

Bài 5

Phân tích hoạt động tài chính

cuu duong than cong. com

TS. Trần Thị Thanh Tú
Khoa Ngân hàng – Tài chính, ĐHKQTĐ

cuu duong than cong. com

Phân tích hoạt động tài chính

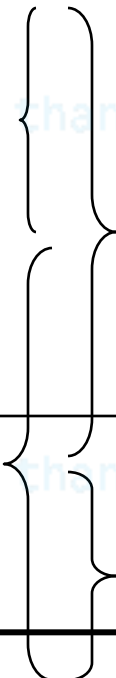
- Nội dung phân tích hoạt động tài chính
- Các chỉ tiêu phân tích cơ cấu vốn
- Chi phí vốn và cơ cấu vốn tối ưu
- Đòn bẩy tài chính và đòn bẩy hoạt động

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

- Cần xem xét cơ cấu vốn của Doanh nghiệp:
 - Cơ cấu vốn đã phù hợp hay chưa?
 - Làm gì để cải thiện cơ cấu vốn đó?
- Chính sách tài trợ cho tài sản phù hợp:
 - Tài trợ ngắn hạn cho các nhu cầu ngắn hạn
 - Tài trợ dài hạn cho các nhu cầu dài hạn

Chính sách tài trợ mạnh dạn

Vốn l- u động ròng < 0

TÀI SẢN	NỢ & VỐN CSH
TSNH	 <p>Nguồn ngắn hạn</p>
Vốn l- u động ròng	
TSDH	Nguồn dài hạn

Chính sách tài trợ bảo thủ

Vốn l- u động ròng > 0

TÀI SẢN	NỢ & VỐN CSH
TSNH	Nguồn ngắn hạn
Vốn l- u động ròng	Nguồn dài hạn
TSDH	

Chính sách tài trợ Trung hoà

Vốn LDR = 0

TỔNG TÀI SẢN	TỔNG NGUỒN VỐN
TS Ngắn hạn	Nguồn ngắn hạn
TS Dài hạn	Nguồn dài hạn

PHÂN TÍCH CẤU CẠU VỐN

Nhu cầu tài trợ dài hạn =

Tài sản cố định +

Tài sản l- u động th- ờng xuyên +

Các Tài sản l- u động th- ờng xuyên khác

cuu duong than cong. com

Phân tích cơ cấu vốn

Nhu cầu vốn lưu động

- Nhu cầu vốn l- u động =
Tồn kho + Khoản phải thu – Nợ ngắn hạn

Phân tích cơ cấu vốn

Nhu cầu vốn lưu động

- Nhu cầu VLĐ > 0
 - > Sử dụng ngắn hạn $>$ nguồn ngắn hạn
 - > Giải pháp:
 - > huy động thêm nguồn dài hạn: vay dài hạn, phát hành thêm cổ phiếu

Phân tích cơ cấu vốn

Nhu cầu vốn lưu động

- Nhu cầu VLĐ < 0
 - > Nguồn ngắn hạn $>$ sử dụng ngắn hạn
 - > Giải pháp :
 - > Tận dụng nguồn ngắn hạn để đầu t- dài hạn.

cuu duong than cong. com

NỘI DUNG PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CƠ CẤU VỐN

- Nên dùng các khoản tài trợ dài hạn cho các tài sản th- ờng xuyên dài hạn (TSCĐ và TSLĐ)
- Tài sản l- u động th- ờng xuyên nên đ- ợc tài trợ bằng vốn dài hạn, ổn định(Nợ và vốn góp)
- Nên dùng nguồn ngắn hạn tài trợ cho sự tăng tr- ờng tạm thời của các TSLĐ

cuu duong than cong. com

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH KHỐI NỒNG CÂN ẮI VỐN

$$\text{Hệ số Nợ} = \frac{\text{Nợ}}{\text{Tổng tài sản}}$$

[cuu duong than cong. com](http://cuuduongthancong.com)

$$\text{Hệ số tự chủ tài chính} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}}$$

[cuu duong than cong. com](http://cuuduongthancong.com)

PHÂN TÍCH KHỐI NỒNG CÂN ẮI VON

Ví dụ công ty Sơn Long có hệ số nợ nh- sau:

• Tổng Nợ	105	115	128
• Tổng TS	157	171	190
• Hệ số Nợ	0.67	0.67	0.67

PHÂN TÍCH KHỐI NỒNG CÂN ẮI VON

- Ví dụ Công ty Sơn Long có hệ số nợ trên CVSH nh- sau:
- Tổng Nợ 105 115 128
- Vốn chủ sở hữu 52 56 62
- Hệ số Nợ/VCSH 2.02 2.05 2.06

PHÂN TÍCH KHỐI NỢNG CÂN ẮC VON

- Hệ số Nợ cao hay tăng lên, thể hiện:
 - Gánh nặng nợ nần tăng
 - Tiềm ẩn rủi ro khả năng thanh toán
- Cần làm rõ:
 - Nguyên nhân
 - Cơ cấu các khoản nợ
 - Thời hạn thanh toán các khoản nợ

PHÂN TÍCH SƠ ẢO CHỈNH CỐ CỐU VỐN

- Điều chỉnh các khoản nợ trên sổ sách
 - Thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại
 - Các hợp đồng thuế hoạt động
 - Tài trợ ngoài bảng Cân đối kế toán
 - Các khoản nợ khác: cam kết bảo lãnh
 - Lợi ích của cổ đông thiểu số
 - Các khoản nợ có thể chuyển đổi
 - Cổ phiếu - u đãi

PHÂN TÍCH KHẢ NĂNG TRẢ NỢ

Khả năng thanh toán lãi vay:

$$\text{Số lần trả lãi vay} = \text{EBIT} / \text{Lãi vay}$$

Khả năng phá sản - Mô hình Z-score

cuu duong than cong. com

Mô hình Z-score

- $Z = 0.717 X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.420 X4 + 0.998 X5$
- $X1 = \text{Vốn lưu động} / \text{Tổng tài sản}$
 $X2 = \text{Lợi nhuận giữ lại} / \text{Tổng tài sản},$
 $X3 = \text{Thu nhập trước lãi và thuế} / \text{Tổng tài sản}$
 $X4 = \text{Vốn cổ phần} / \text{Tổng số nợ}$
 $X5 = \text{Doanh thu} / \text{Tổng tài sản}.$

Mô hình Z-score

- X1, X2, X3, X4 và X5 theo thứ tự tương ứng phản ánh (1) khả năng thanh toán, (2) khả năng tích lũy lợi nhuận, (3) khả năng sinh lời cơ bản của tổng tài sản, (4) Cơ cấu vốn và (5) tốc độ quay vòng vốn/ hiệu quả hoạt động tổng tài sản
- Tỉ số $Z < 1.20$: khả năng phá sản cao,
- Tỉ số $Z > 2.90$: khả năng phá sản thấp.
- $1.2 < \text{Tỉ số } Z < 2.90$: chưa rõ ràng

NỘI DUNG PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH ĂN BỘY CỦA DOANH NGHIỆP

- Hệ số đòn bẩy tài chính
- Hệ số đòn bẩy hoạt động
- Hệ số đòn bẩy tổng hợp

cuu duong than cong. com

Phân tích đòn bẩy

- Đòn bẩy (leverage)- Sử dụng chi phí cố định để gia tăng khả năng sinh lời.
- Đòn bẩy hoạt động (operating leverage) - Sử dụng chi phí hoạt động cố định nhằm gia tăng EBIT
- Đòn bẩy tài chính (financial leverage)- Sử dụng chi phí tài trợ cố định nhằm gia tăng EPS

Phân tích tác động của đòn bẩy hoạt động (DOL)

Doanh thu.....	1000	1000	EBIT
CPBĐ =50%DT.....	500	500	A tăng:
CPCĐ.....	300	400	$(450-200)/200=1,25$
EBIT.....	200	100	
Doanh thu tăng 50%			B tăng:
Doanh thu.....	1500	1500	$(350-100)/100 = 2,5$
CPBĐ	750	750	
CPCĐ.....	300	400	
EBIT.....	450	350	EBIT
Doanh thu giảm 50%	500	500	A giảm 1,25 lần
CPBĐ	250	250	B: giảm 2,5 lần
CPCĐ	300	400	
EBIT	-50	-150	

Công thức tính đòn bẩy hoạt động

$$\begin{aligned} \text{DOL} &= \% \text{ thay đổi EBIT} / \% \text{ thay đổi doanh thu} \\ &= (\Delta \text{EBIT} / \text{EBIT}) / (\Delta Q / Q) \\ &= Q(P-V) / (Q(P-V)-F) \end{aligned}$$

Trong đó: Q: sản lượng tiêu thụ

P: giá bán một đvị SP

V: chi phí biến đổi 1 đvị SP

F: chi phí cố định

Ví dụ minh họa

Công ty sx xe đạp có giá bán 50 USD, chi phí cố định 100.000 USD, chi phí biến đổi 20USD/1đvị và sản lượng tiêu thụ là 5000

$$DOL = 5000(50-20) / 5000(50-20)-100.000 = 3$$

Ý nghĩa: ở mức sản lượng tiêu thụ là 5000 đơn vị sản phẩm, mỗi phần trăm thay đổi của sản lượng thì EBIT sẽ thay đổi 3%

Đòn bẩy tài chính DFL

Đòn bẩy tài chính là một chỉ tiêu định lượng dùng để đo lường mức độ biến động của EPS khi EBIT thay đổi

$$\begin{aligned} \text{DFL} &= \% \text{ thay đổi của EPS} / \% \text{ thay đổi của EBIT} \\ &= (\Delta \text{EPS} / \text{EPS}) / (\Delta \text{EBIT} / \text{EBIT}) \\ &= \text{EBIT} / (\text{EBIT} - I) = (Q(P - V) - F) / (Q(P - V) - F - I) \end{aligned}$$

trong đó: I : lãi vay

Phân tích cơ cấu vốn

Tác động của Đòn bẩy Tài chính

	DN A 100% VCSH		DN B 50% VCSH	
	TH1	TH2	TH1	TH2
Dthu	2000	1400	2000	1400
Chi phí	1200	1200	1200	1200
EBIT	800	200	800	200
Lãi vay (6%)	0	0	150	150
TNTT	800	200	650	50
Thuế 50%	400	100	325	25
TNST	400	100	325	25
ROE	8%	2%	13%	1%
Tổng nguồn vốn	5000	5000	5000	5000

Phân tích cơ cấu vốn

Tác động của Đòn bẩy Tài chính

Tr-ờng hợp 1:

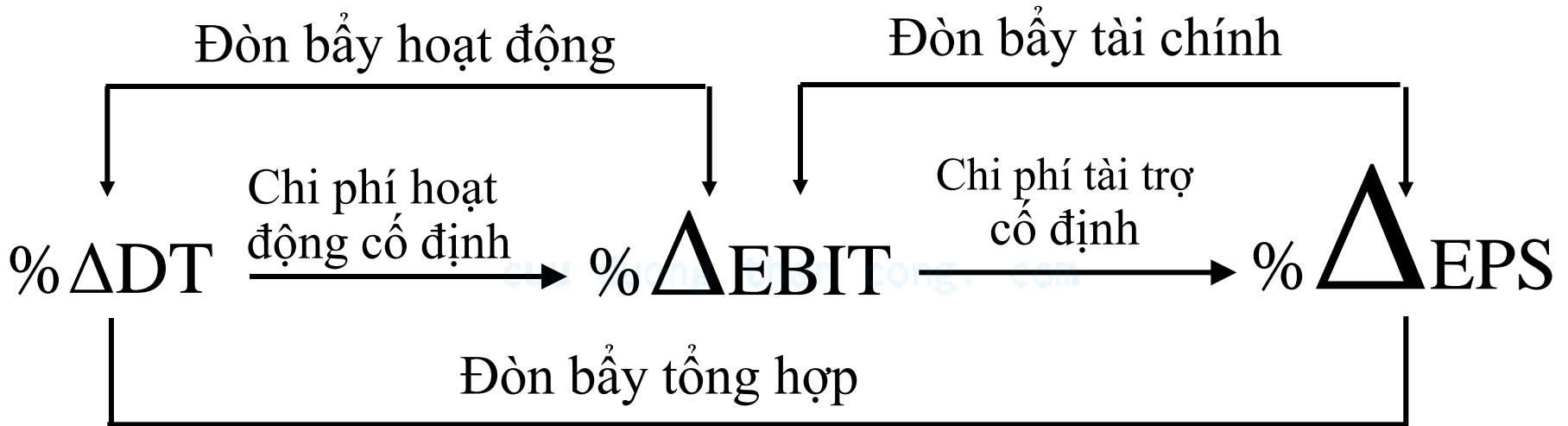
- $DFL_A = EBIT / (EBIT - I) = 800 / 800 = 1$
- $DFL_B = 800 / (800 - 150) = 1.23$

Tr-ờng hợp 2:

- $DFL_A = EBIT / (EBIT - I) = 200 / 200 = 1$
- $DFL_B = 200 / (200 - 150) = 4$

=> Đòn bẩy tài chính có tác động tiêu cực

Mối quan hệ giữa các đòn bẩy trong kinh doanh



cuu duong than cong. com

Tác động của đòn bẩy tổng hợp

$$DTL = \frac{\% \text{ EBIT}}{\% \text{ doanh thu}} \times \frac{\% \text{ EPS}}{\% \text{ EBIT}}$$

cuu duong than cong. com

$$\text{hay } DTL = DOL \times DFL$$

hay

$$DTL = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F - I}$$

cuu duong than cong. com

Tác động của đòn bẩy

- Bài tập tình huống về:
 - Đòn bẩy tài chính
 - Đòn bẩy hoạt động
 - Đòn bẩy tổng hợp

cuu duong than cong. com

Chi phí vốn

- Chi phí vốn là chi phí bỏ ra để sử dụng một nguồn vốn nào đó
- Được xác định trên cơ sở tỷ suất lợi nhuận tối thiểu trong việc sử dụng nguồn vốn đó.

Các loại chi phí vốn

- Chi phí nợ trước thuế K_d
- Chi phí nợ sau thuế $K_d (1-T)$
- Chi phí cổ phiếu ưu đãi K_p
- Chi phí lợi nhuận giữ lại K_s
- Chi phí cổ phiếu thường mới K_e

Chi phí cổ phiếu ưu đãi

$$K_p = D_p / P_n$$

trong đó: D_p : cổ tức ưu đãi
 P_n : giá phát hành thuần

cuu duong than cong. com

Chi phí lợi nhuận giữ lại K_s

* Phương pháp lãi suất trái phiếu cộng phần bù rủi ro

$$K_s = r_f + a$$

Trong đó K_s : chi phí lợi nhuận giữ lại

r_f : lãi suất phi rủi ro

(thông thường là lãi suất trái phiếu chính phủ)

a : hệ số phản ánh bù rủi ro

Chi phí lợi nhuận giữ lại K_s

* Phương pháp mô hình tăng trưởng cổ tức

$$K_s = (D_1 / P_0) + g$$

Trong đó D_1 : cổ tức nhận được năm tiếp theo

g : tỷ lệ tăng trưởng cổ tức dự tính

P_0 : giá cổ phiếu hiện tại

cuuduongthancong.com

Ví dụ về mô hình tăng trưởng cổ tức

Giả sử công ty bạn dự trù sẽ chi trả cổ tức là 1.50 USD trên một cổ phần năm tới. Cổ tức tăng trưởng đều với tỷ lệ 5.1%/năm và giá cổ phiếu hiện hành là 25USD

$$K_s = (1.50/25) + 0.051 = 11.1\%$$

Chi phí lợi nhuận giữ lại K_s

P² CAPM (Capital Asset pricing model)

$$K_s = r_f + (r_m - r_f) \beta$$

trong đó: K_s : chi phí lợi nhuận giữ lại

r_f : lãi suất trái phiếu chính phủ

r_m : lãi suất thị trường

β : hệ số rủi ro của cổ phiếu

Chi phí cổ phiếu thường mới K_s

$$K_e = (D_1/P_0(1-F)) + g$$

trong đó: D_1 : cổ tức trả ở năm thứ nhất

P_0 : giá phát hành của cổ phiếu

F : tỷ lệ chi phí phát hành

g : tỷ lệ tăng trưởng cổ tức

cuuduongthancong.com

Chi phí vốn trung bình WACC

(Weighted Average Cost of Capital)

$$WACC = K_d(1-T) W_d + K_p. W_p + K_s.W_s$$

trong đó W_d , W_p , W_s , tương ứng là tỷ trọng của nợ, vốn cổ phần ưu đãi và vốn cổ phần thường

Ví dụ về tính WACC

Một dự án có số vốn đầu tư 1000 tỷ đồng. Cơ cấu vốn huy động như sau:

50% phát hành cổ phiếu với chi phí 12%

30% LNGL với chi phí 10%

20% vay với chi phí 9%

Tính WACC của dự án, biết $T=30\%$

$$WACC = 9(1-0,3).0,2 + 10.0,3 + 12.0,5 = 10,26\%$$

Cơ cấu vốn

cuu duong than cong. com

- K/n: Cơ cấu vốn là mối tương quan tỷ lệ giữa nợ dài hạn và VCSH

cuu duong than cong. com

Các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu vốn

- Chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp
- Quan điểm nhà quản lý
- Khả năng tài chính của doanh nghiệp
- Cơ cấu tài sản và đòn bẩy hoạt động

Cơ cấu vốn tối - u

- **Cơ cấu vốn: mối t□ong quan tỷ lệ giữa nợ và vốn chủ sở hữu (D/E)**

cuu duong than cong. com

- **Cơ cấu vốn tối □u: cơ cấu vốn có chi phí vốn trung bình thấp nhất, khi đó giá trị tài sản của chủ sở hữu đạt cực đại**

cuu duong than cong. com

CĂN CỨ THIẾT LẬP CƠ CẤU VỐN TỐI ƎU

- **Chi phí vốn:**

- *Chi phí nợ : chi phí nợ tr- ớc thuế và chi phí nợ sau thuế (k_d)*

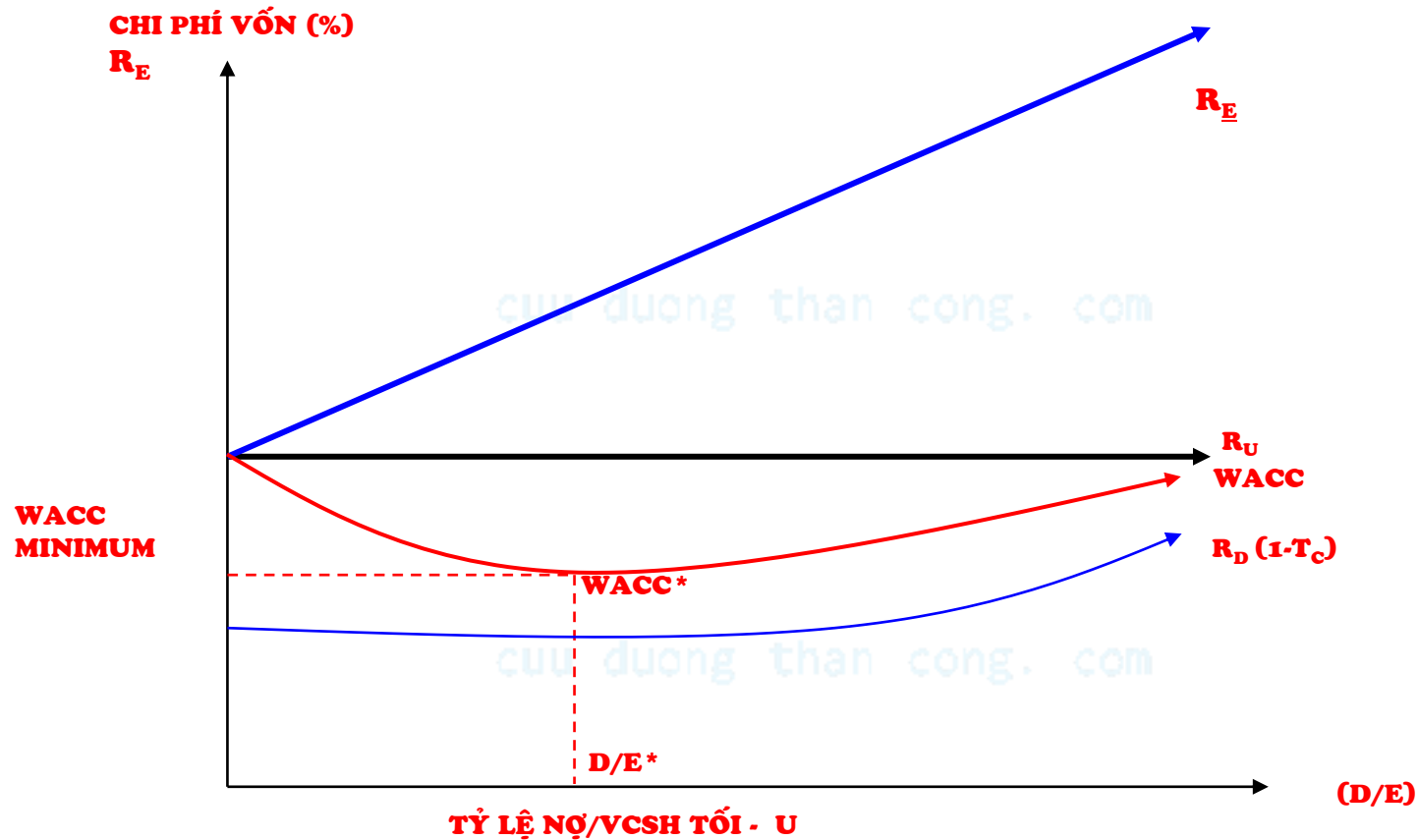
- *Chi phí vốn chủ sở hữu (k_s)*

- *Chi phí vốn trung bình (WACC)*

$$WACC = D/V \times k_d(1-t) + E/V \times k_s$$

- **Nguyên tắc đánh đổi giữa rủi ro và lợi nhuận**

MÔ HÌNH CƠ CẤU VỐN TỐI ẠU CỦA M.MILLER



MÔ HÌNH CƠ CẤU VỐN TỐI ỨU CỦA M.MILLER

