

# QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Giảng viên: PGS.TS Trần Thị Thái Hà

CHƯƠNG 3

**PHÂN TÍCH**

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

# Những nội dung chính

- Khái niệm và ý nghĩa của các hệ số tài chính
- Phân loại các hệ số tài chính
- Phân tích các hệ số tài chính
- Phân tích DuPont (tích hợp các hệ số)

# Khái niệm hệ số tài chính

- Hệ số tài chính: là cách xem xét các dữ liệu kế toán dưới dạng tương đối.
- Cho phép so sánh và phát hiện các mối quan hệ giữa các mẫu thông tin tài chính khác nhau.
- Cho phép so sánh các công ty khác nhau về quy mô.
- Có vô số cách tính các hệ số.

# Với mỗi hệ số

- Cách tính?
- Đo lường cái gì? Vì sao quan tâm?
- Đơn vị đo?
- Một giá trị cao (thấp) nói lên điều gì? Có thể gây hiểu lầm gì?
- Có thể cải thiện giá trị đó không?

# Các nhóm hệ số

- Các hệ số về khả năng thanh toán trong ngắn hạn (hệ số thanh khoản)
- Các hệ số về quản trị nợ (khả năng thanh toán dài hạn; đòn bẩy tài chính)
- Các hệ số về hiệu quả quản trị tài sản (vòng quay)
- Các hệ số về khả năng sinh lợi
- Các hệ số về giá trị thị trường

# Khả năng thanh toán ngắn hạn

- “Thước đo tính thanh khoản”
- Khả năng trả nợ ngắn hạn của công ty
- Tập trung: TS ngắn hạn và nợ ngắn hạn
- Không có khác biệt nhiều giữa giá trị sổ sách và giá trị thị trường.
- Cả tài sản và nợ đều thay đổi nhanh;
- Đối tượng quan tâm?

# ***Các hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn***

$$\text{Hệ số thanh khoản hiện thời} = \frac{\text{Tổng tài sản ngắn hạn}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}}$$

$$\text{Hệ số thanh khoản nhanh} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{tồn kho}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}}$$

$$= \frac{\text{Tiền mặt} + \text{phải thu}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}}$$



- ***Hệ số thanh khoản hiện thời:***
  - Đơn vị: tiền hoặc “lần”
  - Bị tác động bởi nhiều loại giao dịch
  - Hệ số cao có tốt không? (Với người cho vay ngắn hạn và với công ty)
  - Hệ số thấp?
  - So sánh với mức trung bình của ngành?

- ***Hệ số thanh khoản nhanh***
  - So sánh với hệ số thanh khoản hiện thời?  
Trong trường hợp nào thì hai hệ số này gần bằng nhau?
  - Đặc điểm của hàng lưu kho (tính thanh khoản; hàng lưu kho tương đối lớn cho biết điều gì?)
  - Ví dụ về công ty có hệ số thanh khoản nhanh thấp? Cao?
- Các hệ số khác: hệ số tiền mặt/nợ ngắn hạn; NWC/tổng tài sản

# BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN CỦA McDONALD's

TÀI SẢN			
	1999	2000	Thay đổi
Tiền	420	422	2
Các khoản phải thu	708	797	89
Tồn kho	83	99	16
Chi phí trả trước	362	345	(17)
Tổng tài sản ngắn hạn	1573	1663	90
Tài sản cố định gộp	22451	23569	1118
Khấu hao tích lũy	(6126)	(6521)	(395)
Tài sản cố định ròng	16325	17048	723
Tài sản khác	3086	2973	(113)
Tổng tài sản	20984	21684	700

(TIẾP)

**Nợ và vốn chủ sở hữu**

	1999	2000	Thay đổi
Nợ ngắn hạn phải trả	1620	630	(990)
Các khoản mua chịu	586	685	99
Chi phí cộng dồn	1069	1046	(23)
Tổng nợ ngắn hạn	3275	2361	(914)
Nợ dài hạn	7344	9418	2074
Tổng nợ	10619	11779	1160
Vốn chủ sở hữu			
Cổ phiếu phổ thông			
Mệnh giá + thặng dư vốn	2031	2159	128
Cổ phiếu quỹ	(6209)	(8111)	(1902)
Thu nhập giữ lại	14543	15857	1314
Tổng vốn CSH phổ thông	10365	9905	(460)
Tổng nợ và VCSH	20984	21684	700

*McDonald's*

*Ngành*

$$\text{Hệ số thanh khoản hiện thời} = \frac{1633 \text{ triệu \$}}{2361 \text{ triệu \$}} = \mathbf{0,70} \quad \mathbf{0,7}$$

$$\begin{aligned} \text{Hệ số thanh khoản nhanh} &= \frac{\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{tồn kho}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}} \\ &= \frac{1633 - 99 \text{ (triệu \$)}}{2361 \text{ (triệu \$)}} = \mathbf{0,66} \quad \mathbf{0,4} \end{aligned}$$

# Các hệ số về quản trị nợ

$$1 \quad \text{Hệ số nợ dài hạn} = \frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{Nợ dài hạn} + \text{Vốn chủ sở hữu}}$$

$$2 \quad \text{Hệ số nợ so với VCSH} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

$$3 \quad \text{Hệ số nợ tổng thể (so với tài sản)} = \frac{\text{Tổng tài sản} - \text{tổng VCSH}}{\text{Tổng tài sản}}$$

- “Nợ dài hạn + Vốn CSH” = tổng vốn hóa của công ty (total capitalization)

$$\text{Hệ số khả năng trả lãi (TIE)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Chi phí lãi vay}} \quad 4$$

$$\text{Hệ số khả năng trả lãi bằng tiền mặt} = \frac{\text{EBIT} + \text{Khấu hao}}{\text{Chi phí lãi vay}} \quad 5$$

$$\text{Hệ số khả năng trả nợ (dịch vụ nợ)} = \frac{\text{GVHB} + \text{Khấu hao} + \text{EBIT}}{\text{Nợ gốc} + \text{Chi phí lãi vay}} \quad 6$$

$$\text{Hệ số dịch vụ nợ tổng thể} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Thanh toán thuê tài sản}}{\text{Nợ gốc} + \text{Chi phí lãi} + \text{Thanh toán thuê tài sản}}$$



- Có nhiều cách đo nợ. Nhà phân tích tài chính thường quan tâm tới nợ dài hạn hơn là nợ ngắn hạn.
- TIE cho biết khả năng trả lãi từ EBIT:  $\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$  giảm đến mức nào thì công ty sẽ bị kiện hoặc buộc phải phá sản.
  - Là mối quan tâm của những bên cho vay dài hạn (bondholders).
- EBIT không thực sự đo lường tiền mặt sẵn có để trả lãi; nên (5) thể hiện chính xác hơn khả năng này (khả năng trả lãi bằng tiền mặt)

- Hệ số nợ tổng thể: (3) nợ tất cả các thời hạn của tất cả các chủ nợ.
- Hệ số dịch vụ nợ tổng thể: tính tới tất cả các khoản nghĩa vụ cố định của công ty và khả năng thanh toán nó từ toàn bộ lợi nhuận hoạt động.
  - Hữu ích đối với những tổ chức cho vay ngắn hạn (ngân hàng
  -

# Các hệ số về quản trị tài sản

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Bình quân giá trị hàng tồn kho}}$$

$$\text{Kỳ tồn kho bình quân} = \frac{365}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho}}$$

$$\text{Vòng quay khoản phải thu} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Bình quân giá trị khoản phải thu}}$$

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân (DSO)} = \frac{365 \text{ (ngày)}}{\text{Vòng quay khoản phải thu}}$$

$$\text{Vòng quay tài sản lưu động} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Bình quân giá trị tài sản lưu động}}$$

$$\text{Vòng quay tài sản cố định} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Bình quân tài sản cố định ròng}}$$

*(là giá trị TSCĐ còn lại sau khi trừ khấu hao)*

$$\text{Vòng quay tổng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Bình quân giá trị tổng tài sản}}$$

# Một vài lưu ý

## – Vòng quay hàng tồn kho:

- Tỷ số có thể sử dụng giá vốn hàng bán thay cho doanh thu, để phù hợp với cách tính theo chi phí của mẫu số.
- Mẫu số có thể sử dụng bình quân đầu kỳ và cuối kỳ, nhất là đối với các công ty có tính thời vụ cao hoặc có xu hướng tăng hay giảm doanh thu mạnh trong năm.
- Để duy trì tính có thể so sánh với các số bình quân ngành thì thường sử dụng chỉ số cuối kỳ.

# Các hệ số về khả năng sinh lợi

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận ròng} = \frac{\text{Thu nhập ròng dành cho cổ đông phổ thông}}{\text{Doanh thu}}$$

(Biên lợi nhuận – PM)

$$\text{Tỷ suất sức sinh lợi căn bản} = \frac{\text{Thu nhập hoạt động}}{(\text{BQ}) \text{ tổng tài sản}} = \frac{3329 \text{ (triệu\$)}}{21684 \text{ (triệu\$)}} = 15,4\%$$

EBIT

$$= \frac{\text{Thu nhập hoạt động}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{(\text{BQ}) \text{ tổng tài sản}}$$

$$= \text{tỷ suất lợi nhuận hoạt động} \times \text{vòng quay tổng tài sản}$$

23,4%

x

0,66 = 15,4%

- *Tỷ suất lợi nhuận ròng (Biên lợi nhuận):*

- Nếu các yếu tố khác không thay đổi, tỷ suất lợi nhuận ròng cao là tốt.
- Nhưng các yếu tố khác thường là thay đổi, nên tỷ suất lợi nhuận ròng giảm: không nhất thiết là xấu.

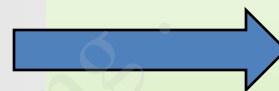
Ví dụ:

*Giảm giá bán hàng → tăng khối lượng đơn vị bán ra + giảm tỷ suất lợi nhuận ròng.*

*Dòng tiền hoạt động: có thể tăng hoặc giảm*

# Tỷ suất sức sinh lợi căn bản: BEP

1. Số đơn vị sản phẩm bán được
2. Giá bán bình quân /sản phẩm
3. Chi phí sản xuất (mua) sản phẩm
4. Năng lực kiểm soát chi phí hành chính
5. Năng lực kiểm soát chi phí marketing và phân phối sản phẩm



Tỷ suất  
lợi nhuận  
hoạt  
động

$$BEP_{\text{McDonald's}} = 23,4\% \times 0,66 = 15,4\%$$

$$BEP_{\text{ngành}} = 6,1\% \times 1,9 = 11,6\%$$

Hiệu quả sử dụng tài sản  
(Vòng quay tổng tài sản)



## *Khả năng sinh lợi của công ty (tiếp)*

$$\begin{array}{l} \text{Hệ số lợi nhuận} \\ \text{ròng trên tài sản} \\ \text{(ROA)} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{Thu nhập ròng} \\ \text{dành cho cổ đông phổ thông} \\ \text{(BQ) tổng tài sản} \end{array}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Hệ số lợi nhuận ròng} \\ \text{trên vốn chủ sở hữu} \\ \text{(ROE)} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{Thu nhập ròng dành cho cổ đông} \\ \text{(BQ) vốn CSH phổ thông} \end{array}}$$

- ROA: đo lợi nhuận/đơn vị tài sản (tiền)
- ROE: đo lường lợi ích của cổ đông trong năm.
- Cả hai thước đo này đều đo mức sinh lời kế toán (sổ sách).
- ROE còn gọi là lợi suất trên giá trị ròng.
- Khi  $ROE > ROA$ : phản ánh việc công ty sử dụng đòn bẩy tài chính.

- Giải thích vì sao ROE của McDonald cao
  - Lợi nhuận trên các hoạt động sản xuất kinh doanh của McDonald's cao hơn các đối thủ cạnh tranh.
  - Sử dụng tài trợ bằng nợ thấp hơn so với mức trung bình ngành.

## Tác động của nợ lên thu nhập ròng

	Công ty A	Công ty B
Tổng tài sản	1000\$	1000\$
Nợ (lãi suất 10%)	0	600\$
Vốn chủ sở hữu	1000\$	400\$
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	<u>1000\$</u>	<u>1000\$</u>
Thu nhập hoạt động (BEP = 14%)	<u><u>140\$</u></u>	<u><u>140\$</u></u>
Chi phí lãi vay (10%)	<u>0</u>	<u>60\$</u>
Thu nhập ròng	140\$	80\$

$$ROE(A) = 140/1000 = 14\%; ROE(B) = 80/400 = 20\%$$

# ***Nợ làm tăng ROE, nên chẳng vay thật nhiều nợ? 100%?***

	Cty A	Cty B
Thu nhập hoạt động = 6%	60\$	60\$
Chi lãi vay	0	60\$
Thu nhập ròng	60\$	0\$
ROE (A) = $60/1000 = 6\%$ ; ROE (B) = $0/400 = 0\%$		

- Giả sử nền kinh tế rơi vào suy thoái; hai công ty chỉ kiếm được thu nhập hoạt động = 6%
- Đòn bẩy lúc này tác động xấu tới ROE: Cty B kiếm được lợi suất thấp hơn lãi suất đi vay, do đó chủ sở hữu phải gánh chịu thiệt hại này
- Kết luận về đòn bẩy tài chính?

# Các thước đo giá trị thị trường

- $EPS = \text{thu nhập ròng} / \text{số cổ phần đang lưu hành}$
- Hệ số P/E : NĐT sẵn sàng trả bao nhiêu tiền cho một đồng thu nhập hiện tại của công ty.  
Công ty không có thu nhập, hoặc thu nhập thấp thì P/E sẽ lớn  $\rightarrow$  thận trọng
- Hệ số M/B  
M/B cho biết quan hệ giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách của công ty.

**(tiếp)**

$$P/E = \frac{\text{Giá thị trường /cổ phần}}{\text{EPS}}$$

*P/E càng cao càng chứng tỏ kỳ vọng mạnh vào tương lai của công ty*

$$M/B = \frac{\text{Giá thị trường của cổ phiếu}}{\text{Giá trị sổ sách của cổ phiếu}}$$

*M/B lớn hơn 1 và càng cao thì thị trường càng đánh giá cao triển vọng của công ty*

## 2. Phân tích Du Pont


- Khái niệm: Là kỹ thuật phân tích trong đó chia nhỏ ROA và ROE thành những bộ phận có liên hệ với nhau để đánh giá tác động của từng bộ phận lên kết quả sau cùng, từ đó nhận biết cần phải tác động tới khâu nào để cải thiện tình hình tài chính của công ty.
- Có thể lựa chọn giữa phân tích hệ số và phân tích Du Pont.



$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= \text{Tỷ suất lợi nhuận ròng} \times \text{Vòng quay tổng tài sản} \\
 &= \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Bình quân tổng tài sản}}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \text{tỷ suất lợi nhuận ròng} \times \text{Vòng quay tổng tài sản} \times \text{Hệ số sử dụng vốn CSH} \\
 &= \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{BQ tổng tài sản}} \times \frac{\text{BQ tổng tài sản}}{\text{BQ vốn CSH phổ thông}}
 \end{aligned}$$

Số nhân vốn chủ sở hữu



# Một vài dạng phân tích

- Phân tích xu hướng:
  - Xem xét diễn biến của một hệ số qua thời gian.
  - → tình trạng tài chính đang tốt lên hay xấu đi.
- Phân tích đồng quy mô
  - Quy tất cả các khoản mục trên bảng CĐKT và BCKQKD thành tỷ lệ % của doanh thu.
  - Cho phép so sánh các báo cáo tài chính qua thời gian và giữa các công ty.
- Phân tích phần trăm thay đổi: so với một năm gốc, tính % thay đổi của các khoản mục

# So sánh và chọn chuẩn

- Phân tích các hệ số liên quan tới những phép so sánh.
- Hệ số của một công ty được so sánh với:
  - Hệ số đó của các công ty khác trong cùng ngành, tức so với bình quân ngành, hoặc
  - Hệ số đó của một tập hợp nhỏ hơn, gồm những công ty hàng đầu trong ngành (benchmarking)

# Những hạn chế của phân tích hệ số

- Với các công ty đa ngành, khó xây dựng số bình quân ngành.
  - Lạm phát có thể làm méo mó bảng cân đối kế toán; tác động tới chi phí khấu hao, chi phí tồn kho và lợi nhuận báo cáo.
  - Các yếu tố thời vụ
  - Các kỹ thuật “window dressing” làm đẹp BCTC.
  - Những lựa chọn thông lệ kế toán khác nhau của công ty
- *Khi phân tích các hệ số cần rất thận trọng và đưa ra những nhận định thấu đáo.*