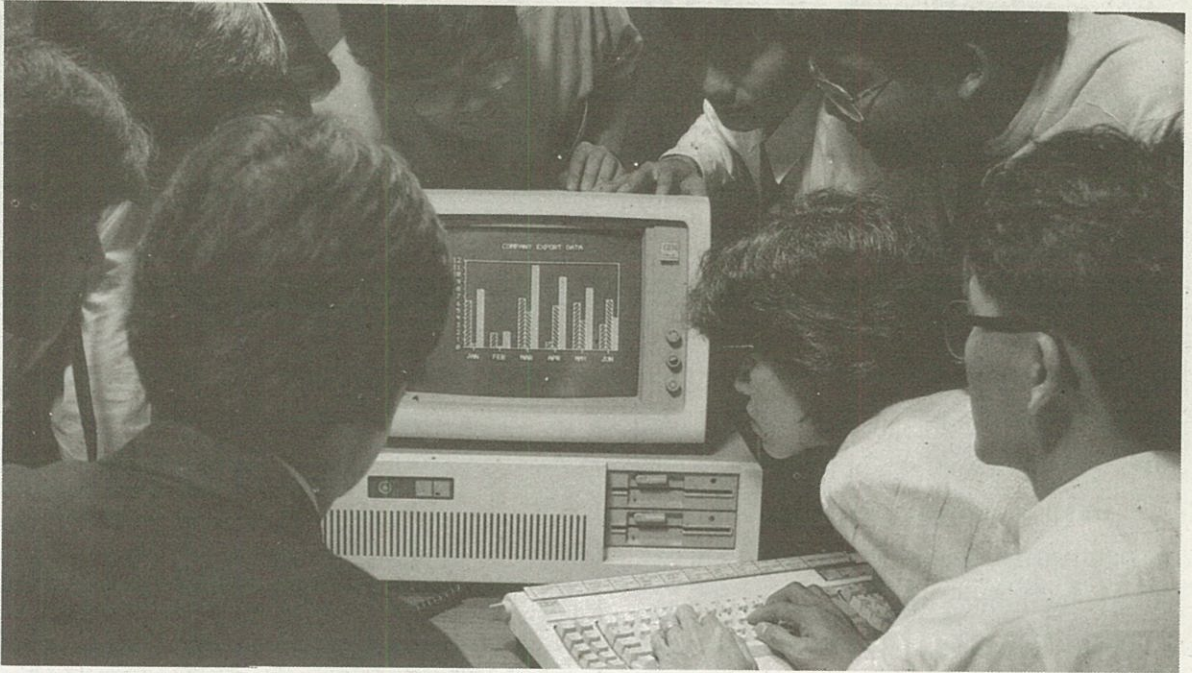




เล็ก ๆ น้อย ๆ เกี่ยวกับ การวิเคราะห์การเงิน

** พรณราย แสงวิเชียร

งบการเงินเป็นที่เชื่อถือได้หรือไม่

(Are Financial Statements Reliable?)

งบการเงินของธุรกิจนับเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับธุรกิจนั้น ๆ เพราะงบการเงินสามารถบอกให้เราทราบว่าธุรกิจกำลังอยู่ ณ จุดใด เคยผ่านจุดใดมาก่อน และจะมีทิศทางไปในทางใด ซึ่งหากไม่มีข้อมูลดังกล่าวแล้ว เราก็ไม่อาจที่จะประเมินธุรกิจนั้น ๆ

เกี่ยวกับผู้เขียน

พรณราย แสงวิเชียร

รักษาการคณบดีคณะบริหารธุรกิจ

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

การศึกษา

B.B.A. (Finance) WESTERN MICHIGAN UNIVERSITY,
U.S.A.

M.B.A. (Finance) WESTERN MICHIGAN UNIVERSITY,
U.S.A.

ประสบการณ์การทำงาน

อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ มธบ.

ผู้ช่วยเลขานุการคณะบริหารธุรกิจ มธบ.

หัวหน้าภาควิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มธบ.

ผู้ช่วยคณบดีคณะบริหารธุรกิจ

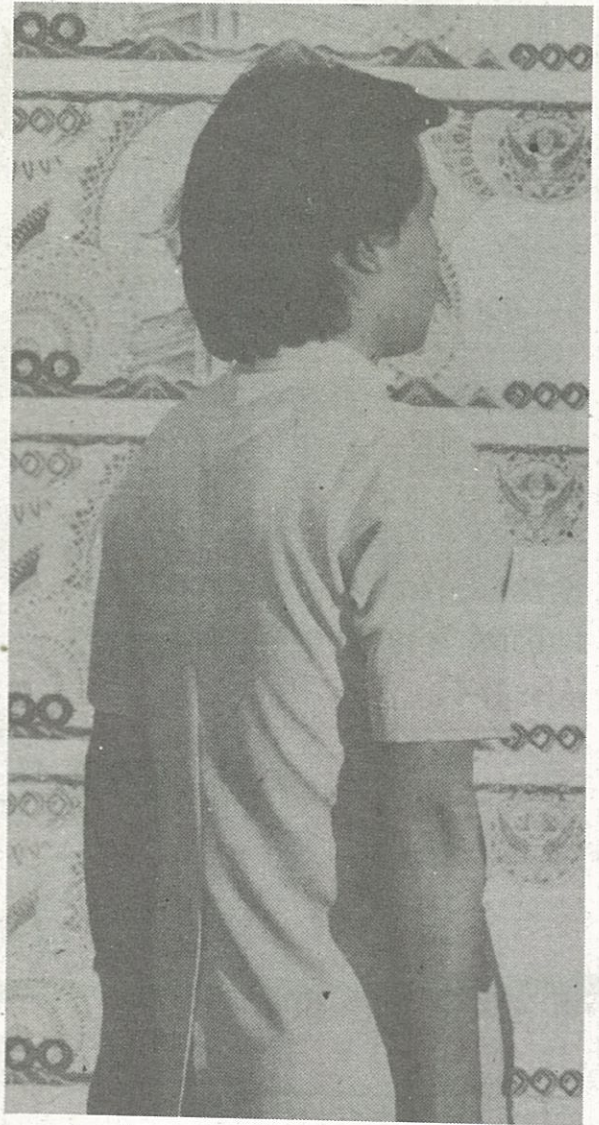
**อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจ

รักษาการคณบดีคณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

ได้ เมื่องบการเงินนับเป็นแหล่งข้อมูลที่อาศัยอ้างอิงได้แล้ว สิ่งที่สำคัญที่สุดสองประการก็คือ ประการแรก ข้อมูลเหล่านั้นต้องเป็นข้อมูลที่มีความถูกต้องเป็นจริงที่สุด ประการที่สอง ผู้ที่จะใช้ข้อมูลนั้นจะต้องทราบวิธีการ และสามารถแปลความหมายข้อมูลเหล่านั้นได้อย่างถูกต้อง จึงอาจสรุปได้ว่างบการเงินนั้นจะเป็นที่น่าเชื่อถือ มีคุณค่าที่สามารถอาศัยอ้างอิงได้ ก็ต่อเมื่อบนั้น (ด้วยตัวของมันเองแล้ว) มีความถูกต้องเป็นจริง และผู้วิเคราะห์งบนั้นก็สามารถที่จะอ่านและแปลความหมายของงบได้อย่างถูกต้อง ทั้งนี้โดยอาศัยเครื่องมือและวิธีการทางการเงินที่เหมาะสม

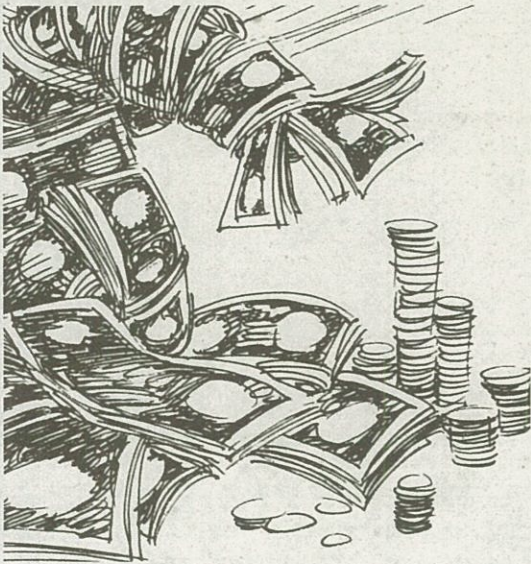
ปัจจุบันนี้เรานำคอมพิวเตอร์มาใช้ในการวิเคราะห์ทางการเงินมากขึ้น ข้อควรระวังเกี่ยวกับการใช้เทคโนโลยีนี้ก็คือ หากเราได้ข้อมูลที่ไม่ดีหรือสัพเพเหระ ก็จะทำให้ได้ผลลัพธ์ที่ไม่ดี หรือผิดพลาดได้ (Garbage in, garbage out) ผู้วิเคราะห์ที่อ้างเหตุผลผิด ๆ หรือใช้เหตุผลอย่างไม่ถูกต้อง ถึงแม้จะมีงบการเงินที่ดีและถูกต้องอยู่ในมือก็ตาม ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นอาจผิดพลาดได้เหมือนกัน ซึ่งนับว่าเป็นความเสียหายต่อผู้ที่นำผลไปใช้

ข้อมูลที่ไม่ดี หรือผิดพลาดที่ปรากฏในงบการเงินอาจจะเกิดขึ้นทั้งโดยความตั้งใจและไม่ตั้งใจก็ได้ ข้อผิดพลาดที่ไม่ได้ตั้งใจมักจะเกิดขึ้นในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ เช่นการประเมินค่าของสินทรัพย์ เป็นต้น ข้อมูลที่ผิดพลาดที่เกิดจากความตั้งใจมักจะเกี่ยวข้องกับเจตนาที่ไม่สุจริต หากเราไม่มีข้อมูลจากผู้สอบบัญชีเกี่ยวกับการปลอมแปลงเอกสาร หลักฐานต่าง ๆ หรือผู้สอบบัญชีไม่ทราบว่าจะเกิดอะไรขึ้นภายในบริษัทนั้น ๆ ดังนั้น ก่อนที่จะวิเคราะห์การเงิน ผู้วิเคราะห์จะต้องสร้างความมั่นใจในตัวเลขข้อมูลในงบเสียก่อน โดยดูว่างบการเงินที่ได้มานั้นผ่านการสอบบัญชีแล้วหรือไม่ และผู้สอบบัญชีรับรองแบบมีเงื่อนไข (Qualified) หรือรับรองแบบไม่มีเงื่อนไข (Audited or Unqualified) เป็นต้น นอกจากนั้น อาจจะต้องดูว่าใครเป็นผู้สอบบัญชี ผู้สอบบัญชีนั้น ๆ หรือสำนักงานสอบบัญชานั้น ๆ น่าเชื่อถือได้เพียงใด ส่วนประกอบต่าง ๆ เหล่านี้ก็พอที่จะสร้างความมั่นใจให้กับตัวเลขในงบการเงินได้ขั้นหนึ่งแล้ว



ขั้นต่อไป ผู้วิเคราะห์ควรสำรวจดูว่า กิจการนั้น ๆ มีการเปลี่ยนแปลงเกี่ยวกับระบบบัญชีหรือไม่ เช่น เปลี่ยนจากระบบเงินสด (Cash Basis) มาเป็นระบบค้างรับค้างจ่าย (Accrual Basis) หรือมีการเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีอื่น ๆ อันจะมีผลกระทบต่อตัวเลขในงบการเงินที่สำคัญ ๆ เช่น

การคิดค่าเสื่อมราคา (Depreciation) ธุรกิจสามารถเลือกวิธีการคิดค่าเสื่อมราคาเพื่อวัตถุประสงค์ด้านภาษี เช่น หากธุรกิจต้องการให้มียอดกำไรมากที่สุด ก็อาจจะต้องเลือกวิธีคิดค่าเสื่อมราคาที่ใช้ค่าเสื่อมราคาค่ำที่สุด โดยใช้วิธีคิดค่าเสื่อมราคาแบบเส้นตรง (Straight-line method) หรืออาจจะใช้วิธี accelerated depreciation เพื่อลดภาษีเงินได้ เป็นต้น



การประเมินมูลค่าสินค้า (Inventory Valuation) การใช้วิธี LIFO (Last-in, First-out) เหมาะสำหรับวัตถุประสงค์ด้านภาษี กล่าวคือ ในภาวะเงินเฟ้อ ด้วยวิธีนี้จะทำให้ต้นทุนสินค้าสูงและกำไรต่ำ สำหรับวิธี FIFO (First-in, First-out) จะให้ต้นทุนสินค้าที่ต่ำ เหมาะสำหรับการบัญชีที่ต้องการให้มียอดกำไรสูง ซึ่งก็จะต้องเสียภาษีสูงด้วย

ค่าใช้จ่ายด้านวิจัยและพัฒนา (Research and Development Cost) ค่าใช้จ่ายประเภทนี้หากจัดเป็นค่าใช้จ่ายประจำงวดก็จะทำให้ยอดกำไรลดต่ำลง แต่หากจัดเป็นสินทรัพย์ประเภททุนและตัดบัญชีค่าเสื่อมราคา ก็จะทำให้ยอดกำไรสูงขึ้น

จากวิธีการทางบัญชีที่แตกต่างกันดังกล่าว จะเห็นได้ว่ามีอิทธิพลและส่งผลกระทบต่อตัวเลขและข้อมูลในงบที่แตกต่างกันด้วย ซึ่งผู้วิเคราะห์ก็ควรที่จะได้ทราบถึงที่มาของตัวเลขเหล่านี้ เพื่อที่จะได้วิเคราะห์และแปลความหมายของงบนั้น ๆ ได้อย่างถูกต้องใกล้เคียงความจริงที่สุด

ขอบข่ายของการวิเคราะห์การเงิน (Scope of Financial Analysis)

การวิเคราะห์การเงินประกอบด้วย 2 สาขา คือ การวิเคราะห์การเงินบริษัท (Corporate Financial Analysis) และการวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Security Analysis) สำหรับการวิเคราะห์การเงินบริษัทนั้น เพื่อช่วยนักบริหารมืออาชีพ และเจ้าของกิจการในด้าน

การลงทุนในสินทรัพย์ การจัดหาเงินทุนและการตัดสินใจอื่น ๆ ของบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท จึงมักเกี่ยวข้องกับปัญหาทางการเงินทั่ว ๆ ไปอย่างกว้าง ๆ

การวิเคราะห์หลักทรัพย์ จะช่วยนักลงทุนและผู้จัดการกลุ่มหลักทรัพย์สินลงทุน (Portfolio manager) ในการประเมินเกี่ยวกับโอกาสในการลงทุน ทั้งการลงทุนในหลักทรัพย์ สินทรัพย์ประจำและหลักทรัพย์อื่น

นับว่าเป็นสิ่งสำคัญและเป็นประโยชน์มาก หากผู้วิเคราะห์จะได้พิจารณาทางด้านแง่คิดของการวิเคราะห์การเงินบริษัทในเรื่องสำคัญ ๆ ต่อไปนี้

- การวิเคราะห์โครงการลงทุน (Analysis of Capital investment project)

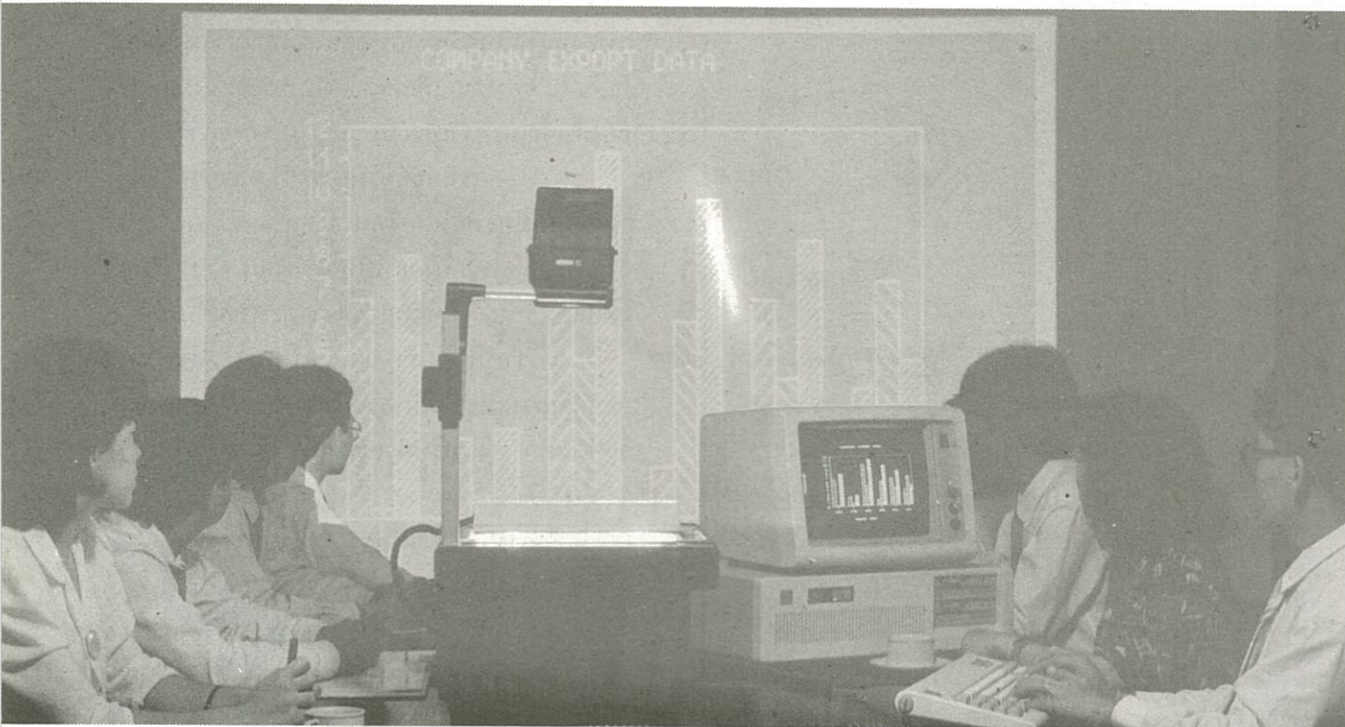
วิเคราะห์ถึงผลตอบแทนที่คาดหวังจากโครงการลงทุน เมื่อพิจารณาในแง่ความเสี่ยงและผลประโยชน์ใช้สอยจากเงินทุน

- การวิเคราะห์โครงสร้างของทุน (Capital Structure Analysis) วิเคราะห์ดูว่าอะไรคือส่วนผสมทางการเงินที่เหมาะสมสำหรับธุรกิจหนึ่ง ๆ ในแง่ของธุรกิจนั้น ๆ และในแง่ของวัตถุประสงค์ของธุรกิจด้วย

- การวิเคราะห์นโยบายเงินปันผล (Dividend Policy Analysis) วิเคราะห์ดูว่าธุรกิจควรจ่ายเงินปันผลในอัตราที่เปอร์เซ็นต์ของกำไร และควรเก็บไว้กี่เปอร์เซ็นต์ บริษัทควรจ่ายเงินสดปันผล จ่ายหุ้นปันผล หรือควรซื้อหุ้นคืน

- การบริหารเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Management) อะไรคือระดับที่เหมาะสมสำหรับสินทรัพย์หมุนเวียน และหนี้สินหมุนเวียน อะไรคือส่วนผสมที่ดีที่สุด (ให้กำไรสูงสุด) ในการถือสินทรัพย์หมุนเวียน และอะไรคือส่วนผสมที่ดีที่สุด (ค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด) ในการลงทุนระยะสั้น

- การคัดเลือกแหล่งเงินทุนระยะยาว (Selection of Sources of long-term funds) อะไรคือแหล่งเงินทุนที่เหมาะสมที่สุดสำหรับโครงการลงทุนแต่ละโครงการ และจะมีวิธีการออกหลักทรัพย์อย่างไร จึงจะเสียค่าใช้จ่ายต่ำที่สุด แต่มีความยืดหยุ่นทางการเงินอยู่ในระดับที่น่าพอใจสำหรับธุรกิจนั้น ๆ



- การบริหารหนี้สิน (Liability Management) มีโอกาสอะไรบ้างที่จะออกหลักทรัพย์ทดแทนเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์แก่ธุรกิจมากที่สุด

- การวางแผนทางการเงินและแผนกลยุทธ์ (Financial Planning and Strategy) มีโอกาสใดบ้างสำหรับการกำจัดสินทรัพย์ที่ไม่ต้องการ และให้ได้มาซึ่งสินทรัพย์ที่ต้องการ

ที่กล่าวมานี้เป็นแง่คิดต่อการวิเคราะห์การเงินของบริษัทในด้านต่าง ๆ โดยทั่วไป เพื่อเป็นแนวทางสำหรับการตัดสินใจทางการเงินของผู้บริหาร ซึ่งนับเป็นหัวใจสำคัญสำหรับการเงินบริษัท

ใครบ้างที่สนใจต่อการวิเคราะห์การเงิน

(Who are interested in Financial Analysis?)

ดังได้กล่าวมาแล้วข้างต้นว่าการวิเคราะห์การเงินนั้นมี 2 สาขา ได้แก่ การวิเคราะห์การเงินบริษัท และการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในที่นี้จะขอยกกล่าวรวม ๆ กันทั้งสองสาขาถึงผู้ที่สนใจในการวิเคราะห์การเงิน ซึ่งอาจจะจำแนกออกได้เป็น 3 กลุ่มคือ

1. เจ้าหนี้ (Creditors)
2. เจ้าของ (Investors)
3. ผู้บริหาร (Managers)

เจ้าหนี้ (Creditors)

เจ้าหนี้ยังแบ่งออกได้เป็น เจ้าหนี้ระยะสั้น (Short-term Creditors) และเจ้าหนี้ระยะยาว (Long-term Creditors) ซึ่งเจ้าหนี้แต่ละประเภทก็ต้องการได้ข้อมูลที่แตกต่างกัน เช่นเจ้าหนี้ระยะสั้น จะคำนึงถึงความสามารถในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนของกิจการ เพื่อดูความคล่องตัวในการเปลี่ยนสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นเงินสด เพื่อนำมาชำระหนี้สินหมุนเวียนให้ทันกำหนดเวลา นอกจากนั้นเจ้าหนี้ระยะสั้นหรือผู้ให้ยืมยังต้องดูถึงฐานะทางการเงินของตนด้วยว่ามีความมั่นคงเพียงพอที่จะเสี่ยงต่อการให้กู้ยืมมากนักน้อยแค่ไหน นอกเหนือจากนั้นเจ้าหนี้อาจจะพิจารณารายละเอียดปลีกย่อยอื่น ๆ ประกอบ เช่น การวิเคราะห์ด้านคุณภาพ พิจารณาถึงคุณสมบัติและความสามารถในการบริหารงานของแต่ละธุรกิจ ความสามารถในการจัดหาเงินทุนเพิ่มเติม (Refinancing ability) เครดิตส่วนที่เหลือของธุรกิจ (Unused portion of credit line) เป็นต้น โดยสรุปแล้วเจ้าหนี้ระยะสั้นจะต้องวิเคราะห์อย่างละเอียดรอบคอบทั้งสภาพของลูกหนี้และเจ้าหนี้เอง ดังนั้นผู้วิเคราะห์การเงินจะต้องจัดหาและนำเสนอข้อมูลให้ได้ตามที่เจ้าหนี้ระยะสั้นต้องการทราบ

เจ้าหน้าที่ระยะยาวจะคำนึงความสามารถในการหารายได้ในระยะยาว เพราะการมีรายได้ในระยะยาวดีก็จะทำให้มีเงินเพียงพอที่จะชำระหนี้ หรือไถ่ถอนหนี้ได้ เขาจะคำนึงถึงเงินทุนหมุนเวียนและเงินทุนถาวรมากกว่าเงินสด ดังนั้นเขาจึงสนใจวิเคราะห์เหตุการณ์ในอนาคตในระยะยาวมากกว่า เพื่อดูถึงประสิทธิภาพในการบริหารงาน- ทำกำไร (Profitability) สัดส่วนโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม ตลอดจนสนใจวิเคราะห์งบการเงินล่วงหน้า เพื่อที่จะได้วิเคราะห์ถึงความสามารถและฐานะทางการเงินในระยะยาวได้ชัดเจนขึ้น

เจ้าของ (Investors)

เจ้าของอันได้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญทั้งที่ถืออยู่ในปัจจุบันและที่คาดว่าจะมาลงทุนถือหุ้นในอนาคตด้วย เขาเหล่านี้จะมีความสนใจในฐานะทางการเงินของกิจการในลักษณะเดียวกันกับเจ้าหน้าที่ระยะยาว กล่าวคือ เขาจะสนใจทั้งความสามารถในการชำระหนี้ โครงสร้างเงินทุน สัดส่วนระหว่างหนี้สินและทุน นอกจากนั้นเขายังจะสนใจตอนโยกย้ายเงินปันผล และผลตอบแทนที่เขาจะได้รับอันจะทำให้เขามีความมั่งคั่งสูงสุด โดยสรุปแล้วเขาจะสนใจในสิ่งที่จะได้รับตอบแทนในระยะยาวจากการเจริญเติบโตของกิจการ จึงสนใจในความอยู่รอดของกิจการในระยะยาวด้วย

ผู้บริหาร (Managers)

ผู้บริหารสนใจที่จะวิเคราะห์ถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เป็นการวัดผลงานที่ผ่านมา และคาดการณ์ล่วงหน้าด้วย ผู้บริหารจะสนใจวิเคราะห์ทุก ๆ ด้าน ทั้งในแง่ของเจ้าหน้าที่ระยะสั้น เจ้าหน้าที่ระยะยาว และเจ้าของ เพราะเขาจะต้องพยายามบริหารให้กิจการทั้งสามารถชำระหนี้ระยะสั้น หนี้ระยะยาวและให้ผลตอบแทนที่ดีให้เจ้าของมีความมั่งคั่งสูงสุดอีกด้วย นอกจากนั้นผู้บริหารที่มีหน้าที่เกี่ยวกับการตัดสินใจทางการเงินยังจะต้องสนใจวิเคราะห์ในรายละเอียดเกี่ยวกับเรื่องต่าง ๆ เพื่อช่วยในการตัดสินใจในด้านการลงทุนในสินทรัพย์ การจัดหาเงินทุน และการตัดสินใจอื่น ๆ ให้มีความถูกต้องและเกิดประสิทธิผลมากที่สุด ตามแนวคิดที่ได้กล่าวไว้แล้วในเรื่องการวิเคราะห์การเงินบริษัท

เทคนิคพื้นฐานของการวิเคราะห์การเงิน

Basic Techniques of Financial Analysis)

การวิเคราะห์การเงินโดยทั่ว ๆ ไปมักจะใช้เทคนิคพื้นฐานที่สำคัญ ๆ ดังนี้คือ

1. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Ratio Analysis)
2. การวิเคราะห์ด้วยเส้นแนวโน้ม (Trend Analysis)
3. การวิเคราะห์ด้วยวิธีย่อส่วนตามแนวดิ่ง (Common-Size Statement Analysis)
4. การวิเคราะห์งบแสดงการเคลื่อนไหวของเงินทุน (Funds Flows Statement Analysis)
5. การวิเคราะห์ส่วนลดกระแสเงินสด (Discounted Cash Flow Analysis)
6. การวิเคราะห์ความเสี่ยง (Risk Analysis)

จะเห็นได้ว่าในขั้นพื้นฐานนี้ เราสามารถเลือกใช้เทคนิคต่าง ๆ มาช่วยในการวิเคราะห์การเงินได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์หรือเป้าหมายในการวิเคราะห์ กลุ่มคนที่สนใจจะวิเคราะห์รวมทั้งปัจจัยในการวิเคราะห์ด้วย

ผู้วิเคราะห์การเงินควรคำนึงถึงข้อคิดเล็ก ๆ น้อย ๆ เกี่ยวกับงบการเงิน แ่งคิดต่อการวิเคราะห์การเงิน รวมทั้งข้อคิดเห็นอื่น ๆ ดังได้กล่าวมาแล้ว ในบทความนี้ ผู้เขียนหวังเป็นอย่างยิ่งว่าท่านผู้เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์การเงินคงจะได้ข้อคิดบางประการที่จะช่วยให้การวิเคราะห์การเงินของท่านบรรลุเป้าหมายอย่างสมบูรณ์ที่สุด ■

บรรณานุกรม

- John D. Finnerty. "Corporate Financial Analysis", Mc Graw-Hill, Inc., 1986, P. 5-7.
- Lawrence D. Schall and Charles W. Haley. "Introduction to Financial Management", Second Edition, Mc Graw-Hill, 1980, p. 433-435.
- พรพรรณราย แสงวิเชียร, "การวิเคราะห์การเงิน" มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต, 2529.