

CHƯƠNG 3

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH



Đọc xong chương này, bạn sẽ:

- Hiểu rõ mục tiêu và khuôn khổ phân tích tài chính, các thước đo cơ bản về tình hình tài chính của công ty,
- Có khả năng đọc hiểu các thông tin trên các báo cáo tài chính,
- Có khả năng sử dụng các công cụ phân tích để nắm bắt tình hình tài chính của doanh nghiệp.

GIỚI THIỆU CHƯƠNG

Mục tiêu căn bản của quản trị tài chính là tối đa hóa giá trị dài hạn của doanh nghiệp chứ không phải là tối đa hóa các kết quả kế toán như lợi nhuận sau Thuế TNDN hay lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS). Tuy nhiên, trên thực tế, dữ liệu kế toán vẫn rất có giá trị khi định đến giá thị trường của cổ phiếu. Vì vậy, để hiểu được tại sao một công ty triển khai hoạt động theo cách thức hiện tại của họ và để dự đoán được họ sẽ đi đến đâu, người ta cần phải đánh giá thông tin trong các báo cáo tài chính.

Nếu mục tiêu của nhà quản trị là tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp, họ phải nhận ra khai thác sức mạnh và điều chỉnh các điểm yếu của doanh nghiệp. Phân tích tài chính liên quan đến việc (1) so sánh hiệu suất của một công ty với hiệu suất của các công ty khác trong ngành và (2) đánh giá các xu hướng về vị thế tài chính của công ty theo thời gian. Những nghiên cứu này giúp các nhà quản trị xác định các khiếm khuyết và từ đó có những hành động phù hợp nhằm cải thiện hiệu suất của doanh nghiệp. Trong chương này, chúng ta sẽ tập trung vào cách thức mà các nhà quản trị tài chính (và người đầu tư) đánh giá về vị thế tài chính hiện tại của một công ty. Cuối cùng, chúng ta sẽ xem xét những hành động mà các nhà quản trị có thể thực hiện để cải thiện hiệu suất trong tương lai và từ đó làm tăng giá cổ phiếu của công ty.

3.1 MỤC TIÊU, KHUÔN KHỔ VÀ PHƯƠNG PHÁP LUẬN CỦA PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

3.1.1 Mục tiêu của phân tích tài chính

Phân tích tài chính là nhằm đánh giá hiệu suất và mức độ rủi ro của các hoạt động tài chính. Chúng ta biết rằng các dòng dịch chuyển tài chính vận động liên tục và có thể ví như hệ tuần hoàn trong cơ thể con người. Hầu như mọi dấu hiệu tốt hay xấu trong hoạt động của công ty đều có thể biểu hiện qua các dấu hiệu tài chính. Bản thân công ty cũng như các nhà cung cấp vốn bên ngoài - chủ nợ và nhà đầu tư - tất cả đều cần phải phân tích tài chính để nắm vững tình hình tài chính của công ty. Tuy nhiên, tùy vào mối quan hệ của các đối tác bên ngoài với công ty mà họ sẽ quan tâm đến các khía cạnh tài chính khác nhau.

Các chủ nợ thương mại (nhà cung cấp vốn thông qua hàng hóa và dịch vụ), họ liên quan trực tiếp với công ty bởi các khoản nợ ngắn hạn, do việc cung cấp các sản phẩm dịch vụ theo hình thức tín dụng thương mại. Chính vì vậy, họ quan tâm đến khả năng phát sinh ngân quỹ để có thể đáp ứng các khoản nợ. Khả năng thanh toán của doanh nghiệp chính là dấu hiệu quan trọng mà những chủ nợ thương mại tìm hiểu qua phân tích tài chính. Tương tự như vậy, các ngân hàng thương mại, những người cấp vốn ngắn hạn cho doanh nghiệp cũng sẽ có mối quan tâm tương tự. Rõ ràng, với họ khả năng sinh lợi có thể chưa quan trọng bằng khả năng sản sinh ngân quỹ kịp cho các cam kết trả nợ ngắn hạn của doanh nghiệp.

Trong khi đó, những người cho vay dài hạn (các trái chủ) cung cấp các khoản nợ dài hạn cho doanh nghiệp. Việc doanh nghiệp liên tục sản sinh ngân quỹ đáp ứng các nghĩa vụ tài chính trong suốt thời hạn của khoản nợ là điều họ quan tâm bậc nhất. Những người cho vay dài hạn sẽ cố đánh giá khả năng này bằng cách phân tích mức độ nợ, cấu trúc nguồn vốn, cấu trúc tài sản, đối chiếu nguồn và sử dụng vốn, khả năng sinh lợi theo thời gian và các dự đoán về khả năng sinh lợi trong tương lai.

Đối với các nhà đầu tư, mối lo lắng của họ gắn với vốn đầu tư mà họ đã bỏ vào trong công

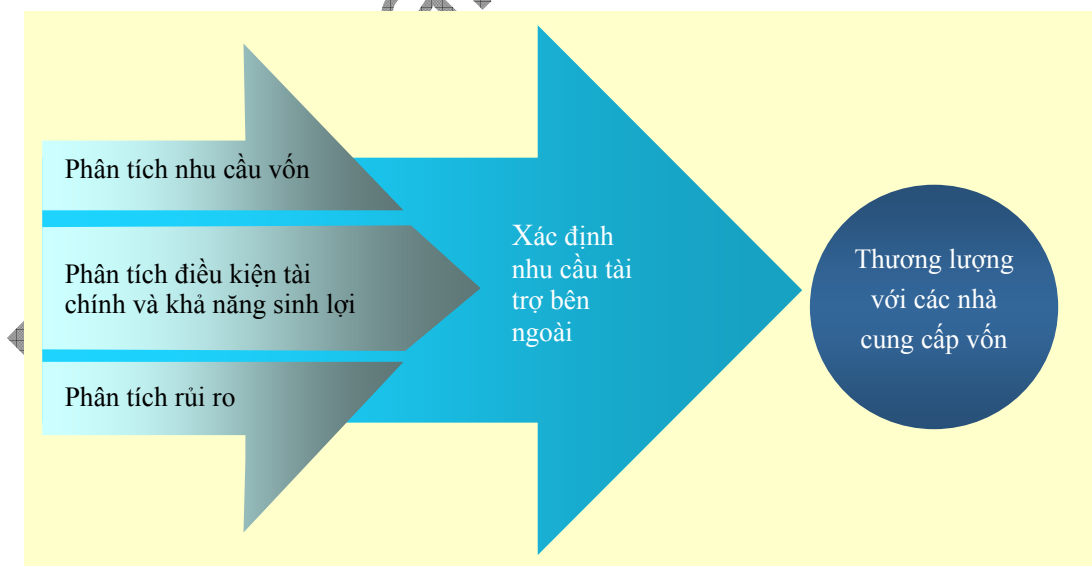
ty. Với họ, điều băn khoăn lớn nhất là khả năng thu hồi vốn đầu tư đã bỏ ra, khả năng sinh lợi và những rủi ro gắn với khoản đầu tư của họ. Thu nhập hiện tại và thu nhập kỳ vọng cũng như khả năng ổn định của dòng thu nhập là điều mà họ quan tâm. Vì vậy, các nhà đầu tư thường tập trung vào khả năng sinh lợi và quan tâm đến điều kiện tài chính của công ty khi nó ảnh hưởng đến khả năng trả cổ tức và khả năng vượt qua nguy cơ phá sản. Họ muốn hiểu sâu về các nguồn lực của công ty, tình hình sử dụng các nguồn lực và những rủi ro gắn với các nguồn lực đó.

Bên trong công ty, các nhà quản trị cũng cần phải phân tích tài chính nhằm mục tiêu kiểm soát nội bộ và cung cấp nhiều thông tin hơn cho nhà cung cấp về điều kiện và hiệu quả tài chính của công ty. Với mục tiêu kiểm soát nội bộ, các nhà quản trị cần phải có khả năng phân tích tài chính để lập kế hoạch và kiểm soát một cách hiệu quả. Để lập kế hoạch cho tương lai, họ phải đánh giá các điều kiện tài chính hiện tại của công ty và đánh giá được các cơ hội liên quan đến vị thế tài chính. Trong kiểm soát nội bộ, nhà quản trị tài chính đặc biệt quan tâm đến thu nhập trên đầu tư và hiệu quả trong công tác quản trị tài sản. Cuối cùng, để thương lượng hiệu quả với các nguồn bên ngoài, nhà quản trị tài chính cần phải điều chỉnh tất cả các phương diện phân tích tài chính để các nhà cung cấp vốn bên ngoài sử dụng và đánh giá về công ty.

Tóm lại, hình thức và nội dung phân tích tài chính thay đổi tùy thuộc vào mối quan tâm của nhà phân tích.

3.1.2 Khuôn khổ phân tích tài chính

Có nhiều cách tiếp cận khác nhau trong phân tích tài chính, nhưng với công cụ phân tích tốt, nhà phân tích có thể có đủ cơ sở để kết luận về vị thế tài chính của công ty. Với cách tiếp cận trên quan điểm của người cung cấp nguồn tài trợ cho công ty, chúng ta có thể sử dụng một khuôn khổ phân tích như trong hình 3.1.



Hình 3-1. Khuôn khổ phân tích tài chính

Trước hết, chúng ta quan tâm đến xu hướng và yếu tố mùa vụ trong nhu cầu vốn của công ty. Trong tương lai, doanh nghiệp cần bao nhiêu vốn và nội dung của các nhu cầu này là gì? Có yếu tố mùa vụ nào trong nhu cầu không? Có nhiều công cụ phân tích được sử dụng để

đánh giá điều kiện tài chính và hiệu quả bao gồm các thông số tài chính, phân tích khối, phân tích chỉ số.... Các nhà phân tích tài chính sử dụng các thông số này như một nhà vật lý học sử dụng các kết quả kiểm định. Theo thời gian, các dữ liệu này cung cấp dấu hiệu có giá trị về sức khỏe công ty, cụ thể hơn là về điều kiện tài chính và khả năng sinh lợi của nó.

Sau khi nghiên cứu xong nhóm hai nhân tố đầu tiên, chúng ta phân tích rủi ro kinh doanh, đó là những rủi ro tiềm ẩn trong các hoạt động của công ty. Có những công ty hoạt động trong ngành có nhiều biến động và họ thường chỉ hoạt động quanh điểm hoà vốn. Trong khi đó, các công ty khác lại hoạt động trong những ngành ổn định hơn và hoạt động của họ vượt xa trên điểm hoà vốn. Chẳng hạn như các công ty sản xuất các hệ thống máy móc thiết bị thường thuộc vào nhóm ngành thứ nhất trong khi các công ty hoạt động trong ngành điện thường thuộc nhóm thứ hai. Tóm lại, các nhà phân tích cần phải ước lượng mức độ rủi ro kinh doanh của công ty mà họ phân tích.

Cả ba nhóm nhân tố này cần được sử dụng và kết hợp lại để xác định nhu cầu tài chính của công ty. Tất nhiên, nhu cầu vốn càng lớn, tổng nhu cầu tài trợ càng nhiều, trong đó, nội dung nhu cầu vốn sẽ ảnh hưởng đến hình thức tài trợ. Nếu có yếu tố mùa vụ trong nhu cầu thì có thể phải cần đến nguồn tài trợ ngắn hạn, đặc biệt là vốn vay ngắn hạn. Ngoài ra, mức độ rủi ro kinh doanh cũng ảnh hưởng lớn đến hình thức tài trợ, rủi ro kinh doanh càng cao thì tài trợ bằng vốn vay càng ít hơn so với vốn chủ. Nói cách khác, tài trợ bằng vốn chủ an toàn hơn vì với hình thức tài trợ này, công ty không có nghĩa vụ bắt buộc trong việc trả lãi và vốn gốc. Công ty nào có rủi ro kinh doanh cao thì cũng thường có rủi ro tài chính cao. Mặt khác, điều kiện tài chính và hiệu quả của công ty cũng ảnh hưởng đến hình thức tài trợ mà họ sử dụng. Chẳng hạn khả năng thanh toán càng cao thì họ càng có cơ hội sử dụng hình thức tài trợ rủi ro hơn, nghĩa là có thể sử dụng nhiều vốn vay hơn cũng như có thể sử dụng nhiều nguồn vốn ngắn hạn hơn.

Hình tròn trong hình 3.1 cho thấy việc xây dựng kế hoạch tài trợ chỉ mới đứng trên quan điểm của công ty hoặc chỉ giả định đơn giản là công ty có thể vay được khi cần. Tuy nhiên, kế hoạch tài trợ phải được bàn thảo và thương lượng với các nhà cung cấp vốn bên ngoài. Chẳng hạn, công ty có thể xác định nhu cầu vốn là 100 triệu đồng tài trợ ngắn hạn nhưng không có gì đảm bảo rằng người cho vay có thể đáp ứng được toàn bộ khoản vay cũng như hình thức tài trợ mà các nhà quản trị yêu cầu. Vì thế, công ty có thể phải điều chỉnh kế hoạch cho phù hợp với điều kiện của thị trường. Công ty với các nhà cung cấp vốn sẽ thương lượng để quy mô hợp đồng vay vốn, các điều khoản và chi phí của hợp đồng tài trợ. Trong một số tình huống, việc thương lượng với các nhà cung cấp vốn bên ngoài là một cơ chế phản hồi đối với các nhân tố khác trong hình 3.1. Rõ ràng, quá trình phân tích không thể tách rời hoạt động thu hút vốn từ các nhà cung cấp. Đồng thời, các nhà cung cấp vốn cũng nên có cách nhìn rộng hơn với cách tiếp cận của công ty trong vấn đề tài trợ mặc dù cách đó khác với cách tiếp cận của họ.

Như vậy, phân tích tài chính có rất nhiều khía cạnh. Tuy nhiên, có lẽ hầu hết các phân tích đều gắn với khuôn khổ có cấu trúc tương tự như khuôn khổ trên đây. Nếu không, phân tích sẽ không chặt chẽ và sẽ không tự đáp ứng được những vấn đề dự tính.

3.1.3 Phương pháp phân tích

Những con số tuyệt đối hay thông số dường như sẽ không có ý nghĩa trừ khi chúng được so sánh với những con số hay thông số khác. Chẳng hạn, 60% tổng tài sản đầu tư vào nhà xưởng

và thiết bị sẽ là chuyện bình thường đối với một số công ty nhưng với một số khác thì tỷ lệ này lại là vấn đề thâm họa. Chúng ta phải có một hướng dẫn để xác định ý nghĩa của các thông số và các công cụ đo lường khác. Các hoạt động kinh doanh nói chung và các hoạt động tài chính nói riêng diễn ra trong không gian và theo thời gian. Vì vậy, việc so sánh phân tích không thể tách rời khỏi không gian và thời gian.

a - So sánh theo thời gian

So sánh theo thời gian nhằm nghiên cứu bản chất sự thay đổi về điều kiện và hiệu suất tài chính của một công ty. Nhà phân tích có thể so sánh thông số hiện tại với thông số quá khứ và thông số kỳ vọng trong tương lai của cùng một công ty. Ví dụ, thông số khả năng thanh toán hiện thời của năm hiện tại có thể được so sánh với thông số khả năng thanh toán hiện thời của năm trước. Khi các thông số tài chính được tập hợp theo một số thời kỳ, nhà phân tích có thể nghiên cứu tập hợp biến đổi và xác định xem có sự cải thiện hay giảm sút nào hay không về điều kiện và hiệu quả tài chính theo thời gian cũng như các khuynh hướng tài chính đã, đang và sẽ diễn ra. Tóm lại, con số tại một thời điểm sẽ không thể cho chúng ta một bức tranh có ý nghĩa về hiệu suất tài chính của công ty, và vì thế, chúng ta phải nghiên cứu thông số theo thời gian.

b - So sánh theo không gian và nguồn các thông số ngành

Chiều phân tích thứ hai là việc so sánh không gian. Phép so sánh này thường được thực hiện bằng cách so sánh các chỉ tiêu ở từng thời điểm giữa các doanh nghiệp tương đương hay con số trung bình ngành. Điều này có thể điều chỉnh các điều kiện và hiệu suất tài chính của công ty theo hệ quy chiếu chung, cho phép xác định độ lệch của công ty so với bình quân ngành. Mặc dù ở Việt Nam thông tin về ngành còn rất hạn chế nên việc so sánh bên ngoài gần như ít có ý nghĩa. Tuy nhiên, đối với các nhà phân tích, việc thu thập thông tin về ngành là rất cần thiết.

Các chỉ tiêu trung bình ngành có thể là những chỉ dẫn khá quan trọng để hiểu về tình hình tài chính của công ty. Song đáng lưu ý là không nên xem các thông số bình quân ngành như là mục tiêu, hay chuẩn mực mà nên xem nó như là hệ quy chiếu cho các phân tích. Hơn nữa, nhà phân tích nên tránh áp dụng kinh nghiệm chung cho tất cả các ngành. Chẳng hạn như sử dụng tiêu chuẩn thông số khả năng thanh toán hiện thời ít nhất bằng 1,5 cho tất cả các công ty là không chuẩn xác. Phân tích này phải được đặt trong mối quan hệ với loại hình kinh doanh và điều kiện của bản thân công ty. Chẳng hạn như khi kiểm tra thực trạng về khả năng trả nợ, hay đúng hơn là khả năng trả các hóa đơn đúng hạn. Nhiều công ty nổi tiếng bao gồm cả ngành điện vẫn có khả năng trả hóa đơn đúng hạn mặc dù các thông số khả năng thanh toán hiện thời của họ luôn ở mức dưới 1,5. Do vậy, yếu tố này phụ thuộc vào bản chất hoạt động kinh doanh của công ty. Việc dịch nghĩa các thông số sẽ không chính xác nếu không xem xét nội dung kinh doanh và bản thân công ty. Như vậy, chỉ khi so sánh các thông số tài chính của một công ty với công ty tương tự thì chúng ta mới có thể có một đánh giá tương đối hợp lý.

Trong chừng mực nào đó, cũng cần phải tiêu chuẩn hóa số liệu kế toán của các công ty khác nhau (nghĩa là điều chỉnh cho tương thích để so sánh). Đơn giản vì không thể đem táo ra so với cam. Thậm chí khi đã sử dụng các thông số tiêu chuẩn rồi, nhà phân tích vẫn còn phải cẩn thận khi dịch nghĩa các thông số so sánh.

Để tiến hành phân tích một công ty, tùy vào mục tiêu phân tích khác nhau, và vị trí của

người phân tích mà mỗi đối tượng sẽ sử dụng các thông tin tài chính khác nhau. Tuy nhiên, nội dung cơ bản nhất về tình hình tài chính của một công ty được thể hiện trong các báo cáo tài chính.

3.2 BÁO CÁO TÀI CHÍNH

3.2.1 Công dụng của các báo cáo tài chính

Phân tích tài chính dựa trên nền thông tin căn bản là các báo cáo tài chính. Các báo cáo tài chính là để cung cấp thông tin tài chính hữu ích về một doanh nghiệp cho các nhà đầu tư và người cho vay cũng như các bên hữu quan khác. Người đọc chính của báo cáo tài chính là người chủ - người đầu tư của doanh nghiệp và các chủ nợ của nó.

Có nhiều loại báo cáo khác nhau, tuy nhiên, với những người phân tích bên ngoài nói chung, mỗi đối tượng sử dụng khác nhau, khả năng có được các báo cáo tài chính đó là khác nhau. Hệ thống báo cáo tài chính được sử dụng cho các đối tượng bên ngoài công ty bao gồm ba bảng báo cáo chính:

- Bảng cân đối kế toán
- Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh
- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Các báo cáo tài chính này cung cấp thông tin cần thiết cho nhiều đối tượng khác nhau quan tâm đến tình hình tài chính của công ty. Các nhà phân tích bảo hiểm, các nhân viên ngân hàng, các nhà đầu tư và các nhà quản trị nghiên cứu tài liệu hiện tại và quá khứ để đánh giá, ước lượng rủi ro và tiềm năng của công ty trong tương lai. Tùy theo mỗi đối tượng sử dụng mà báo cáo tài chính sẽ đem lại cho họ những công dụng khác nhau.

Đối với các nhà quản trị, báo cáo tài chính cho thấy bức tranh toàn cảnh về tình hình tài chính, các xu hướng phát triển, các ưu và nhược điểm trong các hoạt động của công ty. Đối với các nhà đầu tư tiềm năng, báo cáo tài chính cung cấp các thông tin cần thiết để tìm hiểu các yếu tố rủi ro, khả năng hoàn vốn, khả năng bảo toàn và thanh toán vốn, sự tăng trưởng... Cụ thể hơn, họ ước lượng quan hệ giữa giá trị hiện tại của khoản đầu tư và giá trị tương lai mà họ có thể đạt được. Hơn nữa, họ còn nghiên cứu thu nhập hoạt động, chính sách chia lãi cho cổ đông. Đặc biệt, họ muốn tìm ra các yếu tố tăng trưởng tiềm năng như:

- Công ty có nguồn tiềm năng nào?
- Các nguồn này đã được sử dụng như thế nào?
- Công ty đang duy trì cơ cấu như thế nào?
- Những rủi ro và cơ hội có thể có?
- Các đòn bẩy tài chính
- Thời hạn, độ lớn, sự không chắc chắn của các ước đoán.

Trong chương này, chúng ta ôn lại một số điểm căn bản của các báo cáo tài chính bao gồm bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ.

3.2.2 Thông tin trên báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán tóm tắt tài sản, nợ và vốn chủ của công ty tại một thời điểm, thông thường là cuối năm hay cuối quý. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh tóm tắt quá trình kinh doanh của doanh nghiệp bằng các khoản thu và chi phí trong một thời kỳ, thường là một năm hay một quý. Như vậy, bảng cân đối kế toán giống như một bức tranh biểu thị vị thế tài chính tại một điểm thời gian còn báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh tóm tắt khả năng sinh lợi của công ty theo thời gian. Từ hai báo cáo này, có những báo cáo phát sinh khác được hình thành như báo cáo lợi nhuận sau thuế chưa phân phối, báo cáo nguồn và sử dụng vốn, báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

a - Bảng cân đối kế toán

Bảng 3.1 biểu diễn bảng cân đối kế toán tóm tắt của công ty Hải Vân vào cuối năm tài chính, ngày 31/12/20X4 và tháng 31/12/20X5.

Bảng 3-1. Bảng cân đối kế toán công ty Hải Vân

Đơn vị báo cáo: CÔNG TY HẢI VÂN

Địa chỉ:.....

Mẫu số B01 - DN

(Ban hành theo QĐ số 15/2006/QĐ-BTC

Ngày 20/3/2006 của Bộ trưởng BTC)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Tại ngày 31 tháng 12 năm 20x4 và 20x5

Đơn vị tính: triệu đồng

TÀI SẢN	20X4	20X5	NGUỒN VỐN	20X4	20X5
Tiền và các khoản tương đương tiền	105	178	Phải trả người bán	190	148
Các khoản phải thu ngắn hạn	632	678	Phải trả người lao động	105	36
Hàng tồn kho	1.120	1.329	Vay và nợ ngắn hạn	250	448
Tài sản ngắn hạn khác	32	56	Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	140	191
Tài sản ngắn hạn	1889	2241	Nợ ngắn hạn	685	823
TÀI SẢN DÀI HẠN	850	957	Nợ dài hạn	284	520
Nguyên giá TSCĐ	1495	1544	VỐN CHỦ SỞ HỮU		
Trừ: giá trị hao mòn lũy kế	850	857	Vốn đầu tư của chủ sở hữu, mệnh giá 10.000đ	421	421
Giá trị còn lại	645	687	Thặng dư vốn cổ phần	361	361
Bất động sản đầu tư	0	65	Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	987,65	1073
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	205	205	Tổng vốn chủ sở hữu	1770	1855
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2739	3198	TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2739	3198

Trong bảng cân đối kế toán, tổng cộng tài sản bằng tổng nợ phải trả cộng với vốn chủ sở hữu. Thật vậy, đây là một nguyên tắc kế toán và do vậy, tổng tài sản trừ tổng nợ bằng vốn chủ sở hữu, trong đó, phần lớn các khoản nợ đều có thể được xác định chắc chắn. Hầu hết các vấn đề kế toán liên quan đến bảng cân đối kế toán đều liên quan đến những con số gán trong các tài sản.

Tuy nhiên, cần lưu ý là các con số trong bảng cân đối kế toán chỉ là những con số kế toán, nó khác với các dự đoán theo giá trị kinh tế của tài sản. Giá trị kế toán của tài sản dài hạn chỉ là chi phí thực tế trong quá khứ chứ không phải là giá trị thực tế thu được nếu bán tài sản đó

đi vào thời điểm hiện tại. Ngoài ra, hàng tồn kho thường được ghi ở mức thấp hơn giá thị trường. Khoản mục phải thu khách hàng được xác định với giả thiết là công ty sẽ thu hồi được toàn bộ Phải thu khách hàng. Tất cả các giá trị này cũng có thể đúng và cũng có thể không đúng. Do đó, người phân tích cần phải nhìn vượt ra ngoài những con số trong báo cáo thì mới có thể phân tích một cách chính xác về điều kiện tài chính của công ty. Tùy vào loại phân tích, giá trị vốn chủ ghi trên bản tổng kết tài sản có thể đúng và cũng có thể không đúng với giá trị thực của công ty.

b - Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (hay còn gọi là báo cáo lỗ lãi) phản ánh tình hình hoạt động kinh doanh trong một thời kỳ, thường là một năm hay một chu kỳ kinh doanh. Bảng 3.2 biểu diễn báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của công ty Hải Vân trong hai năm tài chính 20X4 và 20X5. Khả năng của các nhà quản lý trong việc tạo doanh số và kiểm soát chi phí, và từ đó sinh lời được tóm tắt trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Về cơ bản, nó có sử dụng để đo lường các khía cạnh về khả năng sinh lợi của công ty trong một thời kỳ. Đạt được một mức lợi nhuận hợp lý là chìa khóa cho sự tồn tại và là đòi hỏi quan trọng với các nhà quản trị về mặt tài chính nhất.

Bảng 3-2. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh công ty Hải Vân năm 20x4 và 20x5

Đơn vị báo cáo: CÔNG TY HẢI VÂN		Mẫu số B 02 – ĐN	
Địa chỉ:.....		(Ban hành theo QĐ số 15/2006/QĐ-BTC Ngày 20/03/2006 của Bộ trưởng BTC)	
BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH			
Năm 20x4 và 20x5		Đơn vị tính: triệu đồng	
	20X4	20X5	
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	3.728	3.992	
- Giá vốn hàng bán	2.550	2.680	
= Lợi nhuận gộp về BH và CCDV	1.178	1.312	
+ Doanh thu hoạt động tài chính	0	0	
- Chi phí tài chính	67	76	
- Chi phí bán hàng	310	377	
- Chi phí quản lí doanh nghiệp	335	423	
=Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	413	372	
+ Thu nhập khác	0	0	
- Chi phí khác	0	0	
Lợi nhuận khác	0	0	
= Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	413	372	
- Thuế TNDN	97	83	
= Lợi nhuận sau thuế TNDN	249	213	
- Trả cổ tức	149	128	
= Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	100	85	

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh điều chỉnh

Với mục đích tìm hiểu sâu tác động của các chức năng quản trị đến kết quả kinh doanh chung của doanh nghiệp, trong phạm vi giáo trình này, chúng tôi có một số điều chỉnh trong

báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và lập nên một báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh điều chỉnh. (Bảng 3.3)

Bảng 3-3. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh điều chỉnh

Đơn vị báo cáo: CÔNG TY HẢI VÂN			
BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH			
		Năm 20x4 và 20x5	Đơn vị tính: triệu đồng
	20X4	20X5	
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	3.728	3.992	Hiệu quả hoạt động sản xuất và chính sách định giá và phát triển thị trường
Giá vốn hàng bán	2.550	2.680	
Lợi nhuận gộp về BH và CCDV	1.178	1.312	
Chi phí bán hàng	310	377	Hiệu quả khả năng khai thác quy mô và kiểm soát chi phí
Chi phí quản lý doanh nghiệp	335	423	
Khấu hao	120	140	
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	413	372	
Thu nhập khác	0	0	Hiệu quả hoạt động đầu tư tài chính, biện pháp tài trợ và vị trí thuế
Chi phí khác	0	0	
Lợi nhuận khác	0	0	
Lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi	413	372	
Doanh thu từ hoạt động tài chính	0	0	Hiệu quả hoạt động đầu tư tài chính, biện pháp tài trợ và vị trí thuế
Chi phí tài chính	67	76	
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	346	296	
Thuế TNDN	97	83	
Lợi nhuận sau thuế TNDN	249	213	
Trả cổ tức	149	128	
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	100	85	

Thứ nhất, khấu hao được tách riêng ra khỏi chi phí hàng bán. Vì khấu hao thực chất là một khoản chi phí thời kỳ và được thừa nhận trên phương diện thuế, do vậy, khấu hao nên được tách ra khỏi giá vốn hàng bán và đưa vào các chi phí hoạt động, bao gồm chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp. Như thế, các chi phí trong khối này phản ánh một thực tế là nó phần nào độc lập với doanh số mỗi thời kỳ.

Thứ hai, chi phí và doanh thu hoạt động tài chính tách ra khỏi chi phí hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp. Phần tách ra này được đặt sau lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh. Chúng ta biết rằng, chi phí tài chính là phần trả cho các chủ nợ sau khi đã trang trải các chi phí hoạt động kinh doanh. Doanh thu từ các hoạt động tài chính trong chừng mực nào đó độc lập với những hoạt động kinh doanh đang diễn ra trong chính bản thân doanh nghiệp, khi tách riêng hoạt động này ra chúng ta sẽ có cách nhìn chi tiết hơn về các hoạt động kinh doanh đang thực sự tiến hành tại doanh nghiệp. Biết rằng trên thực tế các hoạt động tài chính làm thay đổi hiệu suất chung của doanh nghiệp, song việc tách riêng phần doanh thu này ra không làm thay đổi những kết luận cuối cùng về hiệu suất của nó. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh điều chỉnh sẽ được sử dụng để thực hiện việc phân tích trong toàn bộ chương này cũng như chương lập kế hoạch tài chính.

Tóm lại, các bước điều chỉnh phân tích không làm thay đổi ý nghĩa của báo cáo kết quả

kinh doanh, nhưng việc chi tiết hóa các khoản thu và chi sẽ làm cho phân tích cụ thể hơn.

Với những điều chỉnh này, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh nên được đọc theo các khía cạnh sau:

- *Trên phương diện thuế*, báo cáo kết quả kinh doanh được chia ra thành hai bộ phận lớn: Các khoản thu chi trước thuế và các khoản sau thuế. Điều đặc biệt quan trọng đối với các nhà tài chính là sự ảnh hưởng của thuế lên các quyết định tài chính của họ. Vì vậy, cần phải phân biệt bằng báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh trước thuế và sau thuế. Từ vị trí tính thuế trở lên là những khoản thu trước thuế và những khoản chi được chấp nhận trên phương diện thuế. Tất cả những khoản chi không có mặt ở phần thứ nhất này đều là những khoản chi không được chấp nhận trên phương diện thuế.
- Trên phương thể hiện ảnh hưởng của các hoạt động kinh doanh, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh có thể được chia thành ba phần. Phần thứ nhất từ doanh thu thuần đến lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh, phần này sẽ thay đổi tùy thuộc vào các chính sách định giá, các hoạt động thị trường, và đặc biệt là hiệu suất của hoạt động sản xuất. Phần kế tiếp cho đến lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh bao gồm thêm các khoản chi phí không hoặc ít ảnh hưởng trực tiếp đến doanh số. Do đó, độ lệch của hai phần này có thể phản ánh hiệu quả của việc khai thác quy mô. Cuối cùng là phần ảnh hưởng của các hoạt động tài chính bao gồm các hoạt động đầu tư tài chính, các biện pháp tài trợ và vị trí thuế của doanh nghiệp.

Nắm vững ý nghĩa các phần, các khu vực của báo cáo tài chính là bước đầu tiên rất quan trọng tạo nên những hình dung của người phân tích về những gì đã, đang và sẽ diễn ra trong doanh nghiệp được thể hiện trên đó. Tuy nhiên, khi sử dụng các thông tin kế toán để phân tích các hoạt động quản trị, chúng ta cần nhận rõ một số hạn chế của loại thông tin này.

3.3 PHÂN TÍCH THÔNG SỐ TÀI CHÍNH

Để đánh giá điều kiện và hiệu quả tài chính của một công ty, nhà phân tích tài chính cần kiểm tra nhiều phương diện khác nhau trong sức khỏe tài chính của chúng. Công cụ được sử dụng phổ biến là thông số tài chính. Thông số tài chính là sự kết nối hai dữ liệu tài chính bằng cách chia một số này cho một số khác.

Vậy tại sao phải nghiên cứu thông số? Tại sao chúng ta không nhìn đơn thuần vào các số liệu thô? Bởi theo cách này, chúng ta có một cơ sở so sánh hữu ích hơn so với số liệu thô. Chẳng hạn, một công ty có lợi nhuận sau thuế TNDN trong năm nay là 100 triệu đồng. Con số này cho chúng ta một cảm nhận là công ty hoạt động rất có lời. Tuy nhiên, nếu số tiền lời đó kiếm được từ 10 tỷ đồng vốn đầu tư thì con số này nói lên điều gì? Chia lợi nhuận sau thuế TNDN cho tổng tài sản, chúng ta có 100 triệu/10.000 triệu đồng, bằng 1 phần trăm thu nhập trên tổng tài sản. Con số 1 phần trăm ở đây có nghĩa là mỗi đồng tài sản đầu tư vào công ty chỉ có thể tạo ra được 1 phần trăm đồng lợi nhuận. Như vậy, gởi tiền tiết kiệm ở ngân hàng có thể đem lại một tỷ suất sinh lợi trên đầu tư cao hơn trong khi rủi ro lại thấp hơn nhiều so với tỷ suất từ đầu tư vào công ty này. Trong ví dụ này, thông số trên chứa đựng rất nhiều thông tin. Tuy nhiên, bạn phải cẩn thận trong việc lựa chọn và dịch nghĩa các thông số. Một số thông số sẽ không có ý nghĩa, chẳng hạn như lấy hàng tồn kho chia cho thặng dư vốn cổ

phần thì bạn sẽ có một thông số nhưng bạn sẽ gặp rắc rối khi cố gắng hiểu ý nghĩa của thông số này.

3.3.1 Các thông số tài chính

Về cơ bản, có bốn nhóm thông số tài chính như sau:

- Thông số khả năng thanh toán
- Thông số nợ (thông số đòn bẩy) và khả năng trang trải
- Thông số khả năng sinh lợi
- Thông số thị trường

Trước hết, cần lưu ý rằng không có một thông số nào có thể cung cấp đầy đủ thông tin để có thể đánh giá một cách chính xác về điều kiện và hiệu quả tài chính của công ty. Thật vậy, chỉ khi phân tích một nhóm các thông số thì mới có thể đưa ra những đánh giá phù hợp. Ngoài ra, phân tích còn phải tính đến yếu tố mùa vụ của doanh nghiệp. Các xu hướng bên trong có thể được đánh giá bằng cách so sánh các con số thô và các thông số tại cùng một thời điểm trong năm qua các năm.

Mặc dù nguồn dữ liệu tài chính ngày càng nhiều, thông số tài chính cũng ngày càng nhiều hơn nhưng trong chương này chúng ta chỉ xem xét những thông số quan trọng. Chúng ta sẽ áp dụng để tính các thông số tài chính của năm 20X5 cho công ty Hải Vân.

a - Thông số khả năng thanh toán

Theo từ điển quản lý tài chính ngân hàng, khả năng thanh toán là khả năng của một tài sản có thể nhanh chóng chuyển thành tiền¹. Thông số khả năng thanh toán đo lường khả năng của doanh nghiệp trong việc sử dụng các tài sản nhanh chuyển hóa thành tiền để đối phó với các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn. Với ý nghĩa đó, chúng ta so sánh các nghĩa vụ nợ ngắn hạn với các nguồn lực ngắn hạn đang sẵn sàng cho việc đáp ứng các nghĩa vụ này. Đồng thời, chúng ta cũng xem xét mối tương quan giữa một bên là tài sản có tính sinh lợi thấp, có thể chuyển hóa nhanh thành tiền và một bên là các khoản nợ với phí tổn thấp nhưng người đi vay phải thường xuyên đối phó với việc thanh toán các khoản nợ đến hạn. Với các thông số này, người ta có thể đánh giá khả năng thanh toán và khả năng duy trì hoạt động thanh toán trong trường hợp bất trắc. Có hai thông số cơ bản để đánh giá khả năng thanh toán là thông số khả năng thanh toán hiện thời và thông số khả năng thanh toán nhanh.

Khả năng thanh toán hiện thời

Một trong những thông số phổ biến và được sử dụng nhiều nhất để đo lường khả năng thanh toán là thông số khả năng thanh toán hiện thời. Khả năng thanh toán hiện thời bằng tổng tài sản ngắn hạn chia cho tổng nợ ngắn hạn. Thông số này cho biết khả năng của công ty trong việc đáp ứng các nghĩa vụ trả nợ ngắn hạn. Thông số này nhấn mạnh đến khả năng chuyển hóa thành tiền mặt của các tài sản ngắn hạn trong tương quan với các khoản nợ ngắn hạn.

¹ Từ điển Quản lý tài chính ngân hàng, Pierre Conso, Robert Lavaud, Bernard Colasse, Jean Louis Foussé, Georges Nordmann, Roger Bataille, Nhà xuất bản ngoài văn, viện tiền tệ tín dụng, 1991, trang 240.

$$\text{Khả năng thanh toán hiện thời} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Với công ty Hải Vân, thông số khả năng thanh toán hiện thời năm 20x5 như sau:

$$\text{Khả năng thanh toán hiện thời} = \frac{2.241 \text{ triệu đồng}}{823 \text{ triệu đồng}} = 2,72$$

Bình quân ngành = 2,1

Công ty Hải Vân hoạt động trong ngành thiết bị điện gia dụng, thông số khả năng thanh toán hiện thời của công ty cao hơn so với mức bình quân ngành. Mặc dù so sánh với bình quân ngành không hẳn luôn phản ánh được điểm mạnh hay điểm yếu về tài chính nhưng nó rất có ý nghĩa trong việc chỉ ra dấu hiệu cần xem xét. Khi có độ lệch đáng kể, nhà phân tích sẽ phải xác định nguyên nhân của nó. Có thể, bản thân ngành có tốc độ chuyển hóa nhanh nên mặc dù thông số khả năng thanh toán hiện thời của nó thấp hơn nhưng công ty vẫn rất mạnh. Mặt khác, cũng có thể công ty có quá trình chuyển hóa quá nhanh so với ngành và nó chấp nhận bỏ qua khả năng sinh lợi tăng thêm. Tóm lại, bất kỳ khi nào có một dấu hiệu lạ, nhà phân tích phải tìm ra nguyên nhân đằng sau đó.

Thông thường, khả năng thanh toán hiện thời càng cao cho một cảm giác là khả năng trả nợ càng cao nhưng thông số này chỉ được xem là một công cụ đo lường thô vì nó không tính đến khả năng chuyển nhượng của từng tài sản trong nhóm tài sản ngắn hạn. Một công ty có tài sản ngắn hạn chủ yếu gồm tiền mặt, phải thu khách hàng thì công ty đó sẽ khả năng hơn so với công ty duy trì chủ yếu hàng tồn kho. Do vậy, chúng ta phải chuyển sang một công cụ khác chặt chẽ hơn để kiểm tra khả năng thanh toán của công ty, đó là thông số khả năng thanh toán nhanh.

Khả năng thanh toán nhanh

Trong một số trường hợp, hàng tồn kho không thể chuyển được thành tiền, chẳng hạn như trong thời kỳ khủng hoảng (trừ khi phải bán với giá rất rẻ). Tình huống này rất hay gặp trong ngành kinh doanh thời trang hoặc trong những ngành có nhiều khả năng lạc hậu về mặt công nghệ hoặc ở các thị trường bão hoà. Trong trường hợp như thế, chỉ có thể cải thiện khả năng thanh toán dựa vào những tài sản dễ chuyển hóa thành tiền hơn chứ không thể dựa vào các khoản dự trữ hay các khoản trích trước được. Tùy theo ngành mà yêu cầu đối với thông số này là cao hay thấp và người ta xác định một mức tối thiểu nhằm đảm bảo lẽ an toàn cho doanh nghiệp.

$$\text{Khả năng thanh toán hiện nhanh} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn} + \text{Phải thu khách hàng}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Khả năng thanh toán nhanh của công ty Hải Vân:

$$= \frac{178 \text{ triệu} + 678 \text{ triệu}}{823 \text{ triệu đồng}} = 1,04$$

Bình quân ngành = 1,1

Thông số này là một công cụ hỗ trợ bổ sung cho thông số khả năng thanh toán hiện thời khi đánh giá về khả năng thanh toán. Thông số này giống với thông số khả năng thanh toán hiện thời ngoại trừ đặc điểm không có hàng tồn kho trên tử số vì hàng tồn kho thuộc loại tài

sản có tính khả nhượng thấp nhất trong số các tài sản ngắn hạn. Thông số này tập trung chủ yếu vào các tài sản có tính chuyển hóa thành tiền cao hơn như tiền mặt, chứng khoán khả nhượng và phải thu khách hàng. Với nội dung như vậy, khả năng thanh toán nhanh có thể cung cấp một công cụ đo lường khả năng thanh toán một cách chặt chẽ hơn so với thông số khả năng thanh toán hiện thời.

Thông số khả năng thanh toán nhanh của Công ty Hải Vân thấp cao hơn so với mức bình quân ngành nhưng không nhiều lắm. Kết hợp với thông số khả năng thanh toán hiện thời, có thể tạm kết luận rằng so với ngành, công ty hiện đang duy trì tương đối nhiều hàng tồn kho và các tài sản ngắn hạn khả nhượng thấp. Đó là nguyên nhân làm cho khả năng thanh toán nhanh của công ty giảm xuống dưới mức bình quân ngành mặc dù mức chênh lệch không đáng kể. Tóm lại, so sánh khả năng thanh toán hiện thời và khả năng thanh toán nhanh của Công ty Hải Vân với bình quân ngành cho thấy công ty có dấu hiệu khá tốt về khả năng thanh toán.

Tuy nhiên, các thông số này vẫn không thể cho chúng ta biết phải thu khách hàng và hàng tồn kho thực tế có cao quá mức hay không. Điều này có nghĩa là các thông số này cũng chưa đủ để khẳng định công ty có khả năng đáp ứng tốt các nghĩa vụ nợ khi đến hạn hay không. Nói cách khác, không thể nhầm lẫn giữa khả năng thanh toán và khả năng trả nợ bởi khả năng trả nợ phải thể hiện bằng ngân quỹ sẵn sinh tại thời điểm trả nợ. Vì vậy, cần phải nghiên cứu sâu hơn xem phải thu khách hàng có thật sự chuyển hóa thành tiền để đáp ứng các khoản nợ hay không và tương tự, hàng tồn kho có khả năng chuyển hóa thành tiền tốt không. Không những thế, cần phải xem xét mức độ bức bách của các khoản nợ ngắn hạn. Nếu nó cao thì điều này sẽ tác động đến đánh giá ban đầu về khả năng thanh toán của công ty. Vì thế, chúng ta cần phải cần nghiên cứu kỹ hơn những vấn đề đang sau các thông số chẳng hạn như kiểm tra quy mô, tổ hợp và chất lượng của hai tài sản ngắn hạn này.

Vòng quay phải thu khách hàng

Thông số vòng quay phải thu khách hàng cung cấp nguồn thông tin nội bộ về chất lượng phải thu khách hàng và mức độ hiệu quả của công ty trong hoạt động thu nợ. Tỷ lệ này được xác định bằng cách chia doanh thu tín dụng hằng năm cho bình quân phải thu khách hàng mỗi ngày:

$$\text{Vòng quay phải thu khách hàng} = \frac{\text{Doanh thu tín dụng}}{\text{Phải thu khách hàng bình quân}}$$

Thông số này cho chúng ta biết số lần phải thu khách hàng được chuyển hóa thành tiền trong năm. Số vòng quay càng lớn thì thời gian chuyển hóa từ doanh số thành tiền mặt càng ngắn. Giả sử doanh số 20X5 của Công ty Hải Vân là doanh số tín dụng, thông số này sẽ là:

$$\text{Vòng quay phải thu khách hàng} = \frac{3.992 \text{ triệu đồng}}{(362 \text{ triệu} + 678 \text{ triệu})/2} = 6,09 \text{ vòng}$$

$$\text{Bình quân ngành} = 8,1 \text{ vòng}$$

Khi không có thông tin về doanh thu tín dụng, chúng ta phải sử dụng tổng doanh thu. Khi doanh số biến động theo mùa hoặc tăng mạnh trong năm thì việc sử dụng số dư phải thu khách hàng cuối kỳ sẽ không còn phù hợp nữa. Đối với loại hình kinh doanh có sự biến động theo mùa, chúng ta nên sử dụng số dư hàng tháng cho phù hợp hơn. Trong trường hợp doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng mạnh, số dư phải thu khách hàng vào cuối năm sẽ cao hơn so

với doanh số. Lúc đó, vòng quay phải thu khách hàng sẽ bị sai lệch, số lần quay vòng phải thu khách hàng trong năm sẽ thấp hơn so với thực tế. Trong trường hợp này, việc sử dụng giá trị trung bình của phải thu khách hàng đầu năm và cuối năm sẽ thích hợp hơn nếu doanh số tăng tương đối đều trong cả năm.

Vòng quay phải thu khách hàng bình quân của ngành là 8,1 cho thấy phải thu khách hàng của Công ty Hải Vân có tốc độ chuyển hóa chậm hơn nhiều so với ngành. Điều này có thể cho thấy dấu hiệu của chính sách thu hồi nợ lỏng lẻo và nhiều khách hàng vẫn chưa thanh toán nợ cho công ty. Hơn nữa, nếu phải thu khách hàng lệch xa so với mức hiện tại, chúng ta cần phải đánh giá lại khả năng thanh toán của công ty. Nếu coi tất cả phải thu khách hàng đều khả nhượng trong khi một phần lớn phải thu khách hàng đã bị quá hạn thì bạn có thể rơi vào tình thế đánh giá quá cao về khả năng thanh toán thực tế của doanh nghiệp. Phải thu khách hàng chỉ khả nhượng khi chúng có thể được thu hồi trong một khoảng thời gian hợp lý. Để xác định được nguyên nhân, nhà phân tích có thể chuyển thông số vòng quay phải thu khách hàng sang vòng quay phải thu khách hàng theo ngày hay còn gọi là kỳ thu tiền bình quân (Days of sale outstanding - DSO).

Kỳ thu tiền bình quân

Kỳ thu tiền bình quân là khoảng thời gian bình quân mà phải thu khách hàng của công ty có thể chuyển thành tiền. Có hai cách xác định kỳ thu tiền bình quân như sau:

$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Số ngày trong năm}}{\text{Vòng quay khoản phải thu}} = \frac{\text{Khoản phải thu} \times \text{Số ngày trong năm}}{\text{Doanh số tín dụng hằng năm}}$

Với Công ty Hải Vân, vòng quay phải thu khách hàng bằng 5,8, kỳ thu tiền bình quân là:

$$\text{DOS} = \frac{365 \text{ ngày}}{6,09} = 59,9 \text{ ngày}$$

Bình quân ngành = 45 ngày

Con số này cho biết số ngày bình quân doanh số duy trì dưới hình thức phải thu khách hàng cho đến khi được thu hồi và chuyển thành tiền. Vì thông số vòng quay phải thu khách hàng bình quân ngành là 8,1 nên kỳ thu tiền bình quân của ngành là 45 ngày. Một lần nữa, chúng ta lại nhìn thấy rõ sự chênh lệch về hiệu quả thu hồi phải thu khách hàng giữa ngành và công ty Hải Vân.

Tuy nhiên, trước khi kết luận là công ty có vấn đề trong hoạt động thu hồi nợ, cần phải xem lại thời hạn bán hàng mà công ty hiện đang cung cấp cho khách hàng. Nếu kỳ thu tiền dài hơn thời hạn bán tín dụng cho phép của công ty thì đó có thể là một dấu hiệu không tốt, nó chứng tỏ công ty hiện có một tỷ lệ tương đối nhiều khách hàng tín dụng trả nợ không đúng hạn. Nếu kỳ thu tiền bình quân là 62 ngày và thời hạn bán hàng là “2/10 Net 30”, điều này có nghĩa là một phần lớn phải thu khách hàng bị quá hạn, vượt qua ngày thứ 30. Mặt khác, nếu kỳ hạn là “Net 60” thì phải thu khách hàng bị thu hồi chỉ chậm hơn hai ngày so với kỳ hạn quy định.

Mặc dù kỳ thu tiền bình quân quá cao thường không tốt nhưng kỳ thu tiền bình quân quá thấp cũng không hẳn đã tốt. Kỳ thu tiền bình quân thấp có thể là biểu hiện của một chính sách tín dụng quá chặt chẽ. Lúc này, phải thu khách hàng có thể có chất lượng cao nhưng doanh số có thể bị giảm mạnh và lợi nhuận có thể thấp hơn mức lẽ ra phải đạt được. Trong tình huống

này, có lẽ công ty nên nói lỏng các tiêu chuẩn tín dụng. Nói chung, phải thu khách hàng có chất lượng tốt chỉ khi nó có thể chuyển hóa thành tiền trong một khoảng thời gian hợp lý trong mối quan hệ với chính sách bán hàng và chính sách quản trị phải thu khách hàng.

Vòng quay hàng tồn kho

Để nắm được hiệu quả hoạt động quản trị hàng tồn kho của công ty, chúng ta xem xét thông số vòng quay hàng tồn kho:

$$\begin{aligned}\text{Vòng quay hàng tồn kho} &= \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Tồn kho bình quân}} \\ &= \frac{2.680 \text{ triệu}}{(1.120 \text{ triệu} + 1.329 \text{ triệu})} = 2,19\end{aligned}$$

Bình quân ngành = 3,2

Giá vốn hàng bán ghi trên tử số là giá trị của thời kỳ đang xem xét, thường là một năm. Giá trị hàng tồn kho ở mẫu số ghi trong ví dụ trên là giá trị cuối kỳ, tuy nhiên, vẫn có thể sử dụng giá trị trung bình đầu kỳ và cuối kỳ. Đối với những công ty có tốc độ tăng trưởng cao, chúng ta nên sử dụng giá trị trung bình đầu kỳ và cuối kỳ. Tuy nhiên, cũng như với phải thu khách hàng, khi yếu tố mùa vụ tác động mạnh, cần phải sử dụng giá trị trung bình phức tạp hơn, nghĩa là giá trị trung bình theo đơn vị tháng hoặc quý. Thông số vòng quay hàng tồn kho cho biết hàng tồn kho quay bao nhiêu vòng để chuyển thành phải thu khách hàng thông qua hoạt động bán hàng trong năm. Cũng như các thông số khác, thông số này phải được đánh giá trong mối quan hệ với các thông số trong quá khứ và dự đoán trong tương lai và trong mối quan hệ với các công ty tương tự, với bình quân ngành hoặc cả hai.

Vòng quay hàng tồn kho của Công ty Hải Vân là 2,19 vòng, thấp hơn so với bình quân ngành. Việc so sánh này cho thấy dấu hiệu kém hiệu quả trong hoạt động quản trị hàng tồn kho và cho thấy Công ty Hải Vân đang duy trì quá nhiều hàng tồn kho. Một vấn đề cũng cần đặt ra là hàng tồn kho trong sổ sách có giá trị đúng với giá trị thực của nó hay không. Nếu không thì tính khả nhượng của hàng tồn kho thực tế sẽ thấp hơn so với thông tin rút ra từ thông số khả năng thanh toán hiện thời và khả năng thanh toán nhanh. Một khi có dấu hiệu bất ổn liên quan đến hàng tồn kho, chúng ta cần phải nghiên cứu kỹ hơn để xác định nguyên nhân của vấn đề.

Ngoài ra, còn có một công cụ khác tương tự như vòng quay hàng tồn kho nhưng biểu diễn theo đơn vị ngày, đó là chu kỳ chuyển hóa hàng tồn kho hay còn gọi là kỳ dự trữ bình quân, thông số này xác định số ngày dự trữ hàng trong kho. Nếu số ngày dự trữ dài hơn so với mức bình quân ngành, điều này chứng tỏ tồn kho bị tồn đọng quá nhiều và có nguy cơ công ty phải giảm giá mạnh để giải phóng hàng tồn kho.

$$\begin{aligned}\text{Chu kỳ chuyển hóa hàng tồn kho} &= \frac{\text{Số ngày trong năm}}{\text{Vòng quay hàng tồn kho}} = \frac{\text{Tồn kho bình quân} \times \text{Số ngày trong năm}}{\text{Giá vốn hàng bán}} \\ &= \frac{365 \text{ ngày}}{2,19} = 166,7 \text{ ngày}\end{aligned}$$

Thời gian chuyển hóa hàng tồn kho của Công ty Hải Vân chậm hơn 67 ngày so với bình quân ngành.

Vòng quay phải trả cho người bán

Có đôi lúc công ty cần đến thông tin về kỳ hạn trả tiền của chính họ đối với các nhà cung cấp hoặc kỳ hạn trả tiền của một khách hàng tín dụng tiềm năng. Trong những tình huống như vậy, cần phải có một chương trình kiểm soát khoản phải trả người bán. Phương pháp phân tích này kết hợp với thông số vòng quay phải trả người bán (chi phí mua hàng tín dụng hằng năm chia cho khoản phải trả người bán) cho phép phân tích khoản phải trả người bán theo cách tương tự đã áp dụng khi phân tích phải thu khách hàng.

$$\text{Vòng quay phải trả người bán} = \frac{\text{Trị giá hàng mua tín dụng}}{\text{Khoản phải trả bình quân}}$$

Ngoài ra, chúng ta có thể xác định vòng quay phải trả người bán theo đơn vị ngày, gọi là kỳ thanh toán bình quân:

$$\text{Kỳ thanh toán bình quân} = \frac{\text{Phải trả người bán} \times \text{Số ngày trong năm}}{\text{Trị giá hàng mua tín dụng}}$$

Trong đó, phải trả người bán là số dư cuối kỳ (hoặc giá trị trung bình) và trị giá hàng mua tín dụng là giá trị hàng mua từ các nhà cung cấp bên ngoài trong năm. Con số này cho biết thời hạn bình quân của khoản phải trả người bán. Thông thường, các công ty muốn duy trì và kéo dài thời hạn phải trả vì như thế họ có thể sử dụng nguồn tiền này như là một nguồn tài trợ chi phí thấp. Nếu hệ số vòng quay khoản phải trả người bán thấp hơn so với mức bình quân ngành thì điều này chứng tỏ công ty có khả năng chiếm dụng tiền của nhà cung cấp nhiều hơn so với các công ty khác trong ngành. Tuy nhiên, điều này phản ánh nguy cơ công ty có thể phải đối phó với nhiều khoản nợ đến hạn.

Ngoài ra, kỳ trả tiền bình quân là thông tin có giá trị để đánh giá khả năng trả nợ đúng hạn của một khách hàng tín dụng. Nếu kỳ trả tiền bình quân là 48 ngày và thời hạn tín dụng của ngành là Net 30 thì điều này có nghĩa là một phần lớn phải trả người bán bị quá hạn. Trong trường hợp này, chúng ta phải kiểm tra tình trạng tín dụng của các nhà cung cấp khác của khách hàng để nắm bắt rõ hơn về mức độ nghiêm trọng của vấn đề.

b - Các thông số nợ

Các thông số nợ phản ánh mức độ vay nợ hay là tính ưu tiên đối với việc khai thác nợ vay để tài trợ cho các tài sản của công ty.

Thông số nợ trên vốn chủ

Thông số này được dùng để đánh giá mức độ sử dụng vốn vay của công ty. Có nhiều thông số nợ khác nhau, trong đó, tỷ lệ nợ trên vốn chủ được tính đơn giản bằng cách chia tổng nợ (bao gồm cả nợ ngắn hạn) cho vốn chủ sở hữu:

$$\begin{aligned} \text{Thông số nợ trên vốn chủ} &= \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\ &= \frac{1.343 \text{ triệu đồng}}{1.855 \text{ triệu đồng}} = 0,72 \end{aligned}$$

Bình quân ngành = 0,8

Tỷ lệ này cho biết các chủ nợ cung cấp 0,72 đồng tài trợ so với mỗi đồng vốn mà cổ đông cung cấp hay nói cách khác, một đồng vốn chủ đang đảm bảo cho 0,72 đồng vốn vay. Thông thường, các chủ nợ muốn thông số này thấp vì tỷ lệ này càng thấp thì mức tài trợ của cổ đông

càng cao và như vậy, lớp đệm an toàn bảo vệ các chủ nợ trong trường hợp giá trị tài sản bị giảm hay bị thua lỗ càng cao. Tuy nhiên, người sở hữu lại nhận thấy mức đòn bẩy này cao sẽ tạo cơ hội cho sự tăng trưởng đột biến. Tỷ lệ nợ trên vốn chủ của ngành thiết bị điện là 0,8 nên tỷ lệ này của Công ty Hải Vân tương đối thấp hơn so với mức của ngành. Có thể nói, tỷ lệ này cho các chủ nợ một cảm giác tương đối an toàn vì công ty không sử dụng nhiều vốn vay.

Tỷ lệ nợ trên tài sản

Thông số này được sử dụng với cùng mục đích của thông số nợ trên vốn chủ. Thông số nợ (D/A) cho biết tổng tài sản đã được tài trợ bằng vốn vay như thế nào và được tính bằng cách lấy tổng nợ chia cho tổng tài sản.

$$\begin{aligned}\text{Thông số nợ trên tài sản} &= \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}} \\ &= \frac{1.343 \text{ triệu đồng}}{3.198 \text{ triệu đồng}} = 0,42\end{aligned}$$

Tỷ lệ này nhấn mạnh tầm quan trọng của vốn vay bằng cách biểu diễn bằng tỷ lệ phần trăm tài sản được tài trợ bằng vốn vay. Ở đây, 42 phần trăm tài sản của công ty được tài trợ bằng vốn vay và 58 phần trăm còn lại được tài trợ từ nguồn vốn chủ. Về mặt lý thuyết, nếu công ty được bán đi vào thời điểm này thì phải bán được ở mức tối thiểu 0,42 đồng trên mỗi đồng tài sản để không đưa các chủ nợ vào nguy cơ mất vốn. Một lần nữa, tỷ lệ này cho thấy tỷ lệ tài trợ bằng vốn chủ càng lớn, lớp đệm an toàn cho các chủ nợ càng lớn. Hay nói cách khác, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản càng cao, rủi ro tài chính càng cao và ngược lại.

Các thông số về khả năng trang trải

Số lần đảm bảo lãi vay

Các thông số về khả năng trang trải dùng để biểu diễn chi phí tài chính của một công ty trong mối quan hệ với khả năng đáp ứng, trang trải của chúng. Một trong những thông số truyền thống đo lường khả năng trang trải đó là số lần đảm bảo lãi vay. Thông số này đơn giản là tỷ lệ tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi trong kỳ báo cáo trên tổng chi phí tài chính trong kỳ. Số lần đảm bảo lãi vay được xác định theo công thức như sau:

$$\begin{aligned}\text{Số lần đảm bảo lãi vay} &= \frac{\text{Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Chi phí tài chính}} \\ &= \frac{372 \text{ triệu đồng}}{76 \text{ triệu đồng}} = 4,89\end{aligned}$$

Bình quân ngành = 4 lần

Thông số này là một công cụ đo lường về khả năng của công ty trong việc đáp ứng các khoản nợ chi phí tài chính và khả năng tránh khỏi nguy cơ phá sản. Nói cách khác, nó biểu thị khả năng đáp ứng các nghĩa vụ nợ bằng thu nhập sản sinh từ hoạt động kinh doanh của công ty. Thông số này lớn hơn 1 cho biết công ty có thể đáp ứng khoản chi trả tiền lãi và tạo ra được một lớp đệm an toàn đối với người cho vay. Thất bại trong việc đáp ứng các nghĩa vụ thanh toán tiền lãi có thể đưa công ty đến những phản ứng về luật pháp của các chủ nợ và từ đó, có thể dẫn đến phá sản. Nói chung, thông số này càng cao thì khả năng trang trải các khoản nợ tiền lãi càng cao. So với bình quân ngành là 4, khả năng của Công ty Hải Vân trong việc trang trải chi phí tài chính trong năm là 4,89 lần từ nguồn thu nhập hoạt động cho thấy họ

có một lẽ an toàn tương đối tốt.

Số lần trang trải từ lợi nhuận hoạt động trước khấu hao

Tỷ lệ đảm bảo Chi phí tài chính rất hữu ích khi đánh giá khả năng đáp ứng chi phí tài chính nhưng thông số này có hai thiếu sót: (1) Chi phí tài chính không phải là khoản chi phí tài chính cố định duy nhất mà công ty còn phải hoàn trả vốn gốc theo kế hoạch, ngoài ra, có nhiều công ty đi thuê tài sản nên họ phải thanh toán các khoản tiền thuê đó khi đến hạn. Nếu công ty không có khả năng đáp ứng các khoản chi trả này, họ sẽ bị phá sản. (2) Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi không biểu thị toàn bộ ngân quỹ có thể được sử dụng để trả nợ, đặc biệt là với công ty có chi phí khấu hao lớn. Để hạn chế nhược điểm này của thông số Số lần đảm bảo lãi vay, các ngân hàng và các tổ chức tài chính đã xây dựng công thức tỷ lệ trang trải EBITDA trong đó, EBITDA là lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh chưa trừ khấu hao. Công thức như sau:

$$\text{Số lần đảm bảo lãi vay} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Chi phí tài chính} + \text{Chi phí thuê tài sản}}{\text{Chi phí tài chính} + \text{Vốn gốc}/(1+t) + \text{Chi phí thuê tài sản}}$$

Lưu ý rằng vì nguồn ngân quỹ dùng để trang trải các khoản trả là nguồn ngân quỹ trước thuế, trong khi đó, vốn gốc phải trả lại là khoản nợ sau thuế, vì thế, phải đưa vốn gốc về trước thuế. Thông số trang trải EBITDA là thông số hữu ích nhất đối với những người cho vay và như ngân hàng. Trong ngắn hạn, quỹ từ khấu hao có thể được sử dụng để trả nợ. Trong dài hạn, các quỹ đó phải được tái đầu tư để duy trì nhà máy, thiết bị hoặc những thứ mà công ty không thể tiếp tục sử dụng. Vì vậy, các ngân hàng cho vay thường quan tâm đến thông số này trong khi các chủ nợ dài hạn thì tập trung vào Số lần đảm bảo lãi vay.

Tóm lại, khi đánh giá rủi ro tài chính, nhà phân tích tài chính trước hết cần phải tính các thông số nợ như là một công cụ đo lường rủi ro tài chính. Tùy vào kế hoạch trả nợ và lãi suất bình quân mà thông số nợ có thể cung cấp bức tranh với mức độ chính xác khác nhau về khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính. Vì thế, chúng ta phải kết hợp các thông số nợ với việc phân tích các thông số về khả năng trang trải. Hơn nữa, chúng ta cũng biết rằng các khoản lãi và vốn gốc không thể được đáp ứng mà không có thu nhập, không có ngân quỹ. Do vậy, cần phải phân tích khả năng ngân quỹ dùng để đáp ứng các khoản nợ (cũng như các chi phí tài chính).

c - Các thông số khả năng sinh lợi

Thông số khả năng sinh lợi bao gồm hai nhóm - một nhóm biểu diễn khả năng sinh lợi trong mối quan hệ với doanh thu và một nhóm biểu diễn khả năng sinh lợi trong mối quan hệ với vốn đầu tư. Kết hợp lại, các thông số này cho biết hiệu quả chung của công ty, nó phản ánh mức độ ổn định của thu nhập khi so sánh với các thông số quá khứ và thể hiện mức độ hấp dẫn của công ty khi so sánh với các thông số bình quân ngành.

Khả năng sinh lợi trên doanh số

Lợi nhuận hoạt động biên

$$\text{Lợi nhuận gộp biên} = \frac{\text{Lợi nhuận gộp về BH và CCDV}}{\text{Doanh thu thuần về BH và CCDV}}$$

Chúng ta có thể tính thông số này một cách đơn giản bằng cách lấy lợi nhuận thuần từ

hoạt động kinh doanh chia cho doanh số. Thông số này đo lường hiệu quả trong hoạt động sản xuất và Marketing. Một công ty có thông số này cao hơn mức bình quân ngành chứng tỏ họ có nhiều nỗ lực trong việc cắt giảm chi phí, nâng cao hiệu quả sử dụng nguyên vật liệu và lao động so với các công ty khác. Đặc biệt, thông số này còn phản ánh tính hợp lý trong chính sách định giá của công ty.

Đối với Công ty Hải Vân, lợi nhuận hoạt động biên trong năm tài chính 20X5 là:

$$= \frac{1.312 \text{ triệu đồng}}{3.992 \text{ triệu đồng}} = 32,9\%$$

Bình quân ngành = 32,9%

Kết quả trên cho thấy công ty hoạt động tương đối hiệu quả hơn trên phương diện sản xuất và tiêu thụ sản phẩm. Ngoài ra, còn một công cụ khác rõ ràng hơn để đo lường khả năng sinh lời, đó là thông số lợi nhuận ròng biên.

Lợi nhuận ròng biên

$$\text{Lợi nhuận ròng biên} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần sau thuế TNDN}}{\text{Doanh thu thuần về BH và CCDV}}$$

Lợi nhuận ròng biên là công cụ đo lường khả năng sinh lợi trên doanh số sau khi tính đến tất cả các chi phí và Thuế TNDN. Việc so sánh thông số này với ngành cho thấy hiệu suất và độ hấp dẫn của công ty này so với các công ty khác. Đối với công ty Hải Vân:

$$\text{Lợi nhuận ròng biên} = \frac{213 \text{ triệu đồng}}{3.992 \text{ triệu đồng}} = 5,3 \%$$

Bình quân ngành = 4,7%

Đối với Công ty Hải Vân, năm 20x5, họ thu được 0,053 đồng trên mỗi đồng doanh số. Lợi nhuận ròng biên cao hơn so với bình quân ngành cho thấy khả năng sinh lợi trên doanh số của công ty tương đối cao hơn so với các công ty khác trong ngành.

Khi so sánh các thông số này với nhau, chúng ta có thể nhìn thấy rõ hơn hiệu quả hoạt động của công ty. Nếu lợi nhuận hoạt động biên không thay đổi qua nhiều năm nhưng lợi nhuận ròng biên giảm trong cùng thời kỳ đó thì chúng ta biết nguyên nhân là do chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí bán hàng tăng tương đối so với doanh số hoặc là do tiền lãi tăng lên. Mặt khác, nếu lợi nhuận hoạt động biên giảm, chúng ta biết rằng chi phí sản xuất tăng lên so với doanh số và điều này xảy ra hoặc là do giá bán thấp hơn hoặc do hiệu quả hoạt động sản xuất giảm đi.

Khả năng sinh lợi trên vốn đầu tư

Vòng quay tổng tài sản

Thông số này đo lường tốc độ chuyển hóa của tổng tài sản để tạo ra doanh thu.

$$\text{Vòng quay tổng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu thuần về BH và CCDV}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$\text{Lợi nhuận ròng biên} = \frac{3.992 \text{ triệu đồng}}{3.198 \text{ triệu đồng}} = 1,25$$

Bình quân ngành = 1,66 vòng

Kết quả trên cho thấy so với ngành, Công ty Hải Vân tạo ra được ít doanh thu hơn trên mỗi đồng đầu tư. Thông số quay vòng tổng tài sản cho biết hiệu quả tương đối của công ty trong việc sử dụng tổng tài sản để tạo ra doanh thu. Ở đây, vòng quay tài sản của Công ty Hải Vân tương đối kém hơn so với ngành. Từ những phân tích trước đây về hoạt động phải thu khách hàng và hàng tồn kho, chúng ta có thể tạm kết luận rằng đầu tư quá mức vào phải thu khách hàng và hàng tồn kho là nguyên nhân làm cho vòng quay tổng tài sản thấp. Nếu Công ty Hải Vân có thể thu được cùng một mức doanh thu nhưng giảm đầu tư vào phải thu khách hàng và hàng tồn kho, họ có thể cải thiện được thông số quay vòng tổng tài sản.

Thu nhập trên tổng tài sản (ROA)

Nhóm thông số khả năng sinh lợi thứ hai liên quan đến lợi nhuận trên đầu tư. Một trong những công cụ này là tỷ suất sinh lợi trên đầu tư (ROA), hay còn được gọi là thu nhập trên tài sản (ROA):

$$\text{Thu nhập trên tổng tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần sau thuế TNDN}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$\text{Thu nhập trên tài sản} = \frac{213 \text{ triệu đồng}}{3.198 \text{ triệu đồng}} = 6,7\%$$

$$\text{Bình quân ngành} = 7,8\%$$

Tỷ lệ này cho thấy mức sinh lợi của công ty thấp hơn so với bình quân của ngành. Khả năng sinh lợi trên mỗi đồng doanh số cao hơn nhưng thu nhập trên đầu tư thấp hơn khẳng định rằng so với các công ty trong ngành, Công ty Hải Vân phải sử dụng nhiều tài sản hơn để tạo ra doanh số.

Thu nhập trên tổng tài sản và cách tiếp cận Dupont

Vào năm 1919, Công ty Dupont bắt đầu sử dụng một cách tiếp cận đặc biệt trong phân tích thông số để đánh giá hiệu quả của công ty. Việc biến đổi công thức Dupont rất phù hợp nhằm để hiểu được khả năng sinh lợi trên đầu tư của công ty. Như trong hình 3.2, khi nhân lợi nhuận ròng biên với vòng quay tài sản, chúng ta có được thông số thu nhập trên tổng tài sản.

$$\text{Sức sinh lợi trên đầu tư} = \text{Khả năng sinh lợi trên doanh số} \times \text{Hiệu suất của tài sản}$$

$\text{Thu nhập trên đầu tư} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$	$\text{Lợi nhuận ròng biên} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu thuần}}$	$\text{Vòng quay tài sản} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}}$
Đo lường hiệu quả chung về khả năng sinh lợi bằng tài sản hiện có	Đo lường khả năng sinh lợi trên doanh thu	Đo lường hiệu quả trong việc sử dụng tài sản để tạo ra doanh thu

Hình 3-2. Phân tích ROA theo phương trình Dupont

Đối với Công ty Hải Vân, chúng ta có:

$$\begin{aligned} \text{Sức sinh lợi trên đầu tư} &= \text{Khả năng sinh lợi trên doanh số} \times \text{Hiệu suất của tài sản} \\ \text{ROA} &= \text{Lợi nhuận ròng biên} \times \text{Vòng quay tổng tài sản} \\ 7,8\% &= 5,3\% \times 1,25 \end{aligned}$$

Bản thân lợi nhuận ròng biên hay thông số vòng quay tài sản đều là những công cụ đáp ứng mục tiêu để đo lường hiệu quả chung của doanh nghiệp. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng biên bỏ qua hiệu quả sử dụng tài sản còn vòng quay tổng tài sản thì bỏ qua khả năng sinh lợi trên doanh số. Trong khi đó, thông số thu nhập trên tổng tài sản giải quyết được những thiếu sót này. Công ty sẽ cải thiện được thu nhập trên tổng tài sản nếu vòng quay tài sản tăng, lợi nhuận ròng biên tăng hoặc cả hai đều tăng. Với công thức này, có thể thấy rằng hai công ty có lợi nhuận ròng biên và vòng quay tổng tài sản khác nhau có thể mức thu nhập trên đầu tư như nhau.

Thu nhập trên vốn chủ (ROE)

Ngoài ROA, còn một công cụ khác đo lường hiệu suất chung của công ty là thu nhập trên vốn chủ ROE. Thông số này cho biết hiệu quả của doanh nghiệp trong việc tạo ra thu nhập cho các cổ đông của họ.

$$\text{Thu nhập trên vốn chủ} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần sau thuế TNDN}}{\text{Tổng vốn chủ sở hữu}}$$

$$\text{Thu nhập trên tài sản} = \frac{213 \text{ triệu đồng}}{1.855 \text{ triệu đồng}} = 11,49\%$$

$$\text{Bình quân ngành} = 14,04\%$$

Đây có lẽ là thông số quan trọng nhất đối với các cổ đông nắm giữ cổ phiếu, nó cho thấy khả năng sinh lợi trên vốn đầu tư của họ trong công ty. Thu nhập trên vốn chủ là phần còn lại của lợi nhuận sau Thuế TNDN sau khi đã thanh toán cổ tức ưu đãi chia cho giá trị ròng của cổ đông thường (vốn cổ phần thường - vốn cổ phần ưu đãi). Trong trường hợp không có vốn vay thì ROA cũng chính là ROE. Khi có vốn vay, chi phí sau thuế của vốn vay thấp làm cho ROE lớn hơn nhiều so với ROA do tác động của đòn bẩy nợ. ROE còn có thể được biểu diễn dưới dạng:

$$\text{ROE} = \frac{\text{ROA}}{1 - \text{D/A}}$$

Nếu thông số này lớn hơn bình quân ngành thì cổ đông được lợi hơn so với các cổ đông khác trong cùng ngành. Điều này có thể là do một trong hai yếu tố sau: ROE của công ty cao hơn hoặc là do công ty sử dụng đòn bẩy nợ (nợ/tài sản) nhiều hơn. Khi tăng mức đòn bẩy nợ lên, ROE của công ty sẽ tăng, tuy nhiên đến một lúc nào đó thì tác động của đòn bẩy sẽ không còn hiệu quả nữa do mức tăng thêm của chi phí tài chính sẽ lớn hơn khoản tăng thêm của phần lợi nhuận thu được nhờ tác động đòn bẩy. Điều này có nghĩa là nếu công ty duy trì tỷ lệ nợ cao so với tiêu chuẩn ngành thì ROE cao có thể là do công ty chấp nhận một mức rủi ro tài chính cao hơn.

Thông thường, một tỷ suất thu nhập trên vốn chủ cao phản ánh công ty đang có cơ hội đầu tư lớn và có khả năng quản lý chi phí hiệu quả. ROE hiện tại của Công ty Hải Vân thấp dưới mức bình quân ngành.

Thông số ROE cao thường cho thấy hiệu quả tốt mặc dù điều quan trọng đối với người đầu tư là phải hiểu được nguyên nhân tại sao ROE có xu hướng tăng dần hay giảm dần. ROE cao hơn không nhất thiết là một điều mong muốn của cổ đông nếu công ty phải chịu một mức rủi ro quá cao khi họ tung sản phẩm ra thị trường hoặc có mức đòn bẩy nợ quá cao. Do vậy,

để hiểu sâu và đầy đủ hơn về tỷ suất sinh lợi của công ty, chúng ta có thể sử dụng cách tiếp cận Dupont bằng cách chia nhỏ tỷ suất ROE thành các yếu tố như sau:

$$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN}}{\text{Vốn chủ}} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ}}$$

$$\text{Lợi nhuận ròng trên vốn chủ} = \text{Lợi nhuận ròng biên} \times \text{Vòng quay tài sản} \times \text{Số nhân vốn chủ}$$

$$1,2\% = 5,04\% \times 1,23 \times 1,81$$

Với cách tiếp cận Dupont, chúng ta có thể lý giải một cách rõ ràng nguyên nhân biến động của thông số ROE. ROE cao hơn cho thấy lợi nhuận ròng biên, và/ hoặc vòng quay tài sản, và/ hoặc đòn bẩy tài chính đang tăng lên. Sự tăng lên của lợi nhuận ròng trong phạm vi công ty không làm tổn thương hay hy sinh tiềm năng tăng trưởng, mức bán hàng, và chất lượng. Sự tăng lên về vòng quay tài sản sẽ tốt trong phạm vi công ty duy trì đủ tài sản để tối ưu hiệu quả hoạt động. Sự tăng lên của đòn bẩy tài chính có thể đem lại hiệu quả tích cực trong phạm vi công ty không tích lũy quá nhiều nợ để mua tài sản đến mức mà họ có thể gặp rủi ro phá sản.

Trong ví dụ trên, cách tiếp cận Dupont với ROE giúp giải thích vì sao ROE của Công ty Hải Vân nhỏ hơn ROE bình quân của ngành. Mặc dù Công ty Hải Vân có lợi nhuận ròng biên cao hơn bình quân ngành và số nhân vốn chủ ở mức chuẩn của ngành nhưng vòng quay tổng tài sản thấp hơn bình quân ngành đã kéo ROE của công ty xuống mức thấp hơn các công ty khác. Điều này cho thấy việc Công ty Hải Vân sử dụng nhiều tài sản hơn để tạo ra doanh số là nguyên nhân làm cho ROE của họ thấp hơn.

Với tất cả các thông số khả năng sinh lợi đã trên đây, việc so sánh một công ty với các công ty tương tự và với tiêu chuẩn ngành rất có giá trị. Việc so sánh này giúp chúng ta đánh giá được khả năng sinh lợi của một công ty nào đó là tốt hay xấu và nguyên nhân của nó.

d - Các thông số thị trường

Nhóm thông số cuối cùng là nhóm các thông số giá trị thị trường liên quan đến giá cổ phiếu của công ty so với thu nhập, dòng ngân quỹ và giá trị kế toán. Các thông số này cung cấp cho các nhà quản trị thông tin về nhận định của người đầu tư về hiệu quả hoạt động trong quá khứ và triển vọng tương lai của công ty. Nếu các nhóm thông số trước đều tốt thì các thông số giá trị thị trường sẽ cao và giá cổ phiếu cũng có thể cao như mong đợi.

Lãi cơ bản trên cổ phiếu lưu hành

Lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS) mô tả mức lợi nhuận sau thuế TNDN mà công ty đạt được trên mỗi cổ phiếu được phát hành và lưu hành. Cổ phiếu được phát hành nhưng công ty không bán ra hay cổ phiếu mà công ty mua lại không thuộc diện cổ phiếu phát hành và lưu hành. Nếu công ty phát hành cổ phiếu ưu đãi, chúng ta xác định lợi nhuận ròng cho cổ phần thường bằng cách trừ đi cổ tức ưu đãi khỏi lợi nhuận thuần sau thuế TNDN.

Lợi nhuận thuần sau thuế TNDN – Cổ tức ưu đãi

$$\text{EPS} = \frac{\text{Số cổ phiếu lưu hành trong kỳ}}$$

$$= \frac{213 \text{ triệu đồng}}{42.100 \text{ cổ phiếu}} = 0,00562 \text{ triệu đồng}$$

Người đầu tư sử dụng thông số lãi cơ bản trên cổ phiếu để xác định hiệu quả của công ty

trong việc tạo nên thu nhập cho mỗi cổ phiếu. Bằng cách so sánh lãi cơ bản trên cổ phiếu với số liệu lịch sử và kết quả dự đoán, chúng ta có thể biết được cổ phiếu được định giá hợp lý hay không. Lãi cơ bản trên cổ phiếu có lẽ là thông số căn bản nhất trong các thông số liên quan đến cổ phiếu. Chỉ số này cho biết công ty đã thu được bao nhiêu lợi nhuận cho mỗi cổ phiếu thường được phát hành và lưu hành. Hầu hết các nhà quản trị đều nỗ lực để đạt được chỉ số EPS cao hơn bởi vì chỉ số này cho biết họ đã thu được nhiều lợi nhuận hơn cho mỗi cổ phiếu. Tất cả các công ty, ngoại trừ những công ty như các tổ chức phi chính phủ, đều tìm cách tăng lãi cơ bản trên cổ phiếu. EPS cao hơn cho thấy công ty đang thu được nhiều thu nhập hơn cho mỗi đồng tiền được cổ đông đầu tư. Điều này có thể dẫn đến kết quả là giá cổ phiếu cao hơn vì người đầu tư thường sẵn sàng trả nhiều hơn để có thu nhập cao hơn.

Tăng lợi nhuận sau thuế TNDN có thể trực tiếp làm tăng thu nhập mỗi cổ phiếu. Công ty có thể đạt được điều này nếu họ cung cấp sản phẩm hay dịch vụ có nhu cầu cao với phương pháp hiệu quả về chi phí. Công ty cũng có thể cải thiện EPS bằng cách mua lại cổ phiếu lưu hành. Cách này sẽ giảm lượng cổ phiếu lưu hành, và với mức thu nhập cố định, nó sẽ làm tăng thu nhập trên mỗi cổ phiếu.

Giá trên thu nhập (P/E)

Thông số giá trên thu nhập (Price/Earnings - P/E) là một thông số vô cùng quan trọng trên thị trường chứng khoán. P/E cho biết mức độ mà người đầu tư đánh giá một công ty. Cụ thể hơn, P/E cho biết nhà đầu tư sẵn sàng trả bao nhiêu cho mỗi đồng lợi nhuận. Khi người đầu tư trả giá cao cho một mức thu nhập nhất định của công ty, họ làm tăng thông số P/E. Thông thường, P/E càng cao thì càng tốt vì với P/E cao hơn, một đồng thu nhập được chuyển thành nhiều giá trị hơn cho cổ đông. Nhìn chung, các công ty có thông số P/E cao hơn có xu hướng có tốc độ tăng trưởng cao hơn và cung cấp những sản phẩm hay dịch vụ có thể có nhu cầu vào một thời điểm nào đó trong tương lai. Do những dự đoán tích cực này mà người đầu tư sẵn sàng trả một mức giá cổ phiếu cao hơn với hy vọng tăng trưởng về doanh số và thu nhập sẽ đẩy mạnh hơn nữa sự tăng lên của giá cổ phiếu.

Tuy nhiên, phải rất cẩn thận khi sử dụng thông số P/E. Một công ty đang thua lỗ sẽ không có một thông số P/E có ý nghĩa. Hơn nữa, nếu lợi nhuận quá nhỏ mà lại có giá thị trường lớn thì P/E cũng có thể rất lớn. Lúc này, P/E cũng không có ý nghĩa.

$$\begin{aligned} \text{P/E} &= \frac{\text{Giá trị trường của cổ phiếu}}{\text{Thu nhập trên mỗi cổ phiếu}} \\ &= \frac{0,037 \text{ triệu đồng}}{0,00562 \text{ triệu đồng}} = 7,3 \end{aligned}$$

Bình quân ngành = 12,5

Vì thông số P/E của Công ty Hải Vân thấp dưới mức bình quân của các công ty khác nên công ty được xem là rủi ro hơn và có triển vọng tăng trưởng thấp hơn hoặc cả hai.

Giá thị trường trên giá trị sổ sách (M/B - Market/book value)

Cũng giống như P/E, người ta thường bàn đến MBV khi so sánh giữa các cổ phiếu. Giá thị trường mỗi cổ phiếu chính là giá của cổ phiếu, còn giá sổ sách chỉ đơn giản là tổng vốn chủ

chia cho tổng số cổ phiếu lưu hành.

$$\begin{aligned}\text{Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu} &= \frac{\text{Vốn chủ}}{\text{Tổng số cổ phiếu lưu hành}} \\ &= \frac{1.855 \text{ triệu đồng}}{42.100 \text{ cổ phiếu}} = 0,04406 \text{ triệu đồng}\end{aligned}$$

Bây giờ, chúng ta chia giá trị thị trường mỗi cổ phiếu cho giá trị sổ sách để xác định tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách (M/B):

$$\text{Giá trị thị trường trên giá trị sổ sách} = \frac{\text{Giá trị thị trường mỗi cổ phiếu}}{\text{Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu}}$$

$$= \frac{0,037 \text{ triệu đồng}}{0,04406 \text{ triệu đồng}} = 0,84$$

Bình quân ngành = 0,82

Công ty có điều kiện tài chính tốt thường có giá trị thị trường cao hơn giá trị sổ sách. Đặc biệt, các công ty có tỷ suất thu nhập trên vốn chủ tương đối cao sẽ có giá cổ phiếu lớn hơn gấp nhiều lần giá trị sổ sách. Đôi lúc người ta gọi đây là một giá trị cảm nhận. Nghĩa là giá trị này biểu thị sự kết hợp những đánh giá kỳ vọng về năng lực tạo ra giá trị của tài sản và con người trong tương lai. Tuy nhiên, chỉ khi MBV lớn thì nó mới có ý nghĩa như vậy.

Như vậy, thông số giá trị thị trường trên giá trị sổ sách biểu thị những đánh giá trên thị trường về một cổ phiếu nào đó. Giá trị này nhỏ hơn 1 báo hiệu một dấu hiệu không tốt về tương lai của công ty. Công ty như vậy được gọi là bán dưới giá sổ sách. Tỷ lệ giữa giá trị thị trường so với giá trị sổ sách của cổ phiếu cung cấp cho nhà đầu tư thông tin về mức độ thiên vị của thị trường đối với công ty.

3.3.2 Các vấn đề liên quan đến phân tích thông số

a - Hạn chế của phân tích thông số

Trong các chương sau, chúng ta sẽ nghiên cứu sâu hơn các nội dung cơ bản đằng sau các thông số để bạn có một tư duy chặt chẽ khi dịch nghĩa và sử dụng thông số. Mặc dù vậy, cần lưu ý rằng khi phân tích, tuy thông số có thể cung cấp những thông tin hữu ích liên quan đến các hoạt động và hiệu quả tài chính của công ty nhưng nó vẫn có những hạn chế mà bạn cần phải cân thận khi đánh giá. Sau đây là một số vấn đề tiềm ẩn:

1. Đối với những công ty hoạt động trong nhiều ngành, việc xây dựng các thông số bình quân ngành có ý nghĩa sẽ rất khó khăn. Vì thế, phân tích thông số thường có giá trị i hơn đối với các công ty nhỏ, hoạt động tập trung trong một ngành hẹp.
2. Tất cả các công ty đều nỗ lực đạt được mức cao hơn bình quân ngành. Vì thế, mục tiêu đạt mức bình quân ngành chưa đủ để có thể đạt hiệu quả cao mà tốt nhất nên tập trung vào các thông số của các nhà dẫn đạo trong ngành. Ở góc độ này, các công ty nên sử dụng các thông số định chuẩn (benchmark) để so sánh.
3. Lạm phát có thể ảnh hưởng không tốt đến các báo cáo tài chính, nó làm cho giá trị sổ

sách lệch so với giá trị thực. Hơn nữa, vì lạm phát ảnh hưởng đến cả chi phí khấu hao và chi phí hàng tồn kho nên lợi nhuận cũng bị ảnh hưởng. Vì thế, phân tích thông số cho một công ty theo thời gian hoặc phân tích so sánh với nhiều công ty qua những thời kỳ khác nhau thường đem lại kết quả chuẩn xác hơn.

4. Các nhân tố ngành cũng tác động đến việc phân tích thông số. Chẳng hạn, với một công ty kinh doanh thức ăn, vòng quay tồn kho trước và sau mùa cao điểm rất khác nhau. Người ta có thể hạn chế vấn đề này bằng cách sử dụng giá trị bình quân theo tháng khi tính các thông số vòng quay tồn kho (và Phải thu khách hàng).
5. Các công ty có thể sử dụng các kỹ thuật “đánh bóng” để cải thiện hình ảnh cho bảng cân đối kế toán. Chẳng hạn, công ty xây dựng CEC đã vay nợ với kỳ hạn 2 năm, vào ngày 27 tháng Mười Hai năm 20X5, họ giữ lại tiền lãi phải trả trong vòng vài ngày và sau đó đến trước ngày 2 tháng Một năm 20X6, họ mới trả nợ. Kỹ thuật này giúp cải thiện các thông số khả năng thanh toán hiện thời và khả năng thanh toán nhanh và làm cho số dư tài khoản vào cuối năm 20X5 của bảng tổng kết cao hơn thực tế. Tuy nhiên, đây chỉ đơn thuần là kỹ thuật “đánh bóng” vì một tuần sau đó, bảng cân đối kế toán lại trở về tình trạng ứ trứơc.
6. Các chế độ kế toán khác nhau cũng có thể ảnh hưởng đến việc so sánh. Như đã lưu ý ở trên, việc đánh giá Hàng tồn kho và các phương pháp khấu hao cũng ảnh hưởng đến các báo cáo tài chính. Nếu một công ty thuê phần lớn thiết bị sản xuất thì giá trị tài sản nhỏ hơn so với doanh số vì các tài sản thuê này không xuất hiện trên bảng cân đối kế toán. Và lúc này, nợ gắn với nghĩa vụ thuế cũng không được ghi như là một khoản nợ. Vì thế, hoạt động thuê có thể cải thiện được cả các thông số vòng quay và thông số nợ. Tuy nhiên, các chuyên gia kế toán có biện pháp để hạn chế được vấn đề này.
7. Rất khó để có thể kết luận là một thông số nào đó là tốt hay xấu. Chẳng hạn, thông số khả năng thanh toán hiện thời cao có thể cho thấy dấu hiệu tốt về khả năng thanh toán. Tuy nhiên, điều này lại phản ánh sự dư thừa tiền mặt, lúc này, đây lại là dấu hiệu không tốt (vì tiền mặt là tài sản không sinh lợi). Tương tự như thế, thông số quay vòng Tài sản dài hạn cao có thể cho thấy công ty sử dụng hiệu quả tài sản nhưng cũng có thể là do công ty không có đủ vốn và không đủ khả năng mua tài sản.
8. Một công ty có thể có vài thông số tốt còn các thông số khác thì xấu. Điều này gây khó khăn khi đưa ra đánh giá chung về tình hình tài chính của công ty. Tuy nhiên, người ta có thể sử dụng các thủ tục thống kê để phân tích ảnh hưởng riêng của các thông số. Nhiều ngân hàng và các tổ chức cho vay sử dụng các thủ tục này để phân tích các thông số tài chính và sau đó, phân loại chúng theo xác suất đối mặt với khó khăn tài chính.
9. Phân tích thông số rất hữu ích nên các nhà phân tích cần phải biết những vấn đề này và điều chỉnh khi cần thiết. Phân tích thông số mà thực hiện theo một khuôn khổ cơ học, không có tư duy trí tuệ rất nguy hiểm. Một phân tích có tư duy với khả năng đánh giá tốt sẽ cung cấp thông tin hữu ích về hoạt động của một công ty. Đến đây, cách nhìn của bạn trong việc dịch nghĩa các thông số chắc chắn vẫn còn chưa tốt nhưng khi bạn đọc hết phần còn lại của cuốn sách này, khả năng đó của bạn sẽ được cải thiện rất nhiều.

b - Phía sau các con số

Dù các công cụ phân tích có nhiều đến bao nhiêu, các kỹ thuật phân tích có tốt bao nhiêu đi

nữa, các con số vẫn khó có thể phản ánh hết thể giới kinh doanh đa dạng, muôn màu, muôn vẻ. Vì thế, phân tích tài chính tốt không nên chỉ dừng lại ở việc tính toán các con số mà đòi hỏi phải xem xét nhiều khía cạnh định tính trong hoạt động kinh doanh của công ty. Bạn cần có những kiến thức, và kinh nghiệm để nhìn thấy cả các yếu tố đang ẩn chứa đằng sau các con số!

1. Bạn có thể thấy một mức doanh thu rất cao, song, bản chất sức mạnh của công ty còn đòi hỏi bạn phải nhận thức được doanh thu có bị lệ thuộc vào một khách hàng lớn nào đó hay không? Nếu có, hiệu quả kinh doanh của công ty sẽ tiềm ẩn một mối đe dọa có thể bị suy giảm đáng kể nếu khách hàng đó chuyển sang nơi khác. Tuy nhiên, mối đe dọa này có thể giảm đi nhiều nếu công ty có quan hệ tốt với khách hàng.
2. Không chỉ có thế, sự lệ thuộc của doanh thu vào một sản phẩm chủ yếu cũng là một mối đe dọa khác. Khi công ty phụ thuộc vào một sản phẩm duy nhất họ có thể đạt hiệu quả cao và tập trung hơn, nhưng ngược lại, mức đa dạng thấp lại làm tăng rủi ro cho công ty. Nếu doanh thu phát sinh từ nhiều loại sản phẩm khác nhau, công ty sẽ không bị ảnh hưởng nhiều khi có sự sụt giảm về nhu cầu một sản phẩm nào đó.
3. Tình trạng phụ thuộc vào một nhà cung cấp cũng là một yếu tố đáng lo ngại. Công ty bạn bị đe dọa bởi khả năng thiếu hụt nguồn cung ứng không dự tính trước. Đây là một lời cảnh báo cho những người đầu tư và những người cho vay tiềm năng, dù cho công ty đang có một bức tranh đẹp đẽ với các con số tài chính.
4. Với các công ty có hoạt động kinh doanh ở nước ngoài – thực tế ngày càng trở nên phổ biến- bạn không thể bỏ qua phần doanh thu tích lũy được từ nước ngoài. Bởi các công ty có tỷ lệ kinh doanh ở nước ngoài cao thường đem lại tỷ lệ tăng trưởng cao hơn và các tỷ suất lợi nhuận biên lớn hơn. Tuy nhiên, họ phải tính đến tương quan giá trị của tiền nội tệ và ngoại tệ vốn thường xuyên biến động. Sự biến động của thị trường ngoại hối làm tăng rủi ro cho các công ty này.
5. Cạnh tranh? Bạn nhìn thấy nó như thế nào qua các con số tài chính? Chính động thái cạnh tranh lại là yếu tố mạnh mẽ nhất tác động đến sự tăng giảm của giá bán và lợi nhuận biên. Vì thế, khi dự đoán hiệu suất hoạt động trong tương lai, điều quan trọng là phải đánh giá hành động tiềm năng của các đối thủ cạnh tranh hiện tại và khả năng của các đối thủ cạnh tranh mới trong tương lai.
6. Triển vọng tương lai, cũng là câu hỏi lớn cho các nhà phân tích khi họ phải hoàn tất các phân tích tài chính của mình. Công ty có đầu tư mạnh vào hoạt động nghiên cứu và phát triển hay không? Nếu có, triển vọng tương lai của họ phụ thuộc nhiều vào sự thành công của các sản phẩm mới. Chẳng hạn, đánh giá của thị trường về một công ty máy tính phụ thuộc vào sản phẩm mới được đưa ra trong năm đến. Và cũng không có gì là ngạc nhiên khi các nhà đầu tư trong các công ty được phẩm thường muốn biết xem công ty có nghiên cứu được loại thuốc đem lại nhiều lợi nhuận hay không.
7. Thay đổi về luật pháp và các quy định liên quan có thể gây ảnh hưởng lớn đối với nhiều ngành. Chẳng hạn, khi dự đoán tương lai cho các công ty kinh doanh thuốc lá, việc đánh giá ảnh hưởng của các quy định luật pháp trong tương lai là rất quan trọng. Do vậy, khi đánh giá các ngân hàng, các công ty viễn thông và các công ty ngành điện, các nhà phân tích cần phải dự đoán cả mức độ thay đổi của luật pháp trong các ngành này trong tương

lai và khả năng của từng công ty trong việc đối phó với các thay đổi này.

Tóm lại, đằng sau các con số là hàng loạt các mối quan hệ chằng chịt khó có thể biểu hiện bằng định lượng. Là nhà phân tích xuất sắc, bạn cần làm cho bức tranh các con số có hồn hơn bằng cách đặt chúng vào bối cảnh sống động của thế giới kinh doanh.

Bảng 3.8 biểu diễn các thông số tài chính của công ty Hải Vân trong thời gian từ 20X3 đến 20X5 cùng với các thông số ngành của năm 20X5.

Bảng 3-4. Một số thông số tài chính của Công ty Hải Vân trong ba năm 20X3 - 20X5

	20X3	20X4	20X5	BQ ngành
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện thời	2,49	2,76	2,72	2,10
Khả năng thanh toán nhanh	1,01	1,08	1,04	1,10
Kỳ thu tiền bình quân	66,27	61,88	61,99	45,00
Vòng quay phải thu khách hàng	5,51	5,90	5,89	8,10
Chu kỳ chuyển hóa tồn kho	160,02	160,31	181,00	114,06
Vòng quay tồn kho	2,28	2,28	2,02	3,20
Thông số nợ				
Thông số nợ	41,6%	36,5%	43,8%	0,44
Thông số nợ trên vốn chủ	0,71	0,58	0,78	0,8
Thông số nợ dài hạn trên vốn dài hạn	0,28	0,18	0,32	0,24
Số lần đảm bảo lãi vay	5,91	6,15	4,91	4,0
Khả năng sinh lợi				
Lợi nhuận gộp biên	29,9%	31,6%	32,9%	23,80%
Lợi nhuận hoạt động biên	10,0%	11,1%	9,3%	10,00%
Lợi nhuận ròng biên	6,0%	6,7%	5,3%	4,70%
Lợi nhuận trên tài sản (ROA)	7,2%	9,1%	6,7%	7,80%
Lợi nhuận trên vốn chủ (ROE)	12,29%	14,33%	11,88%	14,04%
Vòng quay tổng tài sản	1,19	1,36	1,25	1,66
Thông số thị trường				
EPS	0,00487	0,005916	0,00507	
Thông số giá trên thu nhập (P/E)	4,9	5,1	7,3	6,5
Thông số giá thị trường trên giá trị sổ sách (MBV)	0,61	0,71	0,84	0,82

Chúng ta lựa chọn điểm phân tích xuất phát từ khả năng sinh lợi của vốn chủ. Thông số này dao động khá mạnh trong ba năm gần đây, đã có lúc vượt qua con số chung của ngành (14.33% so với 14.04%), đột ngột xuống rất thấp so với ngành (11,88%). Khả năng sinh lợi của tài sản cũng phản ánh khuynh hướng này và cũng vẫn thấp hơn so với tình trạng chung toàn ngành. Mặc dù vậy, chúng ta vẫn nhận ra dấu hiệu lạc quan khi lợi nhuận ròng biên tuy có dao động cùng khuynh hướng với các thông số trên nhưng luôn ở khá cao so với điều kiện chung của ngành. Có lẽ đây là một trong những nguyên nhân khiến thị trường đánh giá cao cổ phiếu của công ty. Tình trạng ảm đạm chung của ngành khiến cổ phiếu bị thị trường tài chính đánh giá thấp. Thông số giá trên thu nhập (P/E) và giá thị trường trên giá trị sổ sách của công ty trong những năm gần đây vẫn đang tăng liên tục, bỏ khá xa tình trạng trì trệ chung toàn

ngành. Giá trị thị trường cổ phiếu của công ty đã vượt qua ngưỡng chung của ngành để tiến gần hơn đến giá trị sổ sách.

Điểm nổi bật trong tình hình tài chính của công ty là lợi nhuận hoạt động biên đang tăng liên tục và rất nhanh, vượt xa con số chung của ngành. Dù cho lợi nhuận hoạt động có dao động và hơi thấp so với ngành trong năm vừa qua. Song, khuynh hướng và độ lệch của hai thông số này cho chúng ta hình dung khá rõ ràng về bước chuyển mình của công ty nhờ các dự án tái cấu trúc và đầu tư. Hiệu ứng của các hoạt động có thể khá mạnh mẽ trên phương diện sản xuất. Và vấn đề mà công ty đang đối mặt là những thách thức phải cải thiện về vị thế thị trường và khai thác hiệu quả các dự án đầu tư. Lợi nhuận hoạt động thấp có thể là dấu hiệu của tình trạng chưa khai thác kịp các dự án đầu tư mới và những gánh nặng của hoạt động quảng cáo, phát triển mạng lưới.

Các hoạt động đầu tư của công ty đã tạo ra những thay đổi tích cực trong cấu trúc tài sản cố định (có thể là sự loại bỏ nhanh chóng các tài sản không hiệu quả), và thay đổi cơ bản về cấu trúc tài chính vốn đang trì trệ. Nợ đang được huy động nhiều hơn, thông số đòn bẩy tăng lên dần đến tình trạng chung của ngành. Điều này có thể kiểm chứng thông qua các phân tích khối và phân tích chỉ số về các báo cáo tài chính. Tuy nhiên, việc sử dụng nhiều hơn các nguồn vốn dài hạn cũng đặt ra những áp lực về phí tổn tài chính lên lợi nhuận ròng biên nếu doanh số không tiếp tục cải thiện.

Tình trạng này có thể tốt hơn nếu công ty quan tâm hơn đến các vấn đề quản lý các tài sản ngắn hạn, kiểm soát khả năng thanh toán. Khả năng thanh toán hiện thời có dao động nhưng vẫn rất cao so với ngành, trong khi khả năng thanh toán nhanh cũng có cùng khuynh hướng dao động nhưng lại thấp so với ngành. Độ lệch đó cho thấy tồn kho đang được tích lũy khá cao. Cụ thể thông số quay vòng tồn kho đang giảm và rất xa so với ngành. Kỳ thu tiền bình quân có cải thiện chút ít song cũng còn quá cao. Điều đó đòi hỏi công ty phải quan tâm đặc biệt hơn đến hai hoạt động này.

Tóm lại, các hoạt động tái cấu trúc tài sản và tài chính của công ty đang thể hiện những dấu hiệu tích cực. Tuy nhiên, vấn đề cần quan tâm trong tương lai là cải thiện vị thế thị trường, tăng cường khai thác hiệu quả về qui mô và cải thiện khả năng quản trị Phải thu khách hàng, tồn kho.

Qua ví dụ trên, chúng ta cũng thấy rằng phân tích xu hướng các thông số tài chính theo thời gian cùng với so sánh với bình quân ngành có thể cho nhà phân tích một hình ảnh về những thay đổi xuất hiện trong điều kiện và hiệu suất tài chính của công ty. Chúng ta có thể nhìn thấy rõ hơn hình ảnh này nếu mở rộng phân tích thông qua việc so sánh với các đối thủ cạnh tranh trong ngành.

3.4 PHÂN TÍCH KHỐI VÀ CHỈ SỐ

Bên cạnh việc phân tích các thông số tài chính theo thời gian, việc trình bày bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh theo tỷ lệ phần trăm sẽ cung cấp nhiều thông tin hữu ích cho người phân tích. Con số phần trăm có thể được đặt trong mối liên hệ với tổng số, chẳng hạn như tổng tài sản hay tổng doanh thu hoặc so với năm gốc. Mặc dù từ phân tích thông số tài chính, một phần bức tranh tài chính đã được hình thành nhưng chúng ta còn có thể hiểu rộng hơn các xu hướng này khi mở rộng phân tích những vấn đề đã bỏ qua. Ngoài ra,

hai phương pháp phân tích mới này đặc biệt hữu ích khi so sánh các công ty có sự khác nhau nhiều về quy mô vì mỗi khoản mục trong các báo cáo tài chính được đặt trên cơ sở tương đối hoặc tiêu chuẩn.

3.4.1 Phân tích khối

Phân tích khối là phương pháp biểu diễn các khoản mục của bảng cân đối kế toán theo tỷ lệ phần trăm trên tổng tài sản và các khoản mục trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh theo tỷ lệ phần trăm trên doanh số. Việc biểu diễn các khoản mục trong các báo cáo tài chính dưới dạng phần trăm trên tổng số giúp các nhà phân tích thấy được những xu hướng thay đổi về mặt cấu trúc. Phân tích khối đối với bảng cân đối kế toán sẽ cung cấp cho bạn hình ảnh rất rõ nét về sự thay đổi cấu trúc tài sản và cấu trúc nguồn vốn. Phân tích khối với báo cáo thu nhập bạn sẽ giúp chúng ta rút ra những kết luận chính xác về cơ cấu thu nhập và chi phí.

Bạn có thể sử dụng phân tích khối để so sánh các xu hướng về hiệu quả tương đối của từng mục trong các báo cáo theo thời gian. Chẳng hạn, từ báo cáo kết quả kinh doanh, bạn có thể căn theo dõi dự biến động của chi phí hàng và lợi nhuận thuần sau thuế TNDN theo tỷ lệ phần trăm. Hai chỉ số này cho bạn biết liệu các chi phí theo từng năm có unreasonable hay không và xu hướng của lợi nhuận ròng có như kỳ vọng hay không. Bằng cách theo dõi theo các thông số theo thời gian, bạn có thể nhìn thấy xu hướng tốt hay xấu để từ đó, có những hành động điều chỉnh cần thiết. Bạn cũng có thể sử dụng phân tích khối để so sánh hiệu quả của công ty so với hiệu quả của các công ty khác hoạt động trong cùng ngành.

3.4.2 Phân tích chỉ số

Phân tích chỉ số là một phương pháp phân tích các báo cáo tài chính theo cách mà nhà quản lý so sánh các khoản mục trong báo cáo với các giá trị lịch sử.

Người phân tích có thể sử dụng phương pháp này để so sánh xu hướng theo thời gian của từng khoản mục trong báo cáo. Chẳng hạn, các nhà quản lý có thể muốn theo dõi những thay đổi doanh thu thuần và lợi nhuận thuần sau thuế TNDN theo thời gian. Nếu trong một thời kỳ báo cáo nào đó, doanh thu thuần tăng 8% và lợi nhuận thuần tăng 12% so với năm trước, người phân tích có thể có được nhiều thông tin từ kết quả này. Thứ nhất, so sánh hiệu quả của các khoản mục với các thông tin dự đoán để xác định hiệu quả hoạt động của công ty. Một số công ty sẽ xem việc tăng 8% doanh thu thuần là một thất bại thảm hại trong khi một số công ty khác lại xem đây là một thành công vượt trội, quan hệ về hiệu quả với dự đoán là điều trọng yếu. Hơn nữa, quan hệ giữa các khoản mục với nhau có thể cho bạn nhiều thông tin bên trong về công ty. Trong ví dụ này, dường như đây là một dấu hiệu tích cực khi lợi nhuận thuần sau thuế tăng với tỷ lệ cao hơn nhiều (12%) so với tỷ lệ tăng của doanh số (8%).

Phân tích khối và phân tích chỉ số thường được kết hợp với phân tích thông số. Đôi lúc, một trong ba kỹ thuật này cũng đủ để báo hiệu tính nghiêm trọng trong sức khỏe tài chính của công ty. Tuy nhiên, nếu có cả ba công cụ hỗ trợ theo những cách thức khác nhau thì việc phân tích sẽ giúp các nhà quản trị đưa ra các hành động điều chỉnh tốt hơn. Do vậy, phân tích báo cáo tài chính đầy đủ phải bao gồm cả phân tích thông số, chỉ số, phân tích khối và phân tích Dupont.

Bảng 3-5. Phân tích khối và chỉ số với bảng cân đối kế toán của công ty Hải Vân

	Phân tích khối			Phân tích chỉ số				Phân tích khối			Phân tích chỉ số		
TÀI SẢN	20X3	20X4	20X5	20X3	20X4	20X5	NGUỒN VỐN	20X3	20X4	20X5	20X3	20X4	20X5
Tiền và các khoản tương đương tiền	4,2%	3,8%	5,6%	100%	87,5%	148,3%	Phải trả người bán	6,3%	6,9%	4,6%	100%	105,6%	82,2%
Phải thu khách hàng	21,7%	23,1%	21,2%	100%	101,9%	109,4%	Phải trả người lao động	3,5%	3,8%	1,1%	100%	105,0%	36,0%
Hàng tồn kho	36,7%	40,9%	41,6%	100%	106,7%	126,6%	Vay và nợ ngắn hạn	10,5%	9,1%	14,0%	100%	83,3%	149,3%
Tài sản ngắn hạn khác	1,0%	1,2%	1,8%	100%	106,7%	186,7%	Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	5,2%	5,1%	6,0%	100%	93,3%	127,3%
Tài sản ngắn hạn	63,6%	69,0%	70,1%	100%	103,8%	123,1%	Nợ ngắn hạn	25,5%	25,0%	25,7%	100%	93,8%	112,7%
TÀI SẢN DÀI HẠN	36,4%	31,0%	29,9%				Nợ dài hạn	16,1%	11,5%	18,1%	100%	68,7%	125,8%
Nguyên giá TSCĐ	61,5%	54,6%	48,3%	100%	84,9%	87,7%	VỐN CHỦ SỞ HỮU						
Trừ: giá trị hao mòn lũy kế	32,3%	31,0%	26,8%	100%	91,9%	92,6%	Vốn đầu tư của chủ sở hữu, mệnh giá 10.000đ	14,7%	15,4%	13,2%	100%	100%	100,0%
Tài sản cố định	29,2%	23,5%	21,5%	100%	77,2%	82,2%	Thặng dư vốn cổ phần	12,6%	13,2%	11,3%	100%	100%	100,0%
Bất động sản đầu tư	0,0%	0,0%	2,0%				Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	31,0%	36,1%	33,6%	100%	111,2%	120,8%
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	7,2%	7,5%	6,4%	100%	100%	100%	Tổng vốn chủ sở hữu	58,4%	63,5%	56,2%	100%	104,1%	107,5%
TC TÀI SẢN	100%	100%	100%	100%	95,8%	111,8%	TC NGUỒN VỐN	100%	100%	100%	100%	95,8%	111,8%

Bảng 3-6. Phân tích khối và chỉ số với báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của công ty Hải Vân

	Phân tích khối			Phân tích chỉ số		
	20X3	20X4	20X5	20x3	20X4	20X5
Doanh thu thuần về BH và CCDV	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	109,2%	116,9%
Giá vốn hàng bán	70,1%	68,4%	67,1%	100,0%	106,5%	111,9%
Lợi nhuận gộp về BH và CCDV	29,9%	31,6%	32,9%	100,0%	115,5%	128,6%
Chi phí bán hàng	8,3%	8,3%	9,4%	100,0%	108,8%	132,3%
Chi phí quản lí doanh nghiệp	8,8%	9,0%	10,6%	100,0%	110,9%	140,1%
Khấu hao	2,6%	3,2%	3,5%	100,0%	133,3%	155,2%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	10,0%	11,1%	9,3%	100,0%	120,4%	108,5%
Thu nhập khác	0,0%	0,0%	0,0%			
Chi phí khác	0,0%	0,0%	0,0%			
Lợi nhuận khác	0,0%	0,0%	0,0%			
Lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi	10,0%	11,1%	9,3%	100,0%	120,4%	108,5%
Doanh thu từ hoạt động tài chính	0,0%	0,0%	0,0%			
Chi phí tài chính	1,7%	1,8%	1,9%	100,0%	115,6%	130,6%
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	8,3%	9,3%	7,4%	100,0%	121,4%	104,0%
Thuế TNDN	2,3%	2,6%	2,1%	100,0%	121,4%	104,0%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	6,0%	6,7%	5,3%	100,0%	121,4%	104,0%
Trả cổ tức	3,6%	4,0%	3,2%	100,0%	121,4%	104,0%
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2,4%	2,7%	2,1%	100,0%	121,4%	104,0%

3.5 BÁO CÁO NGUỒN VÀ SỬ DỤNG

Mặc dù báo cáo luân chuyển tiền tệ rất hữu ích trong việc phân tích dòng tiền vào và dòng tiền ra nhưng nó lại bỏ qua các giao dịch không bằng tiền trong hoạt động đầu tư và tài chính của năm hiện tại. Hơn nữa, các dòng tiền này có thể được nhìn nhận một cách thấu đáo hơn khi tập hợp chúng theo cách phân loại nguồn ngân quỹ và sử dụng ngân quỹ. Vì thế, nhà phân tích vẫn cần phải xây dựng một báo cáo nguồn và sử dụng vốn để có thể hiểu một cách đầy đủ hơn về dòng ngân quỹ của công ty. Báo cáo biểu diễn dòng ngân quỹ theo cách này được gọi là báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ. Với báo cáo này, người đọc có thể nắm rõ các nguồn ngân quỹ đã được khai thác và cách thức sử dụng mà nhà quản lí đã sử dụng nguồn ngân quỹ này. Qua đó, họ sẽ hiểu được một cách toàn diện hơn về điều kiện tài chính của doanh nghiệp.

3.5.1 Xây dựng báo cáo nguồn và sử dụng

a - Quy trình xây dựng

Báo cáo nguồn và sử dụng được xây dựng theo trình tự như sau:

- (1) xác định số tiền và chiều của những thay đổi ròng trong bảng cân đối kế toán xảy ra giữa hai thời điểm báo cáo,
- (2) phân loại những thay đổi ròng theo nguồn và sử dụng ngân quỹ,

(3) tập hợp thông tin theo hình thức báo cáo nguồn và sử dụng vốn. Trong bước đầu, chúng ta đặt hai bảng cân đối kế toán cạnh nhau, tính những thay đổi của các tài khoản, chú ý đến chiều thay đổi - tăng (+) hay giảm (-) về lượng.

Bảng 3.11 trình bày hai bước đầu tiên cần thiết để xây dựng một báo cáo nguồn và sử dụng cho công ty Hải Vân. Số tiền và hướng thay đổi của những thay đổi trong bảng cân đối kế toán được xác định trong bảng này. Cần lưu ý rằng tổng nguồn ngân quỹ (263 triệu đồng) bằng với tổng sử dụng ngân quỹ. Vì tổng nguồn phải luôn bằng với tổng sử dụng nên nó giúp chúng ta kiểm tra được kết quả tính toán.

Bảng 3-7. Xây dựng báo cáo nguồn và sử dụng cho Công ty Hải Vân Đvt: triệu đồng

TÀI SẢN	31/12/20X4	31/12/20X5	Hướng thay đổi	Nguồn	Sử dụng
Phải thu khách hàng	632	678	+		46
Hàng tồn kho	1120	1329	+		209
Tài sản ngắn hạn khác	32	56	+		24
Tài sản ngắn hạn	1889	2241			
TÀI SẢN DÀI HẠN	850				
Nguyên giá TSCĐ	1495	1544	+		
Trừ: giá trị hao mòn lũy kế	850	857			
Tài sản cố định	645	687	+		42
Bất động sản đầu tư	0	65	+		65
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	205	205			
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2739	3198			
NGUỒN VỐN					
Phải trả người bán	190	148	-		42
Phải trả người lao động	105	36	-		69
Vay và nợ ngắn hạn	250	448	+	198	
Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	140	191	+	51	
Nợ ngắn hạn	685	823			
Nợ dài hạn	284	520	+	236	
VỐN CHỦ SỞ HỮU					
Vốn đầu tư của chủ sở hữu, mệnh giá 10.000đ	421	421			
Thặng dư vốn cổ phần	361	361			
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	988	1073	+	85	
Tổng vốn chủ sở hữu	1770	1855			
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2739	3198		570	497

Một khi đã tính toán bộ nguồn và sử dụng ngân quỹ, chúng ta có thể sắp xếp chúng theo hình thức báo cáo để dễ phân tích hơn. Bảng 3.12 trình bày một báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ của Công ty Hải Vân cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 3 năm 20X5.

Bảng 3-8. Báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ Công ty Hải Vân Đvt: triệu đồng

NGUỒN	SỬ DỤNG
-------	---------

Tăng lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	85		
		Tăng tài sản cố định ròng	42
Tăng vay và nợ ngắn hạn	198	Tăng phải thu khách hàng	46
Tăng các khoản phải trả, phải nộp khác	51	Tăng hàng tồn kho	209
		Tăng tài sản ngắn hạn khác	24
		Giảm phải trả người bán	42
		Giảm phải trả người lao động	69
Tăng nợ dài hạn	236	Tăng bất động sản đầu tư	65
Tổng nguồn	570	Tổng sử dụng	497

Phương trình cân đối báo cáo nguồn và sử dụng là:

$$\text{Thay đổi ngân quỹ} = \text{Tổng nguồn} - \text{Tổng sử dụng}$$

Với Công ty Hải Vân, thay đổi ngân quỹ = 570 triệu đồng - 496 triệu đồng = 73 triệu đồng, khoảng chênh lệch này bằng đúng với mức tăng tiền mặt của năm 20X5.

b - Các điều chỉnh

Mặc dù chúng ta có thể bắt đầu phân tích báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ cơ bản ngay nhưng vẫn cần một số điều chỉnh để có một báo cáo hữu ích hơn. Chúng ta cần giải thích kỹ hơn sự thay đổi của thu nhập giữ lại và tài sản cố định ròng.

Lợi nhuận và cổ tức. Trên góc độ nào đó, báo cáo nguồn và sử dụng chỉ phản ánh thay đổi ròng về thu nhập giữ lại. Lấy lợi nhuận thu được trừ đi cổ tức trả cho cổ đông, ta được con số này. Tuy nhiên, từng yếu tố riêng lẻ lại rất quan trọng nên cần được biểu diễn riêng biệt. Để có thể sử dụng báo cáo thu nhập và có được những thông số cần thiết, chúng ta chỉ cần đơn giản xóa đi phần thay đổi ròng về thu nhập giữ lại và thay thế bằng hai cấu thành của nó vào báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ, cụ thể là lợi nhuận ròng là nguồn ngân quỹ và trả cổ tức tiền mặt là sử dụng ngân quỹ.

Nguồn:	Lợi nhuận ròng	213
Trừ Sử dụng:	Cổ tức tiền mặt	(128)
Nguồn (ròng):	Lợi nhuận sau thuế TNDN chưa phân phối	85

Việc xác định được lợi nhuận ròng và trả cổ tức cung cấp thông tin chi tiết quan trọng về nguồn vốn mà không mất nhiều công sức.

Xác định khấu hao và thay đổi gộp về tài sản cố định

Khấu hao là một cách ghi sổ sự phân bổ chi phí tài sản vào trong thu nhập nhưng không liên quan đến sự dịch chuyển vốn. Chi phí không bằng tiền này thực sự làm ẩn đi toàn bộ ngân quỹ hoạt động. Trong khi đó, điều chúng ta thực sự muốn biết chính là ngân quỹ từ hoạt động - là thông tin thường không được biểu diễn trực tiếp trên báo cáo thu nhập. Để tìm ngân quỹ từ hoạt động, chúng ta phải cộng ngược lại khấu hao vào lợi nhuận ròng. Cũng nên nhớ rằng khấu hao thực tế không tạo ra ngân quỹ mà ngân quỹ thu được là từ hoạt động, tuy nhiên, cần phải cộng lại khấu hao vào lợi nhuận ròng để đảm bảo ảnh hưởng của việc ghi sổ kế toán vốn đã trừ khấu hao ra khỏi doanh thu. Vì vậy, mặc dù liệt kê khấu hao như là nguồn ngân quỹ sau thu nhập ròng nhưng nó xuất hiện như là một thông tin sổ sách hơn là một nguồn ngân quỹ thực sự như đúng bản chất của nó.

Ngoài việc giúp chúng ta rút ngân quỹ ra từ hoạt động, việc cộng ngược khấu hao vào như là một nguồn ngân quỹ giúp giải thích khoản tăng (hay giảm) gộp về tài sản cố định, khác với sự thay đổi ròng về tài sản cố định. Trước hết, chúng ta cần xác định mức thay đổi ròng về tài sản cố định ròng từ báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ (Bảng 3.12). Sau đó, cộng với giá trị khấu hao trong báo cáo thu nhập. Từ dữ liệu này, chúng ta tính khoản tăng (hay giảm) gộp về tài sản cố định như sau:

$$\begin{aligned} \text{Tăng gộp về tài sản cố định} &= \text{Tăng (giảm) về Tài sản cố định ròng} + \text{Khấu hao trong kỳ} \\ &= \text{Giá trị tài sản cố định cuối kỳ} - \text{Giá trị tài sản cố định đầu kỳ} + \text{Khấu hao trong kỳ} \end{aligned}$$

Vì thế, đối với Công ty Hải Vân, chúng ta có:

$$\text{Tăng gộp về tài sản cố định} = - (42 + 140) = - 182 \text{ triệu đồng}$$

Vì vậy, có thể kết luận:

Nguồn	: Khấu hao	140
Trừ sử dụng	: Tăng tài sản cố định	182
Nguồn (ròng)	: tăng tài sản cố định	42

Một khi khấu hao đã được cộng vào báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ như là một nguồn ngân quỹ và tăng tài sản cố định được biểu diễn như là một khoản sử dụng ngân quỹ, chúng ta có thể bỏ thay đổi ròng tài sản vì nó không còn cần thiết. Giảm Tài sản cố định ròng 8 triệu đồng được giải thích đầy đủ hơn như là kết quả ròng của tăng 104 triệu tài sản mới và thay đổi khấu hao 112 triệu đồng.

Bảng 3.13 biểu diễn một báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ cuối cùng của công ty Hải Vân. Khi so sánh bảng này với bảng 3.12, báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ dựa trên những thay đổi của bảng cân đối kế toán, chúng ta thấy rằng những thay đổi của các khoản mục trong bảng cân đối kế toán bao gồm thu nhập giữ lại và tài sản cố định ròng được thay thế bằng các thông tin từ báo cáo thu nhập. Và kết quả cuối cùng là tổng nguồn và sử dụng tăng lên đến 510 triệu đồng.

Bảng 3-9. Bảng báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ điều chỉnh của Công ty Hải Vân

NGUỒN		SỬ DỤNG	
Ngân quỹ từ hoạt động			
<i>Lợi nhuận thuần sau thuế TNDN</i>	<i>213</i>	Trả cổ tức	128
<i>Khấu hao</i>	<i>140</i>	Tăng tài sản cố định gộp	182
Tăng vay và nợ ngắn hạn	198	Tăng phải thu khách hàng	46
Tăng các khoản phải trả, phải nộp khác	51	Tăng hàng tồn kho	209
		Tăng tài sản ngắn hạn khác	24
		Giảm phải trả người bán	42
		Giảm phải trả người lao động	69
Tăng nợ dài hạn	236	Tăng bất động sản đầu tư	65
Tổng nguồn	838	Tổng sử dụng	765

3.5.2 Phân tích báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ

Trong bảng 3.13, chúng ta thấy rằng ngân quỹ từ hoạt động kinh doanh trong năm tài chính 20X5 về cơ bản đáp ứng nhu cầu đầu tư vào tài sản cố định, bất động sản và thanh toán cổ

tức. Phần nhu cầu ngân quỹ ngắn hạn chủ yếu do việc tăng tồn kho và khoản phải thu, tăng lưu giữ tiền mặt. Các nhu cầu ngắn hạn cơ bản xấp xỉ với các khoản vay nợ ngắn hạn và các tài trợ tự phát sinh. Khoản tăng nợ dài hạn có thể xem tương đương với nhu cầu thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Đây có lẽ là cách mà doanh nghiệp đang hoãn đổi để đi đến một cơ cấu nguồn mới.

Trong phân tích nguồn và sử dụng ngân quỹ, có một yếu tố rất quan trọng và hữu ích là chúng ta phải đặt khoản mục trả cổ tức tiền mặt đối diện với khoản mục lợi nhuận thuần sau thuế TNDN và tăng tài sản cố định đối diện với khấu hao. Cách sắp xếp như vậy cho phép nhà phân tích dễ dàng đánh giá cả việc trả cổ tức và tăng hay giảm tài sản cố định.

Trong trường hợp của Công ty Hải Vân, nguồn ngân quỹ dùng để trả cổ tức là từ lợi nhuận ròng chứ không phải là từ nguồn tăng nợ hay giảm tài sản cố định và điều này cho thấy một dấu hiệu tốt về tình hình sử dụng ngân quỹ của công ty. Tuy nhiên, phần tài sản của công ty bị khấu hao nên đem so với tài sản được thay thế (qua tăng tài sản) để thấy rõ hơn cách mà doanh nghiệp tái sản xuất các tài sản cố định.

3.6 PHÂN TÍCH ĐÒN BẨY

Đầu tư luôn gắn doanh nghiệp vào các cam kết dài hạn và các biện pháp tài trợ dài hạn. Trong ngắn hạn, các quyết định này làm xuất hiện các chi phí cố định bao gồm chi phí cố định, các chi phí này không phụ thuộc vào quy mô kinh doanh của doanh nghiệp. Do sự tồn tại của các loại chi phí này, các thay đổi của môi trường như điều kiện kinh tế, thị trường, hành vi của người tiêu dùng, sẽ khuếch đại lên hiệu suất tài chính của doanh nghiệp. Có thể mượn nguyên tắc đòn bẩy để mô tả hiện tượng này, bởi khi có một điểm tựa cố định, lực tác động ở đầu này sẽ được khuếch đại lên phía bên kia.

Xét về bản chất, các chi phí cố định có thể xếp thành hai loại:

1. Chi phí hoạt động cố định phát sinh do các quyết định đầu tư
2. Chi phí tài trợ cố định phát sinh do các quyết định về biện pháp tài trợ

Với hai loại chi phí này, có hai loại đòn bẩy được hình thành là đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính. Cả hai loại đòn bẩy này đều ảnh hưởng đến độ lớn và mức biến động của lợi nhuận sau thuế của công ty và vì thế sẽ ảnh hưởng đến rủi ro và thu nhập chung của công ty và từ đó sẽ ảnh hưởng đến thu nhập cho cổ đông.

3.6.1 Đòn bẩy hoạt động

Các công ty kinh doanh khi ra quyết định đầu tư mới đều hướng đến mục tiêu làm tăng hiệu quả kinh doanh. Với quyết định đầu tư đó, nếu không vì mục tiêu thay đổi sản phẩm thì họ cũng hướng đến mục tiêu giảm thấp chi phí. Chúng ta hãy xét trường hợp của hai công ty A và B cùng kinh doanh mũ bảo hiểm loại chất lượng cao dành cho trẻ em. Công ty A với quyết định đầu tư nhiều hơn vào hệ thống máy móc hiện đại nên có chi phí cố định là 250 triệu đồng, tuy nhiên, nhờ đó mà họ có cơ hội cắt giảm chi phí nên chi phí biến đổi chỉ ở mức 30 nghìn đồng một đơn vị. Trong khi đó, công ty B đầu tư ít hơn vào hệ thống máy móc nên có mức chi phí cố định 200 triệu đồng lại phải chấp nhận chi phí biến đổi lại cao hơn, 40 nghìn đồng một đơn vị.

Thoạt đầu, sự khác biệt về chi phí cố định và chi phí biến đổi gợi cho chúng ta về việc phân tích điểm hoà vốn. Giả sử giá bán mỗi đơn vị là 90.000 đồng, chúng ta phân tích lại điểm hoà vốn của hai công ty A và B để bước đầu đánh giá về tình trạng của mỗi công ty.

a - Điểm hoà vốn

Điểm hoà vốn là điểm tại đó, lượng bán phải được duy trì để tổng doanh thu bằng với tổng chi phí hoạt động hoặc là điểm mà lợi nhuận hoạt động bằng 0. Tại điểm này, tổng doanh thu bằng tổng chi phí, do đó, điểm giao nhau giữa đường tổng chi phí với đường tổng doanh thu là điểm hoà vốn.

Trên phương diện toán học, chúng ta xác định điểm này bằng cách cho lợi nhuận hoạt động bằng tổng doanh thu trừ đi tổng chi phí biến đổi và chi phí cố định.

$$EBIT = P(Q) - V(Q) - FC = Q(P - V) - FC$$

Trong đó, EBIT = Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi

P = giá bán mỗi đơn vị

V = chi phí biến đổi đơn vị

Q = lượng bán

FC = tổng chi phí cố định

Tại điểm hoà vốn (Q_{BE}), EBIT bằng 0. Vì thế,

$$0 = Q_{BE}(P - V) - FC$$

$$Q_{BE} = \frac{FC}{P - V}$$

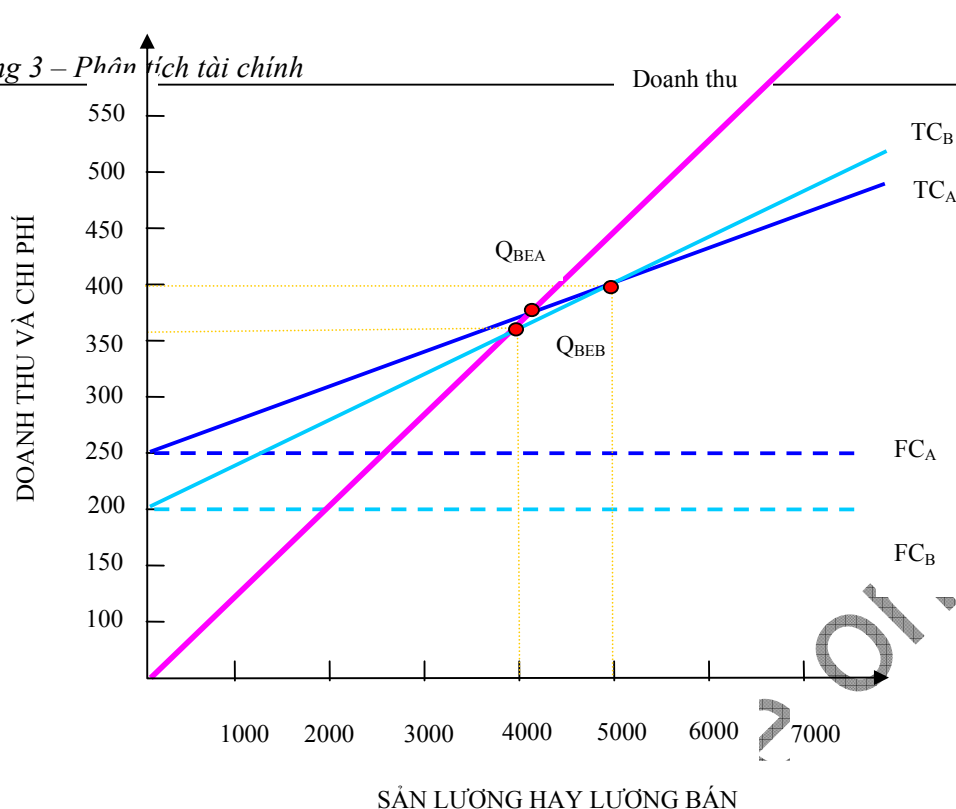
Vậy điểm hoà vốn bằng chi phí cố định chia cho số dư đảm phí (P-V). Trong ví dụ này, với đơn vị tính 1.000 đồng, điểm hoà vốn của hai công ty A và B như sau:

$$Q_{BEA} = \frac{250.000 \text{ đ}}{(90 \text{ đ} - 30 \text{ đ})} = 4.167 \text{ đ.v}$$

$$Q_{BEB} = \frac{200.000 \text{ đ}}{(90 \text{ đ} - 40 \text{ đ})} = 4.000 \text{ đ.v.}$$

Trong hình 3.3, có thể thấy điểm hoà vốn của công ty A cao hơn công ty B. Điểm hoà vốn của công ty A là 4.167 đơn vị còn điểm hoà vốn của công ty B là 4.000 đơn vị. Điều này là do công ty A có chi phí cố định cao hơn, do đó, họ phải đạt được một mức sản lượng cao hơn so với công ty B để tránh khỏi tình trạng bị lỗ. Nói cách khác, công ty A có sức chịu đựng kém hơn so với công ty B trong điều kiện kinh doanh không tốt, tuy nhiên, trong điều kiện thuận lợi, công ty A tạo ra được nhiều lợi nhuận hơn do có chi phí biến đổi thấp hơn.

Khi lượng bán tăng vượt trên điểm hoà vốn, lợi nhuận sẽ tăng và khoản tăng này nhanh hơn, biểu thị bởi phần bên phải điểm hoà vốn. Ngược lại, khi lượng bán ở dưới mức điểm hoà vốn, thua lỗ sẽ càng tăng và phần lỗ được biểu thị bằng phần bên trái của đồ thị.



Hình 3-3. Biểu đồ điểm hòa vốn công ty A và B

Một cách tổng quát, với phương án có chi phí cố định lớn, càng xa điểm hòa vốn về phía tay phải, lợi nhuận càng tăng lên, vì hai đường chi phí và doanh thu tách rời nhau hơn nữa và ngược lại càng xuống dưới điểm hòa vốn, lỗ càng tăng lên. Qua hình ảnh này, thấy rằng đường như với phương án có chi phí cố định cao thì sự biến động của một đơn vị sản lượng sẽ làm cho lợi nhuận biến đổi mạnh hơn so với phương án có chi phí cố định thấp.

Việc phân tích điểm hoà vốn là vô cùng quan trọng. Song đối với nhà quản trị, ngoài độ lớn của thu nhập, họ còn đặc biệt quan tâm đến **mức độ biến động** của nó. Bởi đó chính là yếu tố phản ánh rủi ro và khả năng sinh lợi của công ty trong bối cảnh của việc trang trải các chi phí hoạt động cố định vốn là hệ quả của các quyết định Bất động sản đầu tư của họ.

b - Phân tích đòn bẩy hoạt động

Xét hai công ty A và B khi có sự biến động của sản lượng tại điểm bán 5.500 đơn vị. Chúng ta sẽ nghiên cứu tỷ lệ thay đổi của lợi nhuận hoạt động như thế nào khi sản lượng thay đổi.

$$\text{Ta có: } \Delta EBIT\% = \frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0} \text{ và } \Delta Q\% = \frac{Q_1 - Q_0}{Q_0}$$

Trong đó, Q_0, Q_1 , là sản lượng hiện tại và sản lượng biến đổi.

$EBIT_0, EBIT_1$ là lợi nhuận hoạt động hiện tại và lợi nhuận hoạt động sau khi sản lượng bán biến đổi. Giả sử sản lượng tăng 10% từ mức 5.500 đơn vị, ta có bảng tính độ biến động của thu nhập hoạt động khi sản lượng thay đổi 1 phần trăm như trong bảng 3.14.

Bảng 3-10. Bảng tính độ nhạy của lợi nhuận hoạt động khi sản lượng tăng 10%

Đvt: nghìn đồng	Công ty A		Công ty B	
Sản lượng	5.500	6.050	5.500	6.050

Doanh thu (PxQ)	495.000	544.500	495.000	544.500
Tổng chi phí	415.000	431.500	420.000	442.000
- Chi phí biến đổi	165.000	181.500	220.000	242.000
- Chi phí cố định	250.000	250.000	200.000	200.000
Lợi nhuận hoạt động	80.000	113.000	75.000	102.500
Thay đổi của lợi nhuận hoạt động		33.000		27.500
$\Delta EBIT\%$		41,3%		36,7%
$\Delta EBIT\% / \Delta Q\%$		4,13		3,67

$$\text{Đối với công ty A: } \frac{\Delta EBIT\%}{\Delta Q\%} = \frac{\frac{113.000 - 80.000}{80.000} \times 100\%}{10\%} = 4,13$$

$$\text{Đối với công ty B: } \frac{\Delta EBIT\%}{\Delta Q\%} = \frac{\frac{102.500 - 75.000}{75.000} \times 100\%}{10\%} = 3,67$$

Qua thực nghiệm trên, chúng ta có thể thấy tại mức sản lượng $Q_0=5500$, khi sản lượng thay đổi, lợi nhuận hoạt động biến động với những mức độ khác nhau giữa hai công ty có chi phí cố định khác nhau. Ứng với sự thay đổi sản lượng 1 phần trăm, lợi nhuận hoạt động của công ty A sẽ thay đổi 4,13% còn công ty B chỉ thay đổi 3,67%, nói cách khác, lợi nhuận hoạt động của công ty A có vẻ nhạy cảm với những biến thiên sản lượng hơn so với công ty B. Rõ ràng, sự khác biệt về chi phí cố định đã gây ra độ nhạy cảm này, công ty A đang có nhiều chi phí cố định hơn với công ty B. Đây chính là biểu hiện của hiệu ứng đòn bẩy

Hiệu ứng đòn bẩy tại một mức sản lượng là tỷ lệ phần trăm thay đổi về lợi nhuận hoạt động khi có một phần trăm thay đổi về sản lượng. Với định nghĩa đó, ta có:

$$\text{Hiệu ứng đòn bẩy hoạt động tại sản lượng } Q = \frac{\% \text{ thay đổi lợi nhuận thuần từ hđkd}}{\% \text{ thay đổi sản lượng}}$$

$$DOL = \frac{\Delta EBIT\%}{\Delta Q\%} = \frac{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}}{\frac{Q_1 - Q_0}{Q_0}} =$$

$$= \frac{\frac{Q_1(P - V) - FC - [Q_0(P - V) - FC]}{Q_0(P - V) - FC}}{\frac{Q_1 - Q_0}{Q_0}} = \frac{\frac{(Q_1 - Q_0)(P - V)}{Q_0(P - V) - FC}}{\frac{Q_1 - Q_0}{Q_0}} = \frac{Q_0(P - V)}{Q_0(P - V) - FC}$$

Như vậy, tại mức sản lượng Q hoặc tại mức doanh thu S , ta có công thức tính đòn bẩy hoạt động như sau:

$$DOL_Q = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - FC} = \frac{Q}{Q - Q_{BE}} \quad (1)$$

$$DOL_s = \frac{S - VC}{S - VC - FC} = \frac{EBIT + FC}{EBIT} \quad (2)$$

Phương trình (1) phù hợp khi tính hiệu ứng đòn bẩy cho một sản phẩm hoặc cho công ty có một sản phẩm với hai thông tin là Q và Q_{BE} , đều tính theo đơn vị sản phẩm. Công thức thứ 2 khi lại thích hợp khi tính hiệu ứng đòn bẩy của công ty có nhiều sản phẩm và cũng cần hai thông tin là EBIT và FC tính theo đơn vị đồng.

Giả sử chúng ta cần xác định đòn bẩy hoạt động của công ty A và B tại mức sản lượng 5.500 đơn vị. Áp dụng công thức thứ nhất với đơn vị tính nghìn đồng, ta có:

$$DOL_{5.500 dv} = \frac{5.500(90 - 30)}{5.500(90 - 30) - 250.000} = 4,13$$

$$DOL_{5.500 dv} = \frac{5.500(90 - 40)}{5.500(90 - 40) - 200.000} = 3,67$$

Hiệu ứng đòn bẩy hoạt động chỉ độ nhạy của lợi nhuận hoạt động đối với sự biến động của sản lượng. Đòn bẩy hoạt động khuếch đại những biến đổi của sản lượng lên sự biến đổi của lợi nhuận hoạt động.

c - Đòn bẩy hoạt động và rủi ro kinh doanh

Điều quan trọng là phải nhận thức được rằng hiệu ứng đòn bẩy hoạt động chỉ là một yếu tố trong toàn bộ rủi ro kinh doanh của công ty. Ngoài yếu tố này còn có những nhân tố khác làm tăng rủi ro kinh doanh như độ biến động và rủi ro của doanh thu và chi phí sản xuất. Hiệu ứng đòn bẩy hoạt động khuếch đại tác động của các nhân tố này lên độ biến động của lợi nhuận hoạt động. Vì thế, DOL sẽ không còn ý nghĩa nếu công ty duy trì cấu trúc doanh thu và chi phí không đổi. Hơn nữa, cũng sẽ rất sai lầm nếu xem hiệu ứng đòn bẩy hoạt động đồng nghĩa với rủi ro kinh doanh. Vì khả năng biến động của doanh thu và chi phí sản xuất rất lớn nên hiệu ứng đòn bẩy hoạt động sẽ khuếch đại những thay đổi của chúng lên lợi nhuận hoạt động và vì thế sẽ khuếch đại rủi ro kinh doanh. Hiệu ứng đòn bẩy hoạt động được xem là công cụ đo lường rủi ro tiềm năng khi được kích hoạt bởi sự biến động của doanh thu và chi phí sản xuất. Nguồn gốc sâu xa của hiệu ứng đòn bẩy hoạt động là các quyết định đầu tư của nhà quản trị.

3.6.2 Đòn bẩy tài chính

a - Ảnh hưởng của phí tổn vốn vay lên thu nhập cho cổ đông

Mức độ chi phí hoạt động cố định thường do những đòi hỏi vật lý cho hoạt động của công ty. Chẳng hạn như nhà máy thép vốn cần nhiều đầu tư vào nhà máy thiết bị chắc chắn sẽ có chi phí hoạt động cố định bao gồm khấu hao. Trong khi đó, một khi các hoạt động đầu tư qui mô lớn tất yếu dẫn đến nhu cầu tài trợ. Các biện pháp tài trợ cũng gây ra những chi phí có tính chất cố định, như tiền chi phí tài chính dài hạn, chi phí thuê mua, thậm chí theo quan điểm của các cổ đông thường thì kể cả cổ tức trả cho cổ phiếu ưu đãi. Giống như chi phí cố định hoạt động các khoản chi phí cố định này cũng gây ảnh hưởng đến hiệu suất của công ty.

Trước hết, chúng ta xem xét tác động của tiền lãi lên thu nhập cho vốn chủ. Chúng ta sẽ tiếp tục thí nghiệm trên với công ty A (bạn có thể thử với công ty B), qua bốn phương án tài trợ trên trong hai tình huống lãi suất là 12% và 18%.

Bảng 3-11. Ảnh hưởng của phí tổn vốn vay lên lãi cơ bản trên cổ phiếu, Đvt: nghìn đồng

Chi phí tài chính: 12%	Các phương án tài trợ			
<i>Vay/Tổng vốn</i>	0%	25%	50%	75%
Vốn vay	0	125.000	250.000	375.000
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	500.000	375.000	250.000	125.000
Số cổ phiếu	50.000	37.500	25.000	12.500
Chi phí tài chính (12%)	0	15.000	30.000	45.000
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	80.000	65.000	50.000	35.000
Thuế TNDN	22.400	18.200	14.000	9.800
Lợi nhuận sau thuế TNDN	57.600	46.800	36.000	25.200
EPS₀	1,2	1,2	1,4	2,0

Chi phí tài chính: 18%				
<i>Vay/Tổng vốn</i>	0%	25%	50%	75%
Vốn vay	0	125.000	250.000	375.000
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	500.000	375.000	250.000	125.000
Số cổ phiếu	50.000	37.500	25.000	12.500
Chi phí tài chính	0	22.500	45.000	67.500
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	80.000	57.500	35.000	12.500
Thuế TNDN	22.400	16.100	9.800	3.500
Lợi nhuận sau thuế TNDN	57.600	41.400	25.200	9.000
EPS	1,2	1,1	1,0	0,7

Vì thu nhập của dự án là 16% (80 triệu/500 triệu) nên có thể thấy qua bảng kết quả 3.15, khi phí tổn vốn vay nhỏ hơn mức thu nhập dự án (12%), việc sử dụng vốn vay càng nhiều thì thu nhập cho cổ đông càng cao. Ngược lại, khi phí tổn vốn vay lớn hơn mức sinh lợi của dự án, việc sử dụng vốn vay càng nhiều, thu nhập cho cổ đông càng thấp. Điều này có thể giải thích rằng phần thu nhập tăng thêm của những đồng vốn vay sau khi trừ đi tiền lãi đang đóng góp vào khả năng sinh lợi của vốn chủ.

Như vậy, sự biến động của phí tổn vốn vay rõ ràng có ảnh hưởng đến thu nhập cho cổ đông và nó là yếu tố khuếch đại thu nhập của cổ đông. Tuy nhiên, đây chỉ mới là yếu tố thứ nhất liên quan đến rủi ro tài chính. Bởi chúng ta chỉ đang xét mức Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi cố định, với khả năng sinh lợi trước thuế và của dự án là 16%, và cụ thể là đang đạt ở mức 80 triệu đồng. Tuy nhiên, như đã phân tích ở trên khả năng sinh lợi này có thể biến động, và đặc biệt là dưới tác động của đòn bẩy hoạt động. Chúng ta tự hỏi, điều gì xảy ra với mỗi phương án khi có sự biến động của tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi? Như vậy, yếu tố thứ hai quan trọng hơn là yếu tố phát sinh khi có sự biến động của tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi.

Khi Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi biến động, việc sử dụng chi phí tài trợ cố định càng nhiều sẽ càng tác động đến thu nhập cho cổ đông.

b - Hiệu ứng của đòn bẩy tài chính

Trở lại với ví dụ của công ty A ở trên với bốn phương án tài trợ trong điều kiện lãi suất 12%. Chúng ta cho Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi tăng 10% và tính tỷ lệ thay đổi của EPS tương ứng với 4 phương án, kết quả được trình bày trong bảng bảng 3.16.

Công thức tính tỷ lệ phần trăm thay đổi của lãi cơ bản trên cổ phiếu:

$$\Delta EPS\% = \frac{EPS_1 - EPS_0}{EPS_0}$$

Bảng 3-12. Phân tích thay đổi của EPS với sự thay đổi của EBIT, Đvt: nghìn đồng

Vốn vay/Tổng vốn	0%	25%	50%	75%
Vốn vay	0	125.000	250.000	375.000
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	500.000	375.000	250.000	125.000
Delta EBIT%= 10,0%	8.000	8.000	8.000	8.000
EBIT	88.000	88.000	88.000	88.000
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	88.000	73.000	58.000	43.000
Thuế	24640	20440	16240	12.040
Lợi nhuận ròng	63.360	52.560	41.760	30.960
EPS ₁	1,3	1,4	1,7	2,5
Delta EPS%	10,0%	12,3%	16,0%	22,9%
Delta EPS%/Delta EBIT%	1,00	1,23	1,60	2,29

Với thí nghiệm trên, chúng ta thấy rằng khi EBIT biến động, thu nhập trên vốn chủ sẽ biến động càng mạnh hơn khi công ty sử dụng càng nhiều vốn vay. Ảnh hưởng khuếch đại này là do yếu tố Chi phí tài chính tăng lên khi doanh nghiệp tăng tỷ lệ vốn vay. Do vậy, chi phí tài chính cố định chính là yếu tố khuếch đại dao động của EBIT lên thu nhập trên vốn chủ.

Đòn bẩy tài chính liên quan đến chi phí tài trợ cố định mà công ty đang duy trì. Với nội dung đó, đòn bẩy tài chính hình thành là do sự lựa chọn của nhà quản trị còn đòn bẩy hoạt động thì không. Nói cách khác, đòn bẩy tài chính luôn là một vấn đề chọn lựa. Không có công ty nào bị bắt buộc phải có tài trợ bằng nợ dài hạn hoặc cổ phiếu ưu đãi. Thay vì thế, công ty có thể tài trợ cho hoạt động bằng cách sử dụng nguồn vốn từ bên trong và từ việc phát hành chứng khoán. Tuy nhiên, trên thực tế, hiếm có công ty nào không có đòn bẩy tài chính. Vậy tại sao chúng ta lại phải chấp nhận phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính?

Đòn bẩy tài chính được sử dụng với mong muốn làm tăng thu nhập trên vốn chủ. Đòn bẩy thuận lợi và dương xảy ra khi công ty sử dụng nguồn vốn với một chi phí cố định để thu lợi được nhiều hơn so với chi phí tài trợ cố định mà họ phải trả. Bất kỳ khoản lợi nhuận nào còn lại sau khi đã đáp ứng các chi phí tài trợ cố định sẽ thuộc về các cổ đông. Đòn bẩy âm sẽ xảy ra khi công ty không kiếm được mức thu nhập bằng với chi phí tài trợ cố định. Sự thuận lợi của đòn bẩy tài chính hay “kinh doanh trên vốn chủ” như đôi lúc người ta vẫn gọi được đánh giá dựa trên hiệu ứng của nó lên lãi cơ bản trên cổ phiếu trả cho cổ đông thường.

c - Đo lường hiệu ứng đòn bẩy tài chính

Việc đo lường độ nhạy của lãi cơ bản trên cổ phiếu dưới sự biến động của lợi nhuận hoạt

động gọi là hiệu ứng đòn bẩy tài chính. Chúng ta có thể hiểu hiệu ứng đòn bẩy tài chính tại một mức lợi nhuận hoạt động nào đó là tỷ lệ phần trăm thay đổi của lãi cơ bản trên cổ phiếu và một phần trăm thay đổi của lợi nhuận hoạt động. Vì thế,

$$\text{Hiệu ứng đòn bẩy tài chính } DFL_{\text{tại X đồng EBIT}} = \frac{\% \text{ thay đổi của EPS}}{\% \text{ thay đổi của EBIT}}$$

Triển khai phương trình trên, ta có:

$$DFL_{\text{XEBIT}} = \frac{\frac{EPS_1 - EPS_0}{EPS_0}}{\frac{EBIT_1 - EBIT_0}{EBIT_0}} = \frac{\frac{EBIT_0 - I}{EBIT_1 - EBIT_0}}{\frac{EBIT_0 - I}{EBIT_0}} = \frac{EBIT_0}{EBIT_0 - I} = \frac{Q_0(P - V) - FC}{Q_0(P - V) - FC - I}$$

Với phương án tài trợ sử dụng cổ tức ưu đãi, phải trừ chi phí cổ tức ưu đãi trước thuế ra khỏi Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi ở dưới mẫu. Lúc này, hiệu ứng đòn bẩy như sau:

$$DFL_{\text{X d EBIT}} = \frac{EBIT}{EBIT - I - [PD/(1 - t)]}$$

Phương trình này chỉ ra rằng DFL tại một mức lợi nhuận hoạt động cụ thể được tính bằng cách chia lợi nhuận hoạt động cho khoản chênh lệch giữa lợi nhuận hoạt động và số tiền Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế cần thiết dùng để trang trải toàn bộ chi phí tài trợ cố định (lưu ý rằng cần phải có nhiều Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế hơn để trả cổ tức ưu đãi hơn là để trang trải Chi phí tài chính, vì thế, chúng ta cần phải chia cổ tức ưu đãi cho một trừ thuế suất).

Thực chất, đòn bẩy tài chính là giai đoạn thứ hai trong quá trình khuếch đại lợi nhuận hai giai đoạn. Ở giai đoạn một, lợi nhuận hoạt động khuếch đại hiệu ứng của sự thay đổi của doanh thu lên sự thay đổi của thu nhập hoạt động. Ở giai đoạn hai, các nhà quản trị tài chính lại có cơ hội sử dụng đòn bẩy để khuếch đại hơn nữa hiệu ứng sự thay đổi có được của thu nhập hoạt động lên sự thay đổi của lãi cơ bản trên cổ phiếu.

d - DFL và rủi ro tài chính

Theo nghĩa rộng, rủi ro tài chính bao gồm cả rủi ro không trả được nợ và độ biến động tăng thêm của lãi cơ bản trên cổ phiếu hình thành do sử dụng đòn bẩy tài chính. Khi công ty tăng tỷ lệ tài trợ với chi phí cố định trong cấu trúc vốn của nó, dòng Dòng tiền ra tiền mặt cố định cũng tăng. Vì thế, xác suất không trả được nợ sẽ tăng lên. Để minh họa vấn đề này trong rủi ro tài chính, giả sử rằng hai công ty khác nhau về đòn bẩy tài chính nhưng giống nhau về mọi mặt. Mỗi công ty dự đoán mức Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi mỗi năm là 80 triệu đồng. Công ty A không có vốn vay. Công ty B có 200 triệu đồng từ phát hành trái phiếu vĩnh viễn lãi suất 15 phần trăm. Vì thế, tổng chi phí tài chính cố định hằng năm của công ty B là 30 triệu đồng trong khi công ty A không có chi phí tài chính cố định. Nếu thu nhập của cả hai công ty thấp hơn mức dự kiến 75%, nghĩa là chỉ đạt 20 triệu, công ty B sẽ không thể trang trải chi phí tài chính của nó dựa vào thu nhập. Vì thế, xác suất không có khả năng trả nợ sẽ tăng lên theo chi phí tài trợ mà công ty phải trả.

Mặt thứ hai của rủi ro tài chính liên quan đến độ phân tán tương đối của lãi cơ bản trên cổ phiếu. Để minh họa, giả sử EBIT kỳ vọng của công ty A và công ty B là biến ngẫu nhiên

trong đó, giá trị kỳ vọng của phân bố xác suất là 80 triệu và độ lệch chuẩn là 40 triệu đồng. Như trước đây, công ty A không có vốn vay nhưng có 4.000 cổ phiếu thường với mệnh giá 10.000 đồng. Công ty B có 200 triệu trái phiếu vĩnh cửu 15% và 2.000 cổ phiếu thường mệnh giá 10.000 đồng.

Bảng 3-13. Hiệu ứng của đòn bẩy tài chính cho thấy đòn bẩy tài chính ảnh hưởng đến cả độ lớn và sự biến động của lãi cơ bản trên cổ phiếu

	Công ty A (100% vốn cổ phần)	Công ty B (50% vốn cổ phần)
Phần A: báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh dự đoán		
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi (EBIT) kỳ vọng	80.000	80.000
Chi phí tài chính		30.000
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế (EBT) kỳ vọng	80.000	50.000
Thuế dự kiến	32.000	20.000
Thu nhập kỳ vọng cấp cho cổ đông thường	48.000	30.000
Số cổ phiếu lưu hành (NS)	4.000	2.000
Thu nhập kỳ vọng trên cổ phiếu	12	15
Phần B: Các yếu tố rủi ro		
Độ lệch chuẩn của lãi cơ bản trên cổ phiếu (σ_{EPS})*	6	12
Hệ số tương quan của EBIT $[\sigma_{EBIT} / E(EBIT)]$	0,5	0,5
DFL _{EBIT} kỳ vọng của 800.000 đồng = $[E(EBIT)] / [E(EBIT) - I - PD / (1 - t)]$	1	1.6
Hệ số tương quan của lãi cơ bản trên cổ phiếu $[\sigma_{EPS} / E(EPS)]$ hoặc $[\sigma_{EBIT} / E(EBIT)] \times DFL_{E(EBIT)}$	0,5	0,8

* với biến ngẫu nhiên X, $\sigma_{(a+bx)} = (b)(\sigma_x)$; vì vậy, $\sigma_{EPS} = (1 / NS)(1 - t)(\sigma_{EBIT})$. Với trường hợp sử dụng 50% vốn vay: $(1/2.000)(1-0,4)(40.000)=12$

Phần A trong bảng 3.17 trình bày thu nhập kỳ vọng cho các cổ đông thường của công ty A là 48 triệu trong khi con số này của công ty B chỉ là 30 triệu. Chia thu nhập kỳ vọng dành cho cổ đông cho số cổ phiếu thường, kết quả lại cho thấy công ty B có thu nhập kỳ vọng trên cổ phiếu cao hơn công ty A, nghĩa là tương ứng 15.000 đồng và 12.000 đồng. Độ lệch chuẩn của lãi cơ bản trên cổ phiếu được xác định là 6.000 đồng đối với công ty A và 12.000 đồng đối với công ty B

3.6.3 Đòn bẩy tổng hợp

Khi đòn bẩy tài chính kết hợp với đòn bẩy hoạt động, kết quả sẽ cho ra đòn bẩy tổng hợp. Hiệu ứng từ đòn bẩy tài chính và đòn bẩy hoạt động kết hợp là một hiệu ứng hai bước của sự thay đổi về sản lượng tạo ra một thay đổi tương đối lớn hơn của lãi cơ bản trên cổ phiếu. Đo lường định lượng về tổng độ nhạy của lãi cơ bản trên cổ phiếu với một thay đổi về lượng bán được gọi là hiệu ứng đòn bẩy tổng hợp.

a - Hiệu ứng đòn bẩy tổng hợp

Hiệu ứng đòn bẩy tổng hợp của một công ty tại một mức sản lượng bằng với phần trăm thay đổi về lãi cơ bản trên cổ phiếu trên phần trăm thay đổi về lượng bán. Vì vậy,

$$\text{Hiệu ứng đòn bẩy tổng hợp (DTL)} = \frac{\% \text{ thay đổi của EPS}}{\% \text{ thay đổi sản lượng}}$$

Về mặt tính toán, cũng có thể tính đòn bẩy tổng hợp một cách đơn giản bằng cách nhân hiệu ứng đòn bẩy hoạt động với hiệu ứng đòn bẩy tài chính.

$$DTL_{Q.d.v.} = DOL_{Q.d.v.} \times DFL_{X.d.EBIT}$$

Ngoài ra, nhân hai công thức tính DOL và DFL lại với nhau, ta có:

$$DTL_{Q.d.v.} = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - FC - I - [PD/(1 - t)]}$$

Phương trình này cho thấy rằng với bất kỳ một công ty nào, chi phí tài chính trước thuế càng lớn thì hiệu ứng đòn bẩy tổng hợp càng lớn so với trường hợp không có đòn bẩy tài chính.

Giả sử công ty sản xuất mũ bảo hiểm đã sử dụng để minh họa trong phần đòn bẩy hoạt động có 2 tỷ đồng vốn vay với lãi suất 8%. Giá bán giả định vẫn là 500.000 đồng một đơn vị, chi phí hoạt động biến đổi là 250.000 đồng một đơn vị, và tổng chi phí hoạt động cố định hằng năm là 1 tỷ đồng. Giả sử thuế suất Thuế TNDN là 40% và chúng ta muốn xác định hiệu ứng đòn bẩy tổng hợp tại mức sản lượng 8.000 đơn vị. Áp dụng công thức trên với đơn vị tính nghìn đồng, ta có:

$$DTL_{8.000 d.v.} = \frac{8.000(500 đ - 250 đ)}{8.000(500 đ - 250 đ) - 1.000.000 đ - 160.000 đ} = 2,38$$

Vậy, lượng bán tăng lên 10% sẽ dẫn đến lãi cơ bản trên cổ phiếu tăng 23,8%.

Hoặc theo cách xác định hiệu ứng đòn bẩy bằng hiệu ứng đòn bẩy hoạt động nhân hiệu ứng đòn bẩy tài chính, ta có:

$$DOL_{8.000 d.v.} \times DFL_{1.000 trđ EBIT} = DTL_{8.000 d.v.}$$

$$\frac{8.000(500 đ - 250 đ)}{8.000(500 đ - 250 đ) - 1.000.000 đ} \times \frac{1.000.000 đ}{1.000.000 đ - 160.000 đ} = 2,38$$

Khi không có đòn bẩy tài chính, hiệu ứng đòn bẩy tổng hợp sẽ bằng hiệu ứng đòn bẩy hoạt động và bằng 2. Tuy nhiên, đòn bẩy tài chính đã khuếch đại hiệu ứng đòn bẩy hoạt động DOL 1,19 để tạo ra mức đòn bẩy tổng hợp là 2,38.

b - Đòn bẩy tổng hợp và tổng rủi ro

Đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính có thể được kết hợp theo nhiều cách khác nhau để có được mức đòn bẩy tổng hợp và mức rủi ro phù hợp. Rủi ro kinh doanh cao có thể được bù trừ với rủi ro tài chính thấp và ngược lại. Tổng rủi ro của công ty liên quan đến sự đánh đổi giữa tổng rủi ro công ty và thu nhập kỳ vọng. Đánh đổi này phải được đảm bảo để phù hợp với mục tiêu tối đa hóa giá trị cổ đông. Như vậy, toàn bộ phần này đã trình bày các công cụ được sử dụng và cung cấp thông tin về hai loại đòn bẩy là đòn bẩy hoạt động, đòn bẩy tài chính và hiệu ứng kết hợp của chúng.

Hệ số tương quan của lãi cơ bản trên cổ phiếu hay đơn giản là độ lệch chuẩn chia cho giá trị kỳ vọng cho chúng ta một công cụ đo lường tổng rủi ro của công ty. Trong Phần B của bảng 3.12, chúng ta thấy rằng công ty A khi được tài trợ bằng 100% vốn cổ phần, hệ số tương quan của EPS là 0,5. Cần lưu ý rằng con số này đúng bằng hệ số tương quan của Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi. Điều này cho thấy ngay cả khi không có đòn bẩy tài chính, các cổ đông vẫn có rủi ro, đó là rủi ro kinh doanh. Có một công cụ đo lường định lượng rất tốt về mức độ rủi ro kinh doanh là hệ số tương quan của EBIT. Với công ty B sử dụng 50% vốn vay, hệ số tương quan của lãi cơ bản trên cổ phiếu là 0,8. Vì công ty B cũng giống hệt công ty A ngoại trừ một điểm là sử dụng đòn bẩy tài chính, chúng ta có thể sử dụng độ chênh lệch về hệ số tương quan của EPS của hai công ty B và A, bằng $0,8 - 0,5 = 0,3$ để làm công cụ đo lường về độ biến động tăng thêm của EPS đối với công ty B phát sinh từ việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Nói cách khác, phần chênh lệch này chính là rủi ro tài chính. Tóm lại, rủi ro tài chính bằng chênh lệch về hệ số tương quan của EPS và hệ số tương quan của EBIT của công ty.

BÀI TẬP

1. Xây dựng báo cáo luân chuyển tiền tệ cho công ty Minh Nam theo phương pháp gián tiếp.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu đồng)		
	20X5	20X4
Tiền mặt	1.200	950
Phải thu khách hàng	1.750	1.200
Hàng tồn kho	1.150	1.450
Nhà xưởng thiết bị	4.500	3.900
Khấu hao lũy kế	(1.200)	(1.200)
Đầu tư dài hạn	900	1.250
Tổng cộng tài sản	8.300	7.550
Phải trả người bán	1.100	800
Phải trả người lao động	250	350
Trái phiếu	1.100	1.400
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1.000	1.000
Thặng dư vốn cổ phần	400	400
Lợi nhuận chưa phân phối	4.450	3.600
Tổng cộng nguồn vốn	8.300	7.550

BÁO CÁO THU NHẬP ngày 31/12/20X5	
Doanh thu	9.500
Giá vốn hàng bán	6.650
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2.850
Chi phí quản lý doanh nghiệp và bán hàng	1.200
Khấu hao	100
Chi phí tài chính	150
Thuế TNDN	350
Lợi nhuận sau thuế TNDN	1.050
Cổ tức tiền mặt	200

2. Công ty BC có 800 triệu đồng tài sản ngắn hạn và 500 triệu đồng Nợ ngắn hạn. Các giao dịch sau đây ảnh hưởng như thế nào đến thông số khả năng thanh toán hiện thời của công ty?
 - a. Mua hai xe tải mới với giá 100 triệu đồng bằng tiền mặt
 - b. Vay và nợ ngắn hạn 100 triệu đồng để tăng 100 triệu phải thu khách hàng.
 - c. Bán thêm 200 triệu cổ phiếu và sử dụng số tiền này để đầu tư mở thêm các trạm đầu cuối.
 - d. Tăng thêm Nợ ngắn hạn để trả 40 triệu cổ tức tiền mặt.
3. Kỳ thu tiền bình quân của công ty An Phước là 40 ngày với mức doanh thu cả năm là 7,3 tỷ đồng. Phải thu khách hàng trong năm đó là bao nhiêu? Giả sử một năm có 360 ngày.
4. Công ty Nhật Long có số nhân vốn chủ là 2,4. Tài sản của công ty được tài trợ bằng cả nợ dài hạn và vốn chủ. Thông số nợ của công ty bằng bao nhiêu?
5. Công ty Nhân Khánh có tỷ lệ ROA 10 phần trăm, Lợi nhuận ròng biên là 2 phần trăm và thu nhập trên vốn chủ là 15 phần trăm. Vòng quay tổng tài sản của công ty bằng bao nhiêu? Số nhân vốn chủ bằng bao nhiêu?
6. Giá trị tổng tài sản của công ty Nam Phương là 100 tỷ đồng. Phần nguồn vốn của bảng cân đối kế toán gồm 10 tỷ đồng Nợ ngắn hạn, 30 tỷ nợ dài hạn và 60 tỷ vốn chủ. Công ty có 80 triệu cổ phiếu đang giao dịch và giá thị trường mỗi cổ phiếu là 20 nghìn đồng. Thông số Giá thị trường/Giá sổ sách (MBV) của công ty là bao nhiêu?
7. Công ty Hải Sơn có 1.312.500.000 đồng tài sản ngắn hạn và 525 triệu đồng Nợ ngắn hạn. Mức Hàng tồn kho ban đầu là 375 triệu đồng, công ty dự kiến tăng vốn lên bằng giấy Nợ ngắn hạn và sử dụng nguồn này để tăng Hàng tồn kho. Penny có thể tăng Nợ ngắn hạn đến mức nào mà không làm cho thông số khả năng thanh toán hiện thời giảm xuống dưới mức bằng 2.
8. Công ty HR có 500 triệu đồng vốn vay và hàng năm phải trả lãi với mức lãi suất 10 phần trăm. Doanh số hàng năm của công ty là 2 tỷ đồng, tỷ suất thuế bình quân là 28%, Lợi nhuận ròng biên trên doanh số là 5%. Nếu công ty không duy trì thông số số lần trả lãi ở mức tối thiểu là 5 lần thì ngân hàng sẽ từ chối gia hạn nợ và công ty có thể bị phá sản. Hãy tính thông số số lần trả lãi của HR?
9. ROE của công ty Minh Phong năm trước chỉ đạt 3 phần trăm nên các nhà quản trị công ty đã xây dựng một kế hoạch hoạt động mới nhằm cải thiện tình hình kinh doanh. Kế hoạch mới cần 60 phần trăm vốn vay trong tổng nguồn vốn và do đó, Chi phí tài chính hàng năm tăng lên đến 300 triệu đồng. Các nhà quản trị dự đoán tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi (EBIT) là 1 tỷ đồng trên tổng doanh thu 10 tỷ đồng và họ cũng dự kiến thông số quay vòng tổng tài sản là 2. Trong điều kiện này, tỷ suất thuế là 28 phần trăm. Nếu mọi việc thay đổi, thu nhập trên vốn chủ của công ty là bao nhiêu?

Công ty L&D có mức doanh thu 2 tỷ đồng, Lợi nhuận sau thuế TNDN 150 triệu đồng và bảng cân đối kế toán (triệu đồng) như sau:

Tiền mặt	100	Phải trả người bán	300
Phải thu khách hàng ngắn hạn	500	Nợ ngắn hạn khác	200
Hàng tồn kho	1.500	Nợ dài hạn	500

Tài sản cố định	900	Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2.000
Tổng cộng tài sản	3.000	Tổng cộng nguồn vốn	3.000

- a. Người chủ mới cho rằng công ty đang duy trì quá nhiều hàng tồn kho và có thể giảm xuống mức làm cho thông số khả năng thanh toán hiện thời bằng với mức bình quân ngành là 2,5 mà vẫn không ảnh hưởng đến doanh thu hay lợi nhuận sau thuế TNDN. Vậy nếu bán hàng tồn kho đi để giảm khả năng thanh toán hiện thời xuống mức 2,5, nếu sử dụng ngân quỹ thu được để mua lại cổ phiếu theo giá trị sổ sách (giảm vốn chủ) và nếu không có thay đổi nào khác xảy ra thì ROE thay đổi như thế nào?
 - b. Giả sử bây giờ bạn muốn kiểm tra kiến thức của mình bằng cách đặt ra một bài tập mới. Câu trả lời của bạn sẽ như thế nào nếu
 - Nhân đôi toàn bộ các khoản tiền đã cho
 - Khả năng thanh toán hiện thời mục tiêu là 3
 - Để đạt mục tiêu vòng quay tồn kho bằng 2.
10. Công ty xây dựng Cam Lộ có các thông tin sau: vốn chủ sở hữu: 37,5 tỷ đồng, thông số giá/thu nhập P/E bằng 3,5, vốn đầu tư của chủ sở hữu là 1 triệu và giá thị trường trên giá trị sổ sách (MB) = 1,9. Hãy xác định giá thị trường của mỗi cổ phiếu.
11. Công ty Liên Hợp vừa báo cáo mức lợi nhuận sau thuế TNDN trong năm qua 2 tỷ đồng. Hiện tại, họ có 500 nghìn cổ phiếu thường đang được bán với giá 40 nghìn đồng. Trong năm đến, công ty tiếp tục mở rộng hoạt động và dự đoán lợi nhuận sau thuế TNDN sau một năm nữa sẽ đạt 3,25 tỷ đồng. Trong thời gian này, công ty cũng dự kiến phát hành thêm 150 nghìn cổ phiếu thường để năm đó, họ có 650 nghìn cổ phiếu. Giả sử thông số P/E vẫn duy trì ở mức hiện tại, giá cổ phiếu của công ty sau một năm nữa sẽ là bao nhiêu?
12. Công ty Tấn Tài có 6 tỷ đồng doanh thu. ROE của công ty là 12 phần trăm và thông số quay vòng tổng tài sản là 3,2. Công ty được tài trợ 50 phần trăm bằng vốn chủ. Hãy tính lợi nhuận sau thuế TNDN của công ty.
13. Toàn bộ 2 tỷ đồng doanh thu của công ty Ánh Chi là doanh thu tín dụng và có tỷ lệ lợi nhuận hoạt động biên 20%. Số liệu của một số tài khoản như sau: tài sản ngắn hạn 800 triệu đồng, nợ ngắn hạn 600 triệu đồng, hàng tồn kho 300 triệu đồng và tiền mặt 100 triệu đồng.
- a. Hàng tồn kho bình quân là bao nhiêu nếu các nhà quản trị muốn vòng quay tồn kho bằng 4.
 - b. Khoản phải thu khách hàng ngắn hạn phải được thu hồi trong bao lâu nếu các nhà quản trị muốn khoản phải thu bình quân cuối năm là 500 triệu đồng (Giả sử năm có 360 ngày).
14. Hãy hoàn thiện bảng cân đối kế toán với các thông số được cho dưới đây:
- | | |
|--------------------------------------|---------|
| Nợ dài hạn/Vốn đầu tư của chủ sở hữu | 0,5 |
| Vòng quay tài sản | 2,5X |
| Kỳ thu tiền bình quân | 18 ngày |
| Vòng quay tồn kho | 9 lần |

Lợi nhuận hoạt động biên	10%
Khả năng thanh toán nhanh	1
Giả sử năm có 360 ngày	

Ngân quỹ	Phải trả người bán và Nợ ngắn hạn	100
Phải thu khách hàng	Nợ dài hạn	
Hàng tồn kho	Vốn đầu tư của chủ sở hữu	100
Tài sản cố định	Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	100
TỔNG TÀI SẢN	TỔNG NGUỒN VỐN	

15. Công ty Mạnh Hải có một số thông số tài chính như sau:

	20X4	20X5	20X6
Khả năng thanh toán hiện thời	4,2	2,6	1,8
Khả năng thanh toán nhanh	2,1	1,0	0,6
Tổng nợ trên tổng tài sản	23%	33%	47%
Vòng quay tồn kho	8,7X	5,4X	3,5X
Kỳ thu tiền bình quân	33 ngày	36 ngày	49 ngày
Vòng quay tài sản cố định	10.6 X	11.2X	12.1X
Vòng quay tổng tài sản	3,2X	2,6X	1,9X
Lợi nhuận ròng biên	3,8%	2,5%	1,4%
Thu nhập trên tài sản (ROA)	12,1%	6,5%	2,8%
Thu nhập trên vốn chủ (ROE)	15,7%	9,7%	5,4%

a. Tại sao thu nhập trên tài sản giảm.

b. Nợ tăng lên là do nợ ngắn hạn hay do nợ dài hạn? Giải thích.

16. Công ty Phương Châu chuyên kinh doanh đồ gỗ cao cấp với thời hạn bán hàng 2/10 Net 30. Các báo cáo tài chính của công ty trong ba năm qua như sau:

	20X4	20X5	20X6
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN Đvt: Tỷ đồng			
Tiền mặt	30	20	5
Phải thu khách hàng	200	260	290
Hàng tồn kho	400	480	600
Tài sản dài hạn	800	800	800
Tổng cộng tài sản	1.430	1.560	1.695
Phải trả người bán	230	300	380
Phải trả người lao động	200	210	225
Vay và nợ ngắn hạn	100	100	140
Nợ dài hạn	300	300	300
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	100	100	100
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	500	550	550
Tổng cộng nguồn vốn	1.430	1.560	1.695
BÁO CÁO THU NHẬP Đvt: Tỷ đồng			
Doanh thu	4.000	4.300	3.800
Giá vốn hàng bán	3.200	3.600	3.300
Lợi nhuận sau thuế TNDN	300	200	100

Anh (chị) hãy sử dụng các thông số đã học để phân tích điều kiện và hiệu suất tài chính của công ty trong ba năm qua. Hãy cho biết có vấn đề gì đang tồn tại trong doanh nghiệp này?

17. Mức sinh lợi của công ty kinh doanh đồ nội thất Tiến Phát trong những năm gần đây tương đối thấp. Vì thế, ban giám đốc công ty đã thay thế vị trí giám đốc bằng một giám đốc mới là ông Xuân Hùng. Ông này đã yêu cầu bạn phân tích về vị thế tài chính của công ty bằng phương trình Dupont mở rộng. Ngoài những thông tin cho dưới đây, giám đốc mới còn nhắc nhở bạn rằng công ty hiện không có khoản nợ tiền thuê nào mà lại có 2 tỷ đồng quỹ chìm trong số nợ của công ty.

THÔNG SỐ BÌNH QUÂN NGÀNH			
Khả năng thanh toán hiện thời	2	Doanh thu/Tài sản dài hạn	6
Nợ/Tổng cộng tài sản	30%	Doanh thu/Tổng cộng tài sản	3
Số lần trả lãi	7	Lợi nhuận ròng biên	3%
Khả năng trang trải lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	9	Thu nhập trên tổng tài sản	9%
Doanh thu/Hàng tồn kho	10	Thu nhập trên vốn chủ	12,9%
Kỳ thu tiền bình quân ^a	24 ngày		

^a Tính theo năm 365 ngày

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN ngày 31/12/20X6 Đvt: tỷ đồng			
Tiền mặt	45	Phải trả người bán	45
Chứng khoán khả nhượng	33	Vay và nợ ngắn hạn	45
Phải thu khách hàng	66	Nợ ngắn hạn khác	21
Hàng tồn kho	159	Tổng nợ ngắn hạn	111
Tổng Nợ ngắn hạn	303	Nợ dài hạn	24
Nguyên giá Tài sản cố định	225	Tổng nợ	135
Trừ : Giá trị hao mòn lũy kế	78	Vốn đầu tư của chủ sở hữu	114
Tài sản cố định	147	Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	201
		Tổng vốn chủ sở hữu	315
Tổng cộng tài sản	450	Tổng cộng nguồn vốn	450

BÁO CÁO THU NHẬP ngày 31/12/20X6 Đvt: tỷ đồng	
Doanh thu về BH và CCDV	795,0
Giá vốn hàng bán	660,0
Lợi nhuận gộp về BH và CCDV	135,0
Chi phí bán hàng	73,5
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế, lãi và khấu hao	61,5
Chi phí khấu hao	12,0
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế và lãi (EBIT)	49,5
Chi phí tài chính	4,5
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	45,0
Thuế TNDN (40%)	18,0
Lợi nhuận sau thuế TNDN	27,0

- Hãy tính các thông số mà bạn cho là hữu ích cho phân tích này.
- Xây dựng phương trình Dupont và so sánh các thông số của công ty với các thông số bình quân ngành.
- Các tài khoản trong bảng cân đối kế toán và các con số trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh có cho thấy khả năng sinh lợi của công ty thấp hay không?
- Những tài khoản cụ thể nào có vẻ như lệch xa so với các công ty khác trong ngành?
- Nếu doanh thu tăng trưởng nhanh trong năm, điều đó sẽ ảnh hưởng như thế nào đến độ

chính xác của báo cáo phân tích thông số này? Bạn có thể điều chỉnh các vấn đề đó như thế nào?

18. Công ty chuyên kinh doanh đồng hồ TicTac có bảng cân đối tài sản bốn năm qua như sau:

Đvt: triệu đồng	20X3	20X4	20X5	20X6
Tiền mặt	214	93	42	38
Phải thu khách hàng	1.213	1.569	1.846	2.562
Hàng tồn kho	2.102	2.893	3.678	4.261
Tài sản dài hạn	2.219	2.346	2.388	2.692
Tổng cộng tài sản	5.748	6.901	7.954	9.553
Phải trả người bán	1.131	1.578	1.848	2.968
Nợ ngắn hạn	500	650	750	750
Phải trả người lao động	656	861	1.289	1.743
Nợ dài hạn	500	800	800	800
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	200	200	200	200
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.761	2.812	3.067	3.092
Tổng cộng nguồn vốn	5.748	6.901	7.954	9.553

Sử dụng phân tích chỉ số và phân tích khối để biết những vấn đề chính tồn tại trong tình hình tài chính của công ty.

19. Công ty giày da Toàn Thắng có bảng cân đối kế toán vào ngày 31 tháng 12 như sau:

TÀI SẢN	20X4	20X5	NGUỒN VỐN	20X4	20X5
Tiền mặt và các khoản tương đương	5	3	Vay và nợ ngắn hạn	20	0
Phải thu khách hàng	15	22	Phải trả người bán	5	8
Hàng tồn kho	12	15	Phải trả người lao động	2	2
Tài sản cố định ròng	50	55	Thuế và các khoản phải nộp NN	3	5
Tài sản khác	8	5	Nợ dài hạn	0	15
			Vốn đầu tư của chủ sở hữu	20	26
			Lợi nhuận chưa phân phối	40	44
Tổng cộng tài sản	90	100	Tổng cộng nguồn vốn	90	100

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và báo cáo lợi nhuận chưa phân phối vào ngày 31/12 năm 20X5 (triệu đồng) như sau:

Doanh thu ròng	48
Giá vốn hàng bán	25
Chi phí quản lý doanh nghiệp và bán hàng	5
Khấu hao	5
Chi phí tài chính	2
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	11
Thuế TNDN	4
Lợi nhuận sau thuế TNDN	7
Trả cổ tức	3
Lợi nhuận chưa phân phối tăng thêm	44

Hãy xây dựng báo cáo nguồn và sử dụng ngân quỹ năm 20X5.

20. Với hai báo cáo tài chính và thông tin bổ sung được cung cấp dưới đây của công ty LB, hãy lập báo cáo nguồn và sử dụng và phân tích báo cáo.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN kết thúc ngày 31/12 (triệu đồng)		
	20X5	20X4
Tiền mặt	120	70
Phải thu khách hàng	1.900	1.250
Hàng tồn kho	2.800	2.100
Chi phí trả trước ngắn hạn	250	180
Tài sản ngắn hạn	5.070	3.600
Nhà xưởng thiết bị	5.000	4.000
Khấu hao lũy kế	(1.050)	(450)
Tài sản cố động ròng	3.950	3.550
Đất giữ lại để đầu tư	1.650	1.500
Tổng cộng tài sản	10.670	8.650
Phải trả người bán	1.750	1.500
Vay và nợ ngắn hạn	1.790	610
Phải trả người lao động	430	520
Tổng nợ ngắn hạn	3.970	2.630
Nợ dài hạn	2.100	1.900
Phải trả dài hạn khác	1.050	950
Tổng nợ	7.120	5.480
Vốn đầu tư của chủ sở hữu (10.000 đồng mệnh giá)	1.100	1.000
Thặng dư vốn cổ phần	700	600
Lợi nhuận chưa phân phối	1.750	1.570
Tổng cộng nguồn vốn	10.670	8.650

BÁO CÁO THU NHẬP ngày 31/12/20X5 Đvt: triệu đồng	
Doanh thu	9.500
Giá vốn hàng bán	6.500
Lợi nhuận gộp về BH và CCDV	3.000
Chi phí quản lý và bán hàng	1.000
Khấu hao	600
Chi phí hoạt động khác	450
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	950
Thu nhập từ bán tài sản	50
Chi phí tài chính	400
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	600
Thuế TNDN	200
Lợi nhuận sau thuế TNDN	400

Thông tin bổ sung:

- Toà nhà có nguyên giá là 1.000 triệu đồng và khấu hao lũy kế là 500 triệu đồng, được bán với giá 550 triệu đồng.
- Đất giữ để đầu tư được mua với giá 150 triệu đồng.
- Khoản nợ dài hạn 200 triệu đồng đã được thanh toán.
- 10 nghìn cổ phiếu được bán với giá 20.000 đồng/cổ phiếu.

21. Công ty sản xuất sơn Cúc Sơn có chi phí hoạt động cố định là 3 tỷ đồng/năm. Chi phí hoạt động biến đổi là 17.500 đồng/lít và giá bán là 20.000 đồng/lít.

- a. Điểm hòa vốn hoạt động mỗi năm là bao nhiêu theo lít? Theo doanh thu?
 - b. Nếu chi phí biến đổi giảm xuống 16.800 đồng, điểm hòa vốn sẽ là bao nhiêu?
 - c. Nếu chi phí cố định tăng lên 3,75 tỷ đồng mỗi năm, điều này sẽ ảnh hưởng đến điểm hòa vốn như thế nào?
 - d. Hãy tính DOL ở mức sản lượng 1,6 triệu lít.
 - e. Nếu doanh số dự kiến tăng 15 phần trăm từ mức hiện tại là 1,6 triệu lít, phần trăm thay đổi của lợi nhuận hoạt động là bao nhiêu tính từ mức hiện tại?
22. Công ty An Sinh hiện là một công ty tài trợ hoàn toàn bằng vốn chủ. Mỗi tháng công ty thu được 24 triệu đồng lợi nhuận sau thuế với mức doanh thu là 880 triệu đồng. Tỷ suất thuế TNDN của công ty là 40%. Công ty chỉ kinh doanh một sản phẩm và bán với giá 200 nghìn đồng, chi phí biến đổi là 150 nghìn.
- a. Chi phí cố định mỗi tháng là bao nhiêu?
 - b. Điểm hòa vốn hoạt động hàng tháng là bao nhiêu theo đơn vị? Theo doanh số?
 - c. Hãy tính và vẽ hiệu ứng đòn bẩy hoạt động theo lượng bán hàng tháng với các mức như sau: 4.000 đơn vị; 4.400 đơn vị; 4.800 đơn vị; 5.200 đơn vị; 6.000 đơn vị.
 - d. Biểu đồ mà bạn vẽ và đặc biệt là DOL của công ty ở mức lượng bán hiện tại cho bạn biết điều gì về độ nhạy của lợi nhuận hoạt động theo sự biến động của doanh số?