



18

ROE ROA ROCE อะไรงันเนีย?

บทที่แล้วเราพูดถึงเรื่องอัตรากำไรหลายๆ แบบ ซึ่งการที่เรารู้ว่ากำไรของบริษัทดีขึ้นเพียงอย่างเดียวมันยังไม่พอครับ ควรจะต้องดูด้วยว่าบริษัทได้เอาทรัพยากรธุรกิจที่มีอยู่ ไปลงทุนเพื่อทำกำไรกลับมาได้เท่าไรด้วย

บทนี้ผมจึงอยากจะชวนคุณมาเจาะลึกถึงหัวข้อของอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญอีกชุดหนึ่ง นั่นคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) และ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE)



ROE ใช้วัดผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เป็นตัวที่บอกว่าบริษัทได้นำเอา “เงินของผู้ถือหุ้นที่นำมาลงทุนไว้ (Equity)” ไปลงทุนเพื่อทำกำไรออกเงย ในอัตราผลตอบแทนกลับมาเท่าไร ผู้บริหารของบริษัทที่เอาเงินไปลงทุน มีหน้าที่นำทุน (Equity) นั้นไปสร้างสินทรัพย์ธุรกิจ (Asset) เพื่อใช้สินทรัพย์เหล่านั้นไปหารายได้อีกต่อหนึ่ง และเรามักจะได้ยินว่าบริษัทที่ดีควรมี ROE ควรอยู่ที่ 12% (ประมาณเดือนละ 1%) ถ้าจะให้เยี่ยมกว่านั้นก็คือมากกว่า 15% และยิ่ง ROE สูงสม่ำเสมอหลังไปหลายๆ ปี ก็ยิ่งสวยงาม

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

ROA ใช้วัดผลตอบแทนของธุรกิจ เป็นตัวที่บอกว่า บริษัทได้นำเอาสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการไปทำมาหากินเพื่อทำกำไรออกเงยในอัตราผลตอบแทนกลับมาเท่าไร เพราะสินทรัพย์นั้นได้มาทั้งจากการก่อหนี้และจากเจ้าของ เพราะฉะนั้นผลตอบแทนของ ROA จึงเป็นผลตอบแทนที่ทั้งสองฝ่ายได้รับคือเจ้าหนี้และเจ้าของ ซึ่งนั่นก็คือผลตอบแทนของธุรกิจนั่นเอง บางครั้งเราจึงใช้เป็นตัวแทนของผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment: ROI) โดยค่า ROA ควรมากกว่า 10% ขึ้นไป

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมด}}$$

(หมายเหตุ : นักลงทุนบางคนจะใช้สูตร $\text{ROA} = \text{EBIT} \times (1 - \text{TAX}) / \text{ASSET}$ ซึ่งก็ใช้ได้เช่นกัน)

โดยส่วนตัวผมชอบดูที่ ROA มากกว่า เนื่องจาก ROA กับ ROE ต่างกันที่ “หนี้สิน” ถ้าเป็น ROE จะไม่มีภาพของหนี้สินในการคำนวณ (เอาเฉพาะ Equity) ในขณะที่ ROA จะให้ภาพทั้งหมดของกิจการ (หนี้สิน+ทุน) เหมือนกับเรากำลังวัดผลตอบแทนที่กลับไปหาทั้งผู้เป็นเจ้าหนี้ และผู้เป็นเจ้าของ



มักจะมีคำถามว่า ROA ROE เท่าไหร่ถึงจะดี ขอตอบว่าค่าที่ได้ยิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงว่ามีประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรธุรกิจ และควรจะสูงกว่าบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันและสูงขึ้นเมื่อเทียบย้อนหลังปีต่อปี กรณีตัวอย่างเช่น

ห้าง C			ห้าง B				
Ratios	2012	2011	2010	Ratios	2012	2011	2010
Current Ratio (X)	1.19	1.19	1.12	Current Ratio (X)	0.61	0.33	0.72
ROE (%)	45.71	40.81	36.52	ROE (%)	21.94	23.86	14.67
ROA (%)	22.00	21.30	19.83	ROA (%)	9.88	12.71	10.46
D/E (X)	1.68	1.57	1.69	D/E (X)	1.95	2.86	0.94
Total Asset Turnover (%)	3.11	3.14	3.06	Total Asset Turnover (%)	1.34	1.74	2.20
Gross Profit Margin (%)	25.76	24.78	26.76	Gross Profit Margin (%)	20.03	20.29	10.90
EBIT Margin (%)	7.07	6.79	6.49	EBIT Margin (%)	7.38	7.29	4.76
Net Profit Margin (%)	5.57	4.95	4.72	Net Profit Margin (%)	4.91	4.61	3.44

ลองเปรียบเทียบกิจการค้าปลีกยักษ์ใหญ่สองราย รายหนึ่งคือห้าง C เปิดเป็นร้านสะดวกซื้อ เน้นสาขาเล็ก แต่เปิดสาขาเยอะมากๆ ถึง 7,000 สาขา อีกรายหนึ่งคือ ห้าง B ดำเนินธุรกิจในรูปแบบของไฮเปอร์มาร์เก็ต ค้าปลีกสมัยใหม่ สาขาเปิดให้บริการทั้งสิ้น 114 สาขา

ห้าง C มีผลกำไรเทียบต่อสินทรัพย์ (ROA) = 22% ในขณะที่ ห้าง B มีผลกำไรเทียบต่อสินทรัพย์ (ROA) เพียง 9.88% คำถามคือนักลงทุนจะเลือกลงทุนตัวไหน?

หากมองด้วยปัจจัยเพียงเท่านั้น ไม่เอาอย่างอื่นมาเกี่ยวข้องเลย เราย่อมต้องเลือก ห้าง C เพราะให้อัตราผลตอบแทนของการลงทุนต่อสินทรัพย์ดีกว่า และยิ่งดู ROE ประกอบด้วยแล้ว ห้าง C ก็เหนือกว่า และยิ่งดูย้อนหลังไป 3 ปี ห้าง C มี ROA และ ROE ที่สูงสม่ำเสมอและเพิ่มขึ้นตลอด...แบบนี้โงงแั่งดีครับ

ผมขอเสริมญาติๆ ของ ROA กับ ROE อีกสักตัว เพราะนักลงทุนอาจจะเคยได้ยินคนพูดถึงค่า ROCE (Return On Capital Employed) กันมาบ้างครับ ลองมาดูสูตรกัน

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Capital Employed}} = \frac{EBIT}{\text{Total Assets} - \text{Current Liabilities}}$$

ROCE นั้นเป็นตัวบ่งบอกประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรต่อเงินทุนของบริษัท (Capital Employed) เพราะฉะนั้นค่านี้เอาไว้ดูว่ารายได้ที่กลับคืนมาคุ้มค่ากับเงินทุนที่ลงไปหรือไม่ ค่านี้ยิ่งเยอะยิ่งดี และควรต้องสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ไม่งั้นยิ่งไปกู้มาลงทุนเท่าไร ก็ยิ่งลดผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นครับ

แต่บอกตรงๆ ว่าผมเองก็ไม่ค่อยได้ดู ROCE เท่าไร ใช้แค่บางครั้ง บางคราวเวลาเจอหุ้น 2 ตัวที่สู้กันมากๆ

เอาหลักๆ คือ ROA กับ ROE ที่ตลาดหลักทรัพย์คำนวณไว้ให้เรียบร้อยแล้ว ไว้ใช้ดูประกอบกับอัตรากำไร (Profit Margin) ชนิดต่างๆ ดูอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญอีก 3-4 ตัว แล้วอ่านงบการเงินเช็คสุขภาพทางการเงินไปด้วย แถมนอ่าน 56-1 ตรวจสอบข้อมูลธุรกิจ

แค่นี้คุณก็กำลังทำสิ่งดีๆ ที่แตกต่างจากนักลงทุน 99% ในตลาดหลักทรัพย์แล้วล่ะครับ

