

## Chương 9

# PHÂN TÍCH HÒA VỐN VÀ ĐÒN BẦY

# Những nội dung chính

# PHÂN TÍCH HÒA VỐN

# HAI LOẠI CHI PHÍ TRONG KHU VỰC SẢN XUẤT

## CHI PHÍ CỐ ĐỊNH

- Tiền lương quản lý
- Khấu hao
- Bảo hiểm
- Quảng cáo trọn gói
- Thuế tài sản
- Tiền thuê

(ĐỊNH PHÍ)

## CHI PHÍ BIẾN ĐỔI

- Hoa hồng bán hàng
- Lao động trực tiếp
- Nguyên liệu trực tiếp
- Đóng gói
- Chi phí vận tải rời xưởng

(BIẾN PHÍ)

# SO SÁNH

## ĐỊNH PHÍ

*(chi phí gián tiếp)*

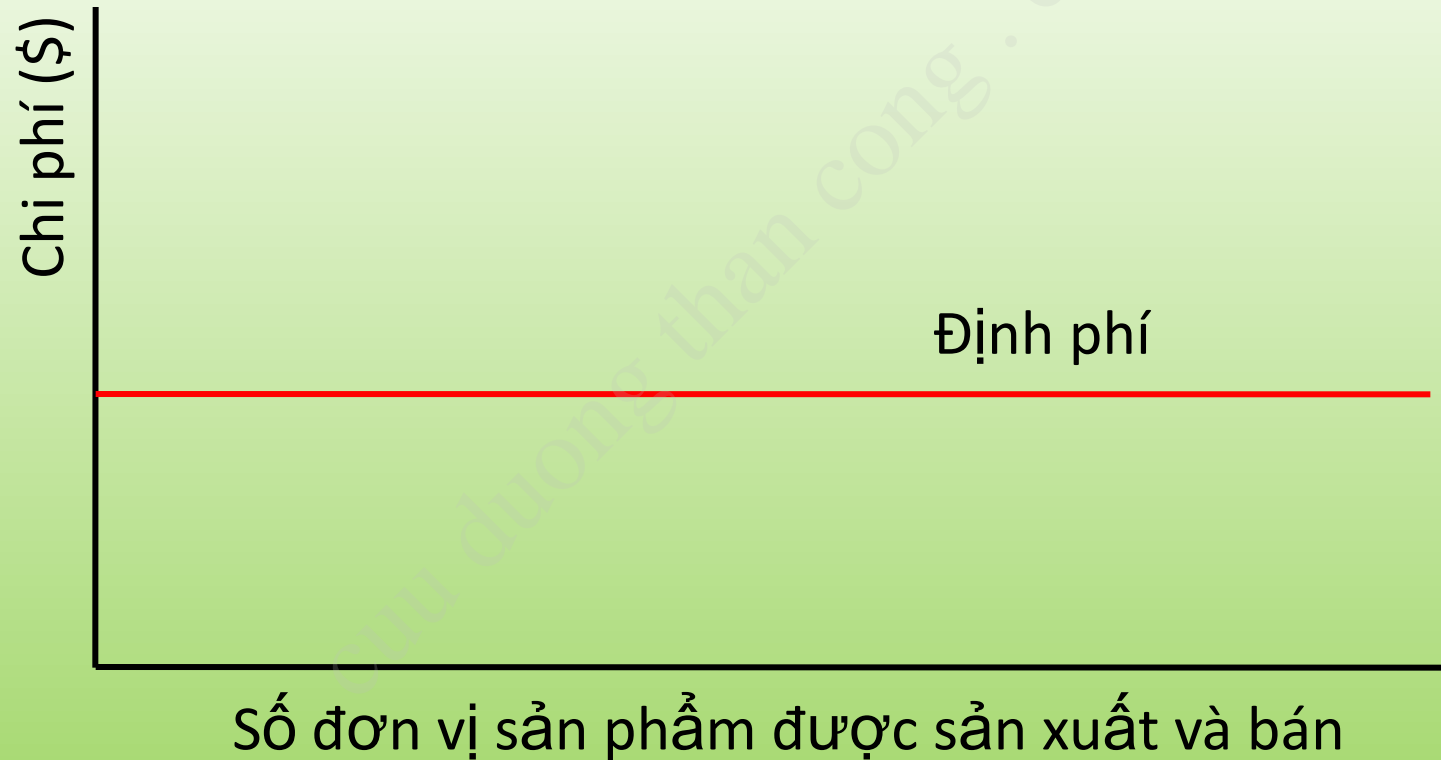
- Tổng khối lượng không thay đổi khi doanh số hay sản lượng thay đổi trong một khoảng xác định
- Khi sản lượng tăng, định phí trên một đơn vị sản phẩm giảm

## BIẾN PHÍ

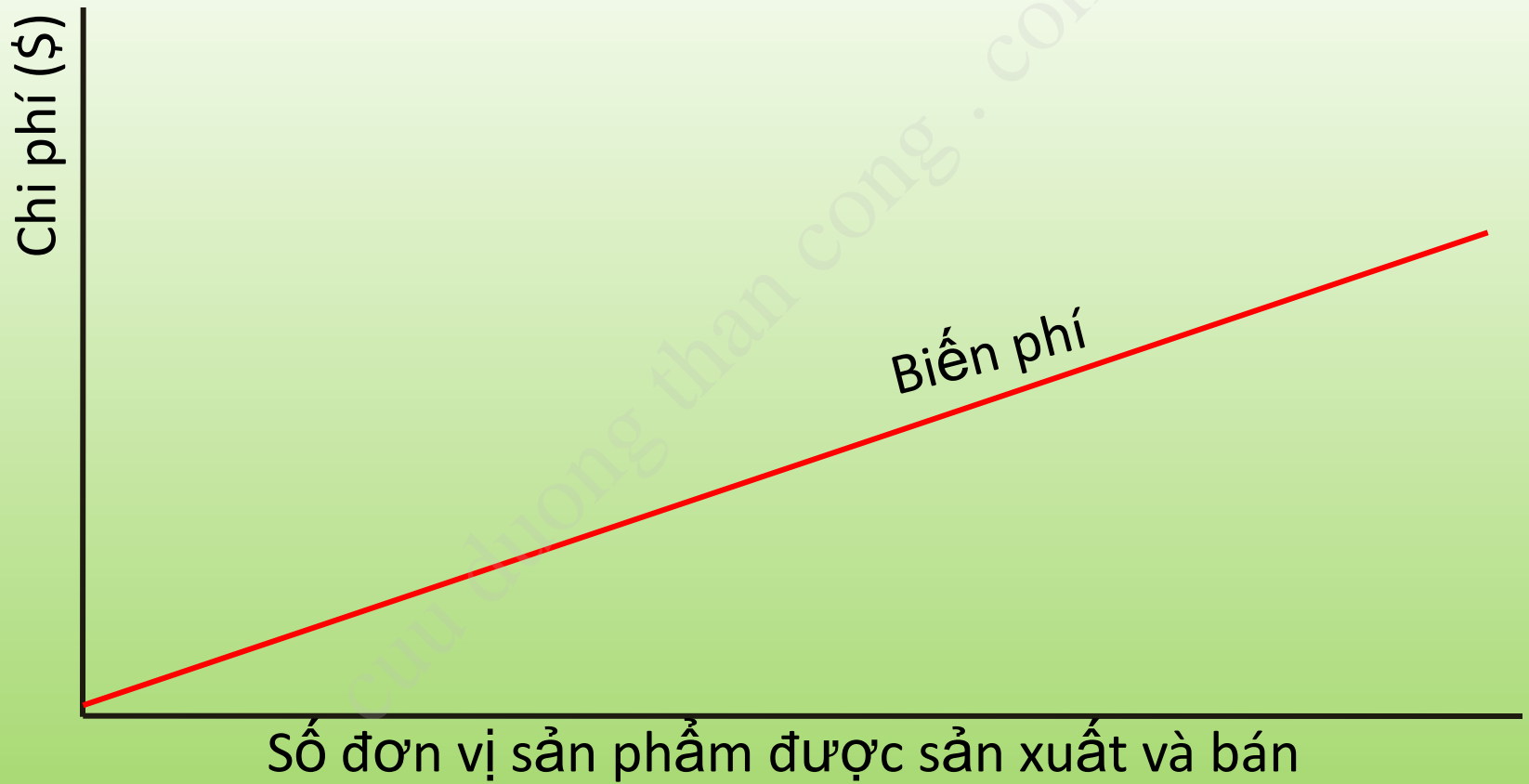
*(chi phí trực tiếp)*

- Cố định trên một đơn vị sản phẩm, nhưng tổng lượng thay đổi theo sản lượng
- Tổng biến phí = Biến phí / đơn vị x số lượng sản phẩm được sản xuất và bán.

# Đồ thị định phí



# Đồ thị biến phí



# Điểm hòa vốn kế toán

- Điểm hòa vốn kế toán: mức doanh thu đem lại thu nhập ròng bằng 0 (tức thuế bằng 0, hay  $EBIT = 0$ ).
- Thu nhập ròng = 0  $\rightarrow$  doanh thu = chi phí + khấu hao mặc dù khấu hao không phải là một khoản chi tiền mặt (hòa vốn kế toán).
  - Điểm hòa vốn theo sản lượng: số đơn vị sản phẩm được tạo ra, sao cho  $EBIT = 0$ .
  - Doanh thu hòa vốn: mức doanh thu ứng với khối lượng sản phẩm hòa vốn



# Hòa vốn kế toán của dự án

- Đặt Thu nhập ròng = Doanh thu - (tổng biến phí + tổng định phí + khấu hao) x (1 – Thuế suất) = 0.  
$$(S - VC - FC - D) \times (1 - T) = 0$$
$$\rightarrow S - VC = FC + D$$
- Điểm hòa vốn theo sản lượng
- $S = P \times Q$  và  $VC = v \times Q \rightarrow P \times Q - v \times Q = FC + D$   
$$Q = (FC + D) / (P - v)$$

# Ví dụ

Hãng thuyền buồm Wettway có một dự án sản phẩm thuyền buồm mới;  $P = 40000\$/\text{đơn vị}$ ;  $v = 20000\$$ ;  $FC = 500000\$/\text{năm}$ . Tổng đầu tư  $3500000\$$  khấu hao theo đường thẳng trong 5 năm cho tới 0, không có vốn lưu động;  $r = 20\%$ .

$P$  = Giá bán trên đơn vị sản phẩm

$v$  = biến phí trên đơn vị

$Q$  = tổng số đơn vị sản phẩm bán được

$S$  = Doanh thu =  $P \times Q$

$VC$  = tổng biến phí =  $v \times Q$

$F$  = chi phí cố định

$D$  = khấu hao

$T$  = thuế suất

# Điểm hòa vốn theo sản lượng

- Đảm phí = Giá bán đơn vị – biến phí trên đơn vị  
 $= P - v = 40000\$ - 20000\$ = 20000\$$

Ý nghĩa của đảm phí: *mỗi sản phẩm bán được đóng góp 4\$ để trang trải toàn bộ chi phí cố định. Vì thế có thể tính khối lượng sản phẩm đủ để trang trải được toàn bộ định phí và khấu hao.*

- Khấu hao =  $3500000/5 = 700000\$/\text{năm}$
- $FC + D = 500000 + 700000 = 1200000\$/\text{năm}$
- Điểm hòa vốn kế toán =  $(FC + D)/(P - v)$

$$Q_{BE} = \frac{F + D}{P - v} = \frac{1200000 \text{ \$}}{20000 \text{ \$}} = 60$$

# Điểm hòa vốn theo doanh thu

- $EBIT = \text{Doanh thu} - (\text{tổng biến phí} + \text{tổng định phí} + \text{khấu hao}) = S - (VC + F + D)$
- Vì giả định biến phí đơn vị  $v$  và giá bán  $P$  là không thay đổi trên một dải sản lượng nhất định, nên  $VC/S$  cũng không thay đổi theo doanh thu.

Ta có:

$$EBIT = \left( \frac{S - VC}{S} \right) S - (F + D) = S \left( 1 - \frac{VC}{S} \right) - (F + D)$$

- Tại điểm hòa vốn,  $EBIT = 0$ , doanh thu là  $S_{BE}$ :

$$S_{BE} \left( 1 - \frac{VC}{S} \right) - (F + D) = 0 \Leftrightarrow S_{BE} \left( 1 - \frac{VC}{S} \right) = (F + D) \Leftrightarrow S_{BE} = \frac{F + D}{1 - \frac{VC}{S}}$$

# Doanh thu và dòng tiền hoạt động

- Nếu bỏ qua thuế, OCF của một dự án = EBIT + D  
$$OCF = [(P - v) \times Q - FC - D] + D$$
$$= (P - v) \times Q - FC$$
- Trong ví dụ trên:  $OCF = - 500000 + 20000 \times Q$

Lượng hàng bán	OCF
0	- 500 000\$
15	-200000
30	100000
50	500000
75	1000000

# Ý nghĩa của điểm hòa vốn

# Thay đổi điểm hòa vốn

- Do lo lắng về việc đạt được sản lượng hòa vốn, công ty có thể chọn giảm chi phí cố định → thay thiết bị hiện đại bằng lao động.
- Chi phí cố định giảm → lỗ tiềm năng nhỏ; điểm hòa vốn của sản xuất tương đối thấp.
- Đòn bẩy thấp → lợi nhuận tiềm năng cũng giảm.
- Lựa chọn mức độ sử dụng đòn bẩy phụ thuộc vào:
  - Triển vọng tăng trưởng của DN; vị thế cạnh tranh trong ngành
  - Mức độ chấp nhận rủi ro

# Điểm hòa vốn dòng tiền

- Một dự án đã đạt tới hòa vốn kế toán, với thu nhập ròng = 0, nhưng vẫn có dòng tiền dương. Dưới điểm hòa vốn kế toán, OCF có thể âm.
- Điểm hòa vốn dòng tiền (cash break even): *Là mức doanh thu tại đó dòng tiền hoạt động bằng 0.*

$$\begin{aligned} \text{OCF} &= \text{EBIT} + D = S - (\text{VC} + \text{FC} + D) + D \\ &= (P - v) \times Q - \text{FC} \rightarrow Q = (\text{FC} + \text{OCF}) / (P - v) \end{aligned}$$

Đặt  $\text{OCF} = 0$ , ta có điểm hòa vốn tiền mặt:

$$Q = (\text{FC} + 0) / (P - v)$$

- Trong ví dụ trên,  $Q = 500/20 = 25$

Công ty phải bán được 25 thuyền buồm để trang trải 500\$ chi phí cố định.



# Điểm hòa vốn tài chính

- Điểm hòa vốn tài chính: Là mức doanh thu tại đó dự án có  $NPV = 0$ , tức là có PV của các OCF bằng khoản đầu tư ban đầu.
- Trong ví dụ trên: Wettway đòi hỏi lợi suất 20% trên đầu tư ban đầu 35000000\$. Cty phải bán được bao nhiêu thuyền để hòa vốn, với chi phí cơ hội 20%/năm?

$$35000000\$ = OCF \times PVA(5; 20\%)$$

$$OCF = 35000000 / 2,9906 = 1170\$.$$

$$\rightarrow Q = (500\$ + 1170) / 20 = 83,5$$

# Khái niệm đòn bẩy hoạt động

- ĐBHD là mức độ theo đó một dự án (hoặc Cty) sử dụng chi phí cố định cho sản xuất. (*không* bao gồm chi phí lãi của việc tài trợ nợ).
- Công ty có ĐBHD thấp sẽ có chi phí cố định thấp so với công ty có ĐBHD cao. Nhà quản trị phải quyết định cơ cấu chi phí, tức là mức độ sử dụng đòn bẩy hoạt động.
- Dự án đầu tư nhiều vào máy móc thiết bị sẽ có độ bẩy hoạt động cao, (capital intensive - hàm lượng vốn cao).

# Những hàm ý của đòn bẩy hoạt động

- ĐBHD có những hàm ý quan trọng trong đánh giá dự án:
  - Chi phí cố định có vai trò như một đòn bẩy: một thay đổi (%) nhỏ trong doanh thu có thể được khuếch đại thành một thay đổi (%) lớn trong dòng tiền hoạt động và NPV.
  - Mức độ sử dụng đòn bẩy hoạt động càng cao, nguy cơ tiềm ẩn từ dự báo rủi ro càng lớn: sai số tương đối nhỏ trong dự báo doanh thu có thể được khuếch đại thành sai số lớn trong dự báo dòng tiền.
  - Với những dự án có tính không chắc chắn cao: cần giữ mức độ của ĐBHD thấp tới mức có thể; tức là điểm hòa vốn (bất kể đo bằng gì) ở tối thiểu.

# Đo lường: Độ bầy hoạt động

- *Câu hỏi:* nếu lượng hàng bán được tăng 5% thì OCF sẽ thay đổi bao nhiêu %? → Cần phải đo lường mức độ tác động của đòn bầy hoạt động.
- Độ bầy hoạt động (DOL): % thay đổi trong dòng tiền hoạt động so với % thay đổi trong khối lượng sp bán được.

$\% \text{ thay đổi OCF} = \text{DOL} \times \% \text{ thay đổi Q}$

Dựa trên quan hệ giữa OCF và Q, ta có:

$$\text{DOL} = 1 + \text{FC}/\text{OCF}$$

- Giải thích công thức:

- Nếu Q tăng thêm 1 đơn vị, OCF sẽ tăng thêm  $(P - v)$ . Khi đó % thay đổi của Q là  $1/Q$ ; của OCF là  $(P - v)/OCF$ .

- Ta có % thay đổi OCF = DOL x % thay đổi Q

$$(P - v)/OCF = DOL \times 1/Q$$

$$DOL = (P - v) \times Q / OCF$$

- Vẫn dựa trên định nghĩa của OCF

$OCF + FC = (P - v) \times Q$ , thay vào biểu thức trên

$$DOL = (OCF + FC)/OCF$$

$$= 1 + FC/OCF$$

# Ví dụ 1: dự án thuyền buồm

- Giả sử Q hiện là 50 thuyền. Tại sản lượng này,  $OCF = -500\$ + 1000\$ = 500\$$ .

Nếu Q tăng 1 đơn vị lên 51, % thay đổi Q =  $1/50 = 2\%$ .  
OCF tăng lên 520, tức  $20/500 = 4\%$ .

$$DOL = 4\%/2\% = 2,00.$$

$$\text{Kiểm tra: } DOL = 1 + FC/OCF = 1 + 500/500 = 2,00.$$

- Nếu Q là 75 (tăng 50%)

$$OCF = -500\$ + 20 \times 75 = 1000\$$$

$$DOL = 1 + 500/1000 = 1,5.$$

**Nhận xét:** độ bầy giảm khi sản lượng Q tăng, do chi phí cố định tính theo % của OCF giảm dần, hiệu ứng đòn bẩy giảm dần.

## Ví dụ 2:

- Công ty Sasha bán 1,20\$/hộp (pet food);  $v = 0,8\$/\text{hộp}$ ;  $FC = 360000\$/\text{năm}$ ; khấu hao = 60000\$/năm. Điểm hòa vốn kế toán ? Bỏ qua thuế, OCF sẽ tăng bao nhiêu nếu Q tăng 10% trên điểm hòa vốn?

Điểm hòa vốn kế toán =  $420000\$/0,40 = 1050000$  hộp.

$$DOL = 1 + FC/OCF = 1 + 360000/60000 = 7$$

- Với độ bầy này 10% tăng trong doanh số sẽ tạo ra 70% tăng trong dòng tiền hoạt động.

cuu duong than cong . com



# Rủi ro kinh doanh

- Là rủi ro trong hoạt động của công ty nếu công ty không sử dụng nợ.
- Đo bằng biến động của ROA ( $ROA = ROE$ ), và hoàn toàn do cổ đông gánh chịu.
- Phụ thuộc:
  - Biến động của cầu
  - Biến động của doanh số
  - Biến động của chi phí đầu vào
  - Điều chỉnh giá đầu ra đối với thay đổi giá đầu vào
  - Khả năng phát triển s.phẩm mới đúng lúc, chi phí hợp lý
  - Rủi ro từ nước ngoài
  - Quy mô của chi phí cố định: đòn bẩy hoạt động

# Một vài hạn chế trong phân tích

- Phân tích đòn bẩy hoạt động giả định một quan hệ cố định giữa sản lượng hàng bán được với doanh thu và chi phí (hàm tuyến tính). Giá bán giữ nguyên với mọi mức sản xuất.
- Trên thực tế, khi một DN cố gắng chiếm hay tăng thị phần của sản phẩm, giá sp có thể sẽ phải giảm; hay chi phí sản xuất có thể tăng khi DN vượt qua quy mô tối ưu của hoạt động. → Các quan hệ không cố định như giả định.
- Tuy nhiên với đa số DN, giả định trên vẫn đúng với một dải hoạt động rộng.

# ĐÒN BẦY TÀI CHÍNH

# Khái niệm

## BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Tài sản	Nợ và giá trị ròng
<b>ĐÒN BẦY HOẠT ĐỘNG</b>	<b>ĐÒN BẦY TÀI CHÍNH</b>

- Vì nợ kéo theo một nghĩa vụ thanh toán lãi cố định, nó đem lại cơ hội khuếch đại các kết quả hoạt động tại những mức hoạt động sản xuất khác nhau.
- Nếu đòn bẩy hoạt động ảnh hưởng tới hỗn hợp máy móc thiết bị, thì đòn bẩy tài chính quy định việc tài trợ cho hoạt động sản xuất.
- Hai doanh nghiệp có năng lực sản xuất như nhau nhưng kết quả hoạt động lại rất khác nhau do việc sử dụng đòn bẩy tài chính.

- Đòn bẩy tài chính phản ánh khối lượng nợ trong cơ cấu vốn của doanh nghiệp.
- Sử dụng đòn bẩy tài chính là ***tài trợ một phần tài sản của công ty bằng những chứng khoán có lãi suất cố định***, với hy vọng làm tăng lợi suất cho cổ đông phổ thông.
- Lợi suất của cổ đông phổ thông sẽ được nghiên cứu từ giác độ ***thu nhập trên cổ phần, EPS***, thay vì EBIT - một dạng hiệu ứng xác định của việc sử dụng đòn bẩy tài chính.

## *Ví dụ: Huy động vốn ở Công ty Đông phương*

- Giả định: công ty cần thêm 200000\$ để đầu tư vào tài sản mới để tiến hành kinh doanh.
- Có ba phương án huy động vốn:
  - Phương án A: bán 2000 cổ phần phổ thông, với mệnh giá 100\$ (không có rủi ro tài chính)
  - Phương án B: tài trợ 25% tài sản bằng nợ, lãi suất 8%.
  - Phương án C: tài trợ 40% tài sản bằng nợ, lãi suất 8%.

### PHƯƠNG ÁN A

Tổng tài sản	2000000\$	Tổng nợ	0
		Cổ phiếu phổ thông	2000000\$ <sup>a</sup>
		Tổng nợ và VCSH	2000000\$

### PHƯƠNG ÁN B

Tổng tài sản	2000000\$	Tổng nợ	500000\$
		Cổ phần phổ thông	1500000\$ <sup>b</sup>
		Tổng nợ và VCSH	2000000\$

### PHƯƠNG ÁN C

Tổng tài sản	2000000\$	Tổng nợ	800000\$
		Cổ phần phổ thông	1200000\$ <sup>c</sup>
		Tổng nợ và VCSH	2000000\$

a. 2000 cổ phần phổ thông đang lưu hành; b: 1500; c: 1200

# QUAN HỆ “EBIT – EPS”, TẠI NHỮNG MỨC EBIT KHÁC NHAU

(1) EBIT	(2) Tiền lãi	(3)=(1)-(2) EBT	(4)=(3) x 0,5 Thuế	(5)= (3)-(4) TN ròng cho cđ pth	(6) TN /c. ph (EPS)
<b>PHƯƠNG ÁN A: 0% nợ; 200000\$ VCSH; 2000 cổ phần</b>					
0\$	0\$	0\$	0\$	0\$	0\$
20000	0	20000	10000	10000	5,00
40000	0	40000	20000	20000	10,00
60000	0	60000	30000	30000	15,00
<b>PHƯƠNG ÁN B: 25% nợ, lãi suất 8%; 150000\$ VCSH; 1500 cổ phần</b>					
0	4000\$	(4000)	(2000)a	(2000)	(1,33)
20000\$	4000	16000	8000	8000	5,33
40000	4000	36000	18000	18000	12,00
60000	4000	56000	28000	28000	18,67
<b>PHƯƠNG ÁN C: 40% nợ, lãi suất 8%; 120000\$ VCSH; 1200 cổ phần</b>					
0	6400\$	(6400)	(3200)a	(3200)	(2,67)
20000	6400	13600	6800	6800	5,67
40000	6400	33600	16800	16800	14,00
60000	6400	53600	26800	26800	22,33



# Nhận xét

- Với việc sử dụng đòn bẩy tài chính, biến động của EBIT được chuyển hóa và khuếch đại → trở thành mức biến động lớn hơn của thu nhập của cổ đông phổ thông và thu nhập trên cổ phần (EPS).
- Với cùng một mức tăng của EBIT, từ 20000\$ lên 40000\$ (100%), nếu đòn bẩy tài chính được sử dụng mạnh dần lên (lần lượt từ A tới C) → EPS tăng từ 100% lên 147%.
- Rủi ro tài chính tồn tại khi

$$\frac{\% \text{ thay đổi trong EPS}}{\% \text{ thay đổi trong EBIT}} > 1,00$$

# Rủi ro tài chính

# Đo lường: độ bầy tài chính

- Thước đo tác động của đòn bẩy tài chính là độ bầy tài chính - DFL - từ mức EBIT gốc, cho biết độ nhạy cảm của EPS trước những thay đổi của EBIT.
- Độ bầy tài chính tác động theo cả hai chiều, nên nó đo lường rủi ro tài chính.

- $$DFL_{EBIT} = \frac{\% \text{ thay đổi trong EPS}}{\% \text{ thay đổi trong EBIT}}$$

cuu duong than cong . com



***Quyết định tài trợ ➡ EPS ➡ Giá cổ phiếu phổ thông***

# Ví dụ về phân tích EBIT-EPS

Cơ cấu vốn hiện tại		Tài trợ mới bằng cổ phiếu phổ thông		Tài trợ mới bằng nợ (trái phiếu)	
Nợ dài hạn, lãi suất 8%	50000\$	Nợ dài hạn, lãi suất 8%	50000\$	Nợ dài hạn, lãi suất 8%	50000\$
				Nợ DH, 8,5%	50000\$
Cổ phiếu phổ thông	150000\$	Cổ phiếu phổ thông	200000\$	Cổ phiếu phổ thông	150000\$
Tổng nợ và VCSH	200000\$	Tổng nợ và VCSH	250000\$	Tổng nợ và VCSH	250000\$
Cổ phần phổ thông lưu hành	1500	Cổ phần phổ thông lưu hành	2000	Cổ phần phổ thông lưu hành	1500

**Các phương án huy động 50000\$ của hãng Đông Phương**

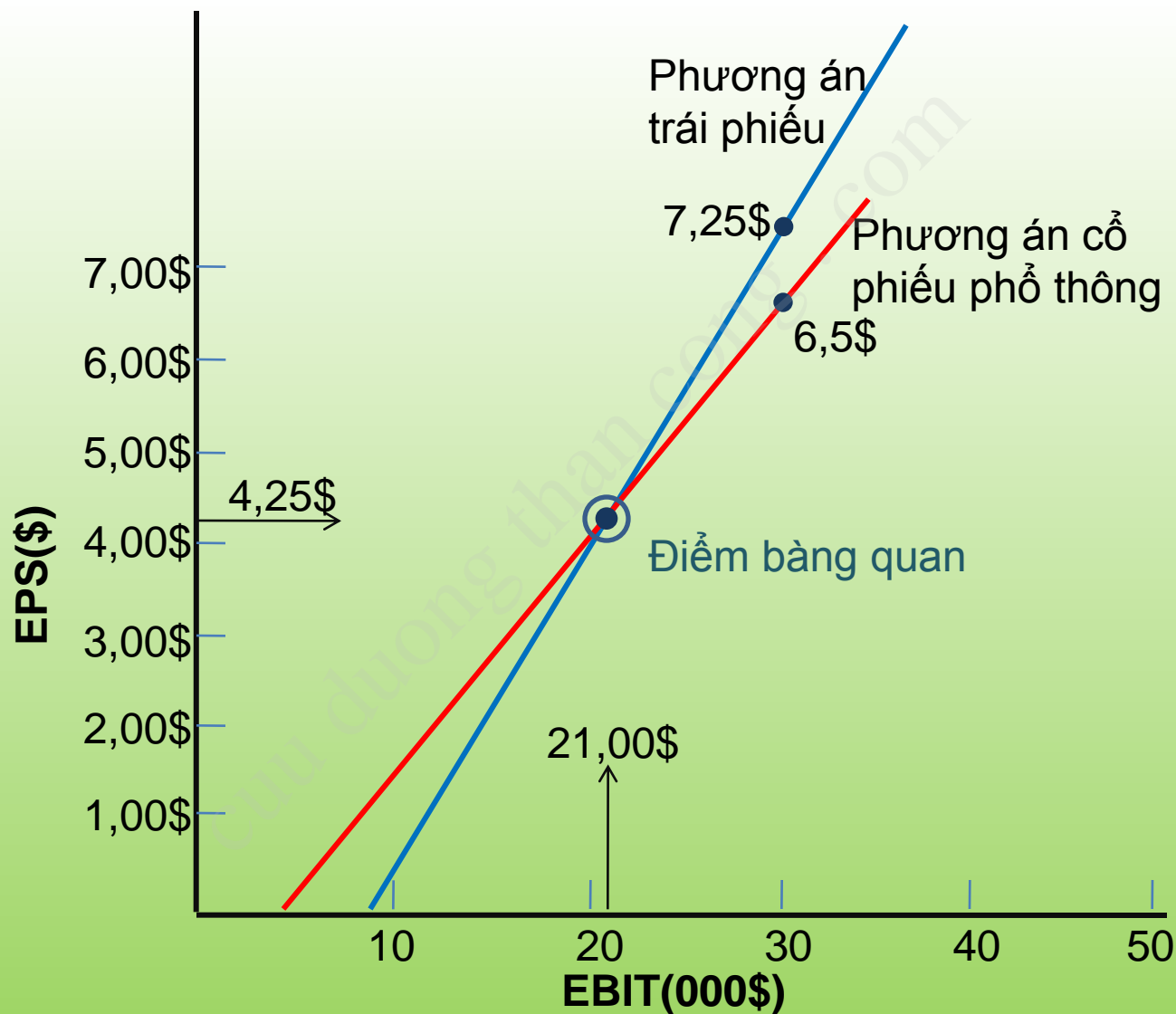
# Các mức EPS dự tính

	Cơ cấu vốn hiện tại	Tài trợ bằng cổ phiếu mới	Tài trợ bằng nợ mới
<b>EBIT</b>	20000\$	30000\$	30000\$
Trừ: chi phí lãi	4000\$	4000\$	8250\$
Thu nhập trước thuế	16000\$	26000\$	21750\$
Trừ: Thuế, 50%	8000\$	13000\$	10875\$
Thu nhập ròng	8000\$	13000\$	10875\$
Trừ: cổ tức ưu đãi	0	0	0
Thu nhập thuộc cổ đông pthông	8000\$	13000\$	10875\$
<b>EPS</b>	<b>5,33\$</b>	<b>6,50\$</b>	<b>7,25\$</b>

**Tại mức EBIT dự tính 30000\$, EPS của các phương án tài trợ lần lượt là 6,5\$ và 7,25\$. Lựa chọn phương án nào?**

- Theo tiêu chuẩn lựa chọn phương án tài trợ mang lại EPS cao nhất, phương án trái phiếu sẽ được chấp nhận.
- Nếu rủi ro kinh doanh khiến cho EBIT dao động mạnh? Có thể chắc chắn rằng phương án tài trợ bằng trái phiếu luôn luôn đem lại EPS cao hơn?
- Nếu mức EBIT là không chắc chắn, thực hiện phương pháp phân tích bằng đồ thị sẽ cho những thông tin hữu ích.

# Biểu đồ phân tích EBIT-EPS





# Giải thích biểu đồ

- Hai điểm để thể hiện quan hệ này: một điểm đã cho trong bảng trên; một điểm nữa tương ứng với  $EPS = 0$ .
- Điểm bàng quan EBIT-EPS :  $EBIT_{be}$  tại đó EPS của hai phương án tài trợ (cổ phiếu phổ thông và nợ) là như nhau.
- Tại những mức  $EBIT > EBIT_{be}$ , phương án tài trợ có đòn bẩy lớn hơn sẽ đem lại EPS cao hơn. Tại những  $EBIT < EBIT_{be}$ , đòn bẩy nhỏ hơn sẽ cho EPS cao hơn.
- Bên trên điểm bàng quan, đòn bẩy tài chính càng mạnh  $\rightarrow$  EPS càng lớn  $\rightarrow$  các công ty có thể luôn luôn phát hành nợ mới mỗi khi cần huy động vốn bên ngoài.

(tiếp)

- Tính mức EBIT tại điểm bàng quan:

$$\frac{(EBIT - I)(1 - t) - PD}{S_S} = \frac{(EBIT - I)(1 - t) - PD}{S_B}$$

EPS: phương án cổ phiếu

EPS: phương án trái phiếu

- $S_S$  và  $S_B$  : số cổ phần phổ thông tương ứng
  - $I$ : chi phí lãi;
  - $t$ : thuế suất thu nhập công ty và
  - $PD$ : cổ tức ưu đãi (nếu có).
- Trong ví dụ trên, giải tìm  $EBIT_B = 21000\$$ ; khi đó,  $EPS = 4,25\$$  cho cả hai phương án.

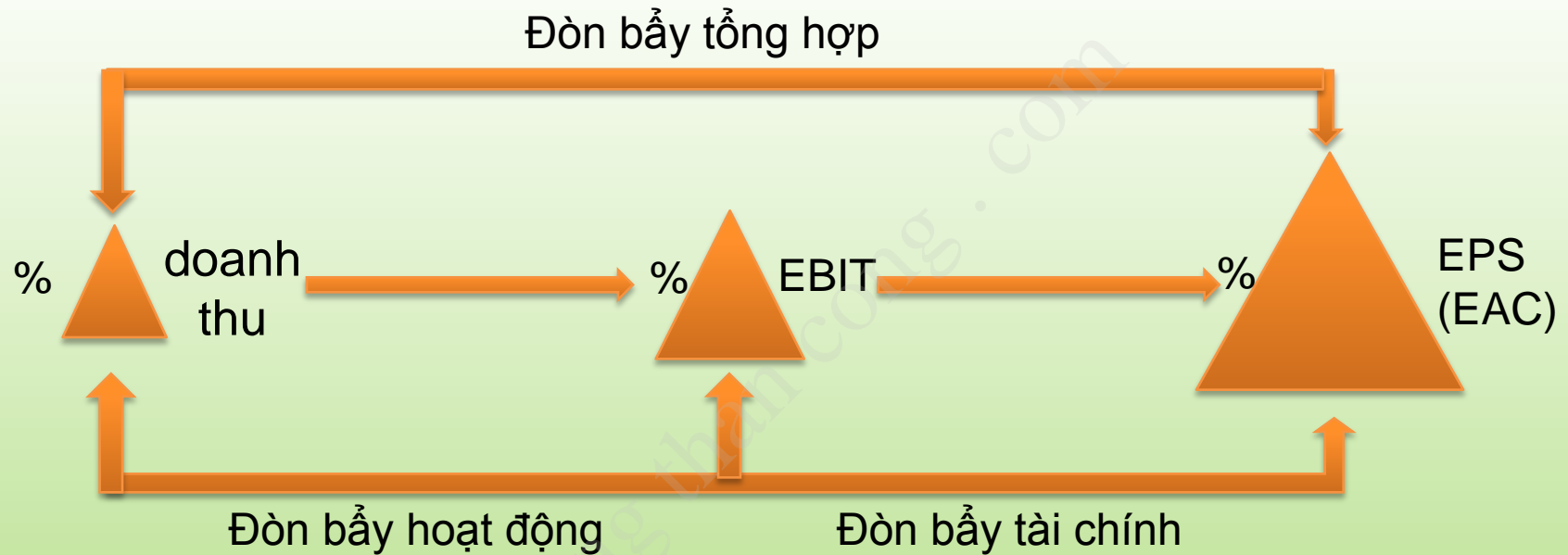
# Những lưu ý về phân tích EBIT-EPS

- **Nhược điểm của Phân tích EBIT-EPS :**
    1. Bỏ qua chi phí ngầm của tài trợ nợ và tác động của một quyết định tài trợ lên chi phí vốn chủ sở hữu phổ thông.
    2. Chỉ quan tâm tới *mức* thu nhập, bỏ qua tính *biến động* (rủi ro) vốn có của nó, trong khi NĐT phải quan tâm tới cả hai.
- ➡ *Phân tích EBIT-EPS phải được kết hợp với các công cụ cơ bản khác nữa để đạt được mục tiêu của quản trị cơ cấu vốn.*

- Tại mức EBIT gốc là 20000\$ trong ví dụ trên,  
 Phương án A:  $DFL_{20000\$} = 100\%/100\% = 1,00$  lần  
 Phương án B:  $DFL_{20000\$} = 125\%/100\% = 1,25$  lần  
 Phương án C:  $DFL_{20000\$} = 147\%/100\% = 1,47$  lần.
- Khái niệm độ bầy tài chính tác động theo cả hai hướng, dương và âm. DFL càng lớn, biến động (tăng hoặc giảm) của EPS càng lớn.
- Có thể tính DFL một cách trực tiếp theo công thức sau, trong đó I là tổng tất cả các khoản chi tiền lãi:

$$DFL_{EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

# Kết hợp đòn bẩy tài chính và đòn bẩy hoạt động



Độ bẩy tổng hợp từ một mức doanh thu gốc =  $DCL_s = \frac{\% \text{ thay đổi trong EPS}}{\% \text{ thay đổi trong sản lượng (hoặc doanh thu)}}$

$$DCL_s = (DOL_s) \times (DFL_{EBIT})$$

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

Các khoản mục	Doanh thu gốc (t)	Doanh thu dự báo (t+1)	% thay đổi được lựa chọn
Doanh thu	300000\$	360000\$	+20
Trừ: tổng biến phí	<u>180000</u>	<u>216000</u>	
Doanh thu trước định phí	120000	144000	
Trừ: tổng định phí	<u>100000</u>	<u>100000</u>	
EBIT	20000	44000	+120
Trừ: chi lãi	<u>4000</u>	<u>4000</u>	
Thu nhập trước thuế (EBT)	16000	40000	
Trừ: thuế (50%)	<u>8000</u>	<u>20000</u>	
Thu nhập ròng	8000	20000	+150
Trừ: cổ tức ưu đãi	<u>0</u>	<u>0</u>	
Thu nhập của cổ đông pthông	<u>8000</u>	<u>20000</u>	+150
Số lượng cổ phần phổ thông	1500	1500	
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	5,33	13,33	+150

# Những hàm ý

- Từ bảng trên:
  - $DOL_{300000\$} = 120\%/20\% = 6$  lần
  - $DFL_{20000\$} = 150\%/120\% = 1,25$  lần
  - $DCL_{300000\$} = 150\%/20\% = 7,5$  lần
- Quản trị tổng mức rủi ro của công ty bằng cách kết hợp đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài chính ở những mức độ khác nhau.
- Đòn bẩy tổng hợp liên quan tới việc sử dụng chi phí cố định nhằm gia tăng EPS cho cổ đông khi doanh thu hay sản lượng tiêu thụ tăng.