

หลักปรัชญาการลงทุน 7 ประการของ VI จอห์น เนฟฟ์ (John neff)

กองทุน Windsor ยึดมั่นหลักปรัชญาการลงทุน 7 ประการของ จอห์น เนฟฟ์ เป็นรูปแบบในการลงทุน ไม่ว่าตลาดจะขึ้น จะลง หรือทรงตัว โดยหลักการลงทุนดังกล่าวจะค้นหาและเลือกลงทุนในหุ้นที่มีลักษณะดังนี้

คุณลักษณะที่ 1 เป็นหุ้นที่มีอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่ำ (P/E ต่ำ)

จอห์น เนฟฟ์ บอกว่าเขาชอบสมมุติฐานที่คนอื่นตั้งให้เขา คือ เป็น "Low Price-Earning Investor" (นักลงทุนที่ชอบซื้อหุ้นที่มี P/E ต่ำๆ) ซึ่ง P/E เป็นอัตราส่วนที่มาจากราคาตลาดของหุ้นหารด้วยกำไรต่อหุ้น

$$P/E = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}} = \frac{\text{Current Market Price}}{\text{Earnings per Share}}$$

ผมขออธิบายเพิ่มเติมให้เห็นว่า ทำไมในตลาดหุ้น เราจึงควรสนใจค่า P/E

นั่นเป็นเพราะ "ค่า P" หรือ "ราคาตลาดในปัจจุบัน" ของหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงไปทุกวัน โดยหุ้นของบริษัทจดทะเบียนแต่ละบริษัทอาจมีราคาไม่เท่ากัน แม้จะอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันก็ตาม บางบริษัทอาจมีราคาต่ำกว่า 100 บาท ในขณะที่บางบริษัทอาจมีราคาตลาดอยู่ในช่วง 200-300 บาท ซึ่งการที่ราคาตลาดของหุ้นแตกต่างกันอาจมาจากหลายสาเหตุ ไม่ว่าจะเป็นปัจจัยพื้นฐานของบริษัทหลังเสนอขายหุ้นครั้งแรกไปแล้ว รวมถึงระยะเวลาที่บริษัทอยู่ในตลาด การเพิ่มทุน หรือการแตกพาร์ต่างๆ ฯลฯ ดังนั้น การจะบอกว่าหุ้น A ที่มีราคาตลาด 30 บาท **ถูกกว่า** หุ้น B ที่มีราคาตลาด 90 บาท จึงอาจจะเปรียบเทียบกันไม่ได้ในทันที

วิธีการหนึ่งที่ช่วยให้เปรียบเทียบได้ก็คือ การทำให้ราคาตลาดของทั้ง 2 หุ้นอยู่ในหน่วยเดียวกัน โดยนำเอา "**ราคาตลาดมาหารด้วยกำไรต่อหุ้น**" เมื่อทั้ง 2 หุ้นอยู่ในหน่วยเดียวกันแล้วจึงจะสามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้ โดย P/E จะอธิบายว่า ราคาตลาดคิดเป็นกี่เท่าของกำไร

ตัวอย่างเช่น หุ้น A มีกำไรต่อหุ้น 1 บาท และหุ้น B มีกำไรต่อหุ้น 6 บาท

$$\begin{aligned}(P/E)_A &= 30 / 1 = 30 \text{ เท่า} \\ (P/E)_B &= 90 / 6 = 15 \text{ เท่า}\end{aligned}$$

กล่าวคือ เมื่อเทียบต่อ 1 หน่วยกำไรแล้ว ราคาตลาดของหุ้น A คิดเป็น 30 เท่าของกำไร และราคาตลาดของหุ้น B คิดเป็น 15 เท่าของกำไร สรุปว่า หุ้น B มีราคาถูกกว่า

จอห์น เนฟฟ์ ได้ให้แนวคิดในการดูค่า P/E อย่างง่ายๆ โดยยกตัวอย่างว่าเวลาเราเดินเข้าไปในซูเปอร์มาร์เก็ต และต้องการซื้อคุกกี้ แต่มีคุกกี้อยู่ 2 ยี่ห้อ แต่ละยี่ห้อมีราคาและน้ำหนักแตกต่างกัน แนวทางหนึ่งในการเลือก คือดูราคาต่อปอนด์ ซึ่งจะช่วยแก้ปัญหาได้ ค่า P/E Ratio ก็เช่นกัน ถือเป็นเกณฑ์เบื้องต้นที่จะหาของราคาถูก แต่ของจะดีหรือไม่ เราต้องใช้เกณฑ์คัดเลือกอื่นๆ ในการวิเคราะห์ต่อไป

นอกจากนี้ การคำนวณค่า P/E ยังแบ่งออกเป็น

Trailing P/E = ราคาตลาดในปัจจุบัน / กำไรต่อหุ้นในอดีต
Forward P/E = ราคาตลาดในปัจจุบัน / กำไรต่อหุ้นในอนาคต

การค้นหว่าหุ้นนั้นๆ เป็นหุ้นราคาถูกหรือไม่ จะต้องเทียบดูว่าราคาตลาดมีปฏิกิริยาตอบสนองต่อกำไรในอดีตและต่อกำไรในอนาคต อย่างไร ถ้า P/E ต่ำ แสดงว่าราคาตอบสนองต่อกำไรน้อย

จอห์น เนฟฟ์ ให้ข้อสังเกตว่า ในขณะที่ตลาดเป็นขาขึ้น ราคาหุ้นกำลังร้อนแรงและพุ่งขึ้น จะทำให้หุ้นที่กำลังเป็นที่นิยมในตลาด มีค่า P/E สูงขึ้นเรื่อยๆ (จากผลของค่า P ที่สูงขึ้น) แต่กองทุน Windsor จะทำในทางตรงกันข้าม คือ จะค้นหาหุ้นที่ถูกมองข้าม **ไม่เป็นที่นิยม** ของตลาด หรือหุ้นที่มีค่า P/E ต่ำ และเมื่อประกอบกับการวิเคราะห์อื่นๆ จะทำให้สามารถค้นหาหุ้นที่ถูกประเมินราคาต่ำไป (ราคาตลาด น้อยกว่า มูลค่าที่แท้จริงของหุ้น)หรือที่เรียกว่า "หุ้น Undervalue" ได้ โดยกลยุทธ์การค้นหาหุ้นลักษณะนี้มีข้อดีต่อพอร์ตการลงทุน 3 ประการ ได้แก่

- **หุ้นดี ราคาถูก** ทำให้เม็ดเงินที่ใช้ลงทุนเกิดประสิทธิภาพ เพราะได้หุ้นทั้งปริมาณและคุณภาพ
- **หุ้นดี ราคาถูก** ทำให้พอร์ตการลงทุนไม่เสี่ยงเกินไป เนื่องจากเน้นหุ้นที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า และราคามีโอกาสปรับขึ้นได้ง่ายกว่า

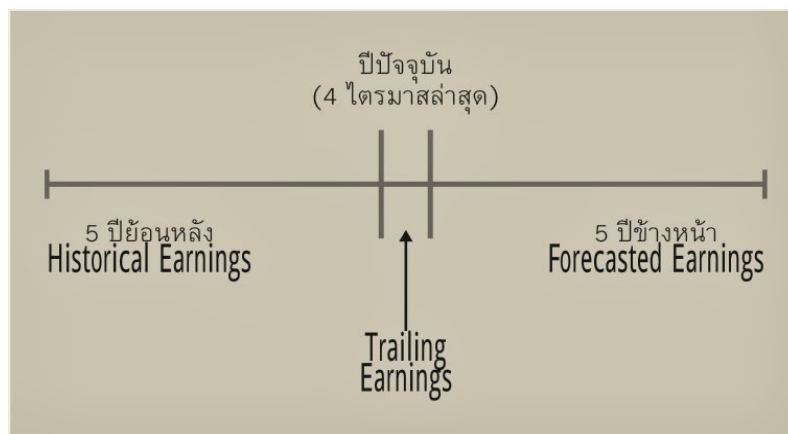
- **หุ้นดี ราคาถูก ช่วยป้องกันในช่วงตลาดขาลงได้ดี** เพราะการซื้อ จากราคาตลาดที่ถูก เมื่อเทียบกับมูลค่าที่แท้จริงที่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับทำให้ทนต่อแรงกระแทก ได้ดีกว่า เหมือนเราซื้อของดีและได้ราคาส่วนลดมาสูง หุ้นหลายตัวที่กองทุน Windsor หามามักจะมี P/E ต่ำกว่าตลาดประมาณ 40-60% ซึ่งอาจหาได้ค่อนข้างง่ายในตลาดขาลง และหาได้ยากขึ้นในตลาดขาขึ้น

จอห์น เนฟฟ์ ย้ำว่า หุ้นเติบโตที่มีชื่อเสียงโด่งดัง มักจะมี P/E สูงขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของราคาทำให้นักลงทุนสนใจ และความสนใจของนักลงทุนก็จะทำให้ราคาปรับสูงขึ้นอีก แต่ก็ทำได้จนถึงระดับหนึ่งเท่านั้น ในที่สุดอัตราการเติบโตก็กลับสู่ภาวะปกติ ราคามักจะปรับตัวลดลงมาก ทำให้นักลงทุนที่เข้าไปทีหลัง ซื้อหุ้นในราคาที่สูง และเกิดการขาดทุนได้

ดังนั้น การลงทุนของกองทุน Windsor จึงมักจะเลือกลงทุนในหุ้นที่มีค่า P/E ประมาณ 8-11 เท่า ซึ่งปลอดภัยกว่าหุ้นที่มี P/E เริ่มแรก 40 เท่า ที่ P/E อาจจะเพิ่มสูงขึ้นเป็น 55 เท่า แต่เวลาที่ตลาดเป็นขาลง ราคาของหุ้นที่มี P/E สูงๆ เช่นนี้ ก็จะปรับตัวลดลงเร็วกว่าหุ้นที่มี P/E ต่ำๆ

คุณลักษณะที่ 2 เป็นหุ้นที่มีอัตราการเติบโตของกำไรอย่างสม่ำเสมอ

แม้ว่า จอห์น เนฟฟ์ จะตั้งต้นคัดเลือกหุ้นที่มี P/E ต่ำ แต่ก็ต้องคอยดูปัจจัยพื้นฐานว่าแข็งแกร่งหรือไม่ ตัวแปรหนึ่งก็คือ "ผลการดำเนินงานของธุรกิจ" ผ่านตัว "กำไร" ว่าเติบโตหรือไม่ เพราะกำไรที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ตลาดสนใจและทำให้ P/E สูงขึ้น จอห์น เนฟฟ์ แนะนำให้ดูข้อมูลกำไร ทั้งในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต ซึ่งผมขอสรุปเป็นภาพดังนี้



"Historical Earnings" และ **"Trailing Earnings"** คือ กำไรที่เกิดขึ้นแล้วซึ่งเราต้องนำมาวิเคราะห์ว่า ที่ผ่านมาเติบโตอย่างไร สะท้อนถึงความสำเร็จของกิจการและความแข็งแกร่งของปัจจัยพื้นฐาน เมื่อนำไปเปรียบเทียบกับราคาตลาดในปัจจุบัน ทำให้แน่ใจว่าได้ของดี ราคาถูก แต่ **"Forecasted Earnings"** เป็นสิ่งที่ต้องประมาณการขึ้น เพราะเป็นตัวบ่งบอกถึงอนาคตของกิจการ นักลงทุนต้องจินตนาการอนาคตของบริษัทและอุตสาหกรรมนั้นให้ได้ และต้องเข้าใจธรรมชาติของบริษัท ซึ่งเป็นการยากที่บริษัทต่างๆ จะสามารถทำกำไรใน

แต่ละปีให้เพิ่มขึ้นตลอดไปได้ ผลกำไรอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลง เปรียบได้กับลูกตุ้มนาฬิกาที่แกว่งขึ้นลงไปมา

กองทุน Windsor เข้าใจสถานการณ์เช่นนี้ดี จึงค้นหาบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของกำไรที่ค่อนข้างสม่ำเสมอ โดยกำหนดเกณฑ์ว่าถ้าอัตราการเติบโตของกำไรต่ำกว่า 6% หรือมากกว่า 20% ก็จะขายหุ้นนั้นออก โดยให้ความเห็นว่าหุ้นที่มีอัตราการเติบโตสูงๆ มักจะมีความเสี่ยงมากเกินกว่าที่ต้องการ

ส่วนการพยากรณ์กำไรไปข้างหน้า จอห์น เนฟฟ์ เห็นว่าระยะเวลา 5 ปี มีความเหมาะสม เพราะมีความยาวนานพอที่จะพิสูจน์ความสามารถทางการตลาดราคา และการแข่งขันของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม การพยากรณ์ไปข้างหน้าเป็นเวลานานๆ ให้แม่นยำ อาจทำได้ยาก ควรพิจารณาปรับตามวัฏจักรของอุตสาหกรรมด้วย เช่น หุ้นในกลุ่มเทคโนโลยี ตัวสินค้าอาจมีอายุไม่ยาวนาน การพยากรณ์กำไรทำได้ยากกว่าหุ้นของอุตสาหกรรมโภคภัณฑ์ที่มีอัตราเติบโตต่ำ เช่น ปูนซีเมนต์และทองแดง เป็นต้น

วิธีการลงทุนของ จอห์น เนฟฟ์ แตกต่างจากวิธีของนักลงทุนประเภทที่ลงทุนตามสภาวะตลาด (Momentum Investor) แม้จะสนใจตัวกำไรของบริษัทเหมือนกัน แต่ Momentum Investor มักตั้งความหวังในหุ้นที่มีอัตราการเติบโตสูง ดังนั้น เมื่อกำไรจากการดำเนินงานรายได้ลดลง จึงอาจก่อให้เกิดผลกระทบอย่างรุนแรงได้ ส่วนการปรับตัวเพิ่มขึ้นของกำไรเพียงเล็กน้อย ก็ส่งผลให้เกิดความรู้สึกสับสน ราคาหุ้นจึงขึ้นได้ โดยธรรมชาติแล้วถ้าบริษัทส่วนใหญ่มีผลประกอบการออกมาใกล้เคียงกับเป้าหมายที่คาดไว้ ราคาสตลาดก็ควรขยับตัวเข้าใกล้ราคาเป้าหมาย แต่สำหรับหุ้นที่มี P/E สูงๆ หากความคาดหวังในเป้าหมาย กำไรที่เติบโตสูง มีการพลาดเป้าหมายเพียงเล็กน้อย ก็จะทำให้ราคาปรับตัวลดลงอย่างรุนแรง ดังนั้น การซื้อหุ้นที่มีค่า P/E ต่ำ และมีกำไรเติบโตอย่างสม่ำเสมอจะช่วยลดความผันผวนของราคาหุ้นในอนาคตได้

คุณลักษณะที่ 3 เป็นหุ้นที่มีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลคงที่

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากการปันผล (Dividend Yield)} = \frac{\text{เงินปันผลจ่าย}}{\text{ราคาตลาดของหุ้นปัจจุบัน}}$$

เป็นการประมาณโดยคร่าวๆ ว่า ถ้าลงทุนซื้อหุ้นในขณะนั้นแล้วถือไว้เมื่อได้รับเงินปันผลมา จะคิดเป็นอัตราผลตอบแทนเท่าไร ถ้าเราซื้อและถือหุ้นไว้เป็นระยะเวลานานๆ Dividend Yield จะมีความสำคัญมาก เพราะจะทำให้เราเห็นกระแสเงินสดรับจากการถือหุ้น (เงินปันผล) ซึ่งเป็นส่วนแบ่งที่เราจะได้รับอย่างสม่ำเสมอจากผลการดำเนินงานของบริษัท การมีบริษัทที่ดีอยู่ในพอร์ตโฟลิโอและได้รับเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง จะทำให้อัตราผล

ตอบแทนของพอร์ตอยู่ในระดับที่ดีสม่ำเสมอ ไม่ต้องตื่นเต้นตกใจกับการขึ้นลงของราคาหุ้น เพราะตราใบไ้ที่ยังไม่ขายออก กำไร/ขาดทุนจากส่วนต่างของราคาก็ยังไม่เกิดขึ้น

เนื่องจากกลยุทธ์การลงทุนของจอห์น เนฟฟ์ เน้นที่หุ้น P/E ต่ำ ซึ่งราคาตลาดมักจะมีราคา ถูก จึงทำให้โดยเปรียบเทียบแล้ว เมื่อได้รับเงินปันผลตอบแทนกลับมา Dividend Yield จะมี อัตราสูง (เพราะราคาเป็นตัวหาร) สำหรับคนที่ลงทุนแล้ว รอที่จะขายโดยมีความหวังว่าจะได้ กำไรจากส่วนต่างราคาซื้อกับราคาขายนั้น Dividend Yield จะมีความสำคัญมาก โดยเปรียบเทียบ ปรยไว้ว่า **"Yield ที่ดีกว่าอย่างน้อยก็ทำให้คุณมีออร์เดอร์ฟ (เงินปันผล) ไว้รับประทานเล่น ระหว่างรออาหารจานหลัก (กำไรจากการขาย)"**

อย่างไรก็ตาม ในภาวะตลาดขาขึ้น และราคาตลาดของหุ้นสูงขึ้นเรื่อยๆ เป็นการยากที่ Dividend Yield จะสูงขึ้นเรื่อยๆ เพราะต้องทำให้ Dividend หรือเงินปันผลมีอัตราที่โตกว่าการ เพิ่มขึ้นของราคา คนที่เข้าซื้อหุ้นนี้ทีหลังก็มักจะมีต้นทุนสูงกว่า คนที่ซื้อคนแรก ผมจึงคิดว่า จอห์น เนฟฟ์ พยายามบอกเราเมื่อมาถึงตรงนี้ว่า **ให้เราหาของถูก (หุ้น P/E ต่ำ) พื้นฐานดี (กำไรดี อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดี) Dividend Yield ที่ขยับสูงต่อไปไม่ได้หรือเริ่ม ลดลง อาจเป็นสัญญาณเตือนให้ปรับพอร์ต และเริ่มขายออกก็ได้**

คุณลักษณะที่ 4 เป็นหุ้นที่มีความสัมพันธ์ที่ดีของอัตราผลตอบแทนโดยรวมกับ ค่า P/E ที่ซื้อ

อัตราผลตอบแทนโดยรวม (Total Return) ในที่นี้ คำนวณได้จาก

$$\begin{aligned} \text{Total Return} &= \frac{\text{อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ} + \text{อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล}}{\text{อัตราส่วนราคาต่อกำไร}} \\ &= \frac{\text{Earnings Growth} + \text{Dividend Yield}}{\text{P/E}} \end{aligned}$$

อธิบายได้ว่า หุ้นที่มีราคาตามหน่วยของ P/E 1 หน่วย สร้างผลตอบแทนจากกำไรและ เงินปันผลได้เท่าไร ยิ่งมากก็ยิ่งทำให้ Total Return มีค่ามากขึ้นหมายความว่า ถ้าได้หุ้นที่ P/E ต่ำ กำไรเติบโตดี จ่ายปันผลสม่ำเสมอ ก็ทำให้ผลตอบแทนโดยรวมมีค่าสูงขึ้น

ดังนั้น หุ้นที่เราเลือกมากจึงควรเป็นหุ้นที่มี **Total Return สูงมากๆ** ที่จริงแล้ว ผมเห็นว่าคุณลักษณะที่ 4 นี้ ไม่มีอะไรใหม่ เพราะเป็นการรวมคุณสมบัติที่ 1 ถึง 3 เข้าด้วยกันเป็น อัตราส่วนเดียว เพื่อยืนยันว่า **"เป็นของดี ราคาถูก"**

คุณลักษณะที่ 5 เป็นหุ้นที่มีความผันผวนตามวัฏจักรเศรษฐกิจซึ่งจะถูกชดเชยด้วย P/E

หุ้น P/E ต่ำที่กองทุน Windsor เลือกมามีหลายประเภท แม้หุ้นที่เรียกว่า "หุ้นวัฏจักร" (Cyclical Stocks) จอห์น เนฟฟ์ ก็ลงทุนด้วย โดยในบางขณะกองทุน Windsor มีหุ้นวัฏจักรถึง 1 ใน 3 หรือมากกว่านั้นในพอร์ตการลงทุนซึ่งหุ้นวัฏจักรที่ จอห์น เนฟฟ์ ลงทุน ได้แก่ หุ้นของบริษัทผลิตรถยนต์ เคมีภัณฑ์ และอลูมิเนียม หุ้นเหล่านี้มักมีราคาผันผวนขึ้นลงตามวัฏจักรเศรษฐกิจและธุรกิจ ในช่วงที่วัฏจักรรุ่งเรือง ราคาจะสูงขึ้นมากอย่างรวดเร็ว แต่ช่วงหลังจากจบวงจร ราคาหุ้นก็ลดลงอย่างมาก ดังนั้น จังหวะในการเข้าซื้อควรจะเป็นช่วงหลังจากจบวงจร ซึ่งราคาหุ้นลดลงอย่างมาก (P/E จึงต่ำ ทำให้ชดเชยความเสี่ยงด้านราคาไปได้มาก) และเมื่อถึงช่วงรุ่งเรือง กำไรของธุรกิจเพิ่มขึ้นกว่าเดิมราคาหุ้นพุ่งสูงขึ้น มีความต้องการซื้อหุ้นกลุ่มนี้มากขึ้น กองทุน Windsor จะถือว่าเป็นจังหวะที่จะขายหุ้นกลุ่มนี้

จอห์น เนฟฟ์ ย้ำว่า ช่วงจังหวะเวลาเป็นเรื่องสำคัญ นักลงทุนทุกคนล้วนอยากซื้อเมื่อถึงจุดต่ำสุด และขายเมื่อวัฏจักรถึงจุดสูงสุด ซึ่งยากที่จะคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำ ดังนั้น การซื้อหุ้นที่ P/E ต่ำไว้ก่อน จะทำให้ปลอดภัยเพราะมีต้นทุนต่ำกว่า นอกจากนี้ ถ้าเราติดตามสภาวะและแนวโน้มของกำไรจากการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอ ระหว่างการลงทุน เราจะสามารถช่วงชิงจังหวะการขายออก เพื่อทำกำไรได้ดีกว่านักลงทุนทั่วไป และโปรดจำไว้ว่าอย่าลงทุนเมื่อบริษัทมีกำไรสูงสุด (เพราะราคาจะขึ้นไปสูง ทำให้ P/E มีค่าสูงเกินไป)

คุณลักษณะที่ 6 เป็นหุ้นของบริษัทที่มั่นคงแข็งแกร่งในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโต

หุ้นที่กองทุน Windsor สนใจจะมีลักษณะดังนี้

- เป็นบริษัทที่มีตำแหน่งการตลาดที่เข้มแข็ง มีศักยภาพในการเติบโตซึ่งมีค่า P/E ต่ำ
- อาจเป็นหุ้นเติบโต (Growth Stock) ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี แต่ไม่มีคนสนใจ (ราคาจึงถูก)
- หรืออาจเป็นหุ้นบริษัทขนาดใหญ่ขึ้นแนวหน้า แต่เผชิญข่าวร้าย ทั้งที่มีปัจจัยพื้นฐานดี (ราคาจึงยังถูก)
- วงจรธุรกิจของบริษัทเหล่านี้ กำลังจะกลับมารุ่งเรือง ซึ่งอาจเกิดจากทั้งปัจจัยภายนอกและ/หรือ การดำเนินกลยุทธ์ภายในของบริษัทเอง
- เฝ้าดูฐานะการเงิน และการทำกำไรต้องดี

คุณลักษณะที่ 7 เป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี

ในข้อนี้ผมคิดว่า จอห์น เนฟฟ์ คงจะอธิบายประเด็นด้านปัจจัยพื้นฐานเพิ่มเติมนอกเหนือจากที่อธิบายใน คุณลักษณะที่ 6 โดยสิ่งที่ควรพิจารณาหุ้นของบริษัทเป้าหมายเพิ่มเติมได้แก่

- ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างยอดขายที่เป็น "จำนวนเงิน" และ "จำนวนหน่วย" ถ้ายอดขายที่เพิ่มขึ้น มาจากทั้งราคาและปริมาณ จะสะท้อนให้เห็นถึงความสำเร็จของธุรกิจ
- ตรวจสอบการส่งมอบสินค้าให้แก่ลูกค้า ทำได้ตามกำหนดหรือไม่ ถ้าไม่ทัน อาจจะกระทบต่อยอดขาย กำไร และราคาหุ้นให้ลดลงได้

- **อย่าสนใจแต่กำไรสุทธิ** ซึ่งเป็น Bottom Line ให้กลับมาดู BITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) หรือกำไรจากการดำเนินงานชนิดหนึ่งที่ดูจำนวนเงินก่อนหักค่าใช้จ่ายที่เราไม่ต้องจ่ายเงินไปจริง เช่น ค่าเสื่อมราคา (Depreciation) และค่าใช้จ่ายตัดจ่าย (Amortization) ยิ่ง EBITDA สูงเท่าไร ก็แสดงว่าบริษัทจะจ่ายคืนภาระค่าใช้จ่ายทางการเงินและภาษีได้ดีเท่านั้น
- **พิจารณากระแสเงินสดของบริษัท** เพื่อตรวจสอบให้มั่นใจว่าบริษัท ได้เงินมาจากไหน เอาไปใช้ทำอะไร ใช้เงินทุนผิดประเภท ไม่เหมาะสมและจะทำให้เกิดปัญหาในอนาคตหรือไม่ในหลายๆ กรณี กระแสเงินสดมีประโยชน์สำหรับใช้เป็นแนวทางในการประเมินราคาของบริษัท
- **พิจารณาค่า ROE (Return on Equity)**

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ยิ่งค่า ROE สูง ยิ่งสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพที่ดีในการใช้เงินของผู้ถือหุ้น มาสร้างผลการดำเนินงาน ผลกำไรให้ธุรกิจ ซึ่งจะส่งผลดีกลับมายังผู้ถือหุ้น ผ่านโอกาสการรับเงินปันผลที่สูงขึ้นในงวดถัดไป และ/หรือ ผ่านมูลค่าธุรกิจที่อาจดีขึ้นในอนาคต ถ้าบริษัทนำกำไรไปขยายการลงทุนต่อ ทำให้มีโอกาสดำเนินการรับกำไรส่วนเกิน (Capital Gain) ในอนาคตด้วยครับ