

CHƯƠNG 6

PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY

Do các báo cáo tài chính là cơ sở cho việc thực hiện hoạt động phân tích công ty nên trước hết cần phải hiểu rõ nội dung của các báo cáo tài chính trước khi tiến hành phân tích các báo cáo này.

6.1. NHỮNG NỘI DUNG CƠ BẢN CỦA CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY

Phương tiện cơ bản của báo cáo tài chính công ty là Báo cáo thường niên bao gồm 3 báo cáo tài chính chủ yếu:

- Bảng cân đối kế toán (Balance Sheet).
- Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (còn được gọi là Báo cáo thu nhập - Income Statement)
- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Cash Flow Statement).
- 3 loại tài chính trên sẽ được bổ trợ bằng bản Thuyết minh báo cáo tài chính (Notes to Financial Statements).

Ở Việt Nam, tất cả các báo cáo tài chính của công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán đều phải được kiểm toán sau mỗi niên độ kế toán và phải được công bố công khai cho các đối tượng sử dụng thông tin, đặc biệt là các cổ đông của công ty.

6.1.1. Bảng cân đối kế toán

Bảng 1: Bảng cân đối kế toán tổng hợp của công ty X tại thời điểm 31/12/1999 và 31/12/1998 (Đơn vị: Triệu VN D)

Khoản mục	Năm n	Năm n+1
Tài sản		
<i>Tài sản lưu động</i>		
Tiền		
Các chứng khoán khả mại		
Các khoản phải thu		

Hàng tồn kho		
Chi phí trả trước		
Tổng tài sản lưu động		
Tài sản cố định (Đất đai, Nhà xưởng, Thiết bị)		
Đất đai		
Nhà xưởng		
Thiết bị		
Trừ khấu hao và khấu trừ dần		
Tài sản cố định ròng		
Các tài sản khác		
Tổng tài sản		
Nợ phải trả và Vốn của chủ sở hữu		
Nợ ngắn hạn		
Các khoản phải trả người bán		
Thương phiếu phải trả		
Nợ dài hạn tới kỳ thanh toán		
Nợ tích lũy		
Tổng nợ ngắn hạn		
Thuế thu nhập trả sau		
Nợ dài hạn		
Tổng nợ		
Vốn của chủ sở hữu		
Cổ phiếu thường (mệnh giá 10.000 VND/ cổ phiếu)		
Chênh lệch tăng giá cổ phiếu		
Thu nhập giữ lại		
Tổng vốn cổ phần		
Tổng nợ và Vốn chủ sở hữu		
Các thuyết minh kèm theo sẽ là một bộ phận quan trọng của các báo cáo này		

Bảng cân đối kế toán là một bản báo cáo về tài sản, nghĩa vụ tài chính và vốn góp của chủ sở hữu tính đến một thời điểm nhất định (cuối năm kế toán). Như vậy với các thông tin của bảng cân đối kế toán, chúng ta sẽ biết được:

- Các loại chính và số lượng tài sản (hay các nguồn lực tài chính) của công ty tại thời điểm đó.

- Các loại chính và số lượng nguồn vốn (gồm nợ phải trả và vốn chủ sở hữu, hay là cơ cấu tài chính) của công ty tại thời điểm đó.

Bảng này cân đối 3 khoản nêu trên (tài sản, nợ phải trả và vốn chủ sở hữu) theo phương trình kế toán, theo đó tổng tất cả tài sản bằng tổng của nợ phải trả và vốn chủ sở hữu. Phương trình này được biểu diễn như sau:

$$\text{Tổng tài sản} = \text{Nợ phải trả} + \text{Vốn của chủ sở hữu}$$

Theo phương trình kế toán thì:

- Vế trái của phương trình là tài sản bao gồm: (i) tài sản lưu động; (ii) tài sản cố định; (iii) tài sản khác.

- Vế phải của phương trình gồm:

+ Nợ phải trả: (i) nợ ngắn hạn; (ii) thuế trả sau và (iii) nợ dài hạn.

+ Vốn của chủ sở hữu hay còn gọi là vốn cổ phần.

Tài sản

Tài sản lưu động

Tài sản lưu động bao gồm nhiều tiền và những tài sản có khả năng chuyển đổi thành tiền, được bán hoặc tiêu thụ trong vòng một năm. Tài sản lưu động bao gồm nhưng mục chính sau:

- Tiền.
- Chứng khoán khả mại.
- Các khoản trả sau.
- Hàng tồn kho.
- Các khoản trả trước.

* **Tiền:** bao gồm tiền mặt (tại công ty) và mọi khoản tiền gửi ngân hàng dưới dạng các quỹ có khả năng chuyển đổi và những khoản đầu tư ngắn hạn bằng hình thức các khoản tiền gửi được đảm bảo lãi suất. (Ở đây không bao gồm các quỹ không có khả năng chuyển đổi bởi chúng thực sự cung cấp nguồn tiền).

* **Chứng khoán khả mại:** là những chứng khoán có thể bán ngay được:

- Chúng được mua bằng tiền nhàn rỗi.

- Chúng là những công cụ ngắn hạn (thời gian đáo hạn dưới 1 năm) nhằm hạn chế tối thiểu rủi ro do thay đổi lãi suất.

- Chúng là những chứng khoán có mức rủi ro thấp và tính thanh khoản rất cao để vốn có thể được rút lại ngay khi cần thiết. Những loại chứng khoán này thường bao gồm những chứng khoán như tín phiếu, thương phiếu, chứng chỉ tiền gửi ...

- Thu nhập từ những loại chứng khoán này được tính thẳng vào thu nhập (để tính thuế) của công ty.

- Chúng được định giá theo mức giá phí thấp hơn hoặc theo giá thị trường.

* **Các khoản phải thu:** là những khoản tiền mà khách hàng nợ công ty trong những giao dịch kinh doanh thông thường. Các khoản phải thu ròng được tính bằng cách lấy các khoản phải thu trừ đi dự phòng các khoản phải thu khó đòi.

- Các khoản phải thu thực gồm có: (i) các khoản phải thu từ khách hàng nợ; (ii) các khoản thu từ công ty phụ thuộc hay từ các nhân viên.

- Ở đây, cần phải phân định rõ dự phòng phải thu khó đòi là khoản điều chỉnh cho các khoản phải thu: (i) không thể thu hồi, hoặc (ii) bị khấu trừ hay đặt cọc.

* **Hàng tồn kho:** là những hàng hoá được giữ để bán hoặc được sử dụng cho việc sử dụng cho việc sản xuất các sản phẩm để bán.

- Đối với một công ty thương mại thì chỉ có 1 loại hàng tồn kho duy nhất, đó là hàng hoá đã được mua để bán lại trên thị trường.

- Đối với một công ty sản xuất thì ngược lại sẽ có 3 loại hàng tồn kho khác nhau: (i) nguyên vật liệu trong kho; (ii) bán thành phẩm; (iii) thành phẩm.

- Còn đối với các công ty dịch vụ thì hầu như không có hàng trong kho.

- Cơ sở đánh giá và phương pháp định giá hàng tồn kho phải được tuyên bố rõ ràng trong báo cáo tài chính.

- Những tài khoản thuộc hàng tồn kho bao giờ cũng có liên quan chặt chẽ đến (i) các khoản phải thu; (ii) chính sách bán chịu; (iii) doanh thu; và phải được phân tích với nhau.

* **Các khoản trả trước:** là những tài sản phát sinh từ các khoản trả trước bằng tiền.

- Các khoản chi trả như bảo hiểm, phí cho thuê, và mua sắm thiết bị văn phòng.

- Những khoản chi trả trước này được biểu hiện dưới dạng tài sản lưu động nếu chúng hết hạn trong vòng một năm.

- Thông thường các khoản chi trả trước không phải là khoản mục quan trọng trong bảng cân đối kế toán nếu xét một cách tổng thể.

Tài sản cố định hữu hình

Tài sản cố định hữu hình (còn được coi là tài sản không lưu động, hay tài sản vốn): là những tài sản không lưu động, được nắm giữ và sử dụng một cách liên tục trong quá trình sản xuất hay bán hàng hoá và dịch vụ.

- Tài sản cố định hữu hình là những tài sản tồn tại dưới dạng vật chất như:

+ Máy móc thiết bị.

+ Đất và nhà xưởng.

+ Nội thất.

- Tài sản cố định hữu hình được biểu hiện trong bảng cân đối kế toán theo từng nhóm chính, những bút toán tăng, xoá sổ và khấu hao được tính là những phát sinh tăng, giảm của tài sản.

- Tất cả các tài sản cố định hữu hình (ngoại trừ đất đai) đều được tính khấu hao.

Trong các báo cáo tài chính chủ yếu chỉ thể hiện các thông tin tóm tắt. Bản thuyết minh báo cáo tài chính sẽ trình bày cụ thể hơn:

+ Trang đầu tiêu của bản thuyết minh báo cáo tài chính trình bày phương pháp kế toán chủ yếu xác định phương thức tính khấu hao của công ty.

+ Những thông tin khác cũng được cung cấp như chi phí, khấu hao chi phí trong năm khấu trừ vào thu nhập và số dư cuối cùng.

Các tài sản khác

Các tài sản có trên bảng cân đối kế toán bao gồm những tài sản không phải là tài sản lưu động như bất động sản sở hữu để bán (không được sử dụng hoạt động kinh doanh), chi phí ban đầu liên quan đến một loại hình kinh doanh mới, các khoản thanh toán trước thời hạn, các khoản đầu tư dài hạn, tài sản thuê tài chính và đặc biệt là các loại tài sản vô hình.

Tài sản vô hình là những tài sản không có dạng vật chất, giá trị của những tài sản này nằm ở quyền sử dụng chúng, bao gồm:

- Nhãn hiệu thương mại, tức là tên hoặc một biểu tượng xác nhận một sản phẩm, dịch vụ hay doanh nghiệp, nhãn hiệu này có thể được đăng ký hoặc không.

- Giá trị lợi thế của công ty, tức là mức chênh lệch giữa giá mua và giá trị hiện thời của một công ty được mua về tại thời điểm thực hiện giao dịch mua này.

- Quyền phát minh sáng chế, tức là quyền sản xuất hay kiểm soát một sản phẩm, dịch vụ.

- Bản quyền - quyền được nhận tiền bản quyền tác giả tác phẩm được xuất bản.

- Giấy phép, tức là quyền được nhận thu nhập từ việc sử dụng công nghệ của công ty.

- Đặc quyền - những thoả thuận hợp đồng nhất định với các bên khác nhằm bán sản phẩm hay dịch vụ với nhãn hiệu của công ty.

- Lưu ý: Khấu trừ dần là một kỹ thuật chỉ quá trình kế toán làm giảm chi phí tài sản vô hình, một hình thức khác của khấu hao:

- + Phương pháp khấu trừ dần được nêu rõ trong "Các phương pháp kế toán chủ yếu" mà không có trong bản liệt kê kế toán bởi không giống những tài sản cố định, chi phí của những tài sản này được trực tiếp khấu trừ.

- + Nghĩa là tài sản vô hình được biểu hiện bằng số tiền rỗng mà không sử dụng bất kỳ bút toán bù trừ nào như là khấu hao lũy kế.

Nợ phải trả

Nợ phải trả ngắn hạn

Đây chính là những nghĩa vụ nợ phải được thực hiện bằng việc thanh lý các tài sản lưu động và phải được thanh toán trong vòng một năm.

Các khoản mục nợ ngắn hạn bao gồm:

* ***Các khoản phải trả người bán:*** là những khoản tiền nợ ngắn hạn phải thanh toán cho nhà cung cấp trong quá trình kinh doanh thông thường; chúng phát sinh trên cơ sở kế toán khấu trừ từ (i) mua hàng; (ii) mua thiết bị; (iii) mua dịch vụ.

Các khoản phải trả người bán của công ty tăng hoặc giảm phụ thuộc vào mức tín dụng mà nhà cung cấp áp dụng đối với công ty đó; đồng thời nó cũng phụ thuộc vào các điều kiện kinh tế cũng như chất lượng của hoạt động kinh doanh của công ty.

* ***Thương phiếu phải trả:*** là cam kết thanh toán một số tiền nhất định cho các bên khác (các nhà cung cấp hoặc các tổ chức tài chính). Số thương phiếu này phản ánh số tiền nhất định được phép vay của một tổ chức tài chính, nói cách khác, nó phụ thuộc vào hạn mức tín dụng của công ty.

- ***Chú ý:***

+ Khoản mục này khác với các khoản phải trả nói trên ở chỗ nó bao gồm trách nhiệm chi trả lãi suất phát sinh từ: (i) khoản vay ngân hàng; (ii) hoãn thanh toán khi thực hiện giao dịch mua thương mại; (iii) chuyển đổi các khoản phải trả quá hạn.

+ Bất kỳ một thương phiếu nào có liên quan phải được công bố theo giá trị danh nghĩa trừ chiết khấu trên bảng cân đối kế toán.

* ***Nợ dài hạn tới kỳ thanh toán:*** Khi một công ty có trái phiếu, khoản vay có thể chấp hoặc bất kỳ loại nợ dài hạn nào chưa thanh toán thì khoản tiền vốn phải thanh toán trong vòng 1 năm tiếp theo được coi là nợ ngắn hạn.

* ***Nợ tích lũy:*** Hầu hết tất cả các công ty đều sử dụng phương pháp kế toán tích lũy, tức là doanh thu và chi phí được ghi nhận khi chúng phát sinh bất kể là trong thực tế đã nhận được tiền hay đã thanh toán tiền hay chưa. Như vậy, các khoản nợ tích lũy chính là những nghĩa vụ phát sinh trong kỳ nhưng chưa được thực hiện.

Chi phí tích lũy còn bao gồm tiền lương, thưởng, thuê mướn, và các chi phí khác.

Thuế thu nhập chậm trả

Xét về bản chất thì thuế thu nhập chậm trả chính là khoản chênh lệch tạm thời giữa thuế thu nhập thực trả và thuế thu nhập trên báo cáo. Nguyên nhân là do các công ty được phép sử dụng các quy trình khác nhau để tính thuế và để lập báo cáo. Mục tiêu là để giảm tối đa khoản thuế thực trả, trong khi đó lại vẫn đưa ra được con số thu nhập ròng cao nhất có thể có trên báo cáo tài chính. Cụ thể chúng ta có thể dùng các biện pháp khấu hao khác nhau, ví dụ sử dụng biện pháp khấu hao nhanh để tính thu nhập phải trả thuế; đồng thời lại sử dụng phương pháp đường thẳng để cho các mục đích báo cáo.

- Các khoản chênh lệch này được gọi là tạm thời bởi vì xét dưới góc độ lý thuyết thì doanh thu và chi phí được ghi nhận cho mục đích thuế và mục đích báo cáo cuối cùng cũng chỉ là một.

- Ở đây, việc tính thuế trên bảng cân đối kế toán và thuế phải nộp có những mục tiêu khác nhau:

+ Thu nhập trên bảng cân đối kế toán giúp đo lường những biến đổi kinh tế vì lợi ích củ các cổ đông.

+ Thuế phải trả lại nhằm mục tiêu phân phối lại thu nhập và kích thích phát triển kinh tế.

Nợ dài hạn

Những khoản nợ có thời gian đáo hạn trên một năm thì được xếp vào loại tài sản nợ dài hạn trên bảng cân đối kế toán. Các khoản này có thể bao gồm các trái phiếu, thương phiếu phải trả dài hạn, các khoản vay thế chấp, hợp đồng thuê mua tài chính, nợ quỹ hưu trí ...

Vốn cổ phần của chủ sở hữu: bao gồm các khoản mục sau

Cổ phần thường

Cổ phần thường là số lượng cổ phần theo mệnh giá hiện đang lưu hành của công ty.

- Vốn cổ phần chủ yếu là phần đóng góp của các cổ đông thường vào công ty.

- Cổ đông thường không được nhận lợi nhuận cố định; tuy nhiên họ lại được quyền biểu quyết theo tỷ lệ cổ phần mà họ nắm giữ. Mức cổ tức của cổ phiếu thường do Đại hội cổ đông của công ty quyết định. Ngoài ra, cổ đông thường sẽ được hưởng lãi khi giá cổ phần tăng và ngược lại, chịu lỗ khi giá cổ phần giảm.

- Khoản mục vốn cổ phần của cổ đông thường sẽ cho chúng ta biết giá trị theo mệnh giá của các cổ phần đã phát hành. Mệnh giá này thường không có quan hệ với giá thực sự trên thị trường (khi cổ phiếu được phát hành trên thị trường, nó có thể được bán với giá cao hơn hoặc thấp hơn mệnh giá).

Chênh lệch tăng giá cổ phiếu

Khi các công ty phát hành cổ phiếu ra thị trường, hầu hết cổ phiếu đều được bán với giá cao hơn mệnh giá. Khoản chênh lệch giữa giá bán và mệnh giá cổ phiếu trong trường hợp đó được gọi là chênh lệch tăng giá cổ phiếu (hay là khoản thặng dư vốn) và làm tăng vốn chủ sở hữu của công ty phát hành.

Ví dụ, nếu một công ty phát hành 1000 cổ phiếu có mệnh giá 10.000 VND với giá 30.000 VND mỗi cổ phiếu thì khoản mục vốn cổ phần của cổ phiếu thường là 10.000.000 VND; và khoản mục chênh lệch tăng giá cổ phiếu là 20.000.000 VND.

Thu nhập giữ lại

Thu nhập giữ lại chính là số vốn được công ty tái đầu tư.

- Khoản mục này được gọi là thu nhập giữ lại bởi vì đây là thu nhập đã khấu trừ cổ tức.

- Lợi nhuận giữ lại không phải là khoản tiền mặt không được sử dụng tới và được cất giấu trong công ty mà thực chất nó chính là khoản vốn công ty đã lựa chọn để tái đầu tư vào hoạt động kinh doanh chứ không chia cho cổ đông dưới dạng cổ tức.

- Chúng ta không nên nhầm lẫn lợi nhuận giữ lại với nguồn tiền hoặc các nguồn tài chính khác được sử dụng để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính của công ty. Thực tế, lợi nhuận giữ lại chính là tổng thể các khoản lợi nhuận không được phân phối.

Các khoản mục khác của vốn chủ sở hữu

Ngoài các khoản mục nêu trên có thể còn bao gồm cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu ngân quỹ, các bút toán điều chỉnh giá trị lợi thế của công ty và chênh lệch tỷ giá hối đoái, các bút toán đánh giá lại giá trị tài sản cố định và giá trị không được tính vào thu nhập.

Lưu ý: Các tài sản của các công ty ở nước ngoài cũng được liệt kê trong các báo cáo hợp nhất và trong trường hợp phát sinh chênh lệch tỷ giá hối đoái. Những yếu tố này được tính đến trong cân cân vốn do số lãi là không có thực.

6.1.2. Báo cáo thu nhập (Báo cáo kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh)

- Có thể nói kết quả hoạt động của một công ty thường được đánh giá bằng cách đo mức độ thành công của công ty đó trong việc tạo doanh thu. Chính điểm mấu chốt này là mối quan tâm của hầu hết các nhà đầu tư, các nhà tín dụng, hay các nhà phân tích chuyên nghiệp.

- Báo cáo thu nhập trình bày các thông tin về doanh thu, chi phí, thu nhập ròng, và thu nhập trên mỗi cổ phần trong một kỳ kế toán (thường là một năm, nửa năm hoặc một quý).

- Như đã giải thích trong phần trên thì doanh thu thường được tính theo phương thức cộng dồn chứ không phải trên cơ sở tiền thực tế thu được, do vậy thu nhập được báo cáo thu nhập sẽ không bằng lượng tiền thu được trong kỳ kế toán.

- Trên báo cáo thu nhập bao giờ cũng gồm 3 khoản mục chủ yếu sau: (i) Doanh thu, (ii) Chi phí, (iii) Lỗ và lãi.

Bảng 2: Báo cáo thu nhập của công ty X trong năm kết thúc vào ngày 31/12/1999,1998,1997. Đơn vị: triệu VND)

Khoản mục	1999	1998	1997
Thu nhập			
Doanh thu bán hàng ròng	215.600	153.000	140.700
Thu từ lãi đầu tư	422	838	738
	216.022	153.838	141.438
Chi phí			

Giá vốn hàng bán	129.364	91.879	81.606
Chi phí hành chính, phát triển thị trường và các chi phí khác			
Chi phí lãi tiền vay	66.993	49.315	47.838
Thuế thu nhập	2.585	2.277	1.274
Thu nhập ròng	7.686	4.457	4.824
Thu nhập trên mỗi cổ phần thường	9.394	5.910	5.896

Doanh số bán hàng ròng

Doanh số bán hàng chính là nguồn doanh thu cơ bản của hầu hết các công ty, do vậy đây chính là một yếu tố vô cùng quan trọng để đánh giá kết quả hoạt động của công ty. Những mục còn lại trên báo cáo thu nhập cho biết khả năng quản lý của công ty trong việc chuyển tiền bán hàng sang lợi nhuận.

Giá vốn hàng bán

- Khoản chi phí đầu tiên bị trừ vào doanh số bán hàng chính là giá vốn hàng bán. Đây chính là khoản chi phí mà người bán sản phẩm phải chịu đối với hàng hoá bán ra.

- Công ty X đã sử dụng phương pháp LIFO, theo đó những khoản mua cuối cùng trong năm sẽ được coi là chi phí.

- Mối quan hệ giữa giá vốn hàng bán và doanh số bán hàng ròng (tỷ lệ chi phí hàng bán ra) là một yếu tố vô cùng quan trọng trong việc xác định lợi nhuận bởi vì giá vốn hàng bán chính là khoản mục chi phí lớn nhất đối với hầu hết các công ty.

Lợi nhuận gộp

- Khoản chênh lệch giữa doanh số bán hàng ròng và giá vốn hàng bán được gọi là lợi nhuận gộp hoặc lãi gộp. Đây cũng chính là yếu tố quyết định trong việc đánh giá kết quả hoạt động của công ty. Con số này sẽ cho biết mức độ lợi nhuận mà công ty tạo ra được sau khi trừ đi giá vốn hàng bán.

Chi phí hoạt động

Chi phí hoạt động thường bao gồm các loại chi phí như sau:

* Chi phí hành chính: là những chi phí gắn liền với việc bán các sản phẩm và dịch vụ cũng như những chi phí gắn liền với việc quản lý kinh doanh. Cụ thể bao gồm tiền lương, thưởng, bảo hiểm ...

* Chi phí cho quảng cáo hay nói cách khác là chi phí để tìm kiếm và phát triển thị trường. Khoản chi phí này thường chiếm một con số đáng kể trong ngân sách công ty bởi đây chính là một yếu tố quan trọng quyết định thành công của công ty.

* Chi phí thuê mướn: bao gồm chi phí cho các khoản thuê mướn trang thiết bị phục vụ cho các điểm bán lẻ ...

* Chi phí khấu hao: là chi phí cho các tài sản cố định như nhà xưởng, máy móc, trang thiết bị ... Khoản chi phí này phụ thuộc vào mức độ đầu tư của các tài sản liên quan, giá trị còn lại của tài sản đó, cũng như cách thức hay phương thức được sử dụng để tính khấu hao.

* Chi phí sửa chữa và bảo trì: là chi phí hàng năm cho việc sửa chữa và bảo trì đất đai, nhà xưởng và thiết bị của công ty. Khoản chi phí này phải tương ứng với mức độ đầu tư cũng như tuổi đời và tình trạng của tài sản cố định của công ty. Tương tự như các khoản chi phí khác, nếu khoản chi phí này hợp lý thì sẽ góp phần vào sự thành công chung của công ty. Khoản chi phí này cũng được tính tương tự như chi phí khấu hao, tức là được tính trong mối quan hệ với tổng tài sản cố định của công ty.

Thu nhập hoạt động (còn được gọi là EBIT hay thu nhập trước lãi vay và thuế)

Thu nhập hoạt động được tính bằng cách lấy doanh thu bán hàng trừ đi các khoản chi phí gắn liền với việc tạo doanh thu bán hàng.

Thu nhập trước thuế

Đây chính là thu nhập trước khi trừ thuế. Thuyết minh báo cáo tài chính sẽ giải thích tại sao lại có sự khác biệt giữa thuế thu nhập được báo cáo và thuế thu nhập thực trả.

Thuế

Các khoản thuế thường dựa trên thu nhập kế toán trong một kỳ nhất định:

- Bất kỳ khi nào có sự hoãn thuế thì tài khoản phân bổ thuế sẽ bị ảnh hưởng.

- Tài khoản thuế không nhất thiết phản ánh các luồng tiền thực chi.

Thu nhập ròng

Thu nhập ròng biểu thị thu nhập của công ty sau khi xem xét tất cả các khoản doanh thu và chi phí được báo cáo trong kỳ kế toán. Biên độ thu nhập ròng cho biết tỷ lệ lợi nhuận kiếm được trên mỗi 10.000 VND tiền bán hàng.

Lợi ích thiểu số

Bảng cân đối kế toán của các công ty con cần được tổng hợp với Bảng cân đối kế toán của công ty mẹ khi lập các báo cáo hợp nhất:

- Bởi vì công ty mẹ kiểm soát toàn bộ công ty.
- Lợi ích thiểu số biểu hiện khoản lợi nhuận không thuộc về công ty mẹ mà thuộc về các cổ đông thiểu số của công ty con.

Cổ tức

Cổ tức, nếu có sẽ được lấy từ lợi nhuận dành cho các cổ đông, bao gồm lợi nhuận sau thuế trừ đi lợi ích thiểu số:

- Phần tiền còn lại, nếu có, sẽ được tái đầu tư.
- Cổ tức thường được trả bằng tiền mặt, nhưng cổ phiếu bổ sung có thể được phát hành để trả cổ tức và được gọi là cổ tức tính bằng cổ phiếu.
- Chi tiết của việc phân chia cổ tức được trình bày trong Bản thuyết minh báo cáo tài chính.
- Lợi nhuận sau đó được bổ sung vào khoản mục lợi nhuận giữ lại nhằm làm tăng mức vốn ròng của công ty.

Thu nhập trên cổ phần (EPS)

* Đây là một hệ số hữu ích và đáng chú ý đối với các nhà phân tích và nhà đầu tư dựa trên cổ phiếu trung bình lưu hành trong năm và mức lợi nhuận ròng được xác định là thu nhập đã trừ thuế nhưng vẫn bao gồm cổ tức.

* EPS được chia làm hai loại:

- EPS cơ bản biểu thị thu nhập với cơ cấu cổ phần hiện thời.

Ví dụ: Tính EPS cơ bản

Cho thu nhập 10 tỷ VND và số lượng cổ phần trung bình là 1 triệu cổ phần.

$$\text{EPS cơ bản} = 10 \text{ tỷ VND} / 1 \text{ triệu cổ phần} = 10.000 \text{ VND}$$

- EPS điều chỉnh tính đến ảnh hưởng của việc gia tăng số cổ phần do việc thực hiện các quyền mua cổ phiếu ngắn hạn và dài hạn, quyền lựa chọn cùng như những công cụ khác có thể làm tăng số lượng cổ phiếu.

Ví dụ: Tính EPS điều chỉnh

Cho biết (i) thu nhập 10 tỷ VND và số cổ phần trung bình là 1 triệu; (ii) 1 triệu quyền mua cổ phiếu ngắn hạn đang lưu hành và 10 quyền có thể chuyển đổi thành 1 cổ phiếu với giá trị chuyển đổi là 5.000 VND.

Chuyển đổi hết thành cổ phần mới = 100.000 cổ phần

Toàn bộ số vốn thu được = 500.000.000 VND

Giả sử việc chuyển đổi xảy ra vào đầu năm và số tiền thu được có thể đem đầu tư với tỷ lệ 10%/năm.

Thu nhập từ lãi đầu tư = 500.000.000 VND x 10% = 50.000.000 VND

Tổng thu nhập = 10.000.000.000 + 50.000.000 = 10.050.000.000 VND

Số lượng cổ phần trung bình = 1.000.000 + 100.000 = 1.100.000

EPS đã điều chỉnh = 10.050.000.000 VND/1.100.000 cổ phần = 9.136 VND cho một cổ phần.

Các khoản mục bất thường và khoản mục ngoại lệ

* Khoản mục ngoại lệ là những khoản mục phát sinh từ hoạt động thường ngày của công ty nhưng:

- Có tính chất, quy mô và phạm vi khác thường.
- Cần phải được công bố tách biệt trong báo cáo lỗ lãi hoặc trong bản thuyết minh các báo cáo tài chính.

- Nhằm mục tiêu giúp các nhà phân tích hiểu được trạng thái tài chính và hoạt động của doanh nghiệp; những vấn đề tài chính quan trọng của công ty bao gồm: (i) kế toán lượng hàng trong kho và bán thành phẩm nhằm đưa về giá trị hiện thực; (ii) tái cơ cấu những hoạt động của doanh nghiệp; (iii) thanh lý tài sản cố định, nhà xưởng và thiết bị; (iv) chuyển nhượng các khoản đầu tư dài hạn; (v) ngừng hoạt động; (vi) giải quyết tranh chấp pháp lý.

* Các khoản mục bất thường là thu nhập hay chi phí phát sinh từ những sự kiện giao dịch khác biệt với các hoạt động kinh doanh thông thường của doanh nghiệp:

- Vì vậy mà người ta không dự kiến sẽ xảy ra thường xuyên hay định kỳ.

- Những khoản mục này được báo cáo tách biệt để không bị sử dụng nhằm lẫn việc dự tính thu nhập trong tương lai.

- Các ví dụ bao gồm: (i) sung công tài sản; (ii) thiên tai.

6.1.3. Bản thuyết minh báo cáo tài chính

Bản thuyết minh báo cáo tài chính này sẽ cho biết chi tiết về các khoản mục được lập trong Bảng cân đối kế toán và Báo cáo thu nhập.

Ghi chú về phương pháp kế toán

- Phần này đưa ra những chú giải về các phương pháp kế toán cơ bản với các mục như:

+ Cơ sở kế toán.

+ Đánh giá giá trị lợi thế của công ty một cách tổng hợp.

+ Các khoản đầu tư dài hạn.

+ Các khoản khấu trừ hoặc khấu hao.

+ Bất động sản đang trong quá trình xây dựng.

+ Hàng tồn kho.

+ Các khoản thuê mua hoạt động.

+ Đánh giá ngoại tệ.

- Những ghi chú về phương pháp kế toán đặc trưng bao gồm:

+ "Các bản báo cáo được lập bằng phương thức kế toán dự trên cơ sở chi phí thực đã phát sinh".

+ "Mọi giao dịch đáng kể trong nội bộ công ty và các số dư phát sinh trong nội bộ tập đoàn được loại bỏ".

- Khấu hao là một lĩnh vực cho thấy mức độ linh hoạt khá lớn.

+ Trong tính toán người ta thường sử dụng phương pháp khấu hao theo đường thẳng (ví dụ, một chiếc máy có giá trị 10 tỷ VND được khấu hao 1 tỷ VND một năm với thời hạn 10 năm).

+ Phương thức khấu hao nhanh hay khấu hao tốc độ (ví dụ phương pháp khấu hao số dư giảm kép) cũng được áp dụng trong những trường hợp khác nhau.

+ Thời hạn khấu hao có thể khác nhau và tỷ lệ khấu hao cũng có thể khác nhau mặc dù trong cùng một công ty.

- Kế toán hạch toán giá trị lợi thế của công ty cũng cần phải lưu ý:

+ Đây chính là sự khác biệt giữa cái giá mà người ta trả cho một công ty với giá trị thị trường thực sự của tài sản mà công ty đó sở hữu.

Ví dụ: Cách tính toán giá trị lợi thế của công ty

Giả sử rằng công ty A trả 50 tỷ VND để mua công ty B. Giá trị sổ sách của công ty B là 25 tỷ VND nhưng giá trị tài sản ròng hiện thời của công ty B là 40 tỷ VND (giá trị tài sản ròng của công ty được tính bằng cách lấy tổng giá trị tài sản của công ty tính theo giá thị trường tại thời điểm đánh giá trừ đi giá trị ròng của các khoản nợ phải trả). Khoản chênh lệch 10 tỷ VND (50 tỷ VND - 40 tỷ VND) chính là giá trị lợi thế của công ty.

+ Giá trị lợi thế của công ty có thể được khấu trừ vào dự trữ, và như vậy có thể làm giảm mức vốn cần thiết (vốn chủ sở hữu).

+ Giá trị lợi thế có thể được coi như một tài sản và hàng năm khấu hao của nó được tính vào chi phí.

+ Sự khác biệt giữa hai phương thức hạch toán này là ở chỗ giá trị lợi thế của công ty tính vào dự trữ sẽ không bao giờ được chuyển vào báo cáo thu nhập, còn lợi thế thương mại được vốn hoá sẽ được tính vào thu nhập trong một thời gian nhất định, khiến cho thu nhập thực của công ty nhỏ hơn con số kế toán.

Bản liệt kê kế toán

- Có 5 lĩnh vực cần được đặc biệt chú ý.

- Doanh thu biểu thị giá trị doanh số được tính bằng tiền trong năm hiện tại và năm trước đó xét trên phương diện địa lý nhằm:

+ Biết được tỷ lệ thu nhập và doanh số của Việt Nam so với các nước khác trên thế giới.

+ Cung cấp số liệu về lợi nhuận và phân tích những tuyến kinh doanh chính.

- Lợi nhuận trước thuế nhằm trả lời 3 câu hỏi sau đây:

+ Công ty kiếm được bao nhiêu trước khi trả thuế ?

+ Chi tiêu của công ty bằng chừng nào ?

- + Kết quả so với các đối thủ cạnh tranh ra sao ?
- Cổ tức và thu nhập trên cổ phần là những yếu tố cơ bản trước con mắt của các nhà phân tích cũng như người đầu tư.
- + Cho phép các khách hàng và nhà đầu tư biết được làm thế nào có thể tiếp cận được với các thông tin trong quá khứ nhằm đoán được tương lai.
- Bản liệt kê các tài sản và các khoản nợ phải trả cho thấy những chi tiết về các tài sản này của công ty:
- + Chúng giúp phân loại các tài sản mà công ty nắm giữ thành từng khoản mục và cho biết những khoản giảm trừ cũng như bổ sung chủ yếu đối với các tài sản (khấu hao và mu thêm).
- + Yếu tố này mang tính thiết yếu đối với phân tích tài chính công ty.
- Các công ty phụ thuộc và công ty con phải công bố cơ chế sở hữu bởi những công ty khác.
- + Các công ty đại chúng phải cung cấp danh mục những tài sản do công ty khác sở hữu.
- + Những chi tiết cụ thể bao gồm tên, hoạt động, địa điểm, cơ chế nắm giữ cổ phiếu và tổng mức vốn cổ phần của những công ty con.
- + Phải công bố chi tiết những thay đổi trong từng năm.
- + Thông tin mang tính lịch sử rất hữu ích cho việc theo dõi tiến trình phát triển của một công ty.

Các cam kết thuê mua, các khoản dự phòng và tranh chấp pháp lý

- Các cam kết thuê mua, các khoản dự phòng và tranh chấp pháp lý là những thông tin quan trọng có thể xuất hiện ở cuối mỗi bản thuyết minh báo cáo tài chính.
- Các cam kết thuê mua là những trách nhiệm thuê mua của một công ty cho thấy những luồng tiền dùng cho thanh toán có thể được thực hiện trong vài năm tới, bao gồm:
- + Các khoản thuê mua hoạt động (thực chất là thuê) là những khoản thuê mua ngắn hạn mà theo đó quyền sở hữu tài sản vẫn thuộc về người cho thuê (ví dụ công ty thuê một địa điểm văn phòng trong hai năm và sau đó chuyển đến địa điểm khác).

+ Các khoản thuê mua tài chính (thực chất là mua) là những thoả thuận tài chính mà theo đó quyền sở hữu được chuyển cho người đi thuê vào cuối thời hạn thuê theo một mức giá danh nghĩa nào đó hoặc không hề có khoản đối ứng nào.

- Các khoản dự phòng là những nghĩa vụ có thể phát sinh hoặc không phát sinh trong tương lai, bao gồm:

+ Các khả năng bị đánh giá lại mức thuế.

+ Các khoản bảo hành sản phẩm.

+ Các trái phiếu không được thực hiện chi trả theo các hợp đồng bảo lãnh và bảo hiểm (ví dụ bảo lãnh thuê mua, bảo lãnh vay vốn đối với các công ty con).

+ Các nguyên tắc sau đây có thể được sử dụng để hướng dẫn các kế toán viên trong việc hạch toán những nghĩa vụ này: (i) những còn số ước tính có thể xảy ra và hợp lý phải được hạch toán ghi trong Bản thuyết minh báo cáo tài chính; (iii) loại bỏ hoàn toàn những yếu tố không cần thiết phải hạch toán.

- Các tranh chấp pháp lý hiện thời là một loại thông tin cần công bố tương tự những khoản dự phòng. Nếu như kết quả của một vụ kiện có thể gây ảnh hưởng lớn đến hoạt động của công ty (và do đó có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của công ty), công ty nên cung cấp một bản đánh giá tiêu chuẩn những kết cục như là: (i) Chúng tôi được đảm bảo bằng một hợp đồng bảo hiểm sẽ khiến cho mọi khoản thanh toán không gây ảnh hưởng lớn đến công ty hoặc (ii) "Cố vấn pháp lý của chúng tôi tin chắc rằng vị thế của công ty rất an toàn".

- Những sự kiện xảy ra sau khi lập bản cân đối kế toán là những sự kiện chủ yếu phát sinh kể từ cuối năm nhưng trước khi phát hành các báo cáo tài chính:

+ Đó là những thông tin quan trọng như là các vụ thôn tính hay dữ liệu về doanh số của các phòng.

6.1.4. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Statement of Cash Flows)

Bảng 3: Báo cáo lưu chuyển tiền tệ của công ty X vào ngày 31/12/1999, 1998, và 1997 (đơn vị :triệu VND)

	Năm n	Năm n+1	Năm n+2
Dòng tiền phát sinh từ hoạt động kinh doanh			
Tiền thu được từ khách hàng			
Tiền thanh toán cho các nhà cung cấp trong kho			
Tiền thanh toán cho nhân viên			
Tiền thanh toán cho các chi phí hoạt động khác			
Tiền thanh toán lãi vay			
Thuế phải trả			
Lượng tiền ròng thu được từ hoạt động kinh doanh			
Dòng tiền phát sinh từ hoạt động đầu tư			
Mua thêm bất động sản, nhà xưởng và thiết bị			
Các hoạt động đầu tư khác			
Lượng tiền ròng dành cho các hoạt động đầu tư			
Dòng tiền phát sinh từ hoạt động tài chính			
Tiền bán cổ phiếu thường			
Tăng (giảm) các khoản vay ngắn hạn (bao gồm cả nợ dài hạn tới kỳ thanh toán)			
Nợ dài hạn mới vay			
Nợ dài hạn đã trả			
Cổ tức thanh toán			
Lượng tiền ròng thu được từ hoạt động tài chính			
Tăng (giảm) lượng tiền và chứng khoán khả mại			

- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là một báo cáo thể hiện các luồng tiền (vốn) của doanh nghiệp, nó thể hiện một cách phù hợp giữa luồng tiền vào và luồng tiền ra trong kỳ nhằm báo cáo sự thay đổi một cách chi tiết về các khoản tiền mặt và các công cụ tương đương tiền (cash equivalent) hay chính là các chứng khoán khả mại - (marketable securities)

- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ thể hiện mọi sự vận động của dòng tiền phát sinh từ các hoạt động: hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư, và hoạt động tài chính.

- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ được lập để giúp các nhà đầu tư, các nhà tín dụng, và người sử dụng tiềm năng khác trong việc đánh giá:

- + Năng lực phát triển những luồng tiền tích cực trong tương lai.
- + Năng lực thực hiện các nghĩa vụ và trả cổ tức cho các cổ đông.
- + Các nguyên nhân dẫn đến chênh lệch giữ thu nhập và kết quả bù trừ các khoản thu chi bằng tiền của công ty.
- + Các khoản mục quy ra tiền và không bằng tiền trong các hoạt động đầu tư và tài chính của công ty.

- Để lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ thì đầu tiên chúng ta cần quay trở lại với bảng cân đối kế toán. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ đòi hỏi một sự sắp xếp lại các thông tin được trình bày trên một bảng cân đối kế toán. Nếu bảng cân đối kế toán cho chúng ta biết được thực trạng của các tài khoản vào cuối kỳ kế toán thì báo cáo lưu chuyển tiền tệ lại cho thấy sự thay đổi của chính các tài khoản đó qua hai kỳ kế toán kế tiếp nhau. Báo cáo này được gọi là báo cáo lưu chuyển bởi vì nó cho thấy sự thay đổi qua thời gian chứ không đưa ra các con số chính xác của các tài khoản tại một thời điểm. Trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ cần quan tâm các nội dung sau:

- Dòng tiền phát sinh từ hoạt động kinh doanh
- Dòng tiền phát sinh từ hoạt động đầu tư
- Dòng tiền phát sinh từ các hoạt động tài chính.
- Mức thay đổi về khối lượng tiền

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ được lập thì nó sẽ làm tăng tính chính xác của báo cáo tài chính, các thông tin tài chính sẽ được thể hiện một cách rõ ràng và đầy đủ hơn. Nó thực sự đóng vai trò không thể thiếu trong việc cung cấp thông tin cho người sử dụng báo cáo tài chính đặc biệt là các nhà đầu tư. Báo

cáo lưu chuyển tiền tệ cùng với các báo cáo thu nhập, bản cân đối kế toán và thuyết minh các báo cáo tài chính đó sẽ là cơ sở để cho người đầu tư cân nhắc xem có nên đầu tư vào doanh nghiệp thông qua cổ phiếu hoặc cho doanh nghiệp vay tiền qua việc mua trái phiếu của doanh nghiệp đó hay không.

6.2. PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Phân tích báo cáo tài chính là việc làm quan trọng đối với các nhà đầu tư, mục đích phân tích các báo cáo tài chính là nhằm đánh giá:

- Khả năng sinh lợi của tổ chức phát hành
- Khả năng thanh toán nợ dài hạn
- Khả năng thanh khoản, tức là khả năng chi trả các khoản nợ đặc biệt là nợ ngắn hạn.
- Tiềm năng phát triển trong tương lai.

Việc phân tích các báo cáo tài chính cần tiến hành đồng bộ theo cả chiều dọc và chiều ngang. Phân tích báo cáo tài chính theo chiều dọc nghĩa là tính toán các tỷ lệ của doanh nghiệp và so sánh trong từng thời kỳ để thấy được thực chất của việc tăng, giảm. Phân tích theo chiều ngang là phân tích cần có sự so sánh giữa doanh nghiệp phân tích với các doanh nghiệp ngang hàng nhau trong cùng một ngành.

6.2.1. Các phương pháp phân tích báo cáo tài chính công ty

Phân tích dọc

Phân tích dọc đòi hỏi tính toán phần trăm thay đổi trên doanh số bán, lợi nhuận gộp và thu nhập từ một năm sang năm tiếp theo mục đích nhằm làm sáng tỏ sự tăng trưởng của công ty. Khối lượng dollar thay đổi từ năm này sang năm khác trong doanh số, lợi nhuận gộp và thu nhập ròng có thể rõ ràng nhưng diễn giải sự thay đổi bằng khái niệm phần trăm sẽ tạo nên bức tranh toàn cảnh hơn.

Khối lượng dollar của bất kỳ sự thay đổi là khác nhau giữa khối lượng của năm so sánh và năm gốc. Sự thay đổi phần trăm được tính bằng cách chia khối lượng của sự thay đổi các năm cho khối lượng của năm gốc. Ví dụ: chúng ta có thể kiểm tra doanh số của công ty bất động sản qua thời gian. Sự tăng ổn định 10% trong thu nhập có thể dự đoán chắc chắn 10% tăng trong

tương lai. Tuy nhiên, nếu 10% tăng doanh số đạt được trong điều kiện mức giá chung tăng 12% thì nó giống như rằng toàn bộ mức tăng trong doanh số là bởi vì lạm phát hơn là tăng trong khối lượng doanh số thực.

Thay đổi phần trăm qua thời gian có thể tạo ra một ấn tượng lừa dối khi khối lượng dollar trong năm gốc thường nhỏ. Thỉnh thoảng, trong một vài trường hợp chúng ta nghe thấy giám đốc khoe khoang rằng lợi nhuận của họ tăng 200%. Tình trạng như vậy dễ dàng đạt được bởi công ty với lợi nhuận ít trong năm trước hay ở năm gốc. Với lý do này, phân tích dọc cần được tiến hành với sự cảnh báo trước.

Phân tích dọc và phân tích chéo

Phân tích chéo khu vực so sánh các công ty trong toàn bộ ngành với nhau (bởi vậy gọi là khu vực chéo) hoặc với công ty trong các ngành khác.

Trong việc thực hiện phân tích này, định chuẩn đúng nên là các công ty có tính so sánh, là các số liệu trung bình của nhiều công ty trong cùng một ngành hoặc một vài tiêu chuẩn được định trước. Giả thiết rằng Chan và Lew Company đưa ra 6% giảm doanh số trong năm nay. Tuy nhiên nếu doanh số gộp đối với ngành giảm 15% thì kết quả thực tế của Chan và Lew đưa ra là đáng mừng hơn là đáng lo lắng. Cũng giả thiết rằng thu nhập ròng của Chan và Lew là 4% doanh số. Liên quan đến các công ty khác trong ngành thì tình hình của Chan và Lew có thể là dưới chuẩn nếu nó là bán lẻ quần áo nhưng đáng hài lòng nếu nó là cửa hàng tạp phẩm. Nhằm mục đích đưa ra những dự đoán nhiều ý nghĩa thì cả phân tích dọc và phân tích chéo đều cần được thực hiện.

Phân tích quy mô chung

Chúng ta có thể so sánh các công ty như thế nào? Một vài công ty thì lớn hơn số khác và bởi vậy doanh thu, chi phí, cổ tức, lợi nhuận trước thuế thường cao hơn. Vậy chúng ta lựa chọn các ứng cử viên dựa trên quy mô: "lớn thì tốt hơn"? Tất nhiên là không. Quy mô không phải là biến số chính của sự thành công. Lớn có thể tốt hơn nhưng nhỏ cũng có thể đẹp.

Nhằm loại trừ tất cả những điều không nhất quán do duy nhất quy mô gây ra và chỉ ra những thay đổi và xu hướng chủ yếu chúng ta cần biến đổi các báo cáo tài chính xuống mức cơ bản chung. Một cách làm như vậy bao

gồm dùng các số phần trăm một lần nữa. Ví dụ, chúng ta giả thiết rằng chúng ta có những báo cáo thu nhập dưới đây của hai công ty bất động sản

Công ty	A	B
	(HK\$000)	(HK\$000)
Doanh thu	1,550,000	850,000
Lợi nhuận trước thuế	150,000	98,000
Thuế	(24,750)	(16,170)
Lợi nhuận sau thuế	125,250	81,380
Quyền lợi thiểu số	(4000)	(1,625)
Lợi nhuận trước khoản mục bất thường	121,250	80,205
Khoản mục bất thường	-	(7,500)
Lợi nhuận cho cổ đông	121,250	72,705
Cổ tức	(65,000)	(14,500)
Lợi nhuận để lại	56,250	58,250
Thu nhập trên cổ phiếu	HK%0.47	HK%0.78

Công ty nào tốt hơn? Công ty A có doanh thu cao hơn, thu nhập bình quân cổ phần thấp hơn, chi trả phần trăm cao hơn thu nhập so với cổ tức. Công ty B có lợi nhuận thấp hơn nhưng cũng nhỏ hơn. Khoản mục bất thường được giảm toàn bộ nhưng thu nhập bình quân - thu nhập trên cổ phần - cao hơn so với A. Để tạo nên một sự so sánh chung rõ ràng hơn báo cáo tài chính có thể được viết dưới dạng phần trăm

Công ty	A	B
Lợi nhuận trước thuế % so với doanh thu	9.7%	11.5%
Lợi nhuận sau thuế % so với doanh thu	8.1%	9.6%
Lợi nhuận cổ đông % so với doanh thu	7.8%	8.6%
Cổ tức % so với lợi nhuận	53.6%	19.9%
Lợi nhuận để lại % so với lợi nhuận	46.4%	80.1%

Các số phần trăm đã biến đổi các số liệu của hai công ty xuống mức cơ bản chung. Bây giờ chúng ta có thể nhận ra rằng B tỏ ra là một công ty có khả năng sinh lời hơn bởi vì nó có thu nhập phần trăm lợi nhuận cao hơn trên doanh số mặc dù doanh số của nó nói chung thấp hơn của A. Tuy nhiên, B chi trả cổ tức thấp hơn từ thu nhập so với A (thậm chí khoản mục bất thường được bỏ qua). Vì B tái đầu tư nhiều hơn lợi nhuận của nó vào kinh doanh, có thể bức tranh toàn cảnh đầu tư của nó tốt hơn của A. Bức tranh này có thể phản chiếu việc chi trả lợi tức cao hơn trong tương lai. Những nhà

đầu tư mạo hiểm có thể thích công ty B hơn A trong khi các nhà đầu tư cân tiền mặt có thể chọn A vì nó chỉ trả cổ tức cao hơn.

Tất nhiên, báo cáo trên không cung cấp cho chúng ta toàn bộ thông tin cần thiết cho một quyết định đầu tư khôn ngoan. Tuy thế, ví dụ này cũng đưa ra các giả thiết và một vài câu hỏi thú vị. Việc phân tích tương tự có thể được thực hiện cho bất kỳ công ty nào trên thị trường chứng khoán và thậm chí bao gồm cả những năm trước. Chúng ta cũng có thể mở rộng phân tích sang bao gồm bảng cân đối và báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Việc dùng công cụ phân trăm giúp phân tích của chúng ta rất nhiều. Điều đó giải thích tính phổ biến của tỷ lệ thu nhập trên cổ phần và tỷ lệ gia - lợi nhuận, khi so sánh các tổ chức ở các quy mô khác nhau.

Phân tích tỷ lệ

Phương pháp được chấp nhận rộng rãi nhất sử dụng để phân tích số liệu tài chính được gọi là phân tích tỷ lệ. Kỹ thuật phân tích tỷ lệ được dùng một vài lần và chứng minh giá trị của chúng trong nhiều công việc dự tính trước. Chúng đặc biệt có mặt ở mọi nơi trong dự đoán phá sản và chúng ta có thể loại trừ việc quyết định cảm tính trong định giá tín dụng. Chúng ta phân loại tỷ lệ theo những lợi ích được quan tâm đầu tiên của các chủ nợ và các nhà đầu tư. Những phân loại của tỷ lệ là:

- Tỷ lệ thanh khoản, đo lường khả năng của công ty đáp ứng những nghĩa vụ tài chính ngắn hạn
- Tỷ lệ khả năng sinh lời, đo lường tình hình hoạt động của công ty
- Tỷ lệ khả năng thanh toán, đo lường khả năng của công ty đáp ứng những nghĩa vụ tài chính dài hạn.

6.2.2. Hệ thống chỉ số phân tích tài chính chứng khoán:

Một trong những yêu cầu bắt buộc đối với một doanh nghiệp có chứng khoán niêm yết và phát hành là phải công khai tài chính hàng năm và một số định kỳ khác.

Việc công khai này được thực hiện thông các bảng báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Các báo cáo này thể hiện tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thông qua số liệu, nó cho ta biết sức khoẻ tài chính của

doanh nghiệp đó. (Lưu ý là các số liệu trong ngoặc ở các báo cáo tài chính đều là số âm).

Các hệ số tài chính là hữu ích (các nhà phân tích chứng khoán cũng đều chú trọng nghiên cứu các tài liệu này trước rồi mới tìm hiểu sâu rộng hơn, nhờ đó mới đưa ra nhận định sau cùng), nhưng phải cẩn thận khi diễn giải chúng.

Việc sử dụng thông minh các hệ số đòi hỏi phải vận dụng chúng trong mối liên hệ với các thông tin khác. Bản thân các hệ số tài chính không tốt hoặc xấu. Khi đánh giá xem liệu chúng có phải là dấu hiệu giúp ta quyết định nên mua hay bán cổ phiếu, hãy tìm hiểu các tỷ số của từng công ty, rồi so sánh chúng với thành tích quá khứ và với mức trung bình trên trung bình trên thị trường. Đồng thời, chú trọng đến xu hướng nào nổi bật nhất.

6.2.2.1. Hệ số thanh khoản

Tính thanh khoản của tài sản phụ thuộc vào mức độ dễ dàng chuyển đổi tài sản thành tiền mặt mà không phát sinh thua lỗ lớn. Khả năng chuyển đổi thành tiền mặt nói về khả năng của công ty để trả những hoá đơn nợ trong thời gian ngắn (công ty sẽ hết tiền trong năm tới sẽ có khả năng xảy ra ở mức bao nhiêu).

Việc quản lý khả năng bao gồm việc khớp các yêu cầu trả nợ với thời hạn của tài sản và các nguồn tiền mặt khác nhau nhằm tránh mất khả năng thanh toán. Liệu một công ty có khả năng tạo ra đủ tiền mặt để thanh toán cho những nhà cung cấp nguyên vật liệu và các chủ nợ hay không ?

Khả năng thanh toán chỉ có thể được đảm bảo khi doanh nghiệp tiêu thụ được nhiều sản phẩm hàng hoá, sử dụng tiết kiệm vật tư, lao động, sử dụng hợp lý, có hiệu quả các nguồn vốn Vì vậy, khả năng thanh toán có ảnh hưởng đến hoạt động tài chính của doanh nghiệp.

a. Hệ số thanh toán hiện tại:

$$\text{Thanh toán hiện tại} = \frac{\text{Tổng tài sản lưu động}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}}$$

Hệ số này cho biết mức độ an toàn của một công ty trong việc đáp ứng nhu cầu thanh toán các khoản nợ ngắn hạn (luồng tiền vào ngắn hạn phải nhiều hơn luồng tiền ra ngắn hạn). Nếu hệ số này thấp có thể cho biết vốn lưu động có vấn đề, doanh nghiệp đã sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ cho các loại tài sản cố định. Chiến lược tài trợ này đặt doanh nghiệp trước nguy cơ phá sản bởi không có sự phù hợp về thời gian đáo hạn giữa nợ ngắn hạn và tài sản cố định. Trong trường hợp bằng nhau (hệ số này bằng 1), các vấn đề về định thời gian có thể xảy ra nếu các luồng tiền ra xuất hiện trước luồng tiền vào.

Hệ số này càng cao thể hiện khả năng thanh toán dồi dào. Tuy nhiên, hệ số này còn tùy thuộc vào loại hình kinh doanh và chu kỳ hoạt động của từng doanh nghiệp. Nếu hệ số này quá cao, có thể sẽ là không tốt bởi doanh nghiệp không quản lý được các tài sản lưu động của mình, bởi có quá nhiều tiền mặt nhàn rỗi, nợ phải thu hoặc hàng hoá tồn kho. Đối với doanh nghiệp sản xuất, hệ số này ≥ 2 là tốt; đối với doanh nghiệp dịch vụ, chỉ cần $\geq 1,5$.

Lưu ý, hệ số này cao có thể sẽ không chính xác khi giá trị tồn kho của công ty là lớn.

b. Hệ số vốn lưu động ròng

Vốn lưu động ròng = Tổng TSLĐ - Tổng nợ ngắn hạn.

Chỉ số này phản ánh tình hình vốn lưu động lưu động sau khi trả hết nợ như thế nào, có tiếp tục kinh doanh được không, năm sau có lớn hơn năm trước không. Nó cho thấy vai trò tự chủ tài chính của doanh nghiệp. Vốn lưu động ròng kỳ này lớn hơn kỳ trước chứng tỏ doanh nghiệp đang có triển vọng phát triển, bởi vì khả năng đáp ứng nghĩa vụ thanh toán, mở rộng quy

mô và nắm lấy những thời cơ thuận lợi của doanh nghiệp thường do vốn lưu động ròng quyết định.

c. Hệ số khả năng thanh toán nhanh (thủ Axít).

$$\text{Khả năng thanh toán nhanh} = \frac{(\text{Tổng TSLĐ} - \text{Tồn kho})}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}}$$

Khả năng chuyển đổi thành tiền mặt do TSLĐ đưa ra phụ thuộc vào việc chuyển đổi hàng dự trữ thành tiền mặt trong một khoảng thời gian hợp lý. Hàng tồn kho có loại dễ bán, có thể mất giá nhiều hay ít, có những loại dễ hư hỏng, khó đánh giá tính thanh toán cho chính xác, đồng thời để tránh việc nói quá lượng hàng dự trữ trong các bảng tổng kết hoặc việc chuyển hàng dự trữ thành tiền mặt tốn nhiều thời gian, người ta sử dụng hệ số thanh toán nhanh trong việc đo lường khả năng chuyển đổi thành tiền mặt của công ty. Hệ số này đo lường chặt chẽ khả năng thanh toán hơn so với hệ số thanh toán hiện thời, bởi nó loại bỏ giá trị hàng tồn kho của công ty.

Chuẩn mực tỷ số khả năng thanh toán nhanh bằng 1, để khi thực sự gặp khó khăn về tài chính, công ty vẫn trả được nợ. Càng lớn hơn 1 càng thể hiện doanh nghiệp càng ít bị ràng buộc bởi các chủ nợ, rủi ro khánh tận tài chính thấp. Giá trị của hệ số này thường được chấp nhận ở mức ≥ 1 và ≤ 2 . Tuy nhiên, nếu hệ số này quá cao thể hiện hiệu quả quản trị tài sản lưu động thấp, bởi những tài sản này không tạo ra lợi nhuận hoặc cho tỷ lệ sinh lời thấp.

d. Hệ số lưu chuyển tiền tệ:

$$\text{LCTT} = \text{Lợi nhuận ròng (hay lỗ)} + \text{Khấu hao}.$$

Hệ số này phản ánh số tiền được tạo ra bởi hoạt động của công ty. Lưu chuyển tiền tệ dương chỉ ra rằng công ty có thu nhập đầy đủ để trang trải các chi phí và chắc chắn sẽ phân phối cổ tức. (Và ngược lại).

Hệ số này nhằm xác định khả năng đáp ứng nhu cầu trả nợ của công ty

trong trường hợp doanh số tụt xuống một cách bất lợi.

e. Hệ số tiền tệ:

$$\text{Hệ số tiền tệ} = \frac{(\text{Tiền mặt} + \text{Chứng khoán khả mại})}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

Hệ số này loại bỏ khoản phải thu, nó cho biết khả năng đáp ứng nghĩa vụ hiện thời chắc chắn nhất.

6.2.2.2. Hệ số hoạt động

Hệ số này xác định tốc độ mà một công ty có thể tạo ra được tiền mặt nếu có nhu cầu phát sinh. Nếu công ty có khả năng chuyển đổi hàng dự trữ và các khoản phải thu thành tiền mặt nhanh hơn sẽ có tốc độ huy động tiền mặt nhanh hơn.

a. Kỳ thu hồi nợ trung bình:

$$\text{Kỳ thu hồi nợ trung bình} = \frac{\text{Khoản phải thu}}{\text{Doanh số bán chịu hàng năm/360 ngày}}$$

Bảng cân đối kế toán cho biết các khoản phải thu, còn báo cáo thu nhập cho biết doanh số bán chịu. Hệ số kỳ thu hồi nợ trung bình cho biết công ty phải mất bao lâu mới chuyển các khoản phải thu thành tiền mặt, nghĩa là nó cần bao lâu để lấy được khoản tiền bán chịu. Rõ ràng rằng, hệ số thời gian thu lại tiền càng dài thì tình hình càng tồi tệ bởi nó cho biết rằng có một số khoản nợ đã rất lâu và không có khả năng thu hồi được bằng tiền mặt.

Lưu ý, doanh số bán thu tiền ngay phải được loại khỏi tổng doanh thu và cần phải xem xét chính sách bán chịu của công ty.

Hệ số này có thể được tính theo 2 bước sau:

Bước 1: Chia doanh số bán hàng ròng cho số ngày trong chu kỳ kế toán (360 ngày).

Bước 2: Chia các khoản phải thu cho kết quả ở bước 1 sẽ ra số ngày mà tiền bán hàng còn nằm ở tài khoản phải thu.

Giá trị có thể chấp nhận được của hệ số này thường ở mức ≥ 30 ngày; ≤ 60 ngày.

Một quy tắc phổ biến là chu kỳ thu hồi nợ trung bình không vượt quá 1,5 lần thời hạn tín dụng.

b. Thanh toán trung bình:

$$\text{Thanh toán trung bình} = \frac{\text{Khoản phải trả}}{\text{Doanh số bán chịu trong năm}/360 \text{ ngày}}$$

Chú ý rằng tiền mua hàng chịu trong năm không được đề cập trong báo cáo tài chính, ta phải dự tính tỷ lệ hàng hoá được mua chịu (tiền mua hàng chịu trong năm).

c. Hệ số hàng lưu kho:

$$\text{Hàng lưu kho} = \frac{\text{Giá trị hàng bán (giá mua)}}{\text{Giá trị hàng lưu kho trung bình}}$$

Hàng lưu kho là loại tài sản ít tính lưu hoạt, nếu lượng hàng lưu kho lớn thì công ty sẽ phải mất nhiều vốn để duy trì. Nếu lượng hàng được giải phòng nhanh thì công ty sẽ có nhiều tiền mặt để dùng cho các mục đích khác. Thông thường, hệ số này càng cao thì càng tốt. Nó nói lên rằng hàng hoá đang chạy và bán được, công ty có khả năng kinh doanh với mức đầu tư cho số lượng hàng hoá ở các kho tương đối nhỏ. Tuy nhiên, hệ số này có thể là rất cao do công ty hết hàng dự trữ vì không sản xuất đủ hoặc mua đủ hàng hoá.

Hệ số hàng lưu kho cần phải được tính hàng tháng để tránh những sai lệch gây ra bởi các biến động thời vụ. Đối với các sản phẩm dễ hỏng hoặc nhanh bị lỗi thời, chúng ta nên tính theo ngày, bởi nó giúp ta biết được công ty có kịp thời tăng thêm những hàng hoá bán chạy và chuẩn bị xử lý những

hàng hoá bán không chạy trước khi chúng bị mất giá hay không.

d. Hệ số luân chuyển hàng hoá (vòng quay hàng tồn kho):

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tồn kho}}$$

Vòng quay của hàng dự trữ xác định công ty dùng hết mức dự trữ trung bình của hàng hoá được bao nhiêu lần trong một năm (hàng kho của công ty được bán và thay thế bao nhiêu lần trong một năm). Hệ số này chỉ ra hiệu quả quản lý hàng tồn, đo lường mối liên hệ giữa doanh số bán và mức tồn kho của các loại thành phẩm, nguyên vật liệu. Nếu tỷ lệ này thấp thì giá trị hàng tồn là lớn và hiệu quả của việc sử dụng tài sản không cao (đầu tư có mức tỷ lệ lợi nhuận thấp hay bằng không vì nó làm cho công ty càng dễ bị thiệt hại vì giá giảm). Nếu tỷ lệ này là cao thì càng tốt, bởi vì sản phẩm được tiêu thụ nhanh và chi phí tồn kho của hàng hoá thấp.

Lưu ý là độ lớn của quy mô tồn kho tùy thuộc vào rất nhiều yếu tố như ngành kinh doanh, thời điểm nghiên cứu, tình hình cung cấp đầu vào, mức độ tiêu thụ sản phẩm, mùa vụ trong năm ... do đó mà một công ty trong ngành thương mại có lượng hàng tồn kho vào thời điểm trước Tết cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp thuộc ngành sản xuất, hoặc một doanh nghiệp thuộc ngành sản xuất khẩu sẽ có lượng hàng tồn rất cao vào mùa thu hoạch .

6.2.2.3. Hệ số thu nhập trả lãi định kỳ:

$$\text{Hệ số thu nhập trả lãi định kỳ} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Chi phí trả lãi}}$$

EBIT (thu nhập trước khi trả lãi và thuế) chỉ ra mức lợi nhuận của công ty trước khi tính đến việc nó được tài trợ như thế nào. Hệ số này mà cao có nghĩa là khả năng vỡ nợ thấp, vì thu nhập hàng năm lớn hơn rất nhiều so với nghĩa vụ lãi hàng năm. Hệ số này được các chủ nợ sử dụng rất rộng rãi khi tính toán khả năng nợ của doanh nghiệp và là yếu tố quyết định chủ yếu của

việc xếp hạng trái phiếu của doanh nghiệp.

Hệ số này có mối liên hệ rất gần với tỷ số nợ, bởi tổng nợ của doanh nghiệp càng cao thì số lãi phải trả càng lớn.

Các chủ nợ cũng không nên lấy làm hoảng hốt khi thấy tỷ lệ này quá thấp. Bởi lẽ EBIT không phải là nguồn duy nhất để thanh toán lãi, công ty có thể tạo ra nguồn tiền mặt từ khấu hao.

6.2.2.4. Hệ số trang trải

Hệ số này đo lường khả năng của công ty để đáp ứng việc trả lãi (trái tức và cổ tức ưu đãi). Nó phụ thuộc vào khả năng sinh lãi của công ty.

a. Hệ số trang trải chung:

$$\text{Trang trải chung} = \frac{\text{Các nguồn thu tiền mặt}}{\text{Tổng phải trả}}$$

Tổng phải trả bao gồm chi phí tiền thuê, trái tức, tiền trả nợ, trả cổ tức cổ phiếu ưu đãi.

Hệ số này cho biết mức độ phải giải quyết các vấn đề liên quan đến việc trả lãi định kỳ (Nhớ chi phí trong mẫu số là cố định). Công ty cũng như nhà đầu tư đều mong muốn có hệ số này cao nhất. Tuy nhiên, nó phụ thuộc phần lớn vào khả năng sinh lãi của công ty.

b. Hệ số thanh toán lãi trái phiếu:

$$\begin{array}{l} \text{Thanh toán} \\ \text{lãi trái phiếu} \end{array} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tổng trái tức hàng năm}}$$

c. Hệ số thanh toán cổ tức ưu đãi:

$$\text{Thanh toán cổ tức ưu đãi} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Cổ tức ưu đãi}}$$

d. Hệ số hoàn vốn cổ phiếu thường:

$$\text{Hoàn vốn cổ phiếu thường} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng - Cổ tức ưu đãi}}{\text{Vốn cổ đông}}$$

Hệ số hoàn vốn cổ phiếu thường đo lường khả năng tạo ra lợi nhuận của công ty năm nay so với năm khác. Nó so sánh số thu nhập của các cổ đông thường mỗi năm với tổng giá trị vốn thuộc về cổ phần thường của công ty.

6.2.2.5. Khả năng sinh lời:

a. Hệ số tổng lợi nhuận:

$$\text{Tổng lợi nhuận} = \frac{\text{Doanh số bán - Trị giá hàng bán}}{\text{Doanh số bán}}$$

Hệ số tổng lợi nhuận cho biết mức độ hiệu quả khi sử dụng các yếu tố đầu vào (vật tư, lao động ...) trong một quy trình sản xuất của doanh nghiệp.

Khi muốn xem các chi phí này có cao quá hay không là đem so sánh hệ số tổng lợi nhuận của một công ty với hệ số của các công ty cùng ngành, nếu hệ số tổng lợi nhuận của các công ty đối thủ cạnh tranh cao hơn thì công ty cần có giải pháp tốt hơn trong việc kiểm soát các chi phí đầu vào. (Chi phí lao động, nguyên liệu tăng thì tất yếu hệ số tổng lợi nhuận sẽ giảm xuống. Liệu công ty có nâng giá bán sản phẩm?).

b. Hệ số lợi nhuận hoạt động:

$$\text{Lợi nhuận hoạt động} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Doanh thu}}$$

Hệ số lợi nhuận hoạt động cho biết việc sử dụng hợp lý các yếu tố trong quá trình sản xuất kinh doanh để tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Hệ số này là thước đo đơn giản nhằm xác định đòn bẩy hoạt động mà

một công ty đạt được trong việc thực hiện hoạt động kinh doanh của mình. Nó cho biết một đồng vốn bỏ ra có thể thu được về bao nhiêu thu nhập trước thuế. Hệ số lợi nhuận hoạt động càng cao có nghĩa là quản lý chi phí có hiệu quả hay có nghĩa là doanh thu tăng nhanh hơn chi phí hoạt động.

c. Mức lãi ròng:

$$\text{Mức lãi ròng} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh số}}$$

Hệ số này nói về khả năng lợi nhuận chung của công ty. Trên thực tế, mức lợi nhuận ròng giữa các ngành là khác nhau, còn trong bản thân một ngành thì công ty nào quản lý và sử dụng các yếu tố đầu vào (vốn, nhân lực, chi phí ...) tốt hơn thì sẽ có hệ số lợi nhuận ròng cao hơn.

d. Lợi nhuận trên vốn cổ phần (ROE):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn cổ phần}}$$

Hệ số này rất có ý nghĩa đối với các nhà đầu tư, bởi nó cho biết khả năng thu nhập có thể nhận được nếu họ quyết định đặt vốn vào công ty. ROE là thước đo chính xác nhất để đánh giá một đồng vốn của cổ đông bỏ ra và tích lũy được (có thể lợi nhuận để lại) tạo ra bao nhiêu đồng lời (ROE xác định khả năng kiếm lợi nhuận của công ty so với vốn đầu tư của người chủ). Hệ số này thường được các nhà đầu tư phân tích để so sánh với các cổ phiếu khác nhau trên thị trường. Thông thường, hệ số thu nhập trên vốn cổ phần càng cao thì các cổ phiếu càng hấp dẫn, vì hệ số này cho thấy cách đánh giá khả năng sinh lời và các tỷ suất lợi nhuận của công ty khi đem so sánh với hệ số thu nhập trên vốn cổ phần của các công ty khác. Một cổ phiếu muốn được đánh giá cao và hy vọng tăng giá nhất định phải có ROE cao.

Hệ số này được đưa ra từ ROA (nó tách biệt tác động của khoản tiền vay gọi là đòn bẩy), nếu công ty có số vốn vay lớn thì ROE có xu hướng cao

hơn ROA trong giai đoạn phát đạt (ROE lớn hơn lãi suất thì doanh nghiệp kiếm được nhiều tiền hơn số tiền doanh nghiệp phải trả cho chủ nợ) và thấp hơn trong giai đoạn trì trệ. Nếu có ít hoặc không có nợ thì ROE gần bằng ROA. Lưu ý là ROE cao trong quá khứ không nhất thiết hàm ý là ROE tương lai của doanh nghiệp sẽ cao.

e. Lợi nhuận trên tài sản (ROA):

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Hệ số này cho ta biết cách thức tạo lợi nhuận cách thức sử dụng tài sản để tạo ra doanh thu của công ty.

g. Lợi nhuận trên đầu tư (ROI):

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Tổng tài sản}} \\ &= \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh số thực}} \times \frac{\text{Doanh số thực}}{\text{Tổng tài sản}} \end{aligned}$$

Mục đích của việc sử dụng hệ số ROI là để so sánh cách thức tạo lợi nhuận của một công ty và cách thức công ty sử dụng tài sản để tạo doanh thu. Nó đo lường khả năng sinh lời của mỗi đồng tư bản đầu tư vào doanh nghiệp. Nếu tài sản được sử dụng có hiệu quả, thì thu nhập và thu nhập trên đầu tư sẽ cao.

h. Lợi nhuận mỗi cổ phiếu (EPS):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng} - \text{Tổng cổ tức ưu đãi}}{\text{Tổng cổ phiếu thường}}$$

Đây là phần lợi nhuận còn lại mà cổ đông thường được hưởng. Nó là một chỉ số nhằm đánh giá bản thân công ty tạo khả năng sinh lời từ đồng vốn của cổ đông đóng góp, đồng thời phản ánh khả năng tạo ra lợi nhuận

ròng trên một cổ phần mà cổ đông đóng góp vốn. Chỉ số EPS càng cao thì công ty tạo ra lợi nhuận cổ đông càng lớn và ngược lại.

Nhiều công trình nghiên cứu chứng minh rằng các cổ phiếu có tỷ lệ tăng trưởng EPS cao thì hệ số P/E của chúng cũng tăng lên theo (cổ phiếu sẽ tăng giá nếu EPS gia tăng).

i. EPS giảm bớt:

$$\text{EPS giảm bớt} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng (không phải trả lãi TP chuyển đổi)}}{\text{Tổng trái phiếu chuyển đổi / Giá chuyển đổi}}$$

Nên xem xét chỉ số này trong một giai đoạn nhất định để đánh giá xu hướng ổn định và khả năng tăng trưởng của nó, qua đó sẽ thấy được hiệu quả quá trình hoạt động của công ty.

Cần phải xem xét sự thay đổi của số lượng cổ phiếu phát hành trong cùng giai đoạn xác định. EPS không phải lúc nào cũng tỷ lệ với tổng lợi nhuận sau thuế. Nếu công ty tăng vốn bằng cách phát hành thêm 10% số lượng cổ phiếu mà lợi nhuận tăng thêm không đủ 10% thì EPS sẽ giảm.

k. Giá trên lợi nhuận (P/E):

$$\text{P/E} = \frac{\text{Thị giá}}{\text{EPS}}$$

Hệ số này cho người đầu tư biết họ phải trả giá bao nhiêu cho mỗi đồng thu nhập của một cổ phiếu.

Nếu hệ số P/E cao thì điều đó có nghĩa là người đầu tư dự kiến tốc độ tăng cổ tức cao trong tương lai; cổ phiếu có rủi ro thấp nên người đầu tư thoải mái với tỷ suất vốn hoá trên thị trường thấp; dự đoán công ty có tốc độ tăng trưởng trung bình và sẽ trả cổ tức cao.

Như vậy, P/E phản ánh sự mong đợi của các nhà đầu tư vào sự tăng trưởng lợi tức của các công ty. Tuy nhiên, P/E sẽ trở lên vô ích nếu nó không

phản ánh khuynh hướng của lạm phát. Nếu mức lạm phát là 8% một năm, tỷ số P/E là 12 thì tỷ số P/E thực sẽ gần với 20. Tỷ số P/E thực này cho ta biết sự mong đợi của các nhà đầu tư có thực tế hay không. Nếu tỷ số P/E thực thấp thì hầu như giá các cổ phiếu luôn tăng lên trong 12 tháng tới. Nếu chúng quá cao, giá các cổ phiếu hạ xuống.

Điểm đáng chú ý là những cổ phiếu có P/E cao thường nhạy cảm với những tin tức xấu, còn những cổ phiếu có P/E thấp thì không.

Khi tính được tỷ số P/E, nên so sánh với 4 chuẩn mực sau:

* Tỷ suất tăng trưởng trong quá khứ (kiểm tra qua nhiều năm để có thể biết được mức bình thường của P/E).

* Mức tăng trưởng dự kiến trong tương lai của công ty.

* Cổ phiếu của các công ty khác trong cùng ngành kinh doanh.

* Toàn bộ thị trường, phản ánh bởi chỉ số.

Trong cuốn sách giáo khoa về tài chính nổi tiếng, cuốn Phân tích chứng khoán, của đồng tác giả David L.Dold, Sidney Cottle, và sau cùng là Benjamin Graham đã trình bày một công thức tính P/E cho các công ty tăng trưởng dựa trên cơ sở của một tầm nhìn trong 7 năm như sau:

$$P/E = \frac{37,5 + 8,8g}{i}$$

Trong đó: g là tỷ lệ tăng trưởng trông đợi cho các năm 7-10 năm kế tiếp.

i là tỷ lệ lãi suất khống chế cho các trái phiếu hạng Aaa (độ tín nhiệm cao).

37,5 và 8,8 là các giá trị bất biến căn cứ trên kinh nghiệm.

Cổ phiếu cần phải được tách ra thành nhiều loại khi xem xét tỷ lệ P/E của chúng.

Nếu công ty có mức tăng trưởng 40% mỗi năm, chớ nên mua cổ phiếu của nó ở mức giá có tỷ số P/E bằng 40. Nên chấp nhận chi trả gấp 16 lần doanh lợi để mua loại cổ phiếu kỳ vọng tăng trưởng doanh lợi 20% mỗi năm (Nên mua các cổ phiếu có P/E thấp hơn mức tăng lợi nhuận hàng năm của công ty).

1. Giá trị sổ sách (Book value):

$$\text{Book value} = \frac{(\text{Trị giá tài sản} - \text{Tổng nợ} - \text{Tài sản vô hình} - \text{Cổ phiếu ưu đãi})}{\text{Tổng cổ phiếu thường}}$$

Giá trị sổ sách của cổ phần thường là giá trị của cổ phần được xác định dựa trên cơ sở số liệu sổ sách của công ty. Nó cho phép người đầu tư thấy được số giá trị tăng thêm của vốn cổ phần sau một thời gian hoạt động so với số vốn góp ban đầu.

6.2.2.6. Tỷ lệ hoà vốn (khả năng vốn):

Tỷ lệ này dùng để đánh giá mức độ rủi ro phá sản của công ty.

a. Tỷ lệ trái phiếu:

$$\text{Tỷ lệ trái phiếu} = \frac{\text{Tổng mệnh giá các trái phiếu}}{\text{Tổng vốn dài hạn}}$$

b. Tỷ lệ cổ phiếu ưu đãi:

$$\text{Tỷ lệ cổ phiếu ưu đãi} = \frac{\text{Tổng mệnh giá của cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Tổng vốn dài hạn}}$$

c. Tỷ lệ cổ phiếu thường:

$$\text{Tỷ lệ cổ phiếu thường} = \frac{\text{Vốn cổ đông}}{\text{Tổng vốn dài hạn}}$$

Ba tỷ lệ trên cho biết cấu trúc vốn của một công ty (tỷ trọng trong tổng vốn dài hạn).

d. Tỷ số nợ trên vốn cổ phần (D/E).

$$D/E = \frac{\text{Trái phiếu + Cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Vốn cổ phần}}$$

Tỷ lệ này phản ánh mối tương quan giữa nợ dài hạn và vốn cổ phần. Nó được sử dụng để đánh giá mức độ tin cậy của công ty. Các công ty có thu nhập phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế thường có hệ số D/E thấp.

e. Hệ số Nợ dài hạn trên Tổng tài sản:

Hệ số này cho biết mối tương quan giữa nợ dài hạn với tổng tài sản của công ty. Nó cho biết mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty để làm tăng thu nhập cho mỗi đơn vị cổ phiếu. Nếu tỷ trọng nợ mà cao thì nó có xu hướng phóng đại thu nhập của công ty; nếu thấp, công ty sử dụng nợ không hiệu quả.

Số lượng nợ mà công ty sẵn sàng vay phụ thuộc chủ yếu vào lĩnh vực mà công ty đó đang hoạt động. Những công ty hoạt động tốt, luồng tiền mặt ổn định, lượng tài sản hữu hình an toàn, tức là những công ty mà triển vọng kinh doanh có thể dễ dàng dự đoán được, hoặc đang tăng trưởng, thì có thể vay nợ nhiều. Và, ngược lại. Tuy nhiên, điều cần chú ý là nhiều công ty khi gặp khó khăn, họ sẽ tăng cường vay nợ để thực thi kế hoạch của mình. Nhưng phần lớn các công ty làm ăn có lãi lại vay nhiều hơn các công ty làm ăn không có lãi. Các công ty này thường duy trì một khoản dự trữ tiền mặt lớn (chủ yếu là lợi nhuận giữ lại). Nếu công ty cần tìm vốn vay, thì trước hết, họ sẽ trì hoãn một khoản thanh toán nào đó, sau đó họ tìm đến nguồn tín dụng thương mại, rồi đến trái phiếu và cuối cùng là cổ phiếu.

g. Tỷ số nợ:

$$\text{Tỷ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

Tổng nguồn vốn chính là những nguồn vốn hình thành nên tổng giá

trị tài sản hiện có của doanh nghiệp. Tỷ số nợ phản ánh trong một đồng tài sản hiện có của doanh nghiệp phải vay nợ bao nhiêu đồng. Tỷ số nợ trung bình của ngành là 50%, nghĩa là cứ 100 đồng tài sản hiện có của doanh nghiệp thì có 50 đồng tài sản phải dùng vốn vay để mua sắm.

Tỷ số này càng cao chứng tỏ mức độ rủi ro phá sản của doanh nghiệp càng cao, nhất là trong giai đoạn nền kinh tế thị trường bị khủng hoảng. Tuy nhiên, nó lại chứng tỏ thành tích vay mượn của doanh nghiệp, và nếu tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp cao hơn tỷ lệ lãi vay thì doanh nghiệp càng có lợi bởi tác dụng đòn bẩy của nợ vay.

6.2.2.7. Đánh giá thu nhập:

a. Hệ số chi trả cổ tức:

$$\text{Hệ số chi trả cổ tức} = \frac{\text{Cổ tức}}{\text{EPS}}$$

Hệ số này đo lường tỷ lệ phần trăm lợi nhuận ròng trả cho cổ đông thường dưới dạng cổ tức.

Một công ty trả lợi tức khiêm tốn nhưng cứ đều đều tăng lên có thể được ưu chuộng hơn là một công ty tánh khí thất thường, lâu lâu lại trả thêm một món tiền lớn. Mức chấp nhận tỷ lệ chia cổ tức cổ phần trong khoảng 40-60% lợi nhuận ròng. Nếu mức chia lợi tức cổ phần thấp có thể làm sụt giảm giá mua bán cổ phần. Ngược lại, nếu chia quá cao sẽ đem lại cho doanh nghiệp nhiều khó khăn về chính sách tài trợ ngân quỹ để tái đầu tư mở rộng kinh doanh.

b. Hệ số lợi tức hiện thời:

$$\text{Lợi tức hiện thời} = \frac{\text{Cổ tức}}{\text{Thị giá cổ phiếu}}$$

Các nhà đầu tư đều thích được chia cổ tức. Cổ tức hiện nay không kém

quan trọng hơn 10 năm trước đây, nhưng nếu bạn săn lùng các công ty chia cổ tức cao nhất, cổ phiếu của các công ty ấy thường không đạt thành tích cao nhất bởi nó cho thấy công ty không có kế hoạch tái đầu tư - không có chiến lược lâu dài, những lợi thế sẵn có sẽ không được tận dụng, hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty không thể phát triển ổn định.

Cổ tức chỉ thể hiện những kết quả trong quá khứ, không có gì đảm bảo sự việc đó tiếp diễn trong tương lai. Nó không phải là nhân tố quan trọng khiến cho cổ phiếu tăng giá.

Hệ số lợi tức hiện thời thể hiện tỷ lệ hoàn vốn cổ tức dựa trên trị giá của cổ phiếu. Nếu dựa vào chỉ số này để đánh giá cổ phiếu của một công ty đắt hay rẻ thì rất có thể dẫn đến quyết định sai lầm, bởi vì các công ty có thể duy trì cổ tức ở tỷ lệ cao trong một khoảng thời gian dài trước khi họ buộc phải cắt giảm nó, và hậu quả là thị giá cổ phiếu có khả năng giảm rất lớn ngay tức thời.

Tuy nhiên, hệ số này lại thường được các nhà đầu tư dùng để so sánh với tỷ suất sinh lời của các hình thức của các hình thức đầu tư khác để họ quyết định dịch chuyển vốn đầu tư từ hình thức đầu tư này sang hình thức khác. Nó thường được so sánh với lãi suất của các loại trái phiếu hay lãi suất tiền gửi ngân hàng.

Nếu hệ số này quá cao, hãy xem mức tăng trưởng của nó mất mấy năm để khiến cổ tức tăng lên đến mức lợi suất trái phiếu hiện thời.

6.2.3. Sự hạn chế của các tỷ lệ trong phân tích báo cáo tài chính

Như đã thấy ở trên, các tỉ lệ là những công cụ khá dễ dàng và có ý nghĩa để phân tích tình hình tài chính của một công ty. Tuy nhiên chúng vẫn có một số hạn chế.

Chứng cứ không đầy đủ

Để thuận tiện, các tỉ lệ được phân chia thành tỉ lệ thanh khoản, khả năng sinh lời, khả năng trả nợ. Tuy nhiên, những đặc điểm này đều liên quan với nhau và nhà quản lý tài chính doanh nghiệp phải cân bằng cả ba. Do đó, một nhà phân tích không nên quá nhấn mạnh vào bất cứ một tỉ lệ nào. Chương này đã tập trung vào mối liên hệ đó và cảnh báo về việc đưa ra những quyết định chưa thấu đáo cũng như về kích thước của các tỉ lệ. Liệu một tỉ lệ lưu động từ 0,5 đến 1 là tốt hay xấu? Cho dù các tỉ lệ đôi khi tiên đoán khả năng không trả được nợ, không nên giả thiết tình trạng phá sản sẽ xảy ra ngay khi cân nhắc chỉ một bản thống kê. Toàn bộ hình thức của tỉ lệ thay đổi nhưng phải được kiểm tra lại trong mối liên hệ với những kết quả trong lịch sử và trong sự so sánh giữa các công ty.

Sự ước đoán

Thông tin kế toán rất cần dựa trên sự ước đoán (về các tài khoản Phải thu, sự giảm giá, dự phòng, khấu hao tài sản vô hình, đánh giá tăng giá trị tài sản đầu tư...), có nghĩa là cơ sở cho việc tính toán tỉ lệ có lẽ không hoàn toàn chính xác. Hơn nữa, sự ước đoán có thể cần khi nghiên cứu một mô hình bong các bản báo cáo. Ví dụ, những thông tin chính xác về lãi suất, ngày gia hạn nợ, giá thành của hàng sản xuất và bán. Một sự xấp xỉ gần đúng do thông tin có được từ nhiều nguồn khác nhau có thể không hoàn toàn đáng tin cậy nên các thống kê cuối cùng rất dễ mắc phải một số sai lầm.

Chi phí và giá trị

Đa phần, các báo cáo tài chính thường theo nguyên tắc phân thấp hơn của chi phí và giá thị trường. Tuy nhiên, chính giá thị trường làm nên giá của tài sản đầu tư. Do đó các báo cáo tài chính thể hiện một sự kết hợp giữa chi phí và giá cả thị trường, một số, nhưng không phải tất cả có được từ những vụ giao dịch. Sự phức tạp nảy sinh do giá cả tăng, bởi vì thiếu sự điều chỉnh, các tỉ lệ lợi nhuận có thể được ghi nhận quá cao và cung cấp một sự dự đoán thiếu chính xác. Các nhà phân tích và đầu tư không quan tâm đến ngày hôm qua bằng ngày hôm mai. Vì thế, chi phí thay thế (chi phí để thay thế tài sản) có ý nghĩa thông tin hơn các chi phí mang tính lịch sử.

Một đặc điểm rất cần của báo cáo tài chính là sự tương hợp. Nhưng nó đã bị bỏ qua để đạt được tính khách quan: chi phí lịch sử thường khách quan hơn. Việc sử dụng chi phí lịch sử, mà không có sự tiết lộ về các chi phí thay thế đã hạn chế giá trị của các tỉ lệ. Một sự xấp xỉ (ví dụ: các chỉ số lạm phát

biến đổi) có thể được dùng để giải quyết vấn đề, nhưng như thế lại phải dựa nhiều hơn vào sự ước đoán.

Sự khác nhau về chính sách kế toán

Khi chế độ kế toán khác nhau, cần có sự điều chỉnh để các báo cáo có thể so sánh được. Nếu 10 công ty khấu hao thiết bị trong 10 năm, công ty thứ 11 lại tính trong 12 năm, báo cáo tài chính của họ phải được điều chỉnh để có thể so sánh với nhau. Định giá là một việc gây vấn đề vì tài sản có thể được quản lý trong số năm khác nhau. Ngay các khoản Phải thu từ việc bán hàng giữa các công ty trong cùng ngành cũng có thể không so sánh được nếu những giả thiết khác nhau được dùng để xoá nợ. Các chính sách kế toán quan trọng đã được trình bày ở trên còn một số khác được thể hiện dưới dạng dao động trong một phạm vi (ví dụ: khấu hao 8 đến 10 năm không có nghĩa là trung bình là 9 năm). Có những chính sách "kém quan trọng hơn" có thể cần nhưng không trình bày trong khi một số khác nếu không trình bày có thể dẫn đến những ứng xử trái ngược nhau.

Sự đa dạng hoá hay tình trạng kinh doanh

Một vấn đề chung trong việc so sánh các con số là kích thước mẫu thường nhỏ. Nếu có quá ít quan sát, việc tiên đoán sẽ có cơ sở thiếu vững chắc. Các quan sát được thu thập qua một thời gian quá dài cũng có thể dẫn đến sai lệch. Ví dụ, nếu chính sách cung cấp tín dụng thay đổi theo thời gian, doanh thu có thể không so sánh được, ít nhất là nếu không có điều chỉnh.

Mặc dù chúng ta phân chia các công ty theo ngành nghề nhưng mỗi công ty đều có đặc điểm riêng. Nó có thể sản xuất một chủng loại hàng hoá riêng, hoạt động trên những thị trường khác nhau (ví dụ thị trường Mỹ và Châu Âu) hoặc có những chi nhánh mà công việc khá khác biệt với công việc kinh doanh chính. Những báo cáo bị phân đoạn không hề làm thuận lợi cho việc phân tích kinh doanh và sự so sánh từng ngành kinh doanh giữa các công ty thường rất khó khăn. Việc kết hợp sự khác nhau về chính sách và kinh doanh đòi hỏi một sự cẩn trọng khi phân tích.

Kế toán tổng hợp

Các tài khoản kế toán tổng hợp hoạt động của một nhóm công ty dưới quyền một công ty mẹ. Dưới cách nhìn kinh doanh học, điều này là chính

xác và công bằng, nhưng những tỉ lệ đạt được sự tổng hợp có thể gây ra sai lầm. Các chi nhánh là những pháp nhân độc lập và các khoản nợ được dàn xếp với những định chế khác nhau. Vì thế, tài khoản tổng hợp có thể bị hạn chế trong làm việc với các nhà cung cấp tín dụng, người quan tâm đến thanh khoản của từng chi nhánh, chứ không phải của cả một tập đoàn.

Văn hoá

Phân tích tỉ lệ là một kỹ thuật mạnh ở các nước nói tiếng Anh với giả thuyết là công việc kinh doanh được tiến hành theo những chuẩn mực đã quy định. Những giả thuyết chủ chốt như: người cho vay và người đi vay có thể dấu tên, sự phân tách giữa quản lý và sở hữu, một hệ thống đánh giá dựa rất nhiều vào một số thước đo tài chính chủ yếu (thu nhập/đầu tư, giá cổ phiếu, EPS - thu nhập trên cổ phiếu).

Không phải nền văn hoá nào cũng tuân theo những giả thuyết này. Ví dụ, các công ty Nhật quan tâm đến thị phần hơn EPS, tỉ lệ nợ của họ cao hơn nhiều, thời gian thu nợ cũng lâu hơn các công ty phương Tây. Một người phương Tây phân tích báo cáo của các công ty Nhật rất có thể cho rằng đa số các công ty sẽ không thể tránh khỏi phá sản. Giống như Nhật, người Trung Quốc đánh giá rất cao việc kinh doanh với những đối tác đáng tin cậy, điều này rất khác với những đặc tính kinh doanh ở phương Tây.

Các vấn đề kinh doanh cũng khác nhau. Việc thu hút vốn ở phương Tây phức tạp hơn nhiều so với ở HongKong. Thị trường tài chính phương Tây đưa ra đủ loại chứng khoán như trái phiếu có thể chuyển đổi lấy cổ phiếu (convertible bonds), trái phiếu có thể bán trước thời hạn với những đặc quyền được bảo đảm (callable bonds with warrant privileges), cổ phiếu ưu đãi tích lũy (preferred cumulative bonds), cổ phiếu ưu đãi có dự phần (preferred participating bonds), cổ phiếu thường không có quyền bỏ phiếu và cổ phiếu ưu đãi với quyền bỏ phiếu hạn chế. Những công cụ như vậy rất hiếm hoặc hầu như thiếu vắng ở HongKong.

Các tỉ lệ khi sử dụng phải chú ý tới cả bối cảnh văn hoá bên ngoài. Các tỉ lệ khả năng trả nợ có thể không quan trọng trong một môi trường không có nợ chính phủ, một thị trường trái phiếu sơ cấp và không có nguồn tài nguyên thiên nhiên quan trọng nào.

Các tỉ lệ được tính toán với một mục đích: giúp các nhà phân tích dự đoán. Họ hy vọng có thể biết được những kết quả trong tương lai từ việc phân tích các số liệu lịch sử. Nhưng những số liệu mới tương ứng với thông tin mới. Vì các báo cáo tài chính đã đơn giản hoá các sự kiện phức tạp thành các hình thức biểu đạt dễ hiểu, chúng đã bỏ qua những thông tin mới giá trị chưa đủ điều kiện để chuyển thành số. Một số thông tin có thể tìm thấy trong phần chú ý của báo cáo về các khoản nợ liên đới, ví dụ, sự tranh chấp, kiện tụng và những sự kiện xảy ra khi đã kết thúc năm. Tuy nhiên các thông tin liên tục đến: các hợp đồng chính, những sự thay đổi luật pháp, chính trị, những trào lưu xã hội mới. Vì thế các báo cáo tài chính không thể nắm bắt hết tất cả những sự kiện cần thiết cho việc đưa ra quyết định tài chính.