

“วิเคราะห์หลักทรัพย์ด้วยตนเอง (15) : หุ้นของบริษัทจะดี...ต้องดูที่ฝีมือการบริหาร”

ดร.กฤษฎา เสกตระกูล

ผู้อำนวยการฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI)

สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ตีพิมพ์ลงหนังสือพิมพ์ โฟกัส ทุเคย์ เดือนธันวาคม 2553

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์มืออาชีพจำนวนมากเห็นว่า ความสามารถในการบริหารงานของฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งในการวิเคราะห์ บ่อยครั้งที่นักวิเคราะห์จะต้องออกไปเยี่ยมชมกิจการใช้เวลาเป็นวันๆ ในการพูดคุยกับฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อหาข้อสรุปว่า ผู้บริหารเหล่านี้ได้บริหารกิจการไปอย่างดีเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นหรือไม่ แม้ว่าการไปเยี่ยมชมกิจการนี้จะไม่ปิดกั้นผู้ลงทุนก็ตาม แต่ผู้ลงทุนก็มักจะไม่มีเวลาวางพอกที่จะไป จึงต้องอาศัยการสรุปจากนักวิเคราะห์ ในหัวข้อนี้จะอธิบายถึงวิธีการวิเคราะห์คุณภาพของการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียน

1. คุณภาพของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร

เราอาจเริ่มต้นด้วยการดูประวัติของผู้บริหารระดับสูงและกรรมการของกิจการ ในรายงานประจำปีของบริษัทมักมีข้อมูลเหล่านี้ ลองสังเกตดูว่าผู้บริหารและกรรมการที่เป็นหลักของกิจการนั้น ควรจะมีประสบการณ์ในธุรกิจประเภทนี้มาก่อน พิจารณาด้วยว่ามีประสบการณ์มานานเพียงใด ถ้าเมื่อเร็วๆ มา นี้ มีการเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร อาจเป็นข้อสังเกตว่าเป็นสัญญาณของปัญหา ถ้าดูภาพรวมแล้วการเปลี่ยนแปลงมีความไม่เหมาะสม (แต่ต้องพิจารณาพร้อมกับประเด็นอื่นๆ ด้วย)

กรรมการของบริษัทจดทะเบียนควรเลือกจากอดีตผู้บริหารที่ประสบความสำเร็จในธุรกิจประเภทเดียวกันหรือเกี่ยวข้องกัน ไม่ใช่แต่ที่ปรึกษาหรือนักลงทุนประเภท Venture Capitalists ที่คอยรับประโยชน์จากการร่วมลงทุนเท่านั้น

ที่จริงแล้วไม่จำเป็นที่กรรมการหรือผู้บริหารระดับสูงทุกคนต้องมาจากธุรกิจหรืออุตสาหกรรมเดียวกัน แต่ก็ควรเป็นทีมที่ช่วยเสริมกันทำงาน และควรมีประโยชน์ในการนำประสบการณ์ที่เกี่ยวข้องมาช่วยกันบริหารธุรกิจนั้นให้เติบโตประสบความสำเร็จด้วยดี

2. คุณภาพของงบการเงินที่ถูกต้องตามหลักบัญชี

นักการเงินจำนวนมากชี้ให้เห็นความสำคัญของระบบบัญชีที่ถูกต้องโปร่งใสว่าเป็นเหมือนสัญลักษณ์ของการมีวิธีการบริหารจัดการที่ตืออย่างหนึ่งขององค์กร การเกิดรายการจรหรือรายการพิเศษในทางบัญชีขึ้นบ่อยๆ เป็นสัญญาณความไม่น่าเชื่อถือในระบบบัญชีของบริษัทจดทะเบียน

การเกิดของรายการจรทางบัญชีทำให้งบการเงินที่ประมาณการกับงบการเงินจริงเกิดความแตกต่างและในการทำงบการเงินล่วงหน้าไม่ต้องมีการกำหนดรายการจรไว้ก่อน

การสร้างงบการเงินล่วงหน้าอยู่บนสมมติฐาน “as if” หรือ “ถ้ามันจะเกิดขึ้น” ซึ่งเป็นการคาดการณ์แต่สิ่งที่ดีที่สุดที่จะเกิดขึ้น ผู้จัดการฝ่ายการเงินของบริษัทจดทะเบียนจึงมักจะใช้หลักการนี้คาดการณ์ว่ากำไรของบริษัทจะออกมาดีภายใต้สมมติฐาน “as if” นี้

บางทีดูแต่ข้อมูลตัวเลขจำนวนเงินอาจทำให้ไม่เห็นภาพการเปลี่ยนแปลง เราอาจใช้วิธีนำค่าใช้จ่ายรายการจรรหารด้วยยอดขาย (Nonrecurring Expense to Total Sales) เพื่อเปรียบเทียบระหว่างปีหรือระหว่างบริษัทจดทะเบียนด้วยกันว่าสูงขึ้นหรือไม่ ยกตัวอย่างเช่น อัตราส่วนนี้เท่ากับ 10% ถ้ายอดขายมีมูลค่า 1,000 บาท และค่าใช้จ่ายรายการจรรเท่ากับ 100 บาท นักลงทุนและนักวิเคราะห์ควรจะสังเกตมูลค่ารายการจรรจากรายการต่างๆ ดังต่อไปนี้ เช่น ค่าใช้จ่ายจากการปรับโครงสร้าง (Restructuring) การลงทุนในงานวิจัย (Purchased R&D) รายการพิเศษ (Extraordinary) รายการจากการเปลี่ยนแปลงทางบัญชี (Accounting Changes) เป็นต้น

3. เสถียรภาพของกำไร

การค้นหาข้อมูลกำไรในอดีตย้อนหลังหลายๆ ปีของบริษัทจดทะเบียน จะทำให้เราเห็นภาพหรือรูปแบบของกำไรซึ่งช่วยให้เราประเมินถึงคุณภาพการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียนได้ ที่จริงแล้วทุกๆ บริษัทจดทะเบียนมีโอกาสที่จะเจอปีที่เลวร้าย (Bad Years) ได้ แต่โดยทั่วไปถ้าบริษัทนั้นมีผู้บริหารที่มีฝีมือ อย่างน้อยก็จะต้องพยายามหาทางให้ยังคงมีกำไรได้และเติบโตต่อไป (Consistent Earnings Growth) ในขณะที่บางบริษัทเดี๋ยวมียกำไร เดียวขาดทุน ถ้าดูรูปแบบกำไรที่ขึ้นลงมากๆ แล้ว ทำให้เกิดข้อสงสัยได้ว่าฝ่ายจัดการของบริษัทควบคุมการดำเนินงานได้ไม่ดีพอ

4. สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหาร

เราควรจะพิจารณาด้วยว่า ผู้บริหารหลักของบริษัทจดทะเบียน เช่น CEO หรือ CFO ถือครองหุ้นในสัดส่วนมากเพียงใดในบริษัท และถือครองนานเพียงใด ยิ่งถือไว้นานแสดงถึงความมั่นใจในธุรกิจ จะผิดสังเกตมากถ้าผู้บริหารหลักซึ่งถือหุ้นไม่มากแต่รีบร้อนขายหุ้นออกไปเพื่อทำกำไร นักลงทุนและนักวิเคราะห์จึงควรให้ความสำคัญกับรายงานข่าวที่แจ้งว่าผู้บริหารหลักขายหุ้นของบริษัทออกมา

คุณภาพของการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียนเป็นปัจจัยสำคัญมากต่อความสำเร็จของบริษัท การทบทวนประวัติของผู้บริหารจึงเป็นจุดตรวจสอบที่ดีว่าผู้บริหารมีทีมงานที่ดี มีความรู้ความสามารถหรือไม่ การตรวจสอบความโปร่งใสทางบัญชีก็เป็นอีกจุดหนึ่งที่จะใช้พิจารณาว่าผู้บริหารทำงานการเงินล่วงหน้าอย่างระมัดระวังหรือไม่ เช่น การคำนึงถึงรายการจร ซึ่งมีผลให้กำไรจากงบบการเงินล่วงหน้าต่างจากการเงินจริง นอกจากนี้ยังต้องพิจารณาประเด็นที่เกี่ยวกับเสถียรภาพการเติบโตของกำไร และการถือครองหุ้นของผู้บริหารว่ามีลักษณะที่ผิดปกติหรือไม่

ติดตามบทความเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนที่น่าสนใจอื่นๆ ได้ที่ www.tsi-thailand.org