

## บทที่ 14

### วิเคราะห์การลงทุนในบริษัท (Corporate Investment Analysis)

การลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทใดนั้น ผู้ลงทุนควรมีความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับรูปแบบของบริษัท ชนิดของหลักทรัพย์ที่ธุรกิจนั้นเสนอขาย รวมทั้งสิทธิพิเศษต่าง ๆ ที่ระบุไว้ในหลักทรัพย์นั้น ๆ ด้วย หลักทรัพย์ของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 ชนิด คือ หุ้น (stocks) ได้แก่หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ และพันธบัตร (bonds) ซึ่งหมายถึงหนี้สินระยะยาวต่าง ๆ เช่น หุ้นกู้ ก้าวสัญญาใช้เงิน (notes) เป็นต้น

การดำเนินการลงทุนแบ่งออกเป็น 4 ขั้นตอนด้วยกัน คือ

- ก. พิจารณาภาวะทั่ว ๆ ไปของกิจการ ก่อนลงทุน
- ข. พิจารณาถึงการดำเนินงานของธุรกิจโดยเฉพาะ
- ค. เปรียบเทียบการดำเนินงานของธุรกิจที่ได้ทำการวิเคราะห์กับธุรกิจอื่น
- ง. ตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่วิเคราะห์แล้วว่าดีที่สุด

#### ก. การวิเคราะห์ก่อนลงทุน

ก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดหนึ่งชนิดใดนั้น นักลงทุนที่ดีควรศึกษาและจัดทำวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ตนจะลงทุนนั้น ให้ละเอียดรอบคอบเพื่อนำมาประกอบการพิจารณาและเป็นแนวทางในการตัดสินใจว่าจะลงทุนหรือไม่

ในขั้นต้น นักลงทุนควรได้มีการวางแผนการลงทุนเสียก่อน โดยการรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับหลักทรัพย์ชนิดต่าง ๆ ว่าหลักทรัพย์ชนิดใดที่ดึงดูดใจ และอยู่ในข่ายที่ตนคิดจะลงทุนมากที่สุดขณะนั้น นอกจากนั้นยังต้องพิจารณาถึงจุดประสงค์ของผู้ลงทุนควบคู่กันไปด้วย ถึงแม้ว่าหลักทรัพย์ชนิดนั้นเป็นที่ดึงดูดใจนักลงทุนมากที่สุดในขณะนั้นก็ตาม แต่อาจจะไม่มีการลงทุนก็ได้ ถ้าจุดประสงค์ของผู้ลงทุนต้องการกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดต่าง ๆ กัน

สิ่งที่ผู้ลงทุนต้องพิจารณาในตอนเริ่มแรกก็คือ

1. ภาวะเศรษฐกิจทั่วไปและการเมืองของประเทศ โดยพิจารณาว่าถ้าภาวะเศรษฐกิจของประเทศเปลี่ยนแปลง จะกระทบกระเทือนต่อ demand ราคาของสินค้าประเภทนั้น ๆ มากน้อยเพียงใด เช่น เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ กิจกรรมอุตสาหกรรมประเภทสินค้าฟุ่มเฟือย จะกระทบกระเทือนมากที่สุด คือ demand ของสินค้าประเภทนี้จะลดลงอย่างมาก เมื่อ demand ลดลง ราคาก็ย่อมลดลงด้วย จึงมีผลทำให้รายได้ลดลง นอกจากนี้ยังต้องคำนึงถึงว่าการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และจิตใจของคนในสังคมนั้นว่าจะกระทบกระเทือนต่อ demand ของกิจการประเภทนั้น ๆ หรือไม่ เพียงใด ถ้ากระทบกระเทือนต่อ demand ในสินค้าประเภทนั้นมาก ก็ไม่สามารถจะคาดอนาคตของกิจการได้ ความเสี่ยงภัยย่อมสูง

2. อัตราความเจริญเติบโตของธุรกิจ ความเจริญเติบโตหรือการขยายตัวของกิจการวัดได้หลายวิธีด้วยกัน คือ.-

- ก. จากยอดขายทั้งสิ้น
- ข. รายได้รวมของกิจการ

- ค. รายได้ต่อหุ้น
- ง. ทรัพย์สินทั้งสิ้นของกิจการ
- จ. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ

(rate of return on stockholders' equities)

สิ่งเหล่านี้เป็นเครื่องวัดความสำเร็จของกิจการ โดยนำมาเปรียบเทียบกับการดำเนินงานของธุรกิจที่ผ่าน ๆ มา ก็ทราบว่า บริษัทเจริญขึ้นหรือเลวลง และสามารถพยากรณ์อนาคตของบริษัทได้ ผู้ลงทุนทุกคนย่อมต้องการลงทุนใน growth stock company โดยหวังว่าในอนาคตราคาหุ้น (market price) จะสูงขึ้น

3. ตลาดโดยทั่ว ๆ ไปของกิจการอุตสาหกรรมประเภทนั้น ๆ ว่าเป็นลักษณะที่ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีความต้องการ และเป็นที่ยอมรับในตลาดเพียงใด ถ้าเป็นผลิตภัณฑ์ที่ตลาดกำลังต้องการขณะนั้นและคาดว่าจะเป็นอย่างนี้ต่อไประยะหนึ่งในอนาคต ราคาหุ้นของธุรกิจนั้น ก็มีแนวโน้มในทางที่สูงขึ้นเรื่อย ๆ

4. วัตถุดิบและราคาของวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต (supply) กิจการอุตสาหกรรมที่วัตถุดิบหายาก ใช้วัตถุดิบอย่างอื่นทดแทนไม่ได้ และขึ้นอยู่กับการขึ้นลงของราคา การเปลี่ยนแปลงทางด้านการเมืองระหว่างประเทศ ราคาของวัตถุดิบย่อมเปลี่ยนแปลงไปตามภาวะการดังกล่าว กิจการประเภทนี้ย่อมมีความเสี่ยงภัยสูง

5. ลักษณะของการแข่งขัน สิ่งสำคัญที่จะต้องนำมาพิจารณาในการลงทุนอีกอย่างหนึ่งคือ ภาวะการแข่งขันของกิจการอุตสาหกรรมประเภทนั้น ๆ กิจการอุตสาหกรรมที่มีคู่แข่งมาก หรือโอกาสที่คู่แข่งเข้ามาได้ง่าย ธุรกิจ

เหล่านั้นจะไม่มี ความมั่นคง เช่นบริษัท IBM โอกาสที่คู่แข่งจะเข้ามา  
 ค่อนข้างยาก คือต้องใช้เงินทุนเป็นจำนวนมาก ระยะเวลาในการศึกษาวาง  
 โครงการ ค้นคว้า และวิจัยเป็นเวลานาน เมื่อไม่มีคู่แข่ง ยอขายของ  
 บริษัท IBM จึงไม่เปลี่ยนแปลงมา และมีแนวโน้มในทางที่จะสูงขึ้น เพราะ  
 ความเจริญและความต้องการของประชาชนมีเพิ่มขึ้น ส่วนผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม  
 ที่ใช้อย่างอื่นทดแทนกันได้และคู่แข่งเข้ามาได้ง่าย ความไม่แน่นอนของยอ  
 ขายในอนาคตสูง ความเสี่ยงจึงมีมาก

6. แรงงานสัมพันธ์ ปัญหาเกี่ยวกับคนงานก็เป็นสิ่งจำเป็นที่ควร  
 นำมาพิจารณาด้วย กิจกรรมควรรักษาความสัมพันธ์ระหว่างคนงานกับฝ่ายจัดการ  
 ให้เป็นไปด้วยดี ปกครองคนงานอย่างยุติธรรม ใ้มีเรื่องเสื่อมเสียแก่กิจการ  
 น้อยที่สุด เพราะเมื่อเกิดมีการนัดหยุดงานเพื่อขอค่าแรงเพิ่ม และมีการต่อรอง  
 ในเรื่องต่าง ๆ คนงานเข้าออกบ่อย ๆ ทำให้กิจการเสียค่าใช้จ่ายสูง มีผล  
 ทำให้ราคาสินค้าสูงขึ้นด้วย ยิ่งเป็นกิจการอุตสาหกรรมที่ demand มีความยืด  
 หุ่นมาก เมื่อราคาสินค้าสูงขึ้น จะกระทบกระเทือนต่อยอขาย คือทำให้  
 ปริมาณขายลดลง กำไรของบริษัทก็ลดลงด้วย

7. บทบาทของรัฐบาล นโยบายของรัฐบาลนับเป็นสาเหตุสำคัญ  
 อย่างหนึ่งที่มีผลต่อการลงทุน รัฐบาลมีอำนาจในการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษี เพิ่ม  
 หรือลดงบประมาณรายจ่ายแผ่นดินค้ำประกันใดค้ำหนึ่งก็จะกระทบกระเทือนต่อกิจการ  
 อุตสาหกรรมประเภทนั้น ๆ ฉะนั้นก่อนทำการลงทุน ควรได้มีการคำนึงถึงนโยบาย  
 ของรัฐบาลควบคู่กันไปด้วย

## ข. การวิเคราะห์บริษัท

เมื่อได้พิจารณาภาวะเศรษฐกิจทั่ว ๆ ไป และอนาคต (Prospect) ของกิจการอุตสาหกรรมประเภทนั้น ๆ แล้ว ขั้นต่อไปผู้ลงทุนควรทำการวิเคราะห์การดำเนินงานของบริษัท เพื่อจะได้ตัดสินใจลงทุนในบริษัทใดบริษัทหนึ่ง ซึ่งแบ่งออกได้ดังนี้ คือ.-

1. พิจารณาเรื่องทั่ว ๆ ไปเกี่ยวกับบริษัท
2. วิเคราะห์งบการเงินของบริษัท
3. วิเคราะห์งบกระแสเงินทุนของบริษัท
4. ทดสอบคุณภาพของหลักทรัพย์อาวุโส
5. พิจารณาถึงคุณภาพของหุ้นสามัญ
6. สรุปผลการวิเคราะห์
7. ความแตกต่างในการปฏิบัติทางค่านิยม

1. พิจารณาพื้นฐานทั่ว ๆ ไปเกี่ยวกับบริษัท เรื่องทั่ว ๆ ไปเกี่ยวกับบริษัทมีดังนี้ คือ.-

- 1.1 ความสามารถในการบริหาร
  - 1.2 ฐานะของบริษัท
  - 1.3 การกระจายผลิตภัณฑ์
  - 1.4 นโยบายทางค่านิยม
  - 1.5 ข้อสัญญาต่าง ๆ ในการออกหลักทรัพย์
- 1.1 ความสามารถในการบริหารงาน

ปัจจัยสำคัญที่สุดที่ทำให้ธุรกิจประสบผลสำเร็จก็คือ ความรู้

ความสามารถของผู้บริหารงาน ตัวอย่างเช่น นาย Henry Ford จัดว่าเป็นนักบริหารที่มีความสามารถคนหนึ่ง โค้กก่อตั้งบริษัทเล็ก ๆ ประดิษฐ์รถยนต์ในปี 1903 (หลังจากที่โค้กประสบความสำเร็จล้มเหลวมาแล้ว) ได้รับความสำเร็จอย่างมากด้วยเงินทุนเพียง \$ 25,000 และใช้เวลาเพียงไม่ถึง 25 ปี เงินทุนนี้ได้เพิ่มขึ้นเป็น \$ 1,000,000,000 และมีบริษัทอื่นเป็นจำนวนมาก ที่ประสบความสำเร็จด้วยความสามารถของผู้บริหารในทางตรงข้าม มีบริษัทเป็นจำนวนมากเหมือนกันที่ล้มเหลว เนื่องจากการบริหารงานไม่ดี และต้องเลิกกิจการไปในที่สุด

สิ่งที่ใช้วัดความสามารถของผู้บริหารมีดังต่อไปนี้ คือ.-

- ก) ยอดขายของผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นหรือไม่ ?
- ข) กำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นมากน้อยเพียงใด เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทคู่แข่งอื่น หรือว่ากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเนื่องจากการรวมกิจการ เข้าด้วยกัน
- ค) ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอย่างไร ?
- ง) รายได้ต่อหุ้นแต่ละปีของบริษัทเปลี่ยนแปลงอย่างไร ?
- จ) การจัดการเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัทเป็นอย่างไร ? ได้นำกำไรสะสมมาลงทุนในบริษัทอีกหรือไม่ ?

จึงเห็นได้ว่าความสามารถในการบริหารงาน แสดงให้เห็นจากรายงานทางการเงินของบริษัท ส่วนการวิเคราะห์รายงานทางการเงินนั้น เราจะกล่าวในขั้นต่อไป

1.2 ฐานะของบริษัท เช่น ขนาดของกิจการ ลิขสิทธิ์ เครื่องหมายการค้าของผลิตภัณฑ์ (หากเครื่องหมายการค้าของผลิตภัณฑ์เป็นที่นิยมแพร่

หลาย กิจการก็เจริญขึ้น) ชื่อเสียงของผลิตภัณฑ์และผู้บริหาร การค้นคว้าปรับปรุงคุณภาพของสินค้า สิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ ตลาดที่จำหน่ายสินค้า โอกาสที่จะล้มละลาย หรือความเสี่ยงมีมากเพียงใด

1.3 การกระจายผลิตภัณฑ์ หากสินค้าที่ผลิตมีหลายประเภท ใช้วัตถุดิบต่าง ๆ กัน และผลิตภัณฑ์เหล่านี้ได้กระจายการจำหน่ายไปยังลูกค้าต่าง ๆ ทั่วประเทศ ความเสี่ยงย่อมลดลง

1.4 นโยบายทางค่านิยม วิธีปฏิบัติทางค่านิยม มีผลทำให้กำไรของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป เช่น วิธีการคิดค่าเสื่อมราคา วิธีการตีราคาสินค้าคงคลัง เป็นต้น

1.5 ข้อสัญญาต่าง ๆ เกี่ยวกับการออกหลักทรัพย์ กรณีที่บริษัทออกหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิ และมีข้อตกลงต่าง ๆ ระบุไว้ในสัญญาในการออกหลักทรัพย์เหล่านั้น และบริษัทจะต้องปฏิบัติตามที่ได้สัญญาไว้ เช่น หุ้นบุริมสิทธิและหุ้นกู้ที่จำหน่ายแล้วนั้น เป็นหุ้นชนิดที่แปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ เมื่อผู้ถือหุ้นเหล่านั้นทำการแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญแล้ว จะทำให้รายได้ต่อหุ้นของบริษัทลดลง จึงเห็นได้ว่าข้อตกลงในสัญญาเกี่ยวกับการออกหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นสามัญ ควรพิจารณาด้วยเหมือนกัน

2. การวิเคราะห์งบการเงิน หลังจากที่ได้ลงทุนได้พิจารณาเรื่องทั่ว ๆ ไปเกี่ยวกับบริษัทที่จะลงทุนตามที่กล่าวมาแล้ว ขั้นตอนต่อไปก็จัดการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท เพื่อจะได้ทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผ่านมาว่าเป็นอย่างไร

2.1 การวิเคราะห์งบดุล งบดุลคืองบที่แสดงฐานะการเงินของบริษัท (หรือบุคคล) ณ วันบัญชีซึ่ง เป็นงบที่แสดงถึงสินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของเจ้าของกิจการ เมื่อเขียนเป็นสมการก็จะได้ดังนี้ คือ -

$$\text{สินทรัพย์} = \text{หนี้สิน} + \text{ส่วนของเจ้าของกิจการ}$$

งบดุลค่านสินทรัพย์ แสดงรายการสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทส่วนทางค่านหนี้สิน เป็นรายการหนี้สินที่บริษัทจะต้องชำระให้กับบุคคลภายนอกทั้งหมด และ ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ซึ่งเป็นส่วนที่เหลือจากชำระหนี้สินดังกล่าวหมดแล้ว เมื่อบริษัทขาดทุนก็เท่ากับ เป็นการลดทุนลง

#### การทดสอบสภาพคล่องและความสามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนด

งบดุลนอกจากจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทได้ลงทุนในทรัพย์สินต่าง ๆ และแหล่งที่มาของเงินทุนที่นำมาซื้อทรัพย์สินเหล่านั้นแล้ว งบดุลยังแสดงถึงสภาพคล่อง และความสามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนดของธุรกิจนั้นด้วย ส่วนงบกำไรขาดทุนนั้น (ซึ่งจะกล่าวต่อไป) เป็นงบสรุปผลการดำเนินงานของบริษัทในงวดบัญชีหนึ่ง ๆ รายได้และทรัพย์สินหมุนเวียนของบริษัท เป็นแหล่งที่มาของเงินทุนที่จะนำมาชำระหนี้สินที่ถึงกำหนด เรียกว่า "เงินทุนหมุนเวียน" (net working capital) คือส่วนที่ทรัพย์สินหมุนเวียนมีมากกว่าหนี้สินหมุนเวียน ความสามารถชำระหนี้สินระยะสั้นของบริษัทมีมากน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับนโยบายของบริษัทว่ามีโครงการที่จะขยายกิจการหรือไม่ และโอกาสในการลงทุนเป็นอย่างไร เหล่านี้มีส่วนทำให้เงินทุนหมุนเวียนเปลี่ยนแปลง แต่ละบริษัทจะมีเงินทุนหมุนเวียนไม่เท่ากัน ขึ้นอยู่กับลักษณะของธุรกิจ นโยบายการทำงานของบริษัท และโครงการขยายกิจการในภายหน้า ธุรกิจอุตสาหกรรม และจำหน่ายสินค้า



ต้องมีสินค้าและวัตถุดิบเป็นจำนวนมากจำต้องมีเงินทุนหมุนเวียนมากกว่ากิจการ  
สาธารณูปโภค และการรถไฟ กิจการที่ขายเชื่อ เงินทุนหมุนเวียนย่อมมีมาก  
กว่าธุรกิจที่ขายเป็นเงินสด อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของบริษัท มีดังต่อไปนี้  
คือ .-

$$1. \text{ อัตราหมุนเวียน} = \frac{\text{ทรัพย์สินหมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

จุดประสงค์ในการวิเคราะห์อัตราส่วนนี้เพื่อศึกษาถึงเงินทุนหมุนเวียน  
และฐานะการเงินปัจจุบันของบริษัท ว่ามีความสามารถชำระหนี้ที่ถึงกำหนดได้  
เพียงใด ธุรกิจอุตสาหกรรมและจำหน่ายสินค้าทั่ว ๆ ไป อัตราส่วนนี้จะสูง คือ  
ต่ำสุดประมาณ 2:1 หรือ 200 % ส่วนกิจการสาธารณูปโภค อัตราส่วนนี้  
จะต่ำ ฉะนั้นควรเปรียบเทียบกับธุรกิจที่ประกอบกิจการค้าประเภทเดียวกัน เมื่อ  
เงินทุนหมุนเวียนของบริษัทไม่ดี อาจเป็นเหตุผลอย่างหนึ่งที่ทำให้ไม่มีผู้ลงทุน ชื่อ  
หลักทรัพย์สินของบริษัท แต่บริษัทที่มีเงินทุนหมุนเวียนสูง ก็ไม่ใช่เป็นเหตุผลที่จะเลือก  
ลงทุนชื่อหลักทรัพย์สินของบริษัทนั้น นักลงทุนจะสนใจรายได้ในอนาคตและราคาปัจจุบัน  
และอนาคตของหุ้นเป็นสำคัญ

$$2. \text{ Acid test ratio} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน-สินค้าคงคลัง}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

อัตราส่วนนี้เป็นการทดสอบสภาพคล่องของบริษัทได้ละเอียดกว่าอัตรา  
หมุนเวียน โดยทั่วไปแล้วอัตราส่วนนี้ประมาณ 1 : 1

$$3. \text{ อัตราการหมุนของสินค้าคงคลัง} = \frac{\text{ต้นทุนของสินค้าที่ขาย}}{\text{สินค้าคงคลังถัวเฉลี่ย}}$$

อัตราส่วนนี้อาจคำนวณโดยใช้ยอดขาย หากรถยนต์สินค้าคงคลัง ณ. ปลายปีก็ได้ แต่ส่วนมากจะนิยมใช้ต้นทุนสินค้าหารด้วยสินค้าคงคลังด้วยเฉลี่ย จะให้ตัวเลขที่ถูกต้องและใกล้เคียงกว่า นอกจากรายละเอียดที่มีไม่เพียงพอ จึงไม่สามารถหาต้นทุนและสินค้าคงคลังด้วยเฉลี่ยได้ อัตราส่วนนี้แสดงถึงสมรรถภาพในการจัดการสินค้าคงคลัง

### โครงสร้างของเงินทุนของบริษัท (Capital Structure)

โครงสร้างของเงินทุน หมายถึงแหล่งที่มาของเงินทุนระยะยาวของบริษัทได้เงินทุนเหล่านั้นจากแหล่งใดบ้าง และเป็นอัตราส่วนเท่าใดของเงินทุนทั้งสิ้น นั่นคืออัตราส่วนผสมระหว่างหนี้สินระยะยาว ทุนบุริมสิทธิ และส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ ตัวอย่างดังกล่าวนี้เป็นโครงสร้างของเงินทุนของบริษัทแห่งหนึ่ง

หุ้นกู้จำนวนชั้นหนึ่ง (อัตราดอกเบี้ย 12 %)	299,000 บาท	51.6 %
ทุนบุริมสิทธิชนิดสะสม 13 %	92,000 "	15.9 %
ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ	<u>189,000</u> "	<u>32.5 %</u>
	<u>580,000</u> "	<u>100 %</u>

จากการวิเคราะห์โครงสร้างของเงินทุน เราก็คงจะทราบว่าเงินทุนของบริษัทนี้ส่วนใหญ่ได้มาจากการกู้ยืมระยะยาว ซึ่งมีถึง 51.6 % จากการจำหน่ายทุนบุริมสิทธิ 15.9 % และจากส่วนของเจ้าของกิจการ 32.5 % ขึ้นต่อไปก็ควรศึกษาว่าอัตราส่วนของโครงสร้างของเงินทุนของบริษัทนี้ดีหรือไม่ ก็โดยการเปรียบเทียบกับอัตราส่วนโครงสร้างของเงินทุนของบริษัทอื่นที่ประกอบกิจการค้าประเภทเดียวกัน ผู้ที่จะลงทุนซื้อหุ้นกู้หรือหุ้นทุนของบริษัทย่อมพิจารณาถึงความ

เสี่ยงทางการเงิน (financial risk) ที่เกิดขึ้นจากโครงสร้างของเงินทุน

ธุรกิจที่ได้เงินหมุนจากการกู้ยืมระยะยาว และจำหน่ายหุ้นบุริมสิทธิ เรียกว่า trading on equity นั้น ในทางปฏิบัติ เมื่อบริษัททำการกู้ยืมระยะยาวมาก ผู้ถือหุ้นสามัญก็มีความเสี่ยงภัยเพิ่มขึ้น ส่วนรายได้ต่อหุ้นสามัญอาจเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ได้ ซึ่งขึ้นอยู่กับความสามารถทำกำไรของเงินที่กู้ยืมมา จากตัวอย่างโครงสร้างของเงินทุนข้างต้น ถ้าเงินที่กู้นั้นสามารถทำรายได้สูงกว่า 12 % และ 13 % จากหุ้นบุริมสิทธิแล้ว ถ้าไรส่วนที่เหลือจ่ายดอกเบี้ย และเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ ก็จะเพิ่มกำไรให้กับส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ

ในทางตรงข้าม ถ้าเงินจำนวนนี้บริษัท ใ้มาใช้โดยการจำหน่ายหุ้นสามัญ อัตราส่วนของหุ้นสามัญในโครงสร้างของเงินทุนก็จะสูงขึ้น จะทำให้รายได้ต่อหุ้นสามัญไม่สูงมาก (เนื่องจากจำนวนหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น) เหมือนกรณีออกหุ้นกู้หรือหุ้นบุริมสิทธิ แต่ถารายได้ต่อหุ้นสามัญใหม่สูงกว่ารายได้ต่อหุ้นสามัญก่อนที่บริษัทจะจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มเติม แสดงว่าบริษัทจำหน่ายหุ้นสามัญนั้นได้ผลดีและในทำนองเดียวกัน เมื่อบริษัท trading on equity ถ้าสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นนั้นไม่สามารถให้รายได้สูงกว่าต้นทุนแล้ว ทำให้อัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สินลดลง และรายได้ต่อหุ้นสามัญก็ลดลงด้วย

มูลค่าของสินทรัพย์ (Assets Value)

เราสามารถคำนวณมูลค่าของสินทรัพย์ต่าง ๆ จากงบดุลย์ตามที่ปรากฏข้างล่างนี้

## งบดุล

ณ. วันที่ 31 ธันวาคม 2522

สินทรัพย์

## สินทรัพย์หมุนเวียน

เงินสด	300,000	บาท
ลูกหนี้	600,000	"
สินค้า	<u>600,000</u>	"
สินทรัพย์หมุนเวียนทั้งสิ้น	1,500,000	"
เครื่องจักรและอุปกรณ์ (สุทธิ)	1,000,000	"
ที่ดิน และ อาคาร (สุทธิ)	3,000,000	"
ค่าความนิยม	<u>300,000</u>	"
สินทรัพย์ทั้งสิ้น	<u>5,800,000</u>	"

หนี้สิน และ ทุน

## หนี้สินหมุนเวียน

เจ้าหนี้	200,000	บาท
ตั๋วจ่าย	200,000	"
ภาษีเงินได้ค้างจ่าย	<u>100,000</u>	"
หนี้สินหมุนเวียนทั้งสิ้น	<u>500,000</u>	"

หนี้สินหมุนเวียนทั้งสิ้น	500,000	บาท
หุ้นกู้ 4 % ระยะเวลา 10 ปี	1,000,000	"
หุ้นบุริมสิทธิ (ราคาตามมูลค่า หุ้นละ 100 บาท)	500,000	"
หุ้นสามัญ (ราคาตามมูลค่า หุ้นละ 20 บาท)	2,000,000	"
กำไรสะสม	<u>1,800,000</u>	"
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>5,800,000</u>	"

1. สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหนึ่งหุ้นกู้ (Net Tangible Assets per (1,000 บาท) Bond) อัตราส่วนนี้แสดงถึงความคุ้มกันหรือความปลอดภัยของผู้ลงทุนในหุ้นกู้ของบริษัท วิธีคำนวณก็จะเป็นดังนี้ คือ.-

$$\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนสุทธิต่อหนึ่งหุ้นกู้} = \frac{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนทั้งสิ้น} - \text{หนี้สินหมุนเวียน}}{\text{จำนวนหุ้นของหุ้นกู้}}$$

$$\begin{aligned} \text{จากงบดุลข้างต้น} \quad \text{มูลค่าสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อหนึ่งหุ้นกู้จะเท่ากับ} \\ = \frac{5,500,000 - 500,000}{1,000} \\ = 5,000 \text{ บาท} \end{aligned}$$

จะเห็นว่าบริษัทมีสินทรัพย์สูงถึง 5,000 ต่อทุก ๆ หนึ่งหุ้นกู้ซึ่งมีมูลค่า 1,000 บาท ความคุ้มกันของบริษัทที่มีต่อเจ้าหนี้สูง จึงเป็นที่พอใจของผู้ลงทุนในพันธบัตร และหุ้นกู้ อัตราส่วนนี้ช่วยให้ผู้ลงทุนพิจารณาและตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดใดชนิดหนึ่งของบริษัท กรณีที่มีพันธบัตรเสนอขาย

หลาย ๆ ชนิด

2. เงินทุนหมุนเวียนต่อหุ้น (Working Capital per (1,000 bahts) Bond) คำนวณได้ดังนี้ คือ.-

$$\begin{aligned} \text{เงินทุนหมุนเวียนต่อหนึ่งหุ้น} &= \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน}}{\text{จำนวนหุ้นของหุ้น}} \\ &= \frac{1,500,000 - 500,000}{1,000} \\ &= \frac{1,000,000}{1,000} \\ &= 1,000 \text{ บาท} \end{aligned}$$

บริษัทมีเงินทุนหมุนเวียน 1,000 บาท ต่อหุ้น กรณีเป็นกิจการอุตสาหกรรม อัตราส่วนนี้อย่างน้อยที่สุดควรเป็น 1,000 บาท ต่อหุ้น กรณีเป็นกิจการสาธารณูปโภค และรัฐวิสาหกิจ เช่น การไฟฟ้า องค์การโทรศัพท์ อัตราส่วนจะต่ำกว่านี้ เพราะกิจการเหล่านี้มีเงินทุนหมุนเวียนต่ำ

3. สินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อหุ้นบุริมสิทธิ (Net Tangible Assets per Share of Preferred Stock) อัตราส่วนนี้คำนวณได้โดย

$$\text{ทรัพย์สินที่มีตัวตนต่อหุ้นบุริมสิทธิ} = \frac{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตนทั้งสิ้น} - \text{หนี้สินทั้งสิ้น}}{\text{จำนวนหุ้นบุริมสิทธิที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น}^{(1)}}$$

(1) วิธีนี้ใช้ได้เฉพาะกรณีที่บริษัทมีหุ้นบุริมสิทธิในตลาดมีราคาตามมูลค่าเพียงราคาเดียว หากมีมากกว่านี้ก็แยกคำนวณตาม par value ของหุ้นบุริมสิทธิ

$$= \frac{5,500,000 - 1,500,000}{5,000 \text{ หุ้น}}$$

$$= 800 \text{ บาท}$$

4. มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ที่มีตัวตนต่อหุ้นสามัญ (Net Tangible Book Value Per Share of Common Stock)

สินทรัพย์ที่มีตัวตน (มูลค่าตามบัญชี) ต่อหุ้นสามัญ

$$= \frac{\text{สินทรัพย์ที่มีตัวตน} - (\text{หนี้สินทั้งสิน} + \text{มูลค่าหุ้นบุริมสิทธิ})}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น}}$$

$$= \frac{5,500,000 - (1,500,000 + 500,000)}{100,000}$$

$$= \frac{5,500,000 - 2,000,000}{100,000}$$

$$= 35 \text{ บาท}$$

มูลค่าหุ้นบุริมสิทธิที่นำมาหักออกจากสินทรัพย์ที่มีตัวตนนั้น ใช้ราคาตามมูลค่า (par value) และถ้าหุ้นบุริมสิทธินี้มีเงินปันผลค้างจ่ายอยู่ด้วยก็นำมารวมกับมูลค่าหุ้นบุริมสิทธิ ถือเป็นหนี้สินที่บริษัท ผู้ถือหุ้น จะต้องจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ กรณีนี้บริษัทสินทรัพย์ที่มีตัวตนมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นสามัญเท่า 35 บาท

2 : 2 การวิเคราะห์งบกำไรขาดทุน (Analysis of Income Statements)

งบกำไรขาดทุน (Income Statement) คืองบสรุปผลการดำเนินงานของบริษัทระยะเวลาหนึ่ง โดยปกติระยะเวลา 1 ปี งบนี้แสดงรายละเอียดรายได้และรายจ่ายต่าง ๆ ในทางปฏิบัติอาจทำได้หลายแบบด้วยกัน แต่ในที่นี้ เราแสดงวิธีที่ง่าย และนิยมใช้ในกิจการมากที่สุด

งบกำไรขาดทุน

ประจำปี สิ้นสุด 31 ธันวาคม 2522

ขายสุทธิ	3,000,000	บาท	100.00 %
ต้นทุนสินค้าขาย	2,400,000	"	80.00 %
กำไรขั้นต้น	600,000	"	20.00 %
ค่าใช้จ่ายในการขายและ			
ค่าเนิ่นการ	<u>250,000</u>	"	<u>8.33 %</u>
กำไรจากการค่าเนิ่นการ	350,000	"	11.67 %
รายได้อื่น ๆ	10,000	"	.33 %
รายได้ทั้งสิ้น	360,000	"	12.00 %
ดอกเบี้ยจ่าย	<u>20,000</u>	"	<u>.67 %</u>
กำไรก่อนหักภาษี	340,000	"	11.33 %
หักภาษีเงินได้ 50 %	<u>170,000</u>	"	<u>5.66 %</u>
กำไรสุทธิ	170,000	"	<u>5.67 %</u>
เงินปันผล	<u>100,000</u>	"	
กำไรสะสม	<u>70,000</u>	"	



รายได้และรายจ่ายที่ไม่ได้เกิดขึ้นจากการดำเนินงานปกติของบริษัท  
รายการเหล่านี้จึงนำมาบวกหรือหักออกจากกำไรสุทธิจากการดำเนินการในขณะ  
ท้ายของงบการเงิน เพื่อให้รู้ว่ากำไรหรือขาดทุนสุทธิจากการดำเนินการจริง ๆ  
เป็นเท่าใด

ความสัมพันธ์ระหว่างงบกำไรขาดทุนและงบดุล รายได้และราย  
จ่ายที่เกิดขึ้นทั้งหมดที่มีผลต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการนั้น ได้รวบรวมในงบกำไร  
ขาดทุนตามที่แสดงข้างต้น กำไรที่เหลือจากจ่ายเงินปันผล จำนวน 70,000  
บาท นี้ จะไปเพิ่มบัญชีกำไรสะสม หากกำไรสะสมตามที่ปรากฏในงบดุลปลายปี  
2521 จำนวน 900,000 บาท แล้ว บัญชีกำไรสะสมปลายปี 2522 ก็จะมี  
เพิ่มขึ้นด้วยยอด 70,000 บาท

งบดุล

ณ. 31 ธันวาคม 2522

<u>สินทรัพย์</u>			
สินทรัพย์หมุนเวียน			
เงินสด		320,000	บาท
ลูกหนี้		500,000	"
สินค้า		<u>700,000</u>	"
สินทรัพย์หมุนเวียนทั้งสิ้น		1,520,000	"
สินทรัพย์ถาวร			
โรงงานและเครื่องจักร	2,100,000		
<u>หัก</u> ค่าเสื่อมราคาสะสม	<u>750,000</u>	1,350,000	"

ที่ดิน	<u>200,000</u>	บาท
สินทรัพย์ทั้งสิ้น	<u>3,070,000</u>	"
<u>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</u>		
หนี้สินหมุนเวียน		
เจ้าหนี้	400,000	บาท
ตั๋วจ่าย (ระยะเวลา 60 วัน)	<u>200,000</u>	"
หนี้สินหมุนเวียนทั้งสิ้น	600,000	"
หนี้สินระยะยาว		
พันธบัตร (ระยะเวลา 4 ปี) ชนิก 4 %	500,000	"
ส่วนของผู้ถือหุ้น		
หุ้นบุริมสิทธิ 5 %	400,000	"
หุ้นสามัญ	600,000	"
กำไรสะสม	<u>970,000</u>	"
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<u>3,070,000</u>	"

กรณีที่ไม่มียาละเอียดเกี่ยวกับงบการเงิน เราสามารถหากำไรสุทธิประจำปีได้จากงบดุลเปรียบเทียบของสองปี ตามตัวอย่าง หากบริษัทไม่มีงบกำไรขาดทุน แต่มีงบดุล วันที่ 31 ธันวาคม 2521 และ 2522 เมื่อเราทราบว่าบริษัทจ่ายเงินปันผล 100,000 บาท กำไรสุทธิระหว่างปีหาได้โดย นำกำไรสะสมปี 2521 หักออกจากกำไรสะสม ปี 2522 ผลต่างก็คือกำไรสะสมเพิ่มขึ้น 70,000 บาท งบการเงินปันผลจ่าย 100,000 บาท กลับเข้าไปในกำไรสะสมส่วนที่เพิ่มขึ้น ก็จะได้กำไรสุทธิประจำปีเท่ากับ 170,000 บาท

การทดสอบสมรรถภาพในการดำเนินงาน ( Tests of Operating Efficiency) อัตราส่วนต่าง ๆ ดังต่อไปนี้ ใช้วัดสมรรถภาพในการดำเนินงานของบริษัท หากมีข้อมูลเกี่ยวกับการเงินปีที่ผ่านมาหลาย ๆ ปี ก็จะช่วยให้ได้ความถูกต้องยิ่งขึ้น และทราบถึงแนวโน้มในอนาคตด้วย

$$\begin{aligned}
 1. \text{ Gross profit margin} &= \frac{\text{ขาย} - \text{ต้นทุนสินค้าขาย}}{\text{ขาย}} \times 100 \\
 &= \frac{3,000,000 - 2,400,000}{3,000,000} \times 100 \\
 &= 20 \%
 \end{aligned}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงยอดขายว่าจะมีเพียงพอกับค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานทั้งสิ้น ค่าภาษี คอกเบียร์ และกำไรของเจ้าของกิจการอย่างไร

2. Net operating profit margin

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{กำไรขั้นต้น} - \text{ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ}}{\text{ขาย}} \times 100 \\
 &= \frac{600,000 - 250,000}{3,000,000} \times 100 \\
 &= \frac{350,000}{3,000,000} \\
 &= 11.67 \%
 \end{aligned}$$

อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึง ยอดขายที่เหลือจากหักต้นทุนสินค้าและค่าใช้จ่ายในการดำเนินการ ว่าเป็นสัดส่วนเท่าใดของยอดขาย บอกให้ทราบถึงกำไรจากการดำเนินงานที่มีให้กับภาษีเงินได้ ผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้

### 3. Operating ratio

$$= \frac{\text{ต้นทุนสินค้าขาย} + \text{ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขาย}}$$

อัตราส่วนนี้บอกให้ทราบว่ารายจ่ายทั้งสิ้นของบริษัทเป็นที่เปอร์เซ็นต์ของยอดขาย ซึ่งกำไรของบริษัทผันแปรไปตามอัตราส่วนนี้ วิธีการคำนวณก็จะเป็นอย่างนี้ คือ.-

$$\begin{aligned} \text{Operating ratio} &= \frac{2,400,000 + 250,000}{3,000,000} \\ &= 88.33 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} 4. \text{ Net profit margin} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \\ &= \frac{170,000}{3,000,000} \times 100 \\ &= 5.66 \% \end{aligned}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงกำไรสุทธิของกิจการหลักจากหักค่าใช้จ่ายทั้งสิ้น

รวมทั้งดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ จะเป็นก็เปอร์เซ็นต์ของยอดขาย

5. Invested Capital Turnveer

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{ยอดขาย}}{\text{เงินทุนระยะยาวทั้งสิ้น}} \\
 &= \frac{3,000,000}{500,000 + 400,000 + 600,000 + 970,000} \\
 &= \frac{3,000,000}{2,470,000} \times 100 \\
 &121 \%
 \end{aligned}$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายได้จากการขายกับจำนวนเงินทุนทั้งสิ้น รวมทั้งหนี้สินที่ถึงกำหนดชำระเกินกว่า 1 ปีด้วย เพื่อจะได้ทราบว่าผู้บริหารใช้เงินทุนระยะยาวให้เกิดประโยชน์อย่างไร หากอัตราส่วนนี้สูงขึ้น ความสามารถทำอะไรของเงินทุนของบริษัทก็เพิ่มขึ้น

รายได้จากเงินลงทุน (Earnings on Investment) การ  
วัดรายได้จากเงินลงทุน ที่นิยมใช้กันมี 2 วิธี คือ.-

1. อัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุนทั้งสิ้น

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{เงินทุนระยะยาวทั้งสิ้น}}$$

$$= \frac{170,000 + 20,000}{2,400,000} \times 100$$

$$= 7.9 \%$$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงรายได้หรือผลตอบแทนต่อเงินลงทุนระยะยาวของบริษัท กรณีที่บริษัทมีสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนอยู่ด้วย เงินลงทุนระยะยาวของบริษัทจะต้องหักสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนนั้นออกเสียก่อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าต้องการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้จากเงินลงทุนระยะยาวกับธุรกิจอื่น

2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ คำนวณได้ดังนี้คือ

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}$$

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิ} - \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ}}$$

$$= \frac{170,000 - 20,000}{1,570,000} \times 100$$

$$= \frac{150,000}{1,570,000} \times 100$$

$$= 9.55 \%$$

แนวโน้มของอัตราส่วนนี้หลาย ๆ ปี แสดงถึงการนำกำไรสะสมมาลงทุนในบริษัทอีก (reinvested earnings) ไม่ว่าจะทำให้กำไรของบริษัทเพิ่มขึ้นหรือไม่ก็ตาม เมื่อนำอัตราส่วนนี้เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนต่อเงินลงทุนระยะยาวทั้งสิ้น ก็จะทราบว่าบริษัทมีกำไรหรือขาดทุนจากการ trading on equity

3. วิเคราะห์งบกระแสเงินทุน การวิเคราะห์บริษัทนอกจากวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแล้ว อาจจะต้องวิเคราะห์งบแหล่งได้มาและใช้ไปของเงินทุนอีกบหนึ่งด้วย คำว่าเงินทุน (funds) ที่ใช้โดยทั่ว ๆ ไปส่วนมากจะหมายถึงเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ (net working capital) คือสินทรัพย์หมุนเวียนลบด้วยหนี้สินหมุนเวียน ตารางที่ 14-1 ข้างล่างนี้ เป็นงบแสดงแหล่งได้มาและใช้ไปของเงินทุนอย่างย่อ สรุปการเปลี่ยนแปลงในทรัพย์สินถาวรหนี้สินระยะยาวและส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่กระทบกระเทือนต่อเงินทุนหมุนเวียน

แหล่งที่มาของเงินทุนหมุนเวียน เงินทุนหมุนเวียนได้มาจาก

1. แหล่งภายในกิจการ เช่น จากกำไรสะสม ค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้จ่ายเป็นเงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคา และ รายการตัดบัญชี จากการจำหน่ายสินทรัพย์ถาวร

2. ได้มาจากแหล่งภายนอก จากการจำหน่ายพันธบัตรหรือหุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ หรือทำการกู้ยืมจากบุคคลภายนอก

ส่วนแหล่งใช้ไปของเงินทุนหมุนเวียน เป็นรายการตรงข้ามกับแหล่งได้มา หมายถึงรายการที่ทำให้เงินทุนหมุนเวียนลดลง เช่น ขาดทุนจากการดำเนินงาน จ่ายเงินปันผล ซื้อทรัพย์สินถาวร ไล่ถอนพันธบัตร หรือหุ้นกู้ ซื้อหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญ ของบริษัทกลับคืนมา

## ตารางที่ 14-1

บริษัท เอกสัทธ จำกัด

งบแสดงแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุนหมุนเวียนปี 2521 และ 2522  
(หน่วยพันบาท)

	<u>2522</u> (บาท)	<u>2521</u> (บาท)
เงินทุนหมุนเวียนได้มา		
กำไรสุทธิ (ขาดทุน)	(10,109)	24,307
ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดบัญชี	<u>9,977</u>	<u>8,585</u>
เงินทุนหมุนเวียนได้จากการดำเนินงาน	(232)	31,892
กู้ยืมระยะยาว	50,383	77,694
จำหน่ายหุ้นสามัญ	<u>918</u>	<u>1,558</u>
รวม	<u>51,069</u>	<u>111,144</u>
เงินทุนหมุนเวียนใช้ไป		
โรงงานและเครื่องจักร	12,836	22,808
จ่ายเงินปันผล	5,348	10,604
ไถ่ถอนหุ้นบริวาร	-	1,851
สินทรัพย์ถาวรอื่น ๆ	<u>1,158</u>	<u>886</u>
รวม	<u>19,342</u>	<u>36,149</u>
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิเพิ่มขึ้น	<u>31,727</u>	<u>74,995</u>



## ตารางที่ 14-2

บริษัท เอกสกล จำกัด

ตารางแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงในเงินทุนหมุนเวียน ปี 2522  
(หน่วยพันบาท)

เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น		
เงินสดเพิ่มขึ้น	1,478	บาท
ตัวจ่ายลดลง	59,171	"
เจ้าหนี้ลดลง	3,240	"
ภาษีเงินได้ค้างจ่ายลดลง	3,498	"
ค่าใช้จ่ายค้างจ่ายลดลง	<u>38,154</u>	"
รวม	<u>105,541</u>	"
เงินทุนหมุนเวียนลดลง		
ลูกหนี้และตัวจ่ายลดลง	34,372	บาท
ประมาณการหนี้สูญเพิ่มขึ้น	34,057	"
สินค้าลดลง	4,279	"
ค่าใช้จ่าย ๆ ล่วงหน้าเพิ่มขึ้น	<u>1,106</u>	"
รวม	<u>73,814</u>	"
เงินทุนหมุนเวียนสุทธิเพิ่มขึ้น	<u>31,727</u>	"

งบแสดงแหล่งที่มาและใช้ไปของเงินทุน (Sources and uses of Funds Statement) นี้ อธิบายเฉพาะรายการเกี่ยวกับการดำเนินงานและ

รายการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ถาวร หนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้นของกิจการ ซึ่งกระทบกระเทือนต่อเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจอุตสาหกรรมและกิจการค้าทั่วไป เงินทุนหมุนเวียนมีความสำคัญเป็นอย่างมาก ตารางที่ 14-2 แสดงถึงรายการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียน ทำให้เงินทุนหมุนเวียนสุทธิเปลี่ยนแปลง ตามตารางที่ 14-1 ซึ่งรายการเปลี่ยนแปลงนี้ได้มาจากการเปรียบเทียบงบกำไรขาดทุน และงบดุลของปีที่ผ่านมากับปีปัจจุบัน การวิเคราะห์งบกระแสเงินทุนนี้ช่วยให้ผู้ลงทุนทราบว่าบริษัทใช้เงินทุนสอดคล้องกับแหล่งที่ได้มาหรือไม่ ? และจะมีผลต่อสภาพคล่องของบริษัทอย่างไร ?

4. ทดสอบคุณภาพของหลักทรัพย์อาวุโส หลังจากที่ได้ศึกษางบการเงินทั้งหมดแล้ว ผู้ลงทุนควรทำการทดสอบถึงสิ่งต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ เพื่อจะได้ทราบถึงคุณภาพของหลักทรัพย์นั้น ๆ โดยเฉพาะ ในที่นี้เราจะทดสอบคุณภาพของพันธบัตรธุรกิจและหุ้นบุริมสิทธิ ก่อน และหุ้นสามัญลำดับต่อไป

ในระยะสั้น ดอกเบี้ยของพันธบัตรและเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ อาจจ่ายจากเงินสด และเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ แต่ระยะยาวแล้วค่าใช้จ่ายเหล่านี้ย่อมขึ้นอยู่กับรายได้ของกิจการเป็นสำคัญ ในการทดสอบคุณภาพของหลักทรัพย์อาวุโสของบริษัทนั้น พิจารณาถึงรายได้ที่ธุรกิจทำมาหาได้ว่าเป็นที่เท่าของรายจ่ายดอกเบี้ย และเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ วิธีการทดสอบมีดังนี้ คือ.-

1. Interest Coverage                      เป็นการวัดความสามารถชำระ

รายจ่ายดอกเบี้ย โดยถือว่ารายได้ของธุรกิจมีพอที่จะคุ้มกันดอกเบี้ยจ่าย<sup>(2)</sup> เพียงใด หากธุรกิจจำหน่ายพันธบัตรเพียงชนิดเดียว วิธีคำนวณหา coverage ก็ มีวิธีเดียว แต่ถ่ากิจการนั้นได้จำหน่ายพันธบัตรธุรกิจสองชนิดหรือมากกว่านั้น วิธี-คำนวณหา coverage ได้ 3 วิธีด้วยกัน คือ.-

1. The Overall Method
2. The Cumulative - deduction Method and
3. The Prior - deduction Method

1. Overall Deduction Method การคำนวณหา times interest earned ก็จะเป็นดังนี้

$$\text{times interest earned} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} + \text{ภาษีเงินได้} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{ดอกเบี้ยจ่ายทั้งสิ้น}}$$

วิธีนี้ใช้กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี หาค่ายจำนวนดอกเบี้ยของพันธบัตรและหุ้นกู้ทั้งหมด ทั้งนี้เป็นเพราะว่าหากธุรกิจไม่มีความสามารถชำระดอกเบี้ยจ่ายให้กับหุ้นกู้ชั้นรองลงมา ( junior bond) แล้วก็จะมียลต่อหุ้นกู้อาวุโสของบริษัทนั้นด้วย ฉะนั้นพันธบัตรหรือหุ้นกู้ของธุรกิจทั้งหมดจึงมีความคุ้มกันเท่ากันหมด

2. The Cumulative - deduction Method วิธีคำนวณหา coverage ก็จะเป็นดังนี้ คือ.-

(2) ดอกเบี้ยของพันธบัตรที่นำมาคำนวณหา interest coverage นั้นส่วนมากจะรวมส่วนค่าหรือส่วนเกินมูลค่าของพันธบัตรนั้นด้วยซึ่งเป็นรายการที่บัญชี

การคำนวณหา coverage ratio ของหลักทรัพย์ชนิดต่าง ๆ  
ตามวิธีนี้ดีจะเป็นดังนี้ คือ.-

		ปีปกติ	ปีที่ชบเซา
พันธบัตรจำนวนชั้นหนึ่ง	$(\frac{C}{D})$	2.00 เท่า	1.80 เท่า
พันธบัตรจำนวนชั้นสอง	$(\frac{C}{D + F})$	1.33 "	1.20 "
หุ้นที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน	$(\frac{C}{D + F + H})$	1.14 "	1.03 "

ตารางข้างบนนี้ เป็นตัวเลขที่แสดงถึงกำไรส่วนที่เหลือจากชำระคอกเบี้ยของพันธบัตรชนิดนั้น ๆ ว่ามีมากน้อยเพียงใด (โดยวิธี cumulative - deduction method) อัตราส่วนนี้ยังช่วยผู้วิเคราะห์มองเห็นว่ากำไรของบริษัทลดลงได้ต่ำสุดเท่าใด จึงจะสามารถชำระคอกเบี้ยจ่ายของพันธบัตรนั้น ๆ ในปีปกติ coverage ของพันธบัตรจำนวนชั้นหนึ่ง เท่ากับสอง เท่าของคอกเบี้ยจ่ายของพันธบัตรชนิดนั้น จะเห็นว่าถ้ากำไรก่อนหักคอกเบี้ยลดลงถึงครึ่งหนึ่ง ธุรกิจก็ยังมีรายได้ที่จะชำระคอกเบี้ยจ่ายได้พอถึงส่วนหุ้นที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันนั้น ในปีปกติซึ่ง coverage เท่ากับ 1.14 เท่า กำไรก่อนหักคอกเบี้ยทั้งหมดลดลงได้เพียง .14 บาท ต่อ margin 1.44 บาท เท่านั้นเอง ธุรกิจจึงจะสามารถชำระคอกเบี้ยจ่ายได้ทั้งหมด ส่วนปีที่ธุรกิจชบเซา เมื่อรายได้ลดลง 10 % คือจาก 1,000,000 บาท เหลือ 900,000 บาท coverage ของพันธบัตรจำนวนชั้นหนึ่งลดลง 10 % แต่ coverage ของพันธบัตรที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ลดลง 12.5 % จึงเห็นได้ว่า เมื่อรายได้ลดลงความคุ้มกันของหลักทรัพย์ชั้นรองลงมา จะลดลงเร็วกว่าหลักทรัพย์ที่มีคุณภาพดี

## Coverage of Interest Charge

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิก่อนหักภาษี} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{ดอกเบี้ยของพันธบัตรมีคุณภาพดีกว่า} + \text{ดอกเบี้ยของพันธบัตรนั้น} \text{ ๆ}}$$

ตัวอย่างข้างล่างนี้ เป็นวิธีการคำนวณหา coverage ของหลักทรัพย์ชนิดต่าง ๆ ของธุรกิจ จะเห็นว่าในปีที่ธุรกิจเจริญรุ่งเรือง coverage ratio ของหลักทรัพย์ชั้นรองลงมาจะสูง และในปีที่ธุรกิจซบเซาจะเป็นอย่างไร ? ทั้ง ๆ ที่ธุรกิจยังมีรายได้เพียงพอที่จะชำระดอกเบี้ย สมมุติว่ารายละเอียดของหลักทรัพย์ชนิดต่าง ๆ ของบริษัทที่เราทำการวิเคราะห์ปรากฏดังข้างล่างนี้

## ข้อมูลเกี่ยวกับพันธบัตรที่จะวิเคราะห์

	รายการ	ปีปกติ		ปีที่ซบเซา	
A	กำไรขั้นต้น	1,000,000	บาท	900,000	บาท
B	ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	<u>600,000</u>	"	<u>540,000</u>	"
C	กำไรจากการดำเนินงาน	400,000	"	360,000	"
D	ดอกเบี้ยพันธบัตรจำนวนชั้นหนึ่ง	<u>200,000</u>	"	<u>200,000</u>	"
E		200,000	"	160,000	"
F	ดอกเบี้ยพันธบัตรจำนวนชั้นสอง	<u>100,000</u>	"	<u>100,000</u>	"
G		100,000	"	60,000	"
H	ดอกเบี้ยหุ้นกู้	<u>50,000</u>	"	<u>50,000</u>	"
I		<u>50,000</u>	"	<u>10,000</u>	"

จะสังเกตเห็นได้ว่า coverage ratio ของพันธบัตรที่ไม่มีหลัก-  
 ทรัพย์ค้ำประกัน จะเท่ากับวิธี overall - deductions method ฉะนั้นใน  
 การคำนวณหา coverage ของพันธบัตรจำนวนชั้นหนึ่งและชั้นสอง ส่วนมากนิยม  
 ใช้วิธี overall - deductions method มากกว่าวิธี cumulative -  
 deductions method

3. Prior - deduction method วิธีคำนวณ interest  
 coverage ของพันธบัตรจำนวนชั้นสองและพันธบัตรที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน  
 ก็จะเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Interest Coverage ของพันธบัตรชั้นสอง} &= \frac{\text{รายได้-คอกเบี้ยพันธบัตรชั้นหนึ่ง}}{\text{คอกเบี้ยพันธบัตรชั้นสอง}} \\ &= \frac{E}{F} = \frac{200,000}{100,000} \\ &= 2 \text{ เท่า} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Interest Coverage ของพันธบัตรที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน} &= \frac{\text{รายได้} - (\text{คอกเบี้ยพันธบัตรชั้นหนึ่ง} + \text{คอกเบี้ยพันธบัตรชั้นสอง})}{\text{คอกเบี้ยพันธบัตรที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน}} \\ &= \frac{G}{H} = \frac{100,000}{50,000} \\ &= 2 \text{ เท่า} \end{aligned}$$

การคำนวณ coverage โดยวิธีนี้ หลักทรัพย์ทั้งสองชนิดข้างต้น

จะให้ coverage เท่ากับ 2 เท่าของรายได้ของบริษัทในปีปกติ แต่วิธีนี้ไม่ค่อยมีผู้นิยมใช้ ฉะนั้นในการวิเคราะห์ควรใช้วิธี overall interest coverage เพราะวิธีนี้เป็นเครื่องวัดว่าธุรกิจมีรายได้พอคุ้มกับรายจ่ายดอกเบี้ยทั้งสิ้นของบริษัทได้กี่เพียงใด หรือชี้ให้เห็นว่ากำไรสุทธิเป็นที่เท่าของดอกเบี้ยจ่ายทั้งสิ้นนั่นเอง นอกจากนี้แล้ว ยัง เป็นเครื่องวัดความเสี่ยงภัยของเจ้าหนี้ได้ด้วย

Preferred Dividend Coverage ฐานะของหุ้นบุริมสิทธิ  
เราได้ศึกษากันมาแล้ว กรณีที่กิจการใช้วิธี overall interest coverage  
วิธีคำนวณหา preferred dividend coverage ก็จะเป็นดังนี้

Preferred Dividend Coverage

$$= \frac{\text{กำไรสุทธิหลังหักภาษี} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{ดอกเบี้ยจ่ายทั้งสิ้น} + \text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}$$

แต่ถ้าธุรกิจใช้วิธี prior - deductions method แล้ว  
preferred dividend coverage ที่คำนวณได้โดยวิธีนี้ ปรากฏว่าหุ้น  
บุริมสิทธิมีความปลอดภัยสูงกว่าพันธบัตรอายุสั้นอื่น ๆ ดังตัวอย่างต่อไปนี้

$$\text{Preferred dividend coverage} = \frac{\text{กำไรสุทธิหลังภาษี} + \text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ}}$$

ตัวอย่าง สมมุติว่าบริษัทมีหุ้นกู้ชนิด 4 % จำนวน 40,000,000 บาท และหุ้นบุริมสิทธิชนิดเงินปันผล 5 % จำนวน 5,000,000 บาท

preferred dividend coverage

ทั้งสองวิธี จะเป็นดังนี้.-

	<u>รายได้</u>	<u>Prior -</u>	<u>Overall basis</u>
		<u>deduction basis</u>	
กำไรสุทธิหลังภาษี			
<u>หัก</u> แยกออกดอกเบี้ย	4,800,000 บาท		
<u>หัก</u> ดอกเบี้ยจ่าย	<u>1,600,000</u> "	3.00	3.00
รายได้ที่เหลือให้			
<u>หัก</u> เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ	3,200,000 "		
<u>หัก</u> เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ	<u>250,000</u> "	12.80	2.59
รายได้ที่เหลือให้กับ			
<u>หัก</u> หุ้นสามัญ	<u>2,950,000</u> "		

จากตัวอย่างข้างต้นนี้จะเห็นว่าวิธี prior - deductions รายได้  
ที่เหลือจากชำระดอกเบี้ยจ่ายแล้วจะเท่ากับ 12.80 เท่าของเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ  
ส่วนหุ้นกู้ที่มีคุณภาพดีกำไรสุทธิมีเพียง 3 เท่าของดอกเบี้ยเท่านั้นเอง จึงเห็นได้ว่า  
วิธีนี้หุ้นบุริมสิทธิมีความปลอดภัยกว่าหุ้นกู้ แต่เมื่อใช้วิธี overall coverage แล้ว  
preferred dividend coverage เท่ากับ 2.59 (4,800,000 บาท ÷  
1,850,000 บาท) และ coverage ของหุ้นกู้เท่ากับ 3 ซึ่งใกล้เคียงกัน ฉะนั้น  
วิธีนี้จึง เป็นวิธีที่ดีที่สุด

ฐานะของหุ้นสามัญ (Common Stock Position) การ  
วิเคราะห์ฐานะหุ้นสามัญอาจใช้วิธีเดียวกับพันธบัตรและหุ้นบุริมสิทธิ โดยการคำนวณ  
หา "coverage" หรือ "times interest earned" แต่หุ้นสามัญนั้นมีส่วน



ในกำไรทั้งหมดของธุรกิจและจำนวนเงินปันผลหุ้นสามัญนั้นไม่แน่นอนเปลี่ยนแปลง  
 อยู่ตลอดเวลา ขึ้นอยู่กับรายได้และนโยบายของธุรกิจ จึงเห็นได้ว่าฐานะของ  
 หุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธินั้นไม่เหมือนหุ้นสามัญ ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้และหุ้นบุริมสิทธิมีสิทธิรับ  
 รายได้เฉพาะในดอกเบี้ยและเงินปันผลเท่านั้น ส่วนหุ้นสามัญนั้นนอกจากได้รับ  
 รายได้เงินปันผลแล้วยังมีส่วนในความเจริญเติบโตของบริษัทด้วย ฉะนั้น

Coverage ที่คำนวณได้จึงไม่มีความหมายต่อการพิจารณาลงทุนในหุ้นสามัญของ  
 บริษัทเท่ากับราคาตลาดของหุ้น ฉะนั้นจึงต้องศึกษาถึงรายได้ของบริษัทในอดีต  
 และนโยบายของธุรกิจว่าเป็นอย่างไร และค่ารายได้และเงินปันผลในอนาคต  
 เพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าของหุ้นสามัญ โดยยกรายได้หรือเงินปันผลในอนาคต  
 ขึ้นมาเป็นทุน (capitalization)

ประวัติรายได้ต่อหุ้น บริษัทจะบันทึกรายได้ต่อหุ้นไว้ในประวัติของ  
 ธุรกิจทุกปี เพื่อผู้ลงทุนจะได้พิจารณาคุณภาพและแนวโน้มของรายได้ใน  
 อนาคต ซึ่งในประวัตินี้จะแสดงการเปลี่ยนแปลงทั้งรายได้ และจำนวนหุ้นของ  
 ธุรกิจในห้องตลาด เพื่อดูความสามารถหากำไรต่อหุ้นสามัญ กรณีที่จำนวนหุ้น  
 สามัญเพิ่มขึ้นโดยไม่มีการจำหน่ายหุ้นใหม่ เงินต้นไม่เพิ่มขึ้น แต่หุ้นสามัญเพิ่มขึ้น  
 เนื่องจากการแยกหุ้น (stock splits) และออกหุ้นปันผล (stock  
 dividends) นั้น ผลที่มีต่อหุ้นสามัญคือทำให้รายได้ต่อหุ้นลดลง เพราะจำนวน  
 หุ้นเพิ่มขึ้นโดยที่โครงสร้างของเงินทุน (capital structure) ของบริษัท  
 ยังคงเดิม

บันทึกการจ่ายเงินปันผล (Dividend Record) เป็นการบัน  
 ทึกเงินปันผลจ่ายของบริษัทแต่ละปี ผู้ลงทุนจะไ้ทราบถึงจำนวนเงินปันผลที่ไ้จ่าย  
 ให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งผู้ลงทุนบางท่านต้องการรายได้เงินปันผล บางท่านก็ต้องการให้

บริษัทจ่ายเงินปันผลน้อย และคงกำไรไว้ในกิจการเพื่อลงทุนอีกต่อไป การจ่ายเงินปันผลที่สม่ำเสมอและค่อย ๆ เพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ จะทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญมีมูลค่าสูงขึ้น

Dividend Payout Ratio อัตราส่วนนี้แสดงถึงจำนวนร้อยละของรายได้ที่จ่ายเป็นเงินปันผล วิธีการคำนวณหา dividend payout ratio จะเป็นดังนี้ คือ.-

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{รายได้ต่อหุ้น}}$$

อัตราส่วนนี้บอกให้ผู้ลงทุนทราบว่า บริษัทจ่ายเงินปันผลเป็นอัตราส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับรายได้ และยังแสดงให้เห็นถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ทั้งนี้เพราะกำไรที่เหลือจากจ่ายเงินปันผล บริษัทสามารถนำมาใช้ในการขยายกิจการ หรือนำไปลงทุนอย่างอื่นที่ให้รายได้ดีกว่า ก็จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น

ราคาของหลักทรัพย์ (Price of Securities) การเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ชนิดใดนั้น ผู้ลงทุนไม่เพียงแต่มีปัญหาว่าจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ที่เหมาะสมกับที่ตนต้องการเท่านั้น แต่ยังคงพิจารณาว่าหลักทรัพย์นั้นราคาจะต้องสูงขึ้นด้วย ฉะนั้นอัตราส่วนราคา - รายได้ (price earning ratio) ที่ได้กล่าวในตอนต้น จึงเป็นเครื่องมือที่ช่วยเมื่อผู้ลงทุนต้องการเปรียบเทียบการดำเนินงานของบริษัทกับปีที่ผ่านมา ๆ มา และเปรียบเทียบบริษัทที่ประกอบกิจการคล้ายประเภทเดียวกันในระยะเวลาเดียวกันด้วย อัตราส่วนราคา - รายได้ นี้แสดงถึงความสามารถทำกำไรของบริษัทตามความเห็นในท้องตลาด และของธุรกิจเองในอนาคต บางครั้งอัตราส่วนนี้อาจเปลี่ยนแปลงจากปีที่ผ่านมา

มาก มีผลทำให้การประมาณรายได้ในอนาคตสูงหรือต่ำกว่าปีปัจจุบันมาก นอก  
จากนี้ผู้ลงทุนยังต้องศึกษารายละเอียดเกี่ยวกับประวัติราคาหุ้น รายได้ เงิน  
ปันผล เพื่อจะได้คาดถึงอนาคตของบริษัท

### ตัวอย่างการวิเคราะห์บริษัท

ตารางที่ 14-3

ข้อมูลทางการเงินของบริษัทไทยอุตสาหกรรม จำกัด ระหว่างปี 2518-2522

ประจำปี สิ้นสุด 31 มกราคม

	<u>2518</u>	<u>2519</u>	<u>2520</u>	<u>2521</u>	<u>2522</u>
<u>วิเคราะห์ความสามารถทำกำไร</u>					
ยอดขาย (ล้านบาท)	5.8 บาท	7.1 บาท	8.5 บาท	9.5 บาท	10.8 บาท
อัตราร้อยละของการ เปลี่ยนแปลง	+31 %	+23 %	+19 %	+11 %	+14 %
ยอดขาย (ร้อยละ)	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
ต้นทุนสินค้าขาย	<u>66.1</u>	<u>65.8</u>	<u>65.7</u>	<u>65.1</u>	<u>65.0</u>
กำไรขั้นต้น	33.9	34.2	34.3	34.9	35.0
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	<u>22.8</u>	<u>21.9</u>	<u>20.7</u>	<u>21.2</u>	<u>21.6</u>
กำไรสุทธิ	11.1	12.3	13.6	13.7	13.4
กำไรก่อนภาษี	11.3	12.4	13.7	13.9	13.7
ภาษีเงินได้	<u>5.1</u>	<u>5.7</u>	<u>6.0</u>	<u>6.1</u>	<u>6.1</u>
กำไรสุทธิหลังภาษี	<u>6.2 %</u>	<u>6.7 %</u>	<u>7.7 %</u>	<u>7.8 %</u>	<u>7.6 %</u>
อัตรากำไร	44.9 %	45.7 %	44.0 %	43.3 %	44.5 %

ผลตอบแทนจากเงินลงทุน

(ที่มีตัวคน)	4.9	5.1	5.0	4.5	4.2
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ	30.2 %	34.1 %	38.8 %	35.2 %	32.1 %

### Growth Stock

หมายถึงหุ้นของบริษัทที่ประสบความสำเร็จในการดำเนินงาน ความสามารถทำกำไร รายได้ต่อหุ้นเพิ่มขึ้น เงินปันผลก็ค่อย ๆ เพิ่มขึ้นทุก ๆ ปี และอาจจะเป็นบริษัทที่มีความก้าวหน้าทางด้านเทคนิค หรือเพิ่มผลิตภัณฑ์ชนิดใหม่ขึ้น ยอดขายเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเป็นเวลาติดต่อกันหลายปี และคาดว่าบริษัทจะเจริญต่อไปอีก ฉะนั้น growth stock จึงมีได้หมายความว่าเพียงแต่บริษัทขยายกิจการเท่านั้น แต่ความเจริญเติบโตของบริษัทต้องเนื่องมาจากการเพิ่มทุน และรายได้ต่อหุ้นเพิ่มขึ้น ถ้าเงินทุนที่บริษัทได้มาเพื่อนำมาขยายกิจการนั้นมาจากการจำหน่ายหุ้นสามัญแล้ว จำนวนหุ้นสามัญก็เพิ่มขึ้นพอ ๆ กับยอดขายที่เพิ่มขึ้น จะไม่มีผลทำให้รายได้ต่อหุ้นเพิ่มขึ้น รายได้ต่อหุ้นที่เพิ่มขึ้นนั้น เนื่องจากการนำกำไรส่วนที่เหลือจากจ่ายเงินปันผลและอื่น ๆ (retained earnings) มาลงทุนในบริษัทอีกและได้กำไร ทำให้กำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น ฉะนั้น growth stock จึงประกอบด้วย

#### 1. กำไรสะสมและความสามารถทำกำไรของกำไรสะสม

ความเจริญเติบโตของบริษัทมีลักษณะเช่นเดียวกับการคิดดอกเบี้ยทบต้น อัตราความเจริญเติบโตขึ้นอยู่กับจำนวนกำไรที่คงไว้ในบริษัท และอัตราผลตอบแทนของเงินลงทุนใหม่นี้ บริษัทที่เจริญเติบโตส่วนมากจะจ่ายเงินปันผลในอัตราที่ต่ำและ

เงินกำไรที่เหลือนำไปลงทุนและให้รายได้สูงกว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของกิจการ

จะเห็นว่าความสามารถทำกำไร (earning power) และระยะเวลาที่รายได้เพิ่มขึ้น (the duration of earning growth) นั้นเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่ง เมื่อกำไรของบริษัทเพิ่มมากขึ้น เงินปันผลจ่ายในอนาคตก็จะเพิ่มขึ้นด้วย แสดงให้เห็นว่า บริษัทได้มีการปรับปรุงให้ดีขึ้น และมีความมั่นคงในอนาคต หุ้นของบริษัทก็จะมีคุณภาพดี ราคาตลาดของหุ้นก็สูงขึ้นด้วย จึงเห็นได้ว่า ราคาตลาดของหุ้นขึ้นอยู่กับความแน่นอนของรายได้ที่เพิ่มขึ้นด้วย แต่บางครั้งราคาหุ้นของบริษัทอาจสูงขึ้นเนื่องจากการรวมกิจการเข้าด้วยกันก็ได้

การประมาณมูลค่าของ growth stock ให้ถูกต้อง หรือให้ได้ราคาที่สมควร (reasonable value) นั้น เป็นสิ่งที่ยุ่งยากมาก ทั้งนี้เป็นเพราะว่า อัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้ในอนาคต และระยะเวลาที่รายได้เพิ่มขึ้นนั้น เป็นเพียงการคาดคะเนเท่านั้นเอง นอกจากนั้น เมื่อระดับราคาสินค้าทั่วไปสูงขึ้น ซึ่งอาจมีผลทำให้รายได้และเงินปันผลในอนาคตเพิ่มขึ้นเนื่องจากเกิดภาวะเงินเฟ้อ แต่ตามความเป็นจริงแล้วอาจจะไม่เพิ่มขึ้นก็ได้

## 2. วิธีการจัดหาทุนที่เหมาะสม

เงินทุนที่ธุรกิจใช้ในการขยายกิจการนั้นอาจได้มาจากแหล่งภายนอก และแหล่งภายในบริษัท ธุรกิจจะต้องเลือกวิธีการจัดหาเงินทุนที่ให้รายได้ต่อหุ้นหรือกำไรที่เป็นส่วนของผูถือหุ้นสามัญสูงที่สุด และราคาตลาดของหุ้นก็จะสูงขึ้น

## 3. ความสามารถและความก้าวหน้าของการบริหาร

บริษัทที่เจริญเติบโต (growth company) ได้ทำการวิจัย ค้นคว้า

ผลิตภัณฑ์ชนิดใหม่ขึ้นมาปรับปรุงผลิตภัณฑ์และวิธีการการผลิตที่ใหม่บริษัทใดกำไรสูงที่สุด คือมีการควบคุมต้นทุนให้ต่ำ มีแรงงานสัมพันธ์ที่ดี มีนโยบายการจัดงานบุคคล มีกรอบรรมพนักงานให้ก้าวหน้าในหน้าที่การงาน การบริหารงานที่ดี อาจทำให้บริษัทขยายตัวได้เร็วกว่าคู่แข่งอื่น และอัตราผลตอบแทนสูงกว่าด้วย

#### 4. สิ่งเสริมสร้างความเจริญเติบโต

โดยทั่วไปแล้ว บริษัทที่เริ่มก่อตั้ง และกำลังอยู่ในระหว่างขยายกิจการ มีโอกาสที่จะเจริญเติบโตไปอีกมากกว่าธุรกิจที่เติบโตเต็มที่ และผ่านช่วงที่ซบเซามาแล้ว ซึ่งความเจริญเติบโตยังคงที่หรือลดลง ธุรกิจจำพวกนี้ส่วนมากจะมีการแข่งขันกันทางด้านราคา และ profit margin จะต่ำ ส่วนธุรกิจที่กำลังขยายกิจการ ยอดขายและกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจที่ผลิตสินค้าจำพวกอุปโภคบริโภค ซึ่งตราหรือเครื่องหมายการค้าเป็นที่รู้จักและแพร่หลายในตลาดแล้ว เหล่านี้เป็นสิ่งช่วยให้ธุรกิจเจริญยิ่งขึ้น

ทุกคนย่อมเลือกลงทุนใน "growth stock" เพราะคาดว่ามูลค่าของหุ้นและเงินปันผลจะสูงขึ้นในอนาคต บัณฑิตที่มีส่วนทำให้มูลค่าของหุ้นสูงขึ้นนอกเหนือจากความเจริญเติบโต คือ อัตราส่วน ราคา - กำไร อัตราส่วนนี้อาจสูงขึ้นเนื่องจากความรู้สึกนึกคิดของคนทั่วไปที่มีต่อบริษัทนั้น ๆ หรืออาจเป็นการคาดการณ์เปลี่ยนแปลงของตลาดในอนาคต ถึงแม้ว่าอัตราส่วนราคา - กำไรสูงขึ้น แต่อัตราความเจริญเติบโต (rate of growth) ของบริษัทอาจลดลงก็ได้ และจำมีความเสี่ยงในเรื่องราคาหุ้นลดลง.

-----