UOBKayHian
your trusted financial partner

THAILAND

Trading Wizard, Issue 315

Thursday, 24 February 2022

TRADING CONCEPT ตอน รู้ไหมว่าใครเก่ง (ROA, ROIC)

ช่วงนี้แต่ละบริษัทเริ่มทยอยกันประกาศผลประกอบการออกมาให้พรึ่บไปหมด ในฐานะนักลงทุน ไม่ดูงบแล้วจะไปดูอะไร

ว่าแต่ว่า การดูงบ ท่านดูอะไรกันบ้าง ดูแล้วรู้ไหมว่า ใครเก่งไม่เก่ง และใครเก่งกว่ากัน

วันนี้จะพาไปดูมุมหนึ่งของการวิเคราะห์งบ ด้านความเก่งในการหากำไร ไปดูว่ามีเครื่องมืออะไร ที่ช่วยไกด์ให้เรารู้ได้บ้างว่า หลายร้อยบริษัทในตลาดนี้ บริษัทไหนปั๊มเงินได้เก่งกว่ากัน

ขายของ...ต้องมีกำไร

ใครไม่จบบัญชีไม่ต้องกลัวนะ เราจะคุยกันด้วยภาษาบ้านๆ สิ่งแรกที่ดูกัน คือ อัตรากำไร (Profit Margin) มีทั้งอัตรากำไรขั้นต้น กับอัตรากำไรสุทธิ (Gross/Net Profit Margin)

อัตรากำไร บอกให้รู้ว่า ทุกครั้งที่ขาย 100 บาท ได้กำไรกี่บาท

ว่ากันว่า บริษัทที่ดัง ชื่อเสียงดี สินค้ามีแต่คนอยากได้ ก็สามารถบวกกำไรได้เยอะ Profit Margin (PM) ก็สูง ยกตัวอย่าง บริษัทแอปเปิ้ล ล่าสุดมีอัตรากำไรสุทธิถึง 25%

...แต่ช้าก่อน PM มากอย่างเดียว ก็ไม่ได้ดีเสมอไป...

ลองนึกภาพร้านค้าผลไม้ 2 ร้าน ขายชมพู่ถุงละ 100 บาทเท่ากัน

ร้านแรก ขายแพง ถุงเล็ก ให้นิดเดียว โกยกำไร 50 บาท/ถุง

ร้านสอง ใจดี ให้ชมพู่เยอะมาก เหลือกำไรแค่ 10 บาท/ถุง

ขาย 100 บาทเท่ากัน PM ร้านแรกชนะขาด...แต่การขายแพงทำให้ขายได้วันละถุงเดียว แต่เจ้า 2 ลูกค้าเต็มร้าน ขายได้วันละ 20 ถุง

แบบนี้ ร้านสองกลับได้กำไรเป็นตัวเงินมากกว่า เพราะขายได้จำนวนมากกว่า เทียบกับการเงินคล้ายอัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ หรือ Asset Turnover ยิ่งของขายไว หมุนไวหลายรอบ กำไรยิ่งมาก

Profit margin (%) \ Asset Turnover (เท่า)	สูง	ต่ำ
สูง	1	2
ต่ำ	3	4

สรุปจากรูปช่อง 1 นี่ในฝันเลย, ส่วนช่อง 4 ต้องหนีให้ห่าง แต่ 2, 3 ยังกังขาอยู่ระหว่างกำไรน้อยขายมากกับกำไรมากขายน้อย

จึงเกิดเครื่องมือติดตอน...มองที่ผลลัพท์สุดท้ายขึ้นมา

กำไรสุทธิ...ทำได้เท่าไหร่

รอบนี้ไม่สนว่าขายกี่รอบ หรือบวกกำไรได้กี่เปอร์เซนต์ แต่ดูยอดรวมไปเลยว่า เบ็ดเสร็จแล้วทั้งบริษัททำกำไรได้กี่บาท เทียบกับเงินที่เจ้าของสู้อุตสาห์ลงทุนไป เครื่องมือนี้เรียกว่า

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (ROE) บอกให้รู้ว่าทุกเงินที่เจ้าของลงทุนไป 100 บาท สร้างกำไรได้กี่บาท

คิดง่ายๆ โดย เอากำไรสุทธิ หารด้วย ส่วนของเจ้าของ

ตีความแบบบ้านๆ ค่า ROE ยิ่งมากก็ยิ่งดี..!!!

แต่โลกไม่ได้ง่ายแบบนั้น...

งบไตรมาสที่ผ่านๆ มา มีหลายบริษัท ทำ ROE ได้เกิน 60%

แบบนี้ ทำกิจการไม่ถึงปีครึ่ง กำไรก็คืนทุนหมดแล้ว อะไรจะดีขนาดนั้น...ช้าก่อนนะครับ

บางครั้งเป็นเพราะกำไรพิเศษที่เกิดแค่ครั้งเดียว หรือเป็นหุ้นวัฏจักร (commodity) ที่ผ่านมาก็เช่น พวกหุ้นยาง หุ้นเหล็ก หรือหุ้น รพ.ที่ตรวจรักษาโควิด...หากเผลอซื้อไป เมื่อจบรอบ กำไรลดลงมาเหลือปกติ ROE จะร่วงคืนสู่สามัญ...แต่ทุนเราไม่ได้ลดด้วย ก็อาจดอยยาว

...ห้ามลืม ต้องสืบให้แน่ใจก่อนว่ากำไรนั้นค่อนข้างนิ่ง...

กำไรมาก...ปันผลสูง

สมมติกรองหุ้นที่กำไรพิเศษหรือผันผวนออกไปแล้ว

ถ้าเจอหุ้น ROE สูงสม่ำเสมอ แถมเอากำไรมาปันผลหมด...ดีไหม ?

เหมือนจะดี แต่มองอีกมุม

- บริษัทไม่เก็บเงินไว้ขยายกิจการเลย อาจเพราะตลาดนี้อิ่มตัวแล้ว ยิ่งเมื่อกำลังการผลิตเท่าเดิม ยอดขายก็โตได้ไม่มาก
- กำไรและปันผลปีถัดไปก็จะตัน คือเพิ่มไม่มากเช่นกัน

ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้ อาจคล้ายๆ ไปทางหุ้นกู้ กลับกัน หากบริษัทที่การันตีบางส่วนไปขยายกิจการ ทำให้เหลือเงินปันผลต่ำ และระหว่างลงทุนเพิ่ม รายได้อาจโตไม่ทัน ทำให้ ROE ต่ำลงอีก

ปันผลน้อย แถม ROE ลด ดูเหมือนแย่ แต่บริษัทนี้ อาจจะดีกว่าในระยะยาว เพราะเมื่อลงทุนเพิ่ม ยอดขายเพิ่ม กำไรที่เป็นตัวเงิน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) , ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ก็เพิ่ม ปันผลที่ได้จึงเขยิบเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ นั่นเอง

อย่าเพิ่งท้อแท้นะครับ...ท้อแท้อยู่เมืองจีนนู่น

แต่อยากชี้ให้เห็นว่า เราไม่สามารถดูแค่เลขใดเลขหนึ่ง แล้วชี้หน้าใครต่อใครว่าไม่เก่งได้...ลองดูอีกเคสที่ตัวเลขอาจหลอกเรา

Sector เดียวกัน...ก็เทียบกันไม่ได้

แน่นอนว่า คนละกลุ่มก็เทียบกันไม่ได้อยู่แล้ว แต่เชื่อไหม กลุ่มเดียวกัน ธุรกิจเหมือนกัน การจะดูว่าใครเก่ง บางทีก็โดนหลอกง่ายๆ ให้บริษัท 2 แห่ง ขนาดโรงงาน 200 บาทเท่ากัน ทำกำไร 30 บาทเท่ากัน

ถ้าผู้บริหารลองใช้ความรู้การเงิน...มาช่วย

บริษัท 1 ใช้เงินตัวเองลงทุนทั้ง 200 บาท ทำให้ ROE = 15% (30/200)

บริษัท 2 ใช้เงินตัวเองครึ่งเดียว อีกครึ่งกู้ธนาคารดอก 5% จ่ายดอกแล้วเลยเหลือกำไรแค่ 25 บาท(30-5) ได้ ROE = 25% (25/100)

ใครดูไม่ดี ก็ไปซื้อบริษัท 2 เพราะคิดว่าทำธุรกิจเก่งกว่า (จริงๆ อาจเก่งกว่าแค่เรื่องการเงิน)

สมมติจ่ายปันผลออกไปหมด แล้วปีต่อมาตลาดใหญ่เท่าเดิม

บริษัท 1 ดึงลูกค้าจาก 2 มาได้ เลยมีกำไรเพิ่มเป็น 33 บาท

ROE = 33/200 = 16.5% เพิ่มขึ้นนิดหน่อย

บริษัท 2 เหลือกำไรแค่ 27 บาท (โดนบริษัท 1 แย่งกำไรไป 3 บาท) ผู้บริหารเลือกงดจ่ายปันผล แล้วเอาเงิน 22 บาท (กำไร 27 ลบ ดอกเบี้ยเงินกู้ 5) ไปซื้อหุ้นในตลาดคืนเพื่อลดทุน ทำให้ส่วนของเจ้าของลดลงไปเหลือ 78 บาท

ROE = 22 / 78 = 28.2% กลายเป็นโตมากกว่าเจ้าแรกอีก

ใครไม่รู้ดูบรรทัดสุดท้าย ก็บอกว่า บริษัท 2 เจ๋งกว่า...

ชัดเลยว่า ROE โดนผลของโครงสร้างเงินทุน บิดเบือนไปมาก การเอาคู่แข่ง แม้ในธุรกิจเดียวกันมาเทียบกัน ยังอาจผิดพลาดได้

วัดความเก่ง...แบบไม่สนโครงสร้างเงินทุน

ทางออกหนึ่ง ที่จะวัดหุ้นในกลุ่มเดียวกัน โดยปิดช่องโหว่เรื่องโครงสร้างเงินทุนไป ได้แก่

1. ทางหนึ่งมองฝั่ง debit วัดด้วย ROA คิดจาก

กำไรจากการดำเนินงาน หารด้วย สินทรัพย์รวม

2. อีกทางมองฝั่ง credit วัดด้วย ROIC คิดจาก

NOPAT หารด้วย Invested Capital

ขยายความสักนิด

- NOPAT คือ Net Profit after Tax คิดจาก

กำไรจากการดำเนินงาน * (1-อัตราภาษี)

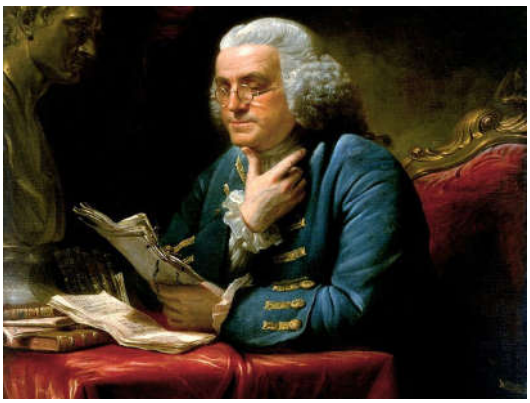
- Invested Capital = ส่วนเจ้าของ + หนี้สินระยะยาว

ทั้งสองตัวจะใช้เปรียบเทียบในมุมมองว่าใครบริหารด้วยทรัพยากรที่มีอยู่เก่งกว่ากัน...ค่ายิ่งมากยิ่งดี

ถ้าให้จารย์ตี่เลือก ขอใช้ ROA ดีกว่า เพราะเหมือนมาม่าที่พร้อมเสิร์ฟ แค่เปิดเวปตลาดก็ดูได้เลย ไม่เหมือน ROIC ที่ต้องไปเปิดงบการเงินตัวเต็ม แล้วคำนวณเพิ่มเอง แถมผลลัพท์สุดท้าย ส่วนใหญ่แล้วทั้งคู่ให้ผลไปในทิศทางเดียวกัน

เมื่อกรองได้แล้วว่า ใครเก่ง...สุดท้ายก่อนลงเงินจริง อย่าลืมเช็คให้แน่ใจว่า ความเก่งนั้น กำลังเพิ่มหรือลด (อาจเทียบ QoQ หรือ YoY) ความเสี่ยงจากภาระหนี้ และที่สำคัญที่สุดเลยคือ ความถูกแพง บริษัทที่ดีแต่หุ้นไม่น่าซื้อมีถมไปครับ...จารย์ตี่

คำคมเซียนหุ้น



เบนจามิน แฟรงคลิน (Benjamin Franklin)

"การล้มเหลว... ในการเตรียมพร้อม
นั่นคือ การเตรียมพร้อม...
...สู่ความล้มเหลว"

"By failing to prepare, you are preparing to fail."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน