

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

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Học kỳ Xuân

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

1

Bài giảng 6

Phân tích DuPont & quản lý tăng trưởng công ty

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

2

Nội dung bài này:

- Vấn đề tăng trưởng công ty
 - ✓ Tăng trưởng quá nhanh
 - ✓ Tăng trưởng quá chậm
- Quy luật hoạt động doanh nghiệp
 - ✓ Giai đoạn khởi động
 - ✓ Tăng trưởng
 - ✓ Trưởng thành tới hạn
 - ✓ Suy giảm
- Hệ quả của tăng trưởng nhanh
 - ✓ Hệ quả của tăng trưởng
 - ✓ Huy động vốn
- Tốc độ tăng trưởng bền vững
 - ✓ Ứng dụng phân tích DuPont
 - ✓ Xác định tốc độ tăng trưởng bền vững

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

3

Tăng trưởng và quản lý tăng trưởng công ty là những vấn đề đặc biệt quan trọng trong hoạch định kinh doanh và tài chính.

Tăng trưởng không phải là tối đa hóa lợi nhuận;
Mặc dù tăng trưởng, tăng thị phần thì lợi nhuận của công ty sẽ tăng nhanh;

Tuy nhiên, nhìn từ góc độ tài chính, tăng trưởng không phải luôn luôn là điều tốt đẹp.
(điển hình: *Enron*, *Minh Phụng*, và gần đây...)

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

4

- Tăng trưởng có thể đặt các nguồn lực của một công ty trong một trạng thái căng thẳng dễ dàng nhìn thấy
- Nếu các nhà quản trị không nhận thức được sự ảnh hưởng này và tạo các bước đi cần thiết để kiểm soát chúng, *tăng trưởng có thể dẫn đến phá sản*

Tăng trưởng quá nhanh

- Công ty tăng trưởng nhanh, sản phẩm cung ứng là có nhu cầu thực sự trên thị trường nhưng tại sao vẫn thất bại ?
 - *Vì thiếu sự nhạy bén và linh hoạt tài chính để theo đuổi và quản lý tốc độ tăng trưởng một cách đúng mực và bền bỉ.*

Tăng trưởng quá chậm

- Tăng trưởng quá chậm là một vấn đề, tuy nhiên mặt trái của nó là không phải chịu áp lực về tài chính.
- **Nếu đánh giá đúng về năng lực tài chính** và duy trì tốc độ tăng trưởng chậm thì ngược lại, công ty sẽ trở thành đối thủ tiềm năng trong cuộc cạnh tranh giành giật thị phần trong tương lai.

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

7

Bài học khó nhận thức!

- Hạn chế tăng trưởng không phải là bài học dễ dàng đối với các giám đốc.
 - Bởi họ luôn nghĩ rằng, cứ nhiều hơn thì sẽ tốt hơn (*more is better*). Đó là một quan điểm sai lầm.
- Nhưng cũng thật oái ăm, trách nhiệm nặng nề luôn đè lên đôi vai của họ lại chính là sự thúc ép phải tăng trưởng.

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

8

Cần phải quản lý tăng trưởng

Quản trị tăng trưởng trở thành một chủ đề đáng để các nhà quản trị quan tâm nghiên cứu một cách kỹ càng và thật sự nghiêm túc hơn.

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

9

TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG

- Quy mô tăng trưởng tài chính được xác định bởi **tốc độ tăng trưởng bền vững** của công ty.
- Đây là một tốc độ tăng trưởng tối đa trong sự phù hợp với tốc độ gia tăng doanh số mà vẫn không làm cạn kiệt các nguồn nội lực tài chính của công ty.
- Phải làm gì khi tốc độ tăng trưởng mục tiêu của công ty vượt quá tốc độ tăng trưởng bền vững và ngược lại?

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

10

Quy luật hoạt động

- Sự thành công của một công ty cũng giống như hình ảnh vòng đời của một sản phẩm thông thường.
- Cũng trải qua các giai đoạn:
 - ✓ **Giai đoạn khởi động**
 - ✓ **Giai đoạn tăng trưởng, đạt lợi nhuận**
 - ✓ **Giai đoạn trưởng thành tới hạn**
 - ✓ **Giai đoạn suy thoái**

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

11

Giai đoạn khởi động

Giai đoạn mà công ty phải đầu tư nhiều tiền để phát triển sản xuất và giới thiệu quảng bá sản phẩm, nhằm tìm kiếm và giữ được chỗ đứng vững chắc trên thị trường.

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

12

Giai đoạn tăng trưởng và đạt lợi nhuận

- Sự tăng trưởng nhanh chóng dẫn đến sự gia tăng nhu cầu về vốn, và
- Công ty buộc phải tìm kiếm các nguồn vốn đều đặn từ bên ngoài.

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

13

Giai đoạn trưởng thành tối hạn

- Giai đoạn này bắt đầu giảm sút trong tăng trưởng.
- Chuyển đổi từ việc huy động nguồn tài chính bên ngoài sang việc tạo ra lượng tiền mặt nhiều hơn để tái đầu tư.
- Lợi nhuận cao trong giai đoạn này.

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

14

Giai đoạn cuối

- Giảm sút liên tục một cách toàn diện.
- Lợi nhuận rất khiêm tốn.
- Tự trang trải các khoản tái đầu tư.
- Doanh thu bắt đầu giảm dần.
 - Công ty ở giai đoạn này thường dành không ít thời gian và tiền bạc cho việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư vào sản phẩm mới hoặc đầu tư vào các công ty khác còn đang trong thời kỳ tăng trưởng

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

15

Hệ quả của tăng trưởng

- Tăng trưởng công ty trước hết thể hiện **tăng trưởng doanh thu** (gia tăng sản xuất, phát triển chi nhánh, mở rộng phạm vi, lĩnh vực hoạt động, v.v...).
- Khi **doanh thu tăng**, dẫn đến **tài sản tăng** (cả tài sản cố định và tài sản ngắn hạn).

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

16

Hệ quả của tăng trưởng

- Tài sản cố định tăng, do tăng:
 - Đầu tư đất đai, nhà xưởng, máy móc, trang thiết bị
- Tài sản ngắn hạn tăng, do tăng:
 - Dự trữ tiền mặt
 - Khoản phải thu
 - Hàng tồn kho

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

17

Nguồn vốn huy động

- Tài sản được huy động từ 2 nguồn:
 - ✓ Vay nợ
 - ✓ Vốn chủ sở hữu
- Đẳng thức kế toán căn bản
$$\text{TÀI SẢN} = \text{NỢ} + \text{VỐN CHỦ SỞ HỮU}$$

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

18

Huy động từ vốn chủ sở hữu

- Vốn chủ sở hữu bao gồm:
 - ✓ Vốn góp
 - ✓ Lợi nhuận giữ lại
- Nếu công ty không thể huy động vốn góp, vốn chủ sở hữu chỉ còn được huy động từ lợi nhuận giữ lại.

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

19

Huy động từ nợ vay

- Một khi không thể huy động bằng Vốn chủ sở hữu, công ty phải huy động Nợ vay
 - Hệ quả của nó là gia tăng **đòn cân nợ**, dẫn đến rủi ro tài chính.

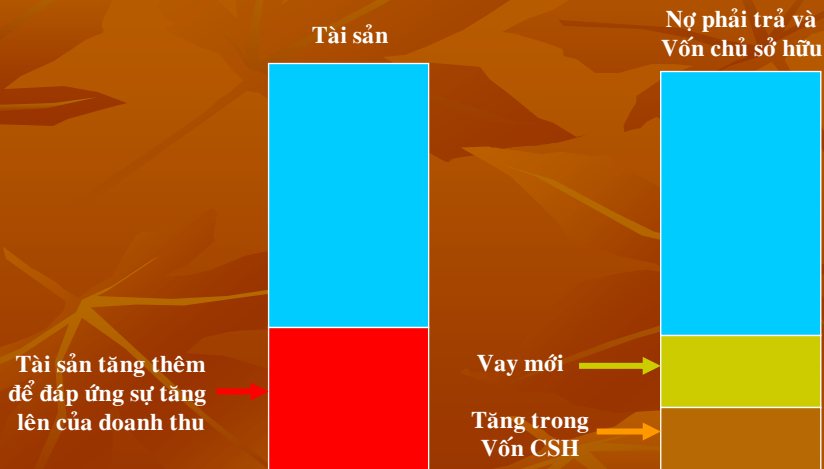
Khủng hoảng kinh tế hiện nay vô tình giúp cho bài học của chúng ta quá nhiều minh họa !!

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

20

Tăng doanh thu đòi hỏi phải tăng Tài sản và tăng Huy động vốn



1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

21

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG

- Tốc độ tăng trưởng bền vững của công ty suy cho cùng là **tốc độ tăng vốn chủ sở hữu**.
- Đây là một tốc độ tăng trưởng tối đa trong sự phù hợp với tốc độ gia tăng doanh số mà vẫn không làm cạn kiệt các nguồn nội lực tài chính của công ty.

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

22

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG (tiếp)

- Giả định công ty không thể tăng vốn chủ sở hữu bằng **vốn góp** (huy động mới), để tài trợ cho tăng trưởng công ty giờ đây sẽ lệ thuộc vào **lợi nhuận giữ lại**.
- Gọi **g** là tốc độ tăng trưởng bền vững; **R** là tỉ lệ lợi nhuận giữ lại, ta có thể viết:

$$g = \frac{(R) \times \text{Lợi nhuận}}{\text{Vốn CSH đầu kỳ}}$$

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

23

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG (tiếp)

- Trong đó,

$$\frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Vốn CSH đầu kỳ}} = ROE$$

- Nên ta có thể viết,

$$g = (R) ROE$$

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

24

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG (tiếp)

- ROE gồm 3 nhân tố, theo phương trình DuPont:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lãi ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}} \times \frac{\text{Tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

- Trong đó,
 - Lãi ròng/Doanh thu là Tỷ suất lợi nhuận
 - Doanh thu/ Tài sản là Số vòng quay tài sản
 - Tài sản/ Vốn chủ sở hữu là Đòn cân nợ

Lưu ý: **Hai hệ số đầu** thể hiện tình hình kinh doanh, **hệ số thứ ba** thể hiện tình hình tài chính công ty.

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

25

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG (tiếp)

- ROE cũng có thể viết lại như sau:

$$\text{ROE} = \frac{A}{E} \times \text{ROA}$$

- Trong đó, A: Tài sản; E: Vốn chủ sở hữu;
- ROA là tỉ lệ Lợi nhuận/ Tài sản

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}}$$

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

26

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG (tiếp)

- Trở lại phương trình ROE:

$$ROE = \frac{A}{E} \times ROA$$

- Giả định tỉ lệ Vốn CSH của công ty hiện tại là 50% (so với tổng tài sản) thì $A/E = 2$.
- Và ROE sẽ được viết:

$$ROE = 2 \times ROA$$

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

27

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG (tiếp)

- Trở lại phương trình **tăng trưởng bền vững**:

$$g = (R) ROE$$

- Trong đó, R là tỉ lệ lợi nhuận giữ lại
- Ta có thể viết lại:

$$g = (R) 2ROA$$

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

28

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG (tiếp)

- Giả định, tỉ lệ lợi nhuận giữ lại là **R=50%**, tốc độ tăng trưởng bền vững sẽ là:

$$g = 50\% \times 2 \text{ ROA} = \text{ROA}$$

- Giả định, tỉ lệ lợi nhuận giữ lại là **R=80%**, tốc độ tăng trưởng bền vững sẽ là:

$$g = 80\% \times 2 \text{ ROA} = 1,6 \text{ ROA}$$

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

29

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG (tiếp)

- Giả định, tỉ lệ lợi nhuận giữ lại là **R=100%**, tốc độ tăng trưởng bền vững sẽ là:

$$g = 100\% \times 2 \text{ ROA} = 2 \text{ ROA}$$

- Như vậy, tốc độ tăng trưởng bền vững lệ thuộc vào:

- **Tỉ lệ lợi nhuận giữ lại** nếu không huy động vốn chủ sở hữu mới.
- **Tình hình tài chính hiện tại** (tỉ lệ vốn chủ sở hữu)

1/5/2009

Nguyễn Tấn Bình

30