



รายงานการวิจัย
เรื่อง

ดัชนีชี้วัดทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่มธุรกิจการเงิน

**Financial Performance Measurement which Relate to Economic Value
Added of Listed Companies in Thailand
: Financials Industry Group**

โดย
พัทธนันท์ พรรณา

การวิจัยครั้งนี้ได้รับเงินทุนการวิจัยจากวิทยาลัยราชพฤกษ์
ปีการศึกษา 2553



รายงานการวิจัย
เรื่อง

ดัชนีชี้วัดทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มธุรกิจการเงิน

**Financial Performance Measurement which Relate to
Economic Value Added of Listed Companies in Thailand**

: Financials Industry Group

โดย

พัทชนันท์ พรรณา

การวิจัยครั้งนี้ได้รับเงินทุนการวิจัยจากวิทยาลัยราชพฤกษ์

ปีการศึกษา 2553

ปีที่ทำการวิจัยแล้วเสร็จ 2555

ชื่อโครงการวิจัย	ดัชนีชี้วัดทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงิน
ชื่อผู้วิจัย	พัทธนันท์ พรรณา
ปีที่ทำการวิจัย	2553

บทคัดย่อ

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ประเมินผลการดำเนินงานกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคารพาณิชย์ โดยใช้ข้อมูลในระหว่างปี 2550-2552 เพื่อพิจารณาว่าอัตราส่วนทางการเงินมีความสัมพันธ์กับ EVA หรือไม่ มากน้อยเพียงใดและในทิศทางใด รวมทั้งศึกษาความสามารถของอัตราส่วนทางการเงินในการพยากรณ์ค่า EVA ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินในการประเมินผลการดำเนินงาน ได้มีความเข้าใจใน EVA และความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับ EVA มากยิ่งขึ้น ซึ่งจะช่วยให้สามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจได้ดียิ่งขึ้น หรือนำไปใช้เป็นแนวทางการประยุกต์ใช้ EVA ในการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรได้

ผลการวิจัย จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจการเงินนั้น มีความสัมพันธ์กับ EVA ในระดับที่มีนัยสำคัญ จำนวนทั้งสิ้น 6 อัตราส่วน คือ 1.อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม (Liquid Assets / Total Asset) 2.อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ (Capital Adequacy) 3.อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (BE/TD) 4.อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) 5.อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม (Loans / Total Asset) 6.อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยที่อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม (Liquid Assets / Total Asset) เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับ EVA มากที่สุด โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.391 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ EVA และเมื่อวิเคราะห์การถดถอย เพื่อพิจารณาความสามารถในการพยากรณ์หรือความสามารถในการอธิบายค่า พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวมที่มีค่า Adjusted R² สูงที่สุดใน 6 อัตราส่วน มีค่าเพียง 0.144 ดังนั้น ทั้ง 6 อัตราส่วนจึงมีความสามารถในการพยากรณ์น้อยมาก ซึ่งไม่เหมาะนำมาใช้ในการพยากรณ์ค่า EVA เนื่องจากมีค่า Adjusted R² น้อย

คำสำคัญ : มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ อัตราส่วนทางการเงิน สถาบันการเงิน

Research Title Financial Performance Measurement which Relate to Economic Value Added of Listed Companies in Thailand : Financials Industry Group

Researcher: Pattanan Panna

Year: 2010

Abstract

The objective of this research is to investigate the relationship between Financial Performance Measurement and Economic Value Added (EVA) of Finance&Securities and Banking sector for Listed Company Limited in Thailand. The companies data during 2007 to 2009 are used to investigate their relations and directions. In addition, the ability of the financial ratio to predict the EVA is studied. This will support financial users to make better decisions or use as a guide to assess corporate performance.

Based on Pearson correlation coefficient, there are 6 financial ratios which have significant relationships to EVA. These are 1) Liquid Assets to Total Asset ratio 2) Capital Adequacy ratio 3) Book Value of Equity to Total Debt ratio 4) Return on Assets ratio : ROA 5) Loans to Total Asset ratio and 6) Return on Equity: ROE. Regarding to the result, the ratio of Liquid Assets to Total Assets ratio is the most related to the EVA in the opposite direction, with correlation coefficient of 0.391. According to simple regression analyses of the six ratios, the ratio of Liquid Assets to Total Asset ratio has the highest adjusted R^2 which is only 0.144. Therefore, the six ratios have very low ability to forecast or to explain the EVA. It may not suitable for predicting the adoption of EVA due to Adjusted R^2 is low.

Keywords: Economic Value Added, Financial Ratio, Financials Industry

กิตติกรรมประกาศ

การวิจัยนี้สำเร็จสมบูรณ์ได้ ด้วยความกรุณาและอนุเคราะห์จาก ดร.ณพสร ทับเส็ง ที่ได้ให้ความอนุเคราะห์ให้แนวคิดและคำแนะนำ เพื่อเป็นแนวทางการทำวิจัย และปรับปรุงแก้ไขงานวิจัย รวมทั้งขอขอบคุณคณาจารย์สาขาวิชาการบัญชี คณะบัญชี วิทยาลัยราชพฤกษ์ทุกท่านที่ได้ให้กำลังใจและคำแนะนำงานวิจัยสำเร็จ

สำหรับคุณความดีอันเกิดจากรายงานฉบับนี้ ขอมอบแด่คุณพ่อคุณแม่ และสมาชิกในครอบครัวที่เป็นกำลังใจและให้การสนับสนุนในทุกๆด้าน รวมถึงขออุทิศคุณความดีใดๆให้แก่ครูบาอาจารย์ผู้ประสิทธิ์ประสาทวิชาทุกท่าน รวมทั้งผู้มีพระคุณทุกท่านทั้งในอดีตและปัจจุบัน แต่หากมีข้อผิดพลาดอันใดในรายงานนี้ ผู้วิจัยยินดีน้อมรับคำชี้แนะทุกประการ และผู้วิจัยต้องกราบขอภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

พัทธนันท์ พรรณา

สารบัญ

บทคัดย่อ	ก
กิตติกรรมประกาศ	ค
สารบัญตาราง	ฉ
บทที่ 1 บทนำ	
ความสำคัญและที่มาของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
ขอบเขตการศึกษา	3
สมมติฐานการวิจัย	4
นิยามศัพท์เฉพาะ	5
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และการทบทวนวรรณกรรม	
แนวคิดการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน	7
แนวคิดของทฤษฎี CAMEL	8
แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ	15
แนวคิดของอัตราต้นทุนการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	18
แนวคิดของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์	19
แนวความคิดของสัมประสิทธิ์ Beta	20
ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง	21
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	
ประชากร	24
การเก็บรวบรวมข้อมูล	25
กรอบแนวคิด	26
วิธีการศึกษาและประมวลผล	26
บทที่ 4 ผลการวิจัย	
ส่วนที่ 1 แสดงข้อมูลเปรียบเทียบ อัตราส่วนทางการเงินกับ EVA	39
ส่วนที่ 2 แสดงการวิเคราะห์ความสัมพันธ์	45

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย	
สรุปผลการวิจัย	50
ประเด็นปัญหาและข้อจำกัดที่พบในการศึกษา	52
ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้	53
ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	54
บรรณานุกรม	56
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก. สัญลักษณ์และข้อมูลทั่วไปของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน	58
ภาคผนวก ข. ข้อมูลเพื่อประกอบกรคำนวณEVA	60
ภาคผนวก ค. การคำนวณ EVA	65

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงาน ที่จะนำมาใช้ในการหาความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ(EVA)	4
2 นิยามศัพท์ของตัวแปรอิสระที่ใช้ศึกษา	5
3 แสดงดัชนีชี้วัดทางการเงินตามแนวคิดทฤษฎี CAMEL	11
4 ชื่อหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคาร	24
5 ดัชนีชี้วัดทางการเงินและวิธีการวัดค่า	27
6 สรุปรายการปรับปรุงเพื่อคำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลังภาษีและเงินลงทุนที่ลงไป	29
7 ดัชนีชี้วัดทางการเงิน	39
8 ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน และ EVA ปี 2550-2552	40
9 สรุปจำนวนบริษัทและค่าตัวแปรแยกตามสัญลักษณ์	41
10 จำนวนบริษัทและค่าตัวแปรแยกตามสัญลักษณ์	42
11 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ EVA	46
12 ผลการทดสอบทางสถิติโดยการวิเคราะห์จากสมการถดถอยอย่างง่าย(Simple Regression) ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ(EVA)	48

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญและที่มาของปัญหา

ปัจจุบันการดำเนินงานทางธุรกิจมีรูปแบบที่หลากหลายและมีการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ทั้งจากปัจจัยภายในและภายนอกองค์กร สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนส่งผลให้การดำเนินงานและการลงทุนมีความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้น การตัดสินใจลงทุนใด ๆ จึงจำเป็นต้องมีการพิจารณาอย่างรอบคอบเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงและให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายได้รับประโยชน์สูงสุด หรืออย่างน้อยก็คุ้มกับการลงทุน ซึ่งสิ่งสำคัญที่สุดที่นักลงทุนหรือกิจการต่างให้ความสำคัญในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นั่นคือ ผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งก็มีหลายมุมมองทั้งในด้านสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการดำเนินงาน ความสามารถในการบริหารหนี้สิน และความสามารถในการทำกำไร ซึ่งหากกิจการมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ย่อมนำมาซึ่งผลตอบแทนสูงสุดสำหรับนักลงทุนและกิจการนั่นเอง แต่ในขณะเดียวกันทั้งผู้บริหารของกิจการและนักลงทุนต่างก็ต้องการความมั่นคงที่ยั่งยืนด้วย(วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2548) จากประเด็นนี้ทำให้มีแนวคิดมากมายเพื่อใช้ในการพิจารณาผลการดำเนินงานของกิจการ ทั้งนี้การพิจารณาผลการดำเนินงานนั้นจะเกิดขึ้นเสมอ ไม่ว่าจะในขั้นตอนการวิเคราะห์โครงการก่อนการตัดสินใจลงทุนหรือเมื่อมีการดำเนินการมาแล้วระยะหนึ่ง

ในอดีตที่ผ่านมาบริษัทและนักลงทุนส่วนใหญ่ นำข้อมูลจากรายงานทางการเงินมาใช้ประโยชน์ในการประเมินผลการดำเนินงาน รวมทั้งวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนที่จะได้รับ ซึ่งแนวคิดที่ใช้วัดผลการดำเนินงานในด้านต่าง ๆ ที่เป็นที่ยอมรับหลายในปัจจุบัน ก็คือ การใช้อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูลจากงบการเงิน(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2546) สำหรับงบการเงินและข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินส่วนใหญ่ บริษัทได้มีการเปิดเผยในรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) เป็นประจำทุกปี แต่อย่างไรก็ตามตัวชี้วัดดังกล่าวข้างต้น ก็ยังมีหลายฝ่ายได้แย้งว่าอาจจะไม่สามารถวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานและแสดงมูลค่าของกิจการได้อย่างแท้จริง เนื่องจากข้อจำกัดในเรื่องแหล่งข้อมูลที่น่าวิเคราะห์เป็นข้อมูลในอดีตทั้งสิ้น จึงไม่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงปัญหาและความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตได้ชัดเจนนัก(สุประวิณ ณ เชียงใหม่, 2547) ซึ่งอาจจะทำให้เกิดความเข้าใจผิดในบางประการได้ อีกประเด็นที่มีการพูดถึงกัน

มากเกี่ยวกับดัชนีชี้วัดทางการเงินแบบเดิม คือ ข้อมูลต่าง ๆ ที่นำมาใช้นั้นมาจากงบการเงินที่บริษัทจัดทำขึ้น ซึ่งข้อมูลส่วนใหญ่มักถูกตกแต่งได้โดยการเลือกใช้นโยบายบัญชีต่าง ๆ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2548) เพื่อทำให้นักลงทุนเห็นว่าผลการดำเนินงานของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ดีหรือเป็นไปได้ไปในทิศทางที่ผู้บริหารของบริษัทต้องการ การเลือกใช้นโยบายการบัญชีไม่เพียงเป็นการบิดเบือนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทเท่านั้นยังเปิดโอกาสให้มีการบิดเบือนกำไรสุทธิต่อหุ้น ได้ง่ายอีกด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าผู้บริหารระดับสูงมีผลประโยชน์เกี่ยวข้องกับผลกำไรของบริษัท เช่น การได้รับโบนัสจากผลกำไร เป็นต้น

จากข้อจำกัดของการใช้ดัชนีชี้วัดทางการเงินแบบเดิมนี้อาจทำให้ผลการดำเนินงานบิดเบือนไปได้ ประกอบกับเกณฑ์ทางการเงินไม่สามารถบอกให้ทราบถึงมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจในมุมมองของเศรษฐศาสตร์ได้ ทำให้เกิดแนวคิดการวัดประสิทธิภาพแนวใหม่บนพื้นฐานตามหลักเศรษฐศาสตร์ที่ช่วยสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของกิจการ ได้ชัดเจนขึ้น อีกทั้งยังสามารถเชื่อมโยงกับกลยุทธ์ขององค์กรได้อีกด้วย นั่นคือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added : EVA) ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดแนวใหม่ที่จะนำมาเป็นมาตรวัดทางด้านการเงินของผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ โดยอยู่บนพื้นฐานที่ว่าความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อ กิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนทางการเงินได้ทั้งหมด โดยแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจนี้ได้คำนึงถึงข้อจำกัดของการวัดประสิทธิภาพโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน โดยมีการปรับปรุงข้อมูลทางบัญชีในบางเรื่องเพื่อแก้ไขความโน้มเอียงหรือบิดเบือนจากการตกแต่งบัญชี รวมทั้งคำนึงถึงต้นทุนเงินทุนตามแนวคิดทางเศรษฐศาสตร์เพื่อให้สามารถคำนวณหากำไรส่วนที่เหลือ ซึ่งนำมาซึ่งมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น

ลักษณะของปัญหาการวิจัย

จากประเด็นดังกล่าวข้างต้น แม้แนวคิดเรื่อง มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added : EVA) นี้จะเป็นที่ยอมรับในวงการธุรกิจทั่วโลกมากขึ้น แต่เนื่องจากการคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีหลายขั้นตอน และจำเป็นต้องใช้ข้อมูลทางการเงินหลายส่วน ประกอบกับต้องอาศัยความรู้ความเข้าใจด้านบัญชีด้วยจึงเป็นเรื่องยากสำหรับกิจการและนักลงทุนในการคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และในปัจจุบันรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ของกิจการ ยังไม่มีการเปิดเผยข้อมูลของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) เพื่อให้นักลงทุนใช้สำหรับพิจารณาผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของบริษัทก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้ง ๆ ที่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) เป็นอีกหนึ่งตัวชี้วัดที่สามารถใช้พิจารณาถึงผลการดำเนินงาน รวมทั้งผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุนได้ชัดเจนขึ้น

จากปัญหาดังกล่าวทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นดัชนีชี้วัดทางการเงินที่กิจการและนักลงทุนนิยมใช้อยู่ในปัจจุบัน กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ และธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย

โดยพิจารณาว่าดัชนีชี้วัดทางการเงินที่ใช้อยู่เดิมของกลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเปิดเผยเป็นข้อมูลสาธารณะของกิจการนั้นมีความสัมพันธ์และแนวโน้มของทิศทางไปทางใดเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนและผู้บริหารในกิจการที่มีแต่ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน สามารถนำความสัมพันธ์นี้ไปเป็นข้อมูลพื้นฐานเพื่อเทียบเคียงหาแนวโน้มของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ได้และนำมาประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนและผู้บริหารของกิจการในการพิจารณาเลือกลงทุนได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม การวิจัยในครั้งนี้ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการแสดงให้เห็นว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) เป็นดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงานที่ดีกว่าอัตราส่วนทางการเงิน ทั้งนี้ผู้วิจัยเพียงต้องการศึกษาความสัมพันธ์เพื่อประโยชน์ในการนำไปประยุกต์ใช้ของบริษัทตัวอย่าง และเพื่อเป็นทางเลือกสำหรับนักลงทุนในการนำไปใช้ประกอบการพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัท

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ที่นำมาใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นดัชนีชี้วัดทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) ว่าแต่ละอัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจในทิศทางใดมากที่สุดเพียงใด
3. เพื่อศึกษาแนวทางในการพยากรณ์หามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ โดยอาศัยปัจจัยด้านอัตราส่วนทางการเงินในการพิจารณา

ขอบเขตการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงินประเภทบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และ ธนาคาร จำนวน 30 บริษัท ซึ่งประกอบด้วย

- บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 22 บริษัท
- ธนาคาร จำนวน 8 บริษัท

โดยอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจจะคำนวณโดยใช้ข้อมูลจากรายงานการเงิน รายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ตั้งแต่ปี 2550 – 2552

สมมติฐานการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้กำหนดตัวแปรที่ใช้ศึกษาดังนี้

ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงิน

ตัวแปรตาม คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

การตั้งสมมติฐาน เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับอัตราส่วนทางการเงินโดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงิน

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงิน

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_1 (X_x)$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของความสัมพันธ์ ระหว่าง EVA กับ อัตราส่วนทางการเงิน

X_x = อัตราส่วนทางการเงิน

ตารางที่ 1 อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงาน ที่จะนำมาใช้ในการหาความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA)

สัญลักษณ์	ความหมาย
X_1	อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม
X_2	อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม
X_3	อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม
X_4	อัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินทุน(Capital Adequacy)
X_5	อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม
X_6	อัตราส่วนรายจ่ายดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม
X_7	อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม
X_8	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Return on total assets (ROA))
X_9	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(Return on Equity (ROE))

นิยามศัพท์เฉพาะ

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA) หมายถึง ตัววัดผลตอบแทนส่วนที่เหลือซึ่งคำนวณจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) หักด้วยต้นทุนของเงินทุนทั้งหมด (Capital charges) เป็นเครื่องมือในการวัดผลการดำเนินงานทางการเงินที่สะท้อนให้เห็นถึงกำไรที่แท้จริงของธุรกิจหรือกำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Stewart, 1991)

ตารางที่ 2 นิยามศัพท์ของตัวแปรอิสระที่ใช้ศึกษา

ตัวแปรที่	อักษรย่อ	ดัชนีชี้วัดทางการเงิน	วิธีการวัดค่าตัวแปร
1	X ₁	อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม	<u>กำไรสะสม (Retained Earning)</u> สินทรัพย์รวม (Total Assets)
2	X ₂	อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม	<u>กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)</u> สินทรัพย์รวม (Total Assets)
3	X ₃	อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม	<u>ส่วนของผู้ถือหุ้น (Book Value of Equity)</u> หนี้สินรวม (Total Debt)
4	X ₄	อัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินทุน (Capital Adequacy)	<u>ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Capital) + ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (Loan Loss Reserve Allowance)</u> สินทรัพย์รวม (Total Assets)
5	X ₅	อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม	<u>เงินกู้ยืม (Loans)</u> สินทรัพย์รวม (Total Assets)
6	X ₆	อัตราส่วนรายจ่ายดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	<u>ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (Total Operating Expense)</u> สินทรัพย์รวม Total Assets
7	X ₇	อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม	<u>สินทรัพย์หมุนเวียน (Liquid Assets)</u> สินทรัพย์รวม (Total Assets)
8	X ₈	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Return on total assets (ROA))	<u>กำไรสุทธิ (Net Income)</u> สินทรัพย์รวม (Total Assets)
9	X ₉	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity (ROE))	<u>กำไรสุทธิ (Net Income Available to CS)</u> ส่วนของผู้ถือหุ้น (Common Equity)

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้ทราบและเข้าใจลักษณะของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และความสัมพันธ์ของ EVA กับดัชนีชี้วัดทางการเงินแบบเดิมที่ใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของธุรกิจ
2. เพื่อเป็นประโยชน์กับนักลงทุนที่สนใจ EVA ในการนำความสัมพันธ์ไปประยุกต์ใช้ในการคาดการณ์มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ หรือ ใช้ประกอบการพิจารณาผลการดำเนินงานและอัตราผลตอบแทนของบริษัทก่อนตัดสินใจลงทุน
3. เป็นทางเลือกสำหรับบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่เลือกศึกษา ในการนำพิจารณาแนวโน้มในการนำวิธีการประเมินผลการดำเนินงานโดยใช้ EVA ไปประยุกต์เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์กร

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และการทบทวนวรรณกรรม

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำข้อมูลมาจากหนังสือ เอกสาร สิ่งพิมพ์ต่างๆ รวมทั้งได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีรายละเอียดดังนี้

แนวคิดและทฤษฎี

การวัดผลการดำเนินงานของกิจการเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้บริหารและนักลงทุนให้ความสนใจ เนื่องจากทำให้ทราบถึงการดำเนินงานของกิจการว่ามีประสิทธิภาพและประสิทธิผลหรือไม่ ในกลุ่มนักลงทุน การพิจารณาผลการดำเนินงานเป็นสิ่งที่ต้องกระทำทั้งก่อนและหลังการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้เพื่อให้มั่นใจว่าการตัดสินใจลงทุนนั้นๆ ให้ผลตอบแทนเพียงพอที่จะชดเชยความเสี่ยงหรือได้ผลตอบแทนตามที่ผู้ลงทุนต้องการ จากประเด็นนี้ ทำให้แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงาน และผลตอบแทนจากการลงทุนเกิดขึ้นหลายแนวคิด การศึกษาครั้งนี้จึงต้องการนำเสนอบางแนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงาน โดยนำเสนอในลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงานแบบเดิมกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added : EVA) เพื่อให้เกิดความเข้าใจกับผู้บริหารและผู้ลงทุนมากขึ้น

แนวคิดการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน

การใช้อัตราส่วนทางการเงิน (financial ratios) ถือเป็นวิธีการพื้นฐานที่ผู้บริหารและนักลงทุนนิยมใช้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน ใ้มองแนวโน้มของกำไรหรือผลตอบแทนในอนาคตของแต่ละบริษัท รวมทั้งการวัดอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงานและการลงทุน หรือ การวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ทั้งนี้การใช้อัตราส่วนทางการเงิน ถือเป็นการใช้ดัชนีชี้วัดแบบดั้งเดิม (Traditional Financial Indicators) โดยนำข้อมูลจากงบดุล(งบแสดงฐานะการเงิน)และงบกำไรขาดทุนที่มีส่วนสัมพันธ์กันมาเปรียบเทียบกัน ซึ่งจะช่วยให้ให้นักลงทุนทราบข้อมูลของกิจการ ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

1. ทราบถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจและแนวโน้มในอนาคต ซึ่งจะเป็นตัวชี้ให้เห็นถึงโอกาสในการทำกำไรในอนาคตจากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่ทำการวิเคราะห์
2. ทราบถึงระดับความเสี่ยงของธุรกิจหรือ โครงการลงทุนใดๆที่อาจทำให้ผู้ลงทุนและกิจการประสบผลขาดทุนจากการลงทุนได้
3. ทราบเกี่ยวกับประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ของบริษัท

แนวคิดของทฤษฎี CAMEL

การวิเคราะห์ทั้งการเงินถือเป็นกระบวนการประเมินผลการดำเนินงานและวิเคราะห์ผลตอบแทน ซึ่งการพิจารณาจะนำอัตราส่วนทางการเงินใดมาใช้ในการประเมินผลนั้น จำเป็นต้องคำนึงถึงลักษณะของธุรกิจด้วย ทั้งนี้ก็เพื่อให้การประเมินดังกล่าวนี้ สามารถนำผลมาวิเคราะห์ได้อย่างเหมาะสม

CAMEL เป็นหลักการประเมินสถาบันการเงินที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายโดยประกอบด้วย การวิเคราะห์ทั้งในเชิงปริมาณ (Quantitative approach) ซึ่งพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) ต่างๆ และการวิเคราะห์เชิงคุณภาพ (Qualitative approach) ควบคู่กันไป ประเด็นการวิเคราะห์ตามหลัก CAMEL ประกอบด้วย (สมาคมสถาบันศึกษาการธนาคารและการเงินไทย, 2546 : 304-308)

ความเพียงพอด้านเงินทุน (Capital Adequacy -- C)

การมีเงินกองทุนในระดับที่เหมาะสมช่วยให้สถาบันการเงินมีเงินสำรอง สำหรับขยายกิจการหรือรองรับความสูญเสียจากความเสี่ยงและภาวะวิกฤตที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งการวิเคราะห์ความเพียงพอของเงินกองทุนสามารถวัดได้จาก อัตราส่วนระหว่างส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ (Total Equity/Total Assets) อัตราส่วนระหว่างส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ (Capital Adequacy) และอัตราส่วนระหว่างเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Total Capital/Total Risk Weighted Assets) ซึ่งปัจจุบัน ธปท. ได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 8.5

คุณภาพสินทรัพย์ (Asset Quality -- A)

คุณภาพของสินทรัพย์นับเป็นปัจจัยสำคัญในการดำเนินธุรกิจสถาบันการเงิน โดยที่สินทรัพย์ส่วนใหญ่ของสถาบันการเงินคือเงินให้สินเชื่อ ดังนั้น การวิเคราะห์คุณภาพของสินทรัพย์ของ

สถาบันการเงินจึงสามารถวัดได้จาก อัตราส่วนระหว่างค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อเงินให้กู้ยืมทั้งหมด (Provision for Loan Losses /Total Loans) อัตราส่วนระหว่างหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อเงินกู้ยืมทั้งหมด (Non-Performing Loans/Total Loans) อัตราส่วนระหว่างสินเชื่อก้างชำระและดอกเบี้ยค้างรับตลอดจนการกระจายตัวของสินเชื่อ (Loan Diversification) และการกระจายการปล่อยกู้สู่ภาคธุรกิจต่างๆ(Business Segmentation) เป็นต้น

คุณภาพด้านการจัดการ (Management Quality -- M)

ประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการจัดการ นับเป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่มีผลต่อการบริหารและดำเนินงาน ของสถาบันการเงิน โดยวัดได้จากความสามารถและเจตนาธรรมของผู้บริหารในด้านต่างๆ เช่น วิสัยทัศน์ในการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ ความสามารถในการคาดการณ์และการปรับตัวตามภาวะเศรษฐกิจให้ความสำคัญกับระบบการตรวจสอบและกำกับดูแลภายในองค์กร เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม การประเมินคุณภาพด้านการจัดการตามแนวทางดังกล่าวอาจทำได้ยาก ดังนั้นการใช้อัตราส่วนรายจ่าย (Expense Ratio) และรายได้ต่อจำนวนพนักงาน (Earnings per Employee) จึงเป็นทางเลือกในการวัดคุณภาพของการจัดการในเชิงปริมาณ

ความสามารถในการทำกำไร (Earnings -- E)

กำไรนับเป็นเครื่องวัดความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาความสามารถในการทำกำไรเป็นเรื่องที่ซับซ้อน เนื่องจากสถาบันการเงินที่ไม่มีกำไรอาจไม่สามารถดำเนินงานต่อไปได้ ขณะที่สถาบันการเงินที่มีกำไรมากเกินไปอาจสะท้อนถึงความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นในทางปฏิบัติจึงต้องเข้าใจถึงสาเหตุที่ทำให้กำไรเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละงวด รวมทั้งมีการเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ทั้งนี้ ความสามารถในการทำกำไรอาจวัดได้จาก อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราส่วนรายได้จากดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Margin) อัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (Spread)อัตราส่วนระหว่างรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยต่อรายได้รวม (Non-Interest Income/Total Income) และอัตราส่วนรายจ่ายรวมเทียบกับรายได้รวม (Total Costs/Total Income) เป็นต้น

สภาพคล่อง (Liquidity --L)

สภาพคล่องนับเป็นปัจจัยที่สำคัญมากต่อการดำเนินธุรกิจของสถาบันการเงินเนื่องจากมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของประชาชน สถาบันการเงินที่มีความมั่นคงด้านสภาพคล่องจะสามารถชำระภาระผูกพันได้ตามกำหนดหรือก่อนครบกำหนด (กรณีเกิดวิกฤตศรัทธาในสถาบันการเงินหรือ Bank Run) ทั้งนี้ สภาพคล่องอาจวัดได้จาก อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม (Liquid Assets/Total Assets) อัตราส่วนเงินให้กู้ยืมต่อเงินฝาก (Loans/Deposits) และอัตราส่วนการกู้ยืมระหว่างธนาคารต่อหนี้สินรวม (Total Interbank Borrowings/Total Liabilities) ซึ่งปัจจุบัน ธปท. ได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องมีสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 6 ของเงินฝาก โดยสินทรัพย์สภาพคล่องต้องอยู่ในรูปเงินฝากที่ ธปท. เงินสด และพันธบัตรรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจที่กระทรวงการคลังกำกับซึ่งปราศจากภาระผูกพัน อนึ่ง สถาบันการเงินสามารถบริหารสินทรัพย์สภาพคล่องได้โดยพิจารณาสินทรัพย์ระยะสั้นให้สอดคล้องกันหนี้สินระยะสั้น การกระจายแหล่งเงินฝากหรือเงินกู้ยืมไม่ให้กระจุกตัว ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง การเตรียมวงเงินกู้ยืมหรือแผนฉุกเฉินรองรับปัญหาสภาพคล่องในช่วงวิกฤต เป็นต้น อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ควรคำนึงถึงด้วย คือ สภาพคล่องส่วนเกิน ซึ่งหากมีมากเกินไปอาจทำให้กำไรของสถาบันการเงินลดลง เนื่องจากสินทรัพย์สภาพคล่องมักมีผลตอบแทนต่ำกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่นๆ

Logan (2001) ได้ใช้หลัก CAMEL ในการวิเคราะห์เสถียรภาพของสถาบันการเงินในประเทศอังกฤษ อย่างไรก็ตาม หลัก CAMEL มีจุดอ่อนคือมิได้มองถึงอนาคต แต่ใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วเพื่อวัดว่าฐานะปัจจุบันของสถาบันการเงินเป็นเช่นไร นอกจากนี้ การใช้หลัก CAMEL อาจก่อให้เกิดความยุ่งยากในการตัดสินใจในกรณีที่อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์ให้ผลขัดแย้งกัน ทั้งนี้ หากประยุกต์ใช้หลัก CAMEL ในการวิเคราะห์ร่วมกับการคำนึงถึงเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต (Forward Looking) ก็จะช่วยสะท้อนภาพของสถาบันการเงินได้ดียิ่งขึ้น อันจะเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการวิเคราะห์ได้ รวมทั้งช่วยให้สามารถวางแผนป้องกันหรือแก้ไขสถานการณ์ได้ทัน่วงที่ยิ่งขึ้น

จากแนวคิดของทฤษฎี CAMEL อัตราส่วนทางการเงินที่สถาบันการเงินที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายและนักลงทุนนิยมนำมาใช้ในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของสถาบันการเงินดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงดัชนีชี้วัดทางการเงินตามแนวคิดทฤษฎี CAMEL

ตัวแปรที่	ดัชนีชี้วัดทางการเงิน	วิธีการวัดค่าตัวแปร
1	อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม	$\frac{\text{กำไรสะสม (Retained Earning)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$
2	อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม	$\frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$
3	อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม	$\frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (Book Value of Equity)}}{\text{หนี้สินรวม (Total Debt)}}$
4	อัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินทุน(Capital Adequacy)	$\frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น(Equity Capital) + ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (Loan Loss Reserve Allowance)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$
5	อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม	$\frac{\text{เงินกู้ยืม (Loans)}}{\text{สินทรัพย์รวม(Total Assets)}}$
6	อัตราส่วนรายจ่ายดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	$\frac{\text{ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (Total Operating Expense)}}{\text{สินทรัพย์รวม Total Asset}}$
7	อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม	$\frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน(Liquid Assets)}}{\text{สินทรัพย์รวม(Total Assets)}}$
8	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Return on total assets (ROA))	$\frac{\text{กำไรสุทธิ(Net Income)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$
9	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(Return on Equity (ROE))	$\frac{\text{กำไรสุทธิ (Net Income Available to CS)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น(Common Equity)}}$

1. อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (Retained Earning to Total Assets Ratio)

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานในอดีตและความมั่นคงของกิจการ โดยทั่วไปกิจการที่มีประวัติการก่อตั้งมานาน มีความมั่นคงและมีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่องอัตราส่วนดังกล่าวจะอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้อัตราส่วนดังกล่าวยังใช้ในการประเมินแหล่งเงิน เงินทุนภายในกิจการ รวมถึงสะท้อนถึงความเชื่อมั่นของเจ้าหนี้และความสามารถในการชำระหนี้ได้ด้วย โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{Retained Earnings to Total Assets Ratio} = \frac{\text{กำไรสะสม (Retained Earning)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$$

2. อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม (Basic Earning Power Ratio)

จะแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของกิจการ ก่อนที่จะถูกระทบโดยภาษีและการใช้หนี้สิน ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็นประโยชน์ในการเปรียบเทียบกิจการที่มีความแตกต่างกัน ทั้งในสถานะทางภาษี และการใช้หนี้สิน ทั้งนี้สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{Basic Earning Power Ratio (BEP)} = \frac{\text{กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$$

3. อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม

เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดระดับสัดส่วนเงินทุน เพื่อพิจารณาการมีหนี้สินอยู่ในโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยการเปรียบเทียบระหว่างเงินทุนที่ได้มาจากแหล่งหนี้สินกับเงินทุนที่ได้มาจากส่วนของเจ้าของ ซึ่งโดยปกติถ้าสัดส่วนเงินทุนที่ได้มาจากแหล่งหนี้สินมีจำนวนมาเท่าไร ความเสี่ยงในความสามารถของการชำระดอกเบี้ยและเงินต้นก็จะยิ่งสูงมากขึ้นเท่านั้น

$$\text{อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม} = \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (Book Value of Equity)}}{\text{หนี้สินรวม (Total Debt)}}$$

4. อัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินทุน (Capital Adequacy)

การมีเงินทุนที่เพียงพอ เกี่ยวพันกับความมั่นคงของสถาบันการเงิน โดยตรง เพราะช่วยทำให้เกิดความเชื่อมั่นแก่ผู้ฝากเงินและเจ้าหน้าที่ของสถาบันการเงิน โดยเฉพาะเมื่อเกิดเหตุการณ์ เช่น มูลค่าของสินทรัพย์ของกิจการลดลง โดยเฉพาะจากลูกหนี้สินเชื่อ หรือเมื่อกิจการเกิดการขาดทุนมาก ๆ โดยปกติหากอัตราส่วนสูง หมายถึง สถาบันการเงินมีทุนเหลือมากเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ ซึ่งสถาบันการเงินสามารถนำส่วนเกินทุนไปขยายกิจการ หรือกันสำรองสำหรับความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้

อัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินกองทุน

$$= \frac{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity Capital) + ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (Loan Loss Reserve Allowance)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$$

5. อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม

อัตราส่วนนี้จะอธิบายว่าสถาบันการเงินมีการกู้ยืมจากภายนอกมากน้อยเพียงใดเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์ทั้งหมดหากอัตราส่วนนี้สูงเกินกว่าค่าอ้างอิงที่กำหนดไว้ อาจแสดงว่าสถาบันการเงินมีทุนเป็นจำนวนน้อยเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ทั้งสิ้นซึ่งจะทำให้สถาบันการเงินอาจมีภาระในการส่งคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในปริมาณที่สูงซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของกิจการ

$$\text{อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{เงินกู้ยืม (Loans)}}{\text{สินทรัพย์รวม(Total Assets)}}$$

6. อัตราส่วนรายจ่ายดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม

เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน เช่น เงินเดือน และค่าบริหารจัดการต่างๆ กับสินทรัพย์รวมสถาบันการเงิน ซึ่งหากมีอัตราส่วนนี้ต่ำ หมายถึง สถาบันการเงินมีการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายได้ดี

$$\text{อัตราส่วนรายจ่ายดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (Total Operating Expense)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$$

7. อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม

เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องกับสินทรัพย์รวม ซึ่งหากอัตราส่วนนี้สูง หมายถึง สถาบันการเงินมีสภาพคล่องดี นั่นคือสถาบันการเงินนั้นๆ สามารถชำระคืนเงินฝาก และเงินที่กู้ยืมมาได้ทันทีที่ครบกำหนด หรือ ก่อนครบกำหนด

$$\text{อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน(Liquid Assets)}}{\text{สินทรัพย์รวม(Total Assets)}}$$

8. อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Return on Total Assets: ROA)

แสดงถึงระดับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทว่าอยู่ในระดับใด และมีแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์เป็นเท่าไร เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ ย่อมหมายถึงโอกาสที่บริษัทจะสามารถทำกำไรสูงขึ้น ROA เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่

ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน ยิ่ง ROA มีค่ามากเท่าไร แสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรจากการใช้สินทรัพย์ได้ดีเท่านั้น โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{ROA} = \frac{\text{กำไรสุทธิ (Net Income Available to Common Stockholder)}}{\text{สินทรัพย์รวม (Total Assets)}}$$

9. อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity : ROE)

อัตราส่วนชนิดนี้แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นที่ลงทุนในกิจการนั้น สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นเป็น เท่าไร อัตราส่วนชนิดนี้เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ หากอัตราที่ได้มีค่าสูง นั้นแสดงว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน ซึ่งผลตอบแทนดังกล่าวอาจสะท้อนมาในรูปของราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น หรือการได้รับผลตอบแทนในรูปของเงินปันผล โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{ROE} = \frac{\text{กำไรสุทธิ (Net Income Available to Common Stockholder)}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น (Common Equity)}}$$

ข้อจำกัดของการใช้อัตราส่วนทางการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ผู้วิเคราะห์งบการเงินต้องตระหนักถึงข้อจำกัดต่างๆ ที่เกิดจากการคำนวณอัตราส่วน ดังนี้

1. เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินใช้ข้อมูลจากงบการเงินในการคำนวณ ทำให้ข้อจำกัดของข้อมูลในงบการเงินเป็นข้อจำกัดของอัตราส่วนทางการเงินด้วย เช่น กิจการอาจเลือกใช้นโยบายการบัญชีในเรื่องต่างๆ ทำให้การเปรียบเทียบอัตราส่วนระหว่างกิจการหรือในกิจการเดียวกันแต่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี ไม่สามารถทำได้

2. ในการเปรียบเทียบอัตราส่วนการเงินระหว่างงวดบัญชีของกิจการเดียวกันผู้วิเคราะห์ต้องคำนึงถึงสถานการณ์ที่อาจแตกต่างกันของงวดที่ทำการเปรียบเทียบนั้น เช่น การเปลี่ยนแปลงในผลิตภัณฑ์ การเปลี่ยนแปลงในราคา

3. การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของกิจการหนึ่งกับกิจการอื่น ผู้วิเคราะห์ต้องเข้าใจความแตกต่างระหว่างธุรกิจ ความแตกต่างในนโยบายการบัญชี และ ความแตกต่างในวิธีการจัดหาเงินทุน

4. งบการเงินเป็นผลประกอบการที่เกิดขึ้นในอดีต ผลประกอบการที่ดีในอดีตอาจจะไม่ดีในอนาคต ดังนั้น การนำงบการเงินมาใช้ประกอบการตัดสินใจต้องมีการพิจารณาปัจจัยอื่นๆ ประกอบด้วย

จากข้อจำกัดข้างต้น ทำให้เกิดความพยายามจะหาแนวทางการวัดผลการดำเนินงานและวัดผลตอบแทนจากการลงทุนแนวใหม่เพื่อให้สามารถนำผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากการลงทุนของแต่ละบริษัทมาเปรียบเทียบกันได้ชัดเจนขึ้น ซึ่งดัชนีชี้วัดแนวใหม่ที่กำลังได้รับความสนใจมาก นั่นก็คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA)

แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

การวัดผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ (Performance Measurement) เป็นเป้าหมายสำคัญในการบริหารงาน ในปัจจุบันแนวความคิดในการวัดผลการดำเนินงานได้มีการพัฒนาไปมาก เพื่อให้เหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจและวิธีการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน เพราะข้อมูลจากงบการเงินในอดีตเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอต่อความต้องการของผู้ใช้งบการเงิน โดยเฉพาะผู้บริหารและนักลงทุนที่ต้องการข้อมูลนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือกำหนดแผนงานให้เหมาะสมกับความต้องการของตนและองค์กร เนื่องจากหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปนั้น ไม่สามารถวัดผลการดำเนินงานและกำไรเชิงเศรษฐกิจได้ ทำให้ผู้บริหารและนักลงทุนไม่สามารถประเมินความมั่งคั่งหรือผลตอบแทนที่ตนมีได้ ดังนั้น ผู้บริหารหรือนักลงทุนจึงต้องการวิธีวัดผลการดำเนินงานที่สามารถวัดความมั่งคั่งที่มีอยู่ได้ ทำให้มีการพัฒนาหลักการวัดผลกำไรที่สะท้อนถึงสถานะทางเศรษฐกิจมากขึ้น เรียกว่า Economic Profit หรือกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งเป็นการให้ความสำคัญกับการสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ หรือ EVA

คำนิยาม และวิธีการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (วรสักดิ์ ทุมมานนท์, 2548)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ(Economic Value Added: EVA) หมายถึง ตัววัดผลการดำเนินงานทางการเงินรูปแบบหนึ่ง ที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ที่เรียกกันว่า “กำไรส่วนที่เหลือ” (Residual Income) ซึ่งกล่าวว่า ความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (Operating Costs) และต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) ได้จนหมดสิ้น

ข้อดีของ EVA ประการหนึ่ง คือ เป้าหมายจะสามารถกระจายสู่ส่วนงานและแผนกต่างๆ ในองค์กร (ในบางครั้งไปในรูปของตัวผลิตภัณฑ์ EVA) ด้วยวิธีการเช่นนี้ งบประมาณดำเนินการขององค์กรซึ่งรวมถึงงบประมาณที่จัดสรรไปยังหน่วยงานย่อยที่อยู่ในระดับลึกลงไปในสายงานต่างๆ ในองค์กร จะสามารถเชื่อมโยงเข้ากันได้โดยตรง

ประการสุดท้าย EVA เป็นเครื่องมือในการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพสูงอันหนึ่ง ทั้งในแง่ของการทำให้เกิดแนวคิดการสร้างมูลค่ากระจายไปสู่ผู้บริหารในระดับสายงาน ซึ่งจะเป็นตัวผลักดันให้เกิดการปฏิบัติงานในองค์กรในที่สุด

EVA คำนวณจากกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักด้วยต้นทุนของเงินที่ลงไป ซึ่งรูปแบบในการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจอย่างง่าย คำนวณได้ดังนี้ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2548)

รายได้	xx
<u>หัก</u> ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	<u>xx</u>
กำไรจากการดำเนินงาน (หรือ Earnings Before Interest and Taxes: EBIT)	Xx
ภาษีเงินได้	<u>xx</u>
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานภายหลังหักภาษี (Net Operating After taxes : NOPAT)	xx
<u>หัก</u> ต้นทุนเงินทุน	<u>xx</u>
EVA	<u>xx</u>

หรือ (1) $EVA = NOPAT - \text{ค่าใช้จ่ายของเงินทุน}$

ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายของเงินทุน (Capital Charge) หมายถึง ผลคูณของอัตราต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) กับเงินลงทุน (Invested Capital: IC) ดังนั้นจึงสรุปสมการได้ดังนี้

(2) $EVA = NOPAT - (\text{อัตราต้นทุนเงินทุน} \times \text{เงินลงทุน})$

เมื่ออัตราต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) หมายถึง อัตราต้นทุนการเงินแบบถ่วงน้ำหนัก (Weight Average Cost of Capital: WACC) ดังนั้น จึงเขียนสมการได้อีกรูปดังนี้

(3) $EVA = NOPAT - (WACC \times \text{เงินลงทุน})$

และเนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Invested Capital: ROIC) เท่ากับ กำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี หารด้วยเงินลงทุน (Invested Capital) จึงสรุปได้สมการดังนี้

(4) $EVA = (\text{อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน(ROIC)}^1 - \text{อัตราต้นทุนเงินทุน (WACC)}) \times \text{เงินลงทุน}$

¹ Return on Invested Capital (ROIC) หรือ Return on Net Asset (RONA) เป็นผลตอบแทนจากเงินลงทุน

EVA ที่คำนวณได้จะอยู่ในรูปแบบของจำนวนเงิน ดังนั้นหากต้องการคำนวณหา EVA เพื่อนำไปเปรียบเทียบผลการปฏิบัติงานระหว่างบริษัทที่มีขนาดต่างกัน ควรที่จะทำให้อยู่ในรูปแบบมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจในแบบมาตรฐาน หรือ Standardized EVA ดังนี้

$$\text{Standardized EVA} = \text{EVA} / \text{เงินลงทุน}$$

ต้นทุนของเงินทุน หมายถึง ต้นทุนทางการเงินที่แท้จริงที่กิจการใช้ในการประกอบธุรกิจ ซึ่งประกอบด้วย ต้นทุนจากการกู้ยืม คือดอกเบี้ยจ่าย และต้นทุนของเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งไม่ได้มีการบันทึกในบัญชีกำไรขาดทุนเพียงแต่นำมาใช้ในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการเท่านั้น อัตราต้นทุนของเงินทุนจะถูกกำหนดให้เป็นอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่กิจการจะต้องสามารถบรรลุให้ได้ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น

ต้นทุนการกู้ยืม หมายถึง ผลตอบแทนที่ผู้ให้กู้ยืมต้องการ ซึ่งผู้ถือหุ้นกำหนดผลตอบแทนดังกล่าวจากการประเมินความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในบริษัท

หาก EVA มีค่าเป็นบวก แสดงว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษีสูงกว่าต้นทุนในการจัดหาเงินทุน นั่นคือบริษัทได้สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น ในทางกลับกันหาก EVA มีค่าเป็นลบ แสดงว่าความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นลดลง

รายการปรับปรุงทางบัญชีภายใต้แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ(วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2548) จากสมการ(1)-(4) เป็นการคำนวณ EVA แบบพื้นฐาน ซึ่งยังไม่ตรงตามค่านิยมของการคำนวณ EVA ตามที่ Stern Stewart & Co. ได้ให้ไว้ว่า ในการคำนวณ EVA จะต้องมีการพิจารณาถึงการปรับปรุงรายการของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษีและเงินทุนที่ลงไป สำหรับกิจการหนึ่งๆประมาณ 160 รายการ จึงเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ EVA แตกต่างกับกำไรส่วนที่เหลือ

การปรับปรุงรายการบัญชี มีวัตถุประสงค์ ดังนี้

1. โอนกลับรายการที่เกิดจากความโน้มเอียงของหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ซึ่งตั้งอยู่บนความระมัดระวัง ทำให้กิจการใช้การบัญชีตามความพยายามที่จะก่อให้เกิดผลสำเร็จ
2. ทำให้อัตราผลตอบแทน (ทางบัญชี) จากการลงทุนเป็นตัวสะท้อนอัตราผลตอบแทนภายในหรืออัตราผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์ที่ดีขึ้น โดยใช้การคิดค่าเสื่อมราคาโดยวิธีต้นทุนจม (Sinking Fund Method) แทนวิธีเส้นตรง (Straight-line Method)
3. เพิ่มความรับผิดชอบของฝ่ายบริหารในการบริหารเงินทุนของผู้ถือหุ้น โดยจัดวิธีการบัญชีแบบรวมส่วนได้เสีย (Pooling Interest Accounting) ให้หมดไป รับรู้หนี้สินนอกงบดุล(งบแสดงฐานะการเงิน) (Off-balance Sheet Debt) และรับรู้รายการ Stock Option เป็นค่าใช้จ่าย

4. นำสินทรัพย์และหนี้สินผลประโยชน์พนักงานมาสะท้อนบนงบดุล(งบแสดงฐานะการเงิน)และตัดกำไร(ขาดทุน)ที่เป็นการเก็งกำไรออก
5. จำกัดขีดความสามารถของฝ่ายบริหารในการปรับแต่งกำไร โดยการขจัดรายการค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญและประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่ตั้งขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง
6. ขจัดรายการที่ไม่ใช่เงินสด (Non-Cash Charges) เช่น ค่าความนิยมตัดจำหน่ายค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี เป็นต้น
7. ทำให้ EVA ที่ใช้อยู่ในปัจจุบันเป็นตัววัดมูลค่าตลาด (Market Value) ที่ดี

รายการปรับปรุงทางบัญชีไม่สามารถบอกได้ว่ารายการใดควรต้องจัดทำหรือไม่ ในทางปฏิบัติการตัดสินใจว่ารายการใดควรทำการปรับปรุง จำเป็นต้องอาศัยดุลยพินิจด้วย ผู้สนับสนุน EVA ส่วนใหญ่ได้แย้งว่ากิจการที่นำ EVA ไปใช้ควรระมัดระวังในการจัดทำรายการปรับปรุงทางบัญชี ทั้งนี้ด้วยเหตุผล 2 ประการ ประการแรกรายการปรับปรุงทางบัญชีอาจทำให้ EVA ยกต่อการทำความเข้าใจมากขึ้นและมีความเสี่ยงต่อการทำให้ EVA มีความคลาดเคลื่อนไปจากความเป็นจริง เนื่องจากการปรับปรุงอาจเกิดจากการจัดทำเพื่อตอบสนองต่อความต้องการส่วนตัว (Self-Serving) ซึ่งจะส่งผลให้ความน่าเชื่อถือของ EVA ลดลงในสายตาของกรรมการบริษัท, ผู้ถือหุ้น และนักวิเคราะห์หุ้น

Stern Stewart & Co. เสนอแนะว่ารายการปรับปรุงทางบัญชีควรจัดทำเมื่อ

- 1) รายการปรับปรุงทางบัญชานั้นมีสาระสำคัญ
- 2) สามารถหาข้อมูลได้โดยมีต้นทุนที่สมเหตุสมผล
- 3) พนักงานที่นำ EVA ไปใช้ สามารถเข้าใจรายการปรับปรุงทางบัญชานั้นได้
- 4) รายการปรับปรุงทางบัญชานั้นสามารถสื่อสารไปยังตลาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- 5) บุคคลอื่นสามารถจัดทำรายการปรับปรุงทางบัญชีอย่างเดียวกันนั้นซ้ำได้

การปรับปรุง NOPAT และทุนที่ลงไป

การคำนวณ NOPAT และทุนที่ลงไปสามารถทำได้ 2 วิธี คือ พิจารณาจากมุมมองทางด้านการจัดหาเงิน และพิจารณาจากมุมมองทางด้านการดำเนินงาน ซึ่งทั้งสองมุมมองนั้นให้ผลลัพธ์ที่เท่ากัน (วรัศกดิ์ ทุมมานนท์, 2548) การจะเลือกใช้วิธีการใดขึ้นอยู่กับความสะดวกของผู้ใช้งาน

แนวคิดของอัตราต้นทุนการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

ต้นทุนการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) คือการให้น้ำหนักกับต้นทุนการเงินของหนี้สินหลังปรับด้วยภาษีคูณด้วยสัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างทุน

บวกด้วยต้นทุนการเงินของหุ้นบุริมสิทธิคูณด้วยสัดส่วนของหุ้นบุริมสิทธิในโครงสร้างทุน และบวกด้วยต้นทุนการเงินของหุ้นสามัญคูณด้วยสัดส่วนของหุ้นสามัญในโครงสร้างทุน ซึ่งสมการอัตราต้นทุนการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก จะเป็นดังนี้ (สุมาลี อุณหะนันท์, 2549)

$$WACC = [W_d \times K_d(1-t)] + (W_{ps} \times K_{ps}) + (W_e \times K_e)$$

โดยที่	WACC	=	อัตราต้นทุนการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
	W_d	=	สัดส่วนหนี้สินในโครงสร้างทุน (Weight for debt)
	W_{ps}	=	สัดส่วนของหุ้นบุริมสิทธิในโครงสร้างทุน (Weight for preferred stock)
	W_e	=	สัดส่วนของหุ้นสามัญในโครงสร้างทุน (Weight for common equity)
	t	=	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (Tax rate)
	K_d	=	อัตราต้นทุนหนี้สิน (Cost of debt)
	K_{ps}	=	อัตราต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ (Cost of preferred stock)
	K_e	=	อัตราต้นทุนของหุ้นสามัญ (Cost of common equity)

ดังนั้นต้นทุนการเงินถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักหมายถึง ต้นทุนเงินทุนทั้งหมดซึ่งประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

แนวคิดของแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์

แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) เป็นแบบจำลองที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Required Rate of Return) ของหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยง ที่ดี (Well-diversify portfolio) เป็นแนวคิดที่พัฒนาขึ้นมาจากทฤษฎีของมาร์โควิทซ์ (Markowitz Portfolio Theory) เพื่อใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมีแนวความคิดที่ว่า อัตราผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของหุ้นสามัญตัวใดตัวหนึ่ง จะเท่ากับอัตราผลตอบแทนที่ไม่มีความเสี่ยง (risk-free rate) บวกอัตราผลตอบแทนที่ต้องการเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น (risk premium) ซึ่งความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนั้นจะหมายถึง ความเสี่ยงที่ยังคงเหลืออยู่หลังจากขจัดความเสี่ยง (diversify) บางส่วนออกไปแล้ว เราสามารถเขียนสมการของ CAPM ได้ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่	K_c	=	อัตราผลตอบแทนที่ต้องการหรืออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น
	R_f	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง
	R_m	=	อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจาก Average $[(SET_t - SET_{t-1}) / SET_{t-1}] \times 100$
	SET_t	=	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET index) ในเดือน t
	SET_{t-1}	=	ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET index) ในเดือน t-1
	β	=	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ คำนวณโดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอย (Regression analysis) โดยใช้ข้อมูลผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และผลตอบแทนของหุ้นสามัญของบริษัทฯ ในช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ

แนวคิดของสัมประสิทธิ์ Beta

สัมประสิทธิ์ Beta (β) เป็นค่าที่แสดงถึงความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนของบริษัทหนึ่งๆ เมื่อเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนตลาดโดยรวม ซึ่งอัตราผลตอบแทนของตลาดนั้น จะวัดได้จากการเคลื่อนไหวของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์ (Index) ทั้งนี้สามารถคำนวณได้โดยใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) ตามสมการดังนี้ (สุมาลี อุณหะนันท์, 2549)

$$R_{x,t} = \alpha + \beta_x R_{m,t} + \epsilon$$

โดยที่	$R_{x,t}$	=	อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รายเดือน ในช่วงปีที่ศึกษา
	$R_{m,t}$	=	อัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายเดือน ในช่วงปีที่ศึกษา
	α	=	ค่าคงที่ (Intercept)
	β_x	=	ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์
	ϵ	=	ค่าความผิดพลาด (Error Term) หรือ ค่า $R_{x,t}$ ที่อธิบายไม่ได้ด้วยค่า $R_{m,t}$

ในอีกแง่มุมหนึ่งค่า Beta (β) เป็นตัววัดความผันผวนของราคาหุ้นของบริษัทเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นโดยรวม ดังนั้น ค่า β จึงเป็นดัชนีแสดงความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละชนิดจากความสัมพันธ์กับตลาดโดยรวม ว่าเป็นอย่างไร ดังนั้น ค่า β ที่คำนวณได้จึงความหมาย ดังนี้

ถ้า $\beta = 1$ หมายความว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นเป็นสัดส่วนเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด ดังนั้น หลักทรัพย์ที่มี β เท่ากับ 1 จึงถือว่ามีความเสี่ยงในระดับเดียวกับตลาด

ถ้า $\beta > 1$ หมายความว่า อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นั้นจะมีการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนที่มากกว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนของตลาด นั่นคือถ้า β ของหลักทรัพย์ใด สูงมากกว่า 1 แสดงว่าหลักทรัพย์นั้น มีความเสี่ยงสูงกว่าระดับความเสี่ยงของตลาด

ถ้า $\beta < 1$ มีความหมายตรงข้ามกับ $\beta > 1$ หรือ หลักทรัพย์นั้นมีความเสี่ยงต่ำกว่าระดับความเสี่ยงของตลาด

ผลการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

สุดนารี ชีรศิริโชติ (2545) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานอื่นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มของ SET 50 ทั้งนี้ ทำการศึกษาตั้งแต่ปี 2542 – 2544 ผลการศึกษาพบว่า EVA มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) โดยตัวชี้วัดเหล่านี้สามารถอธิบายมูลค่า EVA ได้ประมาณ 20-40% และพบว่าบริษัทที่แสดงผลกำไรสุทธิเป็นบวกแต่มี EVA เป็นลบจำนวนถึง 50% ของตัวอย่างทั้งหมด ดังนั้นผลการศึกษาจึงสามารถใช้สนับสนุนข้อพึงระวังของการใช้ข้อมูลในงบการเงินอย่างเดียวเป็นมาตรฐานวัดผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังมีการศึกษาความสัมพันธ์ของ EVA กับ P/E และ Dividend Yield พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กัน แต่ไม่ได้อธิบายหรือวิเคราะห์ผลการศึกษาในเรื่องนี้ไว้

รวินันท์ เอกลักษณ์านนท์ (2546) ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงานอันได้แก่ EVA และมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น (MVA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูงที่สุด 30 บริษัท กับบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำที่สุด 30 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA และ MVA ของบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สุดนั้นมีมากกว่าบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำที่สุด อีกทั้งยังได้ทำการศึกษาเชิงพรรณนา โดยเปรียบเทียบระหว่าง EVA กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี คือ กำไรต่อหุ้น (EPS) และ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า จำนวนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ EVA และตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชีมีความไม่สอดคล้องกันมีจำนวนเพิ่มขึ้น เมื่อเปรียบเทียบปี 2545 กับปี 2546 โดยเฉพาะในกลุ่มของบริษัทที่มีมูลค่าตามราคาตลาดต่ำ

เดือนใจ ประสานเหลืองวิไล (2547) ได้ศึกษาการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรโดยใช้ EVA และศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA, มูลค่าเพิ่มของตลาด (MVA), กำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) ผลการศึกษาพบว่ากำไร (ขาดทุน) สุทธิทางบัญชีมีค่าน้อยกว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับกำไร (ขาดทุน) สุทธิทางบัญชีและกำไรต่อหุ้น นอกจากนี้มูลค่าเพิ่มของตลาดและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมีค่าเป็นบวกเหมือนกันแต่ตัวแปรทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กันทั้งขนาดและทิศทาง

สุประวิณ ณ เชียงใหม่ (2547) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของ EVA ต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ค่าความสัมพันธ์ระหว่างค่า EVA ต่อสินทรัพย์รวมและอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ทั้งกลุ่มอุตสาหกรรม และการศึกษาความสัมพันธ์รายปีมีความสัมพันธ์น้อยมาก และเป็นความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นทิศทางเดียวกัน

Kasidit Thongplew (2006) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับตัวชี้วัดประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในหมวดพลังงาน และสาธารณูปโภค จากการศึกษาพบว่า แม้บริษัทจะมีกำไรสุทธิทางบัญชีแต่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ก็อาจเป็นลบได้ในปีเดียวกัน ถ้าหากค่าใช้จ่ายของเงินลงทุนมีค่ามากกว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี ในปี พ.ศ.2546 เกือบทุกบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมนี้มีกำไรสุทธิทางบัญชี อย่างไรก็ดี บริษัทเหล่านี้มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ติดลบ ซึ่งชี้ให้เห็นว่ากำไร (ขาดทุน) สุทธิทางบัญชี ไม่สามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทได้ ในขณะที่มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สามารถบอกได้ จากผลการวิเคราะห์เชิงถดถอยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับราคาหลักทรัพย์, กำไร (ขาดทุน) สุทธิทางบัญชี และมูลค่าเพิ่มทางตลาด สรุปได้ว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมนี้ ไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญกับราคาหลักทรัพย์, กำไร (ขาดทุน) สุทธิทางบัญชี และมูลค่าเพิ่มทางตลาด ทั้งขนาดและทิศทาง

ศศิวิมล โสคติศย์ (2549) ได้ศึกษาการวัดผลการดำเนินงานขององค์กร โดยวิธีแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร ตั้งแต่ปี 2543 - 2547 ผลจากการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับอัตราส่วนทางการเงิน (Debt Ratio, D/E Ratio, Interest coverage Ratio, ROA, ROE, Net Profit Margin) พบว่า ส่วนใหญ่ไม่ได้มีแนวโน้มไปในทิศทางเดียวกัน หรือไม่มีความสัมพันธ์กันเลย

ศิริพันธ์ โหมศิริกุล (2549) ได้ศึกษาเปรียบเทียบการวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและอัตราส่วนการเงิน: กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและอุตสาหกรรมยานยนต์ ในช่วงปี 2545-2547 โดยศึกษาเชิงพรรณนา ผลการศึกษาพบว่า การวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้ EVA กับ ROE และ ROA โดยส่วนใหญ่ยังมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันในทั้งสองอุตสาหกรรม แต่อย่างไรก็ตามค่า ROE และ ROA ก็ไม่เป็นไปในทางเดียวกันกับ EVA ทั้งหมด

กัลยกร รัชชนกร (2550) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย โดยใช้แนวคิดการวิเคราะห์ตามหลักการของ CAMEL พบว่า ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลกำไรในทิศทางบวกมากที่สุด ได้แก่ ส่วนแบ่งการตลาดด้านปริมาณรายได้รวม รองลงมาได้แก่ ปริมาณเงินฝาก สำหรับปัจจัยที่มีอิทธิพลตรงกันข้ามต่อผลกำไรได้แก่ ปริมาณค่าใช้จ่าย รองลงมาได้แก่ ทรัพย์สินและปริมาณสินเชื่อ ตามลำดับ

Stewart G. (1991) เรื่อง The Quest for Value: A guide to value-based Strategic Management ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง EVA และ MVA(Market Value Added) ของบริษัทในสหรัฐอเมริกา พบว่า EVA และ MVA มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งแสดงว่า EVA มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

Isa and Lo (2001) เรื่อง Economic Value Added in the Malaysian Listed Companies: A Preliminary Evidence Research ได้สนับสนุนการศึกษาของ Stewart G. โดยได้แสดงให้เห็นว่า ผลตอบแทนเชิงเศรษฐกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ส่วนใหญ่บริษัทที่มีกำไรต่อหุ้นเป็นบวก กลับมาผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์เป็นลบ แสดงว่าอัตราส่วนทางการเงินไม่ได้แสดงผลการดำเนินงานที่แท้จริง

จากงานวิจัยและการศึกษาค้นคว้าอิสระต่างๆ ที่กล่าวมาข้างต้น พบว่า ได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ของ EVA กับอัตราส่วนวัดผลการดำเนินงานในหลากหลายรูปแบบ บทสรุปของงานวิจัยหลายงาน พบว่า EVA มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินหลายอัตราส่วน แต่อย่างไรก็ตามยังไม่พบว่ามีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนที่ใช้ประเมินสถาบันการเงินตามแนวคิดของทฤษฎี CAMEL กับ EVA ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่มีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

ในการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจกับดัชนีชี้วัดทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงินนั้น มีวิธีการศึกษาและการเก็บรวบรวมข้อมูลดังนี้

ประชากร

ประชากร ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคาร ที่มีผลการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2552 จากการศึกษาข้อมูลพบว่า บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคาร ที่มีรายงานการเงินครบถ้วนและมีข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 – 2552 มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 30 บริษัท รายละเอียดปรากฏตามตาราง 4

ตารางที่ 4 ข้อมูลหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคาร

ลำดับ	ชื่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์		
1	AMANAH	บริษัท อะมานะฮ์ ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (เดิมชื่อ บริษัท นวลิศซิ่ง จำกัด (มหาชน))
2	ASK	บริษัท เอเชียเสริมกิจลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
3	ASP	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)
4	BFIT	บริษัทเงินทุน กรุงเทพธนาทร จำกัด (มหาชน)
5	BLS	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)
6	CGS	บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
7	ECL	บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
8	FNS	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)
9	FSS	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
10	GBX	บริษัท โกลเบล็ก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
11	GL	บริษัท กรู๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน)
12	KCAR	บริษัท ไทยคาร์เร็นท์ แอนด์ ลีส จำกัด (มหาชน)
13	KEST	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
14	KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
15	PE	บริษัท พรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)
16	PL	บริษัท ภัทรลีส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)
17	SICCO	บริษัทเงินทุน สินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
18	SSEC	บริษัทหลักทรัพย์ ซีกโก้ จำกัด (มหาชน)
19	THANI	บริษัท ราชธานีลีส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)
20	TK	บริษัท ฐิติกร จำกัด (มหาชน)
21	TNITY	บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)
22	US	บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)
ธุรกิจธนาคารพาณิชย์		
23	BAY	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
24	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
25	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
26	KK	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)
27	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
28	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
29	SCIB	ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)
30	TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งประกอบไปด้วย

1. ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและงบการเงิน จากข้อมูลรายงานทางการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) , ข้อมูลการซื้อขายหลักทรัพย์จาก www.sec.or.th และ www.setsmart.com ตั้งแต่ปี 2550 – 2552
2. ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลจากเว็บไซต์ธนาคารแห่งประเทศไทย

3. ข้อมูลสถิติสำคัญของตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) และ ราคาปิด (Close Price) ของหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากเว็บไซต์ของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. ข้อมูลราคาหุ้นเฉลี่ย ในกลุ่มตัวอย่างที่เลือกศึกษา ตั้งแต่ปี 2550 -2552 จาก www.setsmart.com
5. ข้อมูลประกอบการศึกษา จากงานวิจัย เอกสารตีพิมพ์ รายงาน วารสาร สื่อสิ่งพิมพ์ หนังสือตำราต่างๆ

กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ มีกรอบแนวคิดดังนี้
 ตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงิน
 ตัวแปรตาม คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ



วิธีการศึกษาและประมวผล

ข้อมูลที่รวบรวมและคัดเลือกแล้วจะนำมาวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบ และ ศึกษาความสัมพันธ์ดังนี้

1. การศึกษาเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) นำข้อมูลจากงบการเงิน (งบการเงินรวม) ของแต่ละบริษัท มาคำนวณอัตราส่วนทางการเงินตามแนวคิดของทฤษฎี CAMEL จำนวน 9 อัตราส่วน และ EVA ของแต่ละบริษัทในแต่ละปี ตั้งแต่ปี 2550-2552 เพื่อศึกษาเชิงปริมาณและนำมาใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบ ทั้งนี้ EVA จะถูกปรับให้เป็น Standardized EVA เพื่อให้สามารถนำไปเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันได้

ตารางที่ 5 ตารางแสดงดัชนีชี้วัดทางการเงินและวิธีการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรที่	อักษรย่อ	ดัชนีชี้วัดทางการเงิน	วิธีการวัดค่าตัวแปร
1	X ₁	อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม	กำไรสะสม (Retained Earning) สินทรัพย์รวม (Total Assets)
2	X ₂	อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม	กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) สินทรัพย์รวม (Total Assets)
3	X ₃	อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม	ส่วนของผู้ถือหุ้น (Book Value of Equity) หนี้สินรวม (Total Debt)
4	X ₄	อัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินทุน (Capital Adequacy)	ส่วนของผู้ถือหุ้น(Equity Capital) + ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (Loan Loss Reserve Allowance) สินทรัพย์รวม (Total Assets)
5	X ₅	อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม	เงินกู้ยืม (Loans) สินทรัพย์รวม(Total Assets)
6	X ₆	อัตราส่วนรายจ่ายดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (Total Operating Expense) สินทรัพย์รวม Total Assets
7	X ₇	อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม	สินทรัพย์หมุนเวียน(Liquid Assets) สินทรัพย์รวม(Total Assets)
8	X ₈	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (Return on total assets (ROA))	กำไรสุทธิ(Net Income) สินทรัพย์รวม (Total Assets)
9	X ₉	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity (ROE))	กำไรสุทธิ (Net Income Available to CS) ส่วนของผู้ถือหุ้น(Common Equity)

การคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA)

การวิเคราะห์ EVA จะใช้รูปแบบในการวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินของบริษัท, ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย มาคำนวณ โดยการปรับปรุงกำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit after Tax: NOPAT) ด้วยต้นทุนเงินทุน (Capital Charge) ซึ่งคำนวณจากการคูณเงินลงทุน (Invested Capital) ด้วยต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ย (Weighted Average Cost of Capital: WACC) สูตรที่ใช้คำนวณเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital Charges} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{Invested Capital} \times \text{WACC}) \end{aligned}$$

ดังนั้น ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้ทำการวิจัยได้ตั้งสมมุติฐานในการศึกษาเพื่อให้สามารถคำนวณหาค่า EVA ได้ และเพื่อความสะดวกในการศึกษา ซึ่งข้อสมมุติฐานในการคำนวณ NOPAT ของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินเป็นดังนี้ (สุประวิณ ฌ เชียงใหม่, 2547: 21)

1. ค่าเสื่อมราคาของกิจการในกลุ่มธุรกิจการเงินมีสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับยอดรวมของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกิจการ และในการคำนวณหาค่าเสื่อมราคา มีข้อจำกัดในเรื่องการหาข้อมูลที่แสดงในงบการเงินรวม เนื่องจากไม่สามารถหาข้อมูลราคาต้นทุนแรกเริ่มและวันที่เริ่มใช้งาน รวมทั้งอายุการใช้งานของสินทรัพย์ของสินทรัพย์แต่ละตัวได้ และสินทรัพย์ของบริษัทโดยเฉพาะธนาคาร เนื่องจากการขยายสาขาจำนวนมาก ดังนั้นหากต้องการปรับปรุงค่าเสื่อมราคาจากวิธีการที่กิจการใช้เป็นวิธีต้นทุนจม (Sinking Fund Method) แล้วนำไปหักเป็นค่าเสื่อมราคาในแต่ละปีย้อนหลัง จะมีความยุ่งยากมาก ดังนั้น ในการคำนวณหา NOPAT ในครั้งนี้จึงไม่นำรายการค่าเสื่อมราคาและค่าเสื่อมราคาสะสมมาคำนวณเป็นส่วนหนึ่งของการปรับปรุงรายการด้วย

2. ดอกเบี้ยรับและดอกเบี้ยจ่ายของกิจการในครั้งนี้ จะถือเป็นรายได้และต้นทุนจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการ เนื่องจากกิจการดำเนินงานในลักษณะเป็นสถาบันการเงินอยู่แล้ว จึงไม่ต้องนำมาปรับปรุงกับกำไรก่อนหักภาษีของกิจการในการคำนวณหา NOPAT

3. การจำหน่ายหุ้นกู้ ในการวิจัยมีข้อจำกัดในเรื่องข้อมูลดอกเบี้ยหุ้นกู้ เนื่องจากงบการเงินของกิจการไม่ได้เปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอที่จะจำแนกดอกเบี้ยจ่ายในส่วนของหุ้นกู้ได้ ทั้งนี้เพราะงบการเงินของกิจการมีลักษณะเฉพาะคือ นำเอาดอกเบี้ยจ่ายที่เกิดขึ้นกับกิจการทั้งหมดรวมเป็นต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายซึ่งถือเป็นรายการปกติของกิจการ ซึ่งนำไปรวมเป็นต้นทุนจากการดำเนินงานและถือว่าได้หักออกจากส่วนของกำไรก่อนหักภาษีแล้ว ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ จึงไม่นำมารวมคำนวณเป็นต้นทุนของเงินลงทุนอีก เพราะหากนำมาปรับปรุงให้เป็นต้นทุนเงินทุนอีกก็เสมือนว่าการคำนวณหาค่า EVA นั้นถูกหักต้นทุนหุ้นกู้มากกว่าความเป็นจริง ซึ่งอาจทำให้การหาค่า EVA คลาดเคลื่อนไปมาก

4. บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน ไม่คำนึงถึงภาษีที่ประหยัดได้ เนื่องจากกำไร(ขาดทุน) ของกิจการมีจำนวนมาก ซึ่งหากคำนึงถึงภาษีที่สามารถประหยัดได้ก็จะทำให้การคำนวณมีความยุ่งยากมากขึ้น และภาษีในธุรกิจสถาบันการเงินมีภาษีอื่นเข้ามาเกี่ยวข้องนอกเหนือจากภาษีเงินได้นิติบุคคล ดังนั้น การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้อัตรากำไรทางเศรษฐศาสตร์ อัตราร้อยละ 30 ในการคำนวณหา NOPAT ดังนั้นจึงไม่มีการปรับรายการตามหลักภาษีอากร (สุประวิณ ฌ เชียงใหม่ , 2547: 22)

จากข้อสมมุติฐานข้างต้น ซึ่งเป็นข้อจำกัดและข้อกำหนดในการคำนวณหา NOPAT และ Invested Capital ของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน ดังนี้ขั้นตอนการคำนวณเป็นดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลังปรับปรุง(NOPAT) สำหรับรายการที่นำมาปรับปรุง นั้นพิจารณาจากข้อเท็จจริงของธุรกิจ รวมทั้งความสามารถในการสืบค้นข้อมูล ทั้งนี้ รูปแบบการคำนวณจะเป็นไปตามวิธีการในตารางที่ 1

ขั้นตอนที่ 2 คำนวณหาเงินลงทุนที่ลงไป (Invested Capital: IC) สำหรับรายการปรับปรุงทางบัญชี แสดงตามตารางที่ 1 โดยเลือกปรับปรุงเฉพาะรายการที่สามารถหาข้อมูลได้ตามที่ปรากฏอยู่ในงบการเงินของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่เลือกศึกษา

วิธีการปรับปรุงรายการเพื่อคำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลังปรับปรุง(NOPAT) และเงินลงทุนที่ลงไป (IC) แสดงตามตารางที่ 6

ตารางที่ 6 สรุปรายการปรับปรุง เพื่อคำนวณกำไรจากการดำเนินงานปรับปรุง และ เงินลงทุนที่ลงไป

กำไรจากการดำเนินงาน(NOPAT)	เงินลงทุน (Invested Capital)
<p>สำหรับบริษัททั่วไป</p> <p>กำไร(ขาดทุน)ก่อนภาษี</p> <p>หัก ภาษีเงินได้ 30%</p> <p>กำไรจากการดำเนินงานก่อนปรับปรุง</p> <p><u>รายการปรับปรุง</u></p> <p>บวก ค่าความนิยมตัดจำหน่าย</p> <p>บวก(หัก) ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น(ลดลง)</p> <p>บวก(หัก) ค่าเพื่อสินค้าเสียหาย ล้าสมัยเพิ่มขึ้น(ลดลง)</p> <p>บวก(หัก) ค่าเพื่อผลขาดทุนจากการด้อยค่าเพิ่มขึ้น(ลดลง)</p> <p>บวก(หัก) ค่าเพื่อการปรับมูลค่าของเงินลงทุนระยะสั้น เพิ่มขึ้น (ลดลง)</p> <p>บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)ที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ</p>	<p>สินทรัพย์รวม</p> <p>หัก หนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย</p> <p>หัก เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)</p> <p>หัก งานระหว่างก่อสร้าง</p> <p>หัก สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน</p> <p>Invested Capital ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง</p> <p><u>รายการปรับปรุง</u></p> <p>บวก(หัก) ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ</p> <p>บวก(หัก) ค่าเพื่อสินค้าเสียหาย ล้าสมัย</p> <p>บวก(หัก) ค่าเพื่อผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์</p> <p>บวก(หัก) ค่าเพื่อการปรับมูลค่าของเงินลงทุน</p> <p>บวก(หัก) ค่าเพื่ออื่นๆ ที่กิจการสำรองไว้</p>
กำไรจากการดำเนินงานหลังปรับปรุง (NOPAT)	เงินลงทุนหลังปรับปรุง (Invested Capital)

รายการปรับปรุงสินทรัพย์เพื่อคำนวณเงินลงทุนหลังปรับปรุง (Invested Capital : IC) ที่ลงไป

1. หนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย ได้แก่ เจ้าหนี้การค้าและค่าใช้จ่ายค้างจ่าย รวมถึงหนี้สินอื่นที่ไม่มีภาระดอกเบี้ยถูกนำมาหักจากสินทรัพย์รวม เพื่อคำนวณเงินลงทุนที่ลงไป ทั้งนี้ก็เพื่อเกิดความ

สม่าเสมอและสอดคล้องกับการคำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลังปรับปรุง กล่าวคือ ต้นทุนของหนี้สินดังกล่าวรวมอยู่ในค่าใช้จ่ายที่นำมาหักออกจากกำไรสุทธิในการคำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลังปรับปรุงแล้วตามหลักการบัญชีทั่วไปแล้ว ดังนั้น การนำหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ยมาหักออกจากสินทรัพย์นั้น ทำให้เกิดความสอดคล้องกัน

2. เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น) เงินลงทุนชั่วคราวเกิดจากกิจการมีเงินสดส่วนเกินที่ยังไม่ได้นำไปใช้ในการดำเนินงาน ดังนั้น เงินลงทุนชั่วคราวจึงไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลักของกิจการ จึงต้องนำมาหักออกจากสินทรัพย์รวม ซึ่งสอดคล้องกับการคำนวณกำไรจากการดำเนินงานหลังปรับปรุงที่ไม่ได้นำดอกเบี้ยรับไปรวมคำนวณ และการไม่นำเงินลงทุนชั่วคราวและดอกเบี้ยรับไปรวมคำนวณในการคำนวณหาเงินลงทุนที่ลงไปและ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังปรับปรุง ทำให้สามารถเข้าใจถึงการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียนเมื่อเทียบกับรายได้จากการดำเนินงานหลักของกิจการได้ดียิ่งขึ้น

3. งานระหว่างก่อสร้าง จะถูกหักออกจากการคำนวณเงินลงทุนที่ลงไป เนื่องจาก สินทรัพย์ดังกล่าวยังไม่ได้นำมาใช้ในการดำเนินงานหลักของกิจการ จึงควรนำมารวมในการคำนวณเงินลงทุนที่ลงไป

4. สินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน จะถูกหักออกจากการคำนวณเงินลงทุนที่ลงไป เนื่องจาก สินทรัพย์ดังกล่าวไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลัก อีกทั้งรายได้อื่นๆ ที่เกิดจากสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงานนี้ ก็ไม่ได้นำมารวมในการคำนวณหากำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังปรับปรุง แต่อย่างไรก็ตามในกรณีที่สินทรัพย์ได้นำไปค้ำประกันการกู้ยืมเงินใดๆ ถือว่า สินทรัพย์นั้นมีส่วนใช้ในการดำเนินการจึงไม่ควรจะทำการปรับปรุงออก และในการศึกษาครั้งนี้ ถ้าไม่พบข้อมูลชัดเจนในหมายเหตุประกอบงบการเงิน หรือรายงานทางการเงินใดๆ ว่าได้มีการนำสินทรัพย์ไปค้ำประกัน ผู้วิจัยจะทำการปรับปรุงสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงานออกในการคำนวณเงินลงทุนที่ลงไป

หลังจากทำการปรับปรุงรายการข้างต้นแล้ว ในขั้นตอนการคำนวณ EVA จำเป็นต้องมีการปรับปรุงกำไรจากการดำเนินงานทางบัญชีเพื่อให้ได้กำไรจากการดำเนินงานหลังปรับปรุงสำหรับนำไปคำนวณ EVA และ เงินลงทุนที่ลงไป เพื่อต้องการลดความบิดเบือนที่อาจเกิดขึ้นจากวิธีการบันทึกบัญชีตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป ด้วยรายการทางบัญชีที่สำคัญดังนี้ (สุประวิณ ฅ เชียงใหม่, 2547: 23)

1. ค่าความนิยม เกิดขึ้นเมื่อกิจการซื้อกิจการอื่น โดยราคาจ่ายซื้อสูงกว่ามูลค่ายุติธรรมของกิจการ นั้นๆ วิธีปฏิบัติทางการบัญชีสำหรับค่าความนิยมที่เกิดขึ้น จะแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับ

มาตรฐานการบัญชีที่แต่ละประเทศปฏิบัติ เช่น บางประเทศให้ตัดจำหน่ายทันทีทั้งจำนวน แต่หลายประเทศรวมทั้งประเทศไทยให้บันทึกค่าความนิยมเป็นสินทรัพย์และให้ทยอยตัดจำหน่ายในช่วงระยะเวลาหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ตามแนวคิด EVA ถือว่าการตัดจำหน่ายค่าความนิยมทั้งสองรูปแบบนั้นไม่ถูกต้อง เนื่องจากค่าความนิยมไม่ใช่รายการ (ต้นทุน) ที่เป็นเงินสด ดังนั้น สำหรับแนวคิดของ EVA แล้ว ควรต้องมีการบวกกลับรายการตัดค่าความนิยมสำหรับปีเข้ากับกำไรสุทธิทางบัญชี เพื่อคำนวณกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังปรับปรุง และบวกกลับค่าความนิยมตัดจำหน่ายสะสมเข้ากับสินทรัพย์ถาวรเพื่อคำนวณเงินลงทุนที่ลงไป เพื่อให้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้ดีขึ้น

2. ค่าเผื่ออื่นๆ (Allowance)

ค่าเผื่อที่บันทึกในงบการเงิน เกิดจากการประมาณการโดยผู้บริหารถึงโอกาสและจำนวนเงินที่อาจจะเสียหายหรือ สูญเสียไปในอนาคต เช่น ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ค่าเผื่อสินค้าเสียหาย ล้าสมัย ค่าเผื่อผลขาดทุนจากการด้อยค่า และค่าเผื่อมูลค่าลดลงของเงินลงทุน เป็นต้น ซึ่งทำให้มีโอกาสเกิดการตกแต่งข้อมูล หรือ บิดเบือนมูลค่าที่แท้จริงของรายการต่างๆ ได้ ดังนั้น ในการคำนวณ EVA จึงต้องมีการบวกกลับ (หักออก) ค่าเผื่อดังกล่าวในการคำนวณกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน และเงินลงทุนที่ลงไป ดังนี้

- ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญที่เพิ่มขึ้น หรือลดลง เป็นการประมาณการที่ยังไม่ได้เกิดการสูญเสยของกิจการจริงๆ จึงต้องนำมาปรับปรุงบวกกลับหรือหักออกจากกำไรจากการดำเนินงานทางบัญชีและเงินลงทุนที่ลงไป และนำเฉพาะหนี้สูญจริงๆ มาปรับปรุงเท่านั้น แต่จากการศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยไม่สามารถแยกข้อมูลหนี้สูญจริงได้ เนื่องจากกิจการไม่ได้มีการเปิดเผยข้อมูลไว้ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ จึงมีสมมุติฐานในเบื้องต้นว่ากิจการไม่มีหนี้สูญ
- ค่าเผื่อสินค้าเสียหาย ล้าสมัย เป็นการประมาณการโดยตรวจสอบจากสภาพสินค้า หรือคำนวณโดยคิดผลต่างระหว่างราคาทุนกับมูลค่าสุทธิที่คาดว่าจะได้รับจากสินค้านั้นๆ ในกรณีที่มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับต่ำกว่าราคาทุนก็จะมีการตั้งค่าเผื่อไว้ จึงต้องนำมาปรับปรุง
- ค่าเผื่อผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ เป็นผลมาจากมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 36 กำหนดว่า ในกรณีที่มีข้อบ่งชี้ว่าสินทรัพย์อาจเกิดการด้อยค่า กิจการจะต้องประเมินมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับ แล้วนำมาเปรียบเทียบกับราคาตามบัญชีของสินทรัพย์ ในกรณีที่ราคาตามบัญชีสูงกว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับ กิจการจะต้องบันทึกค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ แต่ในการคำนวณ EVA ถือว่ารายการนี้ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริง เป็นเพียง

การประมาณการของผู้บริหารซึ่งก็อาจมีการบิดเบือนข้อมูลได้ ดังนั้น จึงควรนำรายการนี้มาปรับปรุง

- ค่าเพื่อการปรับมูลค่าของเงินลงทุน ตามหลักการบัญชี หลักทรัพย์เพื่อค่า จะต้องแสดงมูลค่าตามราคาตลาด (Marked to Market) ดังนั้นกิจการจึงต้องมีการบันทึกค่าเพื่อการปรับมูลค่าของเงินลงทุน แต่ในการคำนวณ EVA เพื่อให้เงินลงทุนสะท้อนถึงเงินลงทุนที่แท้จริงในหลักทรัพย์นั้น จึงควรนำมาค่าเพื่อรายการนี้มาปรับปรุงกับเงินลงทุนที่ใช้ไป และ นำผลกำไร (ขาดทุน) จากการปรับมูลค่าหลักทรัพย์ซึ่งแสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุน มาปรับปรุงออกจากกำไรขาดทุนจากการดำเนินงาน เพื่อให้ได้กำไรขาดทุนจากการดำเนินงานหลังปรับปรุงซึ่งแสดงกำไรจากการดำเนินงานที่แท้จริง
 - ค่าเพื่อปรับปรุงโครงสร้างหนี้ จากการดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ของกิจการ
 - ค่าเพื่ออื่นๆ ที่กิจการสำรองไว้
3. กำไรขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ (Non-recurring Gains and Losses)

กำไรขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ เป็นรายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานหลัก และ อาจเกิดจากการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินของผู้บริหาร เช่น กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ต่างๆ ขาดทุนจากไฟไหม้ เป็นต้น ซึ่งรายการดังกล่าวทำให้กำไรสุทธิทางบัญชีไม่ได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานตามปกติของกิจการ ดังนั้น ในการคำนวณกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน หลังปรับปรุง และ เงินลงทุนที่ลงไป จึงควรนำมาปรับปรุงออกจากกำไรขาดทุนจากการดำเนินงาน

ขั้นตอนที่ 3 คำนวณหาต้นทุนของเงินทุน (Capital Charge)

ต้นทุนของเงินทุนที่นำมาใช้ในกิจการมีแหล่งที่มา 2 แหล่ง คือ เงินทุนจากการก่อหนี้ และเงินทุนจากผู้ถือหุ้น ต้นทุนเงินทุนทั้งสองแหล่ง สามารถคำนวณจากการคูณจำนวนเงินทุน (Invested Capital) จากแต่ละแหล่งด้วยต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ย (Weighted Average Cost of Capital : WACC) ดังนี้

$$\text{Capital Charge} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

สำหรับบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินนั้น ต้นทุนในการก่อหนี้จะนำมาจากต้นทุนของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก เนื่องจากต้นทุนจากดอกเบี้ยเงินกู้ยืมนั้นถือเป็นต้นทุนจากการดำเนินงาน ดังนั้นต้นทุนที่นำมาศึกษาในครั้งนี้จึงนำมาแต่ต้นทุนของผู้ถือหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น (สุประวิณ ฅ เชียงใหม่, 2547: 28)

3.1 คำนวณค่าสัมประสิทธิ์ β ของหลักทรัพย์

โดยใช้แนวคิดของแบบจำลองทางการตลาดโดยใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) ตามวิธีการที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ได้มีการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ β ของหลักทรัพย์แต่ละบริษัทแยกเป็นรายปี โดยข้อมูลที่น่ามาคำนวณเป็นดังนี้

- ค่าสัมประสิทธิ์ β ปี 2550 ใช้ข้อมูลราคาหุ้น และ Set Index ในช่วงปี 2550
- ค่าสัมประสิทธิ์ β ปี 2551 ใช้ข้อมูลราคาหุ้น และ Set Index ในช่วงปี 2551
- ค่าสัมประสิทธิ์ β ปี 2552 ใช้ข้อมูลราคาหุ้น และ Set Index ในช่วงปี 2552

3.2 คำนวณต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนหุ้นสามัญ โดยใช้แนวคิดแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ (Capital Asset Pricing Model: CAPM) ดังนี้

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

โดยที่

- | | | |
|-------|-----|--|
| K_e | คือ | อัตราผลตอบแทนที่ต้องการหรืออัตราคิดลดหรืออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น |
| R_f | คือ | อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยง ทั้งนี้ประมาณโดยใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 14 ปี เนื่องจากผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาลนั้นไม่มีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระดอกเบี้ยและเงินต้น อีกทั้งธุรกิจการเงินเป็นธุรกิจที่สำคัญต่อระบบเศรษฐกิจ ดังนั้น จึงเป็นธุรกิจที่ไม่มีระยะเวลาสิ้นสุดการดำเนินงาน จึงควรใช้พันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุยาวนานสุด จากข้อมูลเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่า พันธบัตรที่อายุยาวนานสุดและมีข้อมูลครบทั้ง 3 ปี คือพันธบัตรอายุ 14 ปี ดังนั้น จึงเลือกใช้พันธบัตรอายุ 14 ปี ในการคำนวณเพื่อให้ข้อมูลมีความต่อเนื่องกัน |
| R_m | คือ | อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจาก
$\text{Average}[(\text{SET}_t - \text{SET}_{t-1}) / \text{SET}_{t-1}] \times 100$ $\text{SET}_t = \text{ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET index) ในปี } t$ $\text{SET}_{t-1} = \text{ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET index) ในปี } t-1$ |

ผู้วิจัยประมาณอัตราผลตอบแทนของตลาดจากการคำนวณโดยใช้ข้อมูล SET Index ย้อนหลังไปเป็นเวลา 32 ปี (ปี พ.ศ.2518 – 2552) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนโดยภาพรวมของตลาด

β คือ ค่าสัมประสิทธิ์เบต้าของหลักทรัพย์ คำนวณโดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอย จากขั้นตอนที่ 3.1

3.3 ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธินั้นประกอบด้วย ต้นทุนที่เกิดขึ้นในการออกหุ้นบุริมสิทธิหรือเรียกว่าค่าใช้จ่ายในการออกหุ้นบุริมสิทธิ(สำหรับปีที่มีการออกจำหน่าย) และต้นทุนที่ต้องจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งการคำนวณหาได้จาก

$$K_{ps} = \frac{d_{ps}}{m_{ps}}$$

โดยที่ d_{ps} = เงินปันผลต่อหุ้น

m_{ps} = จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ

3.4 จำนวนต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ย (Weighted Average Cost of Capital:WACC) ตามวิธีการในบทที่ 2 แต่กิจการสถาบันการเงินมีต้นทุนในการก่อหนี้ มาจากต้นทุนของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก เนื่องจากดอกเบี้ยเงินกู้ยืมนั้นถือเป็นต้นทุนจากการดำเนินงาน ดังนั้น ต้นทุนที่นำมาคำนวณในการศึกษาครั้งนี้จึงนำมาแต่ต้นทุนของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น (สุประวิณ ฅ เชียงใหม่, 2547 หน้า 28)

$$WACC = [(W_{ps} \times K_{ps}) + (W_e \times K_e)]$$

ขั้นตอนที่ 4 นำผลจากการคำนวณที่ได้ตามข้อ 1-3 มาแทนค่าในสมการเพื่อคำนวณหา EVA

ขั้นตอนที่ 5 EVA ที่คำนวณได้จะอยู่ในรูปแบบของจำนวนเงิน ดังนั้นหากต้องการคำนวณหา EVA เพื่อนำไปเปรียบเทียบผลการปฏิบัติงานระหว่างบริษัทที่มีขนาดต่างกัน ควรที่จะทำให้อยู่ในรูปแบบมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจในแบบมาตรฐาน โดยนำเงินลงทุนที่ลงไปมาหารดังนี้

$$\text{Standardized EVA} = \text{EVA} / \text{เงินลงทุน}$$

2. การอภิปรายผลเชิงพรรณนา (Description Analysis) เมื่อได้ค่าอัตราส่วนทางการเงินและ EVA จะนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบในภาพรวมของแต่ละบริษัท โดยนำข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มาเปรียบเทียบกัน เพื่อพิจารณาค่าที่ได้ว่าเป็นไปในทิศทางสอดคล้องตามกัน หรือไม่ อย่างไร ทั้งนี้ EVA จะถูกปรับให้อยู่ในรูปแบบมูลค่าเพิ่มเชิง

เศรษฐกิจในแบบมาตรฐาน หรือ Standardized EVA เพื่อให้สามารถนำไปเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันได้ ดังนี้

$$\text{Standardized EVA} = \text{EVA} / \text{เงินลงทุน}$$

3. สถิติวิเคราะห์ (Analytical Statistic) การศึกษาเชิงปริมาณ โดยศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่กำหนด โดยใช้วิธีการ Pearson correlation coefficient เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่สนใจควบคู่ไปกับการวิเคราะห์สมการการถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression Analysis) เพื่อวัดความสามารถในการอธิบายค่าและการพยากรณ์ที่ได้ ว่ามีความสามารถในการอธิบายและพยากรณ์ค่า EVA ได้มากน้อยเพียงใด

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน 9 อัตราส่วนกับ EVA โดยจะพิจารณาความสัมพันธ์ของแต่ละอัตราส่วนแยกกัน ทั้งนี้จะทำการทดสอบ 2 ลักษณะ คือ ทดสอบหาความสัมพันธ์แยกเป็นรายปี และ ทดสอบรวมทั้งหมดในช่วงระยะเวลา 3 ปี เพื่อให้เห็นภาพความสัมพันธ์ที่ชัดเจนขึ้น

การวิเคราะห์ Pearson correlation coefficient เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับ EVA

ในส่วนนี้ เป็นการศึกษาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Person correlation coefficient) ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ศึกษา อันประกอบด้วยตัวแปรตาม คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ(EVA) ส่วนตัวแปรอิสระ คือ อัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงาน ซึ่งได้แก่ RE/TA, EBIT/TA, BE/TD, Capital Adequacy, Loans / Total Assets, Total Operating Expense / Total Assets, Liquid Assets / Total Assets, ROA, ROE

การวิเคราะห์การถดถอย (Simple Regression Analysis)

สมมติฐานในการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้กำหนดตัวแปรที่ใช้ศึกษาดังนี้

ตัวแปรอิสระ (X) คือ อัตราส่วนทางการเงิน (X_1 ถึง X_9)

ตัวแปรตาม คือ EVA

ทั้งนี้การทดสอบความสัมพันธ์ กำหนดระดับความเชื่อมั่น (Confidential level) ที่ 95% นั้น หมายความว่า จะปฏิเสธสมมติฐาน (H_0) ถ้าค่า “P” Value (Sig 2-tail) น้อยกว่า 0.05 และระดับ

ความสัมพันธ์ที่น้อย พิจารณาจากค่า Correlation (r_{xy}) ถ้ามีค่ามากแสดงว่าสัมพันธ์มาก สำหรับทิศทางพิจารณาจากเครื่องหมายหน้า r_{xy}

พิจารณาความสามารถในการพยากรณ์ จากค่า Coefficient of Determination หรือ R^2 ถ้ามีค่ามากแสดงว่าสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ได้ดี

สมมติฐานที่ 1 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม (RE/TA) โดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับ (RE/TA)

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับ (RE/TA)

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_1 (RE/TA)$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ (RE/TA)

สมมติฐานที่ 2 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม (EBIT/TA) โดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับ EBIT/TA

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับ EBIT/TA

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_2 (EBIT/TA)$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ EBIT/TA

สมมติฐานที่ 3 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (BE/TD) โดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับ BE/TD

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับ BE/TD

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_3 (BE/TD)$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของ
ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ BE/TD

สมมติฐานที่ 4 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราส่วนด้านความเพียงพอของ
เงินทุน (Capital Adequacy) โดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับ Capital Adequacy

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับ Capital Adequacy

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_4(\text{Capital Adequacy})$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของ
ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ Capital Adequacy

สมมติฐานที่ 5 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม
(Loans / Total Assets) โดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับ Loans / Total Assets

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับ Loans / Total Assets

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_3(\text{Loans / Total Assets})$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของ
ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ Loans / Total Assets

สมมติฐานที่ 6 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราส่วนรายจ่ายดำเนินงานต่อ
สินทรัพย์รวม (Total Operating Expense / Total Assets) โดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับ Total Operating Expense / Total Assets

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับ Total Operating Expense / Total Assets

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_3(\text{Total Operating Expense / Total Assets})$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของ
ความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ Total Operating Expense / Total Assets

สมมติฐานที่ 7 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม (Liquid Assets / Total Assets) โดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับ Liquid Assets / Total Assets

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับ Liquid Assets / Total Assets

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_3(Liquid\ Assets / Total\ Assets)$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ Liquid Assets / Total Assets

สมมติฐานที่ 8 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับ ROA

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_3(ROA)$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ ROA

สมมติฐานที่ 9 เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) โดยตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_0 : EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROE

H_1 : EVA มีความสัมพันธ์กับ ROE

ทั้งนี้สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = a + b_3(ROE)$$

โดยที่ a = ค่าคงที่ (Constant value)

b = ระดับ (Magnitude) และ ทิศทาง (Direction: positive or negative) ของความสัมพันธ์ระหว่าง EVA กับ ROE

บทที่ 4

ผลการวิจัย

ในบทนี้จะนำเสนอผลการศึกษา โดยแบ่งเป็น 2 ส่วน ในส่วนที่ 1 เป็นการแสดงข้อมูลเปรียบเทียบ อัตราส่วนทางการเงิน กับ EVA และวิเคราะห์ผลเชิงพรรณนา ส่วนที่ 2 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินของกิจการ กับ EVA ในช่วงปี 2550 – 2552 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจการเงิน

ส่วนที่ 1 เป็นการแสดงข้อมูลเปรียบเทียบ อัตราส่วนทางการเงิน กับ EVA ที่ใช้ศึกษา

ตารางที่ 7 ดัชนีชี้วัดทางการเงิน

ตัวแปร	ดัชนีชี้วัดทางการเงิน
X_1	อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม
X_2	อัตราส่วนกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม
X_3	อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม
X_4	อัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินทุน
X_5	อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม
X_6	อัตราส่วนรายจ่ายดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม
X_7	อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม
X_8	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม
X_9	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Y	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ

ตารางที่ 8 ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน และ EVA ปี 2550 - 2552

ลำดับ	หลักทรัพย์	ปี 2550										ปี 2551										ปี 2552											
		X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	Y		
1	AMANAH	5.356	11.285	170.622	0.472	0.313	0.070	0.024	0.596	11.859	(0.034)	0.380	(0.335)	89.554	0.482	0.278	0.139	0.008	(5.181)	(11.580)	(0.013)	1.320	4.236	237.512	0.715	0.110	0.123	0.034	0.059	0.101	(0.046)		
2	ASK	0.000	0.000	0.000	0.153	0.305	0.040	0.004	1.531	0.015	0.01	3.291	5.947	12.645	0.145	0.365	0.088	0.005	1.499	10.365	0.01	3.604	5.621	11.985	0.143	0.490	0.039	0.019	1.941	10.783	0.02		
3	ASP	3.116	6.029	14.030	0.675	0.000	0.199	0.144	8.000	10.009	(0.044)	3.216	7.104	448.591	0.824	0.000	0.262	0.245	5.134	6.232	(0.093)	6.892	11.593	208.374	0.713	0.000	0.186	0.100	8.355	11.723	(0.056)		
4	BFIT	15.314	12.486	22.696	0.304	0.557	0.065	0.039	1.405	25.005	(0.036)	0.000	0.000	0.000	0.306	0.601	0.076	0.040	1.370	4.030	(0.019)	0.000	0.000	0.000	0.331	0.599	0.068	0.020	0.338	0.916	(0.024)		
5	BLS	(597.161)	16.106	835.023	0.443	0.000	0.211	0.175	7.659	61.579	(0.086)	18.567	7.913	97.005	0.594	0.000	0.331	0.303	4.907	9.870	0.02	19.125	10.713	71.136	0.535	0.000	0.280	0.445	8.790	15.112	(0.027)		
6	CGS	15.388	5.988	78.570	0.841	0.000	0.156	0.529	(0.317)	7.467	(0.261)	(10.896)	(8.264)	1,395.860	0.830	0.000	0.227	0.567	(7.430)	(8.926)	(0.100)	6.359	0.662	202.048	0.557	0.000	0.291	0.276	0.573	0.945	(0.293)		
7	EQL	10.219	3.337	129.866	0.412	0.000	0.133	0.016	(0.802)	4.514	(0.005)	2.463	3.806	77.476	0.455	0.000	0.108	0.008	2.836	6.393	(0.020)	3.054	4.010	99.381	0.520	0.000	0.103	0.014	2.952	6.055	(0.005)		
8	FNS	(0.256)	(0.997)	495.750	0.288	0.115	0.193	0.036	(3.207)	(1.192)	(0.066)	1.370	(10.157)	52.900	0.343	0.031	0.159	0.089	(8.774)	(33.404)	(0.070)	(17.732)	(21.294)	256.441	0.649	0.015	0.388	0.265	(11.482)	(31.937)	(0.203)		
9	FSS	12.612	11.271	99.136	0.837	0.000	0.184	0.124	(1.017)	76.061	(0.059)	(10.070)	(9.796)	380.083	0.772	0.000	0.235	0.367	(9.471)	(12.696)	(0.182)	0.926	1.0210	133.751	0.589	0.000	0.283	0.210	1.284	1.732	(0.120)		
10	GBX	(2.467)	(0.310)	651.739	0.648	0.000	0.166	0.085	0.610	(0.359)	(0.124)	(11.186)	(9.105)	994.208	0.895	0.000	0.292	0.499	(7.274)	(10.535)	(0.130)	(5.866)	4.5115	377.397	0.773	0.000	2.801	0.124	3.532	4.137	(0.060)		
11	GL	10.523	10.857	124.884	0.350	0.097	0.215	0.001	7.926	13.214	0.057	13.603	14.627	27.647	0.336	0.232	0.182	0.001	9.469	24.015	0.114	19.457	15.816	40.797	0.443	0.141	0.230	0.001	8.347	19.813	0.113		
12	KCAR	14.677	13.316	29.095	0.320	0.040	0.329	0.023	13.375	19.164	(0.038)	136.943	96.979	17.364	0.288	0.049	0.328	0.031	12.073	23.884	(0.022)	16.671	3.005	16.861	0.305	0.040	0.341	0.038	11.902	24.314	(0.027)		
13	KEST	0.219	1.288	186.347	0.614	0.000	0.182	0.314	8.958	0.802	(0.040)	12.483	12.483	295.527	0.789	0.000	0.234	0.536	8.810	13.084	(0.026)	12.797	14.032	129.864	0.636	0.000	0.220	0.309	11.470	15.791	0.06		
14	KGI	4.233	1.473	181.030	0.543	0.000	0.106	0.153	4.564	1.943	(0.123)	18.205	3.810	135.281	0.670	0.000	0.118	0.288	2.527	4.233	(0.084)	16.031	4.078	83.938	0.560	0.042	0.100	0.026	3.309	5.390	(0.060)		
15	PE	7.834	(2.728)	29.353	0.233	0.017	0.406	0.047	13.402	(11.013)	(0.132)	(46.960)	(0.257)	77.953	0.166	0.002	0.310	0.014	(0.356)	(1.725)	(0.058)	(47.937)	5.787	85.295	0.210	0.000	0.361	0.012	0.727	3.329	(0.079)		
16	PL	7.088	7.375	31.543	0.341	0.182	0.263	0.010	5.604	6.273	(0.015)	15.640	1.659	19.072	0.309	0.131	0.239	0.014	4.199	2.687	(0.004)	15.459	1.757	16.888	0.303	0.210	0.222	0.006	3.795	3.106	(0.007)		
17	SICCO	5.828	5.692	77.507	0.081	0.818	0.042	0.011	0.954	1.303	0.013	2.375	0.054	12.599	0.084	0.799	0.047	0.037	0.017	0.133	0.015	2.476	(0.078)	17.306	0.093	0.765	0.052	0.025	(0.057)	(0.355)	0.019		
18	SSEC	19.142	2.426	233.415	0.649	0.070	0.279	0.050	1.316	1.777	(0.110)	1.220	(3.209)	484.456	0.750	0.000	0.413	0.167	(2.238)	(3.110)	(0.086)	2.717	1.620	280.542	0.678	0.000	0.286	0.176	1.855	2.329	(0.114)		
19	THANI	14.624	22.359	287.447	0.314	0.662	0.047	0.005	2.761	20.208	(0.007)	3.006	1.986	18.875	0.187	0.673	0.070	0.003	1.842	7.752	(0.004)	3.063	2.302	16.091	0.168	0.674	0.073	0.002	1.858	9.524	0.016		
20	TK	0.474	(0.495)	88.189	0.467	0.000	0.334	0.008	5.290	(1.987)	0.018	20.05	9.432	46.429	0.460	0.000	0.333	0.007	5.770	12.068	0.087	20.189	8.857	38.958	0.431	0.000	0.315	0.006	5.333	11.653	0.109		
21	TNITY	2.635	4.079	11.559	0.614	0.000	0.173	0.044	3.214	6.592	(0.107)	5.612	(7.399)	393.262	0.811	0.000	0.239	0.095	(6.441)	(9.888)	(0.095)	4.589	(0.468)	301.288	0.765	0.000	0.210	0.027	(0.736)	(0.936)	(0.033)		
22	US	4.218	3.086	38.721	0.742	0.057	0.171	0.017	1.070	7.273	(0.056)	2.923	(5.833)	194.371	0.677	0.049	0.152	0.015	(5.833)	(8.615)	(0.020)	3.418	(0.585)	300.620	0.764	0.000	0.180	0.086	(0.549)	(0.766)	(0.117)		
สรุปผลการดำเนินงาน																																	
23	BAY	0.154	(0.592)	12.297	0.066	0.054	0.029	0.029	(0.605)	(6.376)	(0.563)	0.986	0.735	11.268	0.072	0.109	0.028	0.027	0.614	5.229	(0.002)	1.549	1.046	10.842	0.069	0.109	0.030	0.026	0.871	7.442	(0.001)		
24	BBL	0.977	1.793	5.289	0.062	0.027	0.023	0.022	1.245	12.180	0.003	1.192	1.758	5.024	0.069	0.041	0.023	0.025	1.243	11.877	0.006	1.407	1.653	4.791	0.075	0.045	0.022	0.020	1.212	11.201	0.003		
25	KBANK	4.512	2.153	4.684	0.075	0.058	0.029	0.018	1.555	15.943	0.008	4.250	1.701	3.531	0.064	0.106	0.027	0.021	1.334	14.353	0.008	4.838	1.554	3.427	0.072	0.058	0.030	0.020	1.122	12.167	0.001		
26	KK	10.559	2.928	11.189	0.175	0.254	0.030	0.002	2.602	11.930	0.003	5.992	1.783	8.075	0.119	0.174	0.028	0.002	1.838	10.458	0.007	6.532	2.432	7.209	0.111	0.205	0.026	0.002	1.843	12.707	0.010		
27	KTB	2.382	0.616	5.154	0.048	0.042	0.023	0.018	0.530	6.802	0.014	2.796	1.183	4.693	0.051	0.075	0.023	0.026	0.965	12.316	0.006	2.844	1.141	4.023	0.047	0.078	0.021	0.022	0.848	11.278	(0.002)		
28	SCB	4.200	2.138	2.302	0.056	0.076	0.028	0.018	1.580	16.344	0.001	4.914	2.367	2.822	0.068	0.065	0.027	0.023	1.745	17.764	0.006	5.859	2.158	3.907	0.076	0.044	0.027	0.025	1.623	15.463	0.003		
29	SCIB	2.172	(0.489)	5.635	0.050	0.014	0.030	0.025	(0.491)	(5.546)	0.006	3.070	1.363	5.577	0.060	0.012	0.027	0.030	0.990	10.605	0.002	3.634	1.307	5.548	0.061	0.045	0.030	0.030	0.983	9.819	(0.004)		
30	TMB	(16.660)	(6.960)	71.908	(0.012)	0.086	0.057	0.017	(6.357)	(94.415)	0.005	(17.138)	0.102	74.580	(0.001)	0.110	0.028	0.019	0.087	1.183	0.008	(18.587)	0.386	83.678	0.030	0.093	0.033	0.028	0.360	4.470	(0.007)		

จากข้อมูลตามตารางที่ 8 สามารถสรุปจำนวนบริษัทและค่าตัวแปรแยกตามสัญลักษณ์ได้ดังปรากฏตามตารางที่ 9 และสรุปสัดส่วนของบริษัทที่แสดงผลการดำเนินงานเป็นไปในทิศทางเดียวกันและไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ระหว่าง EVA กับอัตราส่วนทางการเงิน โดยแยกตามสัญลักษณ์ได้ผลดังแสดงในตารางที่ 10

ตารางที่ 9 สรุปจำนวนบริษัทและค่าตัวแปรแยกตามสัญลักษณ์

ตัวแปร	งบการเงินปี	2550		2551		2552		รวม	
	จำนวนบริษัทในแต่ละปี	30		30		30		90	
		บริษัท	%	บริษัท	%	บริษัท	%	บริษัท	%
X1	RE/TA เป็น +	26	87	25	83	26	87	77	86
	RE/TA เป็น -	4	13	5	17	4	13	13	14
X2	EBIT/TA เป็น +	23	77	21	70	26	87	70	78
	EBIT/TA เป็น -	7	23	9	30	4	13	20	22
X3	BE/TD เป็น +	30	100	30	100	30	100	90	100
	BE/TD เป็น -	0	0	0	0	0	0	0	0
X4	Capital Adequacy เป็น +	29	97	29	97	30	100	88	98
	Capital Adequacy เป็น -	1	3	1	3	0	0	2	2
X5	Loans / Total Assets เป็น +	30	100	30	100	30	100	90	100
	Loans / Total Assets เป็น -	0	0	0	0	0	0	0	0
X6	Total Operating Expense / Total Asset sเป็น +	30	100	30	100	30	100	90	100
	Total Operating Expense / Total Asset sเป็น -	0	0	0	0	0	0	0	0
X7	Liquid Assets / Total Assets เป็น +	30	100	30	100	30	100	90	100
	Liquid Assets / Total Assets เป็น -	0	0	0	0	0	0	0	0
X8	ROA เป็น +	23	77	21	70	26	87	70	78
	ROA เป็น -	7	23	9	30	4	13	20	22
X9	ROE เป็น +	23	77	21	70	26	87	70	78
	ROE เป็น -	7	23	9	30	4	13	20	22
Y	EVA เป็น +	11	37	12	40	10	33	33	37
	EVA เป็น -	19	63	18	60	20	67	57	63

ตัวแปร	งบการเงินปี	2550		2551		2552		รวม	
	จำนวนบริษัทในแต่ละปี	30		30		30		90	
		บริษัท	%	บริษัท	%	บริษัท	%	บริษัท	%
X7 และ Y	Liquid Assets / Total Assets เป็น + และ EVA เป็น +	11	37	12	40	10	33	33	37
	Liquid Assets / Total Assets เป็น - และ EVA เป็น -	0	0	0	0	0	0	0	0
	Liquid Assets / Total Assets เป็น + และ EVA เป็น -	19	63	18	60	20	67	57	63
	Liquid Assets / Total Assets เป็น - และ EVA เป็น +	0	0	0	0	0	0	0	0
X8 และ Y	ROA เป็น + และ EVA เป็น +	9	30	12	40	9	30	30	33
	ROA เป็น - และ EVA เป็น -	5	17	9	30	3	10	17	19
	ROA เป็น + และ EVA เป็น -	14	47	9	30	17	57	40	45
	ROA เป็น - และ EVA เป็น +	2	6	0	0	1	3	3	3
X9 และ Y	ROE เป็น + และ EVA เป็น +	8	27	12	40	9	30	29	32
	ROE เป็น - และ EVA เป็น -	4	13	9	30	3	10	16	18
	ROE เป็น + และ EVA เป็น -	15	50	9	30	17	57	41	46
	ROE เป็น - และ EVA เป็น +	3	10	0	0	1	3	4	4

จากตารางที่ 10 ถ้าพิจารณาแยกตามสัญลักษณ์ จะพบว่า

1. **RE/TA และ EVA** ส่วนใหญ่ จะมีทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังจะเห็นได้จาก ค่าร้อยละของจำนวนบริษัทที่ RE/TA และ EVA มีสัญลักษณ์ตรงกันข้ามกัน ในแต่ละปีมีตั้งแต่ 50% ขึ้นไป และเมื่อพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่า RE/TA และ EVA ของบริษัทที่มีทิศทางตรงกันข้ามกัน คิดเป็น 55% และบริษัทที่ RE/TA และ EVA มีทิศทางเดียวกัน คิดเป็น 45%

2. **EBIT/TA และ EVA** ในปี 2550 และ 2552 ส่วนใหญ่มีทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังจะเห็นได้จาก จำนวนบริษัทที่ EBIT/TA และ EVA มีสัญลักษณ์ตรงกันข้ามกัน ในปี 2550 และ 2552 มีถึง 60% แต่ในปี 2551 จำนวนบริษัทที่มี EBIT/TA และ EVA ที่มีทิศทางเดียวกัน (สัญลักษณ์เหมือนกัน) มีจำนวนมากถึง 70% และเมื่อพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่าจำนวนบริษัทที่ EBIT/TA และ EVA มีทิศทางตรงกันข้ามกัน คิดเป็น 50% ซึ่งเท่ากับจำนวนบริษัทที่ RE/TA และ EVA มีทิศทางเดียวกัน คิดเป็น 50% เช่นกัน

3. **BE/TD และ EVA** ส่วนใหญ่ จะมีทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังจะเห็นได้จาก ค่าร้อยละของจำนวนบริษัทที่ BE/TD และ EVA มีสัญลักษณ์ตรงกันข้ามกัน ในแต่ละปีมีตั้งแต่ 60% ขึ้นไป และเมื่อพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่า RE/TA และ EVA ของบริษัทที่มีทิศทางตรงกันข้ามกัน คิดเป็น 63% และบริษัทที่ RE/TA และ EVA มีทิศทางเดียวกัน คิดเป็น 37%

4. **Capital Adequacy และ EVA** ส่วนใหญ่ จะมีทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังจะเห็นได้จาก ค่าร้อยละของจำนวนบริษัทที่ Capital Adequacy และ EVA มีสัญลักษณ์ตรงกันข้ามกัน ในแต่ละปีมีตั้งแต่ 60% ขึ้นไป และเมื่อพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่า Capital Adequacy และ EVA ของบริษัทที่มีทิศทางตรงกันข้ามกัน คิดเป็น 65% และบริษัทที่ RE/TA และ EVA มีทิศทางเดียวกัน คิดเป็น 35%

5. **Loans / Total Assets และ EVA** ส่วนใหญ่ จะมีทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังจะเห็นได้จาก ค่าร้อยละของจำนวนบริษัทที่ Loans / Total Asset และ EVA มีสัญลักษณ์ตรงกันข้ามกัน ในแต่ละปีมีตั้งแต่ 60% ขึ้นไป และเมื่อพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่า Loans / Total Asset และ EVA ของบริษัทที่มีทิศทางตรงกันข้ามกัน คิดเป็น 63% และบริษัทที่ Loans / Total Asset และ EVA มีทิศทางเดียวกัน คิดเป็น 37%

6. **Total Operating Expense / Total Assets และ EVA** ส่วนใหญ่ จะมีทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังจะเห็นได้จาก ค่าร้อยละของจำนวนบริษัทที่ Total Operating Expense / Total Asset และ EVA มีสัญลักษณ์ตรงกันข้ามกัน ในแต่ละปีมีตั้งแต่ 60% ขึ้นไป และเมื่อพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่า Total Operating Expense / Total Asset และ EVA ของบริษัทที่มีทิศทางตรงกันข้ามกัน คิดเป็น 63% และบริษัทที่ Total Operating Expense / Total Asset และ EVA มีทิศทางเดียวกัน คิดเป็น 37%

7. **Liquid Assets / Total Assets และ EVA** ส่วนใหญ่ จะมีทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังจะเห็นได้จาก ค่าร้อยละของจำนวนบริษัทที่ Liquid Assets / Total Assets และ EVA มีสัญลักษณ์ตรงกันข้ามกัน ในแต่ละปีมีตั้งแต่ 60% ขึ้นไป และเมื่อพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่า Liquid Assets / Total Assets และ EVA ของบริษัทที่มีทิศทางตรงกันข้ามกัน คิดเป็น 63% และบริษัทที่ Liquid Assets / Total Assets และ EVA มีทิศทางเดียวกัน คิดเป็น 37%

8. **ROA และ EVA** ในปี 2550 และ 2552 ส่วนใหญ่มีทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังจะเห็นได้จากจำนวนบริษัทที่ ROA และ EVA มีสัญลักษณ์ตรงกันข้ามกัน ในปี 2550 และ 2552 มีเกินกว่า 50% แต่ในปี 2551 จำนวนบริษัทที่มี ROA และ EVA ที่มีทิศทางเดียวกัน(สัญลักษณ์เหมือนกัน) มีจำนวนมากถึง 70% และเมื่อพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่าจำนวนบริษัทที่ ROA และ EVA มีทิศทางตรงกัน

ข้ามกัน คิดเป็น 48% และจำนวนบริษัทที่ ROA และ EVA มีทิศทางเดียวกัน คิดเป็น 52% ซึ่งใกล้เคียงกัน

9. ROE และ EVA ในปี 2550 และ 2552 ส่วนใหญ่มีทิศทางตรงกันข้ามกัน ดังจะเห็นได้จากจำนวนบริษัทที่ ROE และ EVA มีสัญลักษณ์ตรงกันข้ามกัน ในปี 2550 และ 2552 มีถึง 60% แต่ในปี 2551 จำนวนบริษัทที่มี ROE และ EVA ที่มีทิศทางเดียวกัน(สัญลักษณ์เหมือนกัน) มีจำนวนมากถึง 70% และเมื่อพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่าจำนวนบริษัทที่ ROE และ EVA มีทิศทางตรงกันข้ามกัน คิดเป็น 50% ซึ่งเท่ากับจำนวนบริษัทที่ ROE และ EVA มีทิศทางเดียวกัน คิดเป็น 50% เช่นกัน

จากข้อมูล แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ประเมินประสิทธิภาพของสถาบันการเงินตามหลักการของ CAMEL นั้นมีความสัมพันธ์กับ EVA อยู่ในระดับหนึ่ง ทั้งในลักษณะมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งพิจารณาจากจำนวนบริษัทที่มีสัญลักษณ์ในทิศทางเดียวกันกับ EVA และที่มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกัน โดยพิจารณาจากจำนวนบริษัทที่มีสัญลักษณ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ EVA แต่ก็ไม่อาจสรุปได้ชัดเจนถึงระดับความสัมพันธ์และทิศทางของความสัมพันธ์ ดังนั้น เพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ(EVA) ได้ชัดเจนมากขึ้น จึงได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สถิติวิเคราะห์

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน กับ EVA โดยใช้โปรแกรม SPSS เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรแต่ละคู่ที่กำหนดว่าเป็นไปตามที่คาดหมายหรือไม่ โดยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และ การวิเคราะห์การถดถอย (Simple Regression Analysis) ทั้งนี้จะทำการทดสอบแยกเป็นรายปี และทดสอบรวมทั้งหมด ตั้งแต่ปี 2550 – 2552

จากผลการศึกษาในส่วนที่ 1 เพื่อให้เห็นลักษณะความสัมพันธ์ที่ชัดเจนขึ้น จึงได้นำข้อมูลมาทำการทดสอบทางสถิติ โดยจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินแต่ละอัตราส่วนกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA)

การวิเคราะห์ Pearson correlation coefficient เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับ EVA

ตารางที่ 11 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงิน กับ EVA

ข้อมูลปี	N	ตัวแปร	RE/TA		EBIT/TA		BE/TD	
			Pearson Correlation	Sig 2-tail (P-Value)	Pearson Correlation	Sig 2-tail (P-Value)	Pearson Correlation	Sig 2-tail (P-Value)
2550	30	EVA	0.043	0.820	0.137	0.471	-0.079	0.680
2551	30	EVA	0.194	0.305	0.241	0.199	-0.640	0.000
2552	30	EVA	0.35	0.058	0.559	0.001	-0.571	0.001
2550 - 2552	90	EVA	0.093	0.382	0.199	0.061	-0.318	0.002

ข้อมูลปี	N	ตัวแปร	Capital Adequacy		Loans / Total Assets		Total Operating Expense / Total Assets	
			Pearson Correlation	Sig 2-tail (P-Value)	Pearson Correlation	Sig 2-tail (P-Value)	Pearson Correlation	Sig 2-tail (P-Value)
2550	30	EVA	-0.174	0.359	0.227	0.229	-0.040	0.833
2551	30	EVA	-0.622	0.000	0.318	0.087	-0.340	0.066
2552	30	EVA	-0.418	0.021	0.281	0.132	-0.165	0.384
2550 - 2552	90	EVA	-0.336	0.001	0.253	0.016	-0.105	0.327

ข้อมูลปี	N	ตัวแปร	Liquid Assets / Total Assets		ROA		ROE	
			Pearson Correlation	Sig 2-tail (P-Value)	Pearson Correlation	Sig 2-tail (P-Value)	Pearson Correlation	Sig 2-tail (P-Value)
2550	30	EVA	-0.349	0.059	0.075	0.694	0.028	0.883
2551	30	EVA	-0.613	0.000	0.631	0.000	0.640	0.000
2552	30	EVA	-0.478	0.008	0.478	0.007	0.624	0.000
2550 - 2552	90	EVA	-0.391	0.000	0.29	0.005	0.209	0.048

ผลจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ โดยพิจารณาเปรียบเทียบกับระดับนัยสำคัญที่ 0.05 เพื่อพิจารณาค่าความน่าจะเป็นที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ จากข้อมูลแสดงตามตารางที่ 11 จะพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน กับ EVA วิเคราะห์ได้ดังนี้

ในปี 2550 นั้น EVA ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนใดอย่างเป็นทางการเป็นนัยสำคัญ ทั้งนี้ เนื่องด้วยในปี 2550 ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดหมวดธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคาร ได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจโลก ซึ่งเป็นผลมาจากปัญหาสินเชื่อสังหาริมทรัพย์ประเภทคดียามาตราฐานในสาธารณรัฐอเมริกา ซึ่งสร้างความกังวลให้นักลงทุนในตลาดทุน เนื่องจากสถานการณ์ดังกล่าวอาจนำไปสู่การชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาและเศรษฐกิจโลก ซึ่งส่งผลกระทบต่อเป็นวงกว้าง โดยในช่วงวันที่ 27 กรกฎาคม – 16 สิงหาคม 2550 SET Index ปรับตัวลงอย่างมาก หลังมีข่าวว่ากองทุนหลายแห่งประสบภาวะขาดทุนอย่างหนัก ประกอบกับการประกาศมาตรการกันเงินสำรองร้อยละ 30 ของเงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อ 18 ธันวาคม 2549 ซึ่งสร้างความกังวลและแรงกดดันต่อการลงทุนอย่างต่อเนื่องมาจนถึงต้นปี 2550 อีกทั้งความไม่ชัดเจนทางการเมืองของประเทศไทย เช่น การตัดสินใจยุบพรรค การลงคะแนนเสียงรับร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งทำให้นักลงทุนชะลอการลงทุน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551) ผลการดำเนินงานของบริษัทต่างๆ จึงค่อนข้างมีความผันผวนจากผลกระทบที่เกิดขึ้น ทำให้ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

สำหรับปี 2551 อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับ EVA อย่างมีนัยสัมพันธ์ มีจำนวน 5 อัตราส่วน คือ BE/TD, Capital Adequacy, Liquid Assets/Total Assets, ROA และ ROE โดยหากพิจารณาถึงทิศทางความสัมพันธ์จะพบว่า BE/TD, Capital Adequacy และ Liquid Assets / Total Assets มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ EVA ส่วน ROA และ ROE มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ EVA

สำหรับปี 2552 อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับ EVA อย่างมีนัยสัมพันธ์ มีจำนวน 6 อัตราส่วน คือ EBIT/TA, BE/TD, Capital Adequacy, Liquid Assets/Total Assets, ROA และ ROE โดยหากพิจารณาถึงทิศทางความสัมพันธ์จะพบว่า BE/TD, Capital Adequacy และ Liquid Assets / Total Assets มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ EVA ส่วน EBIT/TA, ROA และ ROE มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ EVA

หากพิจารณารวมทั้ง 3 ปี จะพบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับ EVA อย่างมีนัยสัมพันธ์ มีจำนวน 6 อัตราส่วน คือ BE/TD, Capital Adequacy, Loans / Total Assets, Liquid Assets/Total Assets, ROA และ ROE โดยหากพิจารณาถึงทิศทางความสัมพันธ์จะพบว่า BE/TD, Capital Adequacy และ Liquid Assets / Total Assets มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ EVA ส่วน , Loans /Total Assets

ROA และ ROE มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ EVA และเมื่อนำมาเรียงลำดับตามระดับความสัมพันธ์โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หรือค่า Pearson Correlation จะได้ดังนี้

1. อัตราส่วน Liquid Assets / Total Assets เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับ EVA มากที่สุด โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.391 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกันกับ EVA
2. อัตราส่วน Capital Adequacy เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับ EVA รองลงมาจากอัตราส่วน Liquid Assets / Total Assets โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.336 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกันกับ EVA
3. อัตราส่วน BE/TD มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.318 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกันกับ EVA
4. อัตราส่วน ROA มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.290 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ EVA
5. อัตราส่วน Loans / Total Assets มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.253 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ EVA
6. อัตราส่วน ROE มีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.209 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ EVA

การวิเคราะห์การถดถอย (Simple Regression Analysis)

จากผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ 2 ตัวแปรโดยใช้ Pearson correlation coefficient ดังแสดงในตารางที่ 11 ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) เพื่อพิจารณาความสามารถในการพยากรณ์ของตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับ EVA อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้จะทำการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลรวมทั้ง 3 ปี เนื่องจากผลการศึกษาในตารางที่ 11 พบว่า เมื่อพิจารณาวิเคราะห์แยกรายปีข้อมูลมีจำนวนน้อย ทำให้มีโอกาสคาดเคลื่อนได้มาก ดังนั้น จึงทำการวิเคราะห์รวม 3 ปี เพื่อให้เห็นภาพความสัมพันธ์และความสามารถในการพยากรณ์ที่ชัดเจนมากขึ้น ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 12

ตารางที่ 12 ผลการทดสอบทางสถิติโดยการวิเคราะห์จากสมการถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA)

ตัวแปร	อัตราส่วนทางการเงิน	Correlation With EVA	Adjusted R ²	Constant	Sig	Coefficients	Sig	N
X ₃	BE/TD	-0.318	0.091	-0.019	0.078	0.000	0.002	90
X ₄	Capital Adequacy	-0.336	0.103	0.003	0.834	-0.109	0.001	90

ตัวแปร	อัตราส่วนทางการเงิน	Correlation With EVA	Adjusted R ²	Constant	Sig	Coefficients	Sig	N
X ₅	Loans / Total Assets	0.253	0.053	-0.052	0.000	0.107	0.016	90
X ₇	Liquid Assets / Total Assets	-0.391	0.144	-0.016	0.137	-0.256	0.000	90
X ₈	ROA	0.290	0.074	-0.048	0.000	0.005	0.000	90
X ₉	ROE	0.209	0.033	-0.44	0.000	0.001	0.048	90

จากตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ EVA โดยพิจารณาที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า ทั้ง 6 อัตราส่วนมีความสัมพันธ์กับ EVA แต่เมื่อพิจารณาถึงความสามารถในการพยากรณ์หรือความสามารถในการอธิบายค่า EVA พบว่าทั้ง 6 อัตราส่วนมีความสามารถในการพยากรณ์หรืออธิบายค่า EVA ได้น้อยมาก เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ หรือ ค่า Adjusted R² น้อย

โดยที่อัตราส่วน Liquid Assets / Total Assets มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Correlation Coefficients) แสดงความสัมพันธ์กับ EVA มากที่สุด ในทิศทางตรงกันข้าม และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R² เพื่อดูความสามารถในการพยากรณ์พบว่า อัตราส่วน Liquid Assets / Total Assets มีความสามารถในการพยากรณ์หรือสามารถอธิบายค่าของ EVA ได้เท่ากับ 0.144 หรือ 14.4% ทั้งนี้สามารถเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = -0.016 - 0.256(\text{Liquid Assets} / \text{Total Assets})$$

อัตราส่วน Capital Adequacy เป็นอัตราส่วนที่มีความสามารถในการพยากรณ์รองลงมาจากอัตราส่วน Liquid Assets / Total Assets โดยมีค่า Adjusted R² เท่ากับ 0.103 หรือ 10.3% สามารถเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$EVA = 0.003 - 0.109(\text{Capital Adequacy})$$

สำหรับอัตราส่วน BE/TD, Loans / Total Assets, ROA และ ROE ซึ่งมีความสัมพันธ์กับ EVA อย่างมีนัยสัมพันธ์ แต่เมื่อพิจารณาความสามารถในการพยากรณ์ จากค่า Adjusted R² พบว่าความสามารถในการพยากรณ์ของทั้ง 4 อัตราส่วนมีค่าน้อยน้อยกว่า 10% โดย อัตราส่วน ROE มีความสามารถในการพยากรณ์ค่า EVA น้อยที่สุด

บทที่ 5

สรุปอภิปรายผลและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

ผลจากการศึกษาเปรียบเทียบข้อมูลและการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้เป็นดัชนีชี้วัดการดำเนินงานกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) สามารถสรุปการศึกษาได้ดังนี้

ผลของการศึกษาครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่าอัตราส่วนทางการเงินตามแนวคิด CAMEL ที่ใช้วัดการดำเนินงานของธุรกิจกลุ่มการเงิน ซึ่งผู้วิจัยนำมาศึกษาทั้ง 9 อัตราส่วนนั้น มีอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ(EVA) จำนวนทั้งสิ้น 6 อัตราส่วน โดยหากเรียงลำดับความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ EVA จากมากที่สุดไปน้อยที่สุด โดยพิจารณาตามค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(Pearson Correlation) จะได้ดังนี้

1. อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม (Liquid Assets / Total Assets) เป็นอัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับ EVA มากที่สุด โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.391 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ EVA
2. อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ (Capital Adequacy) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.336 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ EVA
3. อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (BE/TD) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.318 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับ EVA
4. อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.290 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ EVA
5. อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม (Loans / Total Assets) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.253 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ EVA
6. อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.209 และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับ EVA

ทั้งนี้ใน 6 อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับ EVA หากพิจารณาความสามารถในการพยากรณ์หรือความสามารถในการอธิบายค่า โดยศึกษาจากการวิเคราะห์การถดถอยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับ EVA ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า ทั้ง 6 อัตราส่วนมีความสามารถ

ในการพยากรณ์หรืออธิบายค่า EVA ได้น้อยมาก เนื่องจากมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ หรือ ค่า Adjusted R² น้อย โดยอัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม (Liquid Assets / Total Assets) มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ หรือ ค่า Adjusted R² มากที่สุด คือ 0.144 หรือ 14.4% ทั้งนี้สามารถเขียนเป็นสมการถดถอยได้ดังนี้

$$\text{EVA} = -0.016 - 0.256 (\text{Liquid Assets} / \text{Total Assets})$$

อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม (Liquid Assets / Total Assets) เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง สินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องกับสินทรัพย์รวม ซึ่งหากอัตราส่วนนี้สูง หมายถึง สถาบันการเงินมีสภาพคล่องดี นั่นคือสถาบันการเงินนั้นๆ สามารถชำระคืนเงินฝาก และเงินที่กู้ยืมมาได้ทันทีที่ครบกำหนด หรือ ก่อนครบกำหนด ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงความมั่นคงและมั่งคั่งของสถาบันการเงิน สอดคล้องกับการพิจารณาความมั่งคั่งตามแนวคิดของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ทั้งนี้หากสถาบันการเงินมีอัตราส่วนนี้สูงก็จะเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับประชาชนและนักลงทุน ได้มาก

อย่างไรก็ตามการนำความสัมพันธ์ที่ได้ไปใช้ในการพยากรณ์แนวโน้มของ EVA นั้น เนื่องจาก ทั้ง 6 อัตราส่วน มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ หรือ ค่า Adjusted R² น้อย จึงอาจไม่เหมาะในการนำมาใช้พยากรณ์ค่า EVA

ดังนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่า อัตราส่วนทางการเงินตามแนวคิด CAMEL ซึ่งคำนวณได้จากข้อมูลในงบการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจการเงิน ที่มีการจัดทำและเผยแพร่เป็นข้อมูลสาธารณะนั้น นักลงทุนและผู้บริหารรวมทั้งผู้ใช้งบการเงินทุกฝ่าย สามารถนำมาใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาแนวโน้มของ EVA ของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธุรกิจธนาคารพาณิชย์ได้ในระดับหนึ่ง แต่ไม่สามารถนำมาใช้พยากรณ์ค่า EVA ได้ นอกจากนั้นการนำ EVA ไปใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจควรคำนึงถึงรายการปรับปรุงทางบัญชีด้วย เนื่องจากรายการปรับปรุงทางบัญชีเป็นส่วนสำคัญอย่างมากที่ทำให้กำไรทางบัญชีและกำไรทางเศรษฐศาสตร์มีความแตกต่างกัน รวมทั้งต้องพิจารณาถึงแหล่งเงินทุนของกิจการ เพื่อให้ทราบต้นทุนเงินทุนของกิจการด้วย การมีต้นทุนเงินทุนที่ต่างกัน ก็เป็นปัจจัยส่งผลต่อค่า EVA ที่คำนวณได้ ดังนั้น เมื่อต้องการนำความสัมพันธ์ไปพยากรณ์จึงควรพิจารณาปัจจัยดังกล่าวควบคู่ไปด้วย เพื่อให้สามารถประเมินผลการดำเนินงานได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น

ประเด็นปัญหาและข้อจำกัดที่พบในการศึกษา

1. ในขั้นตอนการคำนวณ EVA รายการปรับปรุงที่ใช้ในการคำนวณเงินลงทุนที่ลงไป (Invested Capital) และกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังปรับปรุง ไม่มีการกำหนดไว้เป็นหลักการตายตัวถึงประเภทของรายการและจำนวนเงินที่ควรปรับปรุง อีกทั้งจากการศึกษาข้อมูลจากเอกสารหนังสือ และผลงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง พบว่า มีการปรับปรุงที่หลากหลายและบ้างก็ระบุไม่ตรงกัน ดังนั้น การเลือกรายการมาปรับปรุงนั้น จึงขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้นำไปใช้ ซึ่งประเด็นนี้เป็นข้อจำกัดอย่างหนึ่งในการคำนวณหา EVA เพราะ ถ้าใช้รายการปรับปรุงที่แตกต่างกัน ก็จะคำนวณค่า EVA ได้แตกต่างกันด้วย ทั้งนี้การศึกษานี้เลือกปรับปรุงเฉพาะรายการหลักที่มีสาระสำคัญต่อการตัดสินใจและเป็นข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะ จึงอาจเป็นผลให้ EVA มีความคลาดเคลื่อนได้

2. การคำนวณค่า EVA ในครั้งนี้ ใช้ข้อมูลที่บริษัทมีการเผยแพร่ต่อสาธารณชนเท่านั้น ดังนั้น ข้อมูลบางรายการจึงยังไม่ครบถ้วนและเพียงพอที่จะนำมาใช้ในการปรับปรุง เพื่อคำนวณค่า EVA เนื่องจากบางรายการต้องใช้ข้อมูลภายในบริษัท เช่น การคิดค่าเสื่อมราคาโดยวิธีต้นทุนจม (Sinking Fund) ซึ่งจำเป็นต้องรู้ข้อมูลรายละเอียดต้นทุนและระยะเวลาการได้มาและใช้ไปของสินทรัพย์ถาวร เพื่อนำมาคำนวณและปรับปรุง เงินลงทุนที่ลงไป (Invested Capital) และ กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี (NOPAT) หรือ ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ซึ่งในงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงิน ไม่ได้ให้รายละเอียดประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับและระยะเวลาที่จะได้รับประโยชน์ไว้อย่างชัดเจน การไม่มีข้อมูลภายใน ทำให้ไม่สามารถคำนวณและทำรายการปรับปรุงได้ ซึ่งอาจทำให้การคำนวณ EVA มีความคลาดเคลื่อนได้

3. จากการศึกษาข้อมูลเพื่อนำมาปรับปรุงในขั้นตอนการคำนวณ EVA พบว่า หลายบริษัทไม่ได้มีการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอต่อการนำมาปรับปรุง เช่น การเปิดเผยข้อมูลภาษีเงินได้รอตัดบัญชี อีกทั้งการเปิดเผยของบางบริษัทก็ไม่สม่ำเสมอ เช่น การเปิดเผยข้อมูลค่าความนิยมที่บางปีเปิดเผย บางปีไม่เปิดเผย อีกประเด็นปัญหาสำคัญคือ การแสดงรายการในงบการเงิน เนื่องจากบางบริษัทอาจมีการเปลี่ยนแปลงการจัดประเภทรายการในงบการเงินใหม่ ทำให้ข้อมูลเรื่องเดียวกัน ถูกแสดงรายการไว้ต่างกันในแต่ละปี ข้อมูลบางส่วนจึงขาดความสม่ำเสมอในการแสดงรายการ ดังนั้น ในการนำข้อมูลมาปรับปรุงจึงทำได้ยากในกรณีเป็นบุคคลภายนอกและเมื่อนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบแบบต่อเนื่องหลาย ๆ ปี อาจให้ผลที่คลาดเคลื่อน

4. จากการทบทวนแนวความคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า EVA อาจมีความสัมพันธ์กับปัจจัยอื่นๆ แต่ผู้วิจัยไม่สามารถทำการศึกษาได้ทุกปัจจัย ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงจำกัดขอบเขตเพียงอัตราส่วนทางการเงิน 9 อัตราส่วนเท่านั้น

5. การใช้ CAPM ในการประเมินต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น ถึงแม้ CAPM จะเป็นที่ยอมรับทั่วไป แต่ในการนำ CAPM มาใช้นั้นควรอยู่ภายใต้ข้อสมมุติฐานที่ตลาดทุนเป็นตลาดที่สมบูรณ์และมีประสิทธิภาพซึ่งผลการดำเนินงานของกิจการจะสะท้อนออกมาในรูปราคาหุ้น แต่สำหรับตลาดหุ้นในประเทศไทย ราคาหุ้นบางครั้งไม่ได้เป็นตัวสะท้อนการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ เนื่องจากราคาหุ้นนั้นยังผันผวนตามภาวะต่างๆ ของเหตุการณ์บ้านเมืองหรือกระแสข่าวต่างๆ หรืออาจเกิดจากการจงใจสร้างราคาของกลุ่มนักลงทุนกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้

1. จากข้อจำกัดในเรื่องการปรับปรุงรายการ ผู้วิจัยจึงมีความเห็นว่า การนำ EVA มาใช้ประเมินผลการดำเนินงานนั้น เหมาะกับการนำมาใช้เพื่อการบริหารจัดการภายในองค์กรมากกว่าการนำมาใช้เพื่อการประเมินผลสำหรับนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนไม่มีข้อมูลที่ครบถ้วนในการทำรายการปรับปรุง อีกทั้งการเลือกนำรายการใดจำนวนเท่าไรมาปรับปรุงจำเป็นต้องใช้ข้อมูลอย่างละเอียดและบางรายการจำเป็นต้องใช้วิจารณญาณและดุลยพินิจในการเลือกรายการนำมาปรับปรุงให้เหมาะสม ซึ่งผู้บริหารของกิจการย่อมรู้และเข้าใจข้อมูลมากที่สุด ทั้งนี้ก็เพื่อให้การคำนวณ EVA ได้ผลถูกต้องและสอดคล้องกับเป้าหมายขององค์กร

2. สืบเนื่องจากลักษณะการคำนวณ EVA จำเป็นต้องมีการปรับปรุงรายการทางบัญชี ซึ่งค่อนข้างจะซับซ้อนและต้องใช้ความรู้ความเข้าใจทางด้านบัญชีมาก อีกทั้งนโยบายการบัญชีที่แต่ละบริษัทเลือกใช้ก็แตกต่างกันการตัดสินใจจะปรับปรุงรายการใดก็ยังไม่มีการกำหนดเป็นมาตรฐานชัดเจน จำเป็นต้องขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดทำ ซึ่งอาจทำให้ค่า EVA ที่คำนวณได้ของแต่ละบริษัทไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้น ในกรณีที่ต้องการนำข้อมูลมาเปรียบเทียบกันหรือต้องการจัดทำเป็นข้อมูลสาธารณะเพื่อเป็นข้อมูลให้นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงิน ตลาดหลักทรัพย์จึงควรต้องมีการกำหนดหลักเกณฑ์การคำนวณและรูปแบบการเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อการปรับปรุงที่เป็นมาตรฐานเดียวกันทุกบริษัท เพื่อให้ค่า EVA ที่คำนวณได้ของแต่ละบริษัทอยู่บนหลักการเดียวกันและนำมาเปรียบเทียบกันได้

3. เนื่องด้วย EVA มีการคำนวณหลายขั้นตอน และบางส่วนซับซ้อน โดยเฉพาะรายการปรับปรุงทางบัญชี ซึ่งผู้จัดทำต้องใช้ความรู้ ประสบการณ์ และเวลา ผู้วิจัยจึงมีความเห็นว่า หากองค์กรใดต้องการจะนำ EVA มาประยุกต์ใช้นั้น ควรต้องมีการพิจารณาเปรียบเทียบต้นทุนและผลประโยชน์ที่จะได้รับอย่างรอบคอบ และในกรณีที่องค์กรยังไม่มีความพร้อมในการนำ EVA มาใช้การใช้อัตราส่วนทางการเงินแบบเดิม ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อสินทรัพย์รวม

(Liquid Assets / Total Assets) อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ (Capital Adequacy) อัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (BE/TD) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม (Loans / Total Assets) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ก็ยังสามารถวัดผลการดำเนินงานและผลตอบแทนจากการลงทุนได้ เนื่องจากมีความสัมพันธ์กับ EVA ในระดับที่มีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ตามอัตราส่วนทางการเงินไม่สามารถใช้แทน EVA ได้อย่างสมบูรณ์ เนื่องจากข้อจำกัดของอัตราส่วนทางการเงินที่กล่าวไว้ในบทที่ 2

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยใช้ข้อมูลแบบรายปีเพียง 3 ปี ซึ่งเป็นระยะเวลาที่สั้นและอาจทำให้ไม่เห็นความสัมพันธ์ที่ชัดเจน ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไป ควรทำการศึกษาในระยะเวลาที่นานขึ้น เช่น 5 ปี หรือ 10 ปี โดยอาจจะทำการศึกษาโดยเก็บข้อมูลเป็นรายเดือนหรือรายไตรมาส เพื่อให้ได้จำนวนข้อมูลมากขึ้น ซึ่งถ้ามีข้อมูลในจำนวนมากเพียงพอ การศึกษาเพื่อดูแนวโน้มความสัมพันธ์ในแต่ละปี จะนำมาซึ่งความเข้าใจที่มากขึ้น และช่วยให้สามารถมองเห็นความเปลี่ยนแปลงและความสัมพันธ์ชัดเจนยิ่งขึ้น
2. การศึกษาครั้งนี้เลือกศึกษาเฉพาะในกลุ่มธุรกิจการเงิน ประเภทธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ และธุรกิจธนาคารพาณิชย์ ทั้งนี้ความสัมพันธ์ที่ศึกษาได้จากกลุ่มตัวอย่างที่เลือกไม่สามารถนำไปอธิบายในกลุ่มตัวอย่างอื่นๆได้ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปอาจเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ และอาจนำมาเปรียบเทียบกับผลการศึกษาของกลุ่มธุรกิจการเงินที่ได้ศึกษาไว้แล้วนี้ เพื่อให้เข้าใจความสัมพันธ์ชัดเจนขึ้น เนื่องจากแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน ทั้งในด้านของลักษณะธุรกิจและการใช้เงินลงทุนซึ่งกระทบโดยตรงกับต้นทุนเงินทุนที่ใช้ในการคำนวณหามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ
3. การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยมิได้นำปัจจัยเกี่ยวกับวงจรธุรกิจมาพิจารณา แต่จากการศึกษาข้อมูลพบว่า ความคลาดเคลื่อนของช่วงเวลาในการลงทุนก็มีผลต่อการคำนวณ EVA เนื่องจากถ้าคำนวณในช่วงที่เริ่มลงทุน อาจจะได้ค่า EVA ที่น้อย เนื่องจากมีการลงทุนมาก ต้นทุนทางการเงินก็ยิ่งสูงอยู่และกำไรจากการดำเนินงานยังไม่มากนัก ในขณะที่ถ้ากิจการดำเนินการมาจนถึงช่วงอิมตัวอาจจะไม่มีการลงทุนมากนักและผลกำไรก็อาจสูง ค่า EVA ที่คำนวณได้ก็อาจสูง ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปอาจนำปัจจัยเกี่ยวกับวงจรธุรกิจมาร่วมพิจารณาด้วย โดยอาจจะแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็นแต่ละช่วงวงจรธุรกิจและศึกษาเปรียบเทียบค่า EVA ที่คำนวณได้ในแต่ละช่วงของวงจรธุรกิจเป็นอย่างไร เพื่อให้เกิดความเข้าใจกับผู้ใช้งบการเงินมากขึ้น ในการนำข้อมูล EVA ของแต่ละบริษัทไปเปรียบเทียบกัน

4. การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้วิธีวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย (Simple Regression) แต่จากการศึกษาทำให้เกิดข้อสังเกตว่า EVA นั้น มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงินหลายอัตราส่วน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจทำการศึกษาเพิ่มเติมในลักษณะของความสัมพันธ์หลายตัวแปร (Multiple Regression) เพื่อช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินมีความเข้าใจในค่า EVA ได้มากขึ้น

บรรณานุกรม

เอกสาร

- กัลยากร ชัญจนกร. (2550). การวิเคราะห์ประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย. สารนิพนธ์ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. คณะเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน. พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551). **Fact Book 2007**. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- เตือนใจ ประสานเหลืองวิไล. (2547). การศึกษามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและมูลค่าเพิ่มทางตลาด : บริษัท ปตท สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน). การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. สาขาบริหารธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- บริษัท เซ็ทเทรค ดอท คอม จำกัด. (2546). วิเคราะห์พื้นฐานหุ้นด้วย SETSMART. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- รวินันท์ เอกถักษณานนท์. (2546). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ(EVA) กับมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น(MAV). การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. สาขาวิชาบริหารธุรกิจคณะ พาณิชยศาสตร์และการบัญชี. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2548). มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจมิติใหม่ของการสร้างมูลค่ากิจการและการสร้างระบบผลตอบแทนพนักงาน. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : บริษัท ธรรมนิติ เพรส จำกัด.
- ศศิวิมล โสคสถิตย์. (2549). การวัดผลการดำเนินงานขององค์กรโดยวิธีแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจของหลักทรัพย์กลุ่มสื่อสาร. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. สาขาบริหารธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศิรินทร์ โฆศิริกุล. (2549). การวิเคราะห์เปรียบเทียบการวัดผลการดำเนินงาน โดยใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจและ อัตราส่วนทางการเงิน: กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานและอุตสาหกรรมยานยนต์. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. สาขาบริหารธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- สมาคมสถาบันการศึกษาธนาคารและการเงินไทย. (2546). **คู่มือการเงินธนาคารสำหรับนักการธนาคารไทย**. กรุงเทพมหานคร.
- ศุคนารี ชีรศิริโชติ. (2545). **ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ(EVA) และตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน ของบริษัทใน SET50**. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศุประวิณ ณ เชียงใหม่. (2547). **การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของ EVA ต่อราคาของหลักทรัพย์กลุ่มธุรกิจธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. คณะบริหารธุรกิจ. เชียงใหม่: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
- สุมาลี อุณหะนันท์. (2549). **การบริหารการเงิน เล่ม 1**. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Isa M and W.Lo. (2001). **Economic Value Added as a management tool**. Helsinki School of Economic and Business Administration.
- Kasidit Thongplew . (2006). **The Study of Relationships between Economic Value Added(EVA) and Financial Performance Measures Case Study: Listed Companies in Energy and Utility Sector in The Stock Exchange of Thailand**. Independent Study Master's degree, Faculty of Business Administration, Bangkok: Kasetsart University.
- Logan. (2001). **The UK's small banks crisis of the early 1990s: what were leading indicators of failure?** Bank of England Working paper, No 139.
- Stewart,G.Bennet. (1991). **The Quest for Value “Harper business”**. New York.

แหล่งสารสนเทศบนอินเทอร์เน็ต

- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(ก.ล.ต.). (2554). **งบการเงิน**[Online] วันที่สืบค้น 15 มกราคม 2554 จาก <http://capital.sec.or.th>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2554). **ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน** [Online]. วันที่สืบค้น 10 มีนาคม 2554 จาก <http://www.setsmart.com>

ภาคผนวก ก.

สัญลักษณ์และข้อมูลทั่วไปของบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน

ตารางที่ 13 สัญลักษณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการเงิน หมวดธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์และธนาคาร

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
1	AMANA	บริษัท อะมานะฮ์ ลิสซิ่ง จำกัด	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
2	ASK	บริษัท เอเชียเซริมกิลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
3	ASP	บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
4	BFIT	บริษัทเงินทุน กรุงเทพธนาทร จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
5	BLS	บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
6	CGS	บริษัทหลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
7	ECL	บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
8	FNS	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
9	FSS	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
10	GBX	บริษัท โกลเบิ้ล โซลคิง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
11	GL	บริษัท กรุ๊ปลิส จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
12	KCAR	บริษัท กรุงไทยคาร์เร้นท์ แอนด์ ลิส จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
13	KEST	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
14	KGI	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
15	PE	บริษัท พรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
16	PL	บริษัท ภัทรลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
17	SICCO	บริษัทเงินทุน สินอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
18	SSEC	บริษัทหลักทรัพย์ ซิกโก้ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
19	THANI	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
20	TK	บริษัท ฐิติกร จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
21	TNITY	บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
22	US	บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเตด จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	เงินทุนและหลักทรัพย์
23	BAY	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
24	BBL	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
25	KBANK	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
26	KK	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
27	KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
28	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
29	SCIB	ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร
30	TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	ธุรกิจการเงิน	ธนาคาร

ข้อมูลจาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ เดือนกันยายน 2553

ภาคผนวก ข.

ข้อมูลประกอบกรคำนวณ EVA

ตารางที่ 14

ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาล เดือนกรกฎาคม 2550 ถึงธันวาคม 2552

(Percent per annum)	2550										2551										2552															
	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.
Money market interest rates :																																				
อัตราผลตอบแทนตัวเงินต้นและพันธบัตรรัฐบาล																																				
1 ปี	4.70	4.50	4.05	3.65	3.24	3.15	3.29	3.29	3.35	3.46	3.59	3.64	3.29	3.00	2.89	3.07	3.45	3.94	3.97	3.72	3.81	3.51	3.21	2.26	3.29	3.00	2.89	3.07	3.45	3.94	3.97	3.72	3.81	3.51	3.21	2.26
2 ปี	4.73	4.50	4.03	3.64	3.26	3.38	3.50	3.44	3.44	3.62	3.97	4.03	3.47	3.08	3.00	3.28	3.80	4.63	4.59	4.06	3.99	3.59	3.24	2.26	3.47	3.08	3.00	3.28	3.80	4.63	4.59	4.06	3.99	3.59	3.24	2.26
3 ปี	4.74	4.48	4.05	3.68	3.32	3.50	3.73	3.66	3.60	3.81	4.17	4.21	3.64	3.21	3.12	3.45	3.96	4.97	4.82	4.23	4.10	3.67	3.29	2.30	3.64	3.21	3.12	3.45	3.96	4.97	4.82	4.23	4.10	3.67	3.29	2.30
4 ปี	4.77	4.50	4.09	3.74	3.37	3.67	3.96	3.89	3.79	3.97	4.28	4.40	3.84	3.42	3.34	3.64	4.07	5.18	5.03	4.44	4.21	3.80	3.39	2.40	3.84	3.42	3.34	3.64	4.07	5.18	5.03	4.44	4.21	3.80	3.39	2.40
5 ปี	4.78	4.52	4.12	3.78	3.42	3.80	4.12	4.13	4.02	4.20	4.48	4.62	4.03	3.64	3.59	3.93	4.27	5.40	5.23	4.61	4.34	3.93	3.48	2.48	4.03	3.64	3.59	3.93	4.27	5.40	5.23	4.61	4.34	3.93	3.48	2.48
6 ปี	4.80	4.54	4.15	3.82	3.46	3.93	4.27	4.32	4.20	4.43	4.76	4.78	4.20	3.80	3.78	4.14	4.58	5.57	5.38	4.73	4.44	4.02	3.58	2.56	4.20	3.80	3.78	4.14	4.58	5.57	5.38	4.73	4.44	4.02	3.58	2.56
7 ปี	4.84	4.56	4.18	3.87	3.52	4.08	4.38	4.46	4.36	4.55	4.90	4.85	4.31	3.94	3.99	4.33	4.72	5.67	5.45	4.78	4.49	4.12	3.70	2.67	4.31	3.94	3.99	4.33	4.72	5.67	5.45	4.78	4.49	4.12	3.70	2.67
8 ปี	4.90	4.59	4.22	3.93	3.58	4.18	4.49	4.58	4.52	4.70	5.01	5.00	4.41	4.07	4.19	4.46	4.82	5.72	5.48	4.79	4.51	4.18	3.78	2.73	4.41	4.07	4.19	4.46	4.82	5.72	5.48	4.79	4.51	4.18	3.78	2.73
9 ปี	4.95	4.61	4.25	3.99	3.64	4.25	4.56	4.70	4.60	4.78	5.09	5.09	4.47	4.18	4.35	4.58	4.89	5.77	5.53	4.81	4.52	4.20	3.80	2.74	4.47	4.18	4.35	4.58	4.89	5.77	5.53	4.81	4.52	4.20	3.80	2.74
10 ปี	5.02	4.63	4.29	4.05	3.70	4.32	4.60	4.74	4.67	4.86	5.14	5.13	4.51	4.26	4.45	4.65	4.94	5.83	5.59	4.87	4.56	4.29	3.90	2.84	4.51	4.26	4.45	4.65	4.94	5.83	5.59	4.87	4.56	4.29	3.90	2.84
11 ปี	5.10	4.67	4.35	4.14	3.79	4.45	4.67	4.84	4.80	4.99	5.22	5.23	4.64	4.37	4.59	4.79	5.09	5.92	5.74	5.03	4.67	4.44	4.06	3.01	4.64	4.37	4.59	4.79	5.09	5.92	5.74	5.03	4.67	4.44	4.06	3.01
12 ปี	5.18	4.71	4.45	4.25	3.91	4.57	4.77	4.92	4.92	5.08	5.28	5.31	4.76	4.47	4.69	4.90	5.21	5.99	5.85	5.16	4.75	4.52	4.17	3.12	4.76	4.47	4.69	4.90	5.21	5.99	5.85	5.16	4.75	4.52	4.17	3.12
13 ปี	5.23	4.76	4.49	4.32	4.00	4.66	4.82	4.97	4.96	5.11	5.31	5.36	4.83	4.53	4.76	5.00	5.31	6.03	5.93	5.28	4.84	4.60	4.24	3.22	4.83	4.53	4.76	5.00	5.31	6.03	5.93	5.28	4.84	4.60	4.24	3.22
14 ปี	5.25	4.80	4.51	4.39	4.11	4.75	4.86	5.01	4.99	5.13	5.35	5.42	4.89	4.59	4.83	5.04	5.33	6.06	5.96	5.32	4.87	4.64	4.29	3.28	4.89	4.59	4.83	5.04	5.33	6.06	5.96	5.32	4.87	4.64	4.29	3.28

หมายเหตุ ข้อมูลจากระบบข้อมูลตลาดการเงินแห่งประเทศไทย

Average Government Bond yield 14 Years --> (Rf)

ค่าเฉลี่ยสำหรับปีนั้น

Average Yield Rate 2550	=	4.88
Average Yield Rate 2551	=	4.93
Average Yield Rate 2552	=	4.42

ตารางที่ 15 ข้อมูลสถิติสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2518 - 2552)

	2518	2519	2520	2521	2522	2523	2524	2525	2526	2527	2528	2529	2530	2531	2532	2533	2534	2535
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) L																		
- สูงสุด	100.12	83.96	205.08	266.20	259.82	148.23	129.03	138.77	148.36	144.83	158.08	207.98	472.86	471.45	879.19	1,143.78	908.90	963.03
- ต่ำสุด	84.08	76.44	82.48	180.79	146.12	113.33	103.19	102.03	122.88	128.69	132.76	127.26	203.14	287.71	391.23	544.30	582.48	667.84
- ปิด	84.08	82.70	181.59	257.73	149.40	124.67	106.62	123.50	134.47	142.29	134.95	207.20	284.94	386.73	879.19	612.86	711.36	893.42
อัตราผลตอบแทนตลาด(เปอร์เซ็นต์)		-1.64%	119.58%	41.93%	-42.03%	-16.55%	-14.48%	15.83%	8.88%	5.82%	-5.16%	53.54%	37.52%	35.72%	127.34%	-30.29%	16.07%	25.59%
อัตราผลตอบแทนตลาดเฉลี่ย																		
ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) I/																		
- สูงสุด	1,682.85	1,753.73	1,472.04	1,415.04	858.97	558.92	545.91	498.46	342.56	426.45	772.15	794.01	741.55	785.38	907.28	845.76	734.54	
- ต่ำสุด	818.84	1,196.59	1,135.69	816.79	357.13	207.31	313.65	250.60	265.22	305.19	350.98	581.61	638.31	638.31	654.04	401.84	431.5	
- ปิด	1,682.85	1,360.09	1,280.81	831.57	372.69	355.81	481.92	269.19	303.85	356.48	772.15	668.10	713.73	679.84	858.1	449.96	734.54	
อัตราผลตอบแทนตลาด(เปอร์เซ็นต์)	88.36%	-19.18%	-5.83%	-35.07%	-55.18%	-4.53%	35.44%	-44.14%	12.88%	17.32%	116.60%	-13.48%	6.83%	-4.75%	26.22%	-47.56%	63.25%	
อัตราผลตอบแทนตลาดเฉลี่ย(Rm)															15.03%	13.68%	15.14%	

หมายเหตุ / Note ข้อมูลจาก www.set.or.th

1/ วันฐานสำหรับการคำนวณดัชนี SET Index คือ วันที่ 30 เมษายน 2518

ภาคผนวก ค.

การคำนวณ EVA

แสดงการคำนวณ EVA

	AMANAH		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,172,275,784.79	1,037,547,183.57	1,048,762,361.14
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.48	0.48	0.72
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	11.51%	9.85%	11.68%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	5.50%	4.75%	8.35%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	2,451,345,311.43	2,153,492,920.04	1,466,160,261.97
<u>หัก</u> หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาวะดอกเบี้ย	20,110,736.53	49,109,057.48	25,959,086.10
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	-	-	-
งานระหว่างก่อสร้าง	-	1,588,000.00	2,010,000.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	42,401,749.93	42,222,020.25	38,021,990.85
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	2,388,832,824.97	2,060,573,842.31	1,400,169,185.02
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	79,866,709.76	223,795,648.87	187,274,316.29
บวก ค่าเผื่อผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์	8,644,841.92	13,147,716.68	8,737,764.08
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ	-	-	200,093.74
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	88,511,551.68	236,943,365.55	196,212,174.11
Invested Capital (IC)	2,477,344,376.65	2,297,517,207.86	1,596,381,359.13
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	23,259,764.20	(101,406,224.69)	6,748,697.14
หัก ภาษีเงินได้	6,977,929.26	-	2,024,609.14
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	16,281,834.94	(101,406,224.69)	4,724,088.00
รายการปรับปรุง			
บวก หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	13,786,268.96	149,150,491.16	23,246,442.39
บวก(หัก) (กำไร)ขาดทุนจากการโอนลูกหนี้เป็นลูกหนี้บังคับคดี	(4,002.93)	-	-
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากลูกหนี้ตามคำพิพากษา	-	-	(97,047.40)
บวก(หัก) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สิน	-	4,220,107.09	-
บวก(หัก) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	4,626,864.72	911,743.79	(325,882.46)
บวก(หัก) ผลขาดทุนจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	15,738,860.58	11,657,271.10	30,989,805.99
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการขายและตัดจำหน่ายทรัพย์สิน	1,788,154.63	14,298,106.66	5,039,821.80
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากเงินลงทุน	149,895.00	-	-
บวก(หัก) ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ (กลับรายการ)	-	-	(4,084,070.14)
บวก(หัก) ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ	-	-	200,093.74
NOPAT หลังปรับปรุง	52,367,875.90	78,831,495.11	59,693,251.92
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	2.11%	3.43%	3.74%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(83,974,554.60)	(30,201,868.72)	(73,681,965.04)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.034)	(0.013)	(0.046)

แสดงการคำนวณ EVA

	ASK		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps))	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,662,363,756.00	1,726,286,057.68	1,795,717,533.47
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.15	0.14	0.14
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	6.80%	9.83%	2.32%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	1.04%	1.42%	0.33%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	10,865,604,921.00	11,937,703,959.00	12,569,195,957.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	207,448,522.00	235,763,009.00	236,575,312.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	2,369,250.00	1,240,200.00	1,725,750.00
งานระหว่างก่อสร้าง	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	-	-	-
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	10,655,787,149.00	11,700,700,750.00	12,330,894,895.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	160,643,685.00	158,710,640.00	172,124,584.00
บวก ค่าเผื่อผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์	10,078,953.00	9,404,452.00	22,469,403.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ	-	-	-
บวก ค่าเผื่อมูลค่าลดลงของเงินลงทุน	811,680.00	828,960.00	841,760.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	171,534,318.00	168,944,052.00	195,435,747.00
Invested Capital (IC)	10,827,321,467.00	11,869,644,802.00	12,526,330,642.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	215,486,046.00	249,429,522.00	287,517,618.00
หัก ภาษีเงินได้	64,645,813.80	74,828,856.60	86,255,285.40
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	150,840,232.20	174,600,665.40	201,262,332.60
รายการปรับปรุง			
บวก หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	85,047,193.00	70,632,800.00	113,853,852.00
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการขายทรัพย์สิน	(425,380.00)	-	(1,833,206.00)
บวก(หัก) ค่าเผื่อการลดมูลค่าของเงินลงทุนระยะยาวอื่น	8,320.00	17,280.00	12,800.00
บวก(หัก) (กำไร)ขาดทุนจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน	(204,750.00)	1,129,050.00	(485,550.00)
บวก(หัก) ค่าเผื่อการลดมูลค่าของสินทรัพย์รอการขาย	2,741,634.00	5,615,463.00	14,374,579.00
บวก(หัก) กำไรขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ	-	-	-
NOPAT หลังปรับปรุง	238,007,249.20	251,995,258.40	327,184,807.60
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	2.20%	2.12%	2.61%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	125,364,797.17	83,268,796.76	285,666,238.07
Standardized EVA = EVA / IC	0.012	0.007	0.023

แสดงการคำนวณ EVA

	ASP		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps))	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ์/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ์			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,751,908,970.00	3,381,536,402.00	3,863,017,138.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.67	0.82	0.71
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	21.29%	17.91%	22.77%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	14.36%	14.75%	16.23%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	5,562,187,499.00	4,104,725,609.00	5,420,237,091.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	316,484,262.00	120,236,192.00	342,587,495.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	1,285,462,288.00	1,203,524,260.00	1,286,015,084.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	-	-	-
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	3,960,240,949.00	2,780,965,157.00	3,791,634,512.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	75,654,595.00	74,370,351.00	53,858,175.00
บวก ค่าเผื่อขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์	-	-	-
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ	-	-	-
บวก(หัก) ค่าเผื่อมูลค่าลดลงของเงินลงทุน	(235,784,853.00)	149,976,913.00	(82,582,543.00)
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	(160,130,258.00)	224,347,264.00	(28,724,368.00)
Invested Capital (IC)	3,800,110,691.00	3,005,312,421.00	3,762,910,144.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	627,710,632.00	291,614,764.00	628,342,230.00
หัก ภาษีเงินได้	188,313,189.60	87,484,429.20	188,502,669.00
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	439,397,442.40	204,130,334.80	439,839,561.00
รายการปรับปรุง			
บวก หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	(2,351,000.00)	(1,284,244.00)	(2,590,598.00)
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการขายและตัดจำหน่ายทรัพย์สิน	(4,093,188.00)	(808,669.00)	(859,504.00)
บวก(หัก)ขาดทุน (กำไร) จากการตีราคาหลักทรัพย์	-	7,336,917.00	(7,810,030.00)
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนทั่วไป	-	7,820,000.00	-
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	1,416,819.00	-
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุน	(52,931,888.00)	(57,990,254.00)	(2,393,549.00)
บวก(หัก) กำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	-	(1,200,000.00)
บวก(หัก) ส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	3,331,890.00	-
บวก(หัก) กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	-	-	(24,055,639.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	380,021,366.40	163,952,793.80	400,930,241.00
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	10.00%	5.46%	10.65%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(165,709,573.70)	(279,467,074.06)	(209,723,791.66)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.044)	(0.093)	(0.056)

แสดงการคำนวณ EVA

	BFIT		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้อถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนของผู้อถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้อถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้อถือหุ้น	3,130,254,118.00	3,098,917,497.00	3,138,942,580.00
อัตราส่วนของผู้อถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.33	0.35	0.39
ต้นทุนของส่วนของผู้อถือหุ้น(Ke)	19.55%	13.61%	8.31%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	6.52%	4.77%	3.20%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	9,383,488,395.00	8,850,871,320.00	8,149,062,754.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	152,582,754.00	139,285,074.00	45,899,318.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	946,421,969.00	439,941,166.00	635,043,164.00
งานระหว่างก่อสร้าง	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	58,274,623.00	45,541,791.00	51,991,791.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	8,226,209,049.00	8,226,103,289.00	7,416,128,481.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	272,925,283.00	391,909,200.00	445,500,793.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	291,400.00	-	-
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าเงินลงทุน	142,797,724.00	200,523,629.00	116,128,074.00
บวก ค่าเผื่อการตัดค่าของทรัพย์สินรอการขาย	11,369,877.00	20,942,709.00	20,942,709.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	427,384,284.00	613,375,538.00	582,571,576.00
Invested Capital (IC)	8,653,593,333.00	8,839,478,827.00	7,998,700,057.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	259,149,232.00	168,587,112.00	35,851,598.00
หัก ภาษีเงินได้	77,744,769.60	50,576,133.60	10,755,479.40
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	181,404,462.40	118,010,978.40	25,096,118.60
รายการปรับปรุง			
บวก หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	64,293,803.00	125,761,635.00	86,608,586.00
บวก(หัก) โอนกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	-	(574,071.00)	(1,631,151.00)
บวก(หัก) ส่วนปรับปรุงค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	(1,091,929.00)	283,725.00	-
บวก(หัก) ผลขาดทุนจากการตัดค่าของทรัพย์สินรอการขาย	-	9,871,000.00	-
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการขายทรัพย์สินรอการขาย	-	17,832.00	-
บวก(หัก) โอนกลับค่าเผื่อการตัดค่าของทรัพย์สินรอการขาย	(5,667,050.00)	-	-
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายทรัพย์สิน	-	846,400.00	927,538.00
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการขายอุปกรณ์	(467,289.00)	(23,196.00)	(3,919,589.00)
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการตัดค่าของเงินลงทุน	2,298,213.00	14,496,681.00	32,965.00
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุน	-	(7,702,830.00)	(34,111,706.00)
บวก(หัก) ขาดทุน (กำไร) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน	15,853,134.00	(4,199,715.00)	(4,481,486.00)
บวก(หัก) ค่าตัดจำหน่ายส่วนเกิน (ส่วนต่ำ) มูลค่าเงินลงทุนในหุ้น	(1,578,947.00)	4,123,476.00	(1,279,865.00)
บวก(หัก) โอนกลับค่าเผื่อการตัดค่าของตัวสัญญาใช้เงิน	-	(6,966,000.00)	-
NOPAT หลังปรับปรุง	255,044,397.40	253,945,915.40	67,241,410.60
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	2.95%	2.87%	0.84%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(309,318,582.82)	(167,273,879.64)	(188,791,706.96)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.036)	(0.019)	(0.024)

แสดงการคำนวณ EVA

	BLS		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,430,263,066.00	1,382,166,408.00	1,483,870,744.00
อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.44	0.59	0.53
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	36.20%	17.76%	20.86%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	16.02%	10.54%	11.16%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	3,231,765,908.00	2,328,340,481.00	2,774,118,083.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	472,011,924.00	276,194,059.00	367,543,075.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	241,981,640.00	487,441,491.00	-
งานระหว่างก่อสร้าง	190,059.00	2,405,103.00	5,601.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	-	-	-
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้รับปรับปรุง	2,517,582,285.00	1,562,299,828.00	2,406,569,407.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	7,629,843.00	85,320,743.00	88,313,122.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าเงินลงทุน	(2,003,062.00)	12,794,999.00	345,607.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	5,626,781.00	98,115,742.00	88,658,729.00
Invested Capital (IC)	2,523,209,066.00	1,660,415,570.00	2,495,228,136.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	288,971,788.00	184,238,583.00	297,197,650.00
หัก ภาษีเงินได้	86,691,536.40	55,271,574.90	89,159,295.00
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	202,280,251.60	128,967,008.10	208,038,355.00
รายการปรับปรุง			
บวก หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	(287,221.00)	77,690,900.00	2,992,378.00
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการขายอุปกรณ์	(662,161.00)	(1,908,764.00)	221,347.00
บวก(หัก)ขาดทุน (กำไร) จากการตีราคาหลักทรัพย์	(13,578,987.00)	-	(589,875.00)
บวก(หัก)ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน(โอนกลับ)	-	7,400,000.00	(68,750.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	187,751,882.60	212,149,144.10	210,593,455.00
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	7.44%	12.78%	8.44%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(216,486,768.10)	37,094,513.48	(67,823,508.11)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.086)	0.022	(0.027)

แสดงการคำนวณ EVA

	CGS		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ์/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ์			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,067,036,930.00	3,560,320,993.00	2,080,048,468.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.86	0.93	0.69
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	29.57%	10.31%	49.39%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	25.54%	9.55%	34.08%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	4,708,887,089.00	3,845,462,637.00	3,014,772,743.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	33,845,801.00	38,478,544.00	101,341,778.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	379,783,877.00	87,619,661.00	117,453,102.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	-	-	-
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	4,295,257,411.00	3,719,364,432.00	2,795,977,863.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	107,992,687.00	366,713,631.00	400,026,632.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	503,295,596.00	429,300,510.00	144,362,805.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	12,391,284.00	16,466,403.00	9,573,574.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ - ค่าเผื่อการลดราคา	-	-	176,602.00
รวมรายการปรับปรุง	623,679,567.00	812,480,544.00	553,963,011.00
Invested Capital (IC)	4,918,936,978.00	4,531,844,976.00	3,349,940,874.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	(14,614,276.00)	(317,791,829.00)	19,666,026.00
หัก ภาษีเงินได้	-	-	5,899,807.80
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	(14,614,276.00)	(317,791,829.00)	13,766,218.20
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	(1,583,887.00)	260,469,115.00	33,090,029.00
บวก(หัก) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สิน	-	6,780,128.00	-
บวก(หัก) ค่าเผื่อการลดราคาของสินทรัพย์ที่ถือไว้เพื่อขาย (โอนกลับ)	-	(740,000.00)	176,602.00
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการขายและตัดจำหน่ายสินทรัพย์	11,327,436.00	3,472,212.00	2,413,518.00
บวก ขาดทุนจากการตัดบัญชีที่ค่าความนิยมเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	-	63,057,687.00
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุน	(18,433,874.00)	75,539,711.00	94,124,910.00
บวก(หัก) ขาดทุน (กำไร) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน	3,654,046.00	60,596,362.00	(1,487,186.00)
บวก(หัก) ค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุนในบริษัทย่อย (โอนกลับ)	(34,468,948.00)	-	-
บวก(หัก) ค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุน (โอนกลับ)	(27,000,000.00)	18,990,112.00	(19,488,750.00)
บวก(หัก) กำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	(151,397,730.00)	-
บวก(หัก) ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ (โอนกลับ)	(5,277,220.00)	-	-
บวก(หัก)ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	(5,963,401.00)	(26,541,905.00)
บวก(หัก) กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	-	28,470,149.00	-
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการคืนทุนของบริษัทย่อย	58,147,562.00	-	-
NOPAT หลังปรับปรุง	(28,249,161.00)	(21,575,171.00)	159,111,123.20
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	-0.57%	-0.48%	4.75%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(1,284,517,521.03)	(454,162,973.36)	(982,439,150.92)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.261)	(0.100)	(0.293)

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	ECL		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ		-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ์/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ์			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	444,119,061.84	465,689,632.11	469,518,140.91
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.41	0.46	0.52
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	9.73%	12.16%	7.50%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	4.01%	5.54%	3.90%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	1,076,932,756.58	1,022,647,495.08	903,714,247.19
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	6,223,246.01	10,271,960.17	9,443,418.35
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	-	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	13,015,454.76	8,324,487.39	6,992,937.73
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,057,694,055.81	1,004,051,047.52	887,277,891.11
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	36,453,415.49	39,201,122.71	39,723,189.16
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	2,754,921.89	1,603,437.29	1,420,996.59
รวมรายการปรับปรุง	39,208,337.38	40,804,560.00	41,144,185.75
Invested Capital (IC)	1,096,902,393.19	1,044,855,607.52	928,422,076.86
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	(5,330,901.92)	38,918,873.02	36,238,026.62
หัก ภาษีเงินได้	-	11,675,661.91	10,871,407.99
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	(5,330,901.92)	27,243,211.11	25,366,618.63
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	31,822,399.22	7,716,917.10	3,644,310.77
บวก(หัก) โอนกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	-	(7,470,259.44)	(5,545,859.48)
บวก(หัก) (กำไร)ขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สินรอการขาย	1,130,485.72	(1,151,484.60)	(182,440.70)
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการขายทรัพย์สินรอการขาย	11,465,321.07	10,686,873.45	8,148,332.26
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการขายสินทรัพย์	(684,066.69)	(347,247.23)	92,261.10
NOPAT หลังปรับปรุง	38,403,237.40	36,678,010.39	31,523,222.58
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	3.50%	3.51%	3.40%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(5,610,844.89)	(21,179,596.04)	(4,653,395.93)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.005)	(0.020)	(0.005)

แสดงการคำนวณ EVA

	FNS		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ		-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,361,239,000.00	1,872,558,000.00	1,356,237,000.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.27	0.34	0.65
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	19.25%	7.53%	14.26%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	5.16%	2.59%	9.25%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	8,803,924,000.00	5,454,219,000.00	2,090,777,000.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	220,424,000.00	219,727,000.00	132,974,000.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	970,075,000.00	608,890,000.00	142,960,000.00
งานระหว่างก่อสร้าง	186,000.00	533,000.00	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	40,740,000.00	21,113,000.00	-
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	7,572,499,000.00	4,603,956,000.00	1,814,843,000.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	411,368,000.00	539,681,000.00	334,778,000.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	321,012,000.00	448,824,000.00	126,403,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	130,538,000.00	130,249,000.00	155,449,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	10,579,000.00	23,957,000.00	684,000.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	873,497,000.00	1,142,711,000.00	617,314,000.00
Invested Capital (IC)	8,445,996,000.00	5,746,667,000.00	2,432,157,000.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	(240,130,000.00)	(554,003,000.00)	(445,215,000.00)
หัก ภาษีเงินได้	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	(240,130,000.00)	(554,003,000.00)	(445,215,000.00)
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	277,968,000.00	135,974,000.00	191,395,000.00
บวก(หัก) ผลขาดทุนจากการจำหน่ายลูกหนี้เข้าซื้อ	-	25,122,000.00	-
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการขายทรัพย์สินรอการขาย	-	-	104,781,000.00
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการขายสินทรัพย์	4,369,000.00	409,000.00	92,000.00
บวก ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน	97,000,000.00	80,983,000.00	30,510,000.00
บวก(หัก) กำไรจากการขายบริษัทย่อย	(268,931,000.00)	-	-
บวก(หัก) ขาดทุน (กำไร) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน	(5,544,000.00)	133,866,000.00	(150,249,000.00)
บวก(หัก) กำไรจากการยกเลิกเงินลงทุน	-	(73,702,000.00)	-
บวก(หัก) ขาดทุนจากหนังสือค้ำประกันที่ออกโดยบริษัทย่อย	13,363,000.00	-	-
บวก(หัก) กำไรขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับอัตราแลกเปลี่ยน	(1,741,000.00)	(5,635,000.00)	11,133,000.00
บวก(หัก) กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานที่ยกเลิก	-	-	(6,015,000.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	(121,905,000.00)	(251,351,000.00)	(268,686,000.00)
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	-1.44%	-4.37%	-11.05%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(557,964,013.71)	(399,915,044.64)	(493,663,458.27)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.066)	(0.070)	(0.203)

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	FSS		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ		-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps))	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,029,775,238.00	888,800,627.00	1,148,927,926.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.84	0.77	0.59
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	5.51%	18.06%	20.93%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	4.61%	13.94%	12.34%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	1,230,906,380.00	1,151,860,861.00	1,949,366,599.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	40,562,080.00	32,122,514.00	105,669,155.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	151,353,936.00	56,813,045.00	8,841,180.00
งานระหว่างก่อสร้าง	-	362,700.00	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	-	-	-
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,038,990,364.00	1,062,562,602.00	1,834,856,264.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	11,590,726.00	72,165,166.00	85,485,346.00
บวก(หัก) ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	(16,029,573.00)	16,323,195.00	15,218,246.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	-	-	1,002,302.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	(4,438,847.00)	88,488,361.00	101,705,894.00
Invested Capital (IC)	1,034,551,517.00	1,151,050,963.00	1,936,562,158.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	(12,274,621.00)	(112,841,643.00)	19,902,144.00
หัก ภาษีเงินได้	-	-	5,970,643.20
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	(12,274,621.00)	(112,841,643.00)	13,931,500.80
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	(548,131.00)	60,574,440.00	223,797.00
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการขายอุปกรณ์	(767,643.00)	(1,354,018.00)	(987,633.00)
บวก(หัก)ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายอุปกรณ์	205,830.00	-	-
บวก(หัก)ขาดทุน (กำไร) จากการตีราคาหลักทรัพย์	-	-	(1,759,457.00)
บวก(หัก)ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน	-	1,610,000.00	2,902,150.00
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนระยะยาว	(148,744.00)	(17,527.00)	(8,609,429.00)
บวก(หัก) ขาดทุนจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	-	3,424,422.00	-
NOPAT หลังปรับปรุง	(13,533,309.00)	(48,604,326.00)	5,700,928.80
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	-1.31%	-4.22%	0.29%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(61,222,630.39)	(209,008,856.02)	(233,190,151.61)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.059)	(0.182)	(0.120)

แสดงการคำนวณ EVA

	GBX		
	<u>2550</u>	<u>2551</u>	<u>2552</u>
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,313,039,719.00	1,139,032,708.00	1,214,373,466.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.65	0.89	0.77
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	20.02%	12.52%	9.32%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	12.97%	11.20%	7.20%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	2,026,320,826.00	1,273,116,039.00	1,571,422,042.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	66,871,352.00	29,363,297.00	94,184,539.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	347,398,087.00	92,082,570.00	88,477,895.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,612,051,387.00	1,151,670,172.00	1,388,759,608.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	9,991.00	64,483,894.00	64,483,894.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	-	-	-
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	38,289,793.00	107,508,314.00	46,984,733.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ	-	-	1,054,469.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	38,299,784.00	171,992,208.00	112,523,096.00
Invested Capital (IC)	1,650,351,171.00	1,323,662,380.00	1,501,282,704.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	21,879,601.00	(119,999,250.00)	66,830,210.00
หัก ภาษีเงินได้	6,563,880.30	-	20,049,063.00
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	15,315,720.70	(119,999,250.00)	46,781,147.00
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	9,991.00	64,473,903.00	-
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการขาย/ตัดจำหน่ายสินทรัพย์	(261,203.00)	(854,441.00)	(6,973,085.00)
บวก(หัก) ขาดทุน (กำไร) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน	(5,210,206.00)	32,958,314.00	(23,483,782.00)
บวก(หัก) ค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือ	-	-	1,054,470.00
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากอัตราแลกเปลี่ยน	-	-	374,543.00
NOPAT หลังปรับปรุง	9,854,302.70	(23,421,474.00)	17,378,750.00
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	0.60%	-1.77%	1.16%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(204,242,456.97)	(171,690,269.86)	(90,749,163.41)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.124)	(0.130)	(0.060)

แสดงการคำนวณ EVA

	GL		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ์/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ์			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	560,454,166.00	764,824,365.00	914,176,041.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.35	0.34	0.44
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	26.49%	23.70%	26.86%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	9.27%	7.96%	11.91%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	1,601,882,902.00	2,277,466,082.00	2,062,533,061.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	61,057,716.00	67,783,642.00	77,677,051.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,540,825,186.00	2,209,682,440.00	1,984,856,010.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	81,374,036.00	135,164,098.00	188,826,702.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	7,933,306.00	9,118,312.00	3,378,597.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	89,307,342.00	144,282,410.00	192,205,299.00
Invested Capital (IC)	1,630,132,528.00	2,353,964,850.00	2,177,061,309.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	143,215,219.00	244,682,120.00	241,484,541.00
หัก ภาษีเงินได้	42,964,565.70	73,404,636.00	72,445,362.30
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	100,250,653.30	171,277,484.00	169,039,178.70
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	43,861,984.00	102,191,891.00	125,152,114.00
บวก(หัก) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย(โอนกลับ)	4,978,042.00	1,185,006.00	(5,739,715.00)
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการขายทรัพย์สินรอการขาย	95,523,759.00	182,301,875.00	217,585,998.00
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการขาย/ตัดจำหน่ายสินทรัพย์	(95,467.00)	(180,766.00)	(374,030.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	244,518,971.30	456,775,490.00	505,663,545.70
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	15.00%	19.40%	23.23%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	93,436,455.62	269,423,583.62	246,481,099.71
Standardized EVA = EVA / IC	0.057	0.114	0.113

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	KCAR		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	854,755,732.30	958,745,562.50	1,101,594,865.65
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.32	0.29	0.30
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	14.78%	7.65%	6.36%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	4.73%	2.20%	1.94%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	2,672,014,670.77	3,334,066,001.06	3,614,700,728.39
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	94,285,973.99	91,476,668.25	93,921,654.59
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	2,580,538,002.52	3,240,144,346.47	3,520,779,073.80
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	5,314,189.79	5,678,258.79	5,336,439.93
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	5,314,189.79	5,678,258.79	5,336,439.93
Invested Capital (IC)	2,585,852,192.31	3,245,822,605.26	3,526,115,513.73
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	240,966,866.01	249,634,972.63	286,820,479.33
หัก ภาษีเงินได้	72,290,059.80	74,890,491.79	86,046,143.80
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	168,676,806.21	174,744,480.84	200,774,335.53
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	4,441,866.10	364,069.00	987,412.50
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการขายสินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อให้เช่า	(148,648,669.62)	(173,721,657.36)	(228,525,098.68)
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการขายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ - ประเภทเพื่อค้า	-	-	(216,384.85)
บวก(หัก) กำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	-	(113,330.74)	112,633.64
NOPAT หลังปรับปรุง	24,470,002.69	1,273,561.74	(26,867,101.86)
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	0.95%	0.04%	-0.76%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(97,789,131.16)	(70,129,262.44)	(95,211,544.73)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.038)	(0.022)	(0.027)

แสดงการคำนวณ EVA

	KEST		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,172,706,386.00	4,214,070,250.00	4,528,858,001.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.61	0.79	0.64
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	19.23%	16.29%	26.37%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	11.81%	12.85%	16.76%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	6,796,404,897.00	5,344,134,892.00	7,126,346,650.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	412,124,415.00	274,847,916.00	568,790,014.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	369,614,470.00	32,468,440.00	-
งานระหว่างก่อสร้าง	297,523.00	167,596.00	-
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	6,151,644,988.00	4,742,708,842.00	6,557,556,636.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	298,492,438.00	296,674,772.00	-
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	-	-	-
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	8,645,080.00	5,688,061.00	-
รวมรายการปรับปรุง	307,137,518.00	302,362,833.00	-
Invested Capital (IC)	6,458,782,506.00	5,045,071,675.00	6,557,556,636.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	737,901,510.00	718,642,085.00	999,966,088.00
หัก ภาษีเงินได้	221,370,453.00	215,592,625.50	299,989,826.40
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	516,531,057.00	503,049,459.50	699,976,261.60
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	(7,103,945.00)	(1,817,666.00)	(4,810,988.00)
บวก(หัก) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สิน	-	-	14,662,500.00
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการขาย/ตัดจำหน่ายสินทรัพย์	(424,466.00)	218,618.00	(510,838.00)
บวก(หัก) ขาดทุน (กำไร) ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการตีราคาเงินลงทุน	(7,989,888.00)	14,333,141.00	(28,493,521.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	501,012,758.00	515,783,552.50	680,823,414.60
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	7.76%	10.22%	10.38%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(261,537,595.77)	(132,272,818.36)	(418,116,479.99)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.040)	(0.026)	(0.064)

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	KGI		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ์/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ์			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,492,463,944.00	4,456,260,892.00	4,516,352,194.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.54	0.67	0.56
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	36.39%	16.72%	22.26%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	19.75%	11.20%	12.47%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	8,277,513,413.00	6,654,595,187.00	8,059,342,343.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาวะดอกเบี้ย	351,141,870.00	281,084,346.00	343,048,188.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	3,164,592,300.00	1,985,099,216.00	4,666,706,408.00
งานระหว่างก่อสร้าง	6,626,830.00	168,503,661.00	5,232,787.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	65,039,155.00	63,799,155.00	63,799,155.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	4,760,170,782.00	4,094,144,967.00	2,980,555,805.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	288,753,788.00	439,142,044.00	438,157,077.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	-	-	-
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	(43,977,589.00)	(40,740,727.00)	(45,126,864.00)
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	-	-	-
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	8,673,628.00	7,392,428.00	7,392,428.00
รวมรายการปรับปรุง	253,449,827.00	405,793,745.00	400,422,641.00
Invested Capital (IC)	5,013,620,609.00	4,499,938,712.00	3,380,978,446.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	495,695,276.00	253,573,222.00	328,693,160.00
หัก ภาษีเงินได้	148,708,582.80	76,071,966.60	98,607,948.00
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	346,986,693.20	177,501,255.40	230,085,212.00
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	1,864,696.00	157,011,875.00	7,593,386.00
บวก(หัก)ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายอุปกรณ์	8,243,188.00	2,910,605.00	439,440.00
หัก กำไรจากการจำหน่ายอุปกรณ์	(4,812,593.00)	(4,798,398.00)	(1,753,557.00)
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการตีราคาหลักทรัพย์	20,730,680.00	(207,516,633.00)	(18,391,581.00)
บวก(หัก) ส่วนต่ำกว่ามูลค่าของเงินลงทุนในตราสารหนี้ของบริษัทย่อย	(24,393.00)	(24,393.00)	(24,393.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	372,988,271.20	125,084,311.40	217,948,507.00
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	7.44%	2.78%	6.45%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(617,201,029.94)	(378,754,755.60)	(203,802,142.22)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.123)	(0.084)	(0.060)

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	PE		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้อถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนของผู้อถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้อถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อผู้อถือหุ้น/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกผู้อถือหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้อถือหุ้น	221,524,087.00	223,899,014.00	268,128,959.00
อัตราส่วนของผู้อถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.24	0.18	0.22
ต้นทุนของส่วนของผู้อถือหุ้น(Ke)	25.09%	16.14%	20.60%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	6.03%	2.89%	4.58%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	921,913,161.00	1,250,156,073.00	1,206,046,841.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	49,405,456.00	43,121,301.00	44,308,822.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	51,982.00	1,706,537.00	1,741,681.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	3,479,260.00	3,479,260.00	3,479,260.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	875,260,618.00	1,200,661,454.00	1,156,517,078.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	16,222,989.00	17,487,053.00	15,803,173.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ	10,187.00	80,187.00	-
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ - ค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุนในลูกหนี้	-	3,529,401.00	648,643.00
รวมรายการปรับปรุง	16,233,176.00	21,096,641.00	16,451,816.00
Invested Capital (IC)	891,493,794.00	1,221,758,095.00	1,172,968,894.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	148,484,858.00	(3,218,214.00)	9,280,587.00
หัก ภาษีเงินได้	44,545,457.40	-	2,784,176.10
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	103,939,400.60	(3,218,214.00)	6,496,410.90
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) โอนกลับค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	(3,302,716.00)	(2,717,105.00)	(3,799,309.00)
หัก กำไรจากการโอนสินทรัพย์เพื่อชำระหนี้ตามแผนฟื้นฟูกิจการ	(105,579,731.00)	-	-
หัก กำไรจากการชำระหนี้สินระยะยาวก่อนกำหนด	(19,336,128.00)	-	-
หัก กำไรจากการซื้อหนี้ตามแผนฟื้นฟูกิจการคืนโดยบริษัทย่อย	(13,650,742.00)	(5,223,479.00)	-
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุนในลูกหนี้เพิ่มขึ้น (ลดลง)	-	3,529,401.00	(2,880,758.00)
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการจำหน่ายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	(25,601,061.00)	(28,171,451.00)	(38,867,309.00)
บวก(หัก) ค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น (ลดลง)	(159,813.00)	70,000.00	(80,187.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	(63,690,790.40)	(35,730,848.00)	(39,131,152.10)
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	-7.14%	-2.92%	-3.34%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(117,437,257.97)	(71,047,270.33)	(92,850,812.95)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.132)	(0.058)	(0.079)

แสดงการคำนวณ EVA

	PL		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,657,396,358.00	1,719,428,048.00	1,803,593,107.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.34	0.31	0.30
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	10.63%	6.67%	8.82%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	3.63%	2.06%	2.67%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	4,853,501,794.00	5,557,895,859.00	5,957,043,239.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	115,744,869.00	329,762,970.00	355,500,838.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	67,616,781.00	180,666,194.00	80,946,028.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	4,456,122,043.00	5,021,728,827.00	5,520,596,373.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	26,910,000.00	27,237,000.00	41,786,000.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	4,582,000.00	4,082,000.00	4,082,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	4,071,000.00	4,071,000.00	4,071,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	16,316,000.00	15,495,000.00	15,495,000.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	51,879,000.00	50,885,000.00	65,434,000.00
Invested Capital (IC)	4,508,001,043.00	5,072,613,827.00	5,586,030,373.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	260,349,388.00	252,417,935.00	262,190,125.00
หัก ภาษีเงินได้	78,104,816.40	75,725,380.50	78,657,037.50
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	182,244,571.60	176,692,554.50	183,533,087.50
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	13,015,066.00	327,186.00	14,549,910.00
บวก(หัก) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สิน	-	-	-
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการขายทรัพย์สินรอการขาย	(97,578,043.00)	(90,004,419.00)	(87,162,652.00)
บวก(หัก) โอนกลับค่าเผื่อการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	-	(820,987.00)	-
บวก(หัก) กำไรจากเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	-	(225,195.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	97,681,594.60	86,194,334.50	110,695,150.50
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	2.17%	1.70%	1.98%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(65,958,023.80)	(18,477,837.72)	(38,474,232.13)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.015)	(0.004)	(0.007)

แสดงการคำนวณ EVA

	SICCO		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,322,268,672.00	4,013,489,893.00	4,046,338,875.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.13	0.14	0.19
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	11.26%	17.14%	12.38%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	1.49%	2.43%	2.30%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	32,673,799,709.00	28,352,917,146.00	21,766,698,534.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	314,860,424.00	164,511,841.00	193,033,619.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	233,229,376.00	763,067,484.00	252,708,474.00
งานระหว่างก่อสร้าง	445,871.00	1,501,423.00	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	554,154,547.00	505,615,227.00	318,679,832.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้รับปรับปรุง	31,721,458,074.00	26,889,699,393.00	21,002,276,609.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	1,617,582,707.00	1,589,562,657.00	1,985,312,655.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	46,048,957.00	41,967,853.00	33,187,575.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	(17,408,287.00)	235,757,402.00	71,270,610.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	-	400,000.00	-
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	163,547,558.00	186,969,298.00	99,231,766.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	1,809,770,935.00	2,054,657,210.00	2,189,002,606.00
Invested Capital (IC)	33,531,229,009.00	28,944,356,603.00	23,191,279,215.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	180,186,364.00	15,262,995.00	(16,914,135.00)
หัก ภาษีเงินได้	54,055,909.20	4,578,898.50	-
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	126,130,454.80	10,684,096.50	(16,914,135.00)
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	315,970,165.00	575,810,087.00	650,514,033.00
บวก(หัก) ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ (โอนกลับ)	(17,740,406.00)	(4,081,104.00)	(8,780,278.00)
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของอุปกรณ์และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (โอนกลับ)	(158,828.00)	400,000.00	-
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย (โอนกลับ)	22,456,817.00	(20,240,866.00)	(99,314,757.00)
บวก ขาดทุนจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	358,951,322.00	506,668,870.00	342,453,597.00
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการจำหน่ายอุปกรณ์	(3,046,874.00)	(4,165,050.00)	(3,397,842.00)
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการตีราคาหลักทรัพย์	(3,237,204.00)	18,126,736.00	(12,892,062.00)
บวก ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน	107,272,852.00	32,856,045.00	100,242,610.00
บวก(หัก)(กำไร)ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุน	-	5,029,221.00	19,764,957.00
บวก ค่าตัดจำหน่ายส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,906,143.00	13,403,406.00	9,858,889.00
NOPAT หลังปรับปรุง	919,504,441.80	1,134,491,441.50	981,535,012.00
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	2.74%	3.92%	4.23%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	420,045,285.85	432,229,484.12	447,813,093.48
Standardized EVA = EVA / IC	0.013	0.015	0.019

แสดงการคำนวณ EVA

	SSEC		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ออกหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ออกหุ้น	947,751,940.00	898,527,211.00	914,306,799.00
อัตราส่วนผู้ออกหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.67	0.84	0.75
ต้นทุนของส่วนของผู้ออกหุ้น(Ke)	18.66%	16.24%	15.40%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	12.44%	13.56%	11.54%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	1,422,065,515.00	1,075,767,299.00	1,220,374,826.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	43,370,582.00	30,159,661.00	41,274,322.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	22,042,985.00	165,260,927.00	170,227,628.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,369,862,869.00	869,232,050.00	1,008,872,876.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	24,655,870.00	92,167,948.00	86,809,401.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	(625,040.00)	7,985,446.00	(203,042.00)
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	-	400,000.00	-
รวมรายการปรับปรุง	24,030,830.00	100,553,394.00	86,606,359.00
Invested Capital (IC)	1,393,893,699.00	969,785,444.00	1,095,479,235.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	31,203,338.00	(34,366,322.00)	19,765,011.00
หัก ภาษีเงินได้	9,361,001.40		5,929,503.30
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	21,842,336.60	(34,366,322.00)	13,835,507.70
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	(1,014,510.00)	67,512,078.00	(5,358,547.00)
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของอุปกรณ์และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน (โอนกลับ)	(158,828.00)	400,000.00	-
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการจำหน่ายสินทรัพย์	(161,728.00)	(2,109,917.34)	2,177,642.00
บวก(หัก)ขาดทุน(กำไร)จากการตีราคาหลักทรัพย์	(579,967.00)	8,610,486.00	(8,188,487.00)
บวก ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน		7,820,000.00	(488,750.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	19,927,303.60	47,866,324.66	1,977,365.70
RONA = NOPATหารด้วย IC(AVG)	1.43%	4.94%	0.18%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(153,419,712.94)	(83,678,746.88)	(124,415,796.53)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.110)	(0.086)	(0.114)

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	THANI		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้อถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้อถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้อถือหุ้น(Kps))	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้อถือหุ้น	895,383,397.00	927,277,678.00	1,149,504,643.00
อัตราส่วนผู้อถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.31	0.19	0.17
ต้นทุนของส่วนของผู้อถือหุ้น(Ke)	10.35%	14.74%	6.18%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	3.25%	2.76%	1.04%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	2,855,339,669.00	4,947,939,426.00	6,835,931,673.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	54,758,198.00	52,765,515.00	64,544,134.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	23,134,025.00	23,134,024.00	23,134,024.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	2,779,440,129.00	4,860,261,268.00	6,748,253,515.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	82,343,245.00	121,156,746.00	179,066,880.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	102,003.00	185,949.00	123,123.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	1,993,540.00	3,571,747.00	3,376,364.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	84,438,788.00	124,914,442.00	182,566,367.00
Invested Capital (IC)	2,863,878,917.00	4,985,175,710.00	6,930,819,882.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	88,127,269.00	98,253,462.00	157,329,599.00
หัก ภาษีเงินได้	26,438,180.70	29,476,038.60	47,198,879.70
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	61,689,088.30	68,777,423.40	110,130,719.30
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	13,044,067.00	48,567,593.00	71,794,534.00
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย (โอนกลับ)	(560,010.00)	1,578,206.00	(195,383.00)
บวก ขาดทุนจากการขายและเลิกใช้สินทรัพย์ถาวร	36.00	271,643.00	(43,041.00)
บวก ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน	(50,787.00)	83,946.00	(62,826.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	74,122,394.30	119,278,811.40	181,624,003.30
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	2.59%	2.39%	2.62%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(18,826,934.96)	(18,430,524.80)	109,598,532.75
Standardized EVA = EVA / IC	(0.007)	(0.004)	0.016

แสดงการคำนวณ EVA

	TK		
	<u>2550</u>	<u>2551</u>	<u>2552</u>
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ์/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ์			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,534,923,000.00	2,700,862,000.00	2,864,676,000.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.47	0.46	0.43
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	25.08%	12.09%	5.25%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	<u>11.72%</u>	<u>5.56%</u>	<u>2.26%</u>
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	5,424,442,000.00	5,873,418,000.00	6,645,626,000.00
<u>หัก</u> หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	346,916,000.00	280,580,000.00	343,779,000.00
งานระหว่างก่อสร้าง	2,819,000.00	4,853,000.00	1,457,000.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	35,157,000.00	35,157,000.00	35,157,000.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	<u>5,105,886,000.00</u>	<u>5,489,629,000.00</u>	<u>6,265,233,000.00</u>
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	378,513,000.00	368,734,000.00	346,024,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่า/ค่าเผื่อการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	72,731,000.00	79,082,000.00	68,485,000.00
บวก ค่าเผื่ออื่นๆ	-	-	-
รวมรายการปรับปรุง	<u>451,244,000.00</u>	<u>447,816,000.00</u>	<u>414,509,000.00</u>
Invested Capital (IC)	<u><u>5,557,130,000.00</u></u>	<u><u>5,937,445,000.00</u></u>	<u><u>6,679,742,000.00</u></u>
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	392,583,000.00	440,987,000.00	455,261,000.00
หัก ภาษีเงินได้	117,774,900.00	132,296,100.00	136,578,300.00
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	<u>274,808,100.00</u>	<u>308,690,900.00</u>	<u>318,682,700.00</u>
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	444,632,000.00	530,903,000.00	573,035,000.00
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)จากการลดมูลค่าของสินทรัพย์รอการขาย	30,590,000.00	6,351,000.00	(10,597,000.00)
บวก ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์	-	-	4,020,000.00
หัก กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์	(714,000.00)	(1,092,000.00)	(3,118,000.00)
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากอัตราแลกเปลี่ยน	76,000.00	1,985,000.00	(255,000.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	<u>749,392,100.00</u>	<u>846,837,900.00</u>	<u>881,767,700.00</u>
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	13.49%	14.26%	13.20%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	98,082,033.44	516,744,086.32	730,600,139.39
Standardized EVA = EVA / IC	0.018	0.087	0.109

แสดงการคำนวณ EVA

	TNITY		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,425,308,854.00	1,269,047,653.00	1,266,880,304.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.61	0.81	0.76
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	20.41%	14.91%	2.59%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	12.52%	12.09%	1.98%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	2,322,982,595.00	1,565,483,321.00	1,656,089,584.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	70,969,314.00	37,538,612.00	33,521,547.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	484,670,865.00	558,563,560.00	336,650,046.00
งานระหว่างก่อสร้าง	-	9,225,022.00	-
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,800,773,118.00	964,173,192.00	1,285,917,991.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	5,538,368.00	144,316,405.00	153,059,667.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	(1,316,539.00)	20,270,488.00	6,032,902.00
รวมรายการปรับปรุง	4,221,829.00	164,586,893.00	159,092,569.00
Invested Capital (IC)	1,804,994,947.00	1,128,760,085.00	1,445,010,560.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	77,511,782.00	(115,830,143.00)	(11,855,786.00)
หัก ภาษีเงินได้	23,253,534.60	-	-
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	54,258,247.40	(115,830,143.00)	(11,855,786.00)
รายการปรับปรุง			
ส่วนลดรับตัวแลกเงินตัดจ่าย	(1,426,400.00)	(2,031,389.00)	(357,273.00)
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	212,114.00	142,808,990.00	9,534,584.00
หนี้สูญได้รับคืน	-	(126,021.00)	(778,161.00)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(12,150,891.00)	(8,405,962.00)	(11,819,449.00)
(กำไร) ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นของหลักทรัพย์เพื่อค้า	(5,463,804.00)	12,500,717.00	(4,549,150.00)
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนระยะยาว	(3,913,600.00)	-	1,939,358.00
ค่าความนิยมตัดบัญชี	3,863,170.00	-	-
(กำไร) ขาดทุนจากการจำหน่ายอุปกรณ์	(1,803,434.00)	239,015.00	(1,017,454.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	33,575,402.40	29,155,207.00	(18,903,331.00)
RONA = NOPATหารด้วย IC(AVG)	1.86%	2.58%	-1.31%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(192,462,892.36)	(107,274,445.32)	(47,533,409.81)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.107)	(0.095)	(0.033)

แสดงการคำนวณ EVA

	US		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,043,479,352.00	967,890,789.00	964,051,341.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.74	0.68	0.76
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	9.00%	6.54%	13.66%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	6.68%	4.43%	10.43%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	1,406,096,870.00	1,429,538,887.00	1,262,537,886.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	44,248,825.00	37,539,119.00	39,682,689.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	333,261,205.00	693,833,037.00	532,937,481.00
งานระหว่างก่อสร้าง	241,700.00	537,212.00	948,824.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,035,054,846.00	695,485,949.00	688,968,892.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อนั้นสงสัยจะสูญ	2,097,682.00	98,235,040.00	95,530,933.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	8,660,087.00	16,040,488.00	26,507,654.00
บวก สำรองเผื่อนั้นสินที่อาจเกิดขึ้นจากคดีความฟ้องร้อง	393,360.00	393,360.00	393,360.00
รวมรายการปรับปรุง	11,151,129.00	114,668,888.00	122,431,947.00
Invested Capital (IC)	1,046,205,975.00	810,154,837.00	811,400,839.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	17,559,452.00	(83,382,377.00)	(7,385,402.00)
หัก ภาษีเงินได้	5,267,835.60	-	-
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	12,291,616.40	(83,382,377.00)	(7,385,402.00)
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	(4,062,319.00)	96,137,358.00	(2,582,441.00)
บวก ตัดจำหน่ายส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์และสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน	2,198,128.00	29,951.00	33.00
บวก(หัก) กำไรจากการจำหน่ายส่วนปรับปรุงอาคารเช่าและอุปกรณ์	(3,255,840.00)	(1,063,044.00)	(574,154.00)
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนทั่วไป (โอนกลับรายการ)	(9,306.00)	7,391,284.00	-
บวก สำรองเผื่อนั้นสินจากคดีความฟ้องร้อง	4,307,020.00	167,664.00	(29,718.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	11,469,299.40	19,280,836.00	(10,571,682.00)
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	1.10%	2.38%	-1.30%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	(58,406,746.88)	(16,592,863.07)	(95,205,102.93)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.056)	(0.020)	(0.117)

แสดงการคำนวณ EVA

	BAY		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ	582,500,000.00	86,314,416,909.00	92,585,254,204.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.05	0.12	0.12
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	11.27%	14.31%	17.22%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	0.60%	1.65%	2.04%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	11,030,032,039.00	747,884,689,945.00	780,132,374,715.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	2,266,688,623.00	19,088,100,335.00	24,237,232,067.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	27,151,289,458.00	22,779,862,805.00	22,779,862,805.00
งานระหว่างก่อสร้าง	186,000,000.00	867,000,000.00	245,000,000.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	23,522,923,526.00	21,370,609,360.00	18,016,939,618.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	(58,918,281,280.00)	678,629,985,713.00	714,853,340,225.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	33,980,181,364.00	31,410,157,897.00	38,270,889,402.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	1,238,770,792.00	897,460,019.00	328,769,156.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	1,772,000,000.00	4,344,000,000.00	3,642,000,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่า/ค่าเผื่อการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	1,540,000,000.00	2,149,000,000.00	2,194,000,000.00
รวมรายการปรับปรุง	38,530,952,156.00	38,800,617,916.00	44,435,658,558.00
Invested Capital (IC)	(20,387,329,124.00)	717,430,603,629.00	759,288,998,783.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	2,061,871,704.00	5,497,295,504.00	8,160,789,566.00
หัก ภาษีเงินได้	618,561,511.20	1,649,188,651.20	2,448,236,869.80
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	1,443,310,192.80	3,848,106,852.80	5,712,552,696.20
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	1,731,409,615.00	7,152,786,158.00	9,128,849,770.00
บวก(หัก) ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ (โอนกลับ)	7,152,786,158.00	637,615,396.00	1,087,462,431.00
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	-	-	539,263,753.00
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร) จากการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย	-	(952,251,171.00)	(812,696,985.00)
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร) จากการจำหน่ายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	-	-	(66,277,421.00)
บวก(หัก) ขาดทุนจากเงินลงทุน	(1,170,602,552.00)	341,512,545.00	82,407,568.00
บวก(หัก) ส่วนลดมูลค่าเงินลงทุน	2,255,035,683.00	82,407,568.00	(223,038,448.00)
บวก(หัก) ส่วนเกินของมูลค่ายุติธรรมสุทธิของบริษัทย่อยที่สูงกว่าต้นทุน	-	-	(1,005,302,591.00)
บวก(หัก) ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(62,127,643.00)	(35,402,931.00)	(126,119,943.00)
บวก(หัก) กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	-	(1,005,302,591.00)	
บวก(หัก) ขาดทุน (กำไร)จากการแปลงค่าเงินตราต่างประเทศ	-	-	341,512,545.00
NOPAT หลังปรับปรุง	11,349,811,453.80	10,069,471,826.80	14,658,613,375.20
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	-55.67%	1.40%	1.93%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	11,471,151,290.42	(1,779,160,701.35)	(858,601,599.60)
Standardized EVA = EVA / IC	(0.563)	(0.002)	(0.001)

แสดงการคำนวณ EVA

	BBL		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ์/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ์			
ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ	166,636,939,546.00	175,603,014,734.00	197,461,730,168.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.10	0.10	0.11
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke)	13.56%	13.26%	11.90%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	1.42%	1.39%	1.33%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	1,595,971,359,455.00	1,677,111,158,316.00	1,771,931,616,408.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	38,381,457,250.00	34,250,498,987.00	34,610,313,481.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	142,780,939,388.00	120,742,512,964.00	109,428,337,008.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	40,300,456,745.00	35,980,626,529.00	33,568,847,797.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,378,639,464,335.00	1,485,777,705,342.00	1,594,324,118,122.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	63,386,788,774.00	53,980,193,802.00	60,516,855,022.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	4,082,528,019.00	6,370,494,920.00	4,628,067,166.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	(5,559,700,000.00)	3,167,400,000.00	(3,323,000,000.00)
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่า/ค่าเผื่อการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	8,605,600,000.00	8,940,800,000.00	9,176,000,000.00
รวมรายการปรับปรุง	70,515,216,793.00	72,458,888,722.00	70,997,922,188.00
Invested Capital (IC)	1,449,154,681,128.00	1,558,236,594,064.00	1,665,322,040,310.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	28,557,721,334.00	29,489,501,876.00	29,286,100,306.00
หัก ภาษีเงินได้	8,567,316,400.20	8,846,850,562.80	8,785,830,091.80
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	19,990,404,933.80	20,642,651,313.20	20,500,270,214.20
รายการปรับปรุง			
บวก(หัก) หนี้สูญหรือหนี้สงสัยจะสูญ	6,065,748,769.00	663,045,042.00	8,965,444,533.00
บวก(หัก) ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ (โอนกลับ)	(486,628,742.00)	5,915,228,999.00	(1,367,453,793.00)
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของอุปกรณ์และสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	105,196,620.00	34,001,330.00	-
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์อื่น	38,876,422.00	510,924,693.00	17,873,510.00
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	547,592,932.00	763,768,860.00	644,208,810.00
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร) จากการจำหน่ายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	(14,179,978.00)	(14,249,454.00)	(16,726,060.00)
บวก(หัก) ขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุน	1,569,351,237.00	4,236,047,111.00	186,170,711.00
บวก(หัก) ส่วนลดมูลค่าเงินลงทุนในตราสารหนี้ตัดจำหน่าย	(3,109,235,780.00)	(1,706,847,780.00)	(127,575,300.00)
บวก(หัก) ขาดทุน(กำไร)ที่ยังไม่เกิดขึ้นของหลักทรัพย์เพื่อค้า	(47,635,863.00)	(55,980,732.00)	80,492,640.00
บวก(หัก) กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนเพื่อการลงทุน	(1,988,222,828.00)	(1,012,221,120.00)	(793,969,519.00)
บวก(หัก) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	(92,790,855.00)	(92,327,317.00)	(195,787,925.00)
บวก(หัก) กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	(13,267,656.00)	29,439,762.00	116,370,275.00
บวก(หัก) เงินปันผลรับจากบริษัทร่วม	6,651,990.00	24,335,222.00	77,145,000.00
บวก(หัก) ขาดทุน (กำไร)จากการแปลงค่าเงินตราต่างประเทศ	1,580,726,758.00	296,058,972.00	(1,173,248,097.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	24,152,587,959.80	30,233,874,901.20	26,913,214,999.20
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	1.67%	1.94%	1.62%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	3,635,268,485.04	8,599,365,942.35	4,829,040,401.12
Standardized EVA = EVA / IC	0.003	0.006	0.003

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	KBANK		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของเงินกู้ยืม	-	-	-
อัตราส่วนของเงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของเงินกู้ยืม (Kps)	-	-	-
เงินเป็นผลต่อเงินกู้ยืมที่จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นกู้ยืม			
ส่วนของเงินฝากออมทรัพย์	99,995,334,506.00	113,662,594,363.00	131,956,089,627.00
อัตราส่วนของเงินฝากออมทรัพย์ต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.10	0.09	0.10
ต้นทุนของส่วนของเงินฝากออมทรัพย์ (Ke)	13.58%	10.85%	13.65%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	1.37%	0.95%	1.33%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	994,517,778,149.00	1,304,045,099,303.00	1,358,532,087,119.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาวะดอกเบี้ย	22,045,405,082.00	23,733,623,490.00	23,199,907,691.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	55,074,215,621.00	68,497,787,570.00	108,155,209,963.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	15,365,479,015.00	14,391,986,376.00	14,958,667,691.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้รับปรับปรุง	900,344,460,023.00	1,197,955,417,666.00	1,212,218,301,774.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	24,217,164,752.00	26,394,024,260.00	29,526,488,748.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	1,634,565,710.00	3,377,677,854.00	4,518,401,054.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	1,527,000,000.00	(558,000,000.00)	(735,000,000.00)
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	590,000,000.00	513,000,000.00	515,000,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าเผื่อการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	1,978,000,000.00	1,743,000,000.00	1,695,000,000.00
รวมรายการปรับปรุง	29,946,730,462.00	31,469,702,114.00	35,519,889,802.00
Invested Capital (IC)	930,291,190,485.00	1,229,425,119,780.00	1,247,738,191,576.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	21,412,416,306.00	22,177,748,020.00	21,110,881,616.00
หัก ภาษีเงินได้	6,423,724,891.80	6,653,324,406.00	6,333,264,484.80
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	14,988,691,414.20	15,524,423,614.00	14,777,617,131.20
รายการปรับปรุง			
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	4,289,972,963.00	4,592,476,280.00	7,015,521,097.00
ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	1,596,768,338.00	3,241,522,612.00	2,966,728,521.00
ดอกเบี้ยรับจากการตัดจำหน่ายค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	(168,114,408.00)	(167,623,985.00)	(275,636,823.00)
ขาดทุน (กำไร) จากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(453,214,487.00)	235,300,000.00	(267,161,192.00)
กำไรจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน	(50,351,988.00)	(70,032,302.00)	69,898,884.00
กลับรายการขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์	(102,243,344.00)	(414,398,386.00)	(16,634,144.00)
ตัดจำหน่ายค่าความนิยม	143,609,091.00	-	(355,100,000.00)
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนเพื่อการลงทุน	(690,348,664.00)	(669,455,000.00)	(532,997,263.00)
ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทร่วม	-	-	354,100,000.00
ส่วนลดมูลค่าของตราสารหนี้ตัดบัญชี	(323,493,423.00)	(1,507,713,248.00)	(6,034,631,245.00)
ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายเงินลงทุนทั่วไป	-	-	3,250,000.00
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุนในลูกหนี้	106,756,662.00	71,405,840.00	(16,638,730.00)
ขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สินรอการขาย	545,080,638.00	430,399,855.00	573,956,212.00
กลับรายการขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์อื่น	(44,985,334.00)	(58,508,152.00)	109,850,593.00
ขาดทุนจากการลดทุนของวิสาหกิจย่อย	-	-	-
ขาดทุนจากการจำหน่ายเงินให้สินเชื่อ	-	299,579,718.00	-
(กำไร) ขาดทุนจากการจำหน่ายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	(800,669.00)	(470,373.00)	(15,766,716.00)
กลับรายการขาดทุนจากการด้อยค่าที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	-	(102,522,057.00)	(12,996,399.00)
กำไรจากการโอนเปลี่ยนประเภทสินทรัพย์ทางการเงิน	(9,834,159.00)	(950,750.00)	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	(120,034,778.00)	(36,008,888.00)	(7,962,446.00)
ค่าความนิยมติดลบ	0.00	0.00	(59,036,951.00)
เงินเป็นผลรับจากบริษัทร่วม	48,785,000.00	22,785,000.00	75,000,000.00
ส่วนลดมูลค่าหุ้นกู้ตัดบัญชี	3,462,416.00	3,353,925.00	3,392,331.00
NOPAT หลังปรับปรุง	19,759,705,268.20	21,393,563,703.00	18,354,752,860.20
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	2.12%	1.74%	1.47%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	7,057,302,922.10	9,766,855,477.28	1,811,700,032.62
Standardized EVA = EVA / IC	0.008	0.008	0.001

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	KK		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ์ต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ์/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ์			
ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ	16,931,712,239.00	17,167,498,775.00	17,946,033,657.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.19	0.15	0.14
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	13.56%	13.26%	11.90%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	2.63%	1.98%	1.68%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	87,227,128,494.00	114,732,775,289.00	127,354,052,925.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	752,845,380.00	915,249,362.00	1,149,380,853.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	3,266,166,526.00	933,990,816.00	6,170,066,200.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	7,682,849,445.00	7,723,816,407.00	7,214,636,952.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	75,362,863,161.00	104,925,587,213.00	112,819,968,920.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	2,989,263,263.00	3,499,231,622.00	3,770,051,263.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากกรปรับโครงสร้างหนี้	74,281,908.00	53,866,276.00	25,710,718.00
บวก(หัก) ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	(130,881,002.00)	18,220,396.00	250,636,034.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่า/ค่าเผื่อการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	1,305,163,887.00	1,521,559,263.00	1,537,495,770.00
รวมรายการปรับปรุง	4,237,828,056.00	5,092,877,557.00	5,583,893,785.00
Invested Capital (IC)	79,600,691,217.00	110,018,464,770.00	118,403,862,705.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	2,557,812,487.00	2,045,887,020.00	3,097,420,077.00
หัก ภาษีเงินได้	767,343,746.10	613,766,106.00	929,226,023.10
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	1,790,468,740.90	1,432,120,914.00	2,168,194,053.90
รายการปรับปรุง			
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	773,476,034.00	1,176,216,840.00	902,715,543.00
ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	4,248,271.00	1,255,237.00	1,898,147.00
ค่าเผื่อการลดราคาเงินลงทุนในหลักทรัพย์ (โอนกลับ)	(37,257,181.00)	42,005,852.00	(22,738,528.00)
ค่าเผื่อการลดราคาทรัพย์สินรอการขาย	99,115,589.00	216,395,376.00	15,936,507.00
ขาดทุนจากการปรับมูลค่าและการด้อยค่าเงินลงทุนในสิทธิเรียกร้องและอสังหาริมทรัพย์	135,980,055.00	506,705,437.00	290,672,724.00
กำไรจากการโอนเงินลงทุนในสิทธิเรียกร้องไปเป็นเงินให้กู้ยืม	(280,533,008.00)	(213,838,199.00)	(171,116,203.00)
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์	(108,579,300.00)	(176,537,070.00)	(224,999.00)
กำไรจากการจำหน่ายอุปกรณ์	(1,564,373.00)	(14,283,469.00)	(8,806,029.00)
ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายอุปกรณ์	2,194,329.00	13,081,942.00	3,092,787.00
กำไรจากการขายสิทธิการเช่าอกรรมทรัพย์ผู้ดัดบัญชี	(19,141,524.00)	(11,150,293.00)	-
บวก(หัก) กำไรจากการแปลงค่าเงินตราต่างประเทศ	-	-	(1,253,354.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	2,358,407,632.90	2,971,972,567.00	3,178,370,648.90
RONA = NOPAT /หารด้วย IC(AVG)	2.96%	2.70%	2.68%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	263,205,962.90	789,098,755.27	1,192,876,829.79
Standardized EVA = EVA / IC	0.003	0.007	0.010

แสดงการคำนวณ EVA

	KTB		
	2550	2551	2552
งบการเงินรวม			
WACC			
ส่วนของผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิ	28,325,000.00	28,325,000.00	28,325,000.00
อัตราส่วนของผู้ออกหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	0.00002	0.00002	0.00002
ต้นทุนของส่วนของผู้ออกหุ้น(Kps))	12.90%	8.83%	11.54%
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ออกหุ้นสามัญ	95,632,106,091.00	103,599,805,060.00	112,498,846,261.00
อัตราส่วนของผู้ออกหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.08	0.08	0.07
ต้นทุนของส่วนของผู้ออกหุ้น(Ke)	8.34%	15.50%	17.83%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	0.66%	1.21%	1.30%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	1,212,722,042,994.00	1,330,375,756,318.00	1,543,830,136,445.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	9,667,069,110.00	10,472,113,779.00	17,665,773,407.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	21,250,859,084.00	45,404,900,264.00	75,300,991,333.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	34,717,802,523.00	37,579,787,915.00	42,147,820,293.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,146,281,267,608.00	1,229,725,294,732.00	1,408,715,551,412.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	35,574,005,942.00	35,075,264,155.00	40,152,398,613.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	1,393,638,695.00	509,621,319.00	299,067,314.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	1,565,250,000.00	8,682,720,000.00	1,837,510,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	151,550,000.00	169,540,000.00	152,410,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่า/ค่าเผื่อการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	5,013,020,000.00	4,835,510,000.00	5,004,660,000.00
รวมรายการปรับปรุง	43,697,464,637.00	49,272,655,474.00	47,446,045,927.00
Invested Capital (IC)	1,189,978,732,245.00	1,278,997,950,206.00	1,456,161,597,339.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	7,475,957,449.00	15,736,900,520.00	17,614,697,537.00
หัก ภาษีเงินได้	2,242,787,234.70	4,721,070,156.00	5,284,409,261.10
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	5,233,170,214.30	11,015,830,364.00	12,330,288,275.90
รายการปรับปรุง			
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	19,575,194,511.00	10,906,139,543.00	6,243,076,999.00
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	(452,988,475.00)	(726,350,413.00)	(970,627,067.00)
เงินปันผลรับจากบริษัทร่วม	196,804,996.00	243,889,995.00	94,389,994.00
กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์	(4,376,628.00)	(8,647,593.00)	(2,691,690.00)
กำไรจากการชำระบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อย	-	(234,456.00)	-
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุน	(797,431,025.00)	(1,954,625,299.00)	677,599,472.00
ขาดทุนจากการลดทุนของบริษัทที่ลงทุน - เงินลงทุนทั่วไป	25,153,935.00	172,414,694.00	108,354,861.00
ขาดทุน(กำไร)จากการจัดประเภทเงินลงทุน	(18,063,882.00)	183,293,040.00	-
ขาดทุนจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน	19,725,230.00	2,669,438,875.00	(3,193,030,342.00)
กลับรายการจากการด้อยค่าทรัพย์สินรอการขาย	(247,342,396.00)	(159,554,685.00)	169,140,889.00
ขาดทุน(กลับรายการ)จากการด้อยค่าเงินลงทุน	(55,179,434.00)	7,181,283.00	(1,075,205,312.00)
กลับรายการจากการด้อยค่าที่ดิน	(17,993,598.00)	-	(17,130,984.00)
กลับรายการจากการด้อยค่าสินทรัพย์อื่น	-	(2,732,116.00)	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์อื่น	34,400,823.00	198,953,747.00	174,513,759.00
ส่วนลดมูลค่าเงินลงทุนตัดบัญชี	(458,624,525.00)	(352,045,320.00)	(595,642,736.00)
ขาดทุนจากการแปลงค่าเงินตราต่างประเทศ	1,862,064,526.00	1,036,621,589.00	1,403,112,207.00
NOPAT หลังปรับปรุง	24,894,514,272.30	23,229,573,248.00	15,346,148,325.90
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	2.09%	1.82%	1.05%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	17,064,786,508.11	7,789,343,285.78	(3,576,427,730.85)
Standardized EVA = EVA / IC	0.014	0.006	(0.002)

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	SCB		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	20,857,430,349.00	12,746,252,050.00	99,659,814.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	0.01789	0.01000	0.00008
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	20%	20%	20%
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ	90,960,164,404.00	115,149,409,968.00	141,704,994,857.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.08	0.09	0.11
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	15.68%	11.51%	10.88%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	1.58%	1.24%	1.19%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	1,165,567,655,720.00	1,275,132,894,547.00	1,294,046,515,310.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	20,753,970,201.00	19,387,299,281.00	23,495,929,187.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	40,022,421,046.00	51,340,228,272.00	57,052,133,364.00
งานระหว่างก่อสร้าง			
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	16,943,138,234.00	11,986,847,238.00	12,989,964,773.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	1,089,214,797,159.00	1,188,309,889,850.00	1,200,508,487,986.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	45,722,894,734.00	41,037,596,325.00	42,141,546,188.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	1,073,582,036.00	673,262,741.00	752,492,345.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	2,120,000,000.00	471,000,000.00	382,000,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	570,000,000.00	578,000,000.00	578,000,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่า/ค่าเผื่อการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	2,264,000,000.00	2,121,000,000.00	1,734,000,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ			
บวก สำรองเผื่อหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นจากคดีความฟ้องร้อง			
รวมรายการปรับปรุง	51,750,476,770.00	44,880,859,066.00	45,588,038,533.00
Invested Capital (IC)	1,140,965,273,929.00	1,233,190,748,916.00	1,246,096,526,519.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	24,914,311,030.00	30,179,432,532.00	27,928,189,473.00
หัก ภาษีเงินได้	7,474,293,309.00	9,053,829,759.60	8,378,456,841.90
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	17,440,017,721.00	21,125,602,772.40	19,549,732,631.10
รายการปรับปรุง			
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	3,570,377,466.00	4,840,430,848.00	5,459,897,378.00
ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	465,380,000.00	113,632,530.00	144,779,202.00
ขาดทุน (กลับรายการ) จากการด้อยค่าของสินทรัพย์	0.00	11,048,184.00	2,948.00
ขาดทุนจากการด้อยค่าของทรัพย์สินรอการขาย	0.00	6,849,493.00	7,435,468.00
ขาดทุน (กลับรายการ) จากการด้อยค่าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์	294,621,350.00	(481,915,153.00)	(294,450,072.00)
(กำไร) ขาดทุนจากการจำหน่ายหลักทรัพย์	(384,248,216.00)	1,390,584,291.00	(760,143,428.00)
(กำไร) ขาดทุนจากการโอนเปลี่ยนแปลงประเภทเงินลงทุนในหลักทรัพย์	-	76,922,571.00	-
ส่วนลดมูลค่าของตราสารหนี้ตัดบัญชี	-	(55,688,333.00)	(1,152,004,279.00)
(กำไร) ขาดทุนจากการจำหน่ายที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	(56,102,169.00)	(11,829,812.00)	(16,844,907.00)
(กำไร) ขาดทุนจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	319,785,281.00	(56,676,792.00)	70,177,124.00
กำไรจากการปรับวรรต	(2,618,700,558.00)	(3,821,823,617.00)	(3,461,964,302.00)
กำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการตีราคาเงินลงทุน	(14,470,492.00)	(76,587,115.00)	107,685,239.00
ค่าความนิยมตัดจำหน่าย (ตัดรายการค่าความนิยมติดลบ)	252,767,196.00	(3,326,348.00)	-
ขาดทุนจากการปรับราคาขายหนี้ให้บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย	48,386,581.00	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(452,025,503.00)	(692,304,257.00)	(697,006,619.00)
บวก สำรองเผื่อหนี้สินจากคดีความฟ้องร้อง	-	-	178,655,396.00
NOPAT หลังปรับปรุง	18,865,788,657.00	22,364,919,262.40	19,135,951,779.10
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	1.65%	1.81%	1.54%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	820,847,874.74	7,081,768,194.28	4,270,539,750.44
Standardized EVA = EVA / IC	0.001	0.006	0.003

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	SCIB		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	-	-	-
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	-	-	-
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ	36,361,815,992.00	41,279,810,185.00	43,273,510,620.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.09	0.10	0.10
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	14.63%	15.19%	21.27%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	1.29%	1.49%	2.17%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	411,268,640,506.00	420,091,689,571.00	424,109,765,176.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาวะดอกเบี้ย	8,497,745,988.00	11,325,993,322.00	12,832,099,187.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	25,435,324,787.00	21,247,494,948.00	43,360,549,566.00
งานระหว่างก่อสร้าง	48,000,000.00	39,000,000.00	124,000,000.00
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	9,884,076,521.00	7,702,515,225.00	6,720,653,147.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้รับปรับปรุง	364,575,245,876.00	378,270,580,211.00	361,072,463,276.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	14,545,059,785.00	15,325,200,913.00	16,853,013,346.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	1,110,787,015.00	668,438,760.00	476,078,547.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	(240,000,000.00)	(1,618,000,000.00)	(1,055,000,000.00)
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	362,000,000.00	459,000,000.00	479,000,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่า/ค่าเผื่อการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	3,419,000,000.00	3,359,000,000.00	3,108,000,000.00
รวมรายการปรับปรุง	19,196,846,800.00	18,193,639,673.00	19,861,091,893.00
Invested Capital (IC)	383,772,092,676.00	396,464,219,884.00	380,933,555,169.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	(2,010,317,216.00)	5,727,947,134.00	5,543,728,290.00
หัก ภาษีเงินได้		1,718,384,140.20	1,663,118,487.00
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	(2,010,317,216.00)	4,009,562,993.80	3,880,609,803.00
รายการปรับปรุง			
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	(37,478,097.00)	(1,853,969.00)	(40,894,695.00)
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	6,935,661,166.00	2,150,373,689.00	2,254,477,898.00
ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้ (โอนกลับขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้)	124,327,721.00	(41,862,919.00)	(45,337,702.00)
กำไรจากการจำหน่ายและตัดจำหน่ายที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(10,910,613.00)	(25,743,051.00)	(84,663,873.00)
กำไรจากการจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย	(71,786,380.00)	(416,676,551.00)	(153,962,034.00)
รับรู้กลับรายการขาดทุนที่เคยรับรู้ในปีก่อน ๆ จากการตีราคาที่ดินและอาคารใหม่	(244,055,045.00)	-	-
ขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	28,060,465.00	-	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าทรัพย์สินและทรัพย์สินรอการขาย	1,673,578,896.00	391,023,042.00	306,200,510.00
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน	35,655,384.00	180,663,486.00	-
ขาดทุนจากการตีราคาที่ดินและอาคาร	76,817,979.00	-	-
ขาดทุนจากการขายลูกหนี้	48,800,653.00	41,288,839.00	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	(21,146,530.00)	(595,126,789.00)	(876,181,530.00)
(กำไร)ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากการปรับมูลค่าเงินลงทุน	23,338,296.00	(168,415,222.00)	55,424,946.00
โอนกลับค่าเผื่อการด้อยค่าของเงินลงทุน	(617,365,765.00)	(13,085,666.00)	(51,360,852.00)
(กำไร)ขาดทุนจากการโอนเปลี่ยนประเภทเงินลงทุน	(49,911,886.00)	8,585,884.00	(311,558,082.00)
ขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากอัตราแลกเปลี่ยน	41,039,828.00	306,239,885.00	(100,296,758.00)
(กลับรายการ) สำรองเผื่อนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้น	331,363,325.00	(145,316,644.00)	78,905,942.00
เงินสำรองประกันภัยเพิ่มขึ้น	937,030,328.00	1,176,386,659.00	1,889,528,458.00
NOPAT หลังปรับปรุง	7,192,702,509.00	6,856,043,666.80	6,800,892,031.00
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	1.87%	1.73%	1.79%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	2,228,634,924.86	938,310,558.25	(1,466,348,566.68)
Standardized EVA = EVA / IC	0.006	0.002	(0.004)

แสดงการคำนวณ EVA

งบการเงินรวม	TMB		
	2550	2551	2552
WACC			
ส่วนของผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ	19,919,972,000.00	19,919,972,000.00	19,919,972,000.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิต่อสินทรัพย์รวม (Wps)	0.032	0.033	0.037
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Kps)	-	-	-
เงินปันผลต่อหุ้นบุริมสิทธิ/จำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการออกหุ้นบุริมสิทธิ			
ส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญ	24,600,430,893.00	25,126,413,361.00	27,348,097,166.00
อัตราส่วนผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์รวม (We)	0.04	0.04	0.05
ต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น(Ke)	18.69%	15.59%	28.33%
WACC = [(Wps x Kps)+(We x Ke)]	0.74%	0.65%	1.43%
Invested Capital(IC)			
สินทรัพย์รวม	622,161,484,773.00	601,985,428,742.00	543,653,317,233.00
หัก หนี้สินหมุนเวียนที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย	5,228,520,886.00	8,796,247,332.00	7,742,927,749.00
เงินลงทุนชั่วคราว (ระยะสั้น)	28,749,804,476.00	30,547,327,833.00	59,365,406,141.00
งานระหว่างก่อสร้าง	2,000,000.00	-	-
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน	22,555,597,333.00	19,260,132,928.00	11,132,193,552.00
Invested Capital (IC) ที่ยังไม่ได้ปรับปรุง	562,057,835,632.00	544,435,040,232.00	465,412,789,791.00
รายการปรับปรุง			
บวก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	51,485,940,125.00	45,462,522,673.00	30,995,310,499.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าจากการปรับโครงสร้างหนี้	628,190,669.00	453,251,875.00	212,836,540.00
บวก ค่าเผื่อการปรับมูลค่าและค่าเผื่อการด้อยค่าเงินลงทุน	1,441,000,000.00	2,542,000,000.00	1,246,000,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์	674,000,000.00	736,000,000.00	731,000,000.00
บวก ค่าเผื่อการด้อยค่า/ค่าเผื่อการลดมูลค่าของทรัพย์สินรอการขาย	4,469,000,000.00	4,319,000,000.00	2,920,000,000.00
รวมรายการปรับปรุง	58,698,130,794.00	53,512,774,548.00	36,105,147,039.00
Invested Capital (IC)	620,755,966,426.00	597,947,814,780.00	501,517,936,830.00
NOPAT			
กำไร(ขาดทุน)ก่อนหักภาษีเงินได้	(43,408,684,606.00)	616,229,322.00	2,098,018,750.00
หัก ภาษีเงินได้		184,868,796.60	629,405,625.00
กำไร(ขาดทุน)หลังหักภาษีเงินได้	(43,408,684,606.00)	431,360,525.40	1,468,613,125.00
รายการปรับปรุง			
ค่าความนิยมต่อบัญชี	373,529,365.00	-	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าความนิยม	12,237,426,473.00	-	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าเงินลงทุน	1,965,187,963.00	1,099,520,208.00	902,969,774.00
ขาดทุน(กำไร)ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากการตีราคาหลักทรัพย์เพื่อค่า	(6,746,169.00)	19,060,018.00	7,156,080.00
ขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงประเภทเงินลงทุน	-	2,561,748.00	-
ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์รอการขายและสินทรัพย์อื่น	3,981,581,047.00	1,123,496,906.00	2,736,978,484.00
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย	(281,625,017.00)	(465,463,156.00)	(266,528,764.00)
เงินปันผลรับจากบริษัทรวม	162,323,513.00	-	-
หนี้สูญ หนี้สงสัยจะสูญและขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	30,982,555,613.00	5,177,138,202.00	2,845,855,199.00
ขาดทุนจากการปรับโครงสร้างหนี้	-	(100,968,042.00)	(218,350,753.00)
กำไรจากการจำหน่ายที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	(249,503,648.00)	(14,712,906.00)	(11,184,895.00)
ขาดทุนจากประมาณการหนี้สินจากกรณีโอนสินทรัพย์โดยคุณภาพ(กลับรายการ)	3,978,189,862.00	(48,628,720.00)	309,331,339.00
ขาดทุนจากประมาณการหนี้สินอื่น	225,025,000.00	1,150,107,000.00	(379,631,944.00)
ค่าใช้จ่ายสำหรับโครงการเกษียณอายุ	-	917,180,748.00	243,907,032.00
กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์	(1,037,537,649.00)	(703,727,579.00)	(968,985,556.00)
ขาดทุน(กำไร)ที่ยังไม่เกิดขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยนของหุ้นกู้	(459,400,000.00)	255,718,301.00	(366,060,312.00)
กำไรจากการซื้อคืนตราสารหนี้โดยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น	-	-	(2,301,483,276.00)
ส่วนค่าเงินลงทุนต่อบัญชี	(689,608,170.00)	-	-
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นผู้ต่อบัญชี	(283,448,260.00)	(167,573,200.00)	-
รายได้จากการรับคืนภาษีเงินได้	-	-	(278,858,907.00)
NOPAT หลังปรับปรุง	7,489,265,317.00	8,675,070,053.40	3,723,726,626.00
RONA = NOPAT หารด้วย IC(AVG)	1.21%	1.45%	0.74%
EVA = (RONA - WACC) x Invested Capital	2,901,831,670.22	4,784,135,559.12	(3,423,509,275.54)
Standardized EVA = EVA / IC	0.005	0.008	(0.007)