

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright
Lớp MPP1
Niên khóa 2008-2009



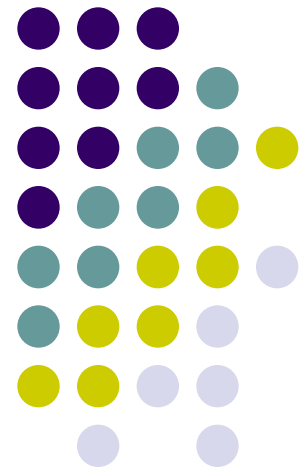
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Học kỳ Xuân

Bài giảng 5

PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

- Hiệu quả kinh doanh
 - Tình hình tài chính



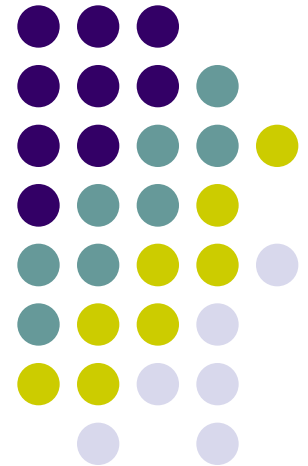
Nội dung bài này:

- Đối tượng sử dụng báo cáo tài chính
 - ✓ Ai? Quan tâm điều gì? Để làm gì?
- Công cụ và phương pháp phân tích
 - ✓ Các hạn chế trong phân tích
 - ✓ Nguồn dữ liệu để phân tích
 - ✓ Các công cụ căn bản
 - ✓ Phương pháp phân tích theo quy mô
- Các nhóm hệ số tài chính
 - ✓ Khả năng thanh toán ngắn hạn
 - Khái niệm về vốn lưu động
 - ✓ Hiệu quả hoạt động
 - ✓ Đòn bẩy
 - ✓ Khả năng sinh lời
- Tiến hành phân tích báo cáo tài chính
 - ✓ Xác định mục tiêu phân tích
 - ✓ Các bước tiến hành phân tích
 - ✓ Gia tăng sự hiểu biết về công ty
 - ✓ Báo cáo kết quả phân tích



I.

Đối tượng sử dụng báo cáo tài chính



Các đối tượng quan tâm điều gì?



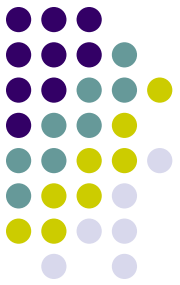
- Hai câu hỏi đầu tiên của những người ra quyết định đối với một công ty là:
 - ✓ **Tình trạng tài chính** vào một ngày cụ thể?
(**thời điểm**)
 - ✓ **Tình hình hoạt động kinh doanh** trong thời gian qua? (**thời kỳ**)

Các đối tượng quan tâm điều gì?



- Câu trả lời đầu tiên nằm trong 03 báo cáo tài chính cơ bản:
 - ✓ **Bảng cân đối kế toán** – chỉ ra tình trạng tài chính vào một **thời điểm** (ngày) cụ thể
 - ✓ **Báo cáo thu nhập** – chỉ ra tình hình hoạt động suốt một **thời kỳ**
 - ✓ **Báo cáo ngân lưu** – chỉ ra dòng tiền vào, dòng tiền ra suốt một **thời kỳ**

Tổng quát về phân tích hoạt động doanh nghiệp



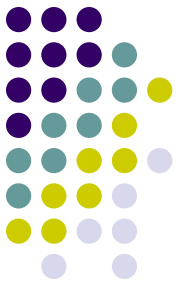
- Trước tiên phải xác định rõ **mục tiêu** của việc phân tích
- Xác định **ai** sẽ là người sử dụng các báo cáo tài chính và kết quả phân tích
 - Xác định rõ đối tượng sử dụng sẽ giúp xác định các thông tin cần phân tích
 - Điều này cũng dễ hiểu, bởi mỗi đối tượng có nhu cầu khác nhau, thậm chí trái ngược nhau. Ví dụ?

Những người sử dụng các kết quả phân tích



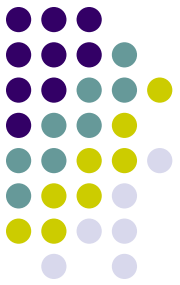
- Các chủ nợ
- Các nhà đầu tư (các cổ đông)
- Các nhà quản trị
- Ai nữa?

Các nhóm người trên đây cần tìm hiểu những vấn đề gì?



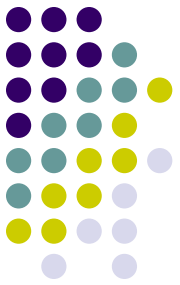
Các chủ nợ

- **Tại sao doanh nghiệp muốn (cần) phải vay nợ?**
- **Cơ cấu vốn của doanh nghiệp như thế nào? Đòn bẩy tài chính ra sao?**
- **Công ty có khả năng hoàn trả nợ vay?**
- **Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp có đủ trả nợ hay không?**



Các nhà đầu tư (các cổ đông)

- **Doanh nghiệp hoạt động như thế nào trong hiện tại? Kỳ vọng trong tương lai?**
- **Rủi ro do cơ cấu vốn (rủi ro tài chính) hiện tại ra sao?**
- **Suất sinh lời kỳ vọng của doanh nghiệp là bao nhiêu?**
- **Thị phần và vị thế cạnh tranh của doanh nghiệp như thế nào trên thị trường?**

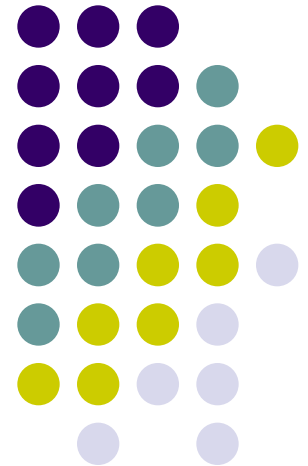


Các nhà quản trị

- Cần biết tất cả các thông tin mà các chủ nợ và nhà đầu tư tìm hiểu, cộng thêm:
- Lĩnh vực nào của doanh nghiệp là thành công nhất? Lĩnh vực nào chưa thành công?
- Những điểm mạnh yếu về tình hình tài chính của doanh nghiệp?
- Những thay đổi nào cần được thực hiện để cải thiện tình hình hoạt động trong tương lai?

II.

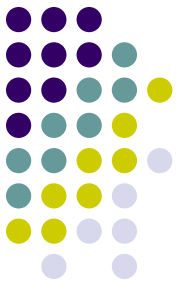
Công cụ và phương pháp phân tích



Các hạn chế của báo cáo tài chính sử dụng trong phân tích

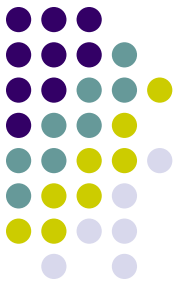


- Giá trị sổ sách
- Quan điểm kế toán
- Sự biến động của các hệ số có mức độ tương quan lẫn nhau
- Các thay đổi giữa các kỳ kinh doanh về: điều kiện kinh tế, chế độ kế toán.



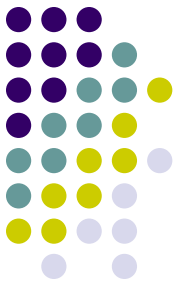
Nguồn dữ liệu để phân tích

- Các báo cáo tài chính (cả bảng thuyết minh)
 - Báo cáo kiểm toán
 - Báo cáo tổng kết của ban giám đốc
 - Các chi tiết bổ sung
- ✓ *Tất cả các nguồn dữ liệu trên đều được thể trong báo cáo thường niên. Tất nhiên cũng có thể tìm kiếm thêm thông tin từ các nguồn khác.*



Các công cụ phân tích căn bản

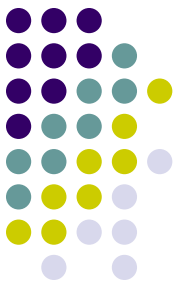
- Phân tích quy mô (cơ cấu, tỷ lệ các khoản mục của các báo cáo tài chính)
- Phân tích các hệ số (tỉ số, chỉ tiêu) tài chính
- Phân tích xu hướng và so sánh cùng ngành
- Phân tích chỉ số tăng trưởng
- Cảm giác và phán đoán (tất nhiên là rất khó áp dụng!)



Phân tích theo quy mô

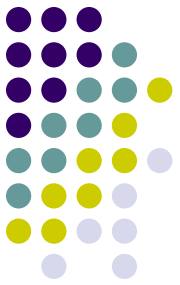
- **Với báo cáo thu nhập (kết quả kinh doanh)**
 - Mô tả mỗi khoản mục trong báo cáo thu nhập theo tỷ lệ % của doanh thu
- **Với bảng cân đối kế toán**
 - Mô tả mỗi khoản mục trong bảng cân đối kế toán theo tỷ lệ % của tổng tài sản
- Kết quả trên đây được sử dụng để phân tích cơ cấu tài chính

Lưu ý: Cần thực hiện trên Excel để có kết quả nhanh chóng và chính xác



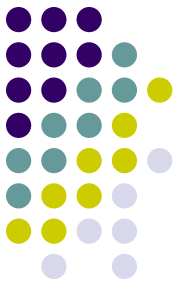
Giới thiệu các nhóm hệ số

- Nhóm hệ số thanh toán ngắn hạn
 - Đo lường khả năng doanh nghiệp đáp ứng nhu cầu tiền mặt khi cần
 - Phân biệt khả năng thanh toán và **khả năng thanh khoản**
 - ✓ Tính thanh khoản được đo bằng tiền mặt
- Nhóm hệ số hiệu quả hoạt động
 - Đo lường hiệu quả quản lý và sử dụng các tài sản



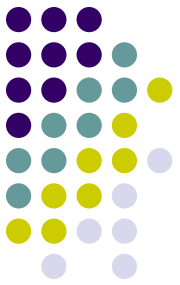
Giới thiệu các nhóm hệ số (tiếp)

- Nhóm hệ số đòn bẩy
 - Đo lường mức độ sử dụng vốn của doanh nghiệp trong mối tương quan giữa nợ vay và vốn chủ sở hữu, khả năng thanh toán lãi vay và các khoản phải trả cố định hằng năm
- Nhóm hệ số khả năng sinh lời
 - Đo lường hiệu quả hoạt động chung của doanh nghiệp trong việc quản lý và sử dụng tài sản, nợ vay và vốn chủ sở hữu



Giới thiệu các nhóm hệ số (tiếp)

- Nhiều hệ số sử dụng “số bình quân”
 - Tuy nhiên, để đơn giản cũng có thể sử dụng số cuối kỳ, đầu kỳ.



Đặc biệt lưu ý

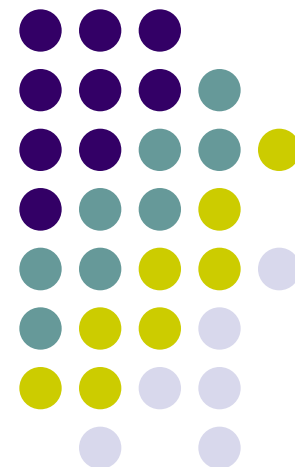
- **Các hệ số là rất hữu ích, tuy nhiên:**
 - Chúng không phải là câu trả lời cuối cùng, và một số trong đó không dùng để dự báo hay tiên đoán
 - Chúng phải được sử dụng đồng thời với các hệ số và các nhân tố khác để phân tích tài chính
 - Không hề có một “quy tắc kinh nghiệm” chung nào được sử dụng để **diễn giải** các hệ số hay đưa ra ngay các **kết luận**
- **Hãy luôn nhớ, đừng dừng lại ở một hệ số đơn lẻ**

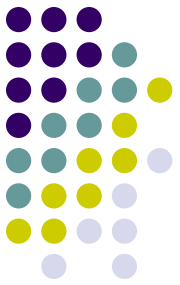
III.

Các nhóm hệ số tài chính



Sử dụng báo cáo tài chính Công ty Cửu Long ở bài 2, 3, 4 để thực hành tính toán các hệ số.





Nhóm hệ số thanh toán

- **Hệ số thanh toán ngắn hạn**

Công thức: Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn

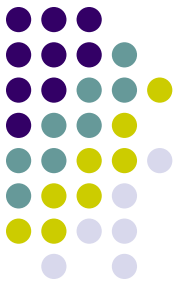
Ý nghĩa: Đo lường khả năng đáp ứng nhu cầu tiền mặt trong ngắn hạn

- **Hệ số thanh toán nhanh**

Công thức: (Tài sản ngắn hạn - Hàng tồn kho)/ Nợ ngắn hạn

Ý nghĩa: Đo lường khả năng đáp ứng nhu cầu tiền mặt lập tức trong ngắn hạn

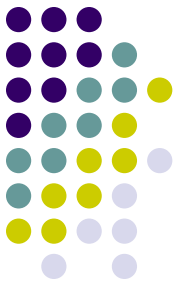
Nhóm hệ số thanh toán (tiếp)



- Hệ số thanh khoản của dòng tiền

Công thức: $(\text{Tiền mặt và chứng khoán ngắn hạn} + \text{NCF từ hoạt động kinh doanh}) / \text{Nợ ngắn hạn}$

Ý nghĩa: Quan tâm đến khả năng doanh nghiệp tạo ra dòng tiền từ hoạt động kinh doanh để trả nợ ngắn hạn, cả nợ dài hạn đến hạn trả.



Khái niệm vốn lưu động

- Vốn lưu động (NWC: net working capital) là cách thể hiện khác của hệ số thanh toán ngắn hạn (CR: current ratio)

Công thức: Tài sản ngắn hạn – Nợ ngắn hạn

Quan hệ:

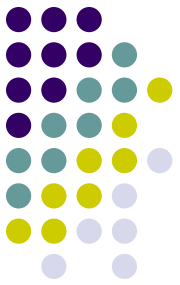
$$CR > 1 \Leftrightarrow NWC > 0$$

$$CR < 1 \Leftrightarrow NWC < 0$$

$$CR = 1 \Leftrightarrow NWC = 0$$

Chỉ khác nhau là **toán chia** và **toán trừ**!

Khái niệm vốn lưu động (tiếp)



Thử trở về đẳng thức kế toán cơ bản:

Tài sản = Nợ (phải trả) + Vốn (chủ sở hữu)

$\Leftrightarrow$ TS ngắn hạn + TS cố định = Nợ ngắn hạn + Nợ dài hạn + Vốn

$\Leftrightarrow$ TS ngắn hạn - Nợ ngắn hạn = Nợ dài hạn + Vốn - TS cố định

Gọi:

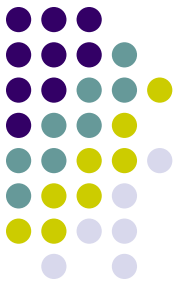
- ✓ TS ngắn hạn - Nợ ngắn hạn = Vốn lưu động
- ✓ Nợ dài hạn + Vốn = Vốn dài hạn (permanent capital)

Ta có thể viết:

Vốn lưu động = Vốn dài hạn – Tài sản cố định

Có thể phát biểu bằng lời một cách nôm na về phương trình này để “bà ngoại” cũng hiểu?

Nhóm hệ số hiệu quả hoạt động



- **Thời hạn thu tiền bình quân**

Công thức: $\text{Khoản phải thu} / \text{Doanh thu bình quân một ngày}$

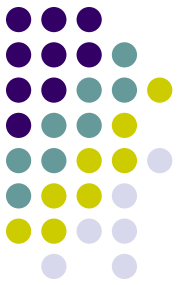
Ý nghĩa: Đo lường khả năng thanh khoản của khoản phải thu (khả năng thu nợ từ khách hàng)

- **Vòng quay khoản phải thu**

Công thức: $\text{Doanh thu} / \text{Khoản phải thu}$

Ý nghĩa: Một phương pháp khác đo lường hiệu quả thu hồi nợ và chính sách bán chịu của công ty

Nhóm hệ số hiệu quả hoạt động (tiếp)



- **Vòng quay hàng tồn kho**

Công thức: $\text{Giá vốn hàng bán} / \text{Trị giá hàng tồn kho bình quân}$

Ý nghĩa: Đo lường hiệu quả quản trị hàng tồn kho

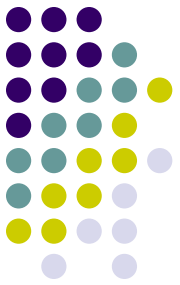
- **Số ngày tồn kho**

Công thức: $\text{Số ngày trong kỳ} / \text{Vòng quay hàng tồn kho}$

Ý nghĩa: Một cách thể hiện khác trong đo lường hiệu quả quản trị hàng tồn kho

- Lưu ý đặc trưng ngành nghề đối với hệ số này

Nhóm hệ số hiệu quả hoạt động (tiếp)



- **Vòng quay tài sản cố định và tổng tài sản**

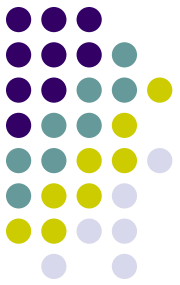
Công thức: $\text{Doanh thu} / \text{Tài sản cố định (ròng)}$

Hoặc: $\text{Doanh thu} / \text{Tổng tài sản}$

Ý nghĩa: Cả hai hệ số dùng đánh giá hiệu quả việc đầu tư tài sản để tạo ra doanh thu

- Lưu ý đặc trưng ngành nghề đối với hệ số này

Nhóm hệ số đòn bẩy tài chính



- **Hệ số nợ**

Công thức: $\text{Tổng nợ} / \text{Tổng tài sản (D/A)}$

- **Hệ số vốn**

Công thức: $\text{Tổng vốn chủ sở hữu} / \text{Tổng tài sản (E/A)}$

- **Nợ dài hạn so với vốn dài hạn**

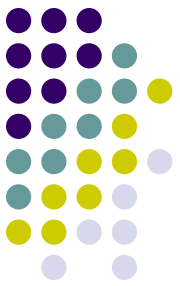
Công thức: $\text{Nợ dài hạn} / (\text{Nợ dài hạn} + \text{Vốn chủ sở hữu})$

- **Nợ so với vốn chủ sở hữu**

Công thức: $\text{Tổng nợ} / \text{Vốn chủ sở hữu (D/E)}$

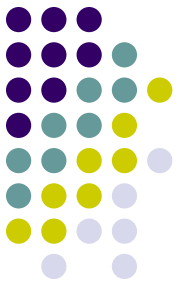
Ý nghĩa: Các hệ số này đều dùng đo lường việc sử dụng nguồn huy động nợ cho hoạt động doanh nghiệp

Nhóm hệ số đòn bẩy tài chính (tiếp)



- Tỷ lệ nợ và số lượng nợ trong cơ cấu vốn là rất quan trọng đối với các nhà phân tích
- Là sự đánh đổi giữa rủi ro và lợi nhuận
- Nợ gắn liền với rủi ro. Vì một số tiền cố định cam kết phải trả và trả đúng hạn
- Số tiền nợ cố định phải bảo đảm **được thanh toán**

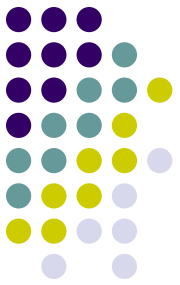
Các hệ số đáp ứng nợ



- **Hệ số chi trả lãi vay**

Công thức: $EBIT / \text{Lãi vay}$

Ý nghĩa: Cho biết lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh có đủ khả năng thanh toán chi phí lãi vay trong kỳ hay không



Các hệ số đáp ứng nợ (tiếp)

■ **Khả năng đáp ứng của dòng tiền**

Công thức: Dòng tiền ròng từ hoạt động kinh doanh/ Nợ dài hạn đến hạn trả hàng năm

Ý nghĩa: Đo lường khả năng của doanh nghiệp trong việc trang trải các khoản nợ dài hạn đến hạn phải trả

- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh phải **ổn định lâu dài** và phải **đủ trang trải** cho các hoạt động đầu tư trước đây đã từng huy động một phần bằng nợ vay

Nhóm hệ số khả năng sinh lời



- **Hệ số lãi gộp**

Công thức: $\text{Lãi gộp} / \text{Doanh thu}$

- **Hệ số lợi nhuận hoạt động kinh doanh**

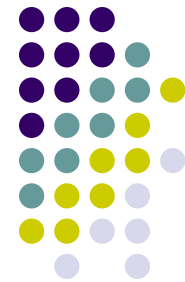
Công thức: $\text{EBIT} / \text{Doanh thu}$

- **Hệ số lợi nhuận ròng (ROS)**

Công thức: $\text{Lợi nhuận ròng} / \text{Doanh thu}$

Ý nghĩa: Cả ba hệ số này đều dùng đo lường khả năng sinh lời so với doanh thu

Nhóm hệ số khả năng sinh lời (tiếp)

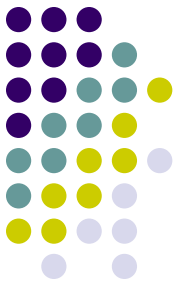


■ Hệ số dòng tiền

Công thức: $\text{Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh} / \text{Doanh thu}$

Ý nghĩa: Đo lường khả năng chuyển doanh thu thành tiền mặt

Nhóm hệ số khả năng sinh lời (tiếp)



- **Suất sinh lời tài sản (ROA)** hay Suất sinh lời đầu tư (**ROI**) – nội dung như nhau, chỉ khác về từ ngữ!

Công thức: Lợi nhuận ròng/ Tổng tài sản

- **Suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)**

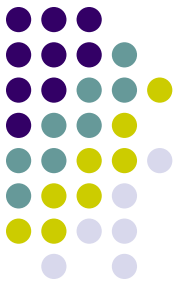
Công thức: Lợi nhuận ròng/ Vốn chủ sở hữu

- **Phương trình DuPont**

- $ROE = ROA \times \text{Đòn bẩy tài chính (FL: financial leverage)}$

Ý nghĩa: Các hệ số đều dùng để đo lường hiệu quả quản trị đầu tư và khả năng tạo ra lợi nhuận cho chủ sở hữu (các cổ đông)

Ví dụ đòn bẩy tài chính



	Không vay	Vay 400	Vay 800
Nợ vay ($r = 20\%$)	-	400	800
Vốn chủ sở hữu	1,000	600	200
Tổng tài sản	1,000	1,000	1,000
EBIT	320	320	320
Lãi vay	-	80	160
Lợi nhuận trước thuế	320	240	160
Thuế thu nhập	80	60	40
Lợi nhuận ròng	240	180	120
ROE	24%	30%	60%

Ví dụ đòn bẩy tài chính (tiếp)



Công ty (31/12/2007)	ROE	P	A	T
Ngân hàng SCB	19.0%	41.3%	0.05	8.8
Giấy Viễn Đông	9.1%	5.1%	1.02	1.7
TRIBICO	10.0%	4.0%	0.57	4.4
CK Hải Phòng	27.4%	52.3%	0.22	2.4
Xây dựng số 3	12.7%	7.4%	0.37	4.6
Xi măng Bỉm Sơn	13.5%	9.0%	0.66	2.3
Bánh kẹo Hải Hà	20.1%	6.2%	1.73	1.9
Vận tải VITACO	30.2%	25.8%	0.42	2.8
Nhựa Bình Minh	22.8%	14.1%	1.37	1.2
Gỗ Thuận An	13.9%	11.1%	0.67	1.9

Các ký hiệu:

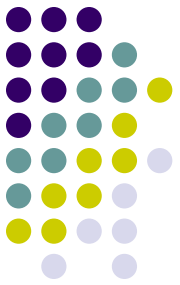
P: Hệ số lãi ròng

A: Vòng quay tài sản

T: Đòn bẩy tài chính

Nguồn: www.hsx.vn; hastc.org.vn

Nhóm hệ số khả năng sinh lời (tiếp)



- **Suất sinh lời tổng vốn đầu tư (ROIC)**

Công thức: $\text{EBIT} (1 - \text{thuế suất}) / \text{Tổng tài sản}$

Ý nghĩa: Khả năng sinh lời của đồng vốn nói chung, không phân biệt cơ cấu nguồn vốn, **không chịu tác động của đòn bẩy tài chính** (đòn cân nợ).

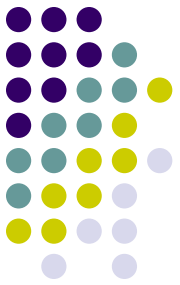
Nhóm hệ số khả năng sinh lời (tiếp)



ROIC không chịu tác động bởi đòn cân nợ

	Không vay	Vay 400	Vay 800
Nợ vay	-	400	800
Vốn chủ sở hữu	1,000	600	200
Tổng tài sản	1,000	1,000	1,000
EBIT	320	320	320
Lãi vay	-	80	160
Lợi nhuận trước thuế	320	240	160
Thuế thu nhập	80	60	40
Lợi nhuận ròng	240	180	120
ROE	24%	30%	60%
ROIC	24%	24%	24%

Nhóm hệ số khả năng sinh lời (tiếp)



Chủ nợ và chủ sở hữu chia EBIT sau thuế

	Không vay	Vay 400
EBIT	320	320
Lãi vay	-	80
Lợi nhuận trước thuế	320	240
Thuế thu nhập (25%)	80	60
Lợi nhuận ròng	240	180
ROIC	24%	24%

$$\text{EBIT} (1 - 25\%) = 320 (1 - 25\%) = 240$$

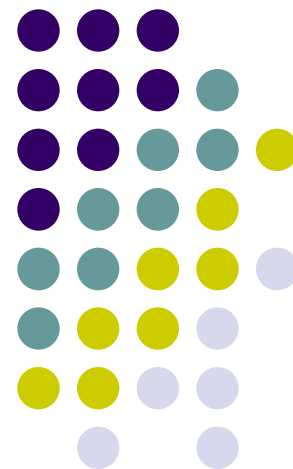
Được chia ra:

- Chủ nợ: $80 (1 - 25\%) = 60$
- Chủ sở hữu: $\quad \quad \quad = 180$

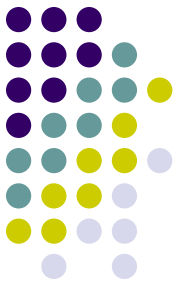
IV.

Tiến hành phân tích báo cáo tài chính

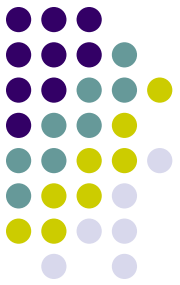
Hãy sử dụng báo cáo tài chính của một công ty niêm yết ở Việt Nam để tiến hành phân tích (www.hsx.vn; hastc.org.vn)



Tiến hành công tác phân tích tài chính một công ty

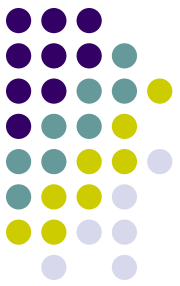


- Giờ đây chúng ta đã có một số “công cụ” để phân tích hiệu quả kinh doanh và tình hình tài chính. Sẽ phải làm gì tiếp theo?
- Để phân tích báo cáo tài chính, chúng ta có thể thực hiện theo các bước như sau $\Rightarrow$



Các bước phân tích báo cáo tài chính

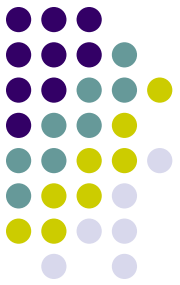
- **Xác lập các mục tiêu phân tích**
 - Ai và tại sao lại quan tâm tới công ty này?
 - Những vấn đề nào cần muốn biết?
 - Những thông tin nào là quan trọng giúp cho việc ra quyết định?



Các bước phân tích báo cáo tài chính (tiếp)

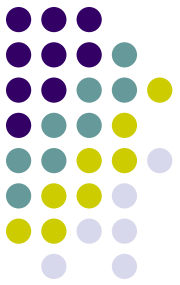
- Xem xét ngành nghề công ty đang hoạt động và liên hệ giữa tình hình hiện tại của ngành với xu hướng phát triển kinh tế dự đoán
 - Mỗi công ty không thể hoạt động trên một hoang đảo
 - Công ty đang hoạt động trong một ngành kinh doanh có tiềm năng phát triển? Đang suy thoái? Hay đang có sự biến động?

Các bước phân tích báo cáo tài chính (tiếp)



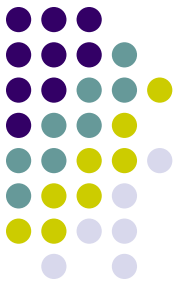
- Cần phải gia tăng sự hiểu biết về công ty và chất lượng quản trị, trừ khi bạn đã “lỡ mua” một số cổ phiếu chẳng ra gì, và bạn không thể làm gì hơn được nữa!
 - Công ty được quản lý ra sao?
 - Công ty có tận dụng được các cơ hội sẵn có hay không?
 - Công ty có luôn đổi mới, có xu hướng phát triển?

Các bước phân tích báo cáo tài chính (tiếp)

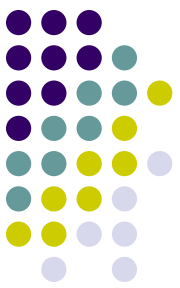


- Đánh giá các báo cáo tài chính bằng cách sử dụng các công cụ căn bản đã nghiên cứu trên đây.
(Riêng việc “cộng trừ, nhân chia” này cũng khá tốn thời gian và đòi hỏi sự tỉ mỉ, kiên nhẫn)
- Tập trung vào các lĩnh vực chính:
 - **Khả năng thanh toán ngắn hạn**
 - **Cơ cấu vốn và khả năng trả nợ dài hạn**
 - **Hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời**
 - **Các hệ số thị trường, nếu có**
 - **Phân tích chi tiết từng phần có liên quan**

Các bước phân tích báo cáo tài chính (tiếp)

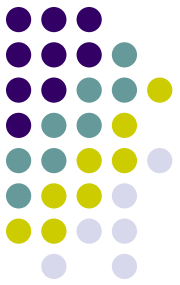


- Tóm tắt các ý kiến, nhận định bằng lời văn xúc tích và ngắn gọn
- Báo cáo, trình bày bằng bảng biểu, đồ thị
- Đưa ra các kết luận về công ty theo các mục tiêu cần tìm hiểu



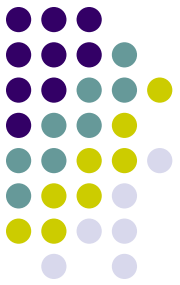
Cần tự hoàn chỉnh

- Hãy nỗ lực chuyển từ những kiến thức mông lung, lộn xộn sang một sơ đồ tự vẽ
- Ôn lại các báo cáo tài chính cơ bản và cố gắng hiểu rõ chúng
- Thực hành các kiến thức cơ bản về phân tích tài chính, tốt nhất thực hiện trên Excel
- Hy vọng rằng với những kiến thức thu nhận được, từ các số liệu có sẵn chúng ta sẽ biết cách xử lý chúng như thế nào



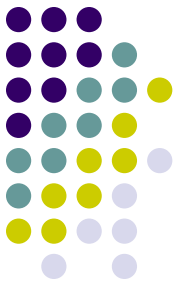
Chia sẻ

- Chất lượng công tác phân tích báo cáo tài chính tùy thuộc vào dữ liệu được sử dụng. Do đó, chúng ta cần phải quan tâm tới sự trung thực, hợp lý và tính phù hợp của các báo cáo tài chính
- Phân tích tài chính chỉ có giá trị (**cho mình**) nếu nó trả lời được các câu hỏi (**do chính mình**) đặt ra
- Cần phải suy nghĩ kỹ càng về những gì đối tượng sử dụng cần (muốn) biết trước khi tiến hành xử lý số liệu.



Hãy còn ở phía trước

- Phân tích các thông tin về hoạt động doanh nghiệp có thể chỉ là niềm vui hay sự giải trí, nhưng cũng mang lại nhiều lợi ích.
- Sự hiểu biết của chúng ta về một công ty **không bao giờ gọi là đủ** cho dù dưới tư cách là một nhà đầu tư, chủ nợ, chủ doanh nghiệp, cơ quan quản lý nhà nước, sở thuế và ngay cả nhà quản trị nữa.



Tài liệu tham khảo thêm

Phân tích quản trị tài chính

NXB Đại học Quốc gia Tp.HCM, 2003; NXB Thống kê, *tái bản lần 4*, 2009; Nguyễn Tấn Bình.