

แนวคิดด้านการออม การลงทุน (ตอนที่ 4)

ต่อ อาทิวราห์ คงมาลัย

ผู้เขียนขอเล่าประสบการณ์การลงทุนที่ได้เรียนรู้จากประสบการณ์จริง เพื่อส่งเสริมการเตรียมความพร้อมในการวางแผนทางการเงินในชีวิต โดยการลงทุนที่พร้อมรับความเสี่ยง “High risk want high return” จากกลยุทธ์ 6 ชั้นตอนที่เป็นวัจจักรเดิมที่ผ่านมาแล้ว 2 ชั้นตอน ตั้งแต่ การกำหนดวัตถุประสงค์ที่ชัดเจนพร้อมทำความเข้าใจในส่วนของ “High risk want high return” ตามด้วย การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และการคัดเลือกเพื่อการลงทุนในอุตสาหกรรม Industry Index ใน 8 กลุ่มหลักทรัพย์ ฉบับนี้จะเป็นการลงทุนต่อในชั้นตอน

3. การประเมินมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นกระบวนการเพื่อค้นหามูลค่าที่แท้จริงหรือมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์ โดยอาศัยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นั้นที่เปิดเผยต่อสาธารณะ (Public Information) ที่มีมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ หรือมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานในปัจจุบันของหลักทรัพย์ V_0 ให้มีราคาสูงกว่าราคาตลาดในปัจจุบันของหลักทรัพย์ P_0 ($V_0 \geq P_0$) ต่อมาผู้เขียนใช้หลักวิชาการเพื่อการเงิน และการลงทุน คือ วิชาบัญชีที่สามารถดูภาพรวมได้ ที่เรียกว่า Factsheet ซึ่งต้องทบทวนในเรื่องของฐานะบริษัทผ่านงบแสดงฐานะ



สมบัติ วรจันทร์นุวัตร
คณะบริหารธุรกิจ สถาบันเทคโนโลยีไทย-ญี่ปุ่น

ทางการเงินหรือที่หลายคนคุ้นเคยที่เรียกว่า งบดุล (Balance Sheet) โดยข้อมูลในงบดุลจะบอกถึง ทรัพย์สิน หนี้สิน และเงินทุนที่องค์กรมีอยู่ทั้งหมดหรือที่เรามักได้ยินกันคือ สินทรัพย์ เท่ากับ หนี้สินรวมกับทุน ($Asset = Liability + Equity$) ซึ่งจะทำให้รู้สถานะทางการเงินขององค์กร ณ เวลานั้น

สินทรัพย์ จะถูกบันทึกทางด้าน “เครดิต” ของงบดุล และแบ่งเป็นสินทรัพย์หมุนเวียน สินทรัพย์ถาวร และสินทรัพย์ค้างจ่าย หนี้สิน และเงินทุนจะถูกบันทึกทางด้าน “เดบิต” และแบ่งเป็นหนี้สินหมุนเวียน หนี้สินระยะยาว และเงินทุนส่วนของเจ้าของ

สินทรัพย์หมุนเวียน	หนี้สินหมุนเวียน
	หนี้สินระยะยาว
สินทรัพย์ถาวร	เงินทุนส่วนของเจ้าของ

ต่อมาพิจารณาข้อมูลเพิ่มเติมในส่วนของงบกำไรขาดทุน (Income Statement) และงบกระแสเงินสด เพื่อการหาความเชื่อมโยงกับกระแสเงินสดอิสระ (Free cash flow : FCF) การอ่านงบกระแสเงินสดช่วยให้เข้าใจที่มาที่ไปของเงินในกิจการว่า มาจากไหน และถูกใช้ไปที่ไหนบ้าง และทำการประเมินมูลค่ากิจการ วิธีการประเมินมูลค่าด้วยการคิดลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow) เริ่มจากการคำนวณ มูลค่ากิจการ จากการพิจารณา กระแสเงินสดอิสระ ทหารด้วยต้นทุนเงินทุนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนระหว่างเงินกู้ และเงินทุน (WACC) ที่หักอัตราการเติบโต (Growth)



$$\text{มูลค่ากิจการ} = \text{FCF} / (\text{WACC} - g)$$



ต่อมาพิจารณาหากระแสเงินสดอิสระของบริษัท จากการนำ กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (EBIT) มาพิจารณารวมกับค่าเสื่อมราคา (Depreciation and Amortization: DA) มาหักด้วยการเปลี่ยนแปลง ในเงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital: NWC) หักภาษี และหัก เงินลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Capital Expenditure CAPEX) โดยจะ ให้ความสำคัญของผู้ข้อมูลบริษัทที่เราจะเข้าไปลงทุนเพื่อการพิจารณา 6 ด้านหลักๆ ต่อมาดังนี้

1. กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษี (Earnings Before Interest and Tax: EBIT) จากงบกำไรขาดทุนของบริษัทที่เราสนใจจะเริ่มต้นจากตัวเลขที่เป็นบวกจากยอดขายของบริษัทที่หักต้นทุนทางตรง และต้นทุนทางอ้อม (ค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหาร) บริษัทที่น่า สนใจจะมีทิศทางที่กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษีเพิ่มขึ้น
2. กำไรก่อนดอกเบี้ย และภาษีมารวมกับค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization: EBITDA) พิจารณาเงินสดจากการดำเนินงาน ก่อน การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ และหนี้สินดำเนินงานแล้ว (Net working capital: NWC) แต่จริงๆ แล้ว สินทรัพย์หรือหนี้สิน



ทุกตัว สามารถตั้งด้วยค่าหรือตีค่าเพิ่มได้หมด ดังนั้นจะส่งผลให้ บริษัทสามารถทำให้งบกำไรขาดทุนมีรายการปรับปรุงทางบัญชี มากกว่าแค่ค่าเสื่อม นักบัญชีเลยทำงานง่าย ๆ โดย

- รายได้ที่ไม่เป็นเงินสดที่เกิดจากมูลค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้น หรือหนี้สินลดลงนำมาหักออก
- รายจ่ายที่ไม่เป็นเงินสด ที่เกิดจากมูลค่าสินทรัพย์ลดลง หรือหนี้สินเพิ่มขึ้น นำมาบวกกลับ

	งบการเงินรวม	
	2558	2557
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน		
กำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษีเงินได้	(135,428,098.02)	13,110,640.20
ปรับกระทบกำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษีเงินได้เป็นเงินสดสุทธิ ได้มาจาก(จ่ายไป)		
กิจกรรมดำเนินงาน		
ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่าย	31,284,376.96	5,139,556.60
หนี้สินระยะยาว	59,258,337.50	14,825,000.01
โอนกับประมาณการหนี้สินจากการยกเลิกสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากร	-	(12,262,162.83)
ขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุนชั่วคราว	4,938,457.57	13,960.00
กำไรหรือขาดทุนการเปลี่ยนชนิดไม่ถาวร	(157,804.73)	-
กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์	(2,223,255.44)	(487,978.47)
ขาดทุนจากการซื้อค่าของเงินทรัพย์สิน	60,219,389.00	-
ขาดทุนจากการลดมูลค่าเงินต้น	920,353.66	-
ภาวะผูกพันและประวัติหนี้สิน(กบข.รายการ)	(4,647,113.71)	6,778,796.50
ออกถาวร	(497,743.02)	(4,800,780.16)
กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานก่อนการเปลี่ยนแปลงใน สินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	13,866,879.75	22,317,032.23

ตัวอย่าง รายการปรับปรุงทางบัญชีของบริษัท แอ็ดวานซ์ คอนเนคชั่นคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ADVANCED CONNECTION CORPORATION PUBLIC COMPANY LIMITED จะเห็นว่า จากขาดทุนทางบัญชี 135 ล้านบาท เหลือกำไรที่เป็นเงินสดๆ อยู่ 13 ล้านบาท บริษัทที่ดีๆ รายการปรับปรุงทางบัญชีเหล่านี้ควรยอดน้อยๆ ทำให้การวิเคราะห์อัตรากำไรขั้นต้น EBIT และอัตรากำไรสุทธิ น่าเชื่อถือขึ้น

3. การพิจารณาการเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียน (Net Working Capital : NWC) คือ การเปลี่ยนแปลงใน สินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน ยอดขายเพิ่ม ลูกหนี้ สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้การค้าก็จะเพิ่ม แต่ในทางปฏิบัติ สินทรัพย์ และหนี้สินหมุนเวียนมีมากกว่า 3 ตัว หลักนี้ ก็นำมารวมด้วย แต่ส่วนใหญ่ค่าจะไม่มากเงินสดหายไปกับ (ค่าลบ) ลูกหนี้การค้า สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น เจ้าหนี้การค้าเราจะต้องพิจารณาว่ามีการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ และหนี้สินดำเนินงานเป็นปกติหรือไม่ให้อาจจะพิจารณาที่ อัตราส่วนทางการเงิน วงจรเงินสด ถ้าวงจรเงินสดยังปกติแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงในงบกระแสเงินสดก็ควรที่จะเป็นปกติ

4. การพิจารณาข้อมูลการหักภาษีเงินได้หรือการพิจารณา เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน (Cash flow Operation: CFO) โดยการนำเอาข้อมูลจากการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงในเงิน ทุนหมุนเวียน มาหักภาษีก็จะได้ เงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

Cash flow Operation: CFO บางบริษัทจะเอาดอกเบี้ยมาหักตรงนี้ด้วยก็ได้ ตามมาตรฐานบัญชี บริษัทที่ดีควรมี CFO กับกำไรสุทธิทางบัญชีใกล้เคียงกัน

5. เงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน (Cash flow Investment: CFI) เป็นการพิจารณาเงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน ว่าบริษัทมีเงินกับสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน มากน้อยเพียงใด ซึ่งจะพบว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีการลงทุนเพื่อสร้างอนาคตการเติบโตของบริษัท หรือซ่อมแซมส่วนที่สึกหรอ CAPEX ไม่ใช่ CFI ทั้งจำนวน ให้เราพยายามดูเงินลงทุนที่สามารถเอาไปสร้างรายได้ให้กิจการในอนาคต การพิจารณารายการนี้จะเป็นการลงทุนปกติที่ต้องลงทุนต่อเนื่องทุกปีหรือไม่ ถ้าไม่ก็ไม่ควรนำรายการนี้มาใช้เพราะบริษัทไม่ได้ลงทุนรายการนี้ทุกปีจะเห็นว่า บริษัทที่ดีควรมีการลงทุนใน CAPEX ทุกปี และ ROE ROA ควรสม่ำเสมอทุกปี (การคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน จะมีการเขียนถึงอีกในครั้งหน้า) การลงทุนที่คุ้มค่าจะทำให้ผลประกอบการเติบโตอย่างแข็งแกร่งเพราะถ้าลงทุนแล้วไม่สามารถสร้างรายได้คุ้มค่าเสื่อมราคา และค่าดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นหรืออุตสาหกรรมที่เริ่มอิ่มตัว ยิ่งขยายการลงทุนกำไรยิ่งโตช้าลง สิ่งที่เราเห็นในงบคือมีการลงทุนเพิ่มขึ้นทุกปี แต่ ROA ROE ค่อยๆ ลดลง

6. เงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน (Cash flow Financing: CFF) โดยการพิจารณาเงินสดสุทธิจากกิจกรรมจัดหาเงิน จะแสดงการเปลี่ยนแปลงในหนี้ และทุน บริษัทที่ดีควรมีโครงสร้างหนี้และทุนที่เหมาะสมบริษัทที่มีหนี้ไปคนก็ว่าใจ เพราะไม่รู้จักรวยได้เงินคนอื่น แต่ถ้าหนี้มากเกินไป ต้นทุนทางการเงินก็สูง ดอกเบี้ยก็จะสูงตามส่งผลให้กำไรลดลง และอาจจะมีความเสี่ยงที่จะล้มละลายสูงขึ้นด้วย



สรุป การอ่านงบกระแสเงินสด ก็เหมือนเป็นการดูกระแสเงินสดอิสระของกิจการว่าในปีนั้น บริษัทสามารถสร้างเงินสดมาได้เท่าไร เราสามารถใช้งบกระแสเงินสดเป็นสมมติฐานตั้งต้นของการประเมินกระแสเงินสดอิสระได้ โดยเลือกตัวเลขที่ดูว่าเป็นกิจกรรมปกติของธุรกิจ ส่วนรายการที่ดูแล้วไม่ใช่กิจกรรมปกติมาแค่ครั้งเดียวก็ไม่ควรนำเข้ามาในสมมติฐาน

ในฉบับหน้าพบกับการค้นหา การหาจังหวะการลงทุนกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญสำหรับการเลือกพิจารณาการลงทุนในบริษัท พร้อมกับการวางแผนการตัดสินใจซื้อขาย และการเฝ้าติดตามผลการลงทุนที่ดีต่อไป

อ่านต่อฉบับหน้า



สถาบันเทคโนโลยีไทย-ญี่ปุ่น
เปิดรับนักศึกษา ปี 2560





วิศวกรรมศาสตรมหาบัณฑิต

- ▶ สาขาเทคโนโลยีวิศวกรรม (M.Eng.-MET)

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

- ▶ สาขาการจัดการอุตสาหกรรม (M.B.A.-MIM)
- ▶ สาขาการวางแผนและการจัดการเชิงกลยุทธ์ สำหรับผู้ประกอบการ (M.B.A.-SME)
- ▶ สาขาบริหารธุรกิจญี่ปุ่น (M.B.A.-MBJ)

วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต

- ▶ สาขาวิชาเทคโนโลยีสารสนเทศ (M.sc.-MIT)

มีโอกาสรับทุนฟรี!!
100% ตลอดหลักสูตร
หรือลดค่าหน่วยกิต 50%

WWW.TNI.AC.TH
Facebook/ ThaiNichi
02-763-2600 Ext.2403, 2605

1771/1 ถ.พัฒนาการ ระหว่าง ซ.พัฒนาการ 37-39 แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250