

**ตอนที่ 2**  
**การบริหารการเงิน**

# บทที่ 2

## การวิเคราะห์งบการเงิน

### หัวเรื่อง

- 2.1 งบการเงิน
  - 2.1.1 งบดุล
  - 2.1.2 งบกำไรขาดทุน
- 2.2 รูปแบบของอัตราส่วนทางการเงิน
  - 2.2.1 Liquidity Ratios
  - 2.2.2 Leverage Ratios
  - 2.2.3 Activity Ratios
  - 2.2.4 Profitability Ratios
- 2.3 การนำอัตราส่วนทางการเงินไปใช้
- 2.4 ระบบ Du Pont
- 2.5 วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
- 2.6 การวิเคราะห์การไหลของเงินทุน
- 2.7 สรุป

### วัตถุประสงค์

- เมื่อนักศึกษาได้ศึกษาบทที่ 2 นี้แล้วสามารถ
1. อธิบายความหมายและรูปแบบของงบการเงินได้
  2. อธิบายรูปแบบ และการตีความอัตราส่วนทางการเงินได้อย่างถูกต้อง
  3. ชี้ให้เห็นถึงการนำอัตราส่วนทางการเงินไปใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์ได้อย่างถูกต้อง
  4. ชี้แจงความแตกต่างของ ROI ในระบบ Du Pont และการนำระบบ Du Pont ไปใช้ได้อย่างถูกต้อง
  5. อธิบายวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินได้อย่างถูกต้อง
  6. อธิบายรูปแบบการวิเคราะห์การไหลของเงินทุนได้อย่างถูกต้อง

## บทที่ 2

# การวิเคราะห์งบการเงิน

ข้อมูลทางการเงินมีความสำคัญต่อกิจการอุตสาหกรรม เพราะเป็นเครื่องชี้ให้เห็นถึงสภาพการดำเนินงานภายในกิจการว่ามีส่วนดีหรือข้อบกพร่อง และความสัมพันธ์ของกิจการกับโลกภายนอก ข้อมูลจากงบการเงินของกิจการหนึ่ง ๆ ใช้คำนวณหาอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) และการไหลของเงินทุน (Flow of Funds) ซึ่งจะชี้ให้เห็นถึงสภาพทางการเงินของกิจการและใช้เป็นสื่อกลางในการแก้ไขปัญหาต่าง ๆ ของกิจการ กล่าวคือ กิจการต่าง ๆ จำเป็นต้องวิเคราะห์ฐานะการเงินเพื่อให้มีการวางแผนและการควบคุมอย่างมีประสิทธิภาพ การวางแผนในอนาคตนั้น ผู้จัดการฝ่ายการเงินต้องประเมินฐานะการเงินของกิจการที่เป็นอยู่และประเมินโอกาส (Evaluate Opportunity) ที่อาจมีผลกระทบต่อสถานการณ์ปัจจุบัน ส่วนด้านการควบคุมภายใน ผู้บริหารการเงินจำเป็นต้องทราบผลตอบแทนจากการลงทุนของทรัพย์สินและประสิทธิภาพของการบริหารทรัพย์สิน ประการสุดท้าย เพื่อการต่อรองอย่างมีประสิทธิภาพกับแหล่งเงินทุนภายนอก ซึ่งผู้บริหารการเงินจำเป็นต้องวิเคราะห์ฐานะการเงินทุก ๆ ด้านที่ผู้ให้กู้ (Suppliers of Capital) ใช้ประเมิน จึงเห็นได้ว่า รูปแบบของการวิเคราะห์การเงินจะแปรผันตามความสนใจที่ทำการวิเคราะห์

### 2.1 งบการเงิน

ในเบื้องต้น เราจะศึกษางบการเงิน 2 ประเภทคือ งบดุล (Balance Sheet) กับงบกำไรขาดทุน (Income Statement)

#### 2.1.1 งบดุล (Balance Sheet)

งบดุลแสดงฐานะการเงินของกิจการทั้งด้านทรัพย์สิน หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้น ณ วันใดวันหนึ่ง เช่น ณ 31 ธันวาคม 2527 งบดุลของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด ดังตาราง 2-1 โดยมูลค่าของทรัพย์สินแสดงในรูปค่าใช้จ่าย หนี้สินแสดงถึงจำนวนเงินที่กิจการเป็นหนี้ ส่วนของผู้ถือหุ้นคือ ผลต่างระหว่างทรัพย์สินกับหนี้สิน

ตาราง 2-1 แสดงงบดุลของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด ณ 31 ธันวาคม 2527

**งบดุล**  
**บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด**  
**ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2527**

ทรัพย์สิน		หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	
<b>ทรัพย์สินหมุนเวียน</b>		<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>	
เงินสด	70,000	เจ้าหนี้การค้า	150,000
หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด	30,000	ตัวเงินจ่าย (8%)	200,000
ลูกหนี้การค้า (สุทธิ)	450,000	ค่าจ้างค้างจ่าย	20,000
สินค้าคงคลัง	<u>350,000</u>	ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	<u>80,000</u>
รวมทรัพย์สินหมุนเวียน	900,000		
<b>ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์</b>		รวมหนี้สินหมุนเวียน	450,000
เครื่องจักรและอุปกรณ์รวม	2,100,000	<b>หนี้สินระยะยาว</b>	
ค่าเสื่อมราคา	<u>(500,000)</u>	หุ้นบุริมสิทธิ (6%)	150,000
		หุ้นกู้ (7%) <sup>a</sup>	400,000
เครื่องจักรและอุปกรณ์สุทธิ	1,600,000	รวมหนี้สินระยะยาว	<u>550,000</u>
		รวมหนี้สิน	1,000,000
		<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	
		หุ้นสามัญ	500,000
		กำไรสะสม	<u>1,000,000</u>
		รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	1,500,000
<b>รวมทรัพย์สิน</b>	<u><u>2,500,000</u></u>	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	
		ผู้ถือหุ้น	<u><u>2,500,000</u></u>

กองทุนผ่อนชำระหนี้ (Sinking Fund Contribution) ในแต่ละปีเท่ากับ 25,000 บาท

## 2.1.2 งบกำไรขาดทุน (Income Statement)

งบกำไรขาดทุนบอกให้ทราบถึงผลการดำเนินงานของกิจการระหว่างช่วงระยะเวลาหนึ่ง เช่น สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2527 ซึ่งแสดงถึงรายรับจากการขาย ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ รวมทั้งดอกเบี้ยและภาษีที่เกิดขึ้นระหว่างช่วงระยะเวลาหนึ่ง งบกำไรขาดทุนของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด แสดงในตาราง 2-2

ตาราง 2-2 แสดงงบกำไรขาดทุนของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2527

**บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด**  
**งบกำไรขาดทุน**  
**สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2527**

ขายสุทธิ		5,400,000
ต้นทุนสินค้าขาย		4,400,000
กำไรเบื้องต้น		1,000,000
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน		
ค่าใช้จ่ายในการขาย	200,000	
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร <sup>a</sup>	330,000	
ค่าเช่าสำนักงาน	20,000	550,000
กำไรเบื้องต้นจากการดำเนินงาน		450,000
บวก รายได้อื่น ๆ (ดอกเบี้ยจากหลักทรัพย์ในความ ต้องการของตลาดและค่าลิขสิทธิ์)		3,000
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี		453,000
หัก ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ		
ดอกเบี้ยตัวเงินจ่าย	16,000	
ดอกเบี้ยหุ้นบุริมสิทธิ์	9,000	
ดอกเบี้ยหุ้นกู้	28,000	53,000
กำไรก่อนหักภาษี		400,000
ภาษีเงินได้ (50%)		200,000
กำไรสุทธิ <sup>b</sup>		200,000
เงินปันผล		30,000
กำไรสะสม		170,000

a รายการนี้รวมค่าเสื่อมราคา 100,000 บาทไว้ด้วย

b รายการนี้เท่ากับกำไรสุทธิที่เกิดจากส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ เพราะไม่ต้องจ่ายเงินปันผลแก่หุ้นบุริมสิทธิ์

## 2.2 รูปแบบของอัตราส่วนทางการเงิน

ผู้ทำงานเกี่ยวกับการวิเคราะห์ฐานะการเงินของกิจการ จะพบว่าอัตราส่วนทางการเงินใช้ประโยชน์ได้แตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น เจ้าหนี้ระยะสั้นจะให้ความสนใจเกี่ยวกับการดำเนินงานระยะสั้นของกิจการและการถือครองทรัพย์สินที่มีสภาพคล่อง ทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องได้แก่หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด (Marketable Securities) ลูกหนี้การค้า (Accounts Receivable) และสินค้าคงคลัง (Inventories) ซึ่งสามารถขายเป็นเงินสด หรือเปลี่ยนเป็นเงินสดโดยผ่านขบวนการปกติของธุรกิจ เจ้าหนี้ระยะยาวและผู้ถือหุ้นจะคำนึงถึงผลการดำเนินงานทั้งในระยะยาวและในระยะสั้น ส่วนฝ่ายบริหารก็จะใช้อัตราส่วนทางการเงินในการควบคุมการดำเนินงาน

ในเบื้องต้น จะยกตัวอย่างเพื่ออธิบายความหมายและวิธีการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์การเงิน และข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการคำนวณ แล้วจึงศึกษาวิธีการพิจารณาอัตราส่วนทางการเงินที่น่าพึงพอใจในตอนท้ายของบทนี้

อัตราส่วนทางการเงินจะสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานเฉพาะด้านของกิจการ แต่ไม่ชัดเจนมากนัก อัตราส่วนทางการเงินหนึ่ง ๆ จึงควรใช้ร่วมกับอัตราส่วนทางการเงินอื่นที่แสดงให้เห็นภาพเดียวกันและควรพิจารณาร่วมกับสภาพความเป็นจริงของกิจการด้วย ตัวอย่างเช่น บริษัท Penn Central Corporation ในสหรัฐอเมริกา ก่อนจะปิดกิจการในปี 2513 มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทรัพย์สินทั้งหมด (Ratio of Debt to Total Assets) อยู่ในเกณฑ์ดี จึงทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยเกิดความเข้าใจผิดในฐานะการเงินของกิจการ สถาบันการเงินชั้นนำก็ไม่เคยทราบความผิดพลาดที่เกิดขึ้นจากความคลาดเคลื่อนของอัตราส่วนนี้ ทำให้บริษัทมีกระแสเงินสด (Cash Flow) ไม่เพียงพอและทรัพย์สินไม่มีสภาพคล่อง(อสังหาริมทรัพย์และรางรถไฟไม่สามารถจะขายต่อในราคาที่เหมาะสมได้) ปัญหาของการขาดสินเชื่อในช่วงต้นปี 2513 ทำให้บริษัทไม่สามารถแก้ไขวิกฤตการณ์สภาพคล่องได้ จนต้องล้มเลิกกิจการ ดังนั้น การพิจารณาภาระหนี้สินและทรัพย์สินโดยไม่พิจารณาปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องประกอบ จะทำให้เกิดความผิดพลาดได้ง่าย<sup>1</sup>

อัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ฐานะการเงินของกิจการต่าง ๆ มี 4 ประเภท คือ

**2.2.1 Liquidity Ratios** เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ

**2.2.2 Leverage Ratios** เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการก่อหนี้ระยะสั้น และระยะยาวของกิจการ

---

<sup>1</sup> Lawrence D. Schall and Charles W. Haley, *Introduction to Financial Management* (3<sup>rd</sup> ed.; New York: McGraw-Hill Inc., 1983), pp. 397-398.

2.2.3 Activity Ratios เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพการใช้ทรัพย์สินของกิจการ

2.2.4 Profitability Ratios เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนสุทธิต่อยอดขาย และต่อทรัพย์สิน

การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน จะยกตัวอย่างของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เป็นกรณีศึกษา โดยบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เป็นผู้ผลิตของเล่นสำหรับเด็กและผู้ใหญ่ ซึ่งทางบริษัทต้องทำการประดิษฐ์คิดค้นใหม่ ๆ (Highly Innovative) และต้องเผชิญความเสี่ยงที่สูงกว่าปกติในการพัฒนาและวางตลาดผลิตภัณฑ์ใหม่ นอกเหนือจากสายผลิตภัณฑ์ปกติ ทางบริษัทยังผลิตของเล่นตามคำสั่งซื้อที่มีราคาแพง เนื่องจากบริษัทต้องประดิษฐ์คิดค้นและให้บริการตามคำสั่งซื้อ จึงต้องประสบกับความเสียหายมากกว่าอุตสาหกรรมผลิตของเล่นทั้งหมด เมื่อเร็ว ๆ นี้ บริษัทยังประสบกับความไม่ต่อเนื่องในการผลิตผลิตภัณฑ์ที่ไม่ทำกำไร (Unprofitable Product) เป็นผลให้ไม่ได้ใช้ประสิทธิภาพการผลิตอย่างเต็มที่

ตาราง 2-1 และตาราง 2-2 แสดงงบดุลและงบกำไรขาดทุนของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2527 อัตราส่วนที่อธิบายฐานะการเงินของบริษัทอมรภัณฑ์ จำกัด คำนวณจากข้อมูลของงบการเงินทั้งสอง ดังแสดงในสดมภ์ (Column) ที่ 5 ของตาราง 2-3 ส่วนสดมภ์ที่ 3 แสดงถึงอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมผลิตของเล่น และสดมภ์ที่ 4 แสดงอัตราส่วนที่บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด จะเผชิญภายใต้สถานการณ์ที่เป็นอยู่ ถ้าบริษัทยังคงใช้นโยบายก้าวหน้าและมีการประดิษฐ์คิดค้นใหม่ ๆ (Aggressive and Innovative Policies) ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนและเจ้าหน้าที่ทราบถึงฐานะการเงินของกิจการเป็นอย่างดี

ในตอนท้ายของบทนี้ จะกล่าวถึงวิธีการกำหนดค่าอัตราส่วนในสดมภ์ที่ 4 ซึ่งใช้พิจารณาความเหมาะสมทางการเงินของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด ภายใต้สถานการณ์หนึ่ง

ตาราง 2-3 แสดงค่าจำกัดความและมูลค่าของตราสารทางการเงินของบริษัท จำกัด

อัตราส่วน	ผู้ตราของตราสาร		อัตราส่วน	อัตราส่วน	อัตราส่วน
	มูลค่าของ	ระลุ่มตรา			
อัตราส่วน	อัตราส่วนรวม	อัตราส่วนรวม	อัตราส่วนรวม	จำกัด	
				อัตราส่วน	อัตราส่วน
Liquidity Ratios	Current Ratio	ทรัพย์สินหมุนเวียน	2.4	2.6	2.0
	Quick Ratio	ทรัพย์สินหมุนเวียน-สินค้าคงคลัง	1.2	1.7	1.22
Leverage Ratios	Debt Ratio	หนี้สินทางหมด	0.45	0.4	0.4
	Debt-Equity Ratio	ทรัพย์สินระยะยาว	0.45	0.43	0.37
	Times Interest Earned	กำไรก่อนหักภาษี + ดอกเบี้ย	6.0	6.5	8.55
	Fixed-Charges Coverage	กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักค่าใช้จ่ายประจำ	3.2	3.5	3.85

## ตาราง 2-3 (ต่อ)

อัตราส่วน	สูตรของอัตราส่วน	ค่าเฉลี่ยของ อุตสาหกรรม	ระดับอัตราส่วนที่ ยอมรับสำหรับบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด	อัตราส่วนที่เกิดขึ้นจริง ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<b>Activity Ratios</b>				
Inventory Turnover	$\frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงคลังเฉลี่ย}}$	5	9	11
Average Collection Period, Day	$\frac{\text{ยอดลูกหนี้}}{\text{ยอดขายเฉลี่ยต่อวัน}}$	56	46	30
Fixed-Assets Turnover	$\frac{\text{ทรัพย์สินถาวร}}{\text{ยอดขาย}}$	11	10	3.375
Total Asset Turnover	$\frac{\text{ทรัพย์สินทั้งหมด}}{\text{ยอดขาย}}$	7	6.5	2.16
<b>Profitability Ratios</b>				
Gross Profit Margin,%	$\frac{\text{ยอดขาย-ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{ยอดขาย}}$	12	14	18.5
Net Operating Margin,%	$\frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขาย}}$	5	6	6.33
Profit Margin on Sales,%	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}}$	2.6	3	3.1
Return on Total Asset, %	$\frac{\text{กำไรสุทธิ} + \text{ดอกเบี้ยเงินกู้}}{\text{ทรัพย์สินทั้งหมด}}$	8	9	10.12
Return on Equity, %	$\frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$	9.5	11	13.33

## 2.2.1 Liquidity Ratios

**Liquidity Ratios** ใช้วัดความสามารถของกิจการในการชำระหนี้ด้วยการพิจารณาทรัพย์สินที่มีสภาพคล่อง (Liquid Assets) อัตราส่วนนี้เป็นที่สนใจของเจ้าหนี้ระยะสั้นอย่างมาก โดยทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องประกอบด้วยลูกหนี้การค้า หนี้สินประเภทอื่น ๆ ที่จะชำระคืนกิจการในอนาคตอันใกล้ รวมทั้งเงินสดและทรัพย์สินอื่นเช่น หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดและสินค้าย่อยคล่องซึ่งสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เมื่อเผชิญกับความต้องการเงินระยะสั้น อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องได้แก่ Current Ratio และ Quick Ratio

**2.2.1.1 Current Ratio** เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของกิจการในการเพิ่มเงินทุนเมื่อเผชิญกับการชำระหนี้ระยะสั้น ซึ่งเป็นอัตราส่วนของทรัพย์สินหมุนเวียน (Current Assets) ต่อหนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) โดยทรัพย์สินหมุนเวียนเป็นทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องค่อนข้างสูง ซึ่งสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ในระยะเวลาค่อนข้างสั้น ได้แก่ เงินสด หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ลูกหนี้การค้า สินค้าย่อยคล่อง ส่วนหนี้สินหมุนเวียนคือ หนี้สินที่มีกำหนดชำระภายในระยะเวลา 1 ปี ได้แก่ เจ้าหนี้การค้า ตั๋วเงินจ่าย ค่าจ้างค้างจ่าย ภาษีเงินได้ค้างจ่าย และค่าใช้จ่ายค้างจ่ายอื่น ๆ

ถ้า Current Ratio ต่ำเกินไป กิจการจะประสบปัญหาในการชำระหนี้ระยะสั้น ถ้าอัตราส่วนนี้สูงเกินไป แสดงว่ากิจการลงทุนในทรัพย์สินหมุนเวียนสูงเกินไปหรือไม่ได้ใช้ประโยชน์จากสินเชื่ระยะสั้นอย่างเต็มที่

Current Ratio ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด คำนวณได้ดังนี้

$$\begin{aligned}\text{Current Ratio} &= \frac{\text{ทรัพย์สินหมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}} \\ &= \frac{900,000}{450,000} \\ &= 2\end{aligned}$$

ขอให้สังเกตว่า “ทรัพย์สินหมุนเวียน” อยู่ในรูปผลรวม (Aggregate Term) และการที่ Current Ratio มีค่าต่ำ ชี้ให้เห็นว่าทรัพย์สินหมุนเวียนอย่างน้อย 1 ประเภทอยู่ในระดับที่ไม่พึงปรารถนา กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ Current Ratio ต่ำหมายความว่า ควรทำการเพิ่มเงินสด หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด ลูกหนี้การค้า หรือสินค้าย่อยคล่อง ในทำนองเดียวกัน Current Ratio

ต่ำอาจหมายความว่า หนี้สินหมุนเวียนอย่างน้อย 1 ประเภท (เจ้าหนี้การค้า ตัวเงินจ่าย ค่าจ้าง ค้างจ่าย ภาษีเงินได้ค้างจ่าย) ควรจะลดลง

จากการคำนวณข้างต้น Current Ratio ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เท่ากับ 2 แต่จากตาราง 2-3 แสดงให้เห็นว่า Current Ratio ที่เป็นที่ยอมรับสำหรับบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เท่ากับ 2.6 ดังนั้นฐานะของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด จึงค่อนข้างอันตราย เพราะมีรายได้ไม่เพียงพอกับหนี้สินหมุนเวียน ทั้งนี้สืบเนื่องมาจากลักษณะและความเสี่ยงของการดำเนินงาน เราอาจเห็นว่าทรัพย์สินหมุนเวียนมีค่าเป็น 2 เท่าของหนี้สินหมุนเวียนก็ควรเพียงพอแล้ว แต่ก็ไม่ควรลืมว่า สินค้าคงคลังเป็นทรัพย์สินหมุนเวียนที่มีสภาพคล่องต่ำ หลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดมีมูลค่าตลาด (Market Value) ผันผวนจนไม่อาจคาดคะเนมูลค่าได้ นอกจากนี้ ยังอาจมีความล่าช้าในการเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า แม้ว่ากิจการสามารถขายบัญชีลูกหนี้การค้าแก่สถาบันการเงินที่รับซื้อบัญชีลูกหนี้การค้า (Factor) แต่ถ้าขายบัญชีลูกหนี้การค้าออกไป จะทำให้ยอดลูกหนี้การค้าน้อยกว่า 450,000 บาท เพราะสถาบันการเงินที่รับซื้อบัญชีลูกหนี้การค้าย่อมต้องการกำไรจากการซื้อขาย กล่าวอย่างสั้น ๆ คือ บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด ควรปรับปรุงสถานการณ์ทางการเงินที่เป็นอยู่

**2.2.1.2 Quick Ratio หรือ Acid Test Ratio** เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของกิจการในการชำระหนี้ระยะสั้นจากทรัพย์สินที่มีสภาพคล่องมากที่สุด โดยไม่นับสินค้าคงคลังรวมอยู่ในทรัพย์สินหมุนเวียน เพราะสินค้าคงคลังเป็นทรัพย์สินหมุนเวียนที่มีสภาพคล่องต่ำที่สุด Quick Ratio จึงเท่ากับ ทรัพย์สินหมุนเวียนลบสินค้าคงคลังหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน

$$\begin{aligned}\text{Quick Ratio} &= \frac{\text{ทรัพย์สินหมุนเวียน}-\text{สินค้าคงคลัง}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}} \\ &= \frac{900,000-350,000}{450,000} \\ &= 1.22\end{aligned}$$

Quick Ratio ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด บอกให้ทราบว่า กิจการมีฐานะการเงินอ่อนแอเช่นเดียวกัน กล่าวคือ Quick Ratio ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เท่ากับ 1.22 ต่ำกว่าระดับที่เป็นที่ยอมรับดังแสดงในสดมภ์ที่ 4 ของตาราง 2-3 ซึ่งเท่ากับ 1.7 อัตราส่วนนี้มีความหมายเช่นเดียวกับ Current Ratio ดังกล่าวข้างต้น เพียงแต่ไม่ได้นำสินค้าคงคลัง ซึ่งเป็นทรัพย์สินหมุนเวียนที่มีสภาพคล่องต่ำที่สุดมาพิจารณาเท่านั้น

## 2.2.2 Leverage Ratios

**Leverage Ratios** ใช้วัดภาระหนี้สินทั้งหมดของกิจการ โดยบอกให้ทราบถึงความสามารถของกิจการในการก่อหนี้ระยะสั้นและระยะยาว อัตราส่วนนี้จะคำนวณโดยการเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายคงที่ (Fixed Charges) กับรายได้ (Earnings) จากงบกำไรขาดทุน และความสัมพันธ์ของรายการหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล Leverage Ratios นี้มีความสำคัญต่อเจ้าหนี้ เพราะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพของรายรับที่ใช้ชำระดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายประจำอื่น ๆ และความเพียงพอของทรัพย์สินที่สามารถขายเพื่อชำระหนี้ ผู้ถือหุ้นก็สนใจอัตราส่วนนี้เช่นกัน เพราะดอกเบี้ยเป็นค่าใช้จ่ายของกิจการที่เพิ่มขึ้นตามภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้น การกู้ยืมมากและเสียดอกเบี้ยสูง กิจการอาจล้มเลิกได้

ถ้ากิจการคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนมากขึ้น ก็จะก่อหนี้จำนวนมากขึ้นด้วย เพราะกิจการไม่ต้องวิตกกังวลเกี่ยวกับการมีภาระหนี้สินมาก ตัวอย่างเช่น กิจการสาธารณูปโภคมีรายได้ค่อนข้างแน่นอน แต่ก็มีการหนี้สินมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ ส่วนอุตสาหกรรมเฟอร์นิเจอร์และอุตสาหกรรมรถยนต์เป็นกิจการที่ผันแปรตามวัฏจักร จึงมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ

เราได้กล่าวมาแล้วว่า บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด มีการเก็งกำไรมากกว่ากิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน และที่สำคัญก็คือ มีความอนุรักษ์นิยมมากในการควบคุม Leverage Ratios ดังนั้น Leverage Ratios ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด ที่แสดงในสดมภ์ที่ 4 ของตาราง 2-3 จึงมีความเหมาะสมกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมในสดมภ์ที่ 3

**2.2.2.1 Debt to Total Assets Ratio** อัตราส่วนนี้เท่ากับหนี้สินทั้งหมด (Total Debt หรือ Total Liabilities) หารด้วยทรัพย์สินทั้งหมด (Total Assets) เมื่อนำข้อมูลจากงบดุลในตาราง 2-1 มาใช้คำนวณจะได้

$$\begin{aligned}\text{Debt to Total Assets} &= \frac{\text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{ทรัพย์สินทั้งหมด}} \\ &= \frac{1,000,000}{2,500,000} \\ &= 0.4\end{aligned}$$

Debt to Total Assets Ratio อาจเรียกสั้น ๆ ว่า Debt Ratio โดยทั่ว ๆ ไป เจ้าหนี้ต้องการให้มี Debt Ratio ต่ำ เพราะเป็นการป้องกันฐานะของเจ้าหนี้เอง Debt Ratio ที่มีค่าสูงมักทำให้กิจการต้องจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตราสูง ถ้าอัตราส่วนนี้สูงเกินระดับหนึ่ง จะทำให้กิจการไม่สามารถกู้ยืมได้

Debt Ratio ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เท่ากับ 0.4 เป็นค่าที่น่าพอใจ เพราะค่าที่ยอมรับกันคือต่ำกว่า 0.45 (ดังตาราง 2-3) เราได้ทราบมาแล้วว่า Current Ratio และ Quick Ratio ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด ต่ำเกินไป เพราะบริษัทกู้ยืมระยะยาวน้อย ทำให้หนี้สินหมุนเวียนสูง และหนี้สินทั้งหมด (หนี้สินระยะยาวบวกหนี้สินหมุนเวียน) อยู่ในระดับที่เจ้าหนี้ระยะยาวพึงพอใจ อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจนำบางส่วนของเงินกู้ระยะยาวไปชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นได้ กล่าวคือ บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด อาจกู้ยืมระยะยาวเพิ่มขึ้นอีก 100,000 บาท (หนี้สินระยะยาวในตาราง 2-1 เพิ่มขึ้นจาก 550,000 บาท เป็น 650,000 บาท) และใช้เงินกู้ระยะยาว 100,000 บาท ชำระคืนหนี้สินหมุนเวียน (หนี้สินหมุนเวียนลดลงจาก 450,000 บาท เป็น 350,000 บาท) ซึ่งไม่มีผลกระทบต่อ Debt Ratio (หนี้สินทั้งหมดยังคงเท่ากับ 100,000 บาท) แต่หนี้สินหมุนเวียนลดลง ซึ่งจะทำให้เกิดความพอใจมากขึ้นในความสัมพันธ์ระหว่างทรัพย์สินหมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียน

**2.2.2.2 Debt to Equity Ratio** อัตราส่วนนี้เท่ากับหนี้สินของกิจการหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น หนี้สินของกิจการนี้อาจใช้หนี้สินทั้งหมด หนี้สินระยะยาว หรือหนี้สินหมุนเวียนก็ได้ ในที่นี้เราจะใช้หนี้สินระยะยาวเพราะนิยมใช้กันมากกว่า และยังให้ข้อมูลเพิ่มเติมจากที่ Debt Ratio ไม่ได้กล่าวไว้ เมื่อใช้ข้อมูลจากตาราง 2-1 มาคำนวณแล้ว Debt-Equity Ratio จะเท่ากับ

$$\begin{aligned} \text{Debt-Equity Ratio} &= \frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \\ &= \frac{550,000}{1,500,000} \\ &= 0.37 \end{aligned}$$

หนี้สินระยะยาวของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เท่ากับหุ้นบุริมสิทธิบวกหุ้นกู้ ถ้า Debt-Equity Ratio มีค่าสูง หมายความว่า สัดส่วนของเงินทุนระยะยาวส่วนใหญ่ได้มาจากการกู้ยืม กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ บริษัทกู้ยืมเป็นเงินจำนวนมาก แต่โดยทั่วไปแล้ว เจ้าหนี้ระยะยาวมักพอใจ Debt-Equity Ratio ที่มีค่าต่ำ เพราะส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีจำนวนมากจะเป็นเกราะคุ้มกันภาระความเสี่ยงของเจ้าหนี้ และจะทำให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทเกิดความมั่นใจในฐานะของกิจการมากขึ้น

Debt-Equity Ratio ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เป็นที่พึงพอใจ เพราะค่าที่ยอมรับกันคือ ต่ำกว่า 0.43 จึงแสดงว่า บริษัทสามารถกู้ยืมระยะยาวเพิ่มขึ้น (เช่นนำไปชำระหนี้สินหมุนเวียน ดังที่อธิบายข้างต้น) ซึ่งยังคงทำให้ Debt-Equity Ratio เป็นที่ยอมรับกัน

**2.2.2.3 Times Interest Earned Ratio** อัตราส่วนนี้เท่ากับ กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (Earnings before Interest and Taxes : EBIT) หารด้วยดอกเบี้ย โดย EBIT หาได้จาก

การนำดอกเบี้ย (53,000 บาท) บวกกับกำไรก่อนหักภาษี (400,000 บาท) ตามตาราง 2-2 Times Interest Earned Ratio เท่ากับกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีหารด้วยดอกเบี้ย

$$\begin{aligned} \text{Times Interest Earned} &= \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ย}} \\ &= \frac{400,000 + 53,000}{53,000} \\ &= \text{a. 55} \end{aligned}$$

**Times Interest Earned** สะท้อนถึงความสามารถของกิจการในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้แต่ละปีโดยไม่คำนึงถึงกำไร จากกรณีของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด Times Interest Earned Ratio เท่ากับ 8.55 หมายความว่า บริษัทสามารถจัดหากำไรเพื่อชำระดอกเบี้ยคิดเป็น 8.55 เท่าของดอกเบี้ยที่ต้องชำระ และจากตาราง 2-3 อัตราส่วนนี้สูงกว่าระดับที่ยอมรับคือ 6.5 จึงทำให้เจ้าหนี้มีความเชื่อมั่นอย่างมากว่า บริษัทจะสามารถจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ได้ เพราะ EBIT มีมูลค่าสูงกว่าดอกเบี้ยเงินกู้มาก ขอให้สังเกตว่าตัวเลขในอัตราส่วนนี้คือกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) ซึ่งจัดหามาสำหรับจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ ถ้าดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัทเท่ากับ 453,000 บาท Times Interest Earned จะเท่ากับ 1 กล่าวคือ บริษัทต้องนำกำไรทั้งหมดไปชำระดอกเบี้ยเงินกู้ โดยไม่ต้องชำระภาษีเงินได้นิติบุคคล เพราะกำไรก่อนหักภาษีเท่ากับ 0 (กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี-ดอกเบี้ย=กำไรก่อนหักภาษี นั่นคือ 453,000-453,000=0 บาท) ซึ่งเราต้องระลึกอยู่เสมอว่า EBIT ในแต่ละปีไม่เท่ากัน และในอนาคตอาจมี EBIT ต่ำกว่าปัจจุบันก็ได้ ดังนั้น Times Interest Earned Ratio ในปัจจุบันที่มีค่าเกิน 1 มาก ๆ จะเป็นที่น่าสนใจ ทั้งนี้เพราะดอกเบี้ยเงินกู้ที่ยังค้างชำระอยู่ในปัจจุบัน จะสามารถชำระคืนทั้งหมดในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า

**2.2.2.4 Fixed-Charges Coverage Ratio** อัตราส่วนนี้เท่ากับกำไรจากการดำเนินงานก่อนชำระค่าใช้จ่ายประจำ (Income Available to Meet Fixed Charges) หารด้วยค่าใช้จ่ายประจำ (Fixed Charges) ค่าใช้จ่ายประจำประกอบด้วย ดอกเบี้ยเงินกู้ กองทุนผ่อนชำระหนี้ (Sinking Funds Contributions) และค่าเช่า ค่าใช้จ่ายประจำเหล่านี้เป็นกระแสเงินสดไหลออก (Cash Outflow) ที่กิจการไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ โดยจำนวนเงินที่ต้องผ่อนชำระเป็นงวด ๆ ในกองทุนผ่อนชำระหนี้เป็นเงินที่ต้องชำระคืนเงินต้นของเงินกู้ระยะยาว ส่วนค่าเช่าเป็นเงินที่ชำระแก่

เจ้าของอุปกรณ์ที่ บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เข้าเพื่อใช้ในการดำเนินงาน ดังนั้น Fixed-Charges Coverage Ratio จึงเท่ากับ<sup>2</sup>

Fixed-Charges Coverage

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักค่าใช้จ่ายประจำ}}{\text{ค่าใช้จ่ายประจำ}} \\
 &= \frac{\text{กำไรเบื้องต้นจากการดำเนินงาน} + \text{ค่าเช่า} + \text{รายได้อื่น ๆ}}{\text{ดอกเบี้ย} + \text{ค่าเช่า} + \text{กำไรก่อนหักภาษีของกองทุนผ่อนชำระหนี้}} \\
 &= \frac{450,000 + 20,000 + 3,000}{53,000 + 20,000 + 50,000} \\
 &= \frac{473,000}{123,000} \\
 &= 3.85
 \end{aligned}$$

**Fixed-Charge Coverage Ratio** ซึ่งให้เห็นถึง กำไรคิดเป็นจำนวนเท่าของค่าใช้จ่ายประจำ จะเห็นว่า สถานการณ์ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เป็นที่น่าพอใจ เพราะอัตราส่วนนี้เท่ากับ 3.85 ซึ่งสูงกว่าระดับต่ำสุดที่ยอมรับกันคือ 3.5 (ดังแสดงในตาราง 2-3)

<sup>2</sup>สัญญาเงินกู้มักกำหนดให้กิจการผ่อนชำระหนี้เป็นงวด ๆ ทั้งนี้เพราะหากไม่มีกองทุนผ่อนชำระหนี้ กิจการอาจไม่สามารถชำระหนี้ตามกำหนดได้ กองทุนผ่อนชำระหนี้เป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่สามารถนำไปหักภาษีเงินได้นิติบุคคล จึงเป็นกองทุนที่ตั้งขึ้นจากกำไรหลังหักภาษี ขอให้สังเกตว่า Fixed-Charges Coverage Ratio เป็นกำไรจากการดำเนินงานก่อนชำระค่าใช้จ่ายประจำหารด้วยกำไรก่อนหักภาษีที่กั้นไว้เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายประจำและชำระภาษีของกิจการ ค่าใช้จ่ายประจำนี้ยกเว้นกองทุนผ่อนชำระหนี้เป็นค่าใช้จ่ายที่สามารถหักภาษีได้ ดังนั้นเพื่อให้มีค่าใช้จ่ายประจำอย่างเพียงพอ กิจการจำเป็นต้องมีกำไรก่อนหักภาษีเท่ากับค่าใช้จ่ายประจำ อย่างไรก็ตาม เพื่อให้มีกองทุนผ่อนชำระหนี้ 25,000 บาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่สามารถหักภาษีได้ กิจการจะต้องมีกำไรก่อนหักภาษีมากกว่า 25,000 บาท ถ้าสมมุติให้ภาษีเงินได้นิติบุคคลเท่ากับร้อยละ 50 แล้ว

กำไรก่อนหักภาษีเพื่อให้มีจำนวนเพียงพอสำหรับกองทุนผ่อนชำระหนี้  $\times (1.0 - \text{อัตราภาษี}) = \text{กองทุนผ่อนชำระหนี้}$

ดังนั้น กำไรก่อนหักภาษีเพื่อให้มีจำนวนเพียงพอสำหรับกองทุนผ่อนชำระหนี้

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{กองทุนผ่อนชำระหนี้}}{1.0 - \text{อัตราภาษี}} \\
 &= \frac{25,000}{1.0 - 0.5} \\
 &= 50,000 \text{ บาท}
 \end{aligned}$$

กิจการต้องมีกำไรก่อนหักภาษี 50,000 บาท จึงจะมีกำไรเพียงพอสำหรับกองทุนผ่อนชำระหนี้ 25,000 บาท

### 2.2.3 Activity Ratios

**Activity Ratios** แสดงถึงความสามารถของกิจการในการใช้ทรัพย์สิน เพื่อก่อให้เกิดยอดขาย อัตราส่วนเหล่านี้ชี้ให้เห็นว่า การลงทุนของกิจการในปัจจุบันและทรัพย์สินในระยะยาวมีมากเกินไปหรือไม่ ถ้าการลงทุนในทรัพย์สินมีมากเกินไป แสดงว่า ทรัพย์สินที่ลงทุนไปแล้วควรเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตให้มากขึ้น ตัวอย่างเช่น กิจการอาจจะขายเครื่องจักรที่ไม่ได้ใช้ทำการผลิตหรือไม่ได้นำไปใช้ในวิถีทางที่ก่อให้เกิดกำไร ถ้าลงทุนน้อยเกินไป กิจการอาจจะค้นหาสาเหตุของการให้บริการที่ไม่ดีแก่ลูกค้าหรือความไม่มีประสิทธิภาพในการผลิต ตัวอย่างเช่น กิจการอาจเพิ่มสินค้าคงคลัง เพราะสินค้าคงคลังที่มีอยู่จะไม่เพียงพอแก่การบริการลูกค้าอย่างมีประสิทธิภาพ

มีแนวความคิดพื้นฐานอยู่ 2 แนวความคิดในการคำนวณ Activity Ratios แนวความคิดที่หนึ่ง เราสมมุติว่า วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์คือ การประเมินผลการดำเนินงานเฉลี่ยตลอดทั้งปี ซึ่งแสดงถึงระดับเฉลี่ยของทรัพย์สินที่ถูกใช้ในปีหนึ่ง ๆ อีกแนวความคิดหนึ่ง เป็นการตรวจสอบว่าระดับทรัพย์สินที่มีอยู่ (31 ธันวาคม 2527) อยู่ในระดับที่เหมาะสมหรือไม่ ผลจากแนวความคิดหลังนี้ แสดงถึงระดับทรัพย์สินในตอนสิ้นงวดที่ถูกใช้ไป

เราจะสมมุติอย่างง่าย ๆ ว่า ยอดทรัพย์สินของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด ไม่ผันผวนอย่างมีนัยสำคัญ (Significantly) ในระหว่างปี ดังนั้น ยอดทรัพย์สินในตอนสิ้นงวดจึงใกล้เคียงกับระดับทรัพย์สินเฉลี่ยระหว่างปี อย่างไรก็ตาม เพื่อแสดงถึงเทคนิคในการคำนวณระดับทรัพย์สินเฉลี่ยที่ผันแปรไปในระหว่างปี เราจะสมมุติว่า ในการคำนวณ Inventory Turnover Ratio สินค้าคงคลังของบริษัทได้เปลี่ยนแปลงไปในระหว่างปี ยอดทรัพย์สินในตอนสิ้นงวดที่ถูกใช้ไปจะคำนวณในอัตราส่วนอื่น ซึ่งเราจะสมมุติทั้งสองกรณีว่า ยอดขายไม่ได้ผันผวนอย่างมีนัยสำคัญตลอดปี

**2.2.3.1 Inventory Turnover** อัตราส่วนนี้เท่ากับต้นทุนสินค้าขายหารด้วยสินค้าคงคลังเฉลี่ย จึงต้องใช้ข้อมูลจากงบดุลและงบกำไรขาดทุนในการคำนวณ ในปีหนึ่ง ๆ สินค้าคงคลังอาจจะเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ในที่นี้จะให้ความสำคัญแก่สินค้าคงคลังเฉลี่ยตลอดระยะเวลา 1 ปีมากกว่าปริมาณสินค้าคงคลังในช่วงสิ้นปี กรณีของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด สินค้าคงคลังในช่วงต้นปีไม่ได้แสดงไว้ในงบดุล แต่เราสมมุติว่า สินค้าคงคลังในช่วงต้นปี (31 ธันวาคม 2526) เท่ากับ 450,000 บาท และจากงบดุลแสดงว่า สินค้าคงคลังในวันที่ 31 ธันวาคม 2527 เท่ากับ 350,000 บาท ดังนั้น

$$\begin{aligned}
\text{สินค้าคงคลังเฉลี่ยในปีหนึ่ง} &= \frac{\text{สินค้าคงคลังต้นงวด} + \text{สินค้าคงคลังปลายงวด}}{2} \\
&= \frac{450,000 + 350,000}{2} \\
&= 400,000 \\
\text{Inventory Turnover} &= \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{สินค้าคงคลังเฉลี่ย}} \\
&= \frac{4,400,000}{400,000} \\
&= 11
\end{aligned}$$

ในการคำนวณ Inventory Turnover ตามตัวอย่างข้างต้น สินค้าคงคลังตีค่าในรูปของต้นทุน ส่วนต้นทุนสินค้าขายใช้ราคาขาย แม้ว่าราคาขายเป็นตัวเลखที่มีความแน่นอนน้อยกว่าต้นทุนสินค้าขาย แต่ในทางปฏิบัตินิยมใช้ราคาขาย นอกจากนี้ ถ้าสินค้าคงคลังผันแปรตามฤดูกาล เช่น สินค้าคงคลังมีมากในช่วงกลางปี และต่ำในช่วงต้นปีและปลายปี จึงจำเป็นต้องใช้ค่าเฉลี่ยในการคำนวณ ตัวอย่างเช่น ถ้าเป็นข้อมูลรายไตรมาส สินค้าคงคลังเฉลี่ยเท่ากับสินค้าคงคลังต้นปีบวกสินค้าคงคลังช่วงสิ้นสุดไตรมาสแต่ละไตรมาส แล้วหารด้วย 5 ส่วนสินค้าคงคลังเฉลี่ยที่มีค่าแน่นอนกว่านี้ คำนวณได้จากสินค้าคงคลังต้นปีบวกสินค้าคงคลังช่วงสิ้นเดือน แล้วหารด้วย 13

การมีสินค้าคงคลังจะช่วยลดความวิตกจากความผันผวนในการส่งมอบวัตถุดิบและสินค้า และช่วยหลีกเลี่ยงการขาดวัตถุดิบคงคลังและสินค้าคงคลัง ค่า Inventory Turnover ต่ำ หมายความว่า มีการลงทุนในสินค้าคงคลังเป็นจำนวนมากเมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนสินค้าที่ต้องมีไว้เพื่อบริการลูกค้า หรือมีวัตถุดิบคงคลังส่วนเกิน (Excess Inventory) ซึ่งแสดงถึงทรัพยากรที่ไม่ได้ใช้ในการผลิต ในด้านตรงข้าม ถ้า Inventory Turnover สูงเกินไป หมายความว่า สินค้าคงคลังมีน้อยเกินไป การขาดสินค้าคงคลังอยู่เสมอ จะทำให้สูญเสียลูกค้า วัตถุประสงค์ของการคำนวณหา Inventory Turnover นี้ ก็เพื่อรักษาระดับสินค้าคงคลังเปรียบเทียบกับยอดขายไม่ให้สูงเกินไป ในขณะที่เดียวกันต้องมีจำนวนเพียงพอกับความต้องการของลูกค้า

เนื่องจากลักษณะธุรกิจของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เป็นผู้ผลิตสินค้าที่ได้รับคำสั่งซื้อพิเศษ จึงไม่ต้องมีสินค้าคงคลังมาก เป็นเหตุให้ Inventory Turnover Ratio มีค่าสูงกว่า (เพราะมีสินค้าคงคลังต่ำกว่า) อุตสาหกรรมเดียวกัน อย่างไรก็ตาม Inventory Turnover ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เท่ากับ 11 ซึ่งสูงกว่าระดับที่ยอมรับสำหรับบริษัท คือ 9 (ดูตาราง 2-3) อาจ

บอกให้ทราบว่า บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด มีสินค้าคงคลังไม่เพียงพอ หรืออาจเป็นเพราะใช้สินค้าคงคลังอย่างไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งต้องทำการสำรวจเพื่อหาคำตอบในการแก้ไขปัญหา

**2.2.3.2 Average Collection Period** อัตราส่วนนี้ใช้วัดระยะเวลาระหว่างสินค้าที่ขายออกไปกับเงินสดที่เรียกเก็บได้จากลูกค้า ในการคำนวณอัตราส่วนนี้ ยอดขายเชื่อเฉลี่ยต่อวัน (Average Credit Sales Per Day) หาได้จากยอดขายเชื่อใน 1 ปีหารด้วย 360 แล้วจึงนำยอดขายเชื่อเฉลี่ยต่อวันไปหารยอดลูกหนี้ปลายปีหรือยอดลูกหนี้เฉลี่ยตลอดปี สมมติว่า ระดับลูกหนี้ไม่มีการผันแปรอย่างมีนัยสำคัญในระหว่างปี จึงทำให้ยอดลูกหนี้ปลายปีและยอดลูกหนี้เฉลี่ยอยู่ในระดับเดียวกัน ถ้ายอดขายของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด อยู่ในรูปขายเชื่อ จะได้

$$\begin{aligned} \text{Average Credit Sales Per Day} &= \frac{\text{ยอดขายเชื่อใน 1 ปี}}{360 \text{ วัน}} \\ &= \frac{5,400,000 \text{ บาท}}{360 \text{ วัน}} \\ &= 15,000 \text{ บาท/วัน} \\ &\quad \text{ยอดลูกหนี้} \\ \text{Average Collection Period} &= \frac{\text{ยอดลูกหนี้}}{\text{ยอดขายเชื่อเฉลี่ยต่อวัน}} \\ &= \frac{450,000 \text{ บาท}}{15,000 \text{ บาท/วัน}} \\ &= 30 \text{ วัน} \end{aligned}$$

**Average Collection Period** แสดงถึงประสิทธิภาพของกิจการในการเรียกเก็บหนี้และสะท้อนให้เห็นถึงนโยบายการขายเชื่อของกิจการ ถ้าลูกค้ามีระยะเวลาชำระหนี้ยาว ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้ (Collection Period) ก็จะยาวด้วย ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้ยาวนี้ไม่ใช่เป็นสิ่งเลวเสมอไป เพราะนโยบายการขายเชื่อที่เข้มงวด (Stringent Credit Policy) ซึ่งกำหนดให้ลูกค้าชำระหนี้เร็ว อาจนำไปสู่การลดยอดขาย อย่างไรก็ตาม การเสียเวลาเรียกเก็บหนี้เป็นการเพิ่มค่าใช้จ่ายของกิจการ จึงต้องใช้วิจารณญาณในการพิจารณาว่า ระยะเวลาเรียกเก็บหนี้ยาวจะทำให้ยอดขายเพิ่มขึ้นหรือไม่ แต่กิจการที่สามารถเรียกเก็บเงินได้ตามกำหนด จะสามารถนำเงินดังกล่าวไปหาผลประโยชน์ ในทางตรงกันข้าม ค่าใช้จ่ายของระยะเวลาเรียกเก็บหนี้ยาวก็คือ ผลตอบแทน (ดอกเบี้ย) ที่ต้องสูญเสียไปจากเงินจำนวนนั้น

บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด มีนโยบายขายเชื่อโดยกำหนดระยะเวลาขายเชื่อระยะหนึ่ง และมี Average Collection Period ที่ยอมรับกัน ถ้าระยะเวลาเรียกเก็บหนี้ยาวเกินไป อาจเป็น

เพราะกระบวนการส่งบิลเก็บเงินล่าช้า หรือสิ่งสูงใจไม่มีประสิทธิภาพพอที่จะดึงดูดให้ลูกค้าชำระหนี้ทันกำหนด หรือไม่มีมาตรการคัดเลือกลูกค้าที่ซื้อเชื่ออย่างดีพอ ซึ่งต้องค้นหาสาเหตุและหาแนวทางแก้ไข เนื่องจาก Average Collection Period ของบริษัท ออมรินทร์ จำกัด เท่ากับ 30 วัน จึงนับว่าอยู่ภายในระดับที่ยอมรับกันคือ 46 วัน

**2.2.3.3 Fixed-Assets Turnover** อัตราส่วนนี้หาได้จากยอดขายหารด้วยทรัพย์สินถาวร (โรงงานและเครื่องจักรอุปกรณ์)

$$\begin{aligned} \text{Fixed-Assets Turnover} &= \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{ทรัพย์สินถาวร}} \\ &= \frac{5,400,000}{1,600,000} \\ &= 3.315 \end{aligned}$$

อัตราส่วนนี้ชี้ให้เห็นถึงทรัพย์สินถาวรของกิจการมีการใช้งานมากน้อยเพียงใด<sup>3</sup> ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำพอ หมายความว่า มีการลงทุนในโรงงานและอุปกรณ์มากเกินไปเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าของผลผลิตที่ผลิตได้ ในกรณีนี้ กิจการจะมีสภาพคล่องมากขึ้นถ้าสามารถเคลื่อนย้ายทรัพย์สินถาวรบางประเภทไปใช้งานให้เกิดผลิตภาพมากขึ้น

บริษัท ออมรินทร์ จำกัด มี Fixed-Assets Turnover ต่ำมากคือ 3.375 เมื่อเปรียบเทียบกับระดับที่เหมาะสมคือ 10 (ดังตาราง 2-3) สืบเนื่องมาจากเครื่องจักรอุปกรณ์ของบริษัทไม่ได้ใช้งานอย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทจึงควรจัดสรรการใช้งานของเครื่องจักรอุปกรณ์ใหม่ นอกเสียจากคาดว่าจะการผลิตและยอดขายจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก

**2.2.3.4 Total-Assets Turnover** อัตราส่วนนี้เท่ากับยอดขายหารด้วยทรัพย์สินทั้งหมด

$$\begin{aligned} \text{Total-Assets Turnover} &= \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{ทรัพย์สินทั้งหมด}} \\ &= \frac{5,400,000}{2,500,000} \\ &= 2.16 \end{aligned}$$

---

<sup>3</sup>ถ้าทรัพย์สินถาวรในระหว่างปีเปลี่ยนแปลงมาก ควรใช้ระดับทรัพย์สินถาวรเฉลี่ยแทน (ดูวิธีการสินค้าคงคลังเฉลี่ยใน Inventory Turnover Ratio) และในการคำนวณ Total-Assets Turnover Ratio และ Return on Total Assets จะใช้ทรัพย์สินเฉลี่ยก็ได้

**Total-Assets Turnover** สะท้อนให้เห็นถึงการใช้ทรัพย์สินของกิจการเพื่อก่อให้เกิดยอดขายได้ดีเพียงใด Total-Asset Turnover ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด ต่ำกว่าระดับที่เหมาะสมคือ 6.5 มาก (ดังตาราง 2-3) เพราะได้กล่าวมาแล้วว่า บริษัทลงทุนในทรัพย์สินถาวรมากเกินไป และมี Current Ratio ต่ำ ดังนั้น ถ้าจะใช้ทรัพย์สินถาวรบางประเภท (เช่น เครื่องจักรอุปกรณ์) อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ก็ควรใช้เงินทุนบางส่วนที่เกิดขึ้นเพื่อเพิ่มทรัพย์สินหมุนเวียน (เช่น สินค้าคงคลัง) หรือเพื่อลดหนี้สินหมุนเวียน (เช่น ถ้ายกถอนตัวสัญญาใช้เงินจากธนาคาร) ซึ่งจะช่วยให้ Current Ratio เพิ่มขึ้นสู่ระดับที่ยอมรับ

## 2.2.4 Profitability Ratios

**Profitability Ratios** ใช้วัดความสำเร็จของกิจการในการจัดการรายได้ในรูปผลตอบแทนสุทธิจากการขายหรือการลงทุน (Net Return on Sales or on Investment) ทั้งนี้เนื่องจากกำไรเป็นเป้าหมายสุดท้ายของกิจการ และการดำเนินงานที่เร็วจะเป็นเหตุแห่งความล้มเหลว จนต้องล้มเลิกกิจการในที่สุด

**2.2.4.1 Gross Margin** Gross Profit Margin คือกำไรรวม (ยอดขายลบด้วยต้นทุนสินค้าขาย หาดด้วยยอดขาย)

$$\begin{aligned} \text{Gross Profit Margin} &= \frac{\text{ยอดขาย} \cdot \text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{ยอดขาย}} \\ &= \frac{5,400,000 - 4,400,000}{5,400,000} \\ &= 18.5\% \end{aligned}$$

Gross Profit Margin ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เป็นที่น่าสนใจมาก เพราะสูงกว่าเป้าหมาย 14% ดังแสดงในตาราง 2-3

**Gross Margin** สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิผลของนโยบายราคาและประสิทธิภาพการผลิต (กล่าวคือ การควบคุมอำนาจซื้อหรือค่าใช้จ่ายในการผลิตได้ผลเพียงใด) ถ้า Gross Margin เพิ่มขึ้นด้วยการเพิ่มราคการผลิตภัณฑ์ อาจทำให้ผลิตภัณฑ์ไม่สามารถขายแข่งขันในตลาดได้ จนทำให้ยอดขายลดลง ดังนั้น กิจการอาจได้รับประโยชน์จากการลดราคาลง ซึ่งทำให้ Gross Profit Margin ต่ำลง แต่ถ้ายอดขายเพิ่มขึ้นมาก กำไรรวมก็จะเพิ่มขึ้นตาม

**2.2.4.2 Net Operating Margin** อัตราส่วนนี้เท่ากับยอดขายลบด้วยต้นทุนสินค้าขายและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน แล้วหารด้วยยอดขาย

Net Operating Margin

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขาย}} \\ &= \frac{\text{ยอดขาย} - \text{ต้นทุนสินค้าขาย} - \text{ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม}}{\text{ยอดขาย}} \\ &= \frac{5,400,000 - 4,400,000 - 550,000}{5,400,000} \\ &= \frac{450,000}{5,400,000} \\ &= 8.33\% \end{aligned}$$

**Net Operating Margin** แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของยอดขายก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี ซึ่งเป็นรายรับที่มีไม่เกิดจากการดำเนินงาน (เช่น ดอกเบี้ยจากหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาด และค่าลิขสิทธิ์) จะไม่นับรวมในรายรับ และค่าใช้จ่ายที่มีไม่เกิดจากการดำเนินงาน (เช่น ดอกเบี้ย) จะไม่นำไปหักออกจากรายรับ กล่าวคือ กำไรและค่าใช้จ่ายที่มีไม่เกิดจากการดำเนินงานถือว่าไม่มีความสัมพันธ์โดยตรงกับการผลิตหรือยอดขายของกิจการ (ขอให้สังเกตว่า ดอกเบี้ยเป็นค่าใช้จ่ายของเงินลงทุน ไม่ใช่ค่าใช้จ่ายของการผลิต) วัตถุประสงค์ของอัตราส่วนนี้คือ ใช้วัดประสิทธิผลของการผลิตและการขายผลิตภัณฑ์ของกิจการที่ก่อให้เกิดกำไรก่อนหักภาษี ณ ระดับยอดขายใด ๆ โดย Net Operating Margin ของกิจการที่มีค่าสูง แสดงว่ามีฐานะการเงินดีกว่า จากกรณีข้างต้น Net Operating Margin ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เท่ากับ 8.33% ซึ่งสูงกว่าทั้งอัตราเฉลี่ยของอุตสาหกรรมคือ 5% และอัตราที่เหมาะสมของบริษัทเอง คือ 6%<sup>4</sup>

<sup>4</sup>Net Operating Margin สามารถอธิบายในรูปดังนี้

$$\text{Net Operating Margin} = 1 - \text{Operating Ratio}$$

เมื่อ Operating Ratio เท่ากับ (ต้นทุนสินค้าขาย + ค่าใช้จ่ายในการขาย)/ยอดขาย

อัตราส่วนของกำไรจากการดำเนินงานต่อทรัพย์สินทั้งหมด (Ratio of Operating Income to Total Assets) ใช้วัดประสิทธิผลของนโยบายขายและราคา รวมทั้งประสิทธิผลของการดำเนินงานที่ก่อให้เกิดรายได้ จึงมีประโยชน์ในการวัดประสิทธิภาพมาตรฐาน เพราะเป็นอัตราส่วนที่สรุป (Abstracts) ผลการเงิน (กำไรจากการดำเนินงาน (Operating Earnings) คือ กำไรก่อนหักดอกเบี้ยเงินกู้และภาษี) ขอให้สังเกตว่า อัตราส่วนนี้สามารถคำนวณจากอัตราส่วนที่อธิบายในหนังสือเล่มนี้เพราะ

$$\begin{aligned} &\frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Assets}} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \\ &= \text{Net Operating Margin} \times \text{Total-Assets Turnover Ratio} \end{aligned}$$

### 2.2.4.3 Profit Margin on Sales อัตราส่วนนี้เท่ากับกำไรสุทธิหารด้วยยอดขาย

$$\begin{aligned}\text{Profit Margin on Sales} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \\ &= \frac{200,000}{5,400,000} \\ &= 0.037 \\ &= 3.7\%\end{aligned}$$

Profit Margin on Sales ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์น้อยมาก เพราะเป็นอัตราส่วนที่ผสมประสิทธิผลของยอดขายที่ก่อให้เกิดกำไร (สะท้อนผลโดย Net Operating Margin) กับผลของวิธีการด้านการเงินจากกำไร (เนื่องจากกำไรสุทธิเป็นกำไรหลังหักดอกเบี้ยเงินกู้และภาษี ดอกเบี้ยจึงมีผลกระทบต่อกำไร) Profit Margin on Sales ที่เหมาะสมกับบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด (ดังแสดงในตาราง 2-3) เป็นระดับที่ผู้บริหารต้องการทราบถึงปริมาณหนี้สินหมุนเวียนที่มีอยู่ แต่อาจนำไปสู่ความเข้าใจผิดในการเปรียบเทียบ Profit Margin on Sales กับ Profit Margin ของกิจการที่มีปริมาณหนี้สินแตกต่างกัน ซึ่งในการเปรียบเทียบนั้น Net Operating Margin (กำไรจากการดำเนินงาน/ยอดขาย) มีประโยชน์มาก เพราะสะท้อนให้เห็นภาพของนโยบายราคาที่สัมพันธ์กับค่าใช้จ่าย จึงเป็นดัชนีที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ ในตอนท้ายของบทนี้ เราจะพบว่า Profit Margin on Sales ใช้ร่วมกับอัตราส่วนอื่นเพื่อคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment)

**2.2.4.4 Return on Total Assets** อัตราส่วนนี้เท่ากับกำไรสุทธิบวกดอกเบี้ยเงินกู้แล้วหารด้วยทรัพย์สินทั้งหมด

$$\begin{aligned}\text{Return on Total Assets} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ} + \text{ดอกเบี้ยเงินกู้}}{\text{ทรัพย์สินทั้งหมด}} \\ &= \frac{200,000 + 53,000}{2,500,000} \\ &= 10.12\%\end{aligned}$$

Return on Total Assets เป็นกำไรหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ตกเป็นของผู้ถือหุ้นและผู้ให้กู้จากเงินลงทุนทั้งหมดของกิจการ กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เป็นอัตราผลตอบแทนของทั้งกิจการ

ที่ตกเป็นของผู้ลงทุนและผู้ให้กู้ อัตราผลตอบแทนของทรัพย์สินทั้งหมด (Rate of Return on Total-Assets) ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เท่ากับ 10.12% ซึ่งสูงกว่าอัตราที่เหมาะสมของบริษัท คือ 9% (ดังตาราง 2-3) ในทัศนะรวม ๆ บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด จึงเป็นบริษัทที่สามารถประสบความสำเร็จ

**2.2.4.5 Return on Equity** อัตราส่วนนี้เท่ากับกำไรสุทธิที่ตกเป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ (เช่น รายได้สุทธิลบเงินปันผลที่จ่ายให้แก่หุ้นบุริมสิทธิ์) หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ (Common Stockholders' Equity)

$$\begin{aligned} \text{Return on Equity} &= \frac{\text{กำไรสุทธิที่ตกเป็นของผู้ถือหุ้นสามัญ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}} \\ &= \frac{200,000}{1,500,000} \\ &= 13.33\% \end{aligned}$$

วัตถุประสงค์ของการบริหารคือ ก่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นสูงสุด ดังนั้น **Return on Equity** หรือ **Return on Net Worth** จึงเป็นเครื่องวัดความสำเร็จในการบรรลุเป้าหมายของกิจการได้ดีที่สุด อัตราส่วนอื่น ๆ ที่กล่าวมาแล้วข้างต้นเป็นเพียงเครื่องชี้ถึงจุดอ่อนและจุดแข็งเกี่ยวกับประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการควบคุมกิจการ Return on Equity ที่มีค่าน่าพอใจจะเป็นสัญญาณที่แสดงถึงผลสำเร็จของฝ่ายบริหาร จากกรณีข้างต้น Return on Equity ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เท่ากับ 13.33% สูงกว่าระดับต่ำสุดที่ต้องการคือ 11%

ในหัวข้อต่อไป จะอธิบายถึงความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันของอัตราส่วนต่าง ๆ และแสดงถึงวิธีการที่ Return on Equity สามารถนำไปอธิบายในรูปอัตราส่วนอื่น ๆ

### 2.3 การนำอัตราส่วนทางการเงินไปใช้: กรณีของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด

เราได้ศึกษาความหมายและความสำคัญของอัตราส่วนทางการเงินโดยสรุปมาแล้ว 15 อัตราส่วน แต่ก็ไม่ได้หมายความว่า เราสามารถประเมินบริษัทต่าง ๆ ด้วยการใช้อัตราส่วนทางการเงินเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม คงจำได้ว่า เมื่อเราคำนวณอัตราส่วนต่าง ๆ ของบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด แล้ว เรานำไปเปรียบเทียบกับอัตราส่วนที่ยอมรับสำหรับบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด (สดมภ์ที่ 4 ของตาราง 2-3) โดยไม่เปรียบเทียบกับอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

กรรมผลิตของเล่น (สดมภ์ที่ 3 ของตาราง 2-3) เราจึงต้องมาพิจารณาเหตุผลที่อัตราส่วนที่ดีที่สุดของบริษัท ออมรภัณฑ์ จำกัด ไม่เท่ากับอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

### 2.3.1 มาตรฐานของกิจการกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

กิจการที่ผลิตสินค้าประเภทเดียวกันมักเผชิญกับปัญหาที่คล้ายคลึงกัน จึงดูเหมือนเป็นเหตุผลที่ว่า การประเมินกิจการหนึ่ง ๆ ควรเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของกิจการนั้นกับค่าเฉลี่ยของกิจการอื่นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ซึ่งใช้ได้ในบางกรณีเท่านั้น และเป็นวิธีการที่หายากมาก อย่างไรก็ตาม การใช้ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีสิ่งที่จะต้องระวังคือ<sup>5</sup>

2.3.1.1 กิจการแต่ละแห่งและอุตสาหกรรมทั้งระบบอาจประสบกับภาวะเจริญรุ่งเรืองและภาวะซบเซา การใช้มาตรฐานของอุตสาหกรรมในการประเมินกิจการแต่ละแห่ง ย่อมหมายความว่า เราพอใจการดำเนินงานโดยทั่ว ๆ ไปของอุตสาหกรรมนั้น แต่การใช้วิจารณ์ญาณในการตัดสินสภาพของแต่ละกิจการในอุตสาหกรรมหนึ่ง ๆ โดยถือหลักที่กิจการแต่ละแห่งต้องเผชิญกับสภาพทั่ว ๆ ไปของอุตสาหกรรมนั้น อาจเป็นการผิดพลาด อย่างไรก็ตาม อาจเป็นการยุติธรรมที่จะกล่าวว่า ถ้าอัตราส่วนทางการเงินของกิจการหนึ่ง มีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ก็ดูเสมือนว่า อย่างน้อยที่สุดฝ่ายบริหารของกิจการนั้นได้ดำเนินงานอยู่ในระดับเดียวกับสภาพของอุตสาหกรรมทั้งระบบ (Industrywide Conditions) สภาพดังกล่าวสัมพันธ์กับดีมานด์ของผลิตภัณฑ์และชีพพลายของปัจจัยการผลิตในอุตสาหกรรม

2.3.1.2 กิจการที่อยู่ภายในอุตสาหกรรมเดียวกันมีขนาดแตกต่างกัน ผลิตภัณฑ์และบริการของแต่ละกิจการที่ไม่เหมือนกันทีเดียว จึงมีสภาพความเสี่ยงและการดำเนินงานแตกต่างกัน ดังนั้น อัตราส่วนทางการเงินหนึ่ง ๆ จึงไม่เหมาะสมกับทุก ๆ กิจการในอุตสาหกรรมนั้น ตัวอย่างเช่น กิจการบางประเภทในอุตสาหกรรมสิ่งตีพิมพ์อาจใช้เทคนิคการผลิตและวัตถุดิบที่มีความเสี่ยงต่ำ ส่วนกิจการตีพิมพ์นวนิยายและนิตยสารจะมีความเสี่ยงสูงกว่า เป็นต้น

2.3.1.3 กิจการต่าง ๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกันมักมีลักษณะแตกต่างกัน ในการประเมินกิจการใดกิจการหนึ่งจำเป็นต้องให้ความสนใจเกี่ยวกับสัดส่วนของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กิจการมีส่วนร่วมในแต่ละอุตสาหกรรม จึงควรหันไปคำนวณอัตราส่วนทางการเงินโดยแยกตามกลุ่มของการดำเนินงาน (Separate Sets of Ratios for Operations) ในแต่ละอุตสาหกรรม และในการวิเคราะห์กิจการขนาดใหญ่ที่ผลิตภัณฑ์หลาย ๆ ประเภท (Multi-Industry Activities) ก็ควรแยกคำนวณอัตราส่วนทางการเงินตามสายผลิตภัณฑ์ด้วย

<sup>5</sup> Lawrence D. Schall and Charles W. Haley, PP. 411-413.

เมื่อเป็นเช่นนี้ อัตราส่วนมาตรฐานที่ใช้ประเมินกิจการหนึ่ง ๆ จึงควรแยกพิจารณาเป็นด้าน ๆ ไป ในด้านของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนควรอยู่ในระดับที่แสดงว่า กิจการจะมีรายได้สุทธิอยู่เป็นจำนวนมากตลอดเวลา ซึ่งกำไรต่อหุ้น (Income Per Share) เป็นที่พึงปรารถนาที่สุดในด้านคุณสมบัติของการเลือกความเสี่ยง-ผลตอบแทน (Risk-Return Properties) ส่วนเจ้าหนี้จะพิจารณาด้านหลักประกันเกี่ยวกับการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยเงินกู้ จึงเป็นการพิจารณาด้านโอกาสความเจริญรุ่งเรืองของกิจการเฉพาะ Liquidity and Leverage Ratios มีค่าเท่ากันหรือมากกว่าระดับของความปลอดภัยน้อยที่สุด

ค่า Inventory Turnover Ratio และ Operating Ratio ชี้ให้เห็นว่ากิจการควรจะรักษาระดับของยอดขายเดิมไว้ และขยายยอดขายเพิ่มขึ้น ลดต้นทุนการผลิต ณ ระดับการผลิตหนึ่ง ๆ และเพิ่มคุณภาพของผลิตภัณฑ์ การมีหนี้สินมาก (Excessive Debt) เป็นสิ่งเตือนให้กิจการต้องชำระหนี้ให้ทันกำหนด ในบางครั้งควรหลีกเลี่ยงการมีหนี้สินมาก ๆ เพราะเมื่อกิจการต้องล้มเลิก จะนำความวิบัติมาสู่ผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ความเสี่ยงนี้จึงสะท้อนภาพโดย Liquidity and Leverage Ratios ส่วนค่าของ Profitability Ratio สะท้อนภาพของผลตอบแทนจากการลงทุน ณ ความเสี่ยงระดับหนึ่งของการประกอบกิจการ ในกรณีทั่ว ๆ ไป วัตถุประสงค์และพฤติกรรมเฉพาะของกิจการหนึ่ง จะสะท้อนภาพด้วยระดับของอัตราส่วนที่เหมาะสมสำหรับกิจการนั้น ในหลาย ๆ กรณี ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมไม่สามารถใช้เป็นบรรทัดฐานทั่ว ๆ ไปได้ อัตราส่วนของกิจการจะใช้เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเพียงกรณีที่วัตถุประสงค์และพฤติกรรมของกิจการกับอุตสาหกรรมอยู่ในรูปแบบเดียวกัน และต้องเป็นอุตสาหกรรมที่ประสบความสำเร็จและมีการบริหารงานที่ดี

ในการกำหนดระดับอัตราส่วนที่ยอมรับสำหรับบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด (สดมภ์ที่ 4 ของตาราง 2-3) มีข้อสมมุติฐานว่า ระดับอัตราส่วนทางการเงินของอุตสาหกรรม (สดมภ์ที่ 3 ของตาราง 2-3) เป็นระดับที่กิจการโดยเฉลี่ยในอุตสาหกรรมผลิตของเล่นพอใจ กล่าวคือ อุตสาหกรรมผลิตของเล่นเป็นอุตสาหกรรมที่มีประสิทธิภาพและมีความเจริญรุ่งเรืองอยู่ในระดับปานกลาง จึงมีมาตรฐานเฉลี่ยของการดำเนินงานอยู่ในระดับดี อย่างไรก็ตาม จะใช้บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด เป็นตัวแทน (Representative) ของอุตสาหกรรมผลิตของเล่นไม่ได้ เพราะมีปริมาณขายตามคำสั่งซื้อพิเศษสูงมาก มีความเสี่ยงค่อนข้างสูง (มีความไม่แน่นอนในด้านอนาคตของยอดขาย ต้นทุน รายได้ ฯลฯ สูง) เนื่องจากบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด มีความเสี่ยงสูงกว่าระดับเฉลี่ย จึงมี Debt Ratio ต่ำ Interest Coverage สูง และความสามารถในการทำกำไรสูงกว่าปกติ (เพื่อชดเชย

กับระดับความเสี่ยงสูง) อัตราส่วนที่ยอมรับสำหรับบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด จึงแตกต่างจากอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรม ในขณะเดียวกัน เนื่องจากบริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด มีโครงการผลิตตามคำสั่งซื้อพิเศษเป็นจำนวนมาก จึงไม่มีผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปคงคลัง (Inventory of Finished Products) เป็นจำนวนมากเช่นเดียวกับคู่แข่งชั้นที่ผลิตผลิตภัณฑ์ครั้งละมาก ๆ (Mass Production Products) บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด จึงมี Inventory Turnover Ratio สูงกว่า (ระดับสินค้าคงคลังเปรียบเทียบกับยอดขายต่ำกว่า) คู่แข่งขันในอุตสาหกรรมเดียวกัน

### 2.3.2 ความสัมพันธ์กันของอัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินต้องใช้ประเมินร่วมกัน จะแยกใช้แต่ละตัวในการประเมินไม่ได้ ตัวอย่างเช่น บริษัท อมรภัณฑ์ จำกัด มี Current Ratio ต่ำ (สภาพคล่องไม่เพียงพอ) แต่มี Debt Ratio, Coverage และ Profitability Ratios อยู่ในระดับที่เหมาะสม ดังนั้น บริษัทจะไม่มีอุปสรรค ถ้าต้องการกู้ยืมระยะยาวเพิ่มขึ้นหรือเพิ่มทุนด้วยการขายหุ้น เราได้กล่าวมาแล้วในตอนต้นว่า ควรเพิ่ม Current Ratio ด้วยการเพิ่มหนี้สินระยะยาว แล้วนำไปชำระคืนหนี้สินระยะสั้น และคงจำได้ว่า บริษัทมี Fixed-Assets Ratio สูง แสดงว่าบริษัทควรขายอุปกรณ์การผลิตบางประเภท แล้วนำเงินมาชำระหนี้สินหมุนเวียน (หนี้สินระยะสั้น) ถ้าบริษัทไม่ลดหนี้สินหมุนเวียนลง เจ้าหนี้ระยะสั้นจะตั้งข้อสังเกตให้บริษัทหันไปทำการกู้ยืมระยะยาว หรือขายทรัพย์สินถาวรเพื่อชำระหนี้สินระยะสั้นเมื่อครบกำหนด เจ้าหนี้ระยะสั้นจึงมีส่วนเกี่ยวข้องกับหนี้สินหมุนเวียนและสถานการณ์ทั้งหมดของบริษัทเป็นอย่างมาก ซึ่ง Current Ratio หรือ Quick Ratio เพียงอัตราส่วนเดียวจะไม่สามารถบอกให้ทราบถึงเหตุการณ์ทั้งหมดได้ แม้ที่จริงแล้วกิจการอื่นที่มี Current Ratio ต่ำแต่สถานการณ์ทั้งหมดแล้วลงอย่างรวดเร็ว อาจทำให้เจ้าหนี้เงินกู้หรือผู้ขายเชื่อระยะสั้นแก่กิจการมีความเสี่ยงสูงอย่างไรก็ตาม ไม่ได้หมายความว่า Liquidity Ratios ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับเลย Liquidity Ratios ที่มีค่าสูงหมายความว่า กิจการได้เตรียมเงินไว้สำหรับชำระหนี้ที่จะครบกำหนดโดยไม่ต้องหันไปพึ่งการกู้ยืมระยะยาว (ซึ่งอาจเสียค่าใช้จ่ายสูง และถ้ากิจการกำลังประสบปัญหาทางการเงิน ก็อาจกู้ยืมไม่ได้)

Return on Equity สามารถเขียนอยู่ในรูปของอัตราส่วนอื่นได้ดังนี้

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}} \times \frac{\text{Net Operating Margin}}{\text{ยอดขาย}}$$

$$\frac{\text{Profit Margin on Sales}}{\text{Total-Assets Turnover} \times (1 + \text{Debt Ratio})^6}$$

$$\times \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{ทรัพย์สินทั้งหมด}} \times \frac{\text{ทรัพย์สินทั้งหมด}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

จากสมการข้างต้น จะสังเกตเห็นว่า ถ้าอัตราส่วนตัวใดตัวหนึ่งใน 4 อัตราส่วนที่เป็นส่วนประกอบของ Return on Equity มีค่าต่ำ Return on Equity อาจยังคงมีค่าสูง ตัวอย่างเช่น ถ้า Net Operating Margin เมื่อเปรียบเทียบกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันมีค่าต่ำแล้ว Return on Equity อาจมีค่าสูงก็ได้ ถ้า Total-Assets Turnover Ratio หรือ Debt Ratio ของกิจการมีค่าสูง (ทรัพย์สินเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง) เช่น กรณีกิจการลดราคาขายของผลิตภัณฑ์ (ทำให้ Operating Income และ Profit Margin on Sales มีค่าต่ำ) ปริมาณขายจะเพิ่มขึ้น (ทำให้ Total-Asset Turnover มีค่าสูง) จึงทำให้ Return on Equity มีค่าสูง อีกตัวอย่างหนึ่งคือ กิจการมีหนี้สินเป็นจำนวนมากเมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น (เช่น Debt Ratio มีค่าสูง) จึงทำให้ Total-Assets-Equity มีค่าสูง) แต่มีผลตอบแทนของเงินทุนก่อนหักภาษี (Pretax Return on Investment) มากกว่าอัตราดอกเบี้ย (จึงทำให้ Profit Margin on Sales เป็นที่น่าพอใจ) การที่ Total-Assets-Equity Ratio มีค่าสูง ย่อมหมายความว่า ผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) จะมีค่ามากด้วย สถานการณ์เช่นนี้เป็นสถานการณ์ทั่ว ๆ ไปในอุตสาหกรรมประเภท อสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Industry) ตัวอย่างเหล่านี้จึงทำให้มองเห็นภาพว่า อัตราส่วนทางการเงิน ณ ระดับหนึ่ง ๆ จะแสดงถึงความน่าพอใจหรือไม่พอใจเท่านั้น (ตัวอย่างเช่น Net Ope-

<sup>6</sup>[Total Assets/Equity] = [(Equity + Debt)/Equity] = 1 + [Debt/Equity] = 1 + Debt Ratio