

“ROE : Ratio อันดับ 1 ในดวงใจในการวิเคราะห์หุ้น”

ดร.กฤษฎา เสกตระกูล, CFP®
 ผู้ช่วยกรรมการผู้อำนวยการ
 ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



เวลาเราเข้าสู่โลกการลงทุน จำเป็นที่ต้องเรียนรู้ศัพท์เทคนิคต่างๆ ของเผ่าการลงทุนบ้างจะได้รู้สึกไม่เคอะเขิน และมีความมั่นใจมากขึ้นในการลงทุน วันนี้ผมมีศัพท์อยู่ตัวหนึ่งที่อยากให้ทุกคนรู้จัก คือ **“ROE”** หรือ **“Return on Equity”** หรือเรียกว่า **“อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น”**

สำหรับผมให้อัตราส่วนนี้เป็นอันดับ 1 ในดวงใจเวลาเริ่มต้นวิเคราะห์หุ้นของบริษัทจดทะเบียน อัตราส่วนนี้คำนวณได้โดยใช้สูตร $ROE = (\text{กำไรสุทธิของกิจการ} / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}) \times 100$ ซึ่งอัตราส่วนนี้จะอธิบายว่า เงิน 100 บาทของผู้ถือหุ้น กิจการนำไปสร้างผลตอบแทนเป็นกำไรได้กี่บาท ซึ่งโดยทั่วไปยิ่งสร้างกำไรได้มากก็ยิ่งดี ถือว่ายิ่งคุ้มกับเงิน 100 บาทของเรา

หลักการลงทุนจะสอนว่า เมื่อเราจ่ายเงินซื้อหุ้นมาไม่ว่าจะได้มาจากราคาตลาดเท่าไรก็ตาม เราจะมีส่วนร่วมเป็นเจ้าของกิจการผ่านมูลค่าเงินส่วนของผู้ถือหุ้น (ซึ่งมาจากสินทรัพย์ – หนี้สิน ส่วนต่างที่คงเหลือ คือ ส่วนที่เป็นของเจ้าของ) เงินในส่วนนี้มีทั้งส่วนที่เป็นทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระตามราคาพาร์ ส่วนเกินมูลค่าหุ้น และกำไรสะสม ซึ่งทั้ง 3 ส่วนหลักนี้ เมื่อเราถือหุ้นก็ถือว่าเราเป็นเจ้าของ

โดยหลักถ้าเราอยากให้อัตราส่วน ROE มีค่ามากและเพิ่มขึ้นมี 2 ทาง คือ ทำให้ตัวเลข (กำไรสุทธิของกิจการ) เพิ่มขึ้นมากๆ และเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของตัวส่วน (การเพิ่มขึ้นของส่วนของผู้ถือหุ้น) การเพิ่มขึ้นของตัวส่วน ถ้าเพิ่มจากกำไรสะสม ซึ่งมาจากกำไรของกิจการหลังหักเงินปันผลจ่ายแล้ว ถือว่ามาจากฝีมือการดำเนินงาน แต่ถ้ามาจากทุนจดทะเบียนและส่วนเกินมูลค่าหุ้นก็ทำได้ แต่ต้องเอาเงินนี้ไปทำประโยชน์ สร้างกำไรให้เพิ่มเร็วกว่าที่แล้วก็แล้วกัน อย่างไรก็ตาม เราอยากเอาบริษัทที่ ROE มีค่าสูงและมีแนวโน้มเพิ่มมากๆ เพราะนักลงทุนจะได้มั่นใจว่าบริษัทนั้นเก่งในการบริหารเงินทุนของเราไปสร้างกำไร

เรายังจะลึกลับ ROE ได้ดีกว่า ค่าที่สูงที่เราอยากได้ มีสาเหตุมาจากอะไร หรือการที่บริษัทบางบริษัทมี ROE ต่ำเป็นเพราะอะไร ผมจะขอขยายสูตรการคำนวณ ROE ออกมาดังนี้

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \\
 &= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ขาย}} \times \frac{\text{ขาย}}{\text{สินทรัพย์}} \times \frac{\text{สินทรัพย์}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \\
 &= \text{Net Profit Margin} \times \text{Asset Turnover} \times \text{Equity Multiplier} \\
 &\quad \text{①} \qquad \qquad \qquad \text{②} \qquad \qquad \qquad \text{③}
 \end{aligned}$$

บริษัทที่จะมี ROE สูง ควรมีค่า ①, ② และ ③ สูงด้วย เพราะเป็นผลคูณกันอยู่ในองค์ประกอบที่ ① คือ **Net profit Margin** หรือ **อัตรากำไรสุทธิ** ซึ่งแสดงถึงประสิทธิภาพการบริหารการขาย ควบคุมค่าใช้จ่ายเพื่อสร้างกำไรว่าทำได้ไหม โดยดูว่ายอดขาย 100 บาท สร้างเป็นกำไรได้กี่บาท ซึ่งยิ่งมากยิ่งดี ส่วนองค์ประกอบที่ ② **Asset Turnover** หรือ **อัตรากำไรหมุนของสินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้** อธิบายว่า สินทรัพย์ 100 บาท สร้างยอดขายได้กี่บาท ซึ่งเราย่อมอยากเห็นมากๆ โดย ① กับ ② นี้ ช่วยให้เราดูประสิทธิภาพของกิจการได้ลึกซึ้งขึ้น เช่น บางบริษัททำกำไรแบบ Margin (เทียบกับยอดขาย) ได้ดี แต่ยังใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์ได้ไม่เต็มที่ และสุดท้ายองค์ประกอบ ③ บริษัทที่จะมี ROE สูง ควรมีค่า **Equity Multiplier** สูงด้วย ค่านี้แสดงความคุ้มค่าว่าในเงินที่ลงทุนในสินทรัพย์ทั้งหมดมาจากเงินในส่วนของผู้ถือหุ้นกี่บาท หลักคณิตศาสตร์บอกเราว่าถ้าเราอยากได้ค่า 3 นี้มาก ต้องทำให้ตัวส่วนมีค่าน้อยๆ ซึ่งก็คือ บริษัทที่ลงทุนในสินทรัพย์โดยอาศัยเงินจากหนี้สิน (กู้ยืม) มาก และใช้เงินจากผู้ถือหุ้นน้อย คือ ไม่รบกวนผู้ถือหุ้นมาก และนำสินทรัพย์ไปสร้างรายได้และกำไรได้ดีจะถือว่าเก่ง แต่ก็ต้องระวังด้วย เพราะยิ่งกู้มาก แม้จะดีต่อค่า ROE แต่ภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายก็จะสูง จนทำให้ความเสี่ยงทางการเงินของกิจการสูงขึ้นด้วย

การรู้ค่า ROE อาจใช้เป็นจุดแรกในการเรียนรู้ที่จะคัดกรองหุ้นของบริษัทที่น่าสนใจ อย่างไรก็ตาม ใดๆ ก็ดี ต้องศึกษาปัจจัยพื้นฐานในประเด็นอื่นๆ ประกอบด้วย จะได้ตัดสินใจลงทุนได้อย่างมั่นใจ แต่ก็อย่ามัวแต่ศึกษาจนไม่กล้าลงทุนนะครับ เดี่ยวจะโดนล้อว่านี่แหละต้นฉบับของ “รู้อะไร ไม่สู้ อย่ารู้เยอะ” อ้อ

ติดตามบทความเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนที่น่าสนใจอื่นๆ ได้ที่ www.tsi-thailand.org