



สแกนหุ้น
ด้วยงบการเงิน
เปลี่ยนตัวเลขเป็นโอกาสลงทุน

สารบัญ

สแกนหุ้นด้วยงบการเงิน เปลี่ยนตัวเลขเป็นโอกาสลงทุน.....	3
--	---

01

คุณภาพรายได้ ความสามารถสร้างกระแสเงินสด	
“กำไรบนกระดาษ vs. เงินสดในมือ”	4
• การวิเคราะห์ที่มาของรายได้.....	5
• ความสัมพันธ์กำไรสุทธิกับกระแสเงินสด.....	6
• ความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสด.....	6
• การประเมินคุณภาพกำไร.....	6
• การวัดประสิทธิภาพการเก็บหนี้.....	8

02

เจาะลึกความสามารถในการทำกำไร “บริษัทนี้ทำมาค้าขึ้นจริงหรือ?”	11
• อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)	11
• อัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตราส่วนกำไรที่วัดประสิทธิภาพ การดำเนินงานหลักของบริษัท (Operating & EBITDA Margin).....	12
• อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	13
• กำไรจากรายการปกติและรายการพิเศษ.....	15

03

การวิเคราะห์วงจรเงินสด “สีปะการหมุนเงิน”	16
• ระยะเวลาขายสินค้า.....	17
• ระยะเวลาเก็บหนี้	17
• ระยะเวลาจ่ายหนี้	18
• ปัจจัยที่กำหนดค่าที่เหมาะสมของวงจรเงินสดในแต่ละอุตสาหกรรม.....	19

04

การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ “สินทรัพย์ในงบดุลมีมูลค่าจริงแค่ไหน”	21
• การด้อยค่าของสินทรัพย์.....	21
• สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	23
• การบันทึกบัญชี.....	25
• ค่าความนิยมและความเสี่ยงจากการซื้อกิจการ.....	25
• การบันทึกและประเมินค่าความนิยม.....	26

05

การบริหารหนี้สิน “หนี้เป็นดาบสองคม ใช้ให้เป็น”	27
• อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio).....	27
• อัตราส่วนหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยต่อ EBITDA (IBD/EBITDA Ratio).....	29
• อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio).....	29
• อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม	30

06

แหล่งความรู้เพิ่มเติม.....	32
• ตัวช่วยจับสัญญาณเตือนทางการเงิน.....	32
• ถอดรหัสงบการเงิน.....	33

สแกนหุ้นด้วยงบการเงิน เปลี่ยนตัวเลขเป็นโอกาสลงทุน



ในโลกการลงทุนที่เปลี่ยนแปลงเร็วทุกวัน นักลงทุนที่ประสบความสำเร็จไม่ใช่คนที่รู้ตัวเลขมากที่สุด แต่คือผู้ที่ “อ่านงบการเงินอย่างเข้าใจ” มองทะลุข้อมูลพื้นฐาน เห็นโอกาสและความเสี่ยงที่ซ่อนอยู่หลังตัวเลข ก้าวข้ามกับดักกำไรชั่วคราว ฝ่าจับสัญญาณสภาพคล่อง ประเมินคุณภาพหนี้สินและมูลค่าสินทรัพย์ในมิติที่ตลาดมองข้าม



01

คุณภาพรายได้ ความสามารถสร้างกระแสเงินสด “กำไรบนกระดาษ vs. เงินสดในมือ”

การประเมินสุขภาพทางการเงินของบริษัทไม่ควรมองเพียงแค่ตัวเลขกำไรสุทธิที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุน แต่ต้องพิจารณาควบคู่ไปกับคุณภาพของรายได้และกระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจริง การวิเคราะห์เชิงลึกนี้ จะช่วยเปิดเผยความแตกต่างระหว่าง “กำไรบนกระดาษ” ที่อาจไม่สะท้อนสภาพความเป็นจริงทางธุรกิจ กับ “เงินสดในมือ” ที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานที่แท้จริง

โดย “กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน” เป็นตัวชี้วัดที่เชื่อถือได้สูง เนื่องจากยากต่อการปรับแต่งภายใต้หลักการบัญชี และสะท้อนถึงสภาพคล่องที่แท้จริงของบริษัท จนได้รับคำจำกัดความว่า **Cash is King** หมายถึง

ความสำคัญสูงสุดของเงินสด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานการณ์วิกฤติหรือเมื่อต้องการสภาพคล่องทางการเงิน พุดง่าย ๆ หากบริษัทไม่สามารถสร้างกระแสเงินสดในระยะยาวได้อาจเผชิญกับปัญหาการอยู่รอด

“
กำไรบนกระดาษ
ไม่อาจสะท้อนสภาพ
ความเป็นจริงทางธุรกิจ
เงินสดในมือ
แสดงถึงความสามารถ
ในการดำเนินงานที่แท้จริง

การวิเคราะห์ที่มาของรายได้

ความสำคัญของรายได้ที่มีคุณภาพสูง

รายได้ที่มีคุณภาพต้องมาจากธุรกิจหลักของบริษัทและมีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ ไม่ใช่รายได้พิเศษที่เกิดขึ้นเพียงครั้งคราว ดังนั้น การประเมินคุณภาพของรายได้จึงเป็นหัวใจสำคัญของการวิเคราะห์งบการเงิน เนื่องจากจะบอกได้ว่ารายได้ที่บริษัทรายงานนั้นมีความยั่งยืน และสามารถคาดการณ์ได้หรือไม่

การวิเคราะห์คุณภาพรายได้มักจะพิจารณาปัจจัยสำคัญหลายประการ เช่น ความสม่ำเสมอและความน่าเชื่อถือของกระแสรายได้ ซึ่งบริษัทที่มีรายได้คุณภาพสูงจะสร้างกำไรจากกระแสรายได้ที่มีเสถียรภาพและเกิดซ้ำได้ รายได้ควรมาจากกิจกรรมหลักที่สามารถดำเนินต่อไปได้ในอนาคต มากกว่าการพึ่งพากราจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว (เช่น การขายสินทรัพย์ หรือการรับค่าชดเชยจากคดีความ)

การแยกรายได้ตามประเภท

การวิเคราะห์รายได้ควรแยกรายได้ออกเป็นสองประเภทหลัก คือ **รายได้จากการดำเนินงานหลัก** ซึ่งเป็นรายได้ที่เกิดจากกิจกรรมหลักของธุรกิจ (เช่น การขายสินค้าหรือให้บริการ) และ **รายได้ที่ไม่ใช่การดำเนินงาน** ซึ่งเป็นรายได้พิเศษหรือรายได้ที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว ซึ่งการที่รายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจหลักแสดงให้เห็นถึงความยั่งยืนของรูปแบบธุรกิจ



รายได้แบบเกิดซ้ำ

สำหรับรายได้แบบเกิดซ้ำ มักได้รับการประเมินค่าสูงกว่าการพึ่งพาการขายเพียงครั้งเดียว เนื่องจากสามารถคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้แม่นยำกว่า เช่น บริษัทที่มีรายได้แบบสมาชิกหรือสัญญาบริการระยะยาว มักมีมูลค่าการประเมินที่สูงกว่าเนื่องจากมีความเสี่ยงต่ำและคาดการณ์รายได้ในอนาคตได้แม่นยำกว่า

ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้า

การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่เพียงไม่กี่รายก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของรายได้ การกระจายฐานลูกค้าอย่างกว้างขวางจะช่วยสร้างความมั่นคงของรายได้และสร้างความยืดหยุ่นให้กับธุรกิจ การวิเคราะห์คุณภาพรายได้จึงต้องพิจารณาถึงความเข้มข้นของฐานลูกค้าและความสัมพันธ์กับผู้ขายรายใหญ่ด้วย

ความสัมพันธ์กำไรสุทธิ กับกระแสเงินสด

ถึงแม้ “กำไรสุทธิ” และ “กระแสเงินสด” จะมีความเกี่ยวข้องกันแต่ก็เป็นตัวชี้วัดที่ต่างกัน โดยกำไรสุทธิ คำนวณจากรายได้หักด้วยค่าใช้จ่าย ภาษี และต้นทุนขายสินค้า ใช้หลักการบัญชีคงค้าง ซึ่งบันทึกรายได้เมื่อมีการขายแม้ยังไม่ได้รับเงิน และบันทึกค่าใช้จ่ายเมื่อเกิดขึ้น แม้ยังไม่ได้จ่ายเงิน

ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flow) คำนวณโดย การหักค่าใช้จ่ายการดำเนินงานจากรายได้และแสดงเงินสดที่เกิดขึ้นจริงจากกิจกรรมหลักของธุรกิจ ไม่รวมแหล่งที่มาจากการลงทุนหรือดอกเบี้ย พูดง่าย ๆ กระแสเงินสดจะแสดงสภาพคล่องที่แท้จริงและความสามารถในการเปลี่ยนกำไรให้เป็นเงินสดจริง



ความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิ และกระแสเงินสด

- **รายการที่ไม่ใช่เงินสด** เช่น ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย ซึ่งลดกำไรสุทธิแต่ไม่มีเงินสดจ่ายออกจริง เมื่อคำนวณกระแสเงินสดต้องบวกรายการเหล่านี้กลับเข้าไป
- **ความแตกต่างด้านเวลา** หากบริษัทขายสินค้าเชื่อ รายได้จะถูกบันทึกทันที แต่เงินสดอาจเข้ามาในสัปดาห์หรือเดือนถัดไป ดังนั้น การขายลักษณะนี้จะเพิ่มกำไรสุทธิแต่ยังไม่ปรากฏในกระแสเงินสด จนกว่าจะเก็บเงินได้จริง
- **การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน** การเพิ่มขึ้นของลูกหนี้การค้า สินค้าคงคลัง หรือเจ้าหนี้การค้า จะสร้างความแตกต่างระหว่างกำไรสุทธิกับกระแสเงินสด การปรับปรุงเหล่านี้เป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการกระทบยอดระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสด

การประเมินคุณภาพกำไร

หากกำไรสุทธิ “สูงกว่า” กระแสเงินสดจากการดำเนินงานอย่างสม่ำเสมอ ควรพิจารณาอย่างละเอียด เพราะอาจบ่งถึงปัญหา เช่น การชำระเงินจากลูกค้าที่ล่าช้า ปัญหาสินค้าคงคลัง หรือการรับรู้รายได้ที่สูงผิดปกติ ดังนั้น การวิเคราะห์กำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานร่วมกันจะให้ข้อมูลเชิงลึกที่ครอบคลุมเกี่ยวกับสุขภาพของบริษัท

ตัวอย่าง เปรียบเทียบบริษัท A กับบริษัท B เพื่อแสดงให้เห็นถึงความแตกต่างที่สำคัญระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสด

- **บริษัท A** มีกำไรสุทธิ 150 ล้านบาท โดยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกลับติดลบที่ 20 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการที่ลูกหนี้การค้าเพิ่มขึ้นถึง 250 ล้านบาท เนื่องจากให้เครดิตลูกค้าระยะเวลานาน (164 วัน) ซึ่งถือว่าค่อนข้างยาวนาน แม้จะรายงานผลประกอบการมีกำไรสุทธิ แต่บริษัทขาดเงินสดในการดำเนินงาน โดยอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อกำไรสุทธิอยู่ที่ -13% ซึ่งถือเป็นสัญญาณเตือนว่าสุขภาพการเงินไม่ค่อยดี

สูตร คำนวณกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน = กำไรสุทธิ + ค่าเสื่อมราคา +/- การเปลี่ยนแปลงในเงินหมุนเวียน

จากข้อมูลบริษัท A = $150 + 50 - 250 + 30 = -20$ ล้านบาท นั่นคือ มีเงินสดจริงลดลงจากการดำเนินงาน 20 ล้านบาทในปีนั้น

สูตร คำนวณอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อกำไรสุทธิ

อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อกำไรสุทธิ = $\frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}} \times 100$

จากข้อมูลบริษัท A = $-20/150 \times 100 = -13.33\%$

- **บริษัท B** มีกำไรสุทธิ 100 ล้านบาท โดยมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นบวกที่ 130 ล้านบาท บริษัทสามารถเก็บหนี้ได้รวดเร็วภายใน 55 วัน และมีลูกหนี้การค้า 120 ล้านบาท อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อกำไรสุทธิอยู่ที่ 130% แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการเปลี่ยนกำไรเป็นเงินสดจริงได้มีประสิทธิภาพ บริษัทจึงมีสภาพคล่องทางการเงินที่แข็งแกร่งและสามารถนำเงินสดไปใช้ชำระหนี้ ลงทุน หรือจ่ายเงินปันผลได้ จากตัวอย่าง ถึงแม้บริษัท A จะมีกำไรสูงกว่า แต่บริษัท B กลับมีสุขภาพทางการเงินที่ดีกว่า เนื่องจากมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง นักลงทุนควรให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์กำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานร่วมกัน และให้ความสำคัญว่า “กำไรสูง” ไม่ได้รับประกันความมั่นคงทางการเงินเสมอไป

การวัดประสิทธิภาพการเก็บหนี้

ความสำคัญของระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

ระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ยเป็นตัวชี้วัดสำคัญที่แสดงถึงจำนวนวันโดยเฉลี่ยที่บริษัทใช้ในการเก็บเงินจากลูกค้าที่ซื้อสินค้าหรือบริการ โดย “**ระยะเวลาที่สั้น**” สะท้อนถึงสภาพคล่องที่ดีและความสามารถในการบริหารลูกหนี้อย่างมีประสิทธิภาพ

การจัดการลูกหนี้การค้ำที่มีประสิทธิภาพมีบทบาทสำคัญต่อสภาพคล่องและความแข็งแกร่งทางการเงินของบริษัท การเก็บเงินจากลูกค้าได้ทันเวลาช่วยให้มีกระแสเงินสดเข้ามาอย่างสม่ำเสมอ ทำให้สามารถตอบสนองภาระผูกพันทางการเงินระยะสั้น เช่น เงินเดือน ค่าเช่า และการชำระหนี้ให้ผู้จัดหาวัตถุดิบ (Supplier) ได้โดยไม่ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายนอกหรือลดทอนเงินสดสำรอง

การคำนวณระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมี 2 แบบ

• การคำนวณโดยตรง

$$\text{ระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย} = \frac{\text{ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย} \times 365 \text{ วัน}}{\text{ยอดขายเชื่อสุทธิ}}$$

โดยค่าที่ได้จากการคำนวณ จะทำให้ทราบว่าบริษัทใช้ระยะเวลาในการเก็บเงินสดหรือเก็บหนี้จากลูกหนี้การค้าแต่ละรายนั้นนานเท่าไร ค่านี้ “ยิ่งต่ำ ยิ่งดี” เพราะหากใช้ระยะเวลานานมากกว่าปกติ อาจทำให้บริษัทขาดสภาพคล่องได้

• การคำนวณโดยอัตราหมุนเวียนลูกหนี้

$$\begin{aligned} \text{อัตราหมุนเวียนลูกหนี้} &= \frac{\text{ยอดขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้เฉลี่ย}} \\ \text{ระยะเวลาการเก็บหนี้เฉลี่ย} &= \frac{365 \text{ วัน}}{\text{อัตราหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า}} \end{aligned}$$

ผลลัพธ์ คือ จำนวนวันเฉลี่ยที่บริษัทใช้ในการเก็บเงินจากลูกหนี้แต่ละรายจากการขายเชื่อ ค่านี้ “ยิ่งต่ำ ยิ่งดี” หมายความว่าบริษัทเก็บเงินได้เร็ว

ประโยชน์ในการวิเคราะห์

นักลงทุนสามารถใช้ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยในการวิเคราะห์ได้ 3 วิธี โดย วิธีแรก **เปรียบเทียบกับปีก่อน ๆ** เพื่อดูว่าการเก็บหนี้ดีขึ้นหรือแย่ลงเมื่อเวลาผ่านไป วิธีที่สอง **เปรียบเทียบกับเงื่อนไขการชำระหนี้ปัจจุบัน** เพื่อดูว่าเก็บเงินได้เร็วกว่าหรือช้ากว่าที่กำหนด และวิธีที่สาม **เปรียบเทียบกับคู่แข่ง** เพื่อใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐานว่าควรปรับนโยบายเครดิตหรือไม่

โดยประสิทธิภาพในการเก็บหนี้ไม่เพียงแต่ส่งผลต่อกระแสเงินสด แต่ยังมีผลโดยตรงต่อสภาพคล่อง (สภาพคล่อง หมายถึง ความสามารถของบริษัทในการตอบสนองภาระผูกพันระยะสั้นและชำระหนี้ได้ทันเวลา)

ดังนั้น การเก็บเงินได้เร็วขึ้นจะทำให้สถานะสภาพคล่องดีขึ้น ในทางกลับกันระยะเวลาเก็บหนี้ที่ยาวนาน อาจเป็นสัญญาณว่าบริษัทกำลังมีปัญหาในการเรียกเก็บหนี้หรือมีลูกค้าที่ชำระหนี้ล่าช้า ผลกระทบที่สำคัญคือ กระแสเงินสดจะติดขัด เนื่องจากเงินสดอยู่กับลูกค้านี้เป็นเวลานาน ทำให้บริษัทขาดสภาพคล่องและอาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น

นอกจากระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยแล้ว

นักลงทุนควรพิจารณาตัวชี้วัดอื่น ๆ เช่น อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อกำไรสุทธิ ซึ่งควรมากกว่า 100% แสดงว่ากระแสเงินสดสูงกว่ากำไรสุทธิ ถ้าต่ำกว่า 80% อาจเป็นสัญญาณเตือน โดยสัดส่วนรายได้จากธุรกิจหลักควรมากกว่า 90% สะท้อนว่ารายได้ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจหลักที่เติบโตอย่างยั่งยืน

ตัวอย่าง

ในปี 2566 บริษัทมีรายได้รวม 1,005 ล้านบาท โดยรายได้จากธุรกิจหลัก (การขายสินค้าและบริการ) อยู่ที่ 1,000 ล้านบาท คิดเป็น 99.5% ของรายได้รวม และมีรายได้พิเศษเพียง 5 ล้านบาท หรือ 0.5% จากรายได้อื่น ๆ ทั่วไป รายได้จากธุรกิจหลักเติบโต 5.3% จากปีก่อนหน้า สะท้อนการเติบโตที่มั่นคงและยั่งยืน

“

สภาพคล่อง หมายถึง
ความสามารถของบริษัท
ในการตอบสนอง
ภาระผูกพันระยะสั้น
และชำระหนี้ได้ทันเวลา

”



อย่างไรก็ตาม ในปี 2567 สถานการณ์เปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ รายได้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 1,380 ล้านบาท แสดงอัตราการเติบโตที่น่าประทับใจถึง 37.3% แต่เมื่อวิเคราะห์รายละเอียดจะพบว่า รายได้จากธุรกิจหลักเติบโตเป็น 1,090 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นเพียง 9.0% ในขณะที่รายได้พิเศษพุ่งสูงขึ้นมาถึง 290 ล้านบาท หรือ 21% ของรายได้รวม

โดยรายได้พิเศษเท่ากับ 290 ล้านบาท ประกอบด้วยกำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์ 250 ล้านบาท (ที่ดินและอาคารที่ไม่ได้ใช้งาน) รายได้จากการขายเครื่องจักรเก่า 30 ล้านบาท และรายได้อื่น ๆ 10 ล้านบาท รายได้เหล่านี้เป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียวไม่ซ้ำ จึงไม่สามารถประเมินได้ว่าในอนาคตจะเกิดขึ้นอีกหรือไม่

ตัวอย่างนี้แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการวิเคราะห์เชิงลึก หากนักลงทุนมองเพียงตัวเลขรายได้รวมที่เติบโต 37.3% อาจเข้าใจว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี แต่ความจริงแล้วธุรกิจหลักเติบโตเพียง 9.0% ซึ่งไม่ได้แตกต่างจากปีก่อนมากนัก และการเติบโตส่วนใหญ่มาจากการขายสินทรัพย์ครั้งเดียวที่ไม่สามารถทำซ้ำได้

ดังนั้น นักลงทุนควรปรับรายได้ให้เป็นมาตรฐาน ด้วยการตัดรายการพิเศษออก เพื่อให้เห็นภาพที่แท้จริงของศักยภาพการสร้างรายได้ในอนาคต และเมื่อสัดส่วนรายได้จากธุรกิจหลักลดลงจาก 99.5% เหลือ 79.0% เป็นสัญญาณเตือนว่าบริษัทพึ่งพารายได้พิเศษมากเกินไป หมายความว่า การประเมินมูลค่าบริษัทควรอิงจากรายได้จากธุรกิจหลัก มากกว่ารายได้รวมที่รวมรายการพิเศษด้วย

การใช้เครื่องมือวิเคราะห์เหล่านี้ร่วมกัน จะช่วยให้นักลงทุนสามารถสแกนหุ้นเด่นได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยมองเห็นโอกาสที่แท้จริงและหลีกเลี่ยงกับดักทางการเงินที่อาจซ่อนอยู่ในตัวเลขผิวเผิน การตัดสินใจลงทุนที่เฉียบคมต้องอาศัยความเข้าใจเชิงลึกเกี่ยวกับคุณภาพของกำไร ความสามารถในการสร้างเงินสด และประสิทธิภาพการดำเนินงาน ไม่ใช่เพียงแค่ตัวเลขกำไรสุทธิหรืออัตราการเติบโตของรายได้เพียงอย่างเดียว





เจาะลึกความสามารถในการทำกำไร “บริษัทนี้ทำมาค้าขึ้นจริงหรือ?”

ก่อนจะเริ่มวิเคราะห์อัตรากำไรในแต่ละระดับ สิ่งสำคัญที่ต้องเข้าใจ คือ ตัวเลขกำไรที่ปรากฏในงบการเงิน ซึ่งไม่ได้บอกเพียงแค่ว่าบริษัทมีรายได้มากหรือน้อย แต่สะท้อนวิธีการบริหารต้นทุน ประสิทธิภาพของการดำเนินธุรกิจ และศักยภาพการสร้างคามั่งคั่งอย่างแท้จริง

ในโลกความเป็นจริง บริษัทอาจมีรายได้เติบโตขึ้น แต่ถ้าต้นทุนและค่าใช้จ่ายสูงขึ้นตาม รายได้จำนวนมากก็อาจกลายเป็นกำไรน้อยลง (หรือขาดทุนได้) ดังนั้น การเจาะลึกที่มาของกำไร ทั้งกำไรจากการผลิต กำไรจากธุรกิจหลักและกำไรสุดท้ายที่แท้จริง จึงเป็นหัวใจสำคัญของการประเมินคุณภาพบริษัท

อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

สัดส่วนของรายได้จากการขายที่เหลืออยู่หลังจากหักต้นทุนขายแล้ว (เช่น วัตถุดิบและค่าแรงที่เกี่ยวข้องกับการผลิตโดยตรง) “**ยิ่งค่าตัวเลขนี้สูง**” สะท้อนถึงบริษัทสามารถควบคุมต้นทุนสินค้าและบริการได้ดี สร้างกำไรได้จากแต่ละบาทของยอดขายมากขึ้น

$$\text{อัตรากำไรขั้นต้น (\%)} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{รายได้สุทธิ}} \times 100$$

ประเด็นที่ควรดู

ตัวเลขอัตรากำไรขั้นต้นใช้เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมเดียวกัน หากเห็นแนวโน้มลดลง อาจเกิดจากราคาวัตถุดิบสูงขึ้นหรือการแข่งขันด้านราคาทำให้ต้องลดราคา ตัวเลขนี้มักเป็นจุดแรกที่นักลงทุนเลือกดูเพื่อคัดหุ้นคุณภาพดี เช่น บริษัท A และบริษัท B มีรายได้เท่ากัน แต่บริษัท A มีอำนาจต่อรองกับผู้จัดหาวัตถุดิบ (Supplier) มากกว่า ก็จะสามารถซื้อสินค้าในราคาต่ำ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่า

อัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตราส่วนกำไรที่วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานหลักของบริษัท (Operating & EBITDA Margin)

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Margin) เป็นตัวชี้วัดแสดงประสิทธิภาพของบริษัทในการทำกำไรจากธุรกิจหลัก โดยวัดจากสัดส่วนของกำไรจากการดำเนินงานต่อรายได้สุทธิ อัตรากำไรนี้จะบอกว่าทุก ๆ 1 บาทของยอดขายที่ได้มานั้น เหลือเป็นกำไรจากการดำเนินงานเท่าใด (หลังหักต้นทุนการผลิต ค่าจ้าง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร แต่ยังไม่รวมดอกเบี้ยและภาษี)

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (\%)} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT)}}{\text{รายได้สุทธิ}} \times 100$$

อัตราส่วนกำไรที่วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานหลักของบริษัท (EBITDA Margin) ให้ภาพรวมของเงินสดที่สร้างจากกิจกรรมหลักก่อนค่าบัญชีที่ไม่ใช่เงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคา โดยค่าที่สูงจะบ่งชี้ว่าบริษัทสามารถควบคุมต้นทุนและสร้างกำไรจากการดำเนินงานหลักได้ดี

$$\text{EBITDA Margin (\%)} = \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA)}}{\text{รายได้สุทธิ}} \times 100$$

ประเด็นที่ควรดู

สะท้อนประสิทธิภาพการควบคุมต้นทุนดำเนินงานและค่าธรรมเนียมต่าง ๆ ไม่เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน ค่าตัวเลขยิ่งสูง ยิ่งมีความสามารถแข็งแกร่ง วัดเฉพาะธุรกิจหลักเท่านั้น เลี่ยงผลกระทบจากรายการพิเศษ

ข้อควรระวัง

เปรียบเทียบกับบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน ช่องว่างระหว่าง EBITDA กับ Operating Margin บอกภาระค่าเสื่อมราคา โดยถ้าช่องว่าง กว้างอาจลงทุนทรัพย์สินมาก จึงควรประเมินกระแสเงินสดและพิจารณา EBITDA เพิ่มเติมด้วย

อัตรากำไรสุทธิต่อหน่วย (Net Profit Margin)

เป็นตัวเลขวที่บอกว่า ธุรกิจเหลือกำไรจริงหลังกำไรขั้นต้นและค่าดำเนินงานแล้ว รวมถึงดอกเบี้ยภาษี และรายการพิเศษ โดยบริษัทที่อัตราส่วนนี้ “สูง” สะท้อนว่า บริษัทบริหารค่าใช้จ่ายและโครงสร้างทางการเงินได้ดี แต่ต้องตรวจสอบที่มาว่า ไม่ได้มีการบันทึกรายการพิเศษ เช่น ขายทรัพย์สินครั้งเดียว

สูตร อัตรากำไรสุทธิ

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (\%)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้สุทธิ}} \times 100$$

ประเด็นที่ควรดู

ตัวเลขนี้สะท้อนความสามารถในการบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายทุกอย่าง กำไรสุทธิสูงก็มักบอกธุรกิจแข็งแกร่ง แต่ต้องตรวจสอบรายการพิเศษหรือกำไรครั้งเดียวด้วย เช่น ขายที่ดินแล้วมีกำไรไม่ซ้ำในอนาคต

ข้อควรระวัง

อย่าตัดสินจากกำไรสุทธิปีเดียวโดยไม่ดูรายละเอียดว่า มาจากการดำเนินงานจริงหรือมีรายการพิเศษแฝง

การแยกกำไรจากรายการปกติและรายการพิเศษ

คุณภาพกำไรที่แท้จริงต้องมาจาก “กำไรปกติ” ไม่ใช่กำไรพิเศษ เช่น ขายที่ดินหรือสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นไม่บ่อย เช่น บริษัทที่แสดงกำไรสุทธิระดับสูงในปีเดียว และเมื่อวิเคราะห์พบว่ามาจากรายการพิเศษ (ไม่ได้มาจากธุรกิจหลัก) จะไม่สามารถดำเนินธุรกิจที่มีประสิทธิภาพได้ในระยะยาว

ประเด็นที่ควรดู

บริษัทคุณภาพดีควรสร้างกำไรที่เติบโตจากธุรกิจหลักอย่างสม่ำเสมอ กำไรที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน เช่น ขายโรงงาน ชนคดีความ เวลาวิเคราะห์และประเมินมูลค่าหุ้นต้องตัดออก เพื่อให้เห็นกำไรที่แท้จริง

ตัวอย่าง

รายการ	จำนวน (บาท)
รายได้จากการขาย	10,000,000
ต้นทุนขาย	7,000,000
กำไรขั้นต้น	3,000,000
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,800,000
ค่าเสื่อมราคา	200,000
กำไรจากการดำเนินงาน	1,000,000
รายได้อื่น (ขายที่ดิน)	800,000
ดอกเบี้ยจ่าย	100,000
ภาษี (20%)	340,000
กำไรสุทธิ	1,360,000



การคำนวณ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

$$3,000,000 / 10,000,000 \times 100 = 30\%$$

ความหมาย บริษัทเหลือเงิน 30 บาท ในทุก 100 บาท เป็นรายได้หลังหักต้นทุนสินค้า/บริการ

อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating & EBITDA Margin)

$$\text{อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (\%)} = 1,000,000 / 10,000,000 \times 100 = 10\%$$

อัตราส่วนกำไรที่วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานหลักของบริษัท (%)

$$= 1,200,000 / 10,000,000 \times 100 = 12\%$$

ความหมาย บริษัททำกำไรจากธุรกิจหลัก ก่อนดอกเบี้ย/ภาษี ได้ปีละ 10 – 12% ของยอดขาย

อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

$$1,360,000 / 10,000,000 \times 100 = 13.6\%$$

ความหมาย บริษัทเหลือกำไรจริงหลังหักค่าใช้จ่ายและรายการพิเศษอยู่ที่ 13.6% ของยอดขาย

กำไรจากรายการปกติและรายการพิเศษ

กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (ไม่รวมขายที่ดิน)

- กำไรสุทธิจากธุรกิจปกติ = กำไรจากการดำเนินงาน - ดอกเบี้ยจ่าย - ภาษี (คำนวณแบบไม่รวมรายได้อื่น)
- นำรายได้พิเศษออก เช่น 800,000 บาท
กำไรปกติ = กำไรจากการดำเนินงาน - ดอกเบี้ยจ่าย - ภาษี (คิดจากกำไรก่อนภาษีโดยไม่บวกขายที่ดิน)
- กำไรก่อนภาษีจากธุรกิจหลัก = 1,000,000 - 100,000 = 900,000 บาท
- ภาษี = 900,000 x 20% = 180,000 บาท
- กำไรสุทธิจากธุรกิจหลัก = 900,000 - 180,000 = 720,000 บาท

อัตรากำไรสุทธิที่แท้จริง

อัตรากำไรสุทธิ = 720,000 / 10,000,000 x 100 = 7.2%

ความหมาย หากตัดรายการพิเศษออก กำไรสุทธิแท้จริงอยู่ที่ 7.2% เท่านั้น ค่านี้เป็นตัวเลขที่ควรใช้ในการพยากรณ์กำไรในอนาคต มากกว่าอัตรากำไรสุทธิที่รายงานตามงบการเงิน

ประเภทอัตรากำไร	ผ่านงบสมมติ	คำอธิบายสำหรับนักลงทุน
อัตรากำไรขั้นต้น	30%	วัดความสามารถควบคุมต้นทุนสินค้า/บริการ
กำไรจากการดำเนินงาน	10 – 12%	วัดกำไรจากธุรกิจหลักโดยตรง
กำไรสุทธิ (รวม/ตัดพิเศษ)	13.6%/7.2%	หากมีรายการพิเศษ กำไรสุทธิจะดูสูงผิดปกติ
การปรับกำไรสุทธิ	7.2%	นำกำไรพิเศษออก เห็นกำไรยั่งยืนจริง

- อัตรากำไรขั้นต้น** วัดประสิทธิภาพควบคุมต้นทุนขาย/ตั้งราคาสินค้าได้ดีหรือไม่ **“ยิ่งสูงยิ่งดี”**
- อัตรากำไรจากการดำเนินงาน** วัดความสามารถทำกำไรจากกิจกรรมหลัก ไม่สนใจค่าใช้จ่ายทางการเงิน/ภาษี **“ยิ่งสูง”** แปลว่าบริษัทแข่งขันได้ดี
- อัตรากำไรสุทธิ** วัดว่าบริษัทเหลือกำไรจริงเท่าไรหลังหักค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ย ภาษี และรายการพิเศษ
- การแยกกำไรปกติและกำไรพิเศษ** หากมีรายการพิเศษ เช่น ขายที่ดิน ให้ตัดออกเพื่อดูอัตรากำไรสุทธิจริงจากธุรกิจปกติ จะช่วยให้ประเมินคุณภาพกำไรได้แม่นยำขึ้น

จากตัวอย่าง ถึงแม้ว่าอัตรากำไรสุทธิสูงเพราะขายที่ดิน (13.6%) แต่กำไรธุรกิจหลักจริง ๆ เหลือเพียง 7.2% นักลงทุนควรเน้นใช้กำไรปกติในการประเมินมูลค่า ไม่ใช่กำไรสุทธิที่รวมรายการพิเศษครั้งเดียว

03

การวิเคราะห์งบการเงินสด “ศิลปะการหมุนเงิน”

วงจรเงินสด (Cash Conversion Cycle:

CCC) คือ จำนวนวันที่เงินทุนของบริษัทจมอยู่ในกระบวนการดำเนินงาน ตั้งแต่การซื้อวัตถุดิบ ผลิต สะสมเป็นสินค้าคงคลัง ขายสินค้า และเก็บเงินสดจากลูกค้า พร้อมหักช่วงเวลาที่บริษัทชำระหนี้ให้เจ้าหนี้การค้าโดยใช้เครดิต

สำหรับธุรกิจทุกประเภท กระแสเงินสดคือเส้นเลือดใหญ่ขององค์กร ไม่ว่าองค์กรจะเติบโตเร็วหรือมีกำไรสูงเพียงใด แต่หากบริหารวงจรเงินสดได้ไม่ดี ธุรกิจอาจประสบปัญหาสภาพคล่องและเติบโตต่อไปไม่ได้ในระยะยาว

ดังนั้น ผู้บริหารทุกบริษัทต่างตระหนักดีว่าการเตรียมเงินสดไว้ในมือเป็นเรื่องสำคัญ เพราะ

“

วงจรเงินสดมีความสำคัญ เพราะสามารถบ่งบอกถึงการบริหารจัดการเรื่องกระแสเงินสด ถ้าผู้บริหารจัดการดี จะทำให้ไม่มีปัญหาเรื่องกระแสเงินสดขาดมือ

”

สภาพคล่องทางการเงิน คือ หัวใจของการอยู่รอดของธุรกิจ หากเกิดอาการ “เงินสดขาดมือ” ในบริษัทที่มีภาระต้องจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้หรือมีภาระต้องคืนเงินกู้ภายในระยะเวลาที่กำหนด ก็จะมีปัญหาในระยะยาว

สะท้อนได้ว่า **“วงจรงบการเงิน”** มีความสำคัญเพราะสามารถบ่งบอกถึงการบริหารจัดการเรื่องกระแสเงินสด ถ้าผู้บริหารจัดการดี จะทำให้ไม่มีปัญหาเรื่องกระแสเงินสดขาดมือ การหมุนเงินก็คล่อง มีเงินชำระหนี้สบาย ๆ โดยวงจรงบการเงินสามารถดูได้จากการขายสินค้าและสินค้าค้างสต็อก

โดยบริษัทที่ไม่มีปัญหาเรื่องกระแสเงินสด คือ บริษัทที่สามารถขายสินค้าแล้วเก็บเงินได้ ตรงกันข้ามถึงแม้ขายสินค้าได้ แต่เก็บเงินไม่ได้ บริษัทก็ต้องหากระแสเงินสดจากทางอื่น เพื่อมาใช้ในการดำเนินงาน เช่น พึ่งพาเงินกู้ หรือเพิ่มทุน เป็นต้น

ดังนั้น การเข้าใจวงจรงบการเงิน จึงถือเป็นทักษะสำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนเห็นศักยภาพและความเสี่ยงที่ซ่อนอยู่ในกิจการต่าง ๆ ได้อย่างชัดเจน โดยที่

$$\text{วงจรงบการเงิน} = \text{ระยะเวลาขายสินค้า} + \text{ระยะเวลาเก็บหนี้} - \text{ระยะเวลาจ่ายหนี้}$$

ระยะเวลาขายสินค้า

(ยิ่งขายสินค้าเร็ว ยิ่งดี) เพราะเมื่อขายสินค้าได้แล้ว ก็สามารถเก็บเงินสดกลับคืนมาได้รวดเร็ว อย่างไรก็ตาม ควรตรวจสอบนโยบายการสต็อกสินค้าของบริษัทนั้นว่า มีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด เพราะหากสต็อกสินค้าจำนวนน้อย อาจเสียโอกาสในการขาย ตรงกันข้ามหากสต็อกสินค้าจำนวนมาก อาจใช้เวลานานในการขายสินค้า โดยที่

$$\text{ระยะเวลาขายสินค้า} = \frac{365 \text{ วัน}}{\text{อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ}}$$

ระยะเวลาเก็บหนี้

(ยิ่งเก็บหนี้เร็ว ยิ่งดี) เพราะเมื่อให้เครดิตลูกค้าสิ้น ก็จะได้รับเงินสดมาหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจได้เร็วยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ควรหมั่นตรวจสอบสถานะการเงินของลูกค้าว่า มีประสิทธิภาพในการจ่ายหนี้มากน้อยเพียงใด หากลูกค้าจ่ายหนี้ล่าช้าเกินกว่ากำหนด อาจทำให้สภาพคล่องทางการเงินของบริษัทลดลงได้

สูตร ระยะเวลาเก็บหนี้

$$\text{ระยะเวลาเก็บหนี้} = \frac{365 \text{ วัน}}{\text{อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า}}$$

ระยะเวลาย้ายหนี้

(ยิ่งจ่ายช้า ยิ่งดี) เพราะนอกจากบริษัทสามารถขายสินค้าและเก็บเงินสดมาใช้ในการดำเนินธุรกิจแล้ว ยังมีเวลาเหลือที่จะนำเงินไปลงทุนหาผลตอบแทนได้ ระหว่างยังไม่ถึงกำหนดจ่ายเงินให้เจ้าหนี้

สูตร ระยะเวลาย้ายหนี้

$$\text{ระยะเวลาย้ายหนี้} = \frac{365 \text{ วัน}}{\text{อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า}}$$

สำหรับค่าวงจรเงินสดที่เหมาะสม หากผลลัพธ์ที่ออกมา **“ยิ่งน้อยหรือติดลบ ยิ่งดี”** เพราะสะท้อนถึง การมีประสิทธิภาพในการสร้างยอดขายและสามารถ เรียกเก็บเงินสดจากลูกหนี้การค้าได้ ก่อนที่จะต้องจ่ายเงินสดนั้นออกไปให้กับเจ้าหนี้การค้าหรือนำไปจ่ายหนี้ ทำให้มีเงินสดมาใช้หมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจได้อย่างเพียงพอ เช่น การลงทุน การจ่ายเงินปันผล การจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้

ตรงกันข้าม หากผลลัพธ์ออกมา **“มีค่ามาก”** แสดงว่าบริษัทสามารถขายสินค้าและเก็บหนี้ได้ช้ากว่า การจ่ายหนี้ ทำให้มีการเงินที่ติด ๆ ขัด ๆ หรือมีสภาพคล่องต่ำ



ตัวอย่าง

- บริษัท ABC มีระยะเวลาขายสินค้า 20 วัน มีระยะเวลาเก็บหนี้ 5 วัน และมีระยะเวลาย้ายหนี้ 50 วัน
ดังนั้น วงจรเงินสดของบริษัท ABC จึงเท่ากับ $20 + 5 - 50 = -25$ วัน
แสดงว่า บริษัท ABC มีวงจรเงินสดที่ดี ไม่มีความจำเป็นต้องกู้เงินมาเพื่อเพิ่มสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ เพราะสามารถขายสินค้าได้ในระยะเวลาไม่นาน คือ 20 วัน จึงไม่มีปัญหาด้านการสต็อกสินค้า ที่สำคัญยังได้รับเงินสดจากการขายสินค้าภายในเวลา 5 วัน จึงสามารถนำเงินสดมาใช้หมุนเวียนก่อนจ่ายเจ้าหนี้ (เครดิตเจ้าหนี้ 50 วัน) ได้ถึง 25 วัน
- บริษัท XYZ มีระยะเวลาขายสินค้า 20 วัน มีระยะเวลาเก็บหนี้ 20 วัน และมีระยะเวลาย้ายหนี้ 0 วัน
ดังนั้น วงจรเงินสดของบริษัท XYZ จึงเท่ากับ $20 + 20 - 0 = 40$ วัน
แสดงว่า บริษัท XYZ มีวงจรเงินสดไม่ดี หากบริษัทไม่มีระบบบริหารจัดการที่ดี อาจเกิดปัญหาขาดเงินสดหมุนเวียน เนื่องจากต้องจ่ายเงินสดทันทีเมื่อซื้อสินค้า (เครดิตเจ้าหนี้ 0 วัน) แต่บริษัทจำเป็นต้องรอไปอีก 40 วัน จึงจะได้รับเงินสดจากการขายสินค้า

ปัจจัยที่กำหนดค่าที่เหมาะสมของวงจรเงินสดในแต่ละอุตสาหกรรม

ทุกอุตสาหกรรมจะมีโครงสร้างและแนวทางบริหารสินค้าคงคลัง ลูกหนี้ เจ้าหนี้ แตกต่างกันไป

ตัวอย่าง ประเภทสินค้าและลักษณะธุรกิจ

- **ค้าปลีก ร้านสะดวกซื้อ ซูเปอร์มาร์เก็ต**
สินค้าขายได้เร็ว ประเภทอุปโภคบริโภค มีเครดิตลูกค้าน้อย (ระยะเวลาเก็บหนี้ต่ำ) สต็อกของหมุนไว (ระยะเวลายขายสินค้าต่ำ) ได้เครดิตจากผู้จัดหาวัตถุดิบ (Supplier) นาน (ระยะเวลาย้ายหนี้สูง) ทำให้วงจรเงินสดสั้นมากจนถึงติดลบเหมาะสมที่ 0 ถึง ค่าติดลบเล็กน้อย
- **ธุรกิจอุตสาหกรรม-โรงงาน** ต้องสต็อกวัตถุดิบ ผลิตสินค้า ขายเป็นรอบ ผลิตเป็นล็อต ทำให้ระยะเวลายขายสินค้าสูง จึงเหมาะกับวงจรเงินสดที่ยาวขึ้นเล็กน้อย (เช่น 30 - 60 วัน)
- **ธุรกิจก่อสร้าง - อสังหาริมทรัพย์** ต้องลงทุนสำรองเงินสดซื้อวัสดุก่อนขาย เป็นโครงการ เก็บเงินงวดสุดท้าย หลังส่งมอบงาน (ระยะเวลาเก็บหนี้สูง, ระยะเวลายขายสินค้าสูง และระยะเวลาย้ายหนี้ต่ำ) วงจรเงินสดมักสูงมากเป็นปกติ (เช่น 100 - 365 วัน)

- ธุรกิจบริการ/เทคโนโลยี สต็อกสินค้าต่ำมากหรือแทบไม่มี สัญญาเงินสดหรือชำระทันทีวงจรมีเงินสดจึงใกล้ 0 หรือติดลบ

ตัวอย่างในห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain)

- **ผู้ผลิต** มีโอกาสในการขายสินค้าให้ได้มากที่สุดหรือการเพิ่มประสิทธิภาพในระยะเวลาขายสินค้า หมายความว่าผู้ผลิตมีการบริหารจัดการสินค้าคงคลังให้เกิดประสิทธิภาพ เพื่อลดเวลาที่เงินทุนจมอยู่กับการผลิตและการสต็อกสินค้า
- **ผู้ค้าส่ง** ต้องบริหารระยะเวลาจ่ายหนี้ให้ต่อรองเครดิตได้นาน
- **ผู้ค้าปลีก** เน้นระยะเวลาเก็บหนี้ต่ำ เพราะขายสดและเก็บเงินทันที

อิทธิพลจากการต่อรองกับผู้จัดหาวัตถุดิบ (Supplier) – ลูกค้า

- **บริษัทที่มีอำนาจต่อรองสูง** สามารถขอเครดิตซื้อขาย (ระยะเวลาจ่ายหนี้สูง) หรือบีบบักค้าให้จ่ายเงินไวขึ้น (ระยะเวลาเก็บหนี้ต่ำ)
- **อุตสาหกรรมที่ลูกค้านำอำนาจสูง** บริษัทจะเก็บหนี้ยากขึ้น (ระยะเวลาเก็บหนี้สูง) ทำให้วงจรมีเงินสดยาวขึ้นโดยอัตโนมัติ

“

ยิ่งน้อยหรือติดลบ ยิ่งดี
เพราะสะท้อนถึงการมีประสิทธิภาพ
ในการสร้างยอดขาย
และสามารถเรียกเก็บเงินสด
จากลูกค้าการค้าได้

”

ปริมาณสินค้า – ความถี่การขาย – รอบบัญชี

- ธุรกิจหมุนเวียนเร็ว ปริมาณมาก การขายถี่ เช่น ขายปลีก มีแนวโน้มวงจรมีเงินสดต่ำ
- ธุรกิจรอบขาย/รอบผลิตนาน เช่น กลุ่มโรงงานและโครงการ วงจรมีเงินสดจะสูงขึ้นเป็นปกติ

ค่าวงจรมีเงินสดที่เหมาะสมของแต่ละอุตสาหกรรม ขึ้นกับรูปแบบธุรกิจ โครงสร้างห่วงโซ่อุปทาน (Supply Chain) และขีดความสามารถในการบริหารเครดิต ทั้งฝั่งลูกค้านี้ นักลงทุนควรใช้ “เกณฑ์อุตสาหกรรม” และเปรียบเทียบคู่แข่งในกลุ่มเดียวกัน ไม่ควรเปรียบเทียบต่างกลุ่มธุรกิจโดยตรง





04 การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ “สินทรัพย์ในงบดุลมีมูลค่าจริงแค่ไหน”

นักลงทุนมักโฟกัสแค่ตัวเลขสินทรัพย์รวมบนงบดุล แต่เบื้องหลังตัวเลขเหล่านั้น **“สินทรัพย์แต่ละประเภทมีคุณภาพและมูลค่าที่แท้จริงแตกต่างกัน”** ดังนั้น การประเมินมูลค่าสินทรัพย์จึงเป็นศาสตร์สำคัญเพื่อแยกบริษัทที่แข็งแกร่งจากบริษัทที่กำลังตกอยู่ในความเสี่ยง ด้วยการพิจารณาทั้งสินทรัพย์ที่มีตัวตน (เช่น เครื่องจักร อาคาร ที่ดิน) และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (เช่น สิทธิบัตร ลิขสิทธิ์ ค่าความนิยม)

การด้อยค่าของสินทรัพย์

การด้อยค่าของสินทรัพย์ หมายถึง การตรวจสอบมูลค่ากลุ่มทรัพย์สิน เช่น ที่ดิน อาคาร เครื่องจักร สินทรัพย์ไม่มีตัวตน หากมูลค่าตาม

บัญชีสูงกว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน (Recoverable Amount: RA) ได้จริงในอนาคต บริษัทต้องบันทึก **“ขาดทุนจากการด้อยค่า”** เพื่อสะท้อนความเป็นจริงทางธุรกิจในงบการเงิน ซึ่งจะลดกำไรสุทธิทันทีและปรับลดมูลค่าสินทรัพย์ในงบดุล โดยขั้นตอนการประเมินประกอบด้วย

- ตรวจสอบข้อบ่งชี้การด้อยค่า เช่น ผลประกอบการทรุด เทคโนโลยีเปลี่ยน กฎหมายเปลี่ยน ราคาในตลาดทรัพย์สินตกลง คู่แข่งเกิดใหม่
- ประเมินมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน เทียบกับมูลค่าตามบัญชี (Book Value) ถ้าคืนได้ต่ำกว่า ให้ตั้งด้อยค่า

กรณีศึกษา

บริษัท A เมื่อ 5 ปีที่แล้วลงทุนซื้อโรงงานผลิตเฉพาะทาง 10 ล้านบาท ปัจจุบันสะสมค่าเสื่อมราคาแล้ว เหลือมูลค่าตามบัญชี 7 ล้านบาท แต่เทคโนโลยีใหม่เข้ามาทำให้โรงงานเดิมผลิตได้ไม่มีประสิทธิภาพ หากจะปรับปรุงต้องใช้เงิน 2.5 ล้านบาท (มองว่าไม่คุ้มค่า) ประเมินกระแสเงินสดในอนาคตแล้วเหลือแค่ 4.2 ล้านบาท ดังนั้น บริษัทต้องบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่า 2.8 ล้านบาท ตรงนี้จะไปลดกำไรสุทธิทันทีในปีนั้นและปรับยอดสินทรัพย์ในงบดุลด้วย

3 ขั้นตอนคำนวณค่าขาดทุนจากการด้อยค่า ดังนี้

- 1 ระบุมูลค่าตามบัญชีปัจจุบัน = 7 ล้านบาท
- 2 ประเมินมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน = มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน หรือมูลค่าขาย หรือมูลค่าใช้งาน = 4,200,000 บาท
- 3 เปรียบเทียบและคำนวณขาดทุนจากการด้อยค่า = มูลค่าตามบัญชี - มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน $7,000,000 - 4,200,000 = 2,800,000$ บาท

จากตัวอย่าง ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับ

บริษัท A คือ ต้องบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่า 2.8 ล้านบาท ในงบกำไรขาดทุนปีนั้นทันที และมูลค่าสินทรัพย์บนงบดุลจะถูกปรับลดลงเหลือ 4.2 ล้านบาท ส่วนผู้ถือหุ้นและนักลงทุน จะเห็นกำไรสุทธิปรับลดลงและส่วนผู้ถือหุ้นลดลงตามไปด้วย

นอกจากนี้ ยังส่งผลต่ออัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรลดลงทันที (เช่น ROA, ROE) กระทบอันดับเครดิตของบริษัท รวมถึงกระทบความมั่นใจตลาดเงินทุนและผู้ถือหุ้น

ดังนั้น ประเด็นที่นักลงทุนควรระวัง คือ การบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ในงบการเงินหลายปีซ้อน สะท้อนว่า โครงสร้างธุรกิจมีความเสี่ยงสูงหรือบริหารผิดพลาด จึงควรตรวจสอบหมายเหตุประกอบงบและประวัติการตั้งด้อยค่าในอดีตทุกครั้งก่อนลงทุน



สินทรัพย์ไม่มีตัวตน

ประเภทของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน มีดังนี้

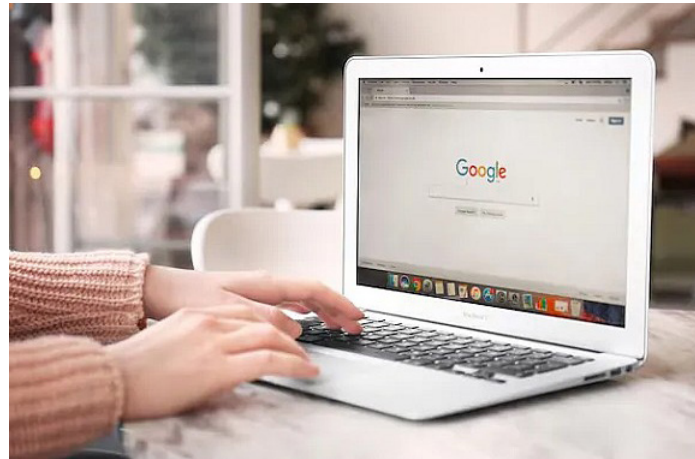
- สิทธิบัตร (Patents) ไม่ว่าจะเป็นของอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ยา หรือเครื่องจักร
- ลิขสิทธิ์ (Copyrights) เช่น เนื้อหา สื่อ เพลง ผลงานสร้างสรรค์
- เครื่องหมายการค้า แบนด์
- ความรู้เชิงลึก / เทคโนโลยี / ซอฟต์แวร์ / ฐานข้อมูลลูกค้า

ปัจจุบันสินทรัพย์ไม่มีตัวตนกลายเป็น “เครื่องยนต์มูลค่า” ของบริษัทรายใหญ่ทั่วโลก โดยเฉพาะในธุรกิจเทคโนโลยีและแบรนด์สินค้าระดับโลก ปัจจุบันในตลาด S&P 500 สินทรัพย์ประเภทนี้คิดเป็นมากกว่า 90% ของมูลค่าตลาดรวม

มูลค่าของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน

มาจากปัจจัยสำคัญ ดังนี้

- ความสามารถสร้างรายได้ / กำไรพิเศษ และ Premium Pricing สินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ดี เช่น สิทธิบัตร นวัตกรรม เฉพาะตัว ลิขสิทธิ์ หรือแบรนด์ สามารถสร้างปรากฏการณ์การแข่งขันให้บริษัท อยู่เหนือคู่แข่งในตลาด ผลที่ได้คือ บริษัทสามารถขายสินค้าหรือบริการ ในราคาสูงกว่าคู่แข่ง (Premium Pricing) เช่น บริษัทเทคโนโลยีหรือเวชภัณฑ์ที่มี



สิทธิบัตรยาเฉพาะรายก็สามารถกำหนดราคาได้เอง ช่วยก่อให้เกิดรายได้และกำไรในระยะยาวในระดับสูง

- สามารถ Scale หรือขยายธุรกิจทั่วโลก แบบไม่ต้องลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์มีตัวตน สินทรัพย์ประเภทนี้ให้ศักยภาพในการขยายธุรกิจ หรือ Scale ด้วยต้นทุนส่วนเพิ่ม (Incremental Cost) ที่ต่ำกว่าเดิม ถ้าเทียบกับสินทรัพย์มีตัวตน เช่น Google ขยายบริการ Search, Cloud, หรือ Advertising ทั่วโลกโดยไม่ต้องลงทุนสร้างโรงงานเพิ่ม ในขณะที่แบรนด์อย่าง Coca-Cola สามารถสร้างยอดขายจากสูตรและตราสินค้าที่เดียว แต่ขายได้ทั่วโลก
- สร้าง Brand Equity / Lifetime Value ในระยะยาว แบนด์ที่แข็งแกร่งสามารถสร้างความจงรักภักดีและมูลค่าแก่ลูกค้าได้ในระยะยาว

ทั้งนี้ มูลค่าตราสินค้า (Brand Equity) ไม่ใช่แค่มูลค่ารายได้ต่อปี แต่ยังรวมถึงราคาตลาดที่สูงขึ้นเมื่อบริษัทต้องการระดมทุนหรือขายธุรกิจ มีผลต่อ Lifetime Value ของลูกค้าแต่ละรายสูงกว่าคู่แข่งที่ไม่มีแบรนด์ อย่างไรก็ตาม แม้จะมีมูลค่ามาก แต่สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนมีความเสี่ยงสูงกว่าสินทรัพย์มีตัวตน เช่น

o **อายุทางกฎหมาย** (สิทธิบัตรหมดอายุ, ลิขสิทธิ์หมดอายุ) สินทรัพย์บางประเภทมีอายุใช้งานจำกัด เช่น สิทธิบัตร 20 ปี ลิขสิทธิ์ 50 - 70 ปี หลังหมดอายุคู่แข่งสามารถลอกเลียนแบบสินค้าหรือบริการได้ทันที ทำให้รายได้หาย ที่ผ่านมามีบริษัทเวชภัณฑ์รายใหญ่ต้องรับมือจากรายได้สิทธิบัตรหมดอายุในแต่ละปี

o **เทคโนโลยีล้าสมัย** ผู้บริโภคเปลี่ยนใจสินทรัพย์ไม่มีตัวตนบางอย่าง เช่น ซอฟต์แวร์หรือแพลตฟอร์ม Social Media อาจถูก Disrupt ได้ง่าย หากผู้บริโภคเปลี่ยนเทคโนโลยี หรือแพลตฟอร์มใหม่ที่ดีกว่า เช่น Facebook เคยเป็นผู้นำ แต่ถูก TikTok ดึงผู้ใช้รุ่นใหม่ หรือ BlackBerry, Kodak ที่เคยทรงพลังและหมดมูลค่าในระยะเวลานับไม่ถ้วนเพราะเทคโนโลยีล้าสมัย

o **การโจรกรรมข้อมูล (Hacking)** ธุรกิจที่สร้างมูลค่าจาก Data Assets, Customer Database หรือ Proprietary Algorithms อาจเจอความเสี่ยงทันที หากถูกโจรกรรมข้อมูลหรือ Hacking ส่งผลให้สินทรัพย์ไม่มีตัวตนนั้นหมดมูลค่าหรือสูญเสียความปลอดภัย



o **ปัญหาทางกฎหมาย** การฟ้องร้องสิทธิหรือการสูญเสีย License / สิทธิใช้งานสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ไม่สามารถป้องกันสิทธิทางกฎหมายได้เพียงพอ มีโอกาสสูญเสียรายได้จากการโจรกรรมทรัพย์สินทางปัญญา การฟ้องร้อง หรือการถอนสิทธิใช้งาน หากบริษัทถูกตัดสิทธิในประเทศหลัก / กลุ่มพันธมิตรจะทำให้แบรนด์หรือเทคโนโลยีนั้นหมดความหมาย

การบันทึกบัญชี

สินทรัพย์ไม่มีตัวตนถูกบันทึกบนงบในราคาซื้อ (Acquisition Cost) แล้วตัดค่าเสื่อมราคาหรือค่าใช้จ่ายตามรอบอายุ เช่น ตัดจำหน่ายซอฟต์แวร์ 3 - 5 ปี สิทธิบัตร 20 ปี

ตัวอย่าง

บริษัท A เป็นเจ้าของสิทธิบัตรยารักษาโรคที่ทำกำไรได้ดีหลายปี แต่เมื่อสิทธิบัตรหมดอายุธุรกิจใหม่แข่งขันเข้ามา ส่งผลให้มูลค่าของสินทรัพย์นี้ลดลง บริษัทต้องตั้งขาดทุนจากการด้อยค่าของสิทธิบัตรเป็นก้อนใหญ่ทันที กระทบกำไรและฐานะการเงิน

บริษัท B ลงทุนอย่างมากในแบรนด์ผ่านกิจกรรมการตลาด ก่อให้เกิดมูลค่าตราสินค้าสูงมาก บริษัทสามารถตั้งมูลค่าแบรนด์ไว้บนงบการเงิน แต่หากเกิดวิกฤติชื่อเสียงหรือภาพลักษณ์ (Brand Reputation) เช่น จาก Scandal หรือ Social Media ด้านลบ บริษัทอาจต้องปรับมูลค่าแบรนด์ (ตั้งด้อยค่า) ลดลงทันที

ค่าความนิยมและความเสี่ยงจากการซื้อกิจการ

ค่าความนิยม (Goodwill) สะท้อนถึงราคาที่ยาเกินกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่ได้รับในการลงทุนซื้อกิจการ เช่น บริษัท A ซื้อบริษัท B มูลค่า 1,000 ล้านบาท แต่บัญชี B มีสินทรัพย์สุทธิ (หลังหนี้สิน) 750 ล้านบาท ส่วนที่เกิน 250 ล้านบาทเป็นค่าความนิยม ซึ่งสะท้อนมูลค่าของชื่อเสียง ลูกค้า ความคาดหวังในการเติบโต และการทำงานร่วมกัน (Synergy) ที่จะได้รับ

อย่างไรก็ตาม ค่าความนิยมอาจกลายเป็นปัญหาหากการซื้อกิจการไม่เป็นไปตามคาด เช่น การไม่สามารถทำงานร่วมกันได้ ทีมบริหารไม่สามารถปรับตัวได้หลังจากการควบรวมกิจการ หรือสภาวะตลาดเปลี่ยนแปลง

ตัวอย่าง

- ในปี 2557 Microsoft เข้าซื้อธุรกิจมือถือ Nokia มากกว่า 7.9 พันล้านดอลลาร์ และ 1 ปีต่อมา ธุรกิจมือถือไม่บรรลุเป้าหมาย Microsoft ต้องบันทึกขาดทุนด้อยค่าค่าความนิยม (Goodwill Impairment) 7.6 พันล้านดอลลาร์ เกือบทั้งก้อนที่เคยลงทุน



การบันทึกและประเมินค่าความนิยม

บริษัทต้องทดสอบด้วยค่าความนิยมอย่างสม่ำเสมอ โดยเฉพาะเมื่อมีสัญญาณว่าธุรกิจที่ถูกซื้อเผชิญปัญหาหรือไม่ได้ส่งผลเชิงบวกในทางกระแสเงินสดตามที่ตั้งใจ และหากพบว่าค่าความนิยมมากเกินไปหรือไม่สอดคล้องกับผลดำเนินงาน ควรปรับปรุงนโยบายการตั้งค่าความนิยม เพราะบางบริษัทตั้งค่าความนิยมสูงต่อเนื่องจนต้องบันทึกขาดทุนก้อนใหญ่ในปีเดียว ผลที่ตามมา คือ สร้างแรงกดดันต่อตลาดหุ้นและนักลงทุน

- การควบรวมครั้งใหญ่ในปี 2543 ระหว่าง AOL และ Time Warner ปรากฏว่าเมื่อธุรกิจรวมกันกลับไม่สามารถสร้าง Synergy ได้ ทำให้มูลค่าสูญเสียน้อยอย่างหนัก จึงต้องบันทึกขาดทุนด้วยค่าความนิยมด้วยมูลค่าสูงสุดในยุคนั้น และกระทบงบกระแสเงินสดและความน่าเชื่อถืออย่างรุนแรง
- บริษัท A ซื้อบริษัท B โดยในปีแรกสร้างค่าความนิยมสูง เนื่องจากจ่ายราคาสูงและคาดหวังเกี่ยวกับการ Synergy แต่สองปีต่อมา ธุรกิจ B ไม่เติบโตอย่างที่ประเมินไว้ ทำให้บริษัท A ต้องตั้งขาดทุนด้วยค่าความนิยมเพื่อลดมูลค่า ส่งผลกระทบต่อกำไรและฐานะผู้ถือหุ้น

สำหรับนักลงทุนควรตรวจสอบประวัติการตั้งบันทึกขาดทุนด้วยค่าความนิยมของบริษัทที่สนใจลงทุนในช่วง 5 ปีย้อนหลัง จากนั้นทำการวิเคราะห์ว่าค่าความนิยมบนงบการเงินสอดคล้องกับศักยภาพการทำการกำไรจริงหรือไม่ พร้อมกับเปรียบเทียบค่าความนิยมกับคู่แข่งอุตสาหกรรมเดียวกัน หากสูงผิดปกติก็เพิ่มความระวังในการเข้าลงทุน

ค่าความนิยม คือ ดาบบสองคม เป็นตัวสะท้อนในงบการเงินว่าบริษัทเคยลงทุนกับอนาคต หากธุรกิจล้มเหลวหรือขาด Synergy บริษัทจะต้องบันทึกขาดทุนทันที และนักลงทุนควรระวังธุรกิจที่ขยายกิจการบ่อย ๆ หรือจ่ายเงินลงทุนเกินศักยภาพ และตรวจความแข็งแกร่งของค่าความนิยมทุกครั้งก่อนตัดสินใจลงทุน



05

การบริหารหนี้สิน “หนี้เป็นดาบสองคม ใช้ให้เป็น”

หนี้สินในธุรกิจไม่ใช่สิ่งที่น่ากลัวเสมอไป และหากบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ “หนี้” จะกลายเป็นเครื่องมือแห่งการเติบโต แต่ถ้าขาดแผนและมองข้ามความเสี่ยง “หนี้” ก็อาจเป็นต้นเหตุสำคัญของวิกฤติทางการเงิน เช่นเดียวกัน หากนักลงทุนสนใจลงทุนในบริษัทไหนก็ต้องศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างหนี้ที่สำคัญ วิเคราะห์ศักยภาพของบริษัท และหาจุดสมดุลระหว่างการขยายธุรกิจกับความเสี่ยง

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio)

สูตร D/E Ratio

$$D/E \text{ Ratio} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

D/E Ratio คือ อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ดู **Financial Leverage** ของบริษัท กล่าวคือ บริษัทใช้หนี้มากขนาดไหนเพื่อสร้างผลตอบแทน เช่น แม้บริษัทสองแห่งจะสร้างผลการดำเนินงานได้เท่ากัน บริษัทที่มีหนี้สินมากกว่าจะทำผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น (ROE) ได้สูงกว่า

เนื่องจากใช้เงินกู้ลงทุนมาดำเนินธุรกิจ (ใช้เงินทุนของผู้ถือหุ้นน้อย) อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ ROE จะมีค่าสูงกว่า แต่นักลงทุนจำเป็นต้องวิเคราะห์ D/E Ratio ควบคู่กันไป เพราะการที่บริษัทมีหนี้สินที่สูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อมาดำเนินธุรกิจ ย่อมหมายถึงการแบกรับความเสี่ยงทางการเงินที่สูงกว่าด้วย

ก่อนตัดสินใจลงทุน นักลงทุนไม่ควรลืมดูบริษัทที่มีหนี้สินน้อยหรือไม่มีเลยผ่านอัตราส่วนทางการเงินที่เรียกว่า **D/E Ratio** ซึ่งเป็นตัวเลขที่บอกว่าบริษัทใช้เงินกู้มากแค่ไหนเมื่อเทียบกับเงินทุนของตัวเอง “ยิ่งค่านี้ต่ำ ก็ยิ่งแสดงว่าบริษัทพึ่งพาเงินกู้น้อย” หมายถึง ความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำลงด้วย

ทำไมหุ้นที่มี D/E Ratio ต่ำ ถึงน่าสนใจ

- **ลงทุนแล้วนอนหลับสบาย ไม่กลัวล้มละลาย** บริษัทที่มีหนี้สินน้อยมีโอกาสล้มละลายต่ำ เพราะไม่ต้องแบกรับภาระดอกเบี้ยจำนวนมาก

“

ก่อนตัดสินใจลงทุน
นักลงทุนไม่ควรลืมดูบริษัท
ที่มีหนี้สินน้อยหรือไม่มีเลยผ่าน
อัตราส่วนทางการเงินที่เรียกว่า
D/E Ratio

”

- **เงินเหลือ พร้อมลุยธุรกิจใหม่** เมื่อไม่ต้องจ่ายดอกเบี้ย บริษัทมีเงินเหลือไปลงทุนขยายกิจการใหม่ ๆ

- **ปันผลสม่ำเสมอ** ด้วยภาระทางการเงินที่น้อย บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างสม่ำเสมอและในระดับที่น่าพอใจ อย่างไรก็ตาม นอกจากการมองหุ้นที่มี D/E Ratio ต่ำ ต้องพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ร่วมด้วย

- **ธุรกิจประเภทไหน** ธุรกิจโดยทั่วไปตามมาตรฐานแล้วควรมี D/E Ratio ไม่เกิน 1 เท่า ถ้าเป็นธุรกิจซื้อมาขายไปอาจมี D/E Ratio ได้ถึง 3 เท่า ยกเว้นสถาบันการเงินที่อาจมี D/E Ratio ระดับสูงกว่านี้มาก เนื่องจากต้องใช้เงินฝาก (Deposit) มาปล่อยกู้ (Loan) อีกทอดหนึ่ง

- **เปรียบเทียบกับคู่แข่งเป็นอย่างไร** พิจารณาค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมประกอบ โดยค่า D/E Ratio ควรต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน

- **แนวโน้มเป็นอย่างไร** D/E Ratio ที่ลดลงเรื่อย ๆ อาจเป็นสัญญาณดีด้านความสามารถในการจัดการหนี้สิน อาจหมายถึงการเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไร การบริหารเงินทุนหมุนเวียนที่ดีขึ้น หรือการเติบโตโดยใช้เงินทุนภายในแทนการกู้ยืม ซึ่งทั้งหมดนี้บ่งบอกถึงความแข็งแกร่งทางการเงินที่เพิ่มขึ้น และอาจนำไปสู่ความได้เปรียบในการแข่งขันระยะยาว

อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อ EBITDA (IBD/EBITDA Ratio)

IBD/EBITDA Ratio เป็นอัตราส่วนที่สถาบันการเงินใช้ประเมินสุขภาพการเงินก่อนปล่อยกู้ โดยวัดว่า **“บริษัทต้องใช้กำไรจากการดำเนินงานกี่ปีถึงจะจ่ายหนี้ที่มีดอกเบี้ยทั้งหมดหมด”**

อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อ EBITDA ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางการเงินที่ใช้ประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท โดยคำนวณจาก หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest Bearing Debt) หารด้วย EBITDA (กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย) อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่าบริษัทจะใช้เวลานานกี่ปีในการชำระหนี้สิน หากใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (EBITDA) มาชำระทั้งหมด

สูตร อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อ EBITDA

$$IBD/EBITDA = \frac{\text{หนี้สินที่มีดอกเบี้ย}}{EBITDA}$$

หาก IBD/EBITDA อยู่ในระดับต่ำ เช่น ต่ำกว่า 3 เท่า หมายถึงบริหารเงินกู้ได้ดี แต่หากอยู่ระดับสูง เช่น 5 เท่าขึ้นไป อาจเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้ เพราะมีภาระดอกเบี้ยปีละมากเกินไปความสามารถของธุรกิจ ดังนั้น ควรพิจารณา IBD/EBITDA ร่วมกับ D/E Ratio เพื่อประเมินทั้งโครงสร้างทุนและความสามารถชำระหนี้จากกระแสเงินสดจริง

อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) เป็นเครื่องบอก **“ความแข็งแรง”** ของบริษัทในด้านการสร้างกำไรจากธุรกิจหลักว่า มากพอจ่ายดอกเบี้ยหรือไม่

ปกติค่านี้นี้ต้องสูงกว่า 1 แสดงถึงความแข็งแกร่งทางการเงิน และโอกาสที่จะเติบโตในอนาคต (ยิ่งสูง ยิ่งดี) ตรงกันข้ามหากค่าน้อยกว่า 1 แปลว่า บริษัทมีกำไรในการจ่ายดอกเบี้ยได้บางส่วน และค่าเป็นศูนย์ (0) หรือติดลบ หมายถึงไม่มีกำไรหรือขาดทุน จึงไม่มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สูตร อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

ตัวอย่าง

บริษัท XYZ มีกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี 1,000,000 บาท มีดอกเบี้ยจ่าย 200,000 บาท

$\text{EBIT Interest Coverage} = 1,000,000 / 200,000 = 5 \text{ เท่า}$

หมายความว่า บริษัท XYZ มีกำไรมากกว่าดอกเบี้ยที่ต้องจ่าย 5 เท่า โดยทั่วไปอัตราส่วนที่มากกว่า 1.5 เท่า ถือว่าปลอดภัย แต่ยิ่งสูงยิ่งดี ในกรณีนี้ 5 เท่า ถือว่าดีมาก แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยสูง และมีความเสี่ยงต่ำที่จะผิดนัดชำระหนี้

อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม

อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม (Cash Flow to Total Debt) เป็นอัตราส่วนทางการเงินเพื่อแสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถสร้างเงินสดจากการดำเนินงานเพียงพอที่จะชำระหนี้สินทั้งหมดหรือไม่ อัตราส่วนนี้มีความสำคัญ ดังนี้

- **แสดงความสามารถในการชำระหนี้** ยิ่งอัตราส่วนสูง ยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้สูง
- **บ่งชี้คุณภาพของกำไร** เงินสดไม่สามารถตกแต่งตัวเลขได้ง่ายเหมือนกำไรทางบัญชี จึงสะท้อนสุขภาพทางการเงินที่แท้จริงได้ดี
- **ประเมินความยืดหยุ่นทางการเงิน** อัตราส่วนที่สูง แสดงว่าบริษัทมีเงินสดเหลือสำหรับการลงทุนหรือจ่ายเงินปันผล

สูตร อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินรวม (Cash Flow to Total Debt)

$$\text{Cash Flow to Total Debt} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{หนี้สินรวม}}$$

ตัวอย่าง

บริษัท XYZ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 500 ล้านบาท หนี้สินรวม 2,000 ล้านบาท

$\text{Cash Flow to Total Debt} = 500 / 2,000 = 0.25 \text{ หรือ } 25\%$



อัตราส่วน 0.25 หมายความว่า ในปีที่ผ่านมา บริษัท XYZ สามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เท่ากับ 25% ของหนี้สินรวม สมมติว่าบริษัทสามารถรักษาระดับกระแสเงินสดนี้ได้ และไม่มีการก่อหนี้เพิ่ม จะใช้เวลาประมาณ 4 ปี ($1 / 0.25$) ในการชำระหนี้ทั้งหมด โดยใช้เฉพาะเงินสดจากการดำเนินงาน

การบริหารหนี้สินต้องต่อยอดศักยภาพ การขยายธุรกิจและบริหารความเสี่ยงควบคู่กัน นักลงทุนควรวิเคราะห์ทั้งโครงสร้างทุน (D/E) ศักยภาพกระแสเงินสดจากธุรกิจหลัก (EBITDA, EBIT) ความสามารถจ่ายดอกเบี้ย และการบริหารเงินสดจริงก่อนตัดสินใจลงทุน เพราะหนี้คือ ดาบสองคม ที่ต้องใช้ให้เป็น

ประโยชน์ของการวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงินอย่างมีระบบ ช่วยให้นักลงทุนมองเห็น “**สุขภาพจริง**” ของธุรกิจ ไม่ใช่แค่ผลประกอบการบนกระดาษ

การเข้าใจตัวชี้วัดสำคัญ เช่น คุณภาพกำไร กระแสเงินสด วงจรเงินสด มูลค่าสินทรัพย์ และโครงสร้างหนี้ ทำให้นักลงทุนประเมินความแข็งแกร่ง สภาพคล่อง และความเสี่ยงแบบรอบด้าน

ที่สำคัญคือ ช่วยเปรียบเทียบบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน คัดการณ์ศักยภาพ การเติบโต เห็นสัญญาณเตือนล่วงหน้า เช่น กำไรลดลง กระแสเงินสดติดลบ หรือหนี้สินสูงเกินไป จึงลดโอกาสลงทุนผิดพลาด และเลือกหุ้นพื้นฐานดีได้อย่างมั่นใจ ที่สำคัญ **งบการเงินคือ เครื่องมือสร้างโอกาส สร้างความมั่นใจในการลงทุนและวางแผนรับมือกับความท้าทายระยะยาว** นักลงทุนที่อ่านงบการเงินเป็นจะเปลี่ยนข้อมูลให้กลายเป็นโอกาส ทำกำไรจากความเข้าใจที่เหนือกว่าในตลาด





ตัวช่วยจับสัญญาณเตือนทางการเงิน

งบการเงินเป็นเรื่องยากสำหรับหลายคนเห็นตัวเลขก็ตาลายไม่อ่านต่อแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ฯ มีตัวช่วย โดยผู้สนใจสามารถเข้าไปดูได้ที่เมนู “การวิเคราะห์งบการเงิน” ผ่าน www.set.or.th ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ได้รวบรวมจุดสัญญาณเตือนภัยต่าง ๆ ในการอ่านงบการเงิน ทำให้เห็นสัญญาณปัญหาธุรกิจได้ง่ายขึ้น ตั้งสมมติฐานในการหาคำตอบต่อได้ โดยจะมีประเด็นพิจารณา 5 ประเด็น นั่นคือ คุณภาพรายได้ ความสามารถในการทำกำไรวงจรเงินสด การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ และการใช้เงินกู้ยืม

วิธีการใช้งานเมนู “การวิเคราะห์งบการเงิน”

การเข้าถึงเมนู “การวิเคราะห์งบการเงิน” บนเว็บไซต์ SET จะต้องเริ่มต้นจากการค้นหาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน (หุ้น) แบบรายตัวก่อนเสมอ โดยมีขั้นตอน ดังนี้

- 1 เข้าเว็บไซต์ SET ที่ www.set.or.th
- 2 พิมพ์ชื่อย่อหุ้นรายตัวที่ต้องการวิเคราะห์ในช่องค้นหา
- 3 เลือกหุ้นที่ต้องการจากผลการค้นหา
- 4 เมื่อเข้าสู่หน้ารายชื่อย่อหุ้นที่ต้องการดูข้อมูลแล้ว ให้เลือกเมนู “งบการเงิน”
- 5 ในเมนูย่อยได้ “งบการเงิน” ให้เลือก “การวิเคราะห์งบการเงิน” เพื่อดูข้อมูล

ตัวอย่าง เมนูการวิเคราะห์งบการเงิน

ราคา

ราคาย้อนหลัง

งบการเงิน

ข่าว

สิทธิประโยชน์

ข้อมูลผู้ถือหุ้น

ข้อมูลหลักทรัพย์

Factsheet

ดูข้อมูลเชิงลึก

settrade

งบการเงินล่าสุด : ไตรมาส 2/2568

ผลกระทบสำคัญ

งบการเงินล่าสุด

การวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงินในประเด็นต่างๆ

ดูจำนวน

Collapse All

1. คุณภาพรายได้

รายการข้อมูล

หน่วย

งบปี 2565
31 ธ.ค. 2565

งบปี 2566
31 ธ.ค. 2566

งบปี 2567
31 ธ.ค. 2567

งบ 6 เดือน 2567
30 มิ.ย. 2567

งบ 6 เดือน 2568
30 มิ.ย. 2568

คำอธิบาย

1.1 คุณภาพรายได้

พิจารณาการดำเนินงานของบริษัท ว่าสามารถสร้างรายได้อย่างต่อเนื่องหรือเติบโตอย่างไร และรายได้จากการดำเนินงานดังกล่าวสามารถจัดเก็บได้อย่างเหมาะสมหรือไม่

รายได้จากการดำเนินงาน

ล้านบาท

3,367,202.70

3,144,550.83

3,090,453.39

1,604,221.60

1,376,977.16

อัตราการเปลี่ยนแปลง

%

49.07

-6.61

-1.72

4.53

-14.17

ระยะเวลาเก็บหนี้*

วัน

39.17

39.14

37.10

41.03

36.33

เพิ่มขึ้น (ลดลง)

วัน

-3.00

-0.03

-2.04

9.09

-4.70

1.2 ความสามารถในการชำระหนี้สิน

พิจารณาผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้สิน เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียน

กำไร (ขาดทุน) สุทธิ

ล้านบาท

122,099.67

155,280.20

113,467.58

90,338.28

61,023.88

เงินสดสุทธิได้มา (ใช้ไป) ในกิจกรรมดำเนินงาน

ล้านบาท

191,699.70

382,045.16

373,239.91

172,197.69

131,291.42

ที่มาภาพ: www.set.or.th/th

ถอดรหัสงบการเงิน

สำหรับนักลงทุนมือใหม่หรือผู้ที่สนใจ เรียนรู้เพิ่มเติมเจาะลึกงบการเงินจากเคสจริง วิเคราะห์ และตีความข้อมูลสำคัญในงบการเงินหลากหลายธุรกิจ ทั้งผลิต ซื้อขายไป และบริการ มองเห็นโอกาสและสัญญาณเตือนภัยก่อนใคร เพิ่มความมั่นใจในการลงทุนและผลตอบแทนที่ยั่งยืน เรียนฟรี บน SET e-Learning กับซีรีส์ “ถอดรหัสงบการเงิน”

e-Learning ชุด “ถอดรหัสงบการเงิน”



เข้าเรียนรู้สลับกะเลย

งบการเงิน บอกอะไรมากกว่าที่คิด! มาเจาะลึกงบการเงินจากเคสจริง เรียนรู้วิธีวิเคราะห์และตีความข้อมูลสำคัญในงบการเงินหลากหลายธุรกิจ ทั้งผลิต ซื้อขายไป และบริการ มองเห็นโอกาสและสัญญาณเตือนภัยก่อนใคร เพื่อความมั่นใจในการลงทุนและผลตอบแทนที่ยั่งยืน



จำนวน

4 หลักสูตร



ความยาว

1 - 2 ชั่วโมงต่อหลักสูตร

แกะรอยสัญญาณเตือนจุดเสี่ยงในงบการเงิน	วิเคราะห์งบธุรกิจการผลิต	วิเคราะห์งบธุรกิจซื้อขายไป	วิเคราะห์งบธุรกิจบริการ

- ▶ แกะรอยจุดเสี่ยงในงบการเงิน
- ▶ สัญญาณเตือน งบการเงินมีปัญหา
- ▶ สัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญแต่ละอุตสาหกรรม นักวิเคราะห์และผู้สอบบัญชี

- ▶ ภาพรวมธุรกิจการผลิต
- ▶ วิเคราะห์งบการเงินธุรกิจการผลิต
- ▶ สัมภาษณ์ประสบการณ์จริงจากนักลงทุน

- ▶ ภาพรวมธุรกิจซื้อขายไป
- ▶ วิเคราะห์งบการเงินธุรกิจซื้อขายไป
- ▶ สัมภาษณ์ประสบการณ์จริงจากนักลงทุน

- ▶ ภาพรวมธุรกิจบริการ
- ▶ จัดกลุ่มและวิเคราะห์งบการเงินธุรกิจบริการแต่ละประเภท
- ▶ สัมภาษณ์ประสบการณ์จริงจากนักลงทุน

ห้องเรียน
นักลงทุน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เลขที่ 93 ถนนรัชดาภิเษก เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400

SET Call Center 0-2009-9999 email: SETContactCenter@set.or.th

