

## บทที่ 9

# งบประมาณการลงทุน

## งบประมาณการลงทุน

งบประมาณการลงทุน (capital budgeting) หมายถึง กระบวนการที่ผู้บริหารใช้ในการตัดสินใจเพื่อประเมินความสัมพันธ์ระหว่างรายจ่ายและผลประโยชน์ที่จะได้รับการลงทุนในโครงการต่าง ๆ

## ความสำคัญของงบลงทุน

1. เป็นการช่วยลดความเสี่ยงจากการลงทุนไม่คุ้มค่า
2. เป็นการจ่ายเงินลงทุนที่มีภาระผูกพันในระยะเวลานาน
3. เป็นการช่วยตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ประเภททุนตามระยะเวลาที่ต้องการและมีคุณภาพดี
4. เป็นการวัดถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหาร
5. เป็นการช่วยสร้างเสถียรภาพและความเจริญก้าวหน้า
6. เป็นการประสานด้านความคิด และปัญหาต่าง ๆ เข้าด้วยกัน

## หลักเกณฑ์ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน

- 1 การประเมินทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ระดับความเสี่ยง ความไม่แน่นอนของโครงการลงทุน ความไม่แน่นอนหรือความผิดพลาดในการจัดทำประมาณของโครงการลงทุน เพื่อลดค่าใช้จ่ายได้
- 2 การสอดคล้องกับกลยุทธ์การทำธุรกิจขององค์การ การจัดสรรงบประมาณการลงทุนขององค์การ จะต้องสอดคล้องกับแผนกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจขององค์การ

## กระบวนการตัดสินใจลงทุน

1. การวางแผนการลงทุน
2. การตั้งเป้าหมายของการลงทุนโดยเรียงลำดับความสำคัญ
3. การจัดหาแหล่งเงินทุน
4. การพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนโดยพิจารณาและเลือกโครงการในการลงทุนที่มีศักยภาพ
5. การติดตามผลและการตรวจสอบโครงการที่ตัดสินใจเลือกลงทุนในภายหลัง

## ประเภทของการลงทุน

1. โครงการลงทุนอิสระ (independent projects) คือ โครงการที่องค์การสามารถตัดสินใจยอมรับหรือปฏิเสธการลงทุนโดยไม่ส่งผลกระทบต่อโครงการอื่น
2. โครงการที่เกี่ยวข้องกัน (mutually exclusive projects) คือ เมื่อองค์การเลือกลงทุนในโครงการใดแล้วจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในโครงการอื่นๆ

2.1 จำนวนเงินลงทุนส่วนเพิ่มสุทธิที่ต้องใช้เพื่อการลงทุนในการจัดหาหรือจัดซื้อสินทรัพย์

2.2 ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนตลอดอายุของการใช้งานของสินทรัพย์หรือของโครงการนั้นๆ

## เงินลงทุนส่วนเพิ่มสุทธิ

เงินลงทุนส่วนเพิ่มสุทธิ (net incremental investment) หรือเรียกว่า เงินลงทุนเริ่มแรก (initial investment) คือ เงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดที่ต้องลงทุนในสินทรัพย์หรือโครงการ ซึ่งรวมถึงต้นทุนด้านการขนส่ง ต้นทุนการบริหารจัดการ ต้นทุนการทดสอบสินทรัพย์ เพื่อให้สินทรัพย์นั้นอยู่ในสภาพที่พร้อมใช้งานได้ตามวัตถุประสงค์ของการลงทุน หักลบด้วยมูลค่าของสินทรัพย์เก่าที่ถูกขายออกไปเพื่อที่จะใช้ซื้อสินทรัพย์ใหม่

## กระแสเงินสดสุทธิ

กระแสเงินสดสุทธิ (net incremental cash flows) คือ กระแสเงินสดส่วนที่เพิ่มขึ้นจากรายรับที่ได้รับจากการดำเนินงานเดิมที่มากกว่าต้นทุนการดำเนินงาน เนื่องมาจากการใช้สินทรัพย์ใหม่ คือรายรับหักรายจ่ายจากการดำเนินงานในโครงการที่ลงทุนใหม่

**ตัวอย่างที่ 1** บริษัท อาหารสากล จำกัด กำลังพิจารณาตัดสินใจที่จะซื้อเครื่องจักรเครื่องใหม่ทดแทนเครื่องจักรเดิม โดยเครื่องจักรใหม่มีมูลค่า 3,000,000 บาท ค่าขนส่งและค่าติดตั้งเครื่องจักร 304,000 บาท และค่าทดสอบระบบการผลิต 400,800 บาท โดยบริษัทสามารถขายคืนเครื่องจักรเดิมได้ในราคา 100,000 บาท เงินลงทุนสุทธิของเครื่องจักรใหม่สามารถคำนวณมูลค่าของเงินลงทุนสุทธิในการจัดซื้อเครื่องจักรใหม่ได้ดังนี้

ราคาทุนเครื่องจักร	3,000,000 บาท
บวก ค่าขนส่งและติดตั้ง	304,000 บาท
ค่าทดสอบระบบการผลิต	400,800 บาท
<b>รวมต้นทุนของเครื่องจักรใหม่</b>	<b>3,704,800 บาท</b>
หัก ค่าขายคืนเครื่องจักรเก่า	<u>(100,000) บาท</u>
<b>เงินลงทุนส่วนเพิ่มสุทธิ</b>	<b>3,604,800 บาท</b>

## รูปแบบการพิจารณาการลงทุน

### 1. รูปแบบการไม่คิดลดกระแสเงินสด

รูปแบบการไม่คิดลดกระแสเงินสด (non-discounted cash flow models) คือ การไม่พิจารณาเรื่องมูลค่าของเงินตามช่วงเวลา (time value of money) ในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในสินทรัพย์หรือโครงการใดๆ โดยการพิจารณาการลงทุนในรูปแบบนี้ มีเทคนิคในการวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจ 2 วิธี ได้แก่

1.1 วิธีระยะเวลาคืนทุน (Payback Period)

1.2 วิธีอัตราผลตอบแทนทางการบัญชี (Accounting rate of return: ARR)

**ตัวอย่างที่ 2**   ทันตแพทย์ผู้หนึ่งกำลังพิจารณาการลงทุนจัดซื้อชุดอุปกรณ์การทำฟันราคา 1,600,000 บาท อายุการใช้งาน 5 ปี ไม่มีมูลค่าซาก ระยะเวลาคืนทุนที่ต้องการคือภายใน 3 ปี โดยคาดว่าจะสามารถมีรายรับจากการให้บริการทางทันตกรรม ตลอดอายุการใช้งานของชุดอุปกรณ์ เป็นกระแสเงินสดสุทธิต่อปี จำนวน 800,000 บาท ดังนั้นระยะเวลาคืนทุนจากการซื้อชุดอุปกรณ์การทำฟันดังกล่าวของทันตแพทย์ผู้นี้ คือ ระยะเวลา 2 ปี (กล่าวคือ ปีที่ 1 ได้รับกระแสเงินสดสุทธิ 800,000 บาท และปีที่ 2 อีก 800,000 บาท รวมเป็นกระแสเงินสดสะสมสุทธิ 1,600,000 บาท ซึ่งเท่ากับมูลค่าการลงทุนในชุดอุปกรณ์การทำฟัน) โดยระยะเวลา 2 ปี เป็นระยะเวลาคืนทุนที่อยู่ได้เงื่อนไขเวลาที่ทันตแพทย์ผู้นี้ยอมรับได้ ดังนั้นทันตแพทย์ผู้นี้จึงควรพิจารณาการลงทุนซื้อชุดอุปกรณ์การทำฟันครั้งนี้

การคำนวณหาระยะเวลาคืนทุน กรณีที่กระแสเงินสดสุทธิที่เกิดขึ้นต่อปีได้รับเท่ากัน สามารถ

$$\begin{aligned} \text{สูตร ระยะเวลาคืนทุน} &= \frac{\text{เงินลงทุนส่วนเพิ่มสุทธิ}}{\text{กระแสเงินสดสุทธิต่อปี}} \\ \text{ระยะเวลาคืนทุน} &= \frac{1,600,000}{800,000} \\ &= 2 \text{ ปี} \end{aligned}$$

**ตัวอย่าง 3** บริษัท สมการ จำกัด พิจารณาการลงทุนซื้ออุปกรณ์ล่างรถยนต์อัตโนมัติในราคา 2,000,000 บาท อายุการใช้งานที่ประมาณไว้คือ 5 ปี คาดว่าไม่มีมูลค่าซาก โดยบริษัทประมาณการว่าจะได้รับกระแสเงินสดรับสุทธิตั้งแต่ปี 1 - 5 จำนวน 600,000 บาท 800,000 บาท 1,000,000 บาท 1,200,000 บาท และ 1,400,000 บาท ตามลำดับ ระยะเวลาคืนทุนที่ต้องการของบริษัทคือ 3 ปี การคำนวณระยะเวลาการคืนทุนของการลงทุนซื้ออุปกรณ์การล่างรถยนต์อัตโนมัติ สามารถคำนวณได้ตามตารางที่ 9.1

ปีที่	กระแสเงินสดรับสุทธิต่อปี	กระแสเงินสดรับสุทธิสะสม
1	600,000	600,000
2	800,000	1,400,000
3	1,000,000	2,400,000
4	1,200,000	3,600,000
5	1,400,000	5,000,000

### วิธีเทียบบัญชีไตรยางค์

เงินลงทุนสุทธิ	2,000,000 บาท
กระแสเงินสดรับสุทธิสะสมปีที่ 2	<u>1,400,000</u> บาท
ผลต่างของเงินสด	600,000 บาท
กระแสเงินสดรับสุทธิในปีที่ 3 จำนวน 1,000,000 บาท ใช้ระยะเวลา =	12 เดือน
กระแสเงินสดรับสุทธิที่ต้องการ 600,000 บาท จะใช้ระยะเวลา =	$\frac{12 * 600,000}{1,000,000}$
	= 7.2 เดือน

ดังนั้น ระยะเวลาการคืนทุนจากการจัดซื้ออุปกรณ์การล้างรถอัตโนมัติ จะมีระยะเวลาประมาณ 2 ปี 7.2 เดือน โดยสามารถคำนวณเศษของเดือน 0.2 เดือนให้เป็นจำนวนวันได้โดยการเทียบบัญชีไตรยางค์ ดังนี้

ระยะเวลา	1 เดือน	มีจำนวนวัน	=	30 วัน
ระยะเวลา	0.2 เดือน	มีจำนวนวัน	=	$30 \times 0.2 / 1$
			=	6 วัน

สรุป ระยะเวลาคืนทุนของการลงทุนซื้ออุปกรณ์ล้างรถยนต์อัตโนมัติคือ 2 ปี 7.2 เดือน หรือเทียบเท่ากับระยะเวลา 2 ปี 7 เดือน 6 วัน

### ข้อดีและข้อเสียของวิธีระยะเวลาคืนทุน

#### ข้อดี

1. การคำนวณง่าย ไม่ซับซ้อน และรวดเร็ว
2. การคำนวณใช้กระแสเงินสด โดยการเปรียบเทียบผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับกับเงินจ่ายลงทุนของโครงการ
3. ใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์โครงการในเบื้องต้นได้

#### ข้อเสีย

1. ไม่ได้คำนึงถึงค่าของเงินตามกาลเวลา
2. ไม่ได้คำนึงถึงกระแสเงินสดรับหลังจากระยะเวลาคืนทุนไปแล้ว

**ตัวอย่างที่ 4** (ต่อ) บริษัท วิศวกกรรม จำกัด กำลังพิจารณาเลือกระบบโปรแกรมคอมพิวเตอร์เพื่อช่วยในการออกแบบ โดยพิจารณาเลือกจากระบบใดระบบหนึ่งจาก 2 ระบบที่บริษัทสนใจและมี

การนำเสนอในที่ประชุม ซึ่งทั้ง 2 ระบบคาดว่าจะมีอายุการใช้งาน 5 ปี ระยะเวลาคืนทุนที่บริษัทต้องการคือต้องคืนทุนภายใน 3 ปี โดยมีการประมาณการดังนี้

ระบบ	เงินลงทุนสุทธิ (ล้านบาท)	กระแสเงินสดสุทธิต่อปี (ล้านบาท)					
		ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	ปีที่ 5	รวม
1	3.00	1.80	1.00	1.00	1.00	1.00	5.80
2	3.00	0.80	2.20	0.50	0.50	0.50	4.50

จากข้อมูลข้างต้นจะพบว่า หากตัดสินใจเลือกใช้เทคนิควิธีระยะเวลาคืนทุนเป็นเกณฑ์ในการ

ตัดสินใจลงทุน ระบบที่ 1 มีระยะเวลาคืนทุน 2 ปี 2 เดือน

ระบบที่ 2 มีระยะเวลาคืนทุน 2 ปี

ปีที่	ระบบที่ 1		ระบบที่ 2	
	กระแสเงินสด รับสุทธิต่อปี	กระแสเงินสด รับสุทธิสะสม	กระแสเงินสด รับสุทธิต่อปี	กระแสเงินสด รับสุทธิสะสม
1	1,800,000	1,800,000	800,000	800,000
2	1,000,000	2,800,000	2,200,000	3,000,000
3	1,000,000	3,800,000	500,000	3,500,000
4	1,000,000	4,800,000	500,000	4,000,000
5	1,000,000	5,800,000	500,000	4,500,000

ระบบโปรแกรมคอมพิวเตอร์ ระบบที่ 1 สามารถคำนวณระยะเวลาคืนทุนได้ดังนี้

เงินลงทุนสุทธิ = 3,000,000 บาท

กระแสเงินสดรับสุทธิสะสมปีที่ 2 = 2,800,000 บาท

**ผลต่าง** = **200,000 บาท**

กระแสเงินสดรับสุทธิในปีที่ 3 จำนวน 1,000,000 บาท ใช้ระยะเวลา = 12 เดือน

กระแสเงินสดรับสุทธิที่ต้องการ 200,000 บาท จะใช้ระยะเวลา =  $12 \times 200,000 / 100,000$   
= **2.4 เดือน**

สรุป ระยะเวลาคืนทุนของการลงทุนในระบบโปรแกรมคอมพิวเตอร์ระบบที่ 1 คือ 2 ปี กับอีก

2.4 เดือน หรือ 2 ปี 2 เดือน และ 12 วัน

ระบบโปรแกรมคอมพิวเตอร์ ระบบที่ 2 สามารถคำนวณระยะเวลาคืนทุนได้ดังนี้

เงินลงทุนสุทธิ = 3,000,000 บาท

กระแสเงินสดรับสุทธิสะสมปีที่ 2 = 3,000,000 บาท

ผลต่าง = 0 บาท

สรุป ระยะเวลาคืนทุนของการลงทุนในระบบโปรแกรมคอมพิวเตอร์ระบบที่ 2 คือ 2 ปี

## 1.2 วิธีอัตราผลตอบแทนทางการบัญชี (Accounting rate of return: ARR)

วิธีนี้จะวัดผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการ หรือสินทรัพย์ในรูปของผลกำไรสุทธิในการวิเคราะห์จากข้อมูลทางการบัญชี สามารถคำนวณได้ตามสูตรการคำนวณดังนี้

$$ARR = \frac{\text{รายได้ส่วนเพิ่ม} - \text{ต้นทุนส่วนเพิ่มและค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ใหม่}}{\text{เงินลงทุนสุทธิ}}$$

สำหรับกรณีที่การลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ทำให้มีต้นทุนที่ลดลงหรือประหยัดต้นทุนได้ สูตรการคำนวณอัตราผลตอบแทนทางการบัญชี สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$ARR = \frac{\text{ต้นทุนที่ประหยัดได้} - \text{ค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ใหม่}}{\text{เงินลงทุนสุทธิ}}$$

**ตัวอย่าง 5** บริษัท กาแฟสด จำกัด กำลังพิจารณาการลงทุนจัดซื้อชุดอุปกรณ์บดคั่วกาแฟสด ราคา 2,000,000 บาท อายุการใช้งาน 5 ปี ไม่มีมูลค่าซาก เพื่อเพิ่มปริมาณการผลิตกาแฟสด ให้เพียงพอและทันต่อความต้องการของลูกค้า โดยคาดว่าจะสามารถมีรายได้ส่วนเพิ่มต่อปี 1,200,000 บาท และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เป็นเงินสดส่วนเพิ่ม 420,000 บาทต่อปี หากกิจการใช้อัตราผลตอบแทนทางการบัญชีในการพิจารณาการจัดซื้อเครื่องบดคั่วกาแฟสดสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{ค่าเสื่อมราคาของเครื่องบดคั่วกาแฟต่อปี} &= 2,000,000 / 5 \\ &= 400,000 \text{ บาท} \\ \text{อัตราผลตอบแทนทางการบัญชี} &= \frac{1,200,000 - (420,000 - 400,000)}{2,000,000} \\ &= 19\% \end{aligned}$$

## รูปแบบการคิดลดกระแสเงินสด

การคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุนโดยคำนึงถึงมูลค่าของกระแสเงินสดตามงวด  
เวลาต้องคำนึงถึงการคิดลดกระแสเงินสด

มูลค่าในอนาคตของเงินสด (future value of money) หมายถึง มูลค่าของเงินสดในปัจจุบันที่รวม  
ผลตอบแทนจากการนำเงินสดไปลงทุนเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ โดยการคำนวณหามูลค่าใน  
อนาคตสามารถคำนวณได้จากสูตรดังนี้

$$FV_n = \frac{PV(1+I)^n}{n}$$

โดยที่ FV = มูลค่าของเงินสดในอนาคต

PV = มูลค่าของเงินสดในปัจจุบัน

I = อัตราผลตอบแทน หรืออัตราดอกเบี้ย

n = ระยะเวลา จำนวนปี

## 2.1 มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (The Present Value Method : NPV)

คือ การหามูลค่าผลต่างระหว่างมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิ และเงินลงทุน  
ที่กิจการพิจารณาลงทุน โดยการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนตามเกณฑ์วิธีนี้ หรืออาจกล่าวได้  
ว่าจะพิจารณาการลงทุนเมื่อค่า NPV มีค่ามากกว่าหรือเท่ากับศูนย์ โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้  
ข้อมูลประกอบการพิจารณาการลงทุนด้วยวิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ

1. กระแสเงินสดสุทธิ คือกระแสเงินสดเข้า (cash inflows) หักลบด้วย กระแสเงินสดออก  
(cash outflows)

2. ค่าเสื่อมราคา (depreciation)

3. อัตราคิดลด (discounted rate)

4. สมมติฐานของการคำนวณมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ได้แก่

4.1 กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นภายหลังจากเงินลงทุนเริ่มแรก

4.2 กระแสเงินสดที่เกิดขึ้นจากโครงการ

**ตัวอย่างที่ 6 (ต่อ)** บริษัท บวรนนท์ จำกัด มีโครงการพัฒนาผลิตภัณฑ์หูฟังที่เชื่อมต่อเครื่องเล่น  
ซีดี โดยคาดว่าจะมีกระแสเงินสดสุทธิจากการขายปีละ 3,000,000 บาท ประมาณการอายุของ  
โครงการ 5 ปี บริษัทต้องลงทุนเครื่องจักรใหม่ในการผลิตหูฟังมูลค่า 3,200,000 บาท เมื่อครบ 5  
ปี จะสามารถขายซากได้ในราคา 400,000 บาท และคาดว่าจะในระหว่างการดำเนินงานต้องใช้  
เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติมอีก 400,000 บาท ซึ่งเงินทุนหมุนเวียนดังกล่าว บริษัทจะได้รับคืนเมื่อ



สิ้นสุดโครงการ นอกจากนี้ยังมีกระแสเงินสดจ่ายเนื่องจากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานอีกปีละ 1,800,000 บาท โดยผลตอบแทนของโครงการที่ต้องการคือ 12% ซึ่งขั้นตอนในการพิจารณาการลงทุนในโครงการดังกล่าว ฝ่ายบริหารควรคำนวณค่าต่าง ๆ ดังนี้

ต้นปีที่ 1	เงินลงทุนสุทธิในโครงการที่ต้องจ่าย ประกอบด้วย	
	เครื่องจักรในการผลิตหุฟ่ง	(3,200,000)
	เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติม	<u>(400,000)</u>
	รวม	(3,600,000)
ปีที่ 1 – 4	กระแสเงินสดรับสุทธิต่อปี ประกอบด้วย	
	รายได้ขาย	3,000,000
	หัก ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	<u>(1,800,000)</u>
	รวม	1,200,000
ปีที่ 5	กระแสเงินสดรับสุทธิประกอบด้วย	
	รายได้ขาย	3,000,000
	มูลค่าซาก	400,000
	เงินสดหมุนเวียนได้รับคืน	400,000
	หักค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	<u>(1,800,000)</u>
	รวม	2,000,000

## 2.2 ดัชนีความสามารถในการทำกำไร (Profitability Index : PI)

วิธีดัชนีความสามารถในการทำกำไร คือ การคำนวณผลตอบแทนจากการลงทุนของโครงการ โดยเปรียบเทียบสัดส่วนระหว่างมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดสุทธิต่อเงินลงทุนสุทธิ ซึ่งสามารถวิเคราะห์ได้ตามสูตรการคำนวณดังนี้

จากตัวอย่างที่ 6 (กรณีไม่คำนึงผลกระทบทางภาษีอากร) บริษัท บวรนนท์ จำกัด มีมูลค่าเงินลงทุนสุทธิของโครงการ 3,600,000 บาท มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับสุทธิ 4,779,680 บาท ดังนั้นการแทนค่าในสูตรการคำนวณค่า PI จะสามารถแสดงผลการคำนวณได้ดังนี้

$$\begin{aligned}
 \text{PI} &= \frac{4,779,680}{3,600,000} \\
 &= 1.33 \text{ เท่า}
 \end{aligned}$$

### 2.3 อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Internal Rate of Return : IRR)

คือ การคำนวณอัตราผลตอบแทนที่กิจการได้รับจากการลงทุนในโครงการหรือสินทรัพย์ โดยอัตราผลตอบแทนที่คำนวณได้ต้องทำให้มูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดรับสุทธิ มีค่าเท่ากับมูลค่าปัจจุบันของเงินลงทุนโครงการ หรือ อาจกล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่คำนวณได้ คือ อัตราผลตอบแทนที่ทำให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) ของโครงการเป็นศูนย์ ขั้นตอนในการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกรณีที่กระแสเงินสดรับในแต่ละปีไม่เท่ากัน สรุปได้ ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 เลือกอัตราผลตอบแทนอัตราใดอัตราหนึ่ง และคำนวณหามูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดโดยใช้ค่าปัจจุบันของเงิน 1 บาท

ขั้นตอนที่ 2 ถ้ามูลค่าปัจจุบันสุทธิไม่เท่ากับศูนย์ ทำซ้ำขั้นตอนที่ 1 ถ้ามูลค่าปัจจุบันสุทธิมากกว่าศูนย์ ในขั้นตอนที่ 1 ทำซ้ำโดยใช้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่ถ้ามูลค่าปัจจุบันน้อยกว่าศูนย์ให้ทำซ้ำโดยใช้อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง

ขั้นตอนที่ 3 ทำซ้ำขั้นตอนที่ 2 อีกครั้ง จนกระทั่งได้มูลค่าปัจจุบันสุทธิมากกว่าศูนย์ และมูลค่าปัจจุบันสุทธิน้อยกว่าศูนย์ เมื่อได้ค่าประมาณของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนแล้ว จึงจะทำตามขั้นตอนที่ 4 และ 5 ต่อไปจนสำเร็จ

ขั้นตอนที่ 4 ทำการเทียบค่าในลักษณะบัญญัติไตรยางศ์ เพื่อหาอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่แท้จริง

ขั้นตอนที่ 5 เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ และตัดสินใจว่าโครงการนั้นจะเป็นที่ยอมรับหรือถูกปฏิเสธ

### สรุป

การพิจารณาการลงทุนในสินทรัพย์หรือโครงการต่างๆ ที่ต้องใช้จำนวนเงินลงทุนเป็นจำนวนมาก และมีผลกระทบบวกพันต่อกิจการเป็นเวลานาน ฝ่ายบริหารสามารถเสริมสร้างความมั่นใจในการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าตามต้องการได้ โดยอาศัยใช้เทคนิคการวิเคราะห์การลงทุนทั้งในรูปแบบการไม่คิดลดกระแสเงินสด ซึ่งได้แก่ วิธีระยะคืนทุน และ วิธีอัตราผลตอบแทนทางบัญชี