



ABN AMRO



**ASIA
SECURITIES
TRADING**

การวิจัย: ความจำเป็นต่อตลาด

INVESTOR'S EDUCATIONAL SERIES

สารบัญ

แนวความคิดเบื้องต้นว่าด้วยงบการเงินกับการดำเนินงานของธุรกิจ -----	1
การวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์-----	4
การวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน -----	6
การวัดความสามารถในการบริหารสภาพคล่อง -----	8
การวัดความสามารถในการทำกำไร -----	9
การวิเคราะห์การเจริญเติบโตของบริษัท-----	12
ข้อควรระวังเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงิน -----	12

การวิเคราะห์งบการเงินเบื้องต้น

งบการเงินเป็นข้อมูล ซึ่งบริษัทจดทะเบียน และบริษัทรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์จะต้องนำเสนอให้แก่ผู้ลงทุนทุกคนทราบ โดยจะมีการประกาศผลการดำเนินงานในรูปของงบการเงินทุกๆ ไตรมาส และทุกๆสิ้นงวดปีบัญชี ตัวเลขที่แสดงอยู่ในงบการเงินนี้สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทได้ นอกจากนี้ ยังสามารถนำมาใช้ในการประมาณแนวโน้มธุรกิจของบริษัทได้ ทั้งนี้สิ่งที่ใช้ในการวิเคราะห์ก็เป็นเลขคณิตง่าย ๆ ไม่ซับซ้อน ซึ่งนักลงทุนทั่วไปสามารถทำได้ด้วยตนเอง

ในบทนี้จะพูดถึงการวิเคราะห์งบการเงินอย่างง่าย ๆ โดยเริ่มต้นจากการทำความเข้าใจ เกี่ยวกับการดำเนินงานของธุรกิจ และความสัมพันธ์ที่มีต่องบการเงิน จากนั้นจะพูดถึงการวิเคราะห์งบการเงินในแง่มุมต่างๆ ตลอดจนสิ่งที่พึงระวังเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงินทั่ว ๆ ไป

แนวความคิดเบื้องต้นว่าด้วยงบการเงินกับการดำเนินงานของธุรกิจ

ในการที่จะทำความเข้าใจเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงินวิธีเริ่มต้นที่ดี อาจจะเริ่มจากการทำความเข้าใจ เกี่ยวกับลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจ เพื่อให้มองภาพได้ชัดเจนยิ่งขึ้น เนื่องจากงบการเงินเป็นเสมือนกระจกที่สะท้อนผลการดำเนินงานของธุรกิจให้เราเห็นได้ ในมุมที่กว้างขึ้น แม้ว่าอาจจะไม่ใช่กระจกที่เรียบและใสสะอาด จนให้ภาพของธุรกิจได้อย่างชัดเจนในทุกแง่มุมก็ตาม ซึ่งสิ่งที่เราจะพูดถึงไปนี้สรุปเป็นแผนภูมิง่าย ๆ อยู่ในรูปที่ 1

เราลองมาเริ่มต้นกันง่าย ๆ ด้วยการพิจารณาถึงบริษัทที่เพิ่งตั้งขึ้นใหม่บริษัทหนึ่ง เมื่อเราเริ่มต้นตั้งบริษัท เราเริ่มต้นด้วยเงินทุนจำนวนหนึ่ง ซึ่งอาจจะพอหรือไม่พอที่จะเปิดกิจการได้ ถ้าเงินจำนวนนั้นไม่พอ ส่วนหนึ่งของเงินที่ใช้ก็อาจจะได้มาจากการกู้ยืม เงินจำนวนเหล่านี้เรานำมาใช้ในการจัดตั้งบริษัท เช่น ซื้ออาคาร , อุปกรณ์สำนักงาน , เครื่องจักร ฯลฯ ส่วนนี้จะกลายเป็น **assets** ของบริษัท หลังจากซื้อสินทรัพย์แล้ว ก็ควรมีเงินเหลือไว้ใช้จ่ายใช้สอยในบริษัทจำนวนหนึ่ง ตอนนี้บริษัทเราเริ่มเป็นตัวเป็นตนขึ้นมาแล้วพร้อมที่จะเริ่มดำเนินการได้

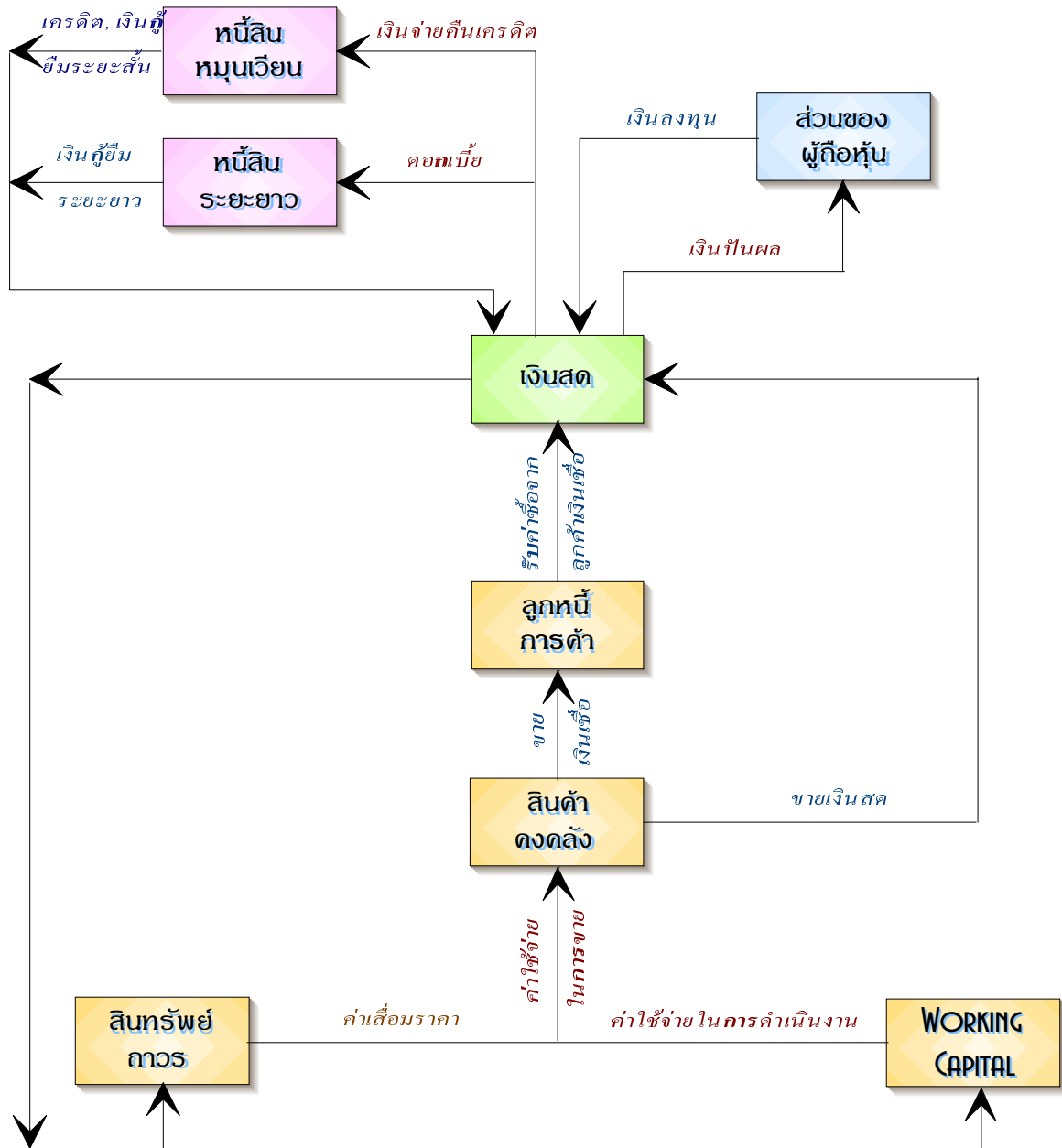
ทีนี้พอเราจะเริ่มทำการผลิต เราก็ต้องการวัตถุดิบที่จะมาใช้ในการผลิต ซึ่งวัตถุดิบนี้เราอาจจะซื้อมา โดยใช้เงินสดที่เหลืออยู่ หรืออาจจะเป็นการซื้อแบบเครดิต กล่าวคือ บริษัทที่ขายวัตถุดิบให้แก่เราส่งของให้ก่อน แล้วเก็บเงินทีหลัง ซึ่งส่วนของวัตถุดิบหรือของใช้ต่าง ๆ ที่เราซื้อมาแล้วแต่ยังไม่ได้จ่ายเงินนี้ ในทางบัญชีเราเรียกกันว่า **เจ้าหนี้การค้า**

วัตถุดิบที่ซื้อมา ถ้าเราไม่ใช้หมดในทันทีก็จะต้องมีการเก็บเอาไว้ก่อน ส่วนนี้จะไปอยู่ใน **สินค้าคงคลัง** ในรูปของวัตถุดิบซึ่งอยู่ในระหว่างการผลิต แต่เนื่องจากมันยังไม่ได้ถูกนำมาผลิต หรือผลิตได้ครึ่งๆกลางๆ เพราะฉะนั้นก็ยังขายเอาเงินมาใช้ไม่ได้

นอกจากนี้ เราก็ต้องมีแรงงานช่วยในการผลิต ซึ่งก็ต้องจ่ายเงินเดือนให้กับแรงงานเหล่านี้ ก็ใช้เงินที่อยู่ในลิ้นชักนั้นแหละครับจ่ายเป็นเงินเดือน

รูปที่ 1

โครงสร้างการดำเนินงานของธุรกิจและองค์ประกอบของงบการเงิน



เมื่อเราผลิตเสร็จแล้ว สินค้าของเราก็พร้อมที่จะขาย ส่วนที่ขายได้ก็จะเป็นเงินกลับเข้ามาในบริษัท สินค้าที่เราขายก็เป็นไปได้สองแบบ คือ ขายเงินสดกับขายแบบเครดิต ถ้าเราขายเงินสดเราก็ได้เงินเข้าลิ้นชักเลย แต่ถ้าเราขายแบบให้เครดิต ก็ต้องรอระยะเวลาหนึ่งกว่าจะสามารถเรียกเก็บเงินได้ ส่วนที่ขายไปแล้วยังไม่ได้รับเงิน (แต่คาดว่าจะเก็บได้ในระยะเวลาอันสมควร) นี้เราเรียกว่า **ลูกหนี้การค้า**

ส่วนของสินค้าที่ยังไม่ได้ขาย (หรือขายไม่ได้) ก็จะถูกนำมาเก็บไว้เป็น **สินค้าคงคลัง** เช่นเดียวกับวัตถุดิบที่ยังไม่ได้ใช้ หรือ สินค้าที่อยู่ในระหว่างการผลิต

ส่วนต่างระหว่างรายได้จากการขาย กับ ค่าใช้จ่ายที่ใช้ไปในค่าวัตถุดิบ, ค่าแรงงาน และ **ค่าเสื่อมราคา** ของอาคาร และ เครื่องจักรต่าง ๆ ก็เป็นกำไรเบื้องต้นของบริษัท กำไรที่ว่านี้เราเรียกกันว่า **กำไรเบื้องต้นก่อนดอกเบี้ยและภาษี** (EBIT)

ส่วนที่เรียกว่า **ค่าเสื่อมราคา** นั้น เป็นตัวเลขทางบัญชีแต่ไม่ได้จ่ายจริง แต่เป็นการเฉลี่ยค่าใช้จ่ายของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรตลอดอายุการใช้งานของมัน ตัวอย่างเช่น ถ้าเราซื้อเครื่องจักรมาเครื่องหนึ่งราคา 10 ล้านบาท มีอายุการใช้งาน 10 ปี ถ้าเราถือว่าเงินที่จ่ายค่าเครื่องจักรในปีแรกจำนวน 10 ล้านบาทเป็นค่าใช้จ่ายทั้งหมดทีเดียว เราก็คงจะขาดทุนอย่างย่อยยับอับจนในปีแรก แต่จะกำไรอย่างไม่ลืมหูลืมตาในปีต่อไป ซึ่งในแง่ของภาษีแล้วสรรพากรคงจะไม่ค่อยชอบสักเท่าไร

ในทางบัญชีเราก็เลยตัดค่าใช้จ่าย 10 ล้านบาทนี้ ออกเป็นงวด ๆ ตามอายุการใช้งานของเครื่องจักร ซึ่งวิธีการตัดค่าใช้จ่ายออกเป็นค่าเสื่อมราคานี้มีอยู่หลายวิธีด้วยกัน แต่วิธีที่นิยมใช้กันมากที่สุดก็คือ แบ่งปีละเท่า ๆ กัน หรือเรียกกันว่า แบ่งแบบเส้นตรง ซึ่งในกรณีของเรานี้ก็เท่ากับปีละ 1 ล้านบาท เพราะสมมุติว่าอายุการใช้งานของเครื่องจักรเท่ากับ 10 ปี

เอาละครับ ตอนนี้เราได้กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีแล้ว แต่ยังครับ กำไรก่อนนี้ยังไม่ใช่ของเราทั้งหมด ส่วนหนึ่งเราต้องนำไปจ่ายค่าดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ที่เราได้กู้มา หลังจากนั้น รัฐบาลก็จะขอเข้ามาเอี่ยวด้วย ในรูปของภาษีจ่าย หลังจากที่เราย่างภาษีให้รัฐบาลแล้ว นั่นแหละครับกำไรจริง ๆ

จะเห็นได้ว่าคำว่า **กำไร** นั้น แตกต่างจากเงินสดที่มีอยู่ในลิ้นชักของเรา อันที่จริงเงินสดเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ และการที่เรามีกำไรในบัญชีมากก็ไม่ได้หมายความว่าเราจะมีเงินในลิ้นชักมาก ในทำนองเดียวกัน ในทางบัญชี เราอาจจะมีกำไรไม่มากแต่มีเงินสดในลิ้นชักเยอะแยะเลยก็ได้

ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดก็คือ ค่าเสื่อมราคาที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น ค่าเสื่อมราคา เป็นตัวเลขทางบัญชี แต่ไม่ได้มีเงินจ่ายออกไปจริงเพราะความจริงเราจ่ายไปตั้งแต่ตอนซื้อเครื่องจักรแล้ว ดังนั้นในกรณีนี้ เราอาจจะมีเงินสดในลิ้นชักมากกว่ากำไรที่แสดงไว้ในงบกำไรขาดทุน เพราะฉะนั้นถ้าเราเปิดลิ้นชักแล้วเจอเงินมากกว่าในบัญชี ก็อย่าเพิ่งดีใจดีใจคิดว่าเงินมันงอกได้

อีกซีกตัวอย่างหนึ่งนะครับ สมมุติว่าเราขายได้เยอะแยะมีกำไรมากมายแต่ก็ยังเก็บเงินไม่ได้ พูด่าง ๆ คือ มีลูกหนี้การค้ำมากขึ้น ในทางบัญชี เมื่อเราขายของออกไป และคาดว่าจะเก็บเงินได้ในระยะเวลาอันควร จะถือว่าได้มีการขายไปแล้วเกิดกำไรขึ้นแล้ว แต่ในความเป็นจริงแล้ว ยังไม่ได้เงินเพราะยังไม่ถึงคิวที่จะเก็บเงิน หรือถึงคิวแล้วแต่เก็บไม่ได้ ในกรณีนี้เงินในลิ้นชักก็อาจจะน้อยกว่ากำไรที่แสดงในบัญชี ถ้าเราคิดว่ายังงูๆปลาๆ ไม่เบียดแน่ ๆ ก็ไม่จำเป็นต้องตกอกตกใจไปว่าเงินมันหายไปไหน แต่ถ้าเราคิดว่าลูกหนี้ที่ทางจะเบียด เพราะเช็กเด็งแล้วเด็งอีกมาหลายรอบแล้วยังงี้ก็น่าจะเป็นห่วงไว้บ้าง

เมื่อเราเข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างการดำเนินงานของธุรกิจกับศัพท์ต่าง ๆ เกี่ยวกับงบการเงินแล้ว เรามาลองดูกันนะครับว่าแต่ละส่วนของการดำเนินงานนั้นมีความสำคัญอย่างไรกับผลการประกอบการของธุรกิจนั้น ๆ

การวิเคราะห์งบการเงินก็คือ การนำเอาตัวเลขที่แสดงอยู่ในบัญชีมาคำนวณ เพื่อวัดความสามารถในการดำเนินงานของบริษัท การที่เราเข้าใจระบบการดำเนินงานของธุรกิจ และความสัมพันธ์ของมันที่มีต่อบันทึกบัญชี จะช่วยให้เราสามารถวิเคราะห์ความสามารถในการดำเนินงาน ตลอดจนภาวะธุรกิจของบริษัทได้อย่างถูกต้องยิ่งขึ้น

วิธีการที่ดี ในการวัดความสามารถในการดำเนินงาน ควรจะวัดโดยการเปรียบเทียบกับธุรกิจประเภทเดียวกัน ทั้งนี้ เนื่องจากระบบการดำเนินงาน และการใช้สินทรัพย์ ของกิจการต่าง ๆ อาจมีความแตกต่างกัน

การวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์

เมื่อเรารับบริษัท เราใช้เงินที่ได้มาจากเงินลงทุน หรือ เงินกู้ยืมมาซื้อสินทรัพย์ถาวร ซึ่งได้แก่ ที่ดิน, อาคาร, เครื่องจักร ฯลฯ และในระหว่างการผลิตเราก็ได้สร้างสินทรัพย์หมุนเวียน ซึ่งอยู่ในรูปของสินค้าคงคลัง, ลูกหนี้การค้า ฯลฯ ความแตกต่างระหว่างสินทรัพย์ถาวร และสินทรัพย์หมุนเวียน ก็คือ สินทรัพย์หมุนเวียนนั้นสามารถจะเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาอันสั้น (1 ปีในทางบัญชี) ส่วนสินทรัพย์ถาวรก็คือ สินทรัพย์ที่ไม่สามารถเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดภายใน 1 ปีในภาวะปกติ จริงอยู่นะครับ เราอาจจะเอาที่ดินมาขายเมื่อไรก็ได้ซึ่งใช้เวลาไม่ถึงปี แต่ในทางปฏิบัติ เราถือว่าที่ดินนั้นใช้ในการตั้งโรงงานเพื่อทำการผลิตซึ่งจะไม่ขายภายในระยะเวลา 1 ปี นอกเสียจากจะขายแล้วไปตั้งโรงงานใหม่ หรือ บริษัทเจ๊งเลิกกิจการ นั่นก็อีกเรื่องหนึ่ง

ทีนี้ เมื่อเราลงทุนไปในสินทรัพย์เราก็ควรจะหันกลับมาดู ว่าเงินที่เราลงทุนในสินทรัพย์นั้น ก่อให้เกิดรายได้ และกำไรแก่บริษัทมากน้อยแค่ไหน ถ้าลงทุนมหาศาลแต่ทำยอดขายหรือกำไรได้แค่นิดเดียวก็เปลี่ยนไปขายเดี๋ยวดีกว่า

ในการวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์นั้น มีการคำนวณตัวเลขง่าย ๆ อยู่ 4 แบบคือ

1. Total Asset Turnover เป็นตัวเลขที่ใช้วัดว่า ในสินทรัพย์จำนวน 1 บาท จะสามารถสร้างยอดขายได้กี่บาท สูตรในการคำนวณคือ

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

บริษัทที่มี Total Asset Turnover สูง ก็หมายความว่า สามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพมาก แต่ทั้งนี้ และทั้งนั้นก็ขึ้นอยู่กับชนิดของธุรกิจด้วย ธุรกิจชนิดจับเสือมือเปล่า เช่น พวกบริษัทการค้า ซึ่งจะส่งสินค้าต่อเมื่อลูกค้า

ต้องการจะมีการลงทุนในสินทรัพย์น้อยกว่า ธุรกิจประเภทที่ต้องใช้การลงทุนในสินทรัพย์สูง เช่น ธุรกิจการผลิตที่ต้องลงทุนในเครื่องจักรต่าง ๆ เป็นจำนวนมาก

2. Fixed Asset Turnover ในบางกรณี เช่นในกรณีของบริษัทที่ทำการผลิตสินค้าโดยใช้การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร เช่น เครื่องจักรต่าง ๆ สูง สินทรัพย์รวมอาจจะเป็นตัววัดที่ไม่ดีเท่ากับสินทรัพย์ถาวร ดังนั้น Fixed Asset Turnover จะวัดเฉพาะส่วนที่เป็นสินทรัพย์ถาวรว่า ในการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรจำนวน 1 บาท สามารถทำยอดขายได้กี่บาท

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{สินทรัพย์ถาวร}}$$

เช่นเดียวกับกรณีของ Total Asset Turnover บริษัทที่มีค่า Fixed Asset Turnover สูง แสดงว่ามีการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพมาก

3. Inventory Turnover อย่างที่ได้กล่าวมาแล้วจะครบถ้วนว่าวัตถุดิบที่เราซื้อมา แต่ยังไม่ได้นำไปใช้ในการผลิต หรือผลิตแต่ยังไม่เสร็จ จะถูกเก็บไว้ในส่วนของสินค้าคงคลัง (Inventory) และถ้าเราผลิตสินค้าเสร็จแล้ว แต่ยังไม่ได้นำไปขาย ก็จะเก็บไว้ในส่วนของสินค้าคงคลังเช่นเดียวกัน การที่เรามีส่วนของสินค้าคงคลังเยอะนี้ หมายความว่า ส่วนหนึ่งของเงินของเราไปจมอยู่ในสินค้าคงคลัง เพราะเราต้องซื้อวัตถุดิบมา แต่ยังไม่สามารถเอามาผลิตได้ หรือ ถ้าเราผลิตแล้วขายไม่ออกก็ต้องเก็บเอาไว้ ซึ่งดอกเบี้ยนับวันก็ยิ่งพอกพูน

อย่างไรก็ดี ในทางปฏิบัติ เราก็จำเป็นต้องมีสินค้าคงคลังเอาไว้บ้าง เช่น วัตถุดิบบางอย่างอาจจะหาซื้อได้ยาก ซึ่งเราก็จำเป็นต้องคูณเอาไว้ หรือบางทีเราก็ต้องมีสินค้าที่ผลิตเสร็จเรียบร้อยแล้วเตรียมเอาไว้ให้ลูกค้าได้ทันที่ที่ลูกค้าต้องการ อันนี้แล้วแต่ชนิดของธุรกิจจะครบ

ในการวัดประสิทธิภาพในการบริหารสินค้าคงคลังนี้ เราวัดได้สองทางคือ

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{สินค้าที่ผลิตแล้วอยู่ในสินค้าคงคลัง}}$$

ในกรณีนี้เราวัดดูว่า สำหรับสินค้าที่ผลิตเสร็จแล้วอยู่ในสินค้าคงคลังจำนวน 1 บาท จะสามารถสร้างยอดขายได้กี่บาท ถ้าหาก Inventory Turnover มีค่าสูง ก็แสดงว่าเราต้องผลิตสินค้าไว้รอขายเพียงเล็กน้อย กล่าวคือ ผลิตเสร็จก็ขายได้ในเวลาไม่นานซึ่งนับเป็นสิ่งดี เพราะการผลิตแล้วต้องเอามาใส่โกดังรอขายไว้นั้นเป็นการสิ้นเปลืองทั้งสถานที่เก็บและดอกเบี้ยอย่างยิ่ง

อีกกรณีหนึ่งของการวัด Inventory Turnover ก็คือ การวัดว่าต้นทุนขายของเราคิดเป็นกี่เท่าของเงินที่ต้องใช้ไปในการซื้อวัตถุดิบ มาเก็บไว้ในสินค้าคงคลัง

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{วัตถุดิบที่อยู่ในสินค้าคงคลัง}}$$

กรณีนี้เป็นการวัดประสิทธิภาพของการใช้วัตถุดิบในการผลิตว่า บริษัทจะต้องตุนวัตถุดิบไว้มากน้อยเท่าไร ค่า Inventory Turnover ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงว่าบริษัทไม่จำเป็นต้องตุนวัตถุดิบไว้มากนัก

การวัด Inventory Turnover ทั้งสองแบบนี้สามารถทำได้ ถ้าเรามีงบที่ละเอียดพอที่จะแยกไว้ในสินค้าคงคลัง ประกอบด้วยสินค้าผลิตเสร็จแล้วเท่าใด และสินค้าประเภทวัตถุดิบที่อยู่ในระหว่างการรอผลิตเท่าใด แต่ในทางปฏิบัติแล้ว งบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะไม่แยกสองส่วนนี้ไว้ให้ จะมีเฉพาะส่วนของสินค้าคงคลังรวมเท่านั้น ในกรณีดังกล่าว เราก็คงไม่มีทางเลือก นอกจากใช้ตัวเลขรวมของสินค้าคงคลังในการคำนวณแทน

4. Average Collection Period อย่างที่ได้เรียนให้ทราบแล้วนะครับว่า ถ้าเราขายของไปแล้ว แต่เก็บเงินไม่ได้ ดู ๆ ก็จะมีเหมือนกับว่า เรามีกำไรในการทางบัญชี แต่ว่าไม่มีเงิน บริษัทบางบริษัทจะให้เครดิตแก่ลูกค้าเป็นระยะเวลาาน เพื่อจูงใจให้ลูกค้าซื้อของจากบริษัท นับเป็นกลยุทธ์ในการแข่งขันแบบหนึ่ง แต่การให้เครดิตนานนั้น หมายความว่าเราจะได้เงินช้าลง ซึ่งก็เป็นการเสียโอกาส ตัว Average Collection Period จะเป็นตัววัดว่ายอดขายของบริษัทที่ขายไปนั้นใช้เวลาเฉลี่ยกี่วัน ในการเรียกเก็บเงิน

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{ลูกหนี้การค้า}}{\text{ยอดขายต่อวัน}}$$

โดยที่ยอดขายต่อวัน ก็คือ ยอดขายรวมทั้งปีหารด้วย 365 วัน ทั้งนี้ตัวเลขยอดขายเป็นตัวเลขรวมทั้งปี จึงต้องหารด้วย 365 วัน ให้เป็นยอดขายต่อวัน แต่ตัวเลขลูกหนี้การค้าเป็นตัวเลข ณ วันสิ้นงวดไม่ใช่ตัวเลขรวมทั้งปี ดังนั้น เราจึงไม่ต้องหารลูกหนี้การค้าด้วย 365 วันอีก

การวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน

บริษัทของเรา ประกอบด้วยสินทรัพย์ ซึ่งได้มาจาก 2 ส่วนคือ ส่วนเงินทุนของเราเอง และส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเรากู้ยืมเงินมาใช้ในการดำเนินงาน เมื่อมีหนี้ก็ต้องการจ่ายคืนหนี้ และถ้าหนี้เป็นเงินกู้ ก็จะต้องการจ่ายดอกเบี้ยอีกด้วย

การที่มีหนี้มากอาจจะมีข้อดี ในแง่ที่เราใช้เงินทุนน้อย ทำให้ผลตอบแทนต่อทุก ๆ บาทของเงินลงทุนมีค่าสูงขึ้น ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าผลตอบแทนจากการลงทุน แต่ข้อเสียของมันก็คือ บริษัทจะมีความเครียด ในเรื่องการหาเงินมาจ่ายดอกเบี้ยและจ่ายเงินต้นคืน บริษัทที่กู้ยืมเงินมาก ๆ ก็จะมีความเสี่ยงมาก เนื่องจากอาจจะหมุนเงินไม่ทัน ซึ่งทำให้ผู้บริหารถึงกับหัวหมุนแทนเงินได้

การวัดความสามารถในการบริหารหนี้สินนั้น เป็นการวัดความสามารถในการใช้สินหนี้สิน ตลอดจนการวัดความเสี่ยงของบริษัทที่อาจจะเกิดขึ้น เนื่องจากการมีหนี้สินมากเกินไป ซึ่งมีตัววัดอยู่หลายแบบ ในที่นี้จะขอพูดถึงตัวหลัก ๆ 5 แบบ คือ

1. Time Interest Earned ตัวนี้เป็นตัววัดว่ากำไรก่อนการจ่ายดอกเบี้ยและภาษีที่บริษัทสามารถทำได้นั้น คิดเป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยที่บริษัทจะต้องจ่าย อย่างน้อยที่สุดบริษัทจะต้องสามารถทำกำไรได้มากพอที่จะจ่ายดอกเบี้ย มิฉะนั้น เจ้าหนี้ก็อาจจะมาเคาะประตูเตือน หรือ ถ้าเจ้าหนี้ใจดีหน่อย อย่างน้อย ก็จะต้องเอาดอกเบี้ยนั้นทบต้นเข้าไปอีกก็เลยเป็นการพอกหางหมูไป คำนวณได้จาก

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

Time Interest Earned ควรจะมีค่ามากกว่า 1 และ ควรจะมากกว่า 1 พอสมควรด้วย เพราะถ้ามีค่าเท่ากับ 1 ก็หมายความว่า กำไรเบื้องต้นที่ได้นี้ พอหักดอกเบี้ยจ่ายแล้ว หลังจั่งเราไม่มีกำไรเหลือเลย (รัฐบาลก็เลยพลอยอดไปด้วย เพราะไม่มีกำไรเหลือมาจ่ายภาษี) นี่เรายังไม่นับเงินต้นที่จะต้องจ่ายคืนเลยนะครับ ยิ่งถ้าเราต้องจ่ายคืนเงินต้นด้วยแล้วละก็ ค่า time interest earned ควรจะมีค่ามากกว่า 1 เยอะ ๆ เลยทีเดียว ดังนั้น บางที่เราจึงใช้ตัววัดอีกตัวหนึ่งซึ่งจะคำนึงถึงกรณีที่ต้องจ่ายเงินต้นคืนด้วยตัวนั้นก็คือ Time Burden Covered.

2. Time Burden Covered ตัวนี้จะวัดว่า กำไรเบื้องต้นก่อนดอกเบี้ยและภาษีของเรามีมากพอที่จะจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้หรือไม่ ซึ่งวัดได้โดย

$$\text{Time Burden Covered} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย} + \frac{\text{เงินต้นที่ต้องจ่ายคืน}}{(1 + \text{อัตราภาษี})}}$$

เช่นเดียวกับ times interest earned ค่าของ time burden covered นี้ ควรจะมีค่ามากกว่า 1 และยิ่งมากกว่า 1 เท่าไหร่ยิ่งดี เพราะแสดงว่าบริษัทมีกำไรเหลือเพื่อที่จะจ่ายคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยได้

3. Debt to Total Asset ตัวนี้แสดงให้เห็นว่า ส่วนของหนี้สิน คิดเป็นร้อยละเท่าไรของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ตามหลักทางการบัญชี สินทรัพย์ = หนี้สิน + ทุน ดังนั้นบริษัทที่มีส่วนของหนี้สินมาก เมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม ก็จะมีความเสี่ยงมากกว่าบริษัทที่มีหนี้สินน้อย ทั้งนี้เนื่องจาก ถ้าบริษัทเจ๊ง เจ้าหนี้จะมีสิทธิ์ในสินทรัพย์ของบริษัทก่อนผู้ถือหุ้น

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

4. Debt to Equity นี้ก็เป็นการวัดส่วนของหนี้สิน อีกแบบหนึ่งโดยการวัดเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นหรือส่วนลงทุน debt to equity แสดงให้เห็นว่า หนี้สินของบริษัทมีอยู่เท่าใด เมื่อเทียบกับส่วนลงทุน ค่า debt to equity ที่สูงมาก ๆ แสดงว่าบริษัทมีหนี้สินมากเมื่อเทียบกับทุน จึงอาจจะมีความเสี่ยงค่อนข้างมาก

สำหรับสถาบันการเงินที่ให้ผู้ยืมบางแห่ง จะกำหนดไว้ว่าจะไม่ให้ผู้ยืมแก่บริษัทที่มี debt to equity มากกว่า 2 แต่ในกรณีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้น ส่วนมากจะมีค่า debt to equity ไม่เกิน 1 หรืออาจจะเกิน 1 ในช่วงระยะเวลาสั้น ๆ

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

3. Financial Leverage นี้ก็เป็นอีกวิธีหนึ่งในการวัดว่ามีหนี้สินอยู่มากน้อยเพียงใด แต่เป็นการเทียบแบบทางอ้อม กล่าวคือ

$$\begin{aligned} \text{Financial Leverage} &= \frac{\text{สินทรัพย์รวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \\ &= \frac{\text{หนี้สินรวม} + \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \\ &= \text{Debt to Equity} + 1 \end{aligned}$$

ตัววัดความสามารถในการบริหารหนี้สินนี้ เป็นตัวเลขคร่าว ๆ ที่จะแสดงให้เห็นว่า บริษัทจะสามารถจัดการกับหนี้สินของตนเองได้ดีมากน้อยเพียงใด อย่างไรก็ดี การที่บริษัทมีหนี้สินมากนั้น ไม่จำเป็นต้องเป็นสิ่งเลวร้ายเสมอไป ตราบใดก็ตามที่บริษัทสามารถที่จะชำระเงินกู้และดอกเบี้ยได้ โดยไม่มีความเครียดมาก และมีสภาพคล่องเพียงพอที่จะมีเงินจ่ายใช้สอยในบริษัทได้ โดยไม่ฝืดเคือง ซึ่งเราจะได้พูดถึงเรื่องนี้โดยละเอียดในหัวข้อต่อไป

การวัดความสามารถในการบริหารสภาพคล่อง

ส่วนสำคัญในการดำเนินงานของบริษัท ก็คือ สภาพคล่อง บริษัทที่มีสภาพคล่องดีจะสามารถนำเอาสภาพคล่องที่มีอยู่มาจ่ายใช้สอยได้ในยามคับขัน ส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่อง ก็คือ ส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่เหลืออยู่ หลังจากหักด้วยหนี้สินหมุนเวียนแล้ว

อย่างที่ได้อธิบายให้ทราบไว้ตั้งแต่ตอนแรก ๆ แล้วนะครับว่า สินทรัพย์หมุนเวียนก็คือ สินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนสภาพเป็นเงินสดได้ในระยะเวลา 1 ปี ในทำนองเดียวกัน หนี้สินหมุนเวียนก็คือ หนี้สินที่เราจะต้องชำระภายในระยะเวลา 1 ปี ส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนหักด้วยหนี้สินหมุนเวียน ก็คือ สภาพคล่องส่วนเกินที่เราสามารถนำออกมาเปลี่ยนเป็นเงินสดได้โดยง่ายเมื่อถึงคราวจำเป็น

ตัวอย่างง่าย ๆ ก็เช่น ลูกหนี้การค้าบางประเภทสามารถเอาไปทำ Factoring เพื่อเปลี่ยนเป็นเงินมาใช้ก่อนโดยเสียค่าดอกเบี้ยเป็นส่วนลด หรือถ้าทำค้าขายมีลูกค้าจ่ายเช็คล่วงหน้า เราก็สามารถเอาเช็คไปขายลดได้ เป็นต้น

ตัวเลขที่ใช้วัดสภาพคล่องกันทั่วไปมีอยู่ 2 ตัวเลขคือ

1. Current Ratio เป็นการวัดค่าสินทรัพย์หมุนเวียน คิดเป็นกี่เท่าของหนี้สินหมุนเวียน กล่าวคือ

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

ค่า current ratio ที่มากกว่า 1 แสดงว่า บริษัทมีสินทรัพย์หมุนเวียนเหลือมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งก็หมายความว่า ถ้าจำเป็น บริษัทก็สามารถแปลงสภาพสินทรัพย์หมุนเวียน ส่วนที่เกินไปกว่าหนี้สินหมุนเวียนนั้นมาเป็นเงินมาจับจ่ายใช้สอยได้ในยามคับขัน

2. Quick Ratio หรือ Acid-Test Ratio เนื่องจากส่วนของสินค้าคงคลัง เป็นส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องน้อยกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ ดังนั้น ในการวัดสภาพคล่อง บางคนจึงนิยมหักเอาส่วนของสินค้าคงคลังออกจากสินทรัพย์หมุนเวียนก่อน

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงคลัง}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

เนื่องจาก quick ratio วัดสภาพคล่องในแง่มุมที่ค่อนข้างเข้มงวด ดังนั้น quick ratio จึงมักจะมีค่าน้อยกว่า current ratio เนื่องจาก quick ratio ไม่นับเอาส่วนของสินค้าคงคลังเข้าไปในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องด้วย บริษัทที่มี quick ratio สูงจะแสดงว่ามีสภาพคล่องสูง

การวัดความสามารถในการทำกำไร

สิ่งที่สำคัญที่สุดสิ่งหนึ่งในการทำธุรกิจ ก็คือ กำไร ดังนั้น หัวใจของการวัดความสามารถในการดำเนินธุรกิจ ก็คือ การวัดความสามารถในการทำกำไร อย่างไรก็ตาม ดังที่ได้เรียนไว้ตั้งแต่ตอนต้นแล้วว่ากำไรกับเงินสดที่มีอยู่ในสิ้นชัคนั้น อาจจะแตกต่างกัน ซึ่งเราจะพูดถึงเรื่องนี้ในรายละเอียดอีกทีหนึ่ง ในตอนนี้จะขออธิบายถึงการวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทก่อน

1. Profit Margin เป็นการวัดว่ากำไรคิดเป็นร้อยละเท่าไรของยอดขาย

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}}$$

profit margin ที่สูง แสดงว่า บริษัทสามารถทำกำไรต่อหน่วยได้มาก อย่างไรก็ตาม ทั้งนี้ก็ขึ้นอยู่กับชนิดของธุรกิจด้วย ธุรกิจที่มีการลงทุนในการพัฒนาผลิตภัณฑ์สูงก็จะมี profit margin ที่สูง เนื่องจากเป็นสินค้าที่มีความแตกต่างไปจากคนอื่น ในทางตรงกันข้าม ธุรกิจประเภทที่อาศัยความเร็วในการหมุนเวียนสินค้า เช่น ซูเปอร์มาร์เก็ต จะมี profit margin ต่ำ แต่ก็สามารถทำกำไรได้มาก เนื่องจากปริมาณการขายและการหมุนเวียนของสินค้ามีมาก

2. Return on Asset เป็นการวัดว่าสินทรัพย์ 1 บาท สามารถก่อให้เกิดกำไรได้กี่บาท return on asset ยิ่งสูงก็แสดงว่า บริษัทสามารถใช้สินทรัพย์ในการทำกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

ข้อเสียของการใช้ return on asset (ROA) ก็คือ ค่า ROA นั้นขึ้นอยู่กับสัดส่วนของหนี้สิน กล่าวคือ ถ้าสินทรัพย์ส่วนใหญ่ของเราเกิดขึ้นจากการกู้ยืม เราก็ต้องจ่ายดอกเบี้ยมาก ซึ่งทำให้กำไรสุทธิลดลง และทำให้ ROA ลดลงด้วย ถ้ามีบริษัท 2 บริษัท ที่มีความสามารถในการดำเนินงานเท่า ๆ กัน และมีทุกอย่างเหมือนกันหมด ยกเว้นสัดส่วนของหนี้สิน เราจะคำนวณค่า ROA ได้ไม่เท่ากัน

เราสามารถแยก ROA ออกได้เป็นสองส่วนดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Return on Assets} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \\ &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \times \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \\ &= \text{Profit Margin} \times \text{Asset Turnover} \end{aligned}$$

ดังนั้น ROA จะมากหรือน้อย ขึ้นอยู่กับสองส่วน ส่วนแรก ก็คือ profit margin กล่าวคือ บริษัทที่มีอัตราการทำกำไรสูงก็จะสามารถให้ผลตอบแทนในสินทรัพย์สูง และส่วนที่สองก็คือ asset turnover ซึ่งหมายความว่าถ้าสามารถสร้างยอดขายได้มาก ๆ จากสินทรัพย์ทุกบาททุกสตางค์ ก็จะให้อัตรผลตอบแทนในสินทรัพย์สูงไปด้วย

ในตัวอย่างของ ซูเปอร์มาร์เก็ต ที่ได้กล่าวไปข้างต้นนั้น จะเห็นว่าธุรกิจประเภทนี้มี profit margin ต่ำก็จริง แต่สามารถที่จะสร้างยอดขายได้มาก เพราะของเข้าเร็วออกเร็ว ดังนั้น ROA ของธุรกิจนี้ก็อาจจะสูงได้แม้ว่าจะมี profit margin ต่ำ

3. Return on Equity (ROE) เป็นการวัดว่า ในเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นจำนวน 1 บาท สามารถทำกำไรให้แก่บริษัทได้เท่าใด

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ROE ต่างจาก ROA ตรงที่ ROE เป็นการวัดกำไรเทียบกับเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแทนที่จะเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ ซึ่งประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ดี ROE ก็มีข้อเสียเช่นเดียวกับ ROA ในแง่ที่ว่าค่า ROE ขึ้นอยู่กับโครงสร้างของหนี้สิน แต่ความสัมพันธ์มักจะเป็นไปในทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ถ้าบริษัทมีสัดส่วนของหนี้สินมาก ROE จะมีค่าสูงขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากการใช้หนี้สินมาก ทำให้ลงทุนน้อย และเมื่อลงทุนน้อย กำไรต่อหนึ่งหน่วยของเงินลงทุนก็มาก ซึ่งทั้งนี้จะเป็นจริง ก็ต่อเมื่อดอกเบี้ยจ่ายมีค่าน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

เพื่อให้เห็นภาพจนชัดเจนขึ้น เราสามารถแบ่ง ROE ออกได้เป็น 2 ส่วน ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Return on Equity} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \\ &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์}} \times \frac{\text{สินทรัพย์}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \\ &= \text{ROA} \times \text{Financial Leverage} \end{aligned}$$

ที่นี้คงจำได้ ในตอนที่เรารู้ถึงการบริหารหนี้สินนะครับว่า Financial Leverage = 1 + Debt to Equity ดังนั้น ถ้าบริษัทมีส่วนของหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นมาก ก็จะมี ROE สูงขึ้นไปด้วย

ความที่ ROE และ ROA มีความผูกพันกับโครงสร้างของหนี้สินและทุน ทำให้นักวิเคราะห์บางคนหันมาใช้ตัววัดตัวอื่น ซึ่งจะช่วยให้วัดความสามารถในการทำกำไรของโครงการโดยไม่ผูกติดกับโครงสร้างของหนี้สินและทุนได้ ซึ่งก็คือ อีกสองตัวต่อไปนี้แหละครับ

4. Basic Earning Power เป็นตัววัดความสามารถในการทำกำไรตัวหนึ่งที่ไม่ผูกติดกับโครงสร้างของหนี้สิน วิธีการที่ง่าย ๆ กล่าวคือ เราจะคำนวณจากกำไรเบื้องต้น ก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี ดังนี้

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{กำไรเบื้องต้นก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

เนื่องจากเราใช้กำไรเบื้องต้นฯ ดังนั้นปัญหาที่ว่า ดอกเบี้ยจ่ายทำให้ ROA ลดลง เมื่อเรามีหนี้มากหมดไป ดังนั้น บริษัท 2 บริษัท ที่มีสินทรัพย์และการบริหารเหมือนกันทุกประการ แต่มีโครงสร้างของหนี้สินและทุนต่างกัน จะมีค่า basic earning power เท่ากัน

5. Return on Invested Capital (ROIC) นี้ก็เป็นตัววัดอีกตัวหนึ่งที่ไม่ผูกติดกับโครงสร้างของหนี้สินและทุน เนื่องจากเป็นตัวที่วัดว่า ผลตอบแทนของบริษัทจะเป็นเท่าไร ถ้าหากว่าบริษัทดำเนินกิจการโดยใช้เงินทุนทั้งหมด กล่าวคือ ไม่มีเงินกู้ที่จะต้องจ่ายดอกเบี้ยเลย

$$\text{Return on Invested Capital (ROIC)} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี} \times (1 - \text{อัตราภาษี})}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

เช่นเดียวกับ basic earning power ค่า return on invested capital สำหรับบริษัท 2 บริษัท ที่เหมือนกันทุกอย่าง ยกเว้นในเรื่องของโครงสร้างหนี้สินและทุน จะมีค่าเท่ากัน อย่างไรก็ตาม return on invested capital แตกต่างจาก basic earning power ในแง่ที่ว่ามันเป็นตัวเลขหลังจากหักภาษีแล้ว ซึ่งทำให้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น

การวิเคราะห์การเจริญเติบโตของบริษัท

อีกแนวหนึ่งของการวิเคราะห์งบการเงิน ก็คือ การดูแนวโน้มของบริษัท โดยอาศัยงบการเงินในอดีตของบริษัท ในช่วงหลาย ๆ ปีที่ผ่านมา เช่น การดูว่ายอดขายโตขึ้นปีละกี่เปอร์เซ็นต์ ในรอบหลาย ๆ ปีที่ผ่านมา และการเติบโตของยอดขายนั้นมีความมั่นคงมากน้อยเพียงใด บางบริษัทอาจจะเคลื่อนไหวเป็นวัฏจักร บางบริษัทอาจจะมีการเจริญเติบโตที่ค่อนข้างคงที่ ตัวเลขที่ได้นี้พอจะนำมาพยากรณ์ยอดขาย หรือ กำไรของบริษัทที่คาดว่าจะเป็นในอนาคตได้

อย่างไรก็ดี การดูแนวโน้มนี้จะต้องดูประกอบกับ ตัวเลขพื้นฐานของบริษัทด้วย ตัวอย่างเช่น บริษัทอาจจะมียอดขายที่เพิ่มขึ้นปีละ 30% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เราอาจจะคิดว่าปีนี้ก็คงจะโตได้อีก 30% แต่ในความเป็นจริงแล้วปรากฏว่า เดิมทีเดียว เมื่อ 5 ปีที่แล้ว ตลาดของบริษัทไม่ดีเลย ทำให้การใช้กำลังการผลิตน้อยมาก แต่ต่อมามีตลาดดีขึ้น บริษัทสามารถขายได้มากขึ้นจึงผลิตมากขึ้น จนถึงเมื่อปีที่แล้ว กำลังการผลิตเกือบจะเต็มที่อยู่แล้ว ดังนั้นปีนี้อาจจะผลิตเพิ่มได้อีกไม่มากนัก นอกเสียจากว่าจะเพิ่มกำลังการผลิต

ข้อควรระวังเกี่ยวกับการวิเคราะห์งบการเงิน

1. กำไรกับเงินไม่จำเป็นต้องเป็นสิ่งเดียวกัน ดังที่ได้กล่าวไว้ก่อนหน้านี้แล้วว่า กำไร เป็นตัวเลขทางบัญชี ซึ่งไม่จำเป็นต้องตรงกับเงินสดที่มีอยู่ในลิ้นชักของเราเสมอไป จริงอยู่ว่าทุกคนทำธุรกิจเพื่อกำไร แต่ทุกอย่างก็กลับมาที่เงิน ถ้ามีกำไรแต่ไม่มีเงินกำไรนั้นก็เป็นตัวเลขซึ่งไม่มีความหมายอะไรเท่าใดนัก ตัวเลขกำไรที่เราเห็นในงบการเงินนั้น ความจริงแล้วเป็นสิ่งที่ปปรุงแต่งกันได้ทางบัญชี

ขอยกตัวอย่างเก่าอันหนึ่ง ที่เห็นได้ชัดก็คือ ค่าเสื่อมราคา วิธีการตัดค่าเสื่อมราคามีอยู่หลายวิธี เช่น คิดเท่ากันทุกปี หรือ อาจจะตัดปีแรก ๆ มากกว่าปีหลัง ๆ ซึ่งก็เป็นวิธีการทางบัญชี และการเลือกตัดค่าเสื่อมราคาที่แตกต่างกันก็ก่อให้เกิด

เกิดกำไรที่ต่างกันได้ แต่ในความเป็นจริงแล้ว กระแสเงินสดของบริษัทไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปตามกำไรที่เปลี่ยนไปด้วย เนื่องจากค่าเสื่อมราคาเป็นตัวเลขทางบัญชีเท่านั้น ไม่ได้มีการจ่ายจริง

ในทำนองเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน ก็มีผลกระทบต่อกระแสเงินสดได้ เช่น การมีลูกหนี้ การค้าเพิ่มมากขึ้นอย่างผิดปกติ จะมีผลต่อฐานะทางการเงินของบริษัท เนื่องจากขายของได้แต่เก็บเงินไม่ได้ ในทางบัญชีแล้ว กำไรอาจจะดี แต่ในแง่ของเงินที่อยู่ในลิ้นชักกลับร่อยหรอลงทุกที

วิธีการที่จะดูฐานะทางการเงินของบริษัท จะต้องนำเอาการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์เข้ามาพิจารณาด้วย เพื่อดูว่าเงินในลิ้นชักของบริษัทจริง ๆ แล้วมีอยู่มากน้อยเท่าใด

2. นโยบายทางการบัญชี ก็เป็นอีกจุดหนึ่ง ที่ควรจะพิจารณาการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการบัญชีเพียงเล็กน้อย ก็สามารถเปลี่ยนแปลงตัวเลขกำไรให้ดูดีขึ้นหรือเลวลงได้ ตัวอย่างเช่น ธนาคาร หรือ บริษัทเงินทุนจะมีส่วนหนึ่งในงบดุลที่เรียกว่า สำรองเพื่อหนี้สูญ ซึ่งเป็นการสำรองเงินไว้จำนวนหนึ่ง เพื่อไว้ในกรณีที่ลูกหนี้ไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้ ตัวเลขนี้ได้จากการประมาณการจากประสบการณ์ของบริษัท ในปีที่ผลการดำเนินงานไม่ค่อยดีนัก สถาบันการเงินบางแห่งอาจจะลดเงินสำรองเพื่อหนี้สูญลง ซึ่งจะมีผลทำให้กำไรมากขึ้น ทั้ง ๆ ที่ความจริงแล้ว ผลการทำกำไรจริง ๆ อาจจะไม่ค่อยดีนัก

การขายสินทรัพย์บางส่วนออกไป ก็ก่อให้เกิดกำไรเพิ่มขึ้นได้เช่นเดียวกัน เช่น บริษัทหนึ่งอาจจะขายที่ดินของตนเองที่ซื้อไว้เมื่อหลายปีก่อน ซึ่งทำให้เกิดกำไรเข้ามาบริษัทแต่กำไรดังกล่าวไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท แต่เป็นเพียงการถูกหวยครั้งเดียว ดังนั้น ในการวิเคราะห์งบการเงินจะต้องตัดเอารายได้พิเศษเหล่านี้ออกไป

3. ความแตกต่างระหว่างรายการ ณ วันสิ้นงวด กับรายการที่เกิดขึ้นจริงตลอดปี รายการในงบดุลเป็นรายการ ณ วันสิ้นงวดซึ่งเป็นเพียงวัน ๆ เดียวในรอบปี ดังนั้น ตัวเลขที่เราเห็น บางครั้งอาจจะไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงภาพที่แท้จริงของบริษัทได้ ส่วนรายการในงบกำไรขาดทุนเป็นรายการสะสมตลอดปี ดังนั้น ในการวิเคราะห์งบการเงิน เราจะต้องสังเกตว่ารายการในงบดุล ซึ่งเป็นรายการ ณ วันสิ้นงวดนั้น สะท้อนให้เห็นภาพของบริษัทได้มากน้อยเพียงใด

ตัวอย่างเช่น ถ้าบริษัทเพิ่งเพิ่มทุนก่อนปิดงวดบัญชีได้ไม่นานตัวเลขในส่วนของผู้ถือหุ้นและสินทรัพย์ที่จะสูงมาก ซึ่งทำให้การวัดผลประกอบการที่เกี่ยวกับส่วนของผู้ถือหุ้น หรือสินทรัพย์ เช่น ROE มีข้อผิดพลาดได้ เนื่องจากส่วนของทุนและสินทรัพย์ที่เพิ่งเพิ่มไม่นานก่อนปิดงวดบัญชีนี้ ยังไม่สามารถก่อให้เกิดรายได้ในปีนั้น เพราะเพิ่งเก็บเงินมา แต่ยังไม่ทันได้เอาไปลงทุนอะไร

ดังนั้น นักวิเคราะห์บางคนจึงนิยมใช้ตัวเลขเฉลี่ยระหว่างงวดบัญชีแทนตัวเลข ณ วันสิ้นงวด ซึ่งก็ช่วยลดปัญหาดังกล่าวได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การใช้ค่าเฉลี่ยระหว่างงวดนี้มีค่าเท่ากับว่า เราสมมุติว่า การเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นเมื่อตอนกลางปี (เพราะตัวเลขของแต่ละงวดบัญชีมีค่าถ่วงน้ำหนักเท่ากัน) ถ้าจะให้ถูกต้องจริง ๆ แล้ว เราอาจจะต้องถ่วงน้ำหนักด้วยเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงเกิดขึ้นจริง เช่น ถ้าเพิ่มทุนเมื่อ 3 เดือนก่อนปิดงวดบัญชี ส่วนของผู้ถือหุ้นที่นำมาใช้

ควรจะเป็นค่าเฉลี่ยของส่วนของผู้ถือหุ้นแบบถ่วงน้ำหนักของปีนี้เท่ากับ $3/12 = 0.25$ ซึ่งจะทำให้ค่าถูกต้องใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้น

4. สินทรัพย์ที่ไม่สามารถคิดเป็นตัวเงินได้ รายการบางอย่างไม่สามารถคิดเป็นตัวเงินและลงในบัญชีได้ เช่น ชื่อเสียงของบริษัท หรือ เครื่องหมายการค้า ซึ่งเป็นที่รู้จักกันมานาน สิ่งเหล่านี้จะไม่แสดงอยู่ในงบการเงิน แต่มีมูลค่าซึ่งแม้จะวัดด้วยเงินได้ยากแต่ก็มีความหมายในการประเมินค่าของบริษัท

5. เครื่องมือทางการเงินสมัยใหม่ วิศวนาการของเครื่องมือทางการเงินสมัยใหม่ ทำให้การวิเคราะห์งบการเงินทำได้ถูกต้องมากขึ้น เนื่องจากเครื่องมือทางการเงินสมัยใหม่บางชนิด ถือเป็นรายการนอกบัญชี (Off-Balance-Sheet Items) เช่น รายการ Swap เงิน หรือการจองอัตราดอกเบี้ยล่วงหน้า (Forward Rate Agreement) ซึ่งในแง่ปฏิบัติ มีพันธะผูกพันกันอยู่ แต่ไม่ได้ลงไว้ในรายการทางบัญชีโดยตรง เนื่องจากไม่ได้มีการกู้ยืมเกิดขึ้นจริง

เครื่องมือทางการเงินสมัยใหม่บางชนิด แม้จะอยู่ในบัญชี แต่ก็อาจจะเปลี่ยนแปลงจากรายการหนึ่งเป็นอีกรายการหนึ่งได้ เครื่องมือประเภทนี้ได้แก่ เครื่องมือทางการเงินแบบลูกผสม (hybrid) ซึ่งบางชนิดซึ่งสามารถเปลี่ยนสภาพจากหนี้เป็นทุน เช่น หุ้นกู้แปลงสภาพ หรือบางชนิดสามารถเปลี่ยนจากทุนเป็นหนี้ เช่น Redeemable Preferred Shares เป็นต้น

6. งบการเงินไม่ได้แสดงค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ แต่เป็นการแสดงค่าในทางบัญชี ซึ่งอาจจะแตกต่างไปจากมูลค่าที่แท้จริงได้ ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดก็เช่น ที่ดินซึ่งอาจจะมีราคาสูงขึ้นหลังจากที่ซื้อมาเมื่อหลายปีที่แล้ว หรือ เครื่องจักรที่เพิ่งซื้อมาก็แล้ว แต่เทคโนโลยีใหม่ ๆ ทำให้เครื่องจักรดังกล่าวล้าสมัย และตกทุน ทำให้มูลค่าลดลงจากที่เห็นอยู่ในบัญชี

7. ความสัมพันธ์ในรูปแบบเส้นตรงของตัวเลขอัตราส่วนทางการเงิน ข้อสมมุติอันหนึ่งในการวิเคราะห์อัตราส่วนก็คือ เราสมมุติว่าความสัมพันธ์ต่าง ๆ อยู่ในรูปเส้นตรง ตัวอย่างเช่น Total Asset Turnover เราสมมุติว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็นสัดส่วนกับสินทรัพย์รวม แต่ความเป็นจริงแล้ว เมื่อเราขยายการดำเนินงานถึงจุด ๆ หนึ่ง ประสิทธิภาพก็จะลดลง หรือ ถ้าบริษัทยังเล็กอยู่ และยังอยู่ในช่วงที่การขยายงานก็กลับจะมีประสิทธิภาพมากขึ้น ยอดขายอาจจะเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่เร็วกว่าสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นก็ได้ ดังนั้น การที่เราสมมุติให้ความสัมพันธ์เป็นเส้นตรงในการวิเคราะห์อัตราส่วน ก็อาจจะทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนได้

8. สังเกตหมายเหตุประกอบงบการเงิน งบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะได้รับการตรวจทานจากผู้สอบบัญชี สิ่งหนึ่งที่ควรระวังก็คือ หมายเหตุของผู้ตรวจสอบบัญชีและหมายเหตุประกอบงบการเงิน ซึ่งจะช่วยอธิบายนโยบายทางการเงินของบริษัท และช่วยให้เราเข้าใจงบของบริษัทได้มากขึ้น

