฟตต์ เพราะฉะนั้นผู้แปลจึงขอเขียนคำนำสั้นๆ เพียงเท่านี้ เพราะคำนำยืดยาวจะทำให้เสียเวลาการเป็นนอภิมหาเศรษฐีติดอันดับโลกของเราไปได้หลายนาทีทีเดียว ไปดูกันเลยดีกว่าค่ะ

นรา สุภัคโรจน์

ในช่วงเวลาทีุ่่นวายนี้ เราคิดว่าน่าจะเป็นการดีที่สุดที่เราจะเริ่มด้วยการยกคำพูดของวอร์เรน บัฟเฟตต์ระหว่างช่วงเศรษฐกิจถดถอยปี 1990-1991 :

“กระนั้นก็ตาม ความกลัวว่าจะเกิดหายนะกับวงการอสังหาริมทรัพย์ในแคลิฟอร์เนียเช่นเดียวกับที่เคยเกิดในนิวอิงแลนด์ทำให้ราคาหุ้นของเวลล์ ฟาร์โกตกลงเกือบ 50% ภายในไม่กี่เดือนในปี 1990 แม้ว่าเราจะได้ซื้อหุ้นจำนวนหนึ่งในราคาก่อนที่จะตก **แต่เราก็มินต์กับการที่หุ้นตกลงเพราะมันทำให้เราซื้อเพิ่มได้อีกในราคาที่คนทั้งด้วยความตื่นตระหนก** นักลงทุนที่ต้องการซื้อลงทุนไปตลอดชีวิตควรจะมีทัศนคติแบบเดียวกันนี้เมื่อตลาดผันผวน ทว่าหลายคนกลับลังเลใจเมื่อราคาหุ้นเพิ่มขึ้นและรู้สึกแยเมื่อมันตก”

วอร์เรนยืนยันตลอดมาว่า เวลาในการซื้อหุ้นคือตอนที่ทุกคนไม่ต้องการ ซึ่งในภาวะเศรษฐกิจถดถอยปี 2008-2009 เราได้มีโอกาสนั้นและบรรดาหน่วยกล้าตายที่ลุยเข้าไปเก็บหุ้นก็ได้รับรางวัลอย่างงดงาม ขณะที่เรากำลังมองเข้าสู่ปลายปี 2011 และต้นปี 2012 นี้ เป็นอีกครั้งที่เราได้เห็นหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) ต่ำอย่างที่เราไม่เห็นมาก่อนนับตั้งแต่ต้นทศวรรษ 1980 เป็นต้นมา โคคา-โคลามีราคาซื้อขายในขณะนี้ที่เพียง 16 เท่า ขณะที่ในปี 1999 ซื้อขายกันที่สูงถึง 47 เท่า

วอลมาร์ทที่แข็งแกร่งซื้อขายกันที่ P/E 12 เท่า ขณะที่ในปี 2001 ซื้อขายที่ 38 เท่า พรีคเตอร์ แอนด์ แกมเบลซื้อขายที่ P/E 16 เท่า เทียบกับในปี 2000 ที่ 29 เท่า ทั้งหมดนี้หมายความว่าอะไร

ขณะที่เรากำลังเข้าสู่ปีที่ห้าของช่วงที่นักเศรษฐศาสตร์หลายคนเรียกว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยครั้งใหญ่นี้ เราสองคนได้พบธุรกิจที่น่าอัศจรรย์ที่สุดหลายธุรกิจที่มีเศรษฐกิจระยะยาวที่ดีมากสนับสนุนอยู่ซึ่งขณะนี้กำลังซื้อขายในอัตรา P/E ที่นับเป็นโอกาสอย่างแท้จริงสำหรับนักลงทุนที่จะสร้างความมั่งคั่งยิ่งขึ้น เราไม่ได้พูดถึงโอกาสในการได้กำไรทันทีทันตาเห็น แต่กำลังพูดถึงการทำงานในระยะยาวที่จะให้ผลตอบแทนสะสมต่อปีในอัตราระหว่าง 8-12% อันเป็นประมาณการอย่างระมัดระวังที่สุดแล้ว นี่คือสิ่งที่ตลาดกำลังเสนอเราอยู่ในขณะนี้ การมีมุมมองในแง่ร้ายเกี่ยวกับสถานการณ์การเงินในยุโรปและภาวะการว่างงานในอเมริกาได้สร้างพายุลูกใหญ่ที่พัดกระซากราคาหุ้นลงมา และเปิดโอกาสที่เยี่ยมยอดให้แก่การลงทุนแบบเน้นคุณค่าอีกครั้ง

ในหนังสือ *วอร์เรน บัฟเฟตต์ กับการตีความงบการเงิน* เราได้โฟกัสกับการตรวจสอบงบการเงินของบริษัท เพื่อดูว่ามันมีสิ่งทีวอร์เรนเรียกว่า *ความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน* ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีเศรษฐกิจระยะยาวที่ดีสนับสนุนอยู่หรือไม่ ในเล่มนี้เราจะมาดูที่ตัวบริษัทซึ่งวอร์เรนได้บ่งชี้ไว้แล้วว่ามีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน และเป็นบริษัทที่เขาได้ซื้อเป็นการลงทุนระยะยาวสำหรับตนเองและเบิร์กเชียร์ แฮธาเวย์ - บริษัทโฮลดิ้งของเขา ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในขณะนี้ทำให้เป็นอีกครั้งที่หุ้นของบริษัทเหล่านี้มีราคาขายที่จะมีโอกาสเติบโตดียิ่งในระยะยาว

เป้าหมายหลักของเราในครั้งนี่คือการสอนให้คุณรู้วิธีประเมินค่าบริษัทต่างๆ เพื่อที่จะได้คาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคตของการลงทุน

จากราคาในตลาดขณะนี้อาจอนุรักษ์นิยมที่สุด ในโลกของวอร์เรน เมื่อราคาหุ้นตกลง โอกาสในการลงทุนจะเพิ่มขึ้น และการประเมินค่าโอกาสการลงทุนเหล่านั้นจะบอกเราให้ทราบว่า หุ้นตัวนั้นๆ น่าสนใจที่จะซื้อลงทุนหรือไม่

เราจะเริ่มด้วยประวัติกลยุทธ์การลงทุนของวอร์เรน จากนั้นจะอธิบายวิธีตีความประวัติของกำไรต่อหุ้นและของมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นของบริษัท วิธีนี้จะช่วยให้เราสามารถบ่งชี้ความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน และคาดการณ์อัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีที่จะได้รับการลงทุนนั้นๆ จากนั้นเราจะมาดูพอร์ทโฟลิโอการลงทุนใน 17 บริษัทของวอร์เรน โดยจะสร้างกรณีศึกษาและทำการประเมินค่าบริษัทแต่ละแห่ง

จากประวัติที่ผ่านมา การคาดการณ์ในระยะ 10 ปีข้างหน้าของเรามีความแม่นยำอย่างยิ่งภายใต้สถานการณ์ธุรกิจปกติ และตลอดหนังสือเล่มนี้ เราจะคาดการณ์อย่างอนุรักษ์นิยมที่สุด

หลังจากที่คุณอ่านหนังสือเล่มนี้จบแล้ว คุณจะสามารประเมินได้ทันทีว่าบริษัทหนึ่งๆ มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน หรือว่าราคาหุ้นของบริษัทในขณะนั้นมีความน่าสนใจหรือไม่

ขณะนี้เบิร์กเชียร์ แฮธเวย์มีผู้ “เลือกหุ้น” สำหรับพอร์ทโฟลิโอการลงทุนของบริษัท 4 คน แรกสุดคือ วอร์เรน บัฟเฟตต์ ซึ่งเป็นผู้ตัดสินใจ 99% ของการลงทุนให้แก่เบิร์กเชียร์ ชาร์ลี มังเกอร์ซึ่งคอยเป็นที่ปรึกษาและมีส่วนนำการลงทุนหลายรายการของเบิร์กเชียร์ออกนอก ‘กล่อง’ ทือดด์ โคมบ์สซึ่งวอร์เรนได้จ้างมาช่วยเขาเลือกหุ้นให้แก่เบิร์กเชียร์ในปี 2010 และเท็ด เวสซ์เลอร์ ซึ่งมาร่วมงานอย่างเป็นทางการกับเบิร์กเชียร์ในต้นปี 2012 ในตำแหน่งผู้จัดการพอร์ทโฟลิโอ ส่วนใหญ่ในหนังสือเล่มนี้จะเกี่ยวกับบริษัทที่วอร์เรน บัฟเฟตต์เลือกลงทุนทั้งโดยส่วนตัวและตัดสินใจให้เบิร์กเชียร์เข้าลงทุน ในตอนท้ายของหนังสือ สำหรับผู้ที่สงสัยใคร่รู้

เราจะพูดคร่าวๆ ถึงสไตล์การลงทุนของชาร์ลี มังเกอร์, ท็อดด์ โคมบ์ส และเท็ด เวสซ์เลอร์ ซึ่งมีส่วนร่วมในการเลือกหุ้นให้แก่พอร์ตโฟลิโอของเบิร์กเชียร์

เพื่อไม่ให้เสียเวลามากกว่านี้ เราจะไปดูพอร์ตโฟลิโอของวอร์เรน บัฟเฟตต์กันเลยดีกว่า

แมรี บัฟเฟตต์ และเดวิด คลาร์ก

CHAPTER 1

The History and Evolution
of Warren Buffett's
Investment Strategy

ประวัติและวิวัฒนาการของ
กลยุทธ์การลงทุนของ
วอร์เรน บัฟเฟตต์

การจะเข้าใจอัจฉริยภาพในการลงทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์ไม่ใช่เรื่องยาก อย่างไรก็ตาม บ่อยครั้งที่มันค่อนข้างขัดกับสัญชาตญาณของทฤษฎีและกลยุทธ์การลงทุนที่ 99% ของนักลงทุนทำกันอยู่ วิธีการลงทุนของวอร์เรน บัฟเฟตต์ขัดกับสัญชาตญาณอย่างไรหรือ คำตอบก็คือ...เวลาที่คนอื่นพากันเทขาย วอร์เรนจะเข้าไปเลือกซื้อ คำสำคัญในที่นี้คืออยู่ที่คำว่า “เลือก” เวลาที่วอร์เรนซื้อ เขาจะเลือกแต่ตัวที่เด็ดที่สุด ซึ่งก็คือ บริษัทที่มี “ความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน” เท่านั้น

ในขณะที่คนทั้งโลกพากันซื้อเพื่อหวังรวยในตลาดกระทิง เราจะพบวอร์เรนเทขายเพื่อรวบรวมเงินสด ในช่วงสองสามปีที่ตลาดกระทิงขึ้นถึงจุดสุดยอดนั้น เรามักจะพบวอร์เรนนั่งตบยุง ไม่ทำอะไรทั้งสิ้นราวกับว่าเขาตกรถไปแล้วในขณะที่หุ้นพุ่งไม่หยุด

ความจริงก็คือ ระหว่างที่ตลาดกระทิงวิ่งฉิวจนสูงลิ่วในสองครั้งที่ผ่านมา เหล่า “กูรู” การลงทุนต่างพากันชี้มาที่วอร์เรนและประกาศว่าเขาหมดฝีมือหรือตกยุคเสียแล้ว ทว่าเมื่อตลาดถล่มลงในที่สุด ผุ่งชนพากันทิ้งหุ้น ใครกันหรือที่เราเห็นตามเก็บหุ้นบริษัทชั้นยอดในราคาถูกแสนถูก หากไม่ใช่...วอร์เรน บัฟเฟตต์

กลยุทธ์แรกๆ ของวอร์เรนก็คือ การขายนำเงินสดออกจากตลาดเมื่อนักลงทุนเริ่มไล่ซื้อหุ้นกันอย่างบ้าระห่ำ เช่นในปลายทศวรรษ 1960 ในปีหลังๆ นี้ เขาจะหยุดซื้อไปเฉยๆ เมื่อราคาขึ้นสูงเกินไป ปล่อยเงินสดกองเพิ่มพูนขึ้นเรื่อยๆ เพื่อรอโอกาสในวันที่ราคาหุ้นถล่มลง...อันเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่พ้น ความเข้าใจในพลังเศรษฐกิจจุลภาคที่เหนือกว่านี้เอง

ที่ทำให้คนพากันวางใจให้เขาเป็นผู้เลือกหุ้นที่จะเป็นผู้ชนะในอนาคตจาก
 ซากปรักหักพังเมื่อตลาดถล่มลง วอร์เรนจะเลือกซื้อบริษัทที่มีความได้
 เปรียบทางเศรษฐกิจเหนือกว่าในระยะยาว และธุรกิจชั้นนำเหล่านี้จะ
 ทำให้การลงทุนในระยะ 20 ถึง 40 ปีข้างหน้าประสบความสำเร็จเหนือชั้น

เมื่อตลาดหุ้นถล่ม วอร์เรนจะเลือกซื้อบริษัทที่มีเศรษฐกิจที่ดี
 สันนิษฐานอยู่ และจะขายเมื่อราคาหุ้นพลิกฟื้น ซึ่งจะทำให้เขามีเงินสด
 สำหรับการลงทุนในอนาคต นอกจากนี้เขายังลงทุนใน “สถานการณ์”
 พิเศษที่อาจจะทำให้ราคาหุ้นของบริษัทลดลงต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมกับ
 เศรษฐกิจระยะยาวของมันในช่วงสั้นๆ และยังเป็นผู้เล่นสำคัญในการ
 คำกำไร (arbitrage) ซึ่งทำเงินมหาศาลให้เขาด้วย

กุญแจสู่ความสำเร็จของวอร์เรนเริ่มที่การมีเงินสดในขณะที่คนอื่น
 อื่นไม่มี แล้วรอจนกระทั่งตลาดถล่ม เปิดโอกาสให้สามารถซื้อธุรกิจชั้น
 ยอดในราคาแสนถูก จากนั้นจะถือหุ้นธุรกิจชั้นนำเอาไว้จนกระทั่งตลาด
 พลิกฟื้น แล้วขายธุรกิจที่ไม่โดดเด่นเพื่อสะสมเงินสดอีกครั้ง เมื่อตลาด
 เริ่มขยับตัวขึ้น วอร์เรนจะปล่อยให้รายได้จากเงินปันผลและเงินที่ได้จาก
 การขายหุ้นพอกพูนในบัญชีเงินสด เก็บไว้แต่บริษัทที่มีความได้เปรียบ
 ในการแข่งขันที่ยั่งยืนซึ่งจะช่วยให้เขาอภิมหารวยในระยะยาวเท่านั้น
 (วอร์เรนจะปล่อยให้รายได้จากธุรกิจทั้งหมดของเบิร์กเชียร์เพิ่มพูนขึ้น
 ในขณะที่นักลงทุนรายย่อยจะปล่อยเงินส่วนเกินโดยการซื้อตราสารเงิน
 หรือพันธบัตรระยะสั้น)

วอร์เรนวนเวียนทำแบบนี้ครั้งแล้วครั้งเล่าจนกระทั่งพอร์ตโฟลิโอ
 มูลค่ามหาศาลของเขามีแต่ธุรกิจที่เยี่ยมที่สุดเท่าที่โลกเคยมี และทำให้
 เขากลายเป็นชายผู้ร่ำรวยอันดับสามของโลก

สิ่งที่หนังสือเล่มนี้จะให้คุณ - ในฐานะนักลงทุน คือ นำบริษัทที่
 วอร์เรนบ่งชี้ว่ามีความได้เปรียบทางเศรษฐกิจในระยะยาวซึ่งเขายังถือ
 ครอบงำมาฆ่าแหวะให้คุณได้เห็น และแสดงให้เห็นถึงวิธีในการประเมิน

ค่าบริษัทที่จะช่วยให้คุณสามารถตัดสินใจได้ว่าราคาที่คุณจ่ายในวันนี้ - หรือวันหนึ่งในอนาคต - จะให้ผลตอบแทนในอัตราที่น่าสนใจแก่คุณหรือไม่

วิวัฒนาการของวอร์เรนจากการเป็นผู้ซื้อราคาถูกในระยะสั้นสู่นักลงทุนในบริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนในระยะยาว

สมัยที่เริ่มทำงานใหม่ๆ วอร์เรนถูกครอบงำโดยอิทธิพลของเบน-จามิน เกรแฮม - คณบดีแห่งวอลลล์สตรีท ผู้พัฒนาวิธีการลงทุนซึ่งเป็นที่รู้จักในปัจจุบันว่า “การลงทุนแบบเน้นคุณค่า” เกรแฮมเริ่มจากการเป็นนักวิเคราะห์พันธบัตรที่พยายามมองหาพันธบัตรที่มีราคาขายต่ำกว่าความเป็นจริง จากนั้นจึงได้เริ่มนำทฤษฎีของเขามาประยุกต์ใช้กับการลงทุนในหุ้นสามัญ โดยจะหา “ธุรกิจ” ที่เขาคิดว่าตลาดให้ราคาต่ำกว่าความเป็นจริง จัดการซื้อ แล้วถือไว้สักสามปี โดยหวังว่าตลาดจะกลับมาประเมินมูลค่าของมันใหม่และให้ราคาสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การถล่มของตลาดในปี 1929 และ 1932 ทำให้เขาเกือบหมดตัว ทว่าเขายังคงไม่ออกจากเกม และปฏิญาณว่าจะนำเงินของผู้ลงทุนกับเขากลับคืนมาให้ได้ หลังจากที่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ของอเมริกาผ่านพ้นไป เกรแฮมพบว่าตนกำลังยืนอยู่ในสนามแห่งบริษัทที่อุดมสมบูรณ์ ซึ่งก่อนหน้านี้หุ้นของบริษัทที่ถูกนักลงทุนขายจนมีราคาต่ำเตี้ยเรี่ยดิน และตอนนั้นบริษัทเหล่านั้นกำลังฟื้นตัวขึ้นอีกครั้ง

ปัจจุบันพวกเราลืมไปแล้วว่าภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นอย่างไร แต่สิ่งที่เกิดขึ้นระหว่างปี 1929 ถึง 1932 ก็คือ ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) ได้ลดลงถึงราว 88% ของมูลค่า จาก 380 จุด เหลือเพียง 43 จุดเท่านั้น ถ้าเทียบกับปัจจุบันก็คือตกจาก 12,000 จุด เหลือประมาณ 1,500 จุด ผลกระทบครั้งนั้นรุนแรง

ขนาดที่ว่า ตลาดต้องใช้เวลารั้งถึง 24 ปีกว่าที่ DJIA จะกลับมาเ็นอยู่ทีระดับสูงสุดที่ 380 จุดในปี 1929 อีกครั้ง

การตกของราคาหุ้นในปี 1929 ถึง 1932 คือเค้กลางแห่งหายนะของเศรษฐกิจโลกชนิดที่เราจะไม่เคยได้เห็นอีกนับจากนั้นเป็นต้นมา แม้แต่ธุรกิจที่แข็งแกร่งก็ยังคงพบว่าความต้องการผลิตภัณฑ์ของพวกเขาหดหายไปจนต้องล่อยแพพพนักงาน ตัดลดการผลิต ส่งผลให้เศรษฐกิจดำดิ่งลึกลงไปอีก เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นอีกครั้ง บริษัทที่แข็งแกร่ง หรือผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีเครื่องหมายผลิตภัณฑ์ซึ่งเป็นที่นิยม หรือมี “ความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน” จะได้เห็นราคาหุ้นของตนเพิ่มขึ้นรวดเร็วกว่าบริษัทระดับรองๆ ลงมา ความจริงแล้วบริษัทชั้นสองและสาม ที่มีมูลค่าซื้อขายในตลาดต่ำ (small cap) และไม่มีวามได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน จะไม่ได้เห็นราคาหุ้นของตนฟื้นคืนอีกเลยจนกระทั่งตลาดภาวะกระทิงในทศวรรษที่ 50 และ 60

บริษัทชั้นสองและสามซึ่งนักลงทุนส่วนใหญ่ไม่เคยได้ยินชื่อเ็นเองที่เกรแฮมสามารถนำกลยุทธ์ของเขามาใช้ในทศวรรษที่ 30, 40 และ 50 เพราะราคาหุ้นของบริษัทเหล่านี้ยังคงต่ำเตี้ยหลังจากที่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ผ่านพ้นไปแล้ว วอร์เรนเองก็เริ่มลงทุนกับธุรกิจชั้นสองและสามที่มีราคาถูกในสไตล์ของเกรแฮมเช่นกัน

สิ่งที่เกิดขึ้นหลังจากตลาดหุ้นถล่มในปี 1929-1932 ก็คือ ธุรกิจชั้นหนึ่งทีใหญ่กว่า แข็งแรงกว่า และมีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนจะฟื้นตัวก่อนใครเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวอีกครั้ง และราคาหุ้นของมันก็เช่นกัน ทว่านักลงทุนโดยรวมที่สูญเสียเงินทองมากมายระหว่างตลาดถล่มนั้นกลับพากันหลีกเลี่ยงตลาดหุ้น และยังคงแขงกับธุรกิจชั้นสองและสาม แม้ธุรกิจเหล่านี้จะกระเือ่งขึ้นเมื่อเวลาผ่านไป บ้างก็ทำได้ดีขึ้นมาก ทว่าราคาหุ้นกลับฟื้นตัวตามอย่างเชื่องช้า เพราะไม่มีใครแยแสนอกจากเกรแฮม ดังนั้นจึงไม่แปลกทีเกรแฮมจะซื้อบริษัทเหล่านี้ได้ใน

ราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี วอร์เรนมองการลงทุนแบบเน้น “คุณค่า” ของ เกรแฮมว่าทำให้เขามีโอกาส “ซื้อของหนึ่งเหรียญในราคาเพียง 50 เซ็นต์” และได้ลงมือซื้อตาม

วอร์เรนใช้กลยุทธ์นี้ทำเงินให้เขาได้มากมายตลอดส่วนใหญ่ของ ทศวรรษ 1950 และ 60 โดยใช้เวลากับการนั่งดูสิ่งที่เรียกว่า “แผ่นชมพู” ที่ตีพิมพ์ราคาหุ้นของบริษัทชั้นสองและสามที่ซื้อขายกันในตลาดรองในแต่ละวัน เกรแฮมและวอร์เรนจะหาซื้อของ “ถูก” จากที่นี่ เมื่อตลาดหุ้นเริ่มเป็นที่สนใจของนักลงทุนรายย่อยที่พากันหนีกระเจิดกระเจิงไปในการถล่มครั้งใหญ่ของตลาด แม้แต่หุ้นธุรกิจชั้นสองและสามที่มีมูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริงก็ยังเริ่มไต่ขึ้น

การถล่มของตลาดปี 1973-1974

ปลายทศวรรษ 1960 ขณะที่ตลาดหุ้นไต่ระดับสูงขึ้นและสูงขึ้นนั้น วอร์เรนพบว่าโอกาสในการซื้อน้อยลงมาก บริษัทชั้นสองและสามที่มีราคาถูกเริ่มหดหาย ซึ่งหมายความว่าวอร์เรนหาโอกาสทำเงินจากตลาดหลักทรัพย์ได้ยากขึ้น วันคืนที่เขาสามารถซื้อธุรกิจหนึ่งเหรียญในราคา 50 เซ็นต์สิ้นสุดลงแล้ว

อีกสิ่งที่วอร์เรนกังวลก็คือ ไม่เพียงแต่เขาจะหาหุ้นที่มีราคาต่ำกว่าความเป็นจริงยากขึ้นเท่านั้น แต่ตลาดยังพุ่งขึ้นทำสถิติสูงสุดครั้งแล้วครั้งเล่าอย่างไม่น่าเชื่อ หุ้นเครื่องสำอางยอดนิยมอย่างเอวอนมีราคาซื้อขายสูงกว่ากำไรรวมเวียนอยู่ที่ 50 ถึง 70 เท่า อย่างไรก็ตาม วอร์เรนซึ่งเป็นนักศึกษาประวัติศาสตร์การเงินรู้ว่ามันไม่สามารถเป็นเช่นนี้ได้ตลอดไป ในที่สุดฟองสบู่จะต้องแตก และราคาหุ้นจะต้องร่วง เขายังรู้ดีกว่าการออกจากตลาดฟองสบู่เป็นสิ่งที่เกรแฮมพลาดไม่ได้ทำในปลายทศวรรษ 1920 ด้วยความที่มัวแต่หลงระเหิงกับการหาเงินได้ง่ายๆ ในตลาดกระทิง

จนในที่สุดต้องสูญเสียเงินทั้งของตนและลูกค้าไปจำนวนมาก เกรแฮม เป็นอัจฉริยะในการหาหุ้นราคาถูกก็จริง แต่รู้ไม่มากพอที่จะถอยทัพในขณะที่ตลาดร้อนแรงเกินไป

ในปี 1969 วอร์เรนได้ทำในสิ่งที่เกรแฮมพลาดไม่ได้ทำในปี 1929 คือ ขายเงินสดและเดินออกจากเกม วอร์เรนจัดการปิดบริษัทหุ้นส่วน การลงทุนหลังจากที่สามารถทำอะไรก่อนโตะให้แก่ผู้ที่ลงทุนกับเขา ล้างพอร์ตโพลีโอของตน และนั่งเฉยๆ ไม่ทำอะไรเลยอยู่สามปี อย่างที่เขาบอกว่า เขานั่งทับมือตัวเองไว้ขณะที่คนอื่นๆ พากันทำเงินเป็นกอบเป็นกำอย่างง่ายดาย และบอกบ่อยครั้งว่า นั่นคือช่วงสามปีที่ยาวนานที่สุดในชีวิตของเขา แต่เขาอดเงินสดไว้ไม่ยอมปล่อยให้

ในที่สุดการเก็งกำไรอย่างบ้าคลั่งก็สิ้นสุดลงในเดือนปี 1973 ราคาน้ำมันพุ่งสูงทะลุฟ้า ดอกเบี้ยทะยานจาก 5% เป็น 10% ก่อนจะตกลงอย่างรวดเร็ว ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์ร่วงลงกว่า 45% ของมูลค่าในปีต่อมา

วอร์เรนออกจากตลาดในปี 1969 ทว่าเรื่องน่าสนใจที่ควรทราบก็คือชาร์ลี มังเกอร์ เพื่อนนักธุรกิจซึ่งเป็นเจ้าของกองทุนเก็งกำไรของตัวเองอยู่ในตอนนั้นไม่ได้ออกจากตลาด มังเกอร์ได้ทำความผิดพลาดเดียวกับที่เกรแฮมเคยทำในปี 1929 การถล่มของตลาดในปี 1973-1974 ซึ่งยังผลให้เขาและหุ้นส่วนต้องสูญเสียเงินลงทุนถึง 53% นั่นก็คือ หากคุณลงทุนกับชาร์ลี มังเกอร์ 1,000,000 เหรียญในเดือนปี 1973 เมื่อสิ้นปี 1974 เงินของคุณจะเหลือเพียง 466,485 เหรียญเท่านั้น ประสบการณ์ดังกล่าว น่าสยดสยองจนลูกขนพองจนมังเกอร์ตัดสินใจปิดกองทุนเก็งกำไรหลังจากที่ตลาดเริ่มฟื้นตัวในปี 1976 โดยสามารถนำเงินที่สูญเสียไปกลับมาคืนให้แก่หุ้นส่วนเป็นบางส่วนแล้ว

เมื่อตลาดถล่มลงในปี 1973 และบริษัทชั้นนำของอเมริกาจำนวนหนึ่งมีราคาซื้อขายถูกมาก วอร์เรนพร้อมแล้วอย่างเต็มที่สำหรับตลาดหมี

อย่างที่เขากล่าวถึงช่วงนี้ว่า “ผมเหมือนชายอารมณ์เหินในฮาเร็ม” วอร์เรนกลับสู่ตลาดอีกครั้งในสิ้นปี 1974 ทว่าคราวนี้ไม่ได้มาหาซื้อแต่ของถูกอย่างเดียวแบบเกรแฮมแล้ว เขาเข้ามาหา “ของดี” หรือบริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันอย่างยั่งยืน ซึ่งจะทำให้เขาอภิมหารวยได้ในระยะยาวแทน

ในปลายทศวรรษ 1960 วอร์เรนเริ่มตระหนักว่าของถูกแบบพวกหนึ่งเหรียญที่เขาซื้อในราคา 50 เซ็นต์สโตร์เกรแฮมนั้นไม่ได้เป็นอะไรมากไปกว่ากำนันบุหรีที่ปล่อยให้สุนัขเหือกหรือสองเหือกเท่านั้น ไม่ใช่เป็นการลงทุนที่ดีในระยะยาวเลย เขายังพบว่าในโลกธุรกิจ ธุรกิจแบ่งออกเป็นสองประเภทคือ พวกที่มีเศรษฐกิจ “จ๋าจ๋า” สั้นสนุน - ซึ่งก็คือธุรกิจส่วนใหญ่ที่มีอนาคตในระยะยาวไม่ติดนัก กับธุรกิจอีกหยิบมือหนึ่งที่มีเศรษฐกิจยอดเยี่ยมสนับสนุน หรือสิ่งที่วอร์เรนเรียกว่าความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน ที่จะทำให้สามารถสร้างผลการดำเนินการที่ดีกว่าสำหรับธุรกิจ และผลตอบแทนที่ดีกว่าสำหรับนักลงทุนในระยะยาว

วอร์เรนข้องเกี่ยวกับการซื้อในปี 1973 ทว่าไม่ใช่บริษัทราคาถูกสโตร์เกรแฮมอย่างในอดีต แต่เป็นบริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน ซึ่งหากถือลงทุนในระยะยาวจะทำให้เขาเป็นหนึ่งในผู้ที่ร่ำรวยที่สุดในโลกได้

เมื่อตลาดถล่มในปี 1973 นั้น วอร์เรนได้ซื้อหุ้นบริษัทชั้นนำเยี่ยมที่สุดของอเมริกาหลายแห่งในราคาที่ต่ำมาก ในปีนี้เองที่เขาลงทุนซื้อหุ้นวอชิงตันโพสต์ 1,727,765 หุ้น ในราคาหุ้นละ 6.36 เหรียญ เป็นเงินทั้งสิ้น 11 ล้านเหรียญ ปัจจุบันการลงทุนดังกล่าวนี้มีมูลค่าประมาณ 616 ล้านเหรียญ หรือเพิ่มขึ้น 5,500% เท่ากับว่ามีอัตราผลตอบแทนสะสมต่อปี 11.17% ตลอดระยะเวลาการลงทุน 38 ปี ซึ่งนักลงทุนไม่ว่าใครก็ตามจะต้องยิ้มไม่หุบ

บทเรียนสำคัญในบทนี้คือ

วอร์เรนขายหุ้นทิ้งและออกจากตลาดในปี 1969 เมื่อรู้สึกว่าการราคาขึ้นสูงเกินไปแล้วถือเงินสดไว้ นักลงทุนมีอาชีพพากันหัวเราะเขาเมื่อตลาดทะยานสูงขึ้นเรื่อยๆ แต่เมื่อตลาดถล่มลงในปี 1973 ถึง 74 วอร์เรนมีเงินสดเหลือเพื่อที่ทำให้เขาสามารถฉวยโอกาสซื้อหุ้นของบริษัทชั้นยอดหลายแห่งในราคาซูเปอร์ต่ำ

2007 โอกาสกลับมาอีกครั้ง

กลับมาที่ปี 2007 -- นี่เป็นอีกครั้งที่วอร์เรนคิดว่าตลาดขึ้นสูงเกินไป และได้ปล่อยให้เงินสดกองโตในเบิร์กเชียร์ แสทชเวย์พอกพูนขึ้นเรื่อยๆ ถึง 3.7 หมื่นล้าน กลายเป็นหนึ่งในบริษัทที่มีเงินสดสูงที่สุดในโลก และเป็นอีกครั้งที่นักลงทุนมีอาชีพตั้งคำถามกับสติปัญญาของเขาที่ปล่อยให้เงินสดกองทิ้งไว้สูงขนาดนั้น แต่เมื่อตลาดถล่มลงในปี 2008 สถาบันการเงินและธนาคารขนาดใหญ่พากันล้มระเนระนาด พวกเขาได้หันไปพึ่งใครอีกล่ะ หากไม่ใช่คนที่มีเงินสดกองโตอย่าง - วอร์เรน บัฟเฟตต์

วอร์เรนนำเงินสดของเบิร์กเชียร์ออกไปซื้อสถานะขนาดใหญ่ในบริษัทชั้นเยี่ยมของอเมริกาอีกครั้ง ทุกดีลที่เขาทำล้วนเป็นสุดยอดชนิดที่หาไม่ได้อีกแล้วในชีวิต เจเนอรัล อิเล็กทริก (GE) ยักษ์ใหญ่แห่งวงการอุตสาหกรรมขายหุ้นบุริมสิทธิมูลค่า 3 พันล้านเหรียญในอัตราเงินปันผลปีละ 10% พร้อมใบสำคัญแสดงสิทธิซื้อหุ้นสามัญหรือออร์เรนธ์ของ GE ในราคา 22.50 เหรียญต่อหุ้นภายในระยะเวลาห้าปีอีก 3 พันล้านเหรียญ (หมายความว่าเบิร์กเชียร์มีสิทธิซื้อหุ้นสามัญของ GE ในราคาหุ้นละ 22.50 เหรียญ รวมมูลค่า 3 พันล้านเหรียญจนถึงปี 2013) กับโกลด์แมนแซคส์ ธนาคารเพื่อการลงทุนที่ทรงอำนาจที่สุดในโลกก็เช่นกัน วอร์เรนได้ซื้อหุ้น

บุริมสิทธิมูลค่า 5 พันล้านเหรียญ ในอัตราเงินปันผลปีละ 10% พร้อมสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทในราคาหุ้นละ 115 เหรียญ รวมมูลค่า 5 พันล้าน พุดไปแล้วค่อนข้างเราๆ ท่านๆ คงไม่มีโอกาสได้ดีสุดๆ แบบนี้

วอร์เรนยังได้ซื้อหุ้นบุริมสิทธิชนิดเปลี่ยนแปลงได้มูลค่า 2.5 พันล้านเหรียญ ที่จ่ายอัตราดอกเบี้ยปีละ 12% กับวิส-รี บริษัทประกันภัยต่อใหญ่อันดับสองของโลก และยิ่งกว่านั้นซื้อหุ้นธุรกิจชั้นยอด เช่น บริษัทเดินรถไฟเบอร์ลิงตัน นอร์ทเทิร์นฯ (ปัจจุบันคือบริษัทรถไฟ BNSF) และธนาคารเวลส์ ฟาร์โก มีบทความมากมายเกี่ยวกับการซื้อหุ้นของวอร์เรนบอกว่า เขาซื้อหุ้นบุริมสิทธิด้วยเงื่อนไขที่ดีมาก ซึ่งรวมถึงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญในราคาน่าสนใจ มีเวลาหมดอายุยาวนาน ความจริงแล้วเรื่องนี้เป็นความจริงส่วนเล็กๆ ในประวัติการลงทุนอันยาวนานของเขาเท่านั้น

แล้วสวากการลงทุนแบบนี้คุณค่าสำนักเบนจามิน เกรแฮมคนอื่นๆ อยู่ที่ไหนหรือระหว่างที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินปี 2007 คำตอบคือพวกเขาได้สูญเสียเงินเหมือนกับคนอื่นๆ เช่นเดียวกับที่เบนจามิน เกรแฮมเคยสูญเสียระหว่างปี 1929 ถึง 1932 นั่นแล

เราจะเข้าเรื่องการซื้อขายอย่างแท้จริงในบทต่อไป ตอนนี้อย่าให้เราจำไว้ก่อนว่า หากวอร์เรนไม่ได้ออกจากตลาดไปเลยในปี 1969 เขาเองก็คงจะสูญเสียเงินของเขาและนักลงทุนไปก้อนโตเช่นกัน

อีกสิ่งที่เราจะเห็นก็คือ เมื่อตลาดถล่มนั้น วอร์เรนไม่ได้มุ่งซื้อหุ้นราคาถูกลงได้สักเท่าไรอย่างที่ถูกลูกสอนมาอีก แต่มุ่งเน้นกับการซื้อธุรกิจชั้นยอด หรือที่ีมีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน

เรื่องนี้สำคัญ

ปรัชญาการลงทุนของวอร์เรนเป็นปรัชญาที่เข้าใจได้ง่าย คือ สะสมเงินสด และจัดสรรการลงทุนเมื่อราคาหุ้นลงถึงจุดที่คุณต้องการ วอร์เรน

จะพิจารณาแต่ละบริษัทเป็นกรณีไป เขาจะไม่สนใจตลาด แต่จะดูราคาหุ้นของบริษัท และคอยจับตามองหลายๆ ธุรกิจ วอร์เรนจะได้รับความที่สุดในตลาดหมี อย่างเช่นตอนที่ซื้อวอชิงตันโพสท์และเวลส์ ฟาร์โก ในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำ หรือเมื่อเกิดเหตุการณ์บางอย่างที่ทำให้หุ้นบริษัทนั้นๆ หล่นฮวบ เช่น ตอนที่ซื้ออเมริกัน เอ็กซเพรส

บริษัทที่วอร์เรนต้องการเป็นเจ้าของคือบริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนเหนือคู่แข่งบางอย่าง เขาต้องการถือครองนานเท่าที่เป็นไปได้ โดยจะซื้อในราคาถูกที่สุด ซึ่งปกติแล้วหมายความว่าจะอยู่ในช่วงตลาดหมี เมื่อใดที่วอร์เรนเป็นเจ้าของธุรกิจชิ้นเยี่ยมแล้ว เขาจะถือไว้นานตราบดีที่เศรษฐกิจของบริษัทไม่เปลี่ยนแปลง

สรุปแล้วโมเดลการลงทุนของวอร์เรนธรรมดามาก คือ สะสมเงินสด หาสินทรัพย์ที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน ซื้อเมื่อตลาดตกต่ำแล้วถือยาว พังดูช่างง่ายเหลือเกิน ทว่าปัญหาก็คือ นักลงทุนส่วนใหญ่เหมือนถูกตั้งโปรแกรมมาให้ซื้อในตลาดกระทิง ซึ่งหมายความว่าพวกเขาไม่เคยสะสมเงินสดไว้พร้อม และเมื่อตลาดหมีมาเยือนก็พากันขาดทุนสถิติแตก ที่สำคัญคือ ไม่มีเงินฉวยโอกาสซื้อหุ้นในราคาถูกมาก

อย่างที่เรากล่าวก่อนหน้านี้ว่า กลยุทธ์ของวอร์เรนค่อนข้างขัดกับสัญชาตญาณ และสวนทางกับคนอื่นๆ ในตลาด เมื่อคนพากันขาย เขาจะซื้อ เมื่อคนพากันวิ่งว่าฉลองตลาดกระทิง เขาจะเก็บเงินสดไว้ ดังนั้นจึงมีชุมพลังทางการเงินพร้อมเมื่อตลาดหมีครั้งต่อไปมาถึง

ในตลาดหมีหรือในภาวะที่ผู้คนพากันตื่นตระหนก วอร์เรนจะใช้ความรู้ทางธุรกิจเหนือชั้นของเขาเข้าซื้อบริษัทที่มีเศรษฐกิจจะระยะยาวที่เหนือกว่าสนับสนุนอยู่

หากเราทำตามกลยุทธ์การลงทุนของวอร์เรน เราจะพบตัวเองวิ่งเข้าตลาดขณะที่คนอื่นพากันวิ่งหนี เราจะพบตัวเองวิ่งเข้าหาเงินสดขณะที่คนอื่นวิ่งเข้าหาหุ้น จะพบว่าตัวเองอ่อนไหวกับราคาขณะที่คนอื่นอ่อนไหว

กับตลาด ทั้งหมดนี้เป็นไปได้ก็เพราะเรารู้ว่าจะต้องซื้อ **อะไร** และ **เมื่อใด** หนังสือเล่มนี้บอกให้ทราบว่า **อะไร** คือธุรกิจที่ควรซื้อ โดยเราได้ชี้ให้เห็นเล็กน้อย คือ เราจะโฟกัสกับบริษัทที่วอร์เรนได้บ่งชี้ไว้แล้วว่ามี ความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน หรือบริษัทที่อยู่ในพอร์ตโฟลิโอ ของเขาอยู่แล้ว เราจะพูดถึงลักษณะของแต่ละบริษัทคร่าวๆ จากนั้นเราจะแสดงวิธีการประเมินค่าบริษัทโดยอิงกับราคาตลาด ณ ปัจจุบันของมัน การใช้ข้อมูลที่เราให้ไว้จะช่วยให้คุณสามารถทราบได้ว่า บริษัทที่คุณ ดูอยู่น่าลงทุนหรือไม่

เราจะเริ่มจากความจริงที่คนไม่ค่อยรู้จักกันก่อนว่า วอร์เรนชอบบริษัท เก้าแก่

CHAPTER 2

Warren Likes His
Companies Old

วอร์เรนชอบบริษัทเก่าแก่

“การได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนในระยะยาว
ในอุตสาหกรรมคือสิ่งที่เรามองหาจากธุรกิจ”

- วอร์เรน บัฟเฟตต์

“ผมจะมองหาธุรกิจที่ผมคิดว่าผมสามารถทำนายได้ว่า
มันจะเป็นอย่างไรในอีก 10 หรือ 15 ปีข้างหน้า อย่างหมากฝรั่งกริลีย์
ผมไม่คิดว่าอินเทอร์เน็ตจะทำให้การเคี้ยวหมากฝรั่งของคนเปลี่ยนไป”

- วอร์เรน บัฟเฟตต์

วอร์เรนมีประโยคเด็ดว่า “ผลิตภัณฑ์ที่คาดการณ์ได้เท่ากับกำไรที่คาดการณ์ได้” และความสามารถในการคาดการณ์กำไรของบริษัทได้นี่เองที่ทำให้เขาสามารถรู้ได้ว่าบริษัทนั้นๆ มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนหรือไม่ ในการตัดสินใจว่าบริษัทใดสามารถคาดการณ์ได้นั้น สิ่งแรกที่วอร์เรนจะดูคือ ผลิตภัณฑ์หรือบริการของบริษัทเก่าแก่เพียงใด โดยบริษัทที่ขายผลิตภัณฑ์หรือบริการภายใต้เครื่องหมายการค้าเดียวกันมากกว่า 50 ปีจะมีความได้เปรียบในการแข่งขันระยะยาวสนับสนุนอยู่มากกว่า

เมื่อดูพอร์ตโฟลิโอการลงทุนของวอร์เรน เราจะเห็นว่าเต็มไปด้วยบริษัทเก่าแก่ที่ขายของหรือบริการเก่าแก่ ตัวอย่างเช่น โอรีโอ คุณก็ยอดขายอันดับหนึ่งของอเมริกาของคราฟต์ ซึ่งอยู่ในตลาดมาตั้งแต่ปี 1912 ตัวคราฟต์เองขายเนยแข็งมาตั้งแต่ปี 1903 สวิส-รี บริษัทประกันภัย

ต่อใหญ่อันดับสองของโลกเปิดมาตั้งแต่ปี 1863 ส่วนมิวนิค-รี เปิดมาตั้งแต่ปี 1800 อเมริกัน เอ็กซ์เพรส บริษัทซึ่งเป็นที่โปรดปรานของวอร์เรน มานานเปิดตัวในนครนิวยอร์กในปี 1850 และเวลส์ ฟาร์โก ธนาคารโปรดของเขาก่อตั้งมาตั้งแต่ปี 1852 โคคา-โคลาขายครั้งแรกในปี 1886 ฟรีดอเตอร์ แอนด์ เกมเบิลเริ่มขายสบู่ตั้งแต่ปี 1837 และผ้าปิดแผลของจอห์นสัน แอนด์ จอห์นสันออกสู่ตลาดตั้งแต่ปี 1887 บริษัทยายักษ์ใหญ่ - แกล็กโซสมิทไคลน์มาจากการควบกิจการระหว่างแกล็กโซเวลล์คัม ซึ่งก่อตั้งในปี 1880 กับสมิทไคลน์ บีแชม ซึ่งเปิดร้านขายยาร้านแรกในปี 1830 วอลมาร์ทและคอสต์โกซึ่งเปิดในปี 1962 และ 1983 ตามลำดับจัดว่าเป็นแค่เด็ก ๆ ในพอร์ตโฟลิโอของวอร์เรน

ทำไมความเก่าแก่จึงสำคัญกับวอร์เรน คำตอบคือ เพราะมันเกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์และบริการที่บริษัทขายอยู่ ยกโคคา-โคลาเป็นตัวอย่าง โค้กผลิตและขายผลิตภัณฑ์เดิมๆ มาแล้วกว่าร้อยปี บริษัทมีค่าวิจัยและพัฒนาน้อยมาก มีเพียงค่าซื้อเครื่องจักรใหม่มาทดแทนตัวเก่าที่ชำรุดเท่านั้น หมายความว่าบริษัทได้ใช้โรงงานและอุปกรณ์อย่างเต็มที่แล้วก่อนที่จะต้องเปลี่ยนใหม่

เมื่อเปรียบเทียบกับโคคา-โคลากับบริษัท เช่น อินเทล อินเทลต้องใช้เงินนับพันล้านทุกปีในการวิจัยและพัฒนาเพื่อที่จะสามารถแข่งขันได้ในตลาด หากไม่แล้วภายในสามถึงสี่ปี ชิปประมวลผลของบริษัทก็จะตกยุคและไร้ประโยชน์ นี่คือนี่หนึ่งในเหตุผลที่วอร์เรนถอยห่างจากธุรกิจคอมพิวเตอร์ไม่ว่าหุ้นของมันจะดูดีแค่ไหนก็ตาม - เพราะว่ามันเปลี่ยนแปลงเร็วเกินไปและยากที่จะเข้าใจ ในธุรกิจคอมพิวเตอร์และซอฟต์แวร์หนทางข้างหน้าไม่เคยชัดเจน ซึ่งถ้าวอร์เรนไม่สามารถเห็นไกลออกไปในอนาคต เขาจะไม่ลงทุนเด็ดขาด

ความเก่าแก่นี้ยังหมายถึงธรรมชาติของผลิตภัณฑ์ด้วย คุณคิดว่าถ้าโค้กขายผลิตภัณฑ์ตัวเดิมมาแล้วเป็นร้อยปี มันจะยังคงขายผลิตภัณฑ์

เดิมอยู่อีกในลิปหรือยี่สิบปีข้างหน้าหรือไม่ คุณคิดว่าเด็กทั่วโลกจะยังคง
 เคี้ยวคุกกี้โอรีโออย่างเอร็ดอร่อยในอีกห้าสิบปีข้างหน้าหรือไม่ วอร์เรน
 กล้าทุ่มเงินพนันก้อนโตเลยว่า อีกห้าสิบปีข้างหน้า เด็กๆ ก็จะไม่เคี้ยว
 คุกกี้โอรีโอออก เสียน้ำตาลที่สอดไส้อยู่ จุ่มคุกกี้ลงไปในนม และเคี้ยว
 ตั้วๆ เหมือนเด็กเมื่อร้อยปีก่อน และตราบดีที่เด็กๆ ทำเช่นนี้ คราฟต์
 และวอร์เรนจะได้เงิน

อีกสิ่งที่สำคัญเกี่ยวกับความเก่าแก่ คือ กระแสรายได้ที่คาดการณ์
 ไปได้ ทันทีที่ผลิตภัณฑ์ เช่น โค้กติดลมในประเทศใดก็ตาม กระแสรายได้
 จะหลังไหลเข้ามาค่อนข้างแน่นอน ทำให้สามารถคาดการณ์กำไรของบริษัท
 จากผลิตภัณฑ์นั้นๆ ได้ประมาณหนึ่ง สำหรับวอร์เรนแล้ว อายุของบริษัท
 และความสม่ำเสมอของรายได้คือตัวบ่งชี้ที่ดีว่า บริษัทมีความได้เปรียบ
 ในการแข่งขันที่ยั่งยืนสนับสนุนอยู่

CHAPTER 3

Consistency in Earnings

รายได้ที่สม่ำเสมอ

บริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนจะมีตัวเลขรายได้ที่สม่ำเสมอยาวนานหลายปีซึ่งสะท้อนถึงเศรษฐกิจของธุรกิจที่ดี วอร์เรนพบว่าบริษัทที่ไม่มีรายได้ที่สม่ำเสมอเป็นเวลายาวนานมักจะเป็นการลงทุนที่แย่ในระยะยาว เราจะมาดูประวัติรายได้ในช่วง 10 ปีของบริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนในพอร์ตโฟลิโอการลงทุนของวอร์เรนกัน

ประวัติผลกำไร

วอร์เรนพบว่าหนึ่งในสิ่งที่ยิ่งชี้ถึงความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนของบริษัทคือ ประวัติผลกำไรที่มีความสม่ำเสมอและมีแนวโน้มการเพิ่มขึ้นที่แข็งแกร่งในระยะสิบปี

เขายังพบว่าบริษัทใดที่มีประวัติกำไรขึ้นๆ ลงๆ ไม่สม่ำเสมอ มักจะเป็นบริษัทที่ผลผลิตของที่เขาเรียกว่า ลินค้า “โภคภัณฑ์” หรือสินค้าทั่วไปที่ไม่มีเครื่องหมายการค้าเฉพาะ และจะแข่งขันในตลาดด้วยราคาเท่านั้น ตัวอย่างเช่น ไม้ซุง รวมไปถึงธุรกิจสายการบินซึ่งมักจะพาดพิงกันด้วยราคาตัวโดยสาร บริษัทประเภทที่สองที่มีประวัติกำไรขึ้นลงไม่สม่ำเสมอคือ บริษัทที่มีผลิตภัณฑ์ที่ต้องมีการอัปเดตหรือออกแบบใหม่ๆ ตลอดเวลาเพื่อที่จะแข่งขันได้ ตัวอย่างเช่น บริษัทไฮเทคทั้งหลายทั้งปวงที่จะบูมและตกไปสลับกันเป็นพักๆ

บริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนของเราจะมีประวัติรายได้ที่ดูเหมือนบริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน เช่น

พรีคเตอร์ แอนด์ แกมเบิล, โคคา-โคลา และจอร์นสัน แอนด์ จอร์นสัน ซึ่งวอร์เรนลงทุนอยู่แล้ว :

พรีคเตอร์ แอนด์ แกมเบิล

จากปี 2001 ถึง 2011 พรีคเตอร์ แอนด์ แกมเบิล มีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 155% จาก 1.56 เหรียญต่อหุ้น เป็น 3.98 เหรียญต่อหุ้น รวมตลอดระยะเวลาสิบปีเพิ่มขึ้นทั้งสิ้น 30.78 เหรียญต่อหุ้น เมื่อมองประวัติการเพิ่มขึ้นของกำไรให้ดีๆ เราจะได้เห็นความสม่ำเสมอ และแนวโน้มการเพิ่มขึ้นที่แข็งแกร่งซึ่งเป็นสิ่งที่วอร์เรนมองหา และเป็นหนึ่งในเครื่องหมายที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน

กำไรต่อหุ้นของพรีคเตอร์ แอนด์ แกมเบิล

ปี	กำไรต่อหุ้น (\$)
2011	3.98
2010	3.53
2009	3.58
2008	3.64
2007	3.04
2006	2.76
2005	2.53
2004	2.32
2003	2.04
2002	1.80
2001	1.56

โคคา-โคลา

เราจะมาดูโคคา-โคลากันบ้าง จากปี 2001 ถึง 2011 โค้กมีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 140% จาก 1.60 เหรียญต่อหุ้น เป็น 3.85 เหรียญต่อหุ้น รวมทั้งสิ้นตลอดระยะเวลาสิบปีเพิ่มขึ้น 27.52 เหรียญต่อหุ้น นับว่าเป็นแนวโน้มที่สูงขึ้นซึ่งสดใส “ซาบซ่า” ที่เดียว

กำไรต่อหุ้นของโคคา-โคลา

ปี	กำไรต่อหุ้น (\$)
2011	3.85
2010	3.49
2009	2.93
2008	3.02
2007	2.57
2006	2.37
2005	2.17
2004	2.06
2003	1.95
2002	1.65
2001	1.60

จอห์นสัน แอนด์ จอห์นสัน

หากดูจอห์นสัน แอนด์ จอห์นสัน เราจะพบว่าตั้งแต่ปี 2001 ถึง 2011 จอห์นสัน แอนด์ จอห์นสันมีกำไรต่อหุ้นเพิ่มขึ้น 154% จาก 1.91 เหรียญ เป็น 4.85 เหรียญ ไม่เคยขาดทุนแม้แต่ปีเดียว รวมทั้งสิ้นตลอด

ระยะเวลาสิบปีเพิ่มขึ้น 40.16 เหรียญต่อหุ้น นับว่ามีแนวโน้มการเพิ่มขึ้นที่แข็งแกร่งมากเช่นกัน

กำไรต่อหุ้นของจอห์นสัน แอนด์ จอห์นสัน

ปี	กำไรต่อหุ้น (\$)
2011	4.85
2010	4.76
2009	4.63
2008	4.57
2007	4.15
2006	3.76
2005	3.50
2004	3.10
2003	2.70
2002	2.23
2001	1.91

เอาละ สิ่งที่เราอยากให้คุณให้ความสนใจไม่ใช่แค่แนวโน้มของกำไรที่สูงขึ้นอย่างที่พรีคเตอร์ แอนด์ แกมเบล, โคคา-โคลา และจอห์นสัน แอนด์ จอห์นสันทำได้เท่านั้น แต่ขอให้ดูการเพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ ไม่มีการตกลงแม้แต่ปีเดียวด้วย

ตอนนี้เราจะมาเปรียบเทียบประวัติกำไรของบริษัทชื่อดังจำนวนหนึ่งที่มีธุรกิจจัดอยู่ในประเภท “โมคกัณฑ์” เช่น สายการบินยูไนเต็ดคอนทิเนนตัล, บริษัทผลิตรถยนต์ฟอร์ด มอเตอร์, บริษัทผลิตชิปคอมพิวเตอร์ แอตวานซ์ ไมโคร ดีไวซ์ บริษัททั้งสามล้วนขายสินค้าและบริการ

ที่ต้องแข่งขันกันอย่างทำหัน ซึ่งยามใดที่การแข่งขันสูงมาก กำไรต่อหุ้นจะค่อนข้างน่าผิดหวัง บ่งบอกว่าธุรกิจของพวกเขาไม่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนซึ่งจะช่วยผู้ถือหุ้นมั่งคั่งขึ้นในระยะยาว

เราจะมาดูกัน :

ยูไนเต็ด คอนทิเนนตัล โฮลดิ้งส์

จากปี 2001 ถึง 2011 ยูไนเต็ด - สายการบินระดับโลกที่มีรายได้ขั้นต่ำ 3.6 หมื่นล้านเหรียญต่อปี

บริษัทมีตัวเลขรายได้ที่ผันผวนมาก โดยขาดทุนถึง 107.65 เหรียญในช่วงระยะเวลา 10 ปี และนี่คือประวัติรายได้ที่คุณหวังอยากให้เกิดขึ้นกับศัตรูตัวฉกาจของคุณ

กำไรต่อหุ้นของยูไนเต็ด คอนทิเนนตัล

ปี กำไร/ขาดทุนต่อหุ้น (\$)

2011 4.75

2010 4.30

2009 -7.49

2008 -13.63

2007 2.32

2006 -0.16

2005 -4.88

2004 -9.87

2003 -15.20

2002 -34.56

2001 -33.23

ฟอร์ด มอเตอร์ คัมปะนี

จากปี 2001 ถึง 2011 ฟอร์ดมีตัวเลขรายได้ผันผวนมากเช่นกัน โดยทำให้ผู้ถือหุ้นขาดทุนทั้งสิ้น 10.10 เหรียญต่อหุ้น แม้จะไม่แย่เท่า ยูโนเท็ด คอนทิเนนตัล แต่ก็ไม่ใช่ประวัติกำไรประเภทที่จะช่วยให้คุณส่งลูกหลานเรียนมหาวิทยาลัยได้

กำไรต่อหุ้นของฟอร์ด มอเตอร์	
ปี	กำไร/ขาดทุนต่อหุ้น (\$)
2011	2.00
2010	1.66
2009	0.86
2008	-6.50
2007	-1.43
2006	-6.72
2005	0.86
2004	1.59
2003	0.35
2002	0.19
2001	-2.95

แอดวานซ์ ไมโคร ดีไวซ์ อิงค์.

จากปี 2001 ถึง 2011 แอดวานซ์ ไมโคร ดีไวซ์ คู่แข่งของอินเทล ในการออกแบบและขายชิปประมวลผลสำหรับคอมพิวเตอร์มีตัวเลขรายได้ผันผวนมาก ในช่วง 10 ปีสามารถทำกำไรได้เพียง 4 ปี โดยขาดทุนในช่วงนี้รวมทั้งสิ้น 11.92 เหรียญต่อหุ้น

กำไรต่อหุ้นของแอดวานซ์ ไมโคร ดีไวส์

ปี	กำไร/ขาดทุนต่อหุ้น (\$)
2011	0.55
2010	0.64
2009	0.45
2008	-4.03
2007	-5.09
2006	-0.28
2005	0.37
2004	0.25
2003	-0.79
2002	-3.81
2001	-0.18

หลังจากที่ได้อ่านบทนี้ไปแล้ว หากไม่คำนึงถึงราคาที่ซื้อ คุณคิดว่าบริษัทไหนจะทำให้คุณร่ำรวยขึ้นในอีก 10 ปีข้างหน้า จอห์นสัน แอนด์จอห์นสัน หรือสายการบินยูไนเต็ด คอนทิเนนตัล โค้กหรือฟอร์ด ฟรีด-เตอร์ แอนด์ แกมเบลหรือแอดวานซ์ ไมโคร ดีไวส์

ไม่ยากเลยจริงไหมที่จะเห็นว่าความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนทำให้จอห์นสัน แอนด์ จอห์นสัน, ฟรีดเตอร์ แอนด์ แกมเบล และโคคา-โคลามีเศรษฐกิจที่เหนือกว่าในระยะยาว เคล็ดลับก็คือการสามารถบ่งชี้บริษัทที่น่าอัศจรรย์เหล่านี้ จากนั้นจึงทำการประเมินค่าเพื่อให้ทราบว่าการาในขณะนั้นสูงเกินไปหรือคุ่มค่าน่าซื้อสุดๆ หนึ่งในแนวคิดที่วอร์เรนใช้ประเมินค่าธุรกิจเหล่านี้ก็คือ ทฤษฎีตราสารทุนที่เขาคิดขึ้น

CHAPTER 4

The Warren Buffett Equity Bond

ตราสารทุนของ
วอร์เรน บัฟเฟตต์

หนึ่ง ในสิ่งที่ย่ำแย่ที่สุดที่วอร์เรนค้นพบก็คือ บริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันแบบยั่งยืนจะมีกำไรที่คาดการณ์ได้แน่นอน ทำให้หุ้นสามัญหรือหุ้นทุนของพวกเขาเหมือนเป็นพันธบัตรประเภทหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนผันแปรอย่างหนึ่ง ซึ่งเขาเรียกว่าตราสารทุน (equity bond)

หุ้นกู้ (bond) คือตราสารหนี้ที่ออกโดยบริษัท นักลงทุนสามารถซื้อหุ้นกู้ของบริษัทโดยรับผลตอบแทนในอัตราที่กำหนด เช่น หุ้นกู้ 100 เหรียญ ผลตอบแทน 10% ต่อปี หมายความว่านักลงทุนจะได้รับ 10 เหรียญต่อปีตลอดอายุของหุ้นกู้ เมื่อถึงกำหนด บริษัทจะหยุดจ่ายดอกเบี้ยและคืนเงิน 100 เหรียญให้แก่นักลงทุน ส่วนหุ้นคือสิ่งที่แทนทุนของบริษัท จ่ายผลตอบแทนไม่แน่นอน ขึ้นอยู่กับว่าบริษัททำเงินได้เท่าใดในปีนั้นๆ สรุปก็คือ หุ้นกู้จะให้รายได้เป็นดอกเบี้ยคงที่ ส่วนหุ้นจะให้รายได้ผันแปรไปตามรายได้ของบริษัท และรายได้ที่ผันแปรไม่แน่นอนนี้เองที่ส่งผลให้ราคาหุ้นผันแปรตามไปด้วย

สิ่งที่วอร์เรนค้นพบก็คือ บริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนจะมีรายได้ที่คาดการณ์ได้แน่นอนมากจนหุ้นของบริษัทจะเหมือนกับหุ้นกู้มากกว่า ดังนั้นเขาจึงเรียกมันว่า “ตราสารทุน” สิ่งที่ทำให้ตราสารทุนที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนน่าสนใจมากก็คือ บางครั้งตลาดจะให้ราคาผิดพลาดเมื่อเทียบกับมูลค่าของมันในฐานะการลงทุนระยะยาว

ในโลกของวอร์เรน “อัตราผลตอบแทน” ของ “ตราสารทุน” จะเท่ากับกำไรสุทธิที่บริษัททำได้ในปีนั้น หากราคาหุ้นมีมูลค่าทางบัญชีที่

100 เหรียญต่อหุ้น และมีกำไรหลังหักภาษีนิติบุคคลแล้ว 8 เหรียญต่อหุ้น วอร์เรนจะบอกว่าตราสารทุนนั้นให้ผลตอบแทนหลังหักภาษีนิติบุคคล 8%

หากบริษัทมีประวัติการเติบโตของกำไรสุทธิต่อปี 10% วอร์เรนจะบอกว่า ตราสารทุน 100 เหรียญของเขาให้ผลตอบแทนในอัตรา 8 เหรียญ หรือ 8% ต่อปี ($\$8 \div \$100 = 8\%$) และอัตราผลตอบแทนขั้นต้นนี้จะมีการเติบโตในอัตราคาดการณ์ที่ 10% ต่อปี ซึ่งหมายความว่าเมื่อเวลาผ่านไปผลตอบแทนที่แฝงอยู่ในตราสารทุนนั้นจะเพิ่มขึ้น

ด้วยเหตุนี้ตราสารทุนของวอร์เรนจึงกลายเป็น “ตราสารทุนที่มีการเติบโต” เพราะอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเริ่มต้นของเราจะ “เติบโต” เมื่อเวลาผ่านไปตามกำไรก่อนหักภาษีของบริษัทที่โตขึ้นไปเรื่อยๆ

หากเราสามารถซื้อตราสารทุนของวอร์เรนที่ราคาตามมูลค่าทางบัญชีของมัน ... สมมุติว่า 100 เหรียญต่อหุ้น และมันมีกำไรสุทธิที่ 8 เหรียญต่อหุ้น เราจะสามารถบอกได้ว่าเรามีผลตอบแทนหลังหักภาษีนิติบุคคล 8% อย่างไม่รู้ลืม น้อยครั้งที่เราสามารถซื้อธุรกิจชั้นยอดเหล่านี้ในราคาเท่ากับมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัท ส่วนใหญ่แล้วจะต้องจ่ายพิเศษซึ่งรวมอยู่ในราคาตลาดปัจจุบัน ราคาหุ้นที่สูงกว่ามูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นนี้จึงหมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่ำลงไปด้วย เพราะฉะนั้นจากตัวอย่างของเรา หากมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นของบริษัทอยู่ที่ 100 เหรียญต่อหุ้น แต่ราคาซื้อขายในตลาดอยู่ที่ 150 เหรียญต่อหุ้น และเราได้มาในราคานี้ อัตราผลตอบแทนก็จะตกลงจาก 8% มาอยู่ที่ 5.3% ($\$8 \div \$150 = 5.3\%$) หมายความว่าที่ราคา 150 เหรียญต่อหุ้น ตราสารทุน 100 เหรียญของเราจะให้ผลตอบแทนที่ 5.3% ... แต่ช้าก่อน ยังมีเรื่องที่น่าตื่นเต็นแต่นั่น

เนื่องจากเรากำลังลงทุนกับบริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนมีประวัติการเติบโตของกำไรต่อหุ้นในอัตรา 10% ต่อปี วอร์เรนจึงบอกว่าเราเพิ่งซื้อตราสารทุน 100 เหรียญในราคา 150 เหรียญ ซึ่งจะให้ผลตอบแทนเบื้องต้นในอัตรา 8 เหรียญ เท่ากับ 5.3% โดยอัตราผล

ตอบแทนเบื้องต้นนี้มีอัตราการเติบโตคาดการณ์ที่ 10% ต่อปี ในฐานะผู้ลงทุน คุณคิดว่าน่าสนใจหรือไม่

สิบปีจากนี้ไป ผลตอบแทนที่เราได้ 8 เหรียญในปี 2011 และเติบโต 10% ต่อปี จะกลายเป็น 20.75 เหรียญต่อหุ้นตามทฤษฎี หมายความว่าเราจะได้รับผลตอบแทนหลังหักภาษีนิติบุคคลที่ 13.8% จากการลงทุน 150 เหรียญต่อหุ้นของเรา ($\$20.75 \div \$150 = 13.8\%$)

คุณคิดว่ามันทำได้หรือไม่ในโลกความจริง

ในปี 1988 วอร์เรนใช้ทฤษฎีตราสารทุนนี้ซื้อหุ้น (ตราสารทุน) โคคา-โคลาให้แก่เบิร์กไชร์ แฮธเวย์ 113.3 ล้านหุ้นที่ 5.22 เหรียญต่อหุ้น ในปีนั้นโคคา-โคลามีมูลค่าทางบัญชีที่ 1.07 เหรียญต่อหุ้น กำไรสุทธิ 0.36 เหรียญต่อหุ้น และมีประวัติการเติบโตสม่ำเสมอเป็นเวลายาวนาน วอร์เรนคิดว่าเขาซื้อตราสารทุนของโคคา-โคลาซึ่งจะให้ผลตอบแทนกับเงินลงทุนเบื้องต้นของเขาที่ 6.8% ($\$0.36 \div \%5.22 = .068\%$) และอัตราดังกล่าวนี้จะเติบโตขึ้นพร้อมกับการเพิ่มขึ้นของกำไรของโคคา-โคลาในอนาคต อันจะทำให้มูลค่าที่แท้จริงของบริษัทและราคาหุ้นของโค้กเพิ่มขึ้นด้วย ในปี 2011 เบิร์กไชร์ยังคงเป็นเจ้าของหุ้นโคคา-โคลา 113.3 ล้านหุ้นที่ซื้อมาในปี 1988 แต่ตอนนี้โคคา-โคลามีกำไร 3.85 เหรียญต่อหุ้นและซื้อขายที่ 65 เหรียญต่อหุ้น ทำให้วอร์เรนมีกำไร 1,145% สำหรับการลงทุน 5.22 เหรียญต่อหุ้นในปี 1988 หรือเท่ากับอัตราผลตอบแทนสะสมต่อปีที่ 11.59% สำหรับ 23 ปีของการลงทุน

บริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืนจะมีความสามารถในการเพิ่มกำไรต่อหุ้นในระยะยาว ทำให้มูลค่าที่แท้จริงเพิ่มขึ้น และในที่สุดตลาดหุ้นก็จะตอบสนอง วอร์เรนพูดอยู่เสมอว่า ตราบใดที่เศรษฐกิจพื้นฐานของบริษัทดีขึ้น เขาจะไม่สนใจว่าราคาหุ้นจะตกในระยะสั้น เพราะเขารู้ดีว่าในที่สุดราคาในตลาดหุ้นจะเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนถึงมูลค่าจริงที่เพิ่มขึ้นเอง

CHAPTER 5

Projecting an Investment's
Future Return

การคาดการณ์
ผลตอบแทนในอนาคต

เราจะเริ่มด้วยการวิเคราะห์โคคา-โคลาอย่างคร่าวๆ จากราคาปัจจุบันปี 2011 ที่ 65 เหรียญต่อหุ้น เมื่อดูประวัติกำไรของโคคา-โคลาในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา นี่คือนี่ที่เราจะได้เห็น :

กำไรต่อหุ้นของโคคา-โคลา

ปี กำไรต่อหุ้น (\$)

2011 3.85

2010 3.49

2009 2.93

2008 3.02

2007 2.57

2006 2.37

2005 2.17

2004 2.06

2003 1.95

2002 1.65

2001 1.60

ขั้นแรกให้เราดูแค่ประวัติผลกำไรของบริษัทว่า มันมีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอหรือไม่ มีปีที่ขาดทุนหรือไม่ ถ้ามี ทำไม จากประวัติ เราจะเห็นทันทีว่าในช่วง 16 ปีที่ผ่านมา โค้กมีแนวโน้มของกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอ

ขั้นต่อไปคือการวัดแนวโน้ม แรกสุด เราจะกำหนดช่วงเวลา วอร์เรนชอบใช้ช่วงเวลา 10 ปีเพื่อที่จะเห็นภาพได้ชัดเจน แต่ถ้ามีประวัติยาวนานกว่านี้ให้ดู เขาก็ยินดี

ในที่นี้เรามีประวัติในช่วง 11 ปีของโคคา-โคลา เริ่มจากปี 2001 และสิ้นสุดในปี 2011 ในการคำนวณของเรา ปี 2001 คือ ปี 0 และปี 2002 คือปีที่ 1 ในการหาอัตราการเติบโตของกำไรของโคคา-โคลาจากปี 2001 ถึง 2002 เราสามารถใช้ฟังก์ชันคำนวณอัตราผลตอบแทนในเครื่องคำนวณทางการเงิน หรือไปที่ : http://www.moneychimp.com/calculator/discount_rate_calculator.htm ซึ่งเป็นเครื่องคำนวณอัตราผลตอบแทนส่วนลดในอินเทอร์เน็ต (หมายเหตุ : มีเครื่องคำนวณทางการเงินหลายชนิดในอินเทอร์เน็ตซึ่งสามารถเข้าใช้ได้ฟรี)

เมื่อใส่กำไรต่อหุ้นของโค้กในปี 2001 ที่ 1.60 เหรียญเป็นค่าปัจจุบันที่ช่อง Present Value ใส่กำไรต่อหุ้นปี 2002 ที่ 1.65 เหรียญเป็นค่าในอนาคตที่ช่อง Future Value ใส่ 1 เป็นจำนวนปีที่ช่อง Number of Year (จากสิ้นปี 2001 ถึงสิ้นปี 2002 เท่ากับ 1 ปี) แล้วกดปุ่มคำนวณ เราจะได้ 3.13% เป็นอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นของโค้กในช่วง 1 ปี จาก 2001 ถึง 2002

2002 \$1.65 ← มูลค่าอนาคต (ปีที่ 1)

2001 \$1.60 ← มูลค่าปัจจุบัน (ปีฐาน)

จำนวนปี : 1

อัตราการเติบโตต่อปี : 3.13%

นี่คือวิธีการคำนวณสำหรับ 1 ปี แต่ในการที่จะเห็นภาพเศรษฐกิจระยะยาวของโคคา-โคลา เราจะต้องดูอัตราการเติบโตของรายได้ในช่วงเวลายาวขึ้น

วิธีคือ ใส่กำไรต่อหุ้นของโค้กในปี 2001 ที่ 1.60 เหยียดต่อหุ้น เป็นค่าปัจจุบันที่ช่อง Present Value ใส่กำไรต่อหุ้นปี 2011 ที่ 3.85 เหยียดต่อหุ้นเป็นค่าอนาคตที่ช่อง Future Value และใส่ 10 เป็นจำนวนปีที่ช่อง Number of Year เมื่อกดสั่งคำนวณ เราจะได้ 9.18% เป็นอัตราการเติบโตต่อปีสำหรับระยะเวลา 10 ปี

2011 \$3.85 ← ค่าอนาคต (ปีที่ 10)

2001 \$1.60 ← ค่าปัจจุบัน (ปีฐาน)

จำนวนปี : 10

(หมายเหตุ : เราต้องมีตัวเลขกำไรของ 11 ปีเพื่อจะได้อัตราการเติบโตสำหรับช่วงระยะเวลา 10 ปี จำไว้ว่า ปีค่าปัจจุบันจะเป็นปีฐาน และนับเป็นศูนย์ ในกรณีนี้ปี 2001 จะเป็นปีที่ 1 และปี 2011 เป็นปีที่ 10) อัตราการเติบโตต่อปี : 9.18%

วอร์เรนสามารถพูดได้ว่า ถ้าเขาซื้อหุ้นโค้กในราคาหุ้นละ 65 เหยียด เขาจะได้ผลตอบแทนหลังหักภาษีนิติบุคคลที่ 5.9% ($\$3.85 \div \$65 = .059$) และยังบอกได้อีกว่าอัตราผลตอบแทนขั้นต้นที่ 3.85 เหยียดนี้จะเติบโตตามอัตราประวัติการเติบโตต่อหุ้นของโค้กที่ 9.18% คิดอีกอย่างก็คือมันเป็นตราสารทุนที่มีการเติบโต (อัตราดอกเบี้ยของตราสารทุนจะเติบโตขึ้นตามเวลา)

ข้อมูลนี้ยังทำให้วอร์เรนสามารถคาดการณ์กำไรต่อหุ้นของโค้กในอีก 10 ปีข้างหน้า หรือปี 2021 ได้อีกด้วย ในการคำนวณเราจะใช้เครื่องคำนวณมูลค่าในอนาคตในเว็บไซต์ <http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx>

ใส่ 3.85 เหยียด เป็นค่าปัจจุบันในช่อง Present Value 9.18% เป็นอัตราดอกเบี้ยในช่อง Interest Rate และ 10 เป็นจำนวนปีในช่อง

Number of Year เมื่อกดปุ่มคำนวณ เราจะได้มูลค่าในอนาคตที่ 9.27 เหรียญ ดังนั้นหากโคคา-โคลาสามารถคงอัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นตามประวัติการเติบโตต่อปีที่ 9.18% แล้ว เราก็สามารถคาดได้ว่าในปี 2021 กำไรต่อปีจะอยู่ที่ 9.27 เหรียญต่อหุ้น

ในฐานะนักวิเคราะห์การลงทุน เราสามารถนำตัวเลขกำไรคาดการณ์ของโค้กที่ 9.27 เหรียญต่อหุ้นในปี 2021 คูณด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) คาดการณ์ เพื่อจะได้ราคาหุ้นคาดการณ์ของโค้กในปี 2021 การเลือกอัตรา P/E เพื่อใช้ในการคำนวณเป็นสิ่งสำคัญมาก - หากเลือกอัตรา P/E เมื่อตลาดอยู่ในภาวะกระทิงเราอาจมีตัวเลขคาดการณ์ที่สูงอย่างไม่น่าเชื่อ ดังนั้นสิ่งที่เราจะทำคือ ดูตัวเลขประวัติอัตราส่วน P/E เฉลี่ยต่อปีของโค้กในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา แล้วเลือกตัวเลขต่ำสุด เพื่อจะได้ตัวเลขที่ต่ำเข้าไป เพราะหากจะมีการผิดพลาด ความดีใจที่ได้เห็นตัวเลขกำไรมากกว่าที่คิด ย่อมดีกว่าความผิดหวังเมื่อเห็นตัวเลขต่ำกว่าที่คิด ซึ่งจะเกิดขึ้นได้หากเราเลือกอัตรา P/E ในปีที่มีค่าสูง สำหรับหนังสือเล่มนี้ อัตรา P/E ที่เราจะใช้ในการคำนวณมูลค่าในอนาคตของทุกบริษัทจะเป็นอัตราต่ำสุดระหว่างปี 2001 ถึง 2011

ตอนนี้เราจะมาดูประวัติอัตรา P/E ของโคคา-โคลา ซึ่งเราจะพบว่ามันตั้งแต่สูงสุดที่ 30 เท่าในปี 2001 ถึงต่ำสุดที่ 16 เท่าในปี 2009 ในปี 2011 โคคา-โคลามีราคาซื้อขายที่ 65 เหรียญต่อหุ้น มี P/E ที่ 16.88 เท่า แต่ในฐานะนักวิเคราะห์ที่อนุรักษ์นิยม เราจะใช้ 16 ในการคำนวณกำไรต่อหุ้นในอนาคตของโค้กในปี 2021

หากเรานำกำไรต่อหุ้นคาดการณ์สำหรับปี 2021 ของโค้กที่ 9.27 เหรียญ คูณด้วย 16 เราก็จะได้ราคาตลาดคาดการณ์ที่ 148.32 เหรียญต่อหุ้น

ตอนนี้เราสามารถคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อปีคาดการณ์จากการลงทุนในปี 2011 ที่ 65 เหรียญต่อหุ้นด้วยการกลับไปเครื่องคำนวณ

ในเว็บไซต์ http://www.moneychimp.com/calculator/discount_rate_calculator.htm

เราจะใส่ 65 เหรียญต่อหุ้นเป็นมูลค่าปัจจุบันหรือราคาซื้อในปี 2011 ในช่อง Present Value ใส่ราคาคาดการณ์ปี 2021 ที่ 148.32 เหรียญต่อหุ้นเป็นมูลค่าในอนาคตที่ช่อง Future Value และ 10 เป็นจำนวนปีที่ช่อง Number of Years แล้วกดปุ่มคำนวณ เราจะได้อัตราผลตอบแทนต่อปีคาดการณ์ที่ 8.60% สำหรับระยะเวลา 10 ปี

มูลค่าปัจจุบัน = \$65

มูลค่าในอนาคต = \$148.32

จำนวนปี = 10

อัตราผลตอบแทนต่อปีคาดการณ์ = 8.6%

คำถามต่อไปก็คือ เราคิดว่าอัตราผลตอบแทนต่อปีที่ 8.6% น่าสนใจพอหรือไม่

เกี่ยวกับเงินปันผล

ในการลงทุนกับโคคา-โคลา เรายังจะได้เงินปันผลที่สามารถนำมารวมในการคำนวณมูลค่าในอนาคตได้อีกด้วย ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โคคา-โคลาจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด อย่างไรก็ตาม เพียงแค่บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลให้เท่ากับปี 2011 ที่ 1.88 เหรียญต่อหุ้น จนกระทั่งปี 2021 เราก็จะสามารถเพิ่มอีก 18.80 เหรียญเข้าไปในมูลค่าคาดการณ์ต่อหุ้นในปี 2021 ที่ 148.32 เหรียญ ทำให้ราคาหุ้นของเราเพิ่มขึ้นเป็น 167.12 เหรียญ ซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนต่อปีในระยะเวลาสิบปีเพิ่มขึ้นเป็น 9.9%

คำเตือน

เราต้องขอเพิ่ม **คำเตือนสำคัญ** ว่า ผลตอบแทนคาดการณ์ในอนาคตนี้จะใช้ได้เฉพาะกับบริษัทที่มีความได้เปรียบในการแข่งขันที่ยั่งยืน และมีประวัติกำไรที่มั่นคงและสม่ำเสมอเท่านั้น นอกจากนี้ยังควรเลือกใช้อัตรา P/E ที่ต่ำเข้าไปจากประวัติอัตรา P/E (การใช้วิธีการคาดการณ์กำไรนี้กับบริษัทที่มีประวัติกำไรที่ไม่สม่ำเสมอและไร้ความแน่นอน เช่น พอร์ต มอเตอร์ หรืออยู่ในเต็ด คอนทิเนนตัล สามารถเป็นอันตรายต่อสุขภาพของพอร์ตโฟลิโอของคุณได้)