

# จุดเด่นของการประเมินผลงานด้วย ROI

เฉลิมขวัญ ทรัพย์บุญยงค์

การวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจเป็นการนำค่าที่ได้จากงบการเงินที่สำคัญสองส่วนคือส่วนหนึ่งได้จากค่าในงบดุลและอีกส่วนหนึ่งเป็นค่าที่ได้จากบัญชีกำไรขาดทุน จากสินทรัพย์ในงบดุลและกำไรส่วนเกินในการดำเนินงานที่ปรากฏในบัญชีกำไรขาดทุนนั้น เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์เพื่อหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน วิธีการวัดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีแนวคิดและวิธีวัดที่แตกต่างกัน สร้างความสับสนให้กับนักการเงินและผู้ที่มีส่วนจัดการเงิน มีวิธีหนึ่งที่น่าสนใจและเป็นที่ยอมรับคือวิธีการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ซึ่งมีเทคนิคในการวิเคราะห์เป็น 2 กรณีคือ วิธีการวัดผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และวิธีการวัดด้วยผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROTA) ทั้ง 2 วิธีมีความสำคัญมาก โดยการวัดผลตอบแทนของสินทรัพย์เปรียบเสมือนเป็นการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจ ส่วนการวัดผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นหมายถึงการเปลี่ยนแปลงสภาพของผลการดำเนินงานไปเป็นผลประโยชน์ของเจ้าของแทน เมื่อเราต้องการตรวจสอบหรือวัดประสิทธิภาพของการทำกำไรของกิจการ แนนอนที่สุดสินทรัพย์มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทำกำไรของกิจการ แต่มีคำถามเกิดขึ้นว่าเราจะพิจารณาจากบัญชีกำไรขาดทุนหรืองบดุลกันแน่?

อัตราส่วนที่ใช้วัดค่าทั้งงบดุลและบัญชีกำไรขาดทุนมีชื่อเรียกต่าง ๆ มากมาย ตัวอย่างเช่นผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สุทธิ (RONA) ผลตอบแทนต่อเงินทุนดำเนินงาน (ROCE) ผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (ROIC) ชื่อเรียกต่างๆข้างต้น ไม่เป็นสิ่งสำคัญ แต่สิ่งที่สำคัญอยู่ที่ว่าจะนำค่าใดในงบดุลมาเปรียบเทียบกับค่าใดในบัญชีกำไรขาดทุนมาเปรียบเทียบกันเพื่อหาผลลัพธ์ต่างหากเป็นสิ่งสำคัญ ดังแสดงไว้ในตัวอย่างบริษัทใจดี จำกัด รูปที่ 1

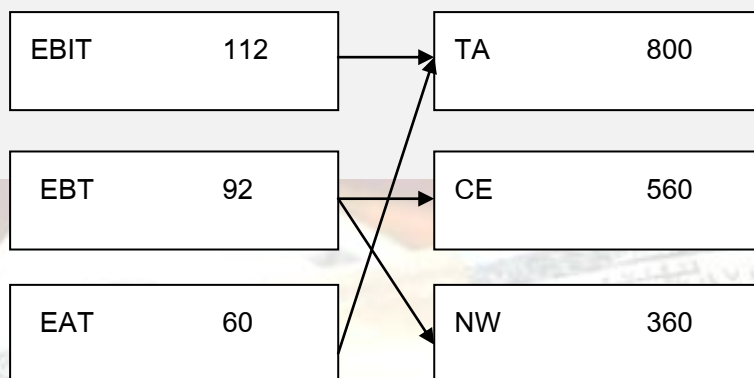
## บริษัทใจดี จำกัด

บัญชีกำไรขาดทุน (หน่วย: พันบาท)      งบดุล (หน่วย : พันบาท)

ยอดขาย	1,120	CA	CL	↑
ต้นทุนดำเนินงาน	1,008		240	
EBIT	112	320	LTL	TA
<u>ดอกเบี้ยจ่าย</u> 20			200	↑
EBT	92	FA		CE
<u>ภาษี</u> 32			OF	↑
EAT	60			NW
<u>เงินปันผล</u> 24		480	360	↑
RE	36	800	800	↓

เราต้องนำมูลค่าในบัญชีกำไรขาดทุนและมูลค่า  
ในงบดุลมาคำนวณเพื่อหาค่าอัตราส่วนของ  
การดำเนินงาน

### บัญชีกำไรขาดทุน งบดุล



รูปที่ 1 รายการที่สำคัญต่อการวัดผลงานในงบดุลและบัญชีกำไรขาดทุน

จากรูปที่ 1 แสดงถึงบัญชีของบริษัทใจดี จำกัด โดยแสดงรายละเอียดของงบดุลและบัญชีกำไรขาดทุน ประกอบด้วยรายการของบัญชีกำไรขาดทุน (Profit/Loss account) คือ กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) กำไรก่อนหักภาษี (EBT) และกำไรหลังภาษี (EAT) ส่วนรายการในงบดุล (Balance sheet) คือ สินทรัพย์รวม (TA) เงินทุนดำเนินการ (CE) และ ส่วนของเจ้าของ (NW) การวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจจะวัดจากความสัมพันธ์ของมูลค่าต่างๆเหล่านี้ซึ่งเป็นค่าที่ได้จากงบดุลและบัญชีกำไรขาดทุน อย่างไรก็ตาม การวัดผลกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีสามารถนำมาเปรียบเทียบกับสินทรัพย์หรือเปรียบเทียบกับเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินงานหรือเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นก็ได้ การประเมินผลด้วยวิธีแบบนี้เหมาะสมมากที่สุดและในทางปฏิบัติส่วนมากนิยมใช้เทคนิคการวัดแบบนี้ แต่มีได้หมายความว่าไม่มีเพียงวิธีการวัดด้วยการใช้อัตราส่วนนี้เพียง 2 อัตราส่วนเท่านั้น ยังมีอัตราส่วนอื่นๆที่ใช้อัดได้อีกขึ้นอยู่กับเวลาใดที่ควรใช้อัตราส่วนใดจึงจะเหมาะสมที่สุด แต่เหตุผลที่เลือกเพียง 2 อัตราส่วนก็เพราะว่าจัดอยู่ในกลุ่มของอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานได้ดีที่สุด

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนสำคัญพื้นฐานที่จะนำไปสู่การหาอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ธุรกิจที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมไม่ดี เป็นไปไม่ได้ที่จะมีอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นดี ขอยกตัวอย่างเดิมบริษัทใจดี จำกัด ในรูปที่ 2 ได้แสดงให้เห็นถึงการคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROTA) โดยหาจากการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) หารด้วยสินทรัพย์รวม (TA) กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) เป็นผลกำไรที่เกิดจากการนำต้นทุนดำเนินงานรวมหักออกจากรายได้รวมก่อนที่จะนำไปหักด้วยดอกเบี้ย ต้นทุนดำเนินงานรวมหมายถึงรวมถึงค่าใช้จ่ายทางตรงในการผลิต ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและค่าใช้จ่ายในการผลิตอื่นๆด้วย

ผู้บริหารบางคนโต้แย้งว่าผลลัพธ์ที่คำนวณได้ควรเป็นมูลค่าของทุนระยะสั้นและระยะยาวที่รวมดอกเบี้ยด้วย โดยให้เหตุผลว่าสินทรัพย์ที่ไม่ต้องเสียภาษีหรือไม่มีดอกเบี้ยไม่ควรรวมอยู่ในรายการนี้ น่าจะเป็นเหตุผลที่ดีแต่บางทีก็จะมีข้อโต้แย้งกลับมามาก การหาอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเป็นคนละส่วนจากการได้มาซึ่งเงินทุน และสินทรัพย์ที่ได้มานั้นก็ไม่จำเป็นต้องคำนึงถึงวิธีการได้มา ยกตัวอย่างเช่น กิจการอาจจะเลือกวิธีการได้มาของสินทรัพย์โดยการขายสินค้าแทนการกู้ยืมธนาคารก็ได้แต่การกู้ยืมธนาคารจะได้เปรียบมากกว่า อย่างไรก็ตาม การคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีสิ่งที่เกี่ยวข้องกับนี้ รายได้รวม ต้นทุนรวมและสินทรัพย์ที่ใช้ไป อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROTA) ถือว่าเป็นสิ่งสำคัญในการหาอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในลำดับถัดไป รูปที่ 2

บริษัทใจดี จำกัด

บัญชีกำไรขาดทุน

(หน่วย: พันบาท)

งบดุล

(หน่วย: พันบาท)

บัญชีกำไรขาดทุน		งบดุล	
	\$		
ยอดขาย	1,120	CA	CL
ต้นทุนดำเนินงาน	1,008		240
EBIT	112	480	LTL
ดอกเบี้ยจ่าย	20		200
EBT	92	FA	OF
ภาษี	32	320	360
EAT	60	TA	800
เงินปันผล	24	800	
RE	36		

บัญชีกำไรขาดทุน      งบดุล

EBIT	\$ 112	ROTA	TA	\$ 800
EBT	\$ 92		CE	\$ 560
EAT	\$ 60		NW	\$ 360

$$\text{ROTA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{TA}} \times 100 = \frac{112}{800} \times 100 = 14.0\%$$

รูปที่ 2 การหาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

การดำเนินงานในแต่ละวันของธุรกิจจะมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นเครื่องมือช่วยผู้บริหารเป็นอย่างมาก การที่จะนำอัตราส่วนนี้มาใช้ประโยชน์ได้ควรที่จะได้แบ่งออกเป็นสองส่วนก่อน โดยมีขั้นตอนที่ประกอบด้วยขั้นตอนที่ 1 แบ่งอัตราส่วนหลักออกเป็นอัตราส่วนย่อย 2 อัตราส่วน คือ 1 ) เปอร์เซนต์กำไรส่วนเกินต่อยอดขาย และ 2 ) อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม และขั้นตอนที่สองก็นำสองส่วนมาวิเคราะห์เพื่อหาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมคำนวณได้จากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)หารด้วยสินทรัพย์รวม (TA) ยอดขายเป็นตัวแปรที่สำคัญอย่างหนึ่งจำเป็นที่เราต้องแบ่งเป็นอัตราส่วนย่อย (1) กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) หารด้วยยอดขาย เรียกว่ากำไรส่วนเกิน และ (2) ยอดขายหารด้วยสินทรัพย์รวม (TA) เรียกว่าการหมุนของสินทรัพย์ ยอดขายมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ มากกว่าหนึ่งอัตราส่วนคือ (a) EBIT/ขาย (กำไรส่วนเกิน) และ (b) ยอดขาย/TA (การหมุนของสินทรัพย์) เป็น การคำนวณขั้นพื้นฐานในการหาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีสาระสำคัญของสูตรประกอบด้วย

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม} = \text{กำไรส่วนเกิน} \times \text{การหมุนของสินทรัพย์}$$

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{TA}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sale}^*} \times \frac{\text{Sale}^*}{\text{TA}}$$

จากสูตรข้างต้น เมื่อนำกำไรส่วนเกินคูณกับการหมุนของสินทรัพย์ทำให้ยอดขาย (Sale\*) หกไปอัตราส่วนที่สำคัญคือ “กำไรส่วนเกิน” และ “การหมุนของสินทรัพย์” แสดงกำไรโดยเปรียบเทียบเป็นเปอร์เซ็นต์ต่อยอดขายและเป็นเครื่องมือแสดงถึงผลกำไรของธุรกิจ อัตราส่วนต่อมาจะแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ที่เกิดจากการเปรียบเทียบระหว่างกำไรหลังภาษี (EAT) กับส่วนของผู้ถือหุ้น (NW) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นถือว่าเป็นอัตราส่วนทางธุรกิจที่มีความสำคัญเช่นกัน จากรูปที่ 3 แสดงให้เห็นวิธีการคำนวณผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น โดยแสดงกำไรหลังภาษี (EAT) ในบัญชีกำไรขาดทุนเพื่ออธิบายถึงเปอร์เซ็นต์ส่วนของผู้ถือหุ้น (OF) ในงบดุล อัตราส่วนนี้จะใช้วัดผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับซึ่งมีความสัมพันธ์กับเงินที่เอามาลงทุน ถือว่ามีความสำคัญมากที่สุดของการบริหารจัดการด้านการเงินธุรกิจ ในระดับธุรกิจเดียวอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นจะสะท้อนให้เห็นถึงสภาพทางการเงินของธุรกิจที่อยู่ในระดับที่ดี และในระดับของเศรษฐกิจโดยรวม จะสะท้อนให้เห็นถึงการลงทุนในอุตสาหกรรมที่จะมีการกระตุ้นให้เกิดการลงทุนในอุตสาหกรรม สร้างการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) เพิ่มการจ้างงาน ภาษีภาครัฐ และอื่นๆ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเป็นสิ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนต่อบริษัทและระบบเศรษฐกิจโดยรวม นับว่าเป็นอัตราส่วนที่สำคัญเป็นอย่างมากต่อการประเมินผลการดำเนินงานจากการลงทุน จากตัวอย่างเดิมการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท ใจดี จำกัด โดยค่าของกำไรหลังภาษี (EAT) ที่แสดงในบัญชีกำไรขาดทุนและส่วนของผู้ถือหุ้นในบัญชีงบดุล เมื่อนำมาคำนวณค่าอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ผลลัพธ์ 16.66% ดังแสดงในรูปที่ 3

## บริษัท ใจดี จำกัด

บัญชีกำไรขาดทุน

(หน่วย: พันบาท)

งบดุล

(หน่วย: พันบาท)

ยอดขาย	1,120	CA	CL
ต้นทุนดำเนินงาน	1,008	320	240
EBIT	112		LTL
<del>ดอกเบี้ยจ่าย</del> 20			200
EBT	92	FA	OF
<del>ภาษี</del> 32		480	360
EAT	60	800	800
<del>เงินปันผล</del> 24			
RE	36		

กำไรหลังภาษี(EAT) ในงบดุลแสดงจำนวน 60 และ ส่วนของเจ้าของ (OF) ในบัญชีกำไรขาดทุน จำนวน 360 นำตัวเลขทั้งสองค่าในต่างงบกันมาเพื่อคำนวณหาอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

บัญชีกำไรขาดทุน

งบดุล

EBIT	112	TA	800
EBT	92	CE	560
EAT	60	NW	360
	ROE		

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{OF}} \times 100 = \frac{60}{360} \times 100 = 16.66\%$$

รูปที่ 3 การหาอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

## อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROTA) และ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

อัตราส่วนทั้งสองจะใช้ในการประเมินเพื่อวัดการปฏิบัติงานของกิจการดังแสดงในรูปที่ 4

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROTA) เป็นการประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของธุรกิจทั้งหมด โดยนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) หารด้วยสินทรัพย์รวม (TA) ผลลัพธ์แสดงเป็นเปอร์เซ็นต์ ค่าตอบของ ROTA คือ 14% ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่มีต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ จำนวนได้จาก กำไรหลังหักภาษี (EAT) หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น (OF) ผลลัพธ์แสดงเป็นเปอร์เซ็นต์ ค่าตอบของ ROE คือ 16.66 % มีอัตราส่วนอื่นๆอีกมากมายที่ใช้วัดผลการดำเนินงานได้ แต่ทั้งสองอัตราส่วนข้างต้นเป็นอัตราส่วนพื้นฐานที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน และแต่ละอัตราส่วนก็จะเหมาะสมกับธุรกิจบางประเภทเท่านั้น ส่วนอัตราส่วนที่มีความสำคัญรองลงมาได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อเงินทุนในการดำเนินงาน (ROCE) คำนวณโดยการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีหักด้วยดอกเบี้ยจ่ายและเงินกู้ยืมระยะสั้น หารด้วยสินทรัพย์ทั้งหมดลบด้วยหนี้สินหมุนเวียน จะทำให้ได้มูลค่าของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด เมื่อใดที่เห็นอัตราส่วนต่างๆเหล่านี้ในชื่อเรียกอื่นๆ และไม่ทราบว่าจะนำรายการใดของงบดุลมาเปรียบเทียบกับรายการใดในงบกำไรขาดทุนได้ ขอให้ทราบถึงสิ่งที่ต้องการค้นหาจะเป็นที่มาของการเปรียบเทียบตัวเลขดังกล่าว เมื่อทราบสิ่งที่ต้องการแล้วจะทำให้รู้วิธีการคำนวณเพื่อเปรียบเทียบค่าใดกับค่าใดได้ จะทำให้การตีมูลค่าง่ายขึ้น แต่มีข้อคิดบางประการที่ต้องคำนึงถึงคือถ้ามูลค่าจากงบดุลนั้นรวมเงินกู้ยืมด้วย ค่าที่นำมาจากบัญชีกำไรขาดทุนก็ควรจะรวมดอกเบี้ยจากเงินกู้ยืมด้วยเช่นกัน ไม่เช่นนั้นแล้วคำตอบที่ได้จะไม่ให้ความหมายที่ถูกต้องหรือเกิดการคำนวณผิดขึ้นได้

### บทสรุป

สิ่งที่ควรจดจำมากที่สุดคือการคำนวณอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROTA) เป็นการนำกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี แต่ผลตอบแทนจากเงินทุนดำเนินงานนั้นคำนวณจากกำไรหลังหักภาษี มูลค่าที่คำนวณได้เหล่านี้มิได้หมายถึงการเป็นบริษัทที่ ยิ่งใหญ่เท่านั้น จึงจะสามารถทำกำไรได้มาก แต่ในความเป็นจริงบริษัทที่เล็กกว่ามักจะมีผลประกอบการที่ดีกว่า แต่จะด้วยเหตุผลใดก็ตามบริษัทเหล่านี้ต้องแสดงผลประกอบการที่ต่อเนื่องและสามารถสร้างความเจริญเติบโตได้ในเวลาหลายปีที่ผ่านมา อุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะมีค่าของอัตราส่วนทั้งสองนี้ต่างกัน ถ้าอัตรายอดขายต่อสินทรัพย์รวมสูงแต่มีกำไรส่วนเกินต่ำนั้นหมายความว่าต้องพิจารณาถึงความสามารถของผู้บริหารว่าเก่งหรือไม่เก่ง แต่ถ้าผู้บริหารเก่งจะทำให้ผลลัพธ์ทั้งสองค่าสูง แต่ถ้าผู้บริหารไม่เก่งจะทำให้ผลลัพธ์ทั้งสองค่าต่ำด้วย จึงเกิดคำถามขึ้นมากมายถึงการวัดผลประกอบการของธุรกิจ ว่ายอดขายระดับใดจึงจะเพียงพอต่อการลงทุนระดับใด ? หรือการวัดแบบใดเหมาะสมที่สุด? คำตอบของคำถามเหล่านี้จะทำให้เข้าใจได้ว่าการดำเนินธุรกิจต่างประเภทกันจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นข้อได้เปรียบหรือเสียเปรียบทางการเงินเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมกลุ่มอื่นๆ

ขอลดซ้ำอีกครั้งหนึ่งว่า อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROTA) มีความสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น อัตราส่วนที่สำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมคือ กำไรส่วนเกินต่อเปอร์เซ็นต์ยอดขายและอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม และทั้งอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROTA) เป็นอัตราส่วนที่สำคัญต่อการหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) และจุดเด่นของ ROI คือสะท้อนให้เห็นการดำเนินงานของธุรกิจได้ตั้งแต่ สินทรัพย์ หนี้สิน ทุน รายได้และค่าใช้จ่าย