

## PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### I. Những vấn đề chung về phân tích báo cáo tài chính

I.1. Khái niệm phân tích báo cáo tài chính

I.2. Đối tượng phân tích báo cáo tài chính

I.3. Tài liệu phân tích báo cáo tài chính

### II. Nội dung phân tích báo cáo tài chính

II.1. Phân tích nhóm tỷ số tài chính

II.2. Phân tích tài chính Dupont

### III. Hạn chế trong phân tích báo cáo tài chính

## I. NHỮNG VẤN ĐỀ CHUNG VỀ PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### I.1. Khái niệm phân tích báo cáo tài chính

Phân tích báo cáo tài chính là nghệ thuật sử dụng những dữ liệu hạn chế của kế toán để đến gần nhất có thể với một mô tả chính xác về tình trạng hoạt động của doanh nghiệp, nhằm mục đích:

- Thứ nhất, hiểu rõ tình hình tài chính và kết quả hoạt động của công ty ở hiện tại
- Thứ hai, dự báo các cơ hội cũng như những rủi ro công ty phải đối diện trong tương lai

→ Ra quyết định đầu tư và tài trợ hợp lý

### I.2. Đối tượng phân tích báo cáo tài chính

Đối tượng phân tích báo cáo tài chính			
Bên trong doanh nghiệp		Bên ngoài doanh nghiệp	
Đối tượng	Mục đích phân tích	Đối tượng	Mục đích phân tích
Ban Giám Đốc	Đánh giá mức độ hoàn thành kế hoạch tài chính, kế hoạch kinh doanh, kế hoạch đầu tư?  Nên mở rộng hay thu hẹp 1 dòng sản phẩm hay 1 mảng kinh doanh nào đó?	Chủ nợ	Khả năng thanh toán nợ và lịch sử trả nợ của công ty? Hiệu quả phương án sản xuất kinh doanh của công ty? Tài sản đảm bảo khoản nợ?
Hội đồng quản trị	Yếu tố quản trị, chiến lược kinh doanh nào cần thay đổi, chỉnh sửa, bổ sung?  Thu nhập tiềm năng của công ty là gì? Làm gì để duy trì thu nhập hiện tại? Cái gì mang tính quyết định trong lợi nhuận tại của công ty?	Nhà đầu tư	Lợi nhuận và dòng tiền kỳ vọng? Những rủi ro có thể xảy ra đối với khoản tiền vốn đầu tư? Các chi phí cơ hội của vốn đầu tư?
		Đối tượng khác	Cơ quan quản lý nhà nước: (cơ quan thuế, cơ quan thống kê, cơ quan bảo hiểm...) Nhà tư vấn Đối thủ cạnh tranh Nhà hoạch định làm chính sách

### I.3. Tài liệu phân tích báo cáo tài chính

#### I.3.1. Bảng cân đối kế toán

Để tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp cần phải có một lượng tài sản nhất định, tài sản này không đứng yên mà luôn vận động từ hình thái này sang hình thái khác

Tài sản của doanh nghiệp được biểu hiện bằng tiền gọi là vốn kinh doanh, mặt khác, tài sản hiện có của doanh nghiệp được hình thành từ nhiều nguồn khác nhau gọi là nguồn vốn kinh doanh

Như vậy, vốn và nguồn vốn hình thành tài sản chỉ là hai mặt khác nhau của tài sản. Nếu xét dưới góc độ giá trị hiện tại của tài sản gọi là vốn kinh doanh; còn nếu xét dưới góc độ tài sản đó lấy ở đâu ra, do ai cung cấp thì gọi là nguồn hình thành vốn. Các phương trình cơ bản của bảng cân đối kế toán:

$$\text{Tổng tài sản} = \text{Tổng nguồn vốn} \quad [1]$$

$$\text{Tổng tài sản} = \text{Tài sản ngắn hạn} + \text{Tài sản dài hạn} \quad [2]$$

$$\text{Tổng nguồn vốn} = \text{Nợ phải trả} + \text{Vốn chủ sở hữu} \quad [3]$$

$$\text{Nợ phải trả} = \text{Nợ ngắn hạn} + \text{Nợ dài hạn} \quad [4]$$

<b>Tài sản ngắn hạn</b> Là những tài sản có thời gian sử dụng, luân chuyển, thu hồi vốn trong một kỳ kinh doanh hoặc trong một năm. (+)		<b>Nợ phải trả</b> Là khoản vốn mà doanh nghiệp chỉ được quyền sử dụng nhưng không được quyền sở hữu. Các khoản nợ này phát sinh trong quá trình: mua chịu, vay mượn hoặc nợ tiền lương, tiền thuế... (+)
<b>Tài sản dài hạn</b> Là những tài sản có giá trị lớn; có thời gian sử dụng, luân chuyển, thu hồi vốn trong nhiều kỳ kinh doanh hoặc trong nhiều năm. (-)		<b>Vốn chủ sở hữu</b> Vốn chủ sở hữu là phần vốn góp của các chủ sở hữu hay cổ đông cộng với phần lợi nhuận sau thuế làm ra để lại doanh nghiệp dưới dạng các quỹ do chưa phân phối hết cho các cổ đông. (-)
<b>Tổng tài sản</b>	(=)	<b>Tổng nguồn vốn</b>

Như vậy, Bảng cân đối kế toán là một bức tranh tài chính ghi nhận doanh nghiệp đang sở hữu, quản lý những loại tài sản gì; doanh nghiệp đang nợ ai bao nhiêu tiền, vốn tự có của doanh nghiệp bao nhiêu và quy mô hoạt động của doanh nghiệp ở mức nào tại một thời điểm nhất định

Bảng 1: Bảng cân đối kế toán công ty Vinacom ngày 31 tháng 12

Đơn vị tính: triệu đồng

	Năm 1 (năm gốc)	Năm 2 (năm báo cáo)
<b>1. Tài sản ngắn hạn:</b>	<u>122.500</u>	<u>156.000</u>
Tiền	26.250	7.042
Khoản phải thu khách hàng	43.750	43.333
Hàng tồn kho	52.500	105.625
<b>2. Tài sản dài hạn:</b>	<u>52.500</u>	<u>104.000</u>
Tài sản cố định ròng:	52.500	104.000
■ Nguyên giá tài sản cố định	73.500	135.200
■ Giá trị hao mòn lũy kế	(21.000)	(31.200)
Tài sản dài hạn khác	0	0
<b>Tổng tài sản</b>	<b>175.000</b>	<b>260.000</b>
<b>3. Tổng nợ:</b>	<u>70.000</u>	<u>130.000</u>
Nợ ngắn hạn:	49.000	78.000
■ Khoản phải trả người bán	24.500	51.480
■ Vay ngắn hạn	14.700	15.600
■ Chi phí kinh doanh phải trả	7.350	4.680
■ Thuế thu nhập phải nộp	2.450	6.240
Nợ dài hạn:	21.000	52.000
■ Vay dài hạn	21.000	52.000
<b>4. Vốn chủ sở hữu:</b>	<u>105.000</u>	<u>130.000</u>
Vốn cổ phần thường	100.000	120.000
Lợi nhuận để lại (lũy kế)	5.000	10.000
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>175.000</b>	<b>260.000</b>

Các đặc tính cơ bản của bảng cân đối kế toán			
Tính thanh khoản	Tính ưu tiên nghĩa vụ	Tính thời điểm	Thước đo & giá gốc
Bên trái bảng cân đối kế toán là tài sản, các loại tài sản được sắp xếp theo tính thanh khoản giảm dần	Bên phải bảng cân đối kế toán là nguồn vốn, các loại nguồn vốn được sắp xếp theo thứ tự ưu tiên nghĩa vụ chi trả	Bảng cân đối kế toán chỉ có giá trị tại thời điểm lập bảng, do đó, trên bảng cân đối kế toán phải ghi rõ lập tại ngày tháng năm nào	Các loại tài có thể ở dạng đơn vị khác nhau như: cái, kilogam, met... Bảng cân đối kế toán thống nhất một đơn vị giá trị là tiền đồng
Tài sản nào chuyển đổi thành tiền mặt nhanh với một chi phí chuyển đổi hợp lý thì tài sản đó có tính thanh khoản cao và ngược lại	Cụ thể nợ được sắp xếp nằm trước vốn chủ sở hữu; Các chủ nợ được ưu tiên chi trả trước, phần còn lại mới phân phối cho các chủ sở hữu	Làm việc với số liệu trên bảng cân đối kế toán là ở hiện tại, nhưng những con số này được lập ở trong quá khứ	Số liệu ghi nhận căn cứ vào chứng từ gốc còn gọi là giá trị sổ sách. Theo thời gian, có sự khác biệt lớn giữa giá trị sổ sách với giá trị thị trường

#### 4 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

##### 1.3.2. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (gọi tắt là báo cáo thu nhập)

Xác định lợi nhuận là vấn đề quan trọng nhất nhưng cũng gây nhiều tranh cãi nhất trong kế toán, do xác định lợi nhuận phụ thuộc vào phương pháp hạch toán kế toán. Lợi nhuận được tính bằng cách lấy doanh thu trừ chi phí. Lợi nhuận phản ánh kết quả sản xuất kinh doanh, là chỉ tiêu để đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong một kỳ kinh doanh cụ thể

**Hình 1:** Bảng báo cáo kết quả kinh doanh tóm gọn

Tổng doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ			
Doanh thu thuần			Khoản giảm trừ
Lợi nhuận gộp		Giá vốn hàng bán	
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	Lợi nhuận từ hoạt động khác	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	Chi phí bán hàng & quản lý D/nghiệp
Tổng lợi nhuận trước thuế			
Lợi nhuận sau thuế		Thuế thu nhập	
Cổ tức	Lợi nhuận để lại		

Bảng báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh bao gồm 3 hoạt động: (i) Hoạt động kinh doanh bán hàng và cung cấp dịch vụ, (ii) hoạt động tài chính và (iii) hoạt động khác. Khi phân tích bảng báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh thì chúng ta phải phân tích đầy đủ từng hoạt động

- Trong đó hoạt động kinh doanh bán hàng và cung cấp dịch vụ gắn liền với công việc phân tích các nhóm tỷ số tài chính và phân tích tài chính Dupont
- Hoạt động tài chính liên quan đến đầu tư tài chính và chứng khoán, đầu tư bất động sản, đầu tư góp vốn liên doanh. Hoạt động tài chính có hiệu quả nhìn chung khi giá bán (hay giá trị thu hồi) lớn hơn giá vốn (hay giá gốc đầu tư ban đầu)
- Hoạt động khác liên quan đến những khoản thu chi bất thường không thường xuyên như thanh lý tài sản cố định, các khoản bị phạt... nhìn chung các khoản này chiếm tỷ trọng rất ít trong doanh nghiệp.

Tóm lại: Bảng báo cáo kết quả kinh doanh là một bức tranh tài chính ghi nhận sau một giai đoạn (tháng, quý, năm) kinh doanh, doanh nghiệp đã tạo ra được bao nhiêu doanh thu, để có doanh thu đó thì doanh nghiệp đã phải bỏ ra bao nhiêu chi phí và kết quả hoạt động lãi (lỗ) ra sao

**Bảng 2:** Bảng báo cáo kết quả kinh doanh công ty Vinacom ngày 31 tháng 12

Đơn vị tính: đồng

		Năm 1	Năm 2
Doanh thu thuần	Net sales evenue	525.000.000.000	650.000.000.000
<b>Trừ:</b> Giá vốn hàng bán	Cost of goods sold	315.000.000.000	422.500.000.000
<b>Bằng:</b> Lợi nhuận gộp	Gross profit	210.000.000.000	227.500.000.000
<b>Trừ:</b> Chi phí kinh doanh	Operating cost	146.100.000.000	158.800.000.000
<b>Trừ:</b> Khấu hao	Depreciation	7.200.000.000	10.200.000.000
<b>Bằng:</b> LN trước lãi vay và thuế	<b>EBIT: Earning before interest and tax</b>	<b>56.700.000.000</b>	<b>58.500.000.000</b>
<b>Trừ:</b> Lãi vay	Interest	9.450.000.000	14.625.000.000
<b>Bằng:</b> Lợi nhuận trước thuế	<b>EBT: Earning before tax</b>	<b>47.250.000.000</b>	<b>43.875.000.000</b>
<b>Trừ:</b> Thuế thu nhập	Income tax	26.250.000.000	24.375.000.000
<b>Bằng:</b> Lợi nhuận sau thuế	<b>EAT: Earning after tax/ net income</b>	<b>21.000.000.000</b>	<b>19.500.000.000</b>
<b>Trừ:</b> Cổ tức	Devidend	18.000.000.000	14.500.000.000
<b>Bằng:</b> Lợi nhuận để lại	Retained earning	3.000.000.000	5.000.000.000
<b>Lợi nhuận để lại lũy kế</b>		<b>5.000.000.000</b>	<b>10.000.000.000</b>

#### Chương 2: Phân tích báo cáo tài chính

Các đặc tính cơ bản của bảng báo cáo kết quả kinh doanh		
Kế toán theo thực thể phát sinh	Nguyên tắc phù hợp	Tính thời kỳ
Kế toán theo thực thể phát sinh xác định ảnh hưởng của các nghiệp vụ kinh tế phát sinh lên báo cáo tài chính trong kỳ kế toán khi doanh thu và chi phí thực tế đã xảy ra. Nghĩa là, doanh thu và chi phí được ghi nhận khi chúng đã xảy ra mà không nhất thiết phải xuất hiện tiền mặt	Doanh thu và chi phí phải phù hợp, tương thích với nhau. Nghĩa là, doanh thu được tạo ra trong kỳ phải tương ứng với chi phí đã bỏ ra để có được doanh thu đó	Số liệu phản ánh, ghi nhận trên báo cáo kết quả kinh doanh là số liệu tích lũy của cả một kỳ kinh doanh cụ thể nào đó
Do đó, thời điểm bán hàng và thời điểm thu tiền có thể diễn ra ở hai thời điểm khác nhau; & thời điểm mua hàng và thời điểm chi tiền có thể diễn ra ở hai thời điểm khác nhau Kết quả, có đôi khi doanh nghiệp hoạt động bị lỗ mà tiền dư thừa, và ngược lại, có đôi khi doanh nghiệp hoạt động có lãi mà tiền bị thiếu hụt	Do đó, chi phí nào phát sinh trong thời gian dài liên quan đến nhiều kỳ kinh doanh thì cần phải được phân bổ hợp lý. Kết quả, có một vài giao dịch phát sinh nhà kế toán chỉ hạch toán trên sổ kế toán chứ doanh nghiệp không thực thu (chi) bằng tiền, ví như: khấu hao, các khoản trích lập và hoàn nhập dự phòng...	Kỳ kinh doanh của doanh nghiệp có thể là: tháng, quý, hay năm

### I.3.3. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (gọi tắt là báo cáo ngân lưu)

Để thấy hết tầm quan trọng của việc quản lý tiền trong doanh nghiệp, chúng ta hãy thử trả lời các câu hỏi sau:

- Điều gì xảy ra đối với một doanh nghiệp nếu trong thời gian dài hoạt động không có doanh thu? và;
- Điều gì xảy ra đối với một doanh nghiệp nếu trong thời gian dài hoạt động có doanh thu nhưng không có lợi nhuận? và;
- Điều gì xảy ra đối với một doanh nghiệp nếu trong thời gian dài hoạt động có lợi nhuận nhưng không có tiền?

Lời giải cho các câu hỏi trên cùng đi đến một kết luận là doanh nghiệp đó sẽ bị chết, tuy nhiên, các câu hỏi trên còn hàm ẩn chứa một ý nghĩa sâu xa đó là: “Đối với một doanh nghiệp doanh thu là cực kỳ quan trọng, nhưng lợi nhuận còn quan trọng hơn cả doanh thu, và sau cùng dòng tiền mặt còn quan trọng hơn cả lợi nhuận”

Tiền trong doanh nghiệp được ví như máu trong cơ thể sống của chúng ta, nếu tuần hoàn máu lưu thông trong cơ thể chúng ta bị tắc nghẽn nghiêm trọng thì chúng ta chắc sẽ bị chết; tương tự, nếu luồng tiền lưu chuyển trong doanh nghiệp bị tắc nghẽn nghiêm trọng thì doanh nghiệp cũng sẽ bị chết. Do đó, quản trị tiền trong doanh nghiệp phải hữu hiệu, không để tiền bị tắc nghẽn nghiêm trọng

Nếu dòng tiền đi vào lớn hơn dòng tiền đi ra thì tiền sẽ bị dư thừa và doanh nghiệp phải dự báo biết trước điều này để chủ động có những pháp hữu hiệu xử lý lượng tiền bị dư thừa; ngược lại, nếu dòng tiền đi vào nhỏ hơn dòng tiền đi ra thì tiền sẽ bị thiếu hụt và doanh nghiệp phải dự báo biết trước điều này để chủ động có những pháp hữu hiệu xử lý lượng tiền bị thiếu hụt

Phương pháp kế toán theo thực thể phát sinh được sử dụng lập bảng báo cáo kết quả kinh doanh, dẫn đến thời điểm bán hàng với thời điểm thu tiền có thể diễn ra ở hai thời điểm khác nhau; & thời điểm mua hàng với thời điểm chi tiền có thể diễn ra ở hai thời điểm khác nhau. Kết quả, có đôi khi doanh nghiệp hoạt động bị lỗ mà tiền dư thừa, và ngược lại, có đôi khi doanh nghiệp hoạt động có lãi mà tiền bị thiếu hụt

## Chương 2: Phân tích báo cáo tài chính

## 6 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

Phương pháp kế toán theo thực thể tiền mặt được sử dụng lập bảng báo cáo lưu chuyển tiền tệ, sẽ là giải pháp hữu hiệu trong việc quản trị dòng tiền trong doanh nghiệp.

Kết cấu chung một bảng báo cáo lưu chuyển tiền tệ gồm ba hoạt động:

- **Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động sản xuất kinh doanh:** Phần lớn các công ty muốn nguồn tiền mặt chủ yếu của họ sẽ là phần vượt trội của lượng tiền mặt mà họ nhận được từ khách hàng so với lượng tiền mặt họ phải trả cho người cung cấp, người lao động, và những hoạt động sản xuất kinh doanh khác
- **Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động đầu tư:** Các công ty, hoặc muốn duy trì quy mô sản xuất kinh doanh hiện tại hoặc phát triển thêm, sẽ phải liên tục mua nhà xưởng, thiết bị và các tài sản cố định khác. Nếu chỉ để duy trì năng lực sản xuất cần thiết, phải bổ sung lượng tài sản đã tiêu hao. Để phát triển, rõ ràng là phải cần nhiều hơn thế nữa. Công ty có thể thu về một lượng tiền mặt cần thiết bằng cách bán các tài sản hiện hữu như đất đai, nhà xưởng và thiết bị. Tuy nhiên lượng tiền mặt cần thiết thường vượt quá lượng tiền mặt thu về từ việc bán các tài sản đó
- **Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính hay tài trợ:** Các công ty tìm kiếm nguồn vốn bổ sung để hỗ trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh và hoạt động đầu tư bằng cách phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu thường. Công ty sử dụng tiền mặt để trả cổ tức và để thanh toán những khoản huy động vốn đã đến hạn phải trả, chẳng hạn như các khoản nợ dài hạn

Tác dụng bảng báo cáo lưu chuyển tiền tệ (ngân lưu)		
Chỉ ra mối quan hệ giữa lợi nhuận sau thuế với dòng tiền	Giải thích được nguyên nhân làm tiền trên bảng cân đối kế toán biến động giữa cuối kỳ so với đầu kỳ ( <i>do tổng ngân lưu ròng bằng chênh lệch tiền mặt cuối kỳ trừ tiền mặt đầu kỳ</i> )	Dựa vào báo cáo ngân lưu trong quá khứ để dự báo ngân lưu trong tương lai
Giải thích được nguyên do tại sao doanh nghiệp hoạt động có lợi nhuận mà tiền bị thiếu hụt, hay doanh nghiệp hoạt động bị lỗ mà tiền dư thừa		Đánh giá khả năng tạo tiền và sử dụng tiền của doanh nghiệp

Có hai phương pháp lập bảng báo cáo lưu chuyển tiền tệ:

- Lập trực tiếp còn gọi là phương pháp suy luận trực tiếp
- Lập gián tiếp còn gọi là phương pháp suy luận ngược

**Bảng 3:** Báo cáo lưu chuyển tiền (ngân lưu) của công ty Vinacom lập theo phương pháp trực tiếp (Đơn vị tính: đồng)

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (ngân lưu) lập trực tiếp	Năm 1	Năm 2
<b>1. Lưu chuyển tiền (ngân lưu) hoạt động kinh doanh:</b>		
Thu tiền bán hàng	520.333.000.000	650.417.000.000
Chi tiền mua hàng	(493.510.000.000)	(448.645.000.000)
Chi tiền trả chi phí kinh doanh	(32.294.000.000)	(161.470.000.000)
Chi tiền trả lãi vay	13.163.000.000	(14.625.000.000)
Chi tiền nộp thuế thu nhập	(18.527.000.000)	(20.585.000.000)
<b>Lưu chuyển tiền (ngân lưu) ròng hoạt động kinh doanh</b>	<b>(10.834.000.000)</b>	<b>5.092.000.000</b>
<b>2. Lưu chuyển tiền (ngân lưu) hoạt động đầu tư:</b>		
Chi tiền mua sắm, xây dựng tài sản cố định mới	(74.040.000.000)	(61.700.000.000)
Thu tiền thanh lý tài sản cố định cũ	0	0
Thu tiền cho vay, bán các công cụ nợ của đơn vị khác	0	0
Chi tiền đầu tư, góp vốn vào đơn vị khác	0	0
<b>Lưu chuyển tiền (ngân lưu) ròng hoạt động đầu tư</b>	<b>(74.040.000.000)</b>	<b>(61.700.000.000)</b>
<b>3. Lưu chuyển tiền (ngân lưu) hoạt động tài chính:</b>		
Vay ngắn hạn	(810.000.000)	900.000.000
Vay dài hạn	27.900.000.000	31.000.000.000
Cổ phần	0	20.000.000.000
Cổ tức	(4.350.000.000)	(14.500.000.000)
<b>Lưu chuyển tiền (ngân lưu) ròng hoạt động tài chính</b>	<b>22.740.000.000</b>	<b>37.400.000.000</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền (ngân lưu) ròng</b>	<b>(62.134.000.000)</b>	<b>(19.208.000.000)</b>
Tiền tồn quỹ đầu năm	72.134.000.000	26.250.000.000
Tiền tồn quỹ cuối năm	10.000.000.000	7.042.000.000
<b>Thay đổi trong tiền tồn quỹ</b>	<b>(62.134.000.000)</b>	<b>(19.208.000.000)</b>

## II. NỘI DUNG PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### II.1. Phân tích nhóm tỷ số tài chính

Từ các báo cáo tài chính, nếu lấy một khoản mục này chia cho một khoản mục khác trên cùng một báo cáo tài chính hay khác báo cáo tài chính thì ta sẽ thành lập được một công thức còn gọi là tỷ số tài chính. Với cách làm như vậy thì có thể tạo ra nhiều tỷ số tài chính, để dễ dàng trong việc học thuật cũng như thực hành, ta phân các tỷ số thành 6 nhóm tỷ số tài chính như sau:

- **Nhóm tỷ số thanh toán nợ (ngắn hạn):** Nhóm tỷ số này cho biết khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn đến hạn trả của doanh nghiệp như thế nào
- **Nhóm tỷ số cơ cấu tài chính (đòn bẩy nợ):** Nhóm tỷ số này cho biết mức độ sử dụng nợ, hiệu quả sử dụng nợ, mức độ tự chủ tài chính cũng như khả năng thanh toán lãi và nợ vay gốc của doanh nghiệp như thế nào
- **Nhóm tỷ số hoạt động (hiệu quả quản lý tài sản):** Nhóm tỷ số này cho biết (i) các loại tài sản của doanh nghiệp được quản lý có hiệu quả không? (ii) Việc đầu tư thêm các loại tài sản mới có bị dư thừa không? Hoặc có bị thiếu hụt không? Hoặc được đầu tư hợp lý?
- **Nhóm tỷ số doanh lợi (lợi nhuận hay tỷ suất sinh lời):** Nhóm tỷ số này cho biết toàn bộ nhân lực và vật lực của doanh nghiệp tham gia vào quá trình sản xuất kinh doanh- đầu tư trong kỳ đã mang lại lợi nhuận như thế nào?
- **Nhóm tỷ số thị trường (chứng khoán):** Nhóm tỷ số này cho biết mức thu nhập khi đầu tư cổ phiếu có hấp dẫn không? Nội lực tích lũy của công ty có mạnh không? Mức cổ tức có hấp dẫn không? Giá cổ phần của doanh nghiệp như vậy có đáng bỏ tiền ra đầu tư không?
- **Nhóm tỷ số tăng trưởng:** Nhóm tỷ số tăng trưởng cho biết triển vọng phát triển của công ty trong dài hạn. Do vậy, nếu đầu tư dài hạn hay cho vay dài hạn người ta thường quan tâm nhiều hơn đến nhóm tỷ số này

#### II.1.1. Nhóm tỷ số thanh toán nợ ngắn hạn:

Nhóm tỷ số này cho biết khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn đến hạn trả của doanh nghiệp như thế nào

Các chủ nợ dài hạn và các chủ nợ ngắn hạn cùng quan tâm đến khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp, nếu khả năng thanh toán nợ trong ngắn hạn của doanh nghiệp được đảm bảo thì các chủ nợ dài hạn cũng sẽ an tâm

Nhóm tỷ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn gồm các tỷ số đại diện:

- Tỷ số thanh toán hiện hành (CR: Current Ratio)
- Tỷ số thanh toán nhanh (QR: Quick ratio)
- Tỷ số thanh toán bằng tiền

#### a). Tỷ số thanh toán hiện hành: (CR: Current Ratio)

Công thức tỷ số thanh toán hiện hành (ngắn hạn):

$$\text{Tỷ số thanh toán hiện hành} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \quad [5]$$

Nguồn số liệu tính:

- Tài sản ngắn hạn lấy trên bảng cân đối kế toán gồm tiền, khoản phải thu, hàng tồn kho, tài sản ngắn hạn khác
- Nợ ngắn hạn lấy trên bảng cân đối kế toán gồm khoản phải trả người bán, nợ vay ngắn hạn, thuế phải nộp, lương phải trả, lãi vay phải trả, chi phí kinh doanh phải trả, nợ dài hạn đến hạn trả



## 9 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

**Ý nghĩa tỷ số thanh toán hiện hành (CR):** Tỷ số thanh toán hiện hành cho biết, cứ một đồng nợ ngắn hạn đến hạn trả thì được bao nhiêu đồng tài sản ngắn hạn dùng để thanh toán cho các chủ nợ ngắn hạn

**Áp dụng tính tỷ số thanh toán hiện hành của công ty Vinacom:**

$$\text{Tỷ số thanh toán hiện hành năm 1} = \frac{122.500.000.000}{49.000.000.000} = 2,5 \text{ lần}$$

$$\text{Tỷ số thanh toán hiện hành năm 2} = \frac{156.000.000.000}{78.000.000.000} = 2,0 \text{ lần}$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số thanh toán hiện hành năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 cứ một đồng nợ ngắn hạn đến hạn trả thì được 2,5 đồng tài sản ngắn hạn dùng để trả nợ cho các chủ nợ ngắn hạn; còn trong năm 2 cứ một đồng nợ ngắn hạn đến hạn trả thì chỉ được 2 đồng tài sản ngắn hạn dùng để trả nợ cho các chủ nợ ngắn hạn. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, tỷ số thanh toán hiện hành trong năm 2 thấp hơn năm 1 là 0,5 lần
- Kết luận, khả năng thanh toán hiện hành trong năm 2 của doanh nghiệp có giảm nhưng vẫn duy trì ở con số hợp lý nên khả năng thanh toán hiện hành của doanh nghiệp trong năm 2 vẫn được đảm bảo

### b). Tỷ số thanh toán nhanh: (QR: Quick ratio)

**Công thức tỷ số thanh toán nhanh:**

Trong công thức tỷ số thanh toán hiện hành, nếu hàng tồn kho chiếm tỷ trọng cao trong tài sản ngắn hạn, khi đó tỷ số thanh toán hiện hành cao chưa chắc khả năng thanh toán hiện hành của doanh nghiệp là mạnh. Lý do hàng tồn kho có tính thanh khoản thấp hơn so với tiền và các khoản phải thu. Trong trường hợp này chúng ta áp dụng tỷ số thanh toán nhanh phân tích:

$$\text{Tỷ số thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \quad [6]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Tài sản ngắn hạn lấy trên bảng cân đối kế toán gồm tiền, khoản phải thu, hàng tồn kho, tài sản ngắn hạn khác
- Nợ ngắn hạn lấy trên bảng cân đối kế toán gồm khoản phải trả người bán, nợ vay ngắn hạn, thuế phải nộp, lương phải trả, lãi vay phải trả, chi phí kinh doanh phải trả, nợ dài hạn đến hạn trả

**Ý nghĩa tỷ số thanh toán nhanh:** Tỷ số thanh toán nhanh cho biết, cứ một đồng nợ ngắn hạn đến hạn trả thì được bao nhiêu đồng tài sản ngắn hạn sau khi đã loại trừ hàng tồn kho ra dùng để trả nợ cho các chủ nợ ngắn hạn

**Áp dụng tính tỷ số thanh toán nhanh của công ty Vinacom:**

$$\text{Tỷ số thanh toán nhanh năm 1} = \frac{122.500.000.000 - 52.500.000.000}{49.000.000.000} = 1,4 \text{ lần}$$

$$\text{Tỷ số thanh toán nhanh năm 2} = \frac{156.000.000.000 - 105.625.000.000}{78.000.000.000} = 0,6 \text{ lần}$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số thanh toán nhanh năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 cứ một đồng nợ ngắn hạn đến hạn trả thì được 1,4 đồng tài sản ngắn hạn sau khi đã loại trừ hàng tồn kho ra dùng để trả nợ cho các chủ nợ ngắn hạn; còn trong năm 2 cứ một đồng nợ ngắn hạn đến hạn trả thì chỉ được 0,6 đồng tài sản ngắn hạn sau khi đã loại trừ hàng tồn kho ra dùng để trả nợ cho các chủ nợ ngắn hạn. So sánh qua hai năm ta nhận thấy tỷ số thanh toán nhanh của năm 2 thấp hơn năm 1 là 0,8 lần

## 10 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

- Kết luận, khả năng thanh toán nhanh năm 2 bị yếu, doanh nghiệp nên giải phóng bớt hàng tồn kho để cải thiện tỷ số này

### c). Tỷ số thanh toán bằng tiền:

Công thức tỷ số thanh toán bằng tiền:

$$\text{Tỷ số thanh toán bằng tiền} = \frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

[7]

Nguồn số liệu tính:

- Tiền và các khoản tương đương tiền lấy trên bảng cân đối kế toán
- Nợ ngắn hạn lấy trên bảng cân đối kế toán gồm khoản phải trả người bán, nợ vay ngắn hạn, thuế phải nộp, lương phải trả, lãi vay phải trả, chi phí kinh doanh phải trả, nợ dài hạn đến hạn trả

**Ý nghĩa tỷ số thanh toán bằng tiền:** Tỷ số thanh toán bằng tiền cho biết, cứ một đồng nợ ngắn hạn đến hạn trả thì được bao nhiêu đồng tiền và các khoản tương đương tiền dùng để trả nợ cho các chủ nợ ngắn hạn

**Áp dụng tính tỷ số thanh toán tiền của công ty Vinacom:**

$$\text{Tỷ số thanh toán bằng tiền năm 1} = \frac{26.250.000.000}{49.000.000.000} = 0,54 \text{ lần}$$

$$\text{Tỷ số thanh toán bằng tiền năm 2} = \frac{7.042.000.000}{78.000.000.000} = 0,09 \text{ lần}$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số thanh toán bằng tiền năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 cứ một đồng nợ ngắn hạn đến hạn trả thì được 0,54 đồng tiền và các khoản tương đương tiền dùng để trả nợ cho các chủ nợ ngắn hạn; còn trong năm 2 cứ một đồng nợ ngắn hạn đến hạn trả thì chỉ được 0,09 đồng tiền và các khoản tương đương tiền dùng để trả nợ cho các chủ nợ ngắn hạn. So sánh qua hai năm ta nhận thấy tỷ số thanh toán bằng tiền của năm 2 thấp hơn năm 1 là 0,45 lần
- Kết luận, khả năng thanh toán bằng tiền năm 2 bị yếu so với năm 1

**Bảng 4:** Tổng hợp kết quả tính nhóm tỷ số thanh toán nợ ngắn hạn của công ty Vinacom

Nhóm tỷ số thanh toán	Nguồn	đơn vị	Năm 1	Năm 2	Chênh lệch
1. Tài sản ngắn hạn	Bảng 1 - CĐKT	triệu đồng	122.500,0	156.000,0	33.500,0
2. Tiền	//	//	26.250,0	7.042,0	-19.208,0
3. Hàng tồn kho	//	//	52.500,0	105.625,0	53.125,0
4. Nợ ngắn hạn	//	//	49.000,0	78.000,0	29.000,0
5. Tỷ số thanh toán hiện hành	(1)/ (4)	lần	2,5	2,0	-0,5
6. Tỷ số thanh toán nhanh	[(1) - (3)]/ (4)	lần	1,4	0,6	-0,8
7. Tỷ số thanh toán bằng tiền	(2)/ (4)	lần	0,54	0,09	-0,45

**Nhận xét chung nhóm tỷ số thanh toán trên bảng 4:**

- Các tỷ số thanh toán nợ trong năm 2 giảm so với năm 1 và mức giảm ở con số có thể chấp nhận được, nhìn chung mặc dù các tỷ số thanh toán trong năm 2 có giảm so với năm 1 nhưng khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn trả của công ty vẫn được đảm bảo đủ để các chủ nợ an tâm
- Để kết luận khả năng thanh toán nợ của công ty Vinacom khách quan và hợp lý thì cần kết hợp phân tích mức sử dụng nợ, hiệu quả sử dụng nợ, cơ cấu các khoản nợ cũng như vấn đề quản lý rủi ro tài chính phát sinh từ nợ vay tại công ty Vinacom

**Một số lưu ý áp dụng nhóm tỷ số thanh toán nợ khi phân tích:**

- Nếu các tỷ số thanh toán nợ thấp nghĩa là khả năng thanh toán nợ của công ty bị yếu, và nếu các tỷ số thanh toán nợ của công ty cao nghĩa là khả năng thanh toán nợ của công ty mạnh; Tuy nhiên, các tỷ số thanh toán nợ quá cao chưa chắc đã tốt, vì đó là tín hiệu cho thấy tài sản ngắn hạn nhiều quá mức, vốn bị ứ đọng nhiều, vòng quay vốn sẽ chậm và giảm khả năng sinh lợi
- Đặc điểm và yêu cầu khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của mỗi ngành là khác nhau; doanh nghiệp hoạt động trong ngành thương mại tất nhiên sẽ có đặc điểm và yêu cầu khả năng thanh toán ngắn hạn khác với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành sản xuất, hay bất động sản...
- Lịch sử trả nợ cũng như uy tín trả nợ của doanh nghiệp có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định của ngân hàng có nên tiếp tục cho doanh nghiệp vay không? hay quyết định của nhà cung cấp hàng có nên tiếp tục bán hàng chịu cho doanh nghiệp không? Nhìn chung, nếu lịch sử trả nợ và uy tín trả nợ của doanh nghiệp tốt, thì các ngân hàng cũng như các nhà cung cấp hàng sẽ tạo điều kiện tốt nhất cho doanh nghiệp trong vấn đề thanh toán nợ
- Khả năng thanh toán nợ mạnh hay yếu có quan hệ gần gũi với số nợ doanh nghiệp vay nhiều hay ít, cũng như cơ cấu nợ ngắn hạn và dài hạn. Nhìn chung nếu nợ ngắn hạn đến hạn trả nhiều thì doanh nghiệp cần gia cố khả năng thanh toán nợ của mình để các chủ nợ an tâm
- Ngoài ra còn phụ thuộc vào chủ định của nhà quản trị, phụ thuộc vào hiệu quả quản lý ngân sách tiền...

**II.1.2. Nhóm tỷ số cơ cấu tài chính (đòn bẩy nợ):**

Nhóm tỷ số này cho biết mức độ sử dụng nợ, hiệu quả sử dụng nợ, mức độ tự chủ tài chính cũng như khả năng thanh toán lãi và nợ vay gốc của doanh nghiệp như thế nào

Nhóm tỷ số cơ cấu tài chính gồm những tỷ số đại diện như sau:

- Tỷ số tổng nợ trên tổng tài sản gọi tắt là tỷ số nợ (DR: Debt ratio)
- Tỷ số tự tài trợ (còn gọi là số nhân vốn chủ sở hữu)
- Tỷ số đòn bẩy nợ
- Tỷ số khả năng thanh toán lãi vay (API: Ability to pay interest)

**a). Tỷ số nợ: (DR: Debt ratio)**

**Công thức tính:** 
$$\text{Tỷ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$$

**[8]****Nguồn số liệu tính:**

- Tổng nợ lấy trên bảng cân đối kế toán gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn
- Tổng tài sản lấy trên bảng cân đối kế toán

**Ý nghĩa tỷ số nợ:** Tỷ số nợ cho biết trong một 100 đồng vốn kinh doanh thì nợ tài trợ bao nhiêu đồng, phần còn lại, vốn chủ sở hữu tài trợ bao nhiêu đồng

- Nếu tỷ số nợ lớn hơn 50% nghĩa là nợ lớn hơn vốn chủ sở hữu, tức khả năng tự chủ tài chính thấp và rủi ro tài chính cao nhưng điều đó chưa hẳn là xấu nếu nợ vay được doanh nghiệp sử dụng có hiệu quả và rủi ro tài chính được kiểm soát tốt
- Ngược lại, nếu tỷ số nợ nhỏ hơn 50% nghĩa là nợ nhỏ hơn vốn chủ sở hữu, tức khả năng tự chủ tài chính mạnh và rủi ro tài chính thấp nhưng điều đó chưa hẳn là tốt nếu nợ vay được doanh nghiệp sử dụng không hiệu quả hoặc doanh nghiệp không tận dụng đòn bẩy nợ vay để bẫy thu nhập cổ đông tăng lên
- Cần phân tích cơ cấu nợ ngắn hạn và dài hạn, nếu tỷ số nợ cao nhưng đa phần là nợ dài hạn thì tài chính doanh nghiệp vẫn tốt
- Cần phân tích về cấu trúc vốn và chi phí sử dụng vốn để đánh giá xem nợ vay sử dụng hiệu quả đến mức nào

**Áp dụng tính tỷ số nợ của công ty Vinacom:**

$$\text{Tỷ số nợ năm 1} = \frac{70.000.000.000}{175.000.000.000} \times 100 = 40\%$$

$$\text{Tỷ số nợ năm 2} = \frac{130.000.000.000}{260.000.000.000} \times 100 = 50\%$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số nợ năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 cứ 100 đồng vốn kinh doanh thì nợ tài trợ 40 đồng phần còn lại vốn chủ sở hữu tài trợ, còn trong năm 2 cứ 100 đồng vốn kinh doanh thì nợ tài trợ 50 đồng phần còn lại vốn chủ sở hữu tài trợ. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, tỷ số nợ năm 2 tăng cao hơn so với năm 1 là 10%
- Kết luận, năm 2 doanh nghiệp gia tăng sử dụng nợ làm đòn bẩy tài chính cao nhằm nỗ lực bẫy thu nhập của cổ đông tăng lên

**b). Tỷ số tự tài trợ:**

**Công thức tính:** 
$$\text{Tỷ số tự tài trợ} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$$

**[9]****Nguồn số liệu tính:**

- Vốn chủ sở hữu lấy trên bảng cân đối kế toán gồm vốn cổ phần và lợi nhuận giữ lại
- Tổng tài sản lấy trên bảng cân đối kế toán

**Ý nghĩa tỷ số tự tài trợ:** Tỷ số tự tài trợ cho biết trong một 100 đồng vốn kinh doanh thì vốn chủ sở hữu tài trợ bao nhiêu đồng, phần còn lại, nợ tài trợ bao nhiêu đồng

### 13 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

- Nếu tỷ số tự tài trợ lớn hơn 50% nghĩa là nợ nhỏ hơn vốn chủ sở hữu, tức khả năng tự chủ tài chính cao và rủi ro tài chính thấp nhưng đều đó chưa hẳn là tốt, do nợ tạo ra đòn bẩy tài chính giúp gia tăng lợi nhuận cho các cổ đông, mặc dù khả năng tự chủ tài chính cao nhưng khả năng dùng đòn bẩy tài chính lại chưa tốt
- Ngược lại, nếu tỷ số tự tài trợ nhỏ hơn 50% nghĩa là nợ lớn hơn vốn chủ sở hữu, tức khả năng tự chủ tài chính yếu và rủi ro tài chính cao nhưng đều đó chưa hẳn là xấu. Do nợ tạo ra đòn bẩy tài chính giúp gia tăng lợi nhuận cho các cổ đông, mặc dù khả năng tự chủ tài chính thấp
- Tỷ số nợ + Tỷ số tự tài trợ = 100%

#### Áp dụng tính tỷ số tự tài trợ của công ty Vinacom:

$$\text{Tỷ số tự tài trợ năm 1} = \frac{105.000.000.000}{175.000.000.000} \times 100 = 60\%$$

$$\text{Tỷ số tự tài trợ năm 2} = \frac{130.000.000.000}{260.000.000.000} \times 100 = 50\%$$

#### Nhận xét ví dụ tỷ số tự tài trợ năm 2 so với năm 1:

- Trong năm 1 cứ 100 đồng vốn kinh doanh thì vốn chủ sở hữu tài trợ 60 đồng phần còn lại nợ tài trợ, còn trong năm 2 cứ 100 đồng vốn kinh doanh thì nợ tài trợ 50 đồng phần còn lại vốn chủ sở hữu tài trợ. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, tỷ số tự tài trợ năm 2 tăng giảm hơn so với năm 1 là 10%
- Kết luận, năm 2 doanh nghiệp gia tăng sử dụng nợ làm đòn bẩy tài chính cao nhằm nỗ lực bẫy thu nhập của cổ đông tăng lên

### c). Tỷ số đòn bẩy nợ:

#### Công thức tỷ số đòn bẩy nợ:

$$\text{Tỷ số đòn bẩy nợ} = \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{1}{1 - \text{Tỷ số nợ}} \quad [10]$$

#### Nguồn số liệu tính:

- Vốn chủ sở hữu lấy trên bảng cân đối kế toán gồm: vốn cổ phần và lợi nhuận giữ lại
- Tổng tài sản lấy trên bảng cân đối kế toán

**Ý nghĩa tỷ số đòn bẩy nợ:** Việc sử dụng nợ tài trợ tạo ra đòn bẩy nợ sẽ bẫy thu nhập của công ty tăng thêm bao nhiêu lần

- Nếu doanh nghiệp không sử dụng nợ thì tổng tài sản bằng vốn chủ sở hữu, làm tỷ số đòn bẩy nợ bằng 1 tức doanh nghiệp không có sử dụng đòn bẩy nợ
- Nếu doanh nghiệp có sử dụng nợ thì tổng tài sản sẽ lớn hơn vốn chủ sở hữu, làm tỷ số đòn bẩy nợ lớn hơn 1 tức doanh nghiệp có sử dụng đòn bẩy nợ. Nợ càng cao thì đòn bẩy nợ càng lớn

#### Áp dụng tính tỷ số đòn bẩy nợ của công ty Vinacom:

$$\text{Tỷ số đòn bẩy nợ năm 1} = \frac{175.000.000.000}{105.000.000.000} = \frac{1}{1 - 40\%} = 1,7 \text{ lần}$$

$$\text{Tỷ số đòn bẩy nợ năm 2} = \frac{260.000.000.000}{130.000.000.000} = \frac{1}{1 - 50\%} = 2,0 \text{ lần}$$

## 14 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

**Nhận xét ví dụ tỷ số đòn bẩy nợ năm 2 so với năm 1:**

- Năm 2 doanh nghiệp gia tăng sử dụng nợ làm tỷ số nợ từ 40% tăng lên 50% dẫn đến tỷ số đòn bẩy nợ năm 2 cao hơn năm 1 là 0,3 lần. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, tỷ số đòn bẩy nợ năm 2 tăng cao hơn năm 1 là 0,3 lần
- Kết luận, năm 2 doanh nghiệp gia tăng sử dụng nợ làm đòn bẩy nhằm nỗ lực bẫy thu nhập của cổ đông tăng lên. Vấn đề là nợ vay sử dụng có hiệu quả cao không và khả năng trả lãi gốc đảm bảo tốt không

### **d). Tỷ số khả năng thanh toán lãi vay: (API: Ability to pay interest)**

**Công thức tỷ số khả năng thanh toán lãi vay:**

$$\text{Tỷ số thanh toán lãi vay} = \frac{\text{Lãi vay} + \text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{Lãi vay}} = \frac{\text{Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)}}{\text{Lãi vay}} \quad [11]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Lãi vay lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh
- Lợi nhuận trước thuế lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh
- Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh

**Ý nghĩa tỷ số khả năng thanh toán lãi vay:** Tỷ số thanh toán lãi vay cho biết cứ 1 đồng chi phí lãi vay đến hạn trả thì được bao nhiêu đồng EBIT tài trợ

- Khi các yếu tố khác không thay đổi, nếu doanh nghiệp vay thêm nợ thì: Chắc chắn làm mẫu số trong công thức [11] tăng thêm (*tức lãi vay tăng thêm*); tuy nhiên, nợ vay tài trợ cho các hoạt động của doanh nghiệp nếu sử dụng có hiệu quả thì làm tử số trong công thức [11] tăng lên (*tức EBIT tăng lên*), ngược lại sẽ làm EBIT giảm
- Nếu tốc độ tăng của tử số cao hơn tốc độ tăng của mẫu số trong công thức [11] (*Tức tốc độ tăng của EBIT cao hơn tốc độ tăng của lãi vay*), đây là dấu hiệu cho biết nợ vay có vẻ được sử dụng có hiệu quả

**Áp dụng tính tỷ số khả năng thanh toán lãi vay của công ty Vinacom:**

$$\text{Tỷ số thanh toán lãi vay năm 1} = \frac{9.450.000.000 + 47.250.000.000}{9.450.000.000} = 6,0 \text{ lần}$$

$$\text{Tỷ số thanh toán lãi vay năm 2} = \frac{14.625.000.000 + 43.875.000.000}{14.625.000.000} = 4,0 \text{ lần}$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số khả năng thanh toán lãi vay năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 cứ 1 đồng chi phí lãi vay thì được 6 đồng lợi nhuận trước lãi vay và thuế trả, còn trong năm 2 cứ 1 đồng chi phí lãi vay thì chỉ được 4 đồng lợi nhuận trước lãi vay và thuế trả. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, tỷ số thanh toán lãi vay năm 2 sụt giảm so với năm 1 là 2 lần
- Kết luận, tỷ số thanh toán lãi vay năm 2 bị sụt giảm cho thấy nợ vay sử dụng chưa hiệu quả

**Bảng 5:** Tổng hợp kết quả tính nhóm tỷ số cơ cấu tài chính của công ty Vinacom

Nhóm tỷ số cơ cấu tài chính	Nguồn	đơn vị	Năm 1	Năm 2	Chênh lệch
1. Nợ phải trả	Bảng 1- CĐKT	triệu đồng	70.000,0	130.000,0	60.000,0
2. Vốn chủ sở hữu	//	//	105.000,0	130.000,0	25.000,0
3. Tổng tài sản	//	//	175.000,0	260.000,0	85.000,0
4. Lãi vay	Bảng 2 - BC KQKD	//	9.450,0	14.625,0	5.175,0
5. Lợi nhuận trước thuế	//	//	47.250,0	43.875,0	-3.375,0
6. Tỷ số nợ	(1)/ (3)	%	40,0%	50,0%	10,0%
7. Tỷ số tự tài trợ	(2)/ (3)	%	60,0%	50,0%	-10,0%
8. Tỷ số đòn bẩy nợ	(3)/ (2)	lần	1,7	2,0	0,3
9. Tỷ số thanh toán lãi vay	[(4) + (5)]/ (4)	lần	6,0	4,0	-2,0

**Nhận xét chung nhóm tỷ số cơ cấu tài chính trên bảng 5:**

- Trong năm 2 công ty có gia tăng sử dụng đòn bẩy nợ để bẫy thu nhập tiềm năng cho các cổ đông (*bằng chứng là tỷ số nợ tăng và tỷ số đòn bẩy nợ tăng*)
- Trong năm 2 tỷ số nợ tăng làm tăng tỷ số đòn bẩy nợ so với năm 1, nợ vay tăng làm khả năng tự chủ tài chính giảm và rủi ro tài chính tăng (*bằng chứng là tỷ số tự tài trợ giảm*)
- Mặc dù gia tăng sử dụng nợ và đòn bẩy tài chính nhưng nợ vay sử dụng trong năm 2 chưa đạt hiệu quả như năm 1 (*bằng chứng là tỷ số thanh toán lãi vay giảm mạnh*)

**Một số lưu ý áp dụng nhóm tỷ số cơ cấu tài chính khi phân tích:**

- Tỷ số nợ + Tỷ số tự tài trợ = 100%
- Tỷ số nợ càng tăng  $\Rightarrow$  Tỷ số tự tài trợ càng giảm  $\Rightarrow$  Tỷ số đòn bẩy nợ sẽ tăng
- Trong công thức tỷ số thanh toán lãi vay [công thức 11]: Nếu công ty vay thêm nợ sẽ làm mẫu số (lãi vay) tăng, còn tử số (EBIT) có thể giảm, tăng hoặc không thay đổi  $\Rightarrow$  Trong công thức [11], nếu tỷ số thanh toán lãi vay năm nay cao hơn năm trước, tức tốc độ tăng tử số (EBIT) cao hơn tốc độ tăng của mẫu số (lãi vay) trong công thức  $\Rightarrow$  Dấu hiệu cho thấy nợ vay có vẻ được sử dụng có hiệu quả
- Khi phân tích cần đặt chúng trong mối quan hệ: Mức độ sử dụng nợ quan hệ chặt chẽ với hiệu quả sử dụng nợ và khả năng thanh toán nợ cũng như cấu trúc vốn mục tiêu của doanh nghiệp
- Cần lưu ý vấn đề đảo nợ của doanh nghiệp, hoặc công ty làm đẹp báo cáo tài chính bằng cách cuối năm nay trả nợ sau đó đầu năm tới vay nợ trở lại
- Nợ vay càng lớn thì doanh nghiệp sẽ chịu chi phí sử dụng nợ lớn, do khi doanh nghiệp sử dụng nhiều nợ làm chủ nợ bị rủi ro, để bù đắp rủi ro các chủ nợ sẽ tăng lãi suất cho vay lên

### II.1.3. Nhóm tỷ số hoạt động (hiệu quả quản lý tài sản):

Nhóm tỷ số này cho biết (i) các loại tài sản của doanh nghiệp được quản lý có hiệu quả không? (ii) Việc đầu tư thêm các loại tài sản mới có bị dư thừa không? Hoặc có bị thiếu hụt không? Hoặc được đầu tư hợp lý?

- **Nếu đầu tư bị dư thừa:** công suất máy móc thiết bị không khai thác hết, diện tích nhà kho và nhà xưởng không sử dụng hết... dẫn đến vốn bị ứ đọng, vòng quay vốn chậm, chi phí tăng và lợi nhuận bị sụt giảm
- **Nếu đầu tư bị thiếu hụt:** Doanh thu có cơ hội tăng trưởng và thị trường có cơ hội mở rộng nhưng do nắm bắt thị trường chậm dẫn đến đầu tư chậm và bị thiếu. Từ đó mất đi cơ hội gia tăng doanh thu và gia tăng lợi nhuận tiềm năng cho các chủ sở hữu
- Như vậy, doanh nghiệp cần phải đầu tư hợp lý khi đó sẽ phát huy năng suất tối đa của các nguồn lực đầu tư, từ đó làm vòng quay vốn tăng nhanh và tiết kiệm được các khoản chi phí; đầu tư hợp lý còn được hiểu như là công ty đang sử dụng đoàn bầy kinh doanh tối ưu để bầy thu nhập của các chủ sở hữu tăng lên tối đa

*Nhóm tỷ số hoạt động hay còn gọi là nhóm tỷ số hiệu quả quản lý tài sản gồm các tỷ số đại diện:*

- Vòng quay khoản phải thu (Receivables turnover)
- Kỳ thu tiền bình quân (số ngày thu tiền bán hàng chịu) (Days' sales in receivables)
- Vòng quay hàng tồn kho (Inventory turnover ratio)
- Số ngày hàng tồn kho bình quân (Day's sales in inventory)
- Vòng quay tài sản ngắn hạn (CAT: Current assets turnover ratio)
- Hiệu suất sử dụng tài sản cố định (FAT: Fix assets turnover ratio)
- Vòng quay tổng tài sản (TAT: Total asset turnover ratio)

#### a). Vòng quay khoản phải thu và kỳ thu tiền bình quân (số ngày thu tiền bán hàng chịu):

**Công thức tỷ số vòng quay khoản phải thu và kỳ thu tiền bình quân:**

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{360 \text{ ngày}}{\text{Vòng quay khoản phải thu}} = \frac{360 \text{ ngày}}{\left( \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Khoản phải thu}} \right)} = \frac{360 \text{ ngày} \times \text{Khoản phải thu}}{\text{Doanh thu thuần}} \quad [12]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Khoản phải thu hay phải thu khách hàng lấy trên bảng cân đối kế toán
- Doanh thu thuần lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh

#### Ý nghĩa tỷ số vòng quay khoản phải thu và kỳ thu tiền bình quân:

Tỷ số này cho biết từ lúc doanh nghiệp bán hàng (*giả sử 100% bán chịu*) cho đến lúc thu được tiền thì trung bình kéo dài khoảng bao nhiêu ngày (hay quay bao nhiêu vòng). Nhìn chung, kỳ thu tiền bình quân ngắn hay dài chưa phản ánh được tài chính công ty, do các khoản phải thu còn bị phụ thuộc vào:

- Chính sách bán hàng của công ty
- Đặc điểm ngành nghề công ty đang kinh doanh
- Những yếu tố bên ngoài từ môi trường kinh doanh tác động đến công ty ở thời điểm đang phân tích (kinh tế suy thoái, chu kỳ sống sản phẩm ở giai đoạn cuối, thay đổi trong xu hướng tiêu dùng...)

#### Chương 2: Phân tích báo cáo tài chính



## 17 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

Áp dụng tính vòng quay khoản phải thu kỳ thu tiền bình quân của công ty Vinacom:

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân năm 1} = \frac{360 \text{ ngày}}{\left( \frac{525.000.000.000}{43.750.000.000} \right)} = \frac{360 \text{ ngày}}{12 \text{ vòng}} = \frac{360 \times 43.750.000.000}{525.000.000.000} = 30 \text{ ngày}$$

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân năm 2} = \frac{360 \text{ ngày}}{\left( \frac{650.000.000.000}{43.333.000.000} \right)} = \frac{360 \text{ ngày}}{15 \text{ vòng}} = \frac{360 \times 43.333.000.000}{650.000.000.000} = 24 \text{ ngày}$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số vòng quay khoản phải thu và kỳ thu tiền bình quân năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 từ lúc doanh nghiệp bán chịu hàng cho đến lúc thu được tiền trung bình kéo dài 30 ngày (*tương đương 12 vòng*); còn trong năm 2 từ lúc doanh nghiệp bán chịu hàng cho đến lúc thu được tiền trung bình kéo dài 24 ngày (*tương đương 15 vòng*). So sánh qua hai năm ta nhận thấy: kỳ thu tiền bình quân năm 2 ngắn hơn năm 1 là 6 ngày (*tương đương nhiều hơn 3 vòng*)
- Kết luận, khoản phải thu qua hai năm không biến động lớn, nhưng doanh thu năm 2 tăng cao nhiều so với năm 1 làm kỳ thu tiền bình quân năm 2 ngắn hơn năm 1, điều này cho thấy chính sách bán hàng và quản trị khoản phải thu của doanh nghiệp là hiệu quả. (Cũng cần phân tích chi tiết doanh thu tăng có đạt kế hoạch đề ra không, nếu doanh thu tăng không đạt kế hoạch đề ra thì xem lại chính sách bán hàng)

### b). Vòng quay hàng tồn kho và Số ngày hàng tồn trong kho:

**Công thức tỷ số vòng quay hàng tồn kho và số ngày hàng tồn kho:**

$$\text{Số ngày hàng tồn kho} = \frac{360 \text{ ngày}}{\text{Vòng quay hàng tồn kho}} = \frac{360 \text{ ngày}}{\left( \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho}} \right)} = \frac{360 \text{ ngày} \times \text{Hàng tồn kho}}{\text{Giá vốn hàng bán}} \quad [13]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Hàng tồn kho lấy trên bảng cân đối kế toán gồm nguyên vật liệu, phụ tùng thay thế, công cụ dụng cụ, hàng hóa, thành phẩm, hàng ký gửi...
- Giá vốn hàng bán lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh

**Ý nghĩa tỷ số vòng quay hàng tồn kho và số ngày hàng tồn kho:**

- Tỷ số vòng quay hàng tồn kho đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất cho biết: từ lúc doanh nghiệp mua vật tư nhập kho → xuất kho vật tư sản xuất ra thành phẩm nhập kho → và sau đó xuất kho thành phẩm tiêu thụ thì trung bình hàng nằm tồn trong kho kéo dài khoảng bao nhiêu ngày (hay quay được bao nhiêu vòng). Nhìn chung, số ngày hàng tồn trong kho càng ngắn (vòng quay hàng tồn kho càng nhanh) càng tốt
- Tỷ số vòng quay hàng tồn kho đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực thương mại cho biết: từ lúc doanh nghiệp mua hàng về nhập kho cho đến lúc xuất kho hàng đi tiêu thụ thì trung bình trong 1 năm hàng tồn kho quay được bao nhiêu vòng.
- Đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất do phải tốn một khoảng thời gian sản xuất ra thành phẩm, nên nhìn chung có vòng quay hàng tồn kho thấp hơn doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực thương mại. Nhưng nói chung doanh nghiệp nào có vòng quay hàng tồn kho càng cao thì càng tốt

## 18 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

### Áp dụng tính vòng quay hàng tồn kho và số ngày hàng tồn kho của công ty Vinacom:

$$\text{Số ngày hàng tồn kho năm 1} = \frac{360 \text{ ngày}}{\left( \frac{315.000.000.000}{52.500.000} \right)} = \frac{360 \text{ ngày}}{6 \text{ vòng}} = \frac{360 \text{ ngày} \times 52.500.000}{315.000.000.000} = 60 \text{ ngày}$$

$$\text{Số ngày hàng tồn kho năm 2} = \frac{360 \text{ ngày}}{\left( \frac{422.500.000.000}{105.625.000.000} \right)} = \frac{360 \text{ ngày}}{4 \text{ vòng}} = \frac{360 \text{ ngày} \times 105.625.000.000}{422.500.000.000} = 90 \text{ ngày}$$

### Nhận xét ví dụ tỷ số vòng quay hàng tồn kho và số ngày hàng tồn kho năm 2 so với năm 1:

- Trong năm 1 từ lúc doanh nghiệp mua vật tư nhập kho, sản xuất ra thành phẩm cho đến lúc xuất kho hàng đi tiêu thụ thì trung bình 1 năm hàng tồn kho quay được 6 vòng (*tương đương 60 ngày*); còn trong năm 2 từ lúc doanh nghiệp mua vật tư nhập kho, sản xuất ra thành phẩm cho đến lúc xuất kho hàng đi tiêu thụ thì trung bình 1 năm hàng tồn kho quay chỉ được 4 vòng (*tương đương 90 ngày*). So sánh qua hai năm ta nhận thấy, vòng quay hàng tồn kho của doanh nghiệp trong năm 2 thấp hơn năm 1 là 2 vòng (tương đương 30 ngày)
- Kết luận, vòng quay hàng tồn kho trong năm 2 giảm là do hàng bị ứ đọng lớn, dường như doanh nghiệp quản lý hàng tồn kho chưa hiệu quả mặc dù doanh thu trong kỳ có tăng

### c). Vòng quay tài sản ngắn hạn: (CAT: Current assets turnover ratio)

#### Công thức tỷ số vòng quay tài sản ngắn hạn:

$$\text{Vòng quay tài sản ngắn hạn} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản ngắn hạn}} \quad [14]$$

#### Nguồn số liệu tính:

- Tài sản ngắn hạn lấy trên bảng cân đối kế toán gồm: tiền; khoản phải thu; hàng tồn kho; tài sản ngắn hạn khác
- Doanh thu thuần lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh

**Ý nghĩa tỷ số vòng quay tài sản ngắn hạn:** Tỷ số vòng quay tài sản ngắn hạn cho biết: cứ một đồng tài sản ngắn hạn mang đi đầu tư thì tạo được bao nhiêu đồng doanh thu thuần. Hiệu quả quản lý và đầu tư vào tài sản ngắn hạn phụ thuộc vào hiệu quả quản lý và đầu tư vào tiền tồn quỹ, các khoản phải thu và hàng tồn kho

### Áp dụng tính vòng quay tài sản ngắn hạn của công ty Vinacom:

$$\text{Vòng quay tài sản ngắn hạn năm 1} = \frac{525.000.000.000}{122.500.000.000} = 4,3 \text{ vòng}$$

$$\text{Vòng quay tài sản ngắn hạn năm 2} = \frac{650.000.000.000}{156.000.000.000} = 4,2 \text{ vòng}$$

### Nhận xét ví dụ tỷ số vòng quay tài sản ngắn hạn năm 2 so với năm 1:

- Trong năm 1 cứ một đồng tài sản ngắn hạn mang đi đầu tư thì tạo được 4,3 đồng doanh thu thuần, còn trong năm 2 cứ một đồng tài sản ngắn hạn mang đi đầu tư thì chỉ tạo được 4,2 đồng doanh thu thuần. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, vòng quay tài sản ngắn hạn của năm 2 thấp hơn năm 1 là 0,1 vòng
- Kết luận, vòng qua tài sản ngắn hạn qua 2 năm không chênh lệch nhiều, doanh nghiệp có thể gia tăng được vòng quay tài sản ngắn hạn lên bằng cách giải phóng bớt hàng tồn kho bị ứ đọng

#### **d). Hiệu suất (Vòng quay) sử dụng tài sản cố định: (FAT: Fix assets turnover ratio)**

**Công thức tỷ số hiệu suất sử dụng tài sản cố định:** (Còn gọi là vòng quay tài sản cố định)

$$\text{Hiệu suất sử dụng tài sản cố định} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản cố định thuần}} \quad [15]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Tài sản cố định thuần lấy trên bảng cân đối kế toán bằng nguyên giá trừ giá trị hao mòn lũy kế
- Doanh thu thuần lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh

**Ý nghĩa tỷ số hiệu suất sử dụng tài sản cố định:** Tỷ số hiệu suất sử dụng tài sản cố định hạn cho biết: cứ một đồng tài sản cố định thuần mang đi đầu tư thì tạo được bao nhiêu đồng doanh thu thuần. Khi phân tích tỷ số này cần lưu ý:

- Loại hình doanh nghiệp kinh doanh (*sản xuất, thương mại, dịch vụ*), nói chung doanh nghiệp sản xuất thường đầu tư nhiều tài sản cố định hơn so với doanh nghiệp thương mại và dịch vụ, vì vậy mà tỷ số hiệu suất sử dụng tài sản cố định sẽ quan trọng hơn
- Công suất khai thác máy móc thiết bị hiện có của doanh nghiệp (*nếu chưa khai thác hết mà đầu tư mới thêm sẽ dẫn đến dư thừa*)
- Công nghệ sử dụng, tránh trình trạng đầu tư xong thì bị lạc hậu, lỗi thời nhanh

**Áp dụng tính vòng quay tài sản cố định hay (hiệu suất sử dụng tài sản cố định) của công ty Vinacom:**

$$\text{Hiệu suất sử dụng tài sản cố định năm 1} = \frac{525.000.000.000}{52.500.000.000} = 10,0 \text{ vòng}$$

$$\text{Hiệu suất sử dụng tài sản cố định năm 2} = \frac{650.000.000.000}{104.000.000.000} = 6,3 \text{ vòng}$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số hiệu suất sử dụng tài sản cố định năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 cứ một đồng tài sản cố định thuần mang đi đầu tư thì tạo được 10 đồng doanh thu thuần, còn trong năm 2 cứ một đồng tài sản cố định thuần mang đi đầu tư thì chỉ tạo được 6,3 đồng doanh thu thuần. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, hiệu suất sử dụng tài sản cố định của năm 2 thấp hơn năm 1 là 3,8 vòng
- Kết luận, năm 2 doanh nghiệp tăng mạnh đầu tư vào tài sản cố định, mặc dù doanh thu năm 2 cũng tăng mạnh nhưng hiệu suất sử dụng tài sản cố định bị giảm, cho thấy tài sản cố định của doanh nghiệp năm 2 đầu tư quá nhiều hoặc chưa tận dụng khai thác sử dụng hết công suất máy móc thiết bị

#### **e). Vòng quay tổng tài sản: (TAT: Total assest turnover ratio)**

**Công thức tỷ số vòng quay tổng tài sản:** (Còn gọi là hiệu suất sử dụng tổng tài sản)

$$\text{Vòng quay tổng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} \quad [16]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Tổng tài sản lấy trên bảng cân đối kế toán
- Doanh thu thuần lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh

## 20 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

**Ý nghĩa tỷ số vòng quay tổng tài sản:** Tỷ số vòng quay tổng tài sản cho biết: cứ một đồng vốn (*tài sản*) mang đi đầu tư thì tạo được bao nhiêu đồng doanh thu thuần. Nhìn chung vòng quay tài sản càng nhanh chứng tỏ công ty quản lý tài sản càng tốt, càng có điều kiện kiếm ra lợi nhuận nhiều hơn và dễ có được nguồn lực tiến hành đầu tư mở rộng quy mô

**Áp dụng tính tỷ số vòng quay tổng tài sản của công ty Vinacom:**

$$\text{Vòng quay tổng tài sản năm 1} = \frac{525.000.000.000}{175.000.000.000} = 3,0 \text{ vòng}$$

$$\text{Vòng quay tổng tài sản năm 2} = \frac{650.000.000.000}{260.000.000.000} = 2,5 \text{ vòng}$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số vòng quay tổng tài sản năm 2 so năm 1:**

- Trong năm 1 cứ một đồng vốn (*tài sản*) mang đi đầu tư thì tạo được 3 đồng doanh thu thuần, còn trong năm 2 cứ một đồng vốn (*tài sản*) mang đi đầu tư thì chỉ tạo được 2,5 đồng doanh thu thuần. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, vòng quay tổng tài sản (*hay vòng quay toàn bộ vốn*) của năm 2 thấp hơn năm 1 là 0,5 vòng.
- Kết luận, năm 2 tổng tài sản tăng mạnh cho thấy doanh nghiệp mở rộng quy mô hoạt động, mặc dù doanh thu cùng kỳ cũng tăng mạnh như vòng quay tổng tài sản lại giảm cho thấy doanh nghiệp đầu tư vào các tài sản bị thừa hoặc không khai thác hết công suất máy móc thiết bị, diện tích không gian nhà kho, nhà xưởng

**Bảng 6:** Tổng hợp kết quả tính nhóm tỷ hoạt động của công ty Vinacom

Nhóm tỷ số hoạt động	Nguồn	đơn vị	Năm 1	Năm 2	Chênh lệch
1. Doanh thu thuần	Bảng 2 -BCTN	triệu đồng	525.000,0	650.000,0	125.000,0
2. Giá vốn hàng bán	//	//	315.000,0	422.500,0	107.500,0
3. Khoản phải thu	Bảng 1- CĐKT	//	43.750,0	43.333,0	—416,7
4. Hàng tồn kho	//	//	52.500,0	105.625,0	53.125,0
5. Tài sản ngắn hạn	//	//	122.500,0	156.000,0	33.500,0
6. Tài sản cố định thuần	//	//	52.500,0	104.000,0	51.500,0
7. Tổng tài sản	//	//	175.000,0	260.000,0	85.000,0
8. Vòng quay khoản phải thu	(1)/ (3)	vòng	12,0	15,0	3,0
9. Kỳ thu tiền bình quân	360/ (8)	ngày	30,0	24,0	—6,0
10. Vòng quay hàng tồn kho	(2)/ (4)	vòng	6,0	4,0	—2,0
11. Số ngày hàng dự trữ trong kho	360/ (10)	ngày	60,0	90,0	30,0
12. Vòng quay tài sản ngắn hạn	(1)/ (5)	vòng	4,3	4,2	—0,1
13. Hiệu suất sử dụng tài sản cố định	(1)/ (6)	vòng	10,0	6,3	—3,8
14. Vòng quay tổng tài sản	(1)/ (7)	vòng	3,0	2,5	—0,5

*Ghi chú:* tính theo 1 năm = 360 ngày

**Nhận xét chung nhóm tỷ số hiệu quả hoạt động trên bảng 6:**

- Quản lý và đầu tư vào các loại tài sản ngắn hạn trong năm 2 không hiệu quả bằng năm 1 (*bằng chứng vòng quay tài sản ngắn hạn giảm*), nguyên nhân chính là do quản lý hàng tồn kho chưa tốt (*bằng chứng là vòng quay hàng tồn kho giảm và số ngày hàng tồn kho tăng*); mặc dù công ty có nỗ lực trong việc đề ra chính sách bán hàng tốt hơn, quản lý nợ phải thu tốt hơn (*bằng chứng vòng quay khoản phải thu tăng và kỳ thu tiền bình quân giảm*). Nhưng điểm mạnh trong công tác quản lý nợ phải thu không bù lấp nổi điểm yếu trong công tác quản lý hàng tồn kho, kết quả làm vòng quay tài sản ngắn hạn giảm
- Trong năm 2 công ty có đầu tư lớn vào tài sản cố định, nhưng có vẻ các tài sản cố định này chưa khai thác hết công suất hoặc đầu tư bị dư thừa (*bằng chứng hiệu suất sử dụng tài sản cố định giảm*); Nếu không phải do nguyên nhân đầu tư tài sản cố định bị dư thừa thì có thể do nguyên nhân doanh thu không tăng trưởng như kế hoạch đề ra
- Vòng quay tài sản ngắn hạn giảm và hiệu suất sử dụng tài sản cố định giảm, tất yếu làm vòng quay tổng tài sản năm 2 giảm so với năm 1. Nhìn chung bức tranh tổng thể trong công tác quản lý tài sản, đầu tư vào các loại tài sản của công ty Vinacom trong năm 2 có nhiều điểm tối hơn điểm sáng

**Một số lưu ý áp dụng nhóm tỷ số hiệu quả hoạt động khi phân tích:**

- Quản lý tiền nên lập ngân sách tiền mặt sẽ quản lý hiệu quả hơn
- Kỳ thu tiền bình quân ngắn hay dài tùy thuộc vào chính sách bán hàng doanh nghiệp áp dụng, tùy thuộc vào loại hình doanh nghiệp (*tỉ như doanh nghiệp thương mại sẽ khác doanh nghiệp bất động sản*), tùy thuộc vào đặc tính ngành nghề kinh doanh (*tỉ như ngành bán thức ăn nhanh sẽ khác với ngành may mặc quần áo*). Nói chung, kỳ thu tiền bình quân ngắn chưa chắc đã tốt và kỳ thu tiền bình quân dài chưa chắc đã xấu; mà phải đặt chúng trong mối quan hệ: chính sách bán hàng với thực tế doanh thu và lợi nhuận đạt được
- Trong 100 đồng doanh số bán hàng nếu thu tiền mặt 20 đồng còn lại 80 đồng bán chịu còn gọi là doanh số bán chịu; Và như vậy, khi tính kỳ thu tiền bình quân nên dùng doanh số bán chịu tính hợp lý hơn là dùng doanh thu, như do (i) số liệu doanh số bán chịu khó xác định & (ii) thống nhất qua các kỳ tính theo doanh thu so với doanh số bán chịu thì chênh lệch 2 kỳ giữa 2 cách tính là không đáng kể  $\Rightarrow$  Nên giả định trong chương này toàn bộ doanh thu bán hàng = doanh số bán chịu
- Số ngày hàng dự trữ trong kho nhìn chung càng ngắn càng tốt (tức vòng quay hàng tồn kho càng nhanh càng tốt). Tuy nhiên khi phân tích cần chú ý đến yếu tố thời vụ, yếu tố lễ hội (*dịp tết trung thu, tết âm lịch...*), yếu tố lạm phát, yếu tố nguồn cung ứng nguyên vật liệu chính yếu, yếu tố đơn hàng của khách hàng...
- Quản trị tiền, nợ phải thu và hàng tồn kho tốt sẽ làm tỷ số vòng quay tài sản ngắn hạn tăng
- Phân tích tỷ số hiệu suất sử dụng tài sản cố định cần lưu ý ở loại hình doanh nghiệp có nhiều tài sản ngắn hạn hay nhiều tài sản dài hạn. Nói chung, đối với doanh nghiệp thương mại chuyên mua hàng đi bán hàng lại thì tỷ số hiệu suất sử dụng tài sản cố định sẽ không quá quan trọng
- Tỷ số vòng quay tổng tài sản khá quan trọng trong phân tích, nói chung vòng quay tổng tài sản kỳ này tăng cao hơn kỳ trước cho thấy đồng vốn được đưa vào kinh doanh nhanh hơn để tạo ra lợi nhuận, các loại tài sản được khai thác sử dụng có hiệu quả hơn. Chính vì vậy mà có quan điểm cho rằng: “*đánh giá năng lực điều hành của nhà quản trị không nên dựa vào quy mô vốn mà nên dựa vào tốc độ vòng quay của vốn*”
- Các tỷ số trong bảng 12 (dòng 8, 10, 12, 13, 14) có đặc điểm chung từ số là khoản mục nằm trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh phản ánh tính **thời kỳ** còn mẫu số là khoản mục nằm trên bảng cân đối kế toán phản ánh tính **thời điểm**. Do có sự biến động giữa số đầu kỳ và cuối kỳ trên bảng cân đối kế toán nên số thời điểm có thể lấy số bình quân (*số thời điểm đầu kỳ cộng cuối kỳ rồi chia 2*)

**II.1.4. Nhóm tỷ số doanh lợi (Tỷ suất sinh lời):**

Nhóm tỷ số doanh lợi (hay *tỷ suất sinh lời*) cho biết: Toàn bộ **nhân lực** (*yếu tố con người tham gia vận hành trong bộ máy*), **vật lực** (*yếu tố tài sản đầu tư và các nguồn vốn tài trợ*) tập trung vào đầu tư sản xuất kinh doanh sau một giai đoạn kinh doanh tạo ra lợi nhuận có đáp ứng được kỳ vọng của cổ đông, của chủ nợ và các đối tượng có liên quan khác không?

Nhóm tỷ số doanh lợi gồm các tỷ số đại diện:

- Tỷ suất sinh lời căn bản (BEP: Basic earning power ratio)
- Doanh lợi tiêu thụ (ROS: Return On Sale)
- Doanh lợi tài sản (ROA: Return On Asset)
- Doanh lợi vốn chủ sở hữu (ROE: Return On Equity)

**a). Tỷ suất sinh lời căn bản: (BEP: Basic earning power ratio)**

Muốn so sánh xem giữa hai công ty trong cùng ngành có quy mô hoạt động tương đồng nhau thì hoạt động kinh doanh của công ty nào có hiệu quả hơn nếu bỏ qua tác động của đòn bẩy tài chính, công thức tính tỷ suất sinh lời căn bản (BEP) sẽ trả lời được câu hỏi này.

**Công thức tỷ suất sinh lời căn bản:**

$$\text{Tỷ suất sinh lời căn bản} = \frac{\text{Lợi nhuận trước lãi vay và thuế}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100 \quad [17]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Tổng tài sản lấy trên bảng cân đối kế toán
- Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh

**Ý nghĩa tỷ suất sinh lời căn bản:** Tỷ suất sinh lời căn bản cho biết: Cứ 100 đồng tài sản mang đi đầu tư thì tạo được bao nhiêu đồng lợi nhuận trước lãi vay và thuế. Tỷ số này phản ánh khả năng sinh lợi căn bản chưa kể ảnh hưởng của thuế và đòn bẩy nợ nên thường được sử dụng để so sánh khả năng sinh lợi trong các trường hợp doanh nghiệp có thuế suất thuế thu nhập và mức đòn bẩy nợ rất khác nhau.

**Áp dụng tính tỷ suất sinh lời căn bản - BEP của công ty Vinacom:**

$$\text{Tỷ suất sinh lợi căn bản năm 1} = \frac{56.700.000.000}{175.000.000.000} \times 100 = 32,4\%$$

$$\text{Tỷ suất sinh lợi căn bản năm 2} = \frac{58.500.000.000}{260.000.000.000} \times 100 = 22,5\%$$

**Nhận xét ví dụ tỷ suất sinh lời căn bản năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 cứ 100 đồng tài sản mang đi đầu tư thì tạo được 32,4 đồng lợi nhuận trước lãi vay và thuế, còn trong năm 2 cứ 100 đồng tài sản mang đi đầu tư thì chỉ tạo được 22,5 đồng lợi nhuận trước lãi vay và thuế. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, tỷ suất sinh lợi căn bản của năm 2 giảm thấp hơn năm 1 là 9,9%
- Kết luận, tỷ suất sinh lợi căn bản năm 2 giảm cho thấy khả năng sinh lợi bỏ qua ảnh hưởng của thuế và đòn bẩy nợ trong năm 2 không tốt bằng năm 1

**b). Doanh lợi tiêu thụ: (ROS: Return On Sale)**

**Công thức tỷ số doanh lợi tiêu thụ** (Còn gọi *Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu* hoặc *Tỷ suất sinh lời tiêu thụ*)

$$\text{Doanh lợi tiêu thụ} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times 100 \quad [18]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Lợi nhuận sau thuế lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh
- Doanh thu thuần lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh

**Ý nghĩa tỷ số doanh lợi tiêu thụ:** Tỷ số doanh lợi tiêu thụ cho biết cứ 100 đồng doanh thu thuần thì tạo được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. ROS càng cao cho thấy công ty quản chi phí càng hiệu quả (tiết kiệm chi phí)

**Áp dụng tính tỷ số doanh lợi tiêu thụ - ROS hay (tỷ suất sinh lời tiêu thụ) của công ty Vinacom:**

$$\text{Doanh lợi tiêu thụ năm 1} = \frac{21.000.000.000}{525.000.000.000} \times 100 = 4,0\%$$

$$\text{Doanh lợi tiêu thụ năm 2} = \frac{19.500.000.000}{650.000.000.000} \times 100 = 3,0\%$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số doanh lợi tiêu thụ năm 2 so năm 1:**

- Trong năm 1 cứ 100 đồng doanh thu thuần thì tạo được 4 đồng lợi nhuận sau thuế (*96 đồng còn lại là chi phí*), còn trong năm 2 cứ 100 đồng doanh thu thuần thì chỉ tạo được có 3 đồng lợi nhuận sau thuế (*97 đồng còn lại là chi phí*). So sánh qua hai năm ta nhận thấy, doanh lợi tiêu thụ của năm 2 giảm thấp hơn năm 1 là 1%
- Kết luận, doanh lợi tiêu thụ năm 2 giảm cho thấy doanh nghiệp thực hiện tiết kiệm chi phí chưa tốt, cần quản lý tốt hơn chi phí giá vốn và đánh giá lại chi phí khấu hao cũng như chi phí lãi vay

**c). Doanh lợi tài sản: (ROA: Return On Asset)**

**Công thức tỷ số doanh lợi tài sản:** (Còn gọi *Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản* hoặc *Tỷ suất sinh lời tài sản*)

$$\text{Doanh lợi tài sản} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100 \quad [19]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Lợi nhuận sau thuế lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh
- Tổng tài sản lấy trên bảng cân đối kế toán

**Ý nghĩa tỷ số doanh lợi tài sản:** Tỷ số doanh lợi tài sản cho biết: Cứ 100 đồng tài sản mang đi đầu tư thì tạo được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế, ROA càng cao cho thấy tài sản công ty mang đi đầu tư sử dụng càng có hiệu quả



## 24 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

**Áp dụng tính tỷ số doanh lợi tài sản - ROA hay (tỷ suất sinh lợi tài sản) của công ty Vinacom:**

$$\text{Doanh lợi tài sản năm 1} = \frac{21.000.000.000}{175.000.000.000} \times 100 = 12,0\%$$

$$\text{Doanh lợi tài sản năm 2} = \frac{19.500.000.000}{260.000.000.000} \times 100 = 7,5\%$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số doanh lợi tài sản năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 cứ 100 đồng tài sản (vốn) mang đi đầu tư thì tạo được 12 đồng lợi nhuận sau thuế, còn trong năm 2 cứ 100 đồng tài sản (vốn) mang đi đầu tư thì chỉ tạo được 7,5 đồng lợi nhuận sau thuế. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, doanh lợi tài sản năm 2 giảm so với năm 1 là 4,5%
- Kết luận, năm 2 tài sản (vốn) mang đi đầu tư kiếm lợi nhuận giảm so với năm 1, cho thấy doanh nghiệp đầu tư quản lý tài sản chưa hiệu quả cũng như chưa thực hiện tốt tiết kiệm chi phí

### **d). Doanh lợi vốn chủ sở hữu: (ROE: Return On Equity)**

**Công thức tỷ số doanh lợi vốn chủ sở hữu:** (Còn gọi *Tỷ suất lợi nhuận trên vốn CSH* hoặc *Tỷ suất sinh lời vốn CSH*)

$$\text{Doanh lợi vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \times 100 \quad [20]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Lợi nhuận sau thuế lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh
- Vốn chủ sở hữu lấy trên bảng cân đối kế toán

**Ý nghĩa tỷ số doanh lợi vốn chủ sở hữu:** Tỷ số doanh lợi vốn chủ sở hữu cho biết: Cứ 100 đồng vốn chủ sở hữu mang đi đầu tư thì tạo được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. ROE càng cao chứng tỏ vốn chủ sở hữu càng được sử dụng có hiệu quả

**Áp dụng tính tỷ số doanh lợi vốn chủ sở hữu - ROE hay (tỷ suất sinh lợi vốn chủ sở hữu) của công ty Vinacom:**

$$\text{Doanh lợi vốn chủ sở hữu năm 1} = \frac{21.000.000.000}{105.000.000.000} \times 100 = 20,0\%$$

$$\text{Doanh lợi vốn chủ sở hữu năm 2} = \frac{19.500.000.000}{130.000.000.000} \times 100 = 15,0\%$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số doanh lợi vốn chủ sở hữu năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 cứ 100 đồng vốn chủ sở hữu mang đi đầu tư thì tạo được 20 đồng lợi nhuận sau thuế, còn trong năm 2 cứ 100 đồng vốn chủ sở hữu mang đi đầu tư thì chỉ tạo được 15 đồng lợi nhuận sau thuế. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, doanh lợi vốn chủ sở hữu năm 2 giảm so với năm 1 là 5%
- Kết luận, năm 2 vốn chủ sở hữu (vốn cổ đông) mang đi đầu tư kiếm lợi nhuận bị giảm, vốn cổ đông đầu tư chưa hiệu quả cao điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu và giá trị tài sản của các chủ sở hữu



**Bảng 7:** Tổng hợp kết quả tính nhóm tỷ số doanh lợi của công ty Vinacom

Nhóm tỷ số doanh lợi	Nguồn	đơn vị	Năm 1	Năm 2	Chênh lệch
1. Lợi nhuận trước lãi vay và thuế	Bảng 2- BC KQKD	triệu đồng	56.700,0	58.500,0	1.800,0
2. Lợi nhuận sau thuế	//	//	21.000,0	19.500,0	-1.500,0
3. Doanh thu thuần	//	//	525.000,0	650.000,0	125.000,0
4. Vốn chủ sở hữu	Bảng 1- CĐKT	//	105.000,0	130.000,0	25.000,0
5. Tổng tài sản	//	//	175.000,0	260.000,0	85.000,0
6. Tỷ suất sinh lợi căn bản (BEP)	(1)/ (5)	%	32,4%	22,5%	-9,9%
7. Doanh lợi tiêu thụ (ROS)	(2)/ (3)	%	4,0%	3,0%	-1,0%
8. Doanh lợi tài sản (ROA)	(2)/ (5)	%	12,0%	7,5%	-4,5%
9. Doanh lợi vốn chủ sở hữu (ROE)	(2)/ (4)	%	20,0%	15,0%	-5,0%

**Nhận xét chung nhóm tỷ số doanh lợi trên bảng 7:**

- Hoạt động kinh doanh năm 2 của công ty Vinacom không tốt như năm 1 (*bằng chứng tỷ suất sinh lợi căn bản BEP giảm*)
- Quản lý chi phí trong năm 2 của công ty Vinacom không hiệu quả bằng năm 1 (*bằng chứng doanh lợi tiêu thụ ROS giảm*), cụ thể là chi phí giá vốn và chi phí lãi vay trong năm tăng rất cao.
- Tài sản mang đi đầu tư trong năm 2 của công ty Vinacom tạo ra lợi nhuận thấp hơn so với năm 1 (*bằng chứng doanh lợi tài sản ROA giảm*). Cụ thể do quản lý sản sản chưa hiệu quả (*bằng chứng vòng quay tổng tài sản giảm*) & quản lý chi phí chưa hiệu quả (*bằng chứng ROS giảm*) hai nhân tố này tác động làm ROA sụt giảm nghiêm trọng
- Vốn chủ sở hữu mang đi đầu tư trong năm 2 của công ty Vinacom tạo ra lợi nhuận thấp hơn so với năm 1 (*bằng chứng doanh lợi vốn chủ sở hữu ROE giảm*)
- Nhìn chung bức tranh tổng thể toàn bộ nhân lực và vật lực của công ty Vinacom trong năm 2 mang đi đầu tư với hy vọng tạo ra lợi nhuận lớn, nhưng lại có nhiều điểm tối hơn là điểm sáng. Điều này cũng có thể hiểu là về tổng thể hoạt động sản xuất kinh doanh, đầu tư trong năm 2 không hiệu quả như năm 1

**Một số lưu ý áp dụng nhóm tỷ số doanh lợi khi phân tích:**

- Nếu A&B hai công ty trong cùng ngành có quy mô tương đồng, giả định A có dùng nợ còn B không dùng nợ tài trợ. Để xem hoạt động kinh doanh của công ty nào có hiệu quả hơn trong tình huống bỏ qua yếu tố đòn bẩy nợ tác động, thì công ty nào có tỷ suất sinh lợi căn bản (BEP) cao hơn thì xem như hoạt động kinh doanh của công ty đó có hiệu quả hơn
- ROS đo lường hiệu quả chiến lược về giá bán của một công ty. Tăng giá bán liệu có làm doanh thu tăng không? Ngược lại, nếu giảm giá bán liệu có làm doanh thu tăng không?
- Ngoài ra ROS còn đo lường năng lực quản lý chi phí của nhà quản trị, nhìn chung ROS kỳ này tăng cao hơn kỳ trước đó là tín hiệu cho thấy chi phí tiết kiệm và quản lý chi phí có hiệu quả hơn; ngược lại, ROS của kỳ này thấp hơn kỳ trước, đó là tín hiệu cho thấy chi phí kỳ này tăng cao hơn kỳ trước và quản lý chi phí kém hiệu quả.

- Nếu ROS của công ty A cao hơn ROS của công ty B, liệu công ty A có phải đang hoạt động tốt hơn công ty B có phải không? Không chắc, bởi lý do tùy thuộc vào loại hình doanh nghiệp kinh doanh thương mại hay loại hình doanh nghiệp sản xuất:
  - ✓ Loại hình doanh nghiệp thương mại chuyên kinh doanh mua hàng vào và bán hàng ra để kiếm lời từ chênh lệch giá, nên ít đầu tư vào tài sản cố định và tài sản của doanh nghiệp thương mại đa phần là tài sản ngắn hạn, kết quả vòng quay vốn của doanh nghiệp thương mại nhanh hơn doanh nghiệp sản xuất. Tuy nhiên, ở đời theo luật công bằng “anh” được lợi cái này thì “anh” phải chịu bất lợi cái khác, do doanh nghiệp thương mại có vòng quay tổng tài sản nhanh nên tỷ suất sinh lời trên giá bán phải thấp, tức ROS của doanh nghiệp thương mại phải thấp hơn so với doanh nghiệp sản xuất
  - ✓ Ngược lại, loại hình doanh nghiệp là nơi sáng tạo ra giá trị sản phẩm mới nên cần đầu tư nhiều vào tài sản cố định, do tài sản cố định lớn dẫn đến vòng quay vốn chậm, thời gian thu hồi nguyên giá lâu và rủi ro hoạt động kinh doanh lớn. Để bù đắp bất lợi này nên giá bán phải cao hơn nhiều so với giá thành, tức ROS của doanh nghiệp sản xuất phải lớn hơn doanh nghiệp thương mại
  - ✓ Tóm lại, doanh nghiệp thương mại có vòng quay vốn nhanh hơn so với doanh nghiệp sản xuất; nhưng ngược lại, ROS của doanh nghiệp thương mại thấp hơn so với doanh nghiệp sản xuất do các phân tích trình bày ở trên. Để trả lời câu hỏi nếu ROS của công ty A cao hơn ROS của công ty B, liệu công ty A có phải đang hoạt động tốt hơn công ty B có phải không một cách khách quan và hợp lý thì chúng ta cần phải kết hợp tỷ số ROS với tỷ số vòng quay tài sản lại với nhau, tức tạo ra tỷ số ROA
- Khi sử dụng ROA đánh giá tình hình tài chính công ty thì nên kết hợp ROS với vòng quay tổng tài sản lại (do:  $\text{Doanh lợi tài sản} = \text{Doanh lợi tiêu thụ} \times \text{Vòng quay tổng tài sản}$ )
- Khi sử dụng ROE đánh giá tình hình tài chính công ty thì nên kết hợp ROA với tỷ số đòn bẩy nợ lại (do:  $\text{Doanh lợi vốn chủ sở hữu} = \text{Doanh lợi tài sản} \times \text{Tỷ số đòn bẩy nợ}$ )
- Nhìn chung nếu các tỷ số: BEP, ROS, ROA, ROE càng cao là càng tốt; nghĩa là nếu kỳ này chúng cao hơn kỳ trước tức tình hình tài chính/ tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh kỳ này tốt hơn/ hiệu quả hơn kỳ trước
- Các chủ nợ khi tính các tỷ số ROS, ROA, ROE có thể tính theo lợi nhuận trước thuế; nguyên nhân là do chủ nợ được phân phối trước thuế phải nộp cho nhà nước và trước các cổ đông. Do lý thuyết trình bày theo quan điểm của cổ đông nên ta dùng Lợi nhuận sau thuế để tính ROS, ROA, ROE

### II.1.5. Nhóm tỷ số thị trường:

Nhóm tỷ số thị trường cho biết: Mức thu nhập (*cổ tức, lãi vốn, thu nhập khác*) kỳ vọng và mức rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu của doanh nghiệp như thế nào? giá cổ phiếu của doanh nghiệp hiện tại đang đắt, rẻ hay hợp lý? Xu hướng biến động giá cổ phiếu của doanh nghiệp trong tương lai như thế nào?

Nhóm tỷ số thị trường gồm:

- Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS: Earning per share)
- Thụ giá mỗi cổ phần thường (BV)
- Tỷ số giá trên thu nhập (P/E)

**a). Thu nhập mỗi cổ phần: (EPS: Earning per share)**

**Công thức tỷ số thu nhập mỗi cổ phần:** (Còn gọi là *EPS cơ bản*)

$$\text{Thu nhập trên mỗi cp thường} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế} - \text{Cổ tức cổ phần ưu đãi}}{\text{Số lượng cp thường lưu hành}} \quad [21]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Lợi nhuận sau thuế: Lấy trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh
- Số lượng cổ phần thường đang lưu hành: Lấy trên thuyết minh báo cáo tài chính (*Hoặc có thể lấy Tổng vốn chủ sở hữu trên bảng cân đối kế toán chia cho mệnh giá mỗi cổ phần*)

**Ý nghĩa tỷ số thu nhập mỗi cổ phần:** Tỷ số thu nhập trên mỗi cổ phần thường – EPS cho biết: nếu cổ đông sở hữu một cổ phần thường của doanh nghiệp thì được bao nhiêu đồng thu nhập ghi nhận trên sổ kế toán (*do thực nhận được bao nhiêu tiền phụ thuộc vào tỷ lệ trả cổ tức*). EPS càng cao chứng tỏ công ty hoạt động càng có hiệu quả, là điều kiện để gia tăng thêm giá trị tài sản cho các cổ đông

**Áp dụng tính tỷ số thu nhập trên mỗi cổ phần thường (EPS) của công ty Vinacom:**

$$\text{Thu nhập trên mỗi cổ phần thường năm 1} = \frac{21.000.000.000\text{đ} - 0}{10.000.000 \text{ cp}} = 2.100 \text{ đ/cp}$$

$$\text{Thu nhập trên mỗi cổ phần thường năm 2} = \frac{19.500.000.000 - 0}{12.000.000 \text{ cp}} = 1.625 \text{ đ/cp}$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số thu nhập mỗi cổ phần của công ty Vinacom năm 2 so với năm 1:**

- Trong năm 1 nếu cổ đông sở hữu một cổ phần thường của công ty thì sẽ được 2.100 đồng thu nhập ghi nhận trên sổ kế toán, còn trong năm 2 nếu cổ đông sở hữu một cổ phần thường của công ty Vinacom thì sẽ được 1.625 đồng thu nhập ghi nhận trên sổ kế toán
- So sánh qua hai năm ta nhận thấy, thu nhập mỗi cổ phần thường của năm 2 giảm thấp hơn năm 1 là 475 đ/cp, điều này sẽ tác động tiêu cực đến thị giá cổ phiếu và giá trị tài sản của các chủ sở hữu

**b). Thư giá (giá trị sổ sách) mỗi cổ phần:**

**Công thức tỷ số thư giá mỗi cổ phần:**

$$\text{Thư giá mỗi cổ phần thường} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu} - \text{Vốn cổ phần ưu đãi}}{\text{Số lượng cổ phần thường đang lưu hành}} \quad [22]$$

**Nguồn số liệu tính:**

- Vốn chủ sở hữu và vốn cổ phần ưu đãi lấy trên bảng báo cân đối kế toán
- Số lượng cổ phần thường đang lưu hành lấy trên thuyết minh báo cáo tài chính (*Hoặc có thể lấy Tổng vốn cổ phần trên bảng cân đối kế toán chia cho mệnh giá mỗi cổ phần*)

**Ý nghĩa tỷ số thư giá mỗi cổ phần:** Tỷ số này cho biết mỗi một cổ phần cổ đông sở hữu thì thư giá là bao nhiêu, thư giá càng bỏ xa mệnh giá chứng tỏ công ty làm ăn có hiệu quả, có tích lũy mở rộng quy mô

**Áp dụng tính tỷ số thư giá mỗi cổ phần thường (BV) của công ty Vinacom:**

$$\text{Thư giá mỗi cổ phần thường năm 1} = \frac{105.000.000.000 \text{ đ} - 0}{10.000.000 \text{ cp}} = 10.500,0 \text{ đ/cp}$$

$$\text{Thư giá mỗi cổ phần thường năm 2} = \frac{130.000.000.000 \text{ đ} - 0}{12.000.000 \text{ cp}} = 10.833,3 \text{ đ/cp}$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số thư giá mỗi cổ phần năm 2 so với năm 1:**

- Thư giá mỗi cổ phần trong năm 2 tăng cao hơn năm 1 là 333.3 đ/cp cho thấy năm 2 công ty có tích lũy nội bộ để tái đầu tư
- Năm 2 lợi nhuận sau thuế giảm so với năm 1 và công ty có phát hành thêm 2.000.000 cổ phần mới nhưng thư giá mỗi cổ phần vẫn tăng có tác động tích cực trong việc gia tăng quy mô vốn đầu tư

### c). Tỷ số giá trên thu nhập:

**Công thức tỷ số giá trên thu nhập:**

$$\text{Tỷ số giá trên thu nhập (P/E)} = \frac{\text{Thị giá mỗi cổ phần thường}}{\text{Thu nhập trên mỗi cổ phần thường}} \quad [23]$$

**Ý nghĩa tỷ số giá trên thu nhập:** Tỷ số giá trên thu nhập cho biết, muốn có 1 đồng thu nhập ở công ty thì nhà đầu tư phải bỏ ra bao nhiêu đồng để đầu tư. Nhìn chung, tỷ số này càng cao chứng tỏ giá cổ phần càng đắt, ngược lại, tỷ số này càng thấp chứng tỏ giá cổ phần càng rẻ. *“Tuy nhiên, ở đời cái gì giá đắt chưa chắc là xấu, còn cái gì giá rẻ chưa chắc là tốt”*

**Áp dụng tính tỷ số giá trên thu nhập mỗi cổ phần thường (P/E) của công ty Vinacom:**

$$\text{Tỷ số giá trên thu nhập năm 1} = \frac{30.000 \text{ đ/cp}}{2.100 \text{ đ/cp}} = 14,3 \text{ lần}$$

$$\text{Tỷ số giá trên thu nhập năm 2} = \frac{25.000 \text{ đ/cp}}{1.625 \text{ đ/cp}} = 15,4 \text{ lần}$$

**Nhận xét ví dụ tính tỷ số giá trên thu nhập:** Trong năm 1 muốn có một đồng thu nhập tại công ty Vinacom thì cổ đông phải bỏ ra 14,3 đồng, còn trong năm 2 muốn có một đồng thu nhập tại công ty Vinacom thì cổ đông phải bỏ ra đến 15,4 đồng. So sánh qua hai năm ta nhận thấy, tỷ số giá trên thu nhập năm 2 cao hơn năm 1 là 1,1 lần. *Nhận xét:*

- Tỷ số P/E năm 2 cao hơn năm 1 cho thấy giá cổ phần năm 2 đắt hơn năm 1
- Giá cổ phần năm 2 đắt hơn năm 1 được hiểu theo nghĩa: Tình hình tài chính/ hoạt động sản xuất kinh doanh trong năm 2 không tốt bằng năm 1 làm giá mỗi cổ phần thường từ 30.000 đồng ở năm 1 giảm từ từ xuống còn 25.000 đ/cp ở năm 2, mức giảm này chưa hợp lý; bởi ở mức giá 25.000 đ/cp thì P/E của năm 2 vẫn cao hơn năm 1; Mức giá này cần phải giảm xuống nữa đến mức được xem là giá hợp lý khi mà tính ra P/E thì P/E năm 2 phải thấp hơn năm 1 thì xem như vậy mới hợp lý (*điều này được hiểu như là chất lượng hàng như thế nào thì giá cả như thế đó, không thể có chuyện chất lượng của hàng kém mà lại đòi giá cao*)

**Bảng 8:** Tổng hợp kết quả tính nhóm tỷ số thị trường của công ty Vinacom

Nhóm tỷ số thị trường	Nguồn	đơn vị	Năm 1	Năm 2	Chênh lệch
1. Lợi nhuận sau thuế	Bảng 2- BC KQKD	triệu đồng	21.000,0	19.500,0	-1.500,0
2. Cổ tức cổ phần thường	//	//	18.000,0	14.500,0	-3.500,0
3. Vốn chủ sở hữu	Bảng 1- CĐKT	//	105.000,0	130.000,0	25.000,0
4. Mệnh giá mỗi cổ phần thường	//	đồng/ cp	10.000,0	10.000,0	0,0
5. Thụ giá mỗi cổ phần thường	(3)/ (7)	//	10.500,0	10.833,3	333,3
6. Thị giá mỗi cổ phần thường	Bảng 2- BC KQKD	//	30.000,0	25.000,0	-5.000,0
7. Số lượng cp thường đang lưu hành	(3)/ (4)	cổ phần	10.000.000	12.000.000	2.000.000
8. Thu nhập trên mỗi cp thường (EPS)	(1)/ (7)	đồng/ cp	2.100,0	1.625,0	-475,0
9. Cổ tức mỗi cổ phần thường (DPS)	(2)/ (7)	đồng/ cp	1.800,0	1.208,3	-591,7
10. Tỷ lệ chi trả cổ tức cp thường	(9)/ (8) = (2)/ (1)	%	85,7%	74,4%	-11,4%
11. Tỷ số giá trên thu nhập (P/E)	(6)/ (8)	lần	14,3	15,4	1,1

**Nhận xét chung nhóm tỷ số thị trường trên bảng 8:**

- Thu nhập trên mỗi cổ phần trong năm 2 bị sụt giảm, cho thấy tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư trong năm 2 không hiệu quả và sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu
- Do kết quả kinh doanh năm 2 không tốt bằng năm 1 nên làm giá cổ phiếu giảm từ 30.000 đ/cp xuống còn 25.000 đ/cp; ở mức giá 25.000 đ/cp thì tỷ số P/E năm 2 vẫn còn cao hơn năm 1, chứng tỏ mức giá 25.000 đ/cp quá đắt và có khả năng giá cổ phiếu sẽ còn tiếp tục giảm xuống dưới mức 25.000 đ/cp đến chừng nào mà tỷ số P/E năm 2 phải thấp hơn tỷ số P/E năm 1 thì khi đó giá cổ phiếu mới được xem là hợp lý
- Cổ tức mỗi cổ phần trong năm 2 thấp hơn năm 1 là do ảnh hưởng bởi sự sụt giảm trong lợi nhuận sau thuế, nhưng nhìn chung năm 2 công ty có tích lũy giữ lại một phần lợi nhuận để tái đầu tư cho các dự án trong tương lai (*bằng chứng là thụ giá trong năm 2 tăng*)

**II.1.6. Nhóm tỷ số tăng trưởng:**

Nhóm tỷ số tăng trưởng cho biết triển vọng phát triển của công ty trong dài hạn. Do vậy, nếu đầu tư dài hạn hay cho vay dài hạn người ta thường quan tâm nhiều hơn đến nhóm tỷ số này

Đại diện cho nhóm tỷ số này gồm có:

- Tỷ số lợi nhuận giữ lại
- Tỷ số tăng trưởng bền vững

**a). Tỷ số lợi nhuận giữ lại**

**Công thức tính tỷ số lợi nhuận giữ lại:**

$$\text{Tỷ số lợi nhuận giữ lại} = \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại}}{\text{Lợi nhuận sau thuế}}$$

**[24]**

**Ý nghĩa tỷ số lợi nhuận giữ lại:** đánh giá mức độ sử dụng lợi nhuận sau thuế để tái đầu tư. Do vậy, nó cho thấy được triển vọng phát triển của công ty trong tương lai

**Áp dụng tính tỷ số lợi nhuận giữ lại của công ty Vinacom:**

$$\text{Tỷ số lợi nhuận giữ lại năm 1} = \frac{3.000 \text{ trđ}}{21.000 \text{ trđ}} = 14,3\%$$

$$\text{Tỷ số lợi nhuận giữ lại năm 2} = \frac{5.000 \text{ trđ}}{19.500 \text{ trđ}} = 25,6\%$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số lợi nhuận giữ lại năm 2 so với năm 1:** Mặc dù kết quả kinh doanh năm 2 không tốt, làm lợi nhuận sau thuế của năm 2 giảm thấp so với năm 1. Nhưng tỷ số lợi nhuận giữ lại năm 2 lớn hơn năm 1 là 11,3%, chứng tỏ công ty vẫn cố gắng giữ nguồn lực lợi nhuận sau thuế làm ra để tái đầu tư cho các dự án trong tương lai, trong tương lai khả năng tăng trưởng của công ty là có

**b). Tỷ số tăng trưởng bền vững**

**Công thức tính tỷ số tăng trưởng bền vững:**

$$\text{Tỷ số tăng trưởng bền vững} = \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế} \times \text{Tỷ số LNGL}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \quad [25]$$

**Ý nghĩa tỷ số tăng trưởng bền vững:** đánh giá khả năng tăng trưởng của vốn chủ sở hữu thông qua tích lũy lợi nhuận sau thuế. Do vậy có thể xem tỷ số này phản ánh triển vọng tăng trưởng bền vững- tăng trưởng từ lợi nhuận giữ lại

**Nguồn số liệu tính:** Bảng cân đối kế toán, bảng báo cáo kết quả kinh doanh, thông tin trên thị trường chứng khoán và quyết định chia cổ tức đã thông qua trong đại hội cổ đông

**Áp dụng tính tỷ số tăng trưởng bền vững của công ty Vinacom:**

$$\text{Tỷ số tăng trưởng bền vững năm 1} = \frac{3.000 \text{ trđ}}{105.000 \text{ trđ}} = \frac{21.000 \text{ trđ} \times 14,3\%}{105.000 \text{ trđ}} = 2,9\%$$

$$\text{Tỷ số tăng trưởng bền vững năm 2} = \frac{5.000 \text{ trđ}}{130.000 \text{ trđ}} = \frac{19.500 \text{ trđ} \times 25,6\%}{130.000 \text{ trđ}} = 3,9\%$$

**Nhận xét ví dụ tỷ số tăng trưởng bền vững năm 2 so với năm 1:** Tỷ số tăng trưởng bền vững năm 2 cao hơn năm 1% cho thấy trong dài hạn công ty có tăng trưởng ổn định, nguyên nhân là hàng năm công ty luôn giữ lại một phần lợi nhuận sau thuế để tái đầu tư

**Bảng 9:** Tổng hợp kết quả tính nhóm tỷ số tăng trưởng của công ty Vinacom

Nhóm tỷ số tăng trưởng	Nguồn	đơn vị	Năm 1	Năm 2	Chênh lệch
1. Lợi nhuận sau thuế	Bảng 2- BC KQKD	triệu đồng	21.000,0	19.500,0	-1.500,0
2. Lợi nhuận giữ lại	//	//	3.000,0	5.000,0	2.000,0
3. Vốn chủ sở hữu	Bảng 1- CĐKT	//	105.000,0	130.000,0	25.000,0
4. Tỷ số lợi nhuận giữ lại	(2)/ (1)	%	14,3%	25,6%	11,3%
5. Tỷ số tăng trưởng bền vững	(2)/ (3)	%	2,9%	3,9%	1,0%

### **31** Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

#### **Nhận xét chung nhóm tỷ số tăng trưởng trên bảng 9:**

- Lợi nhuận sau thuế năm 2 thấp hơn năm 1 là 1.500 triệu đồng nhưng lợi nhuận giữ lại của năm 2 cao hơn năm 1 là 2.000 triệu đồng → Vốn chủ sở hữu năm 2 tăng
- Tỷ số lợi nhuận giữ lại năm 2 tăng hơn năm 1 là 11,3% làm tỷ số tăng trưởng bền vững của năm 2 cao hơn năm 1 là 1% → Triển vọng tăng trưởng của công ty trong tương lai là có

#### **Một số lưu ý khi tính toán nhóm tỷ số tăng trưởng:**

- Số liệu lợi nhuận giữ lại dùng để tính là lợi nhuận giữ lại trong năm, không phải là số liệu lợi nhuận giữ lại lũy kế (hoặc không phải là lợi nhuận chưa phân phối nằm trên bảng cân đối kế toán)
- Tăng trưởng dài hạn trong tương lai của một công ty có thể có từ những nguồn khác như phát hành thêm cổ phần thường mới, vay nợ bằng phát hành trái phiếu... để đầu tư vào các dự án của công ty
- Mức độ tăng trưởng trong tương lai còn phụ thuộc vào chất lượng dự án đầu tư và năng lực điều hành công ty của ban giám đốc

**Bảng 10:** Tổng hợp kết quả tính các nhóm tỷ số tài chính của công ty Vinacom

Các nhóm tỷ số tài chính		Đơn vị tính	Chênh lệch (năm 2 - Năm 1)	Công ty Vinacom	
				năm 1	năm 2
1. Nhóm tỷ số thanh toán ngắn hạn					
Tỷ số thanh toán hiện hành	CR	lần	−0,5	2,5	2,0
Tỷ số thanh toán nhanh	QR	lần	−0,8	1,4	0,6
Tỷ số thanh toán bằng tiền		lần	−0,45	0,54	0,09
2. Nhóm tỷ số cơ cấu tài chính					
Tỷ số nợ		%	10,0%	40,0%	50,0%
Tỷ số tự tài trợ		%	−10,0%	60,0%	50,0%
Đòn bẩy nợ		lần	0,3	1,7	2,0
Hệ số thanh toán lãi vay	API	lần	−2,0	6,0	4,0
3. Nhóm tỷ số hoạt động					
Vòng quay khoản phải thu	RT	vòng	3,0	12,0	15,0
Kỳ thu tiền bình quân	DSR	ngày	−6,0	30,0	24,0
Vòng quay hàng tồn kho	IT	vòng	−2,0	6,0	4,0
Số ngày hàng tồn kho	DSI	ngày	−30	60	90
Vòng quay tài sản ngắn hạn	CAT	vòng	−0,1	4,3	4,2
Hiệu suất sử dụng tài sản cố định	FAT	vòng	−3,7	10,0	6,3
Vòng quay tổng tài sản	TAT	vòng	−0,5	3,0	2,5
4. Nhóm tỷ số doanh lợi					
Tỷ suất sinh lợi căn bản	BEP	%	−9,9%	32,4%	22,5%
Doanh lợi tiêu thụ	ROS	%	−1,0%	4,0%	3,0%
Doanh lợi tài sản	ROA	%	−4,5%	12,0%	7,5%
Doanh lợi vốn chủ sở hữu	ROE	%	−5,0%	20,0%	15,0%
5. Nhóm tỷ số thị trường					
Thu nhập mỗi cổ phần thường	EPS	đồng /cp	−475,0	2.100,0	1.625,0
Thư giá mỗi cổ phần thường	BV	đồng/cp	333,3	10.500,0	10.833,3
Tỷ số giá trên thu nhập	P/E	lần	1,1	14,3	15,4
6. Nhóm tỷ số tăng trưởng					
Tỷ số lợi nhuận giữ lại		%	11,3%	14,3%	25,6%
Tỷ số tăng trưởng bền vững		%	1,0%	2,9%	3,9%



## II.2. Phân tích tài chính Dupon

### II.2.1. Phân tích tài chính Dupont thông qua tỷ số ROE:

Phân tích tài chính Dupont thông qua tỷ số ROE (*doanh lợi vốn chủ sở hữu*) giúp ta nhận biết được các nhân tố tác động lên doanh lợi vốn chủ sở hữu (ROE) như thế nào thông qua phương trình tài chính Dupont có dạng sau:

**Hình 1:** Mô tả lý thuyết phương trình tài chính Dupont phân tích các nhân tố tác động đến ROE

Doanh lợi vốn CSH	=	Doanh lợi tài sản	x	Tỷ số đòn bẩy nợ			
<b>ROE</b>	=	<b>ROA</b>	<b>x</b>	<b>V/E</b>	<b>[26]</b>		
$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$	=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$	x	$\frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$			
	=	$\left( \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \right)$	x	$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}}$	x	$\frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$	
	=	$\left( \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \right)$	x	$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}}$	x	$\frac{1}{1 - \frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}}}$	
<b>ROE</b>	=	<b>(ROS</b>	<b>x</b>	<b>TAT)</b>	<b>x</b>	<b><math>\frac{1}{1 - D/V}</math></b>	<b>[27]</b>
Doanh lợi vốn CSH	=	(Doanh lợi tiêu thụ	x	Vòng quay tổng tài sản)	x	$\frac{1}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$	

#### Nhận xét phương trình tài chính Dupont của tỷ số ROE:

- **ROE** (*doanh lợi vốn chủ sở hữu*) chịu tác động và tỷ lệ thuận với ba nhân tố: thứ nhất là **ROS** (*doanh lợi tiêu thụ*); thứ hai là **TAT** (*vòng quay tổng tài sản*) và thứ ba là **V/E** (*đòn bẩy nợ*) hoặc (**D/V** *tỷ số nợ*)
- **ROA** (*doanh lợi tài sản*) chịu tác động và tỷ lệ thuận với hai nhân tố: thứ nhất là **ROS** (*doanh lợi tiêu thụ*) và thứ hai là **TAT** (*vòng quay tổng tài sản*)
- Khi doanh nghiệp không sử dụng nợ thì: **ROE = ROA**

**Hình 2:** Mô tả thực tế phương trình tài chính Dupont phân tích các nhân tố tác động đến ROE của công ty Vinacom

Phương trình	Doanh lợi vốn chủ sở hữu	=	Doanh lợi tài sản	x	Tỷ số đòn bẩy nợ	=	Doanh lợi tiêu thụ	x	Vòng quay tổng tài sản	x	$\frac{1}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$
<b>Phương trình:</b>	<b>ROE</b>	=	<b>ROA</b>	<b>x</b>	<b>V/E</b>	=	<b>(ROS</b>	<b>x</b>	<b>TAT)</b>	<b>x</b>	<b><math>\frac{1}{1 - D/V}</math></b>
Năm 1 (gốc):	20,0%	=	12,0%	x	1,7	=	(4,0%	x	3,0)	x	$\frac{1}{1 - 40\%}$
Năm 2 (báo cáo):	15,0%	=	7,5%	x	2,0	=	(3,0%	x	2,5)	x	$\frac{1}{1 - 50\%}$

### 34 Giảng viên: HUỖNH THÁI BẢO

**Nhận xét:** ROE (doanh lợi vốn chủ sở hữu) của năm 2 thấp hơn năm 1 là 5% do:

- **ROS (doanh lợi tiêu thụ) của năm 2 thấp hơn năm 1 là 1%:** Năm 2 doanh nghiệp quản lý chi phí không hiệu quả làm chi phí tăng so với năm 1 (bằng chứng chi phí giá vốn tăng, chi phí lãi vay tăng) ROS giảm tác động tiêu cực đến ROE
- **TAT (vòng quay tổng tài sản) của năm 2 thấp hơn năm 1 là 0,5 vòng:** Năm 2 doanh nghiệp đầu tư tài sản và quản lý các tài sản không hiệu quả so năm 1 (bằng chứng hàng tồn kho nhiều làm vòng quay hàng tồn kho sụt giảm, tài sản cố định đầu tư mới nhiều làm hiệu suất sử dụng tài sản cố định giảm)  $\Rightarrow$  TAT giảm tác động tiêu cực đến ROE
- **V/E (đòn bẩy nợ) hoặc (D/V tỷ số nợ) của năm 2 cao hơn năm 1:** Doanh nghiệp gia tăng đòn bẩy nợ bẫy thu nhập, tuy nhiên nợ vay sử dụng chưa đạt hiệu quả (bằng chứng là tỷ số thanh toán lãi vay năm 2 giảm so với năm 1). Gia tăng đòn bẩy nợ nhưng nợ vay sử dụng không hiệu quả làm gia tăng chi phí tài chính, từ đó làm ROS bị sụt giảm và theo đó tác động tiêu cực đến ROE

## II.2.2. Phân tích tài chính Dupont thông qua tỷ số EPS:

Phân tích tài chính Dupont thông qua tỷ số EPS (thu nhập trên mỗi cổ phần thường) giúp ta nhận biết được các nhân tố tác động lên EPS như thế nào và để thấy tầm quan trọng của EPS, trong giới tài chính có câu “**trên thị trường chứng khoán các nhà đầu tư sùng bái chỉ tiêu EPS**”

**Hình 3:** Mô tả lý thuyết phương trình tài chính Dupont phân tích các nhân tố tác động đến EPS

Thu nhập mỗi cổ phần thường	=	Thư giá mỗi cổ phần thường	x	Doanh lợi vốn chủ sở hữu
$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Số lượng cp thường lưu hành}}$	=	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Số lượng cp thường lưu hành}}$	x	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$
<b>EPS</b>	<b>=</b>	<b>BV</b>	<b>x</b>	<b>ROE</b>
$\frac{1}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$	x	<b>ROA</b>	=	<b>ROE</b>
$\frac{1}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$	x	<b>ROS x TAT</b>	=	
$\uparrow$		$\uparrow$		
<b>Hoạt động tài chính</b>		<b>Hoạt động kinh doanh</b>		

**Nhận xét phương trình tài chính Dupont của tỷ số EPS:**

- EPS (*thu nhập mỗi cổ phần thường*) chịu tác động và tỷ lệ thuận với hai nhân tố: ROE (*doanh lợi vốn chủ sở hữu*) và BV (*thư giá mỗi cổ phần thường*)
- Nếu tỷ lệ lợi nhuận để lại càng cao thì càng làm tăng vốn chủ sở hữu trên bảng cân đối kế toán, kết quả làm thư giá mỗi cổ phần thường tăng tác động tỷ lệ thuận làm EPS tăng

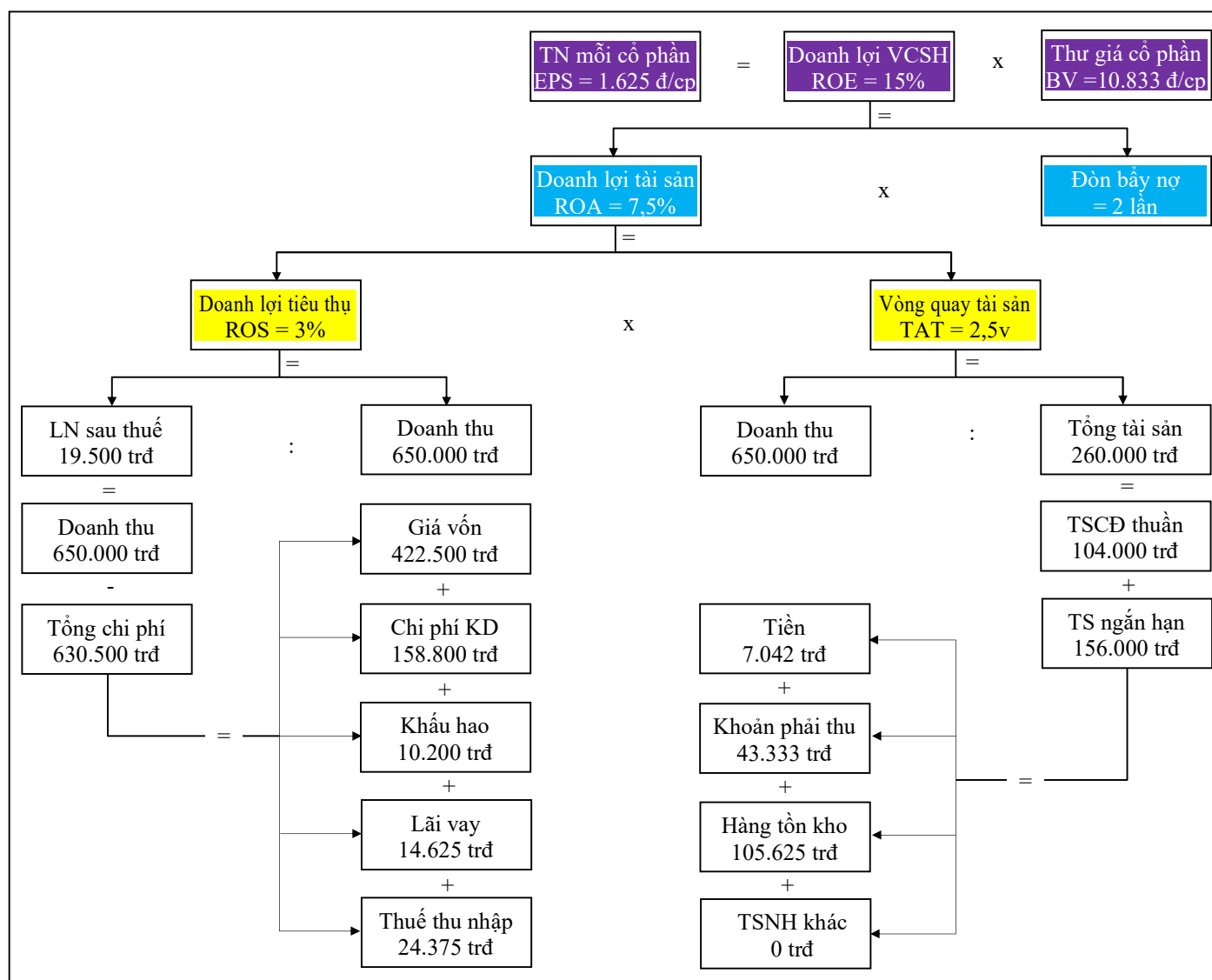
**Hình 4:** Mô tả thực tế phương trình tài chính Dupont phân tích các nhân tố tác động đến EPS của công ty Vinacom

Thu nhập mỗi cổ phần thường		=	Doanh lợi vốn chủ sở hữu	x	Thư giá mỗi cổ phần thường	
$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Số lượng cp thường lưu hành}}$		=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$	x	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Số lượng cp thường lưu hành}}$	
<b>Phương trình</b>	<b>:</b>	<b>EPS</b>	<b>=</b>	<b>ROE</b>	<b>x</b>	<b>BV</b>
Năm 1 (gốc)	:	2.100 đ/cp	=	20,0%	x	10.500,0 đ/cp
Năm 2 (báo cáo)	:	1.625 đ/cp	=	15,0%	x	10.833,3 đ/cp

**Nhận xét:** EPS (*thu nhập trên mỗi cổ phần thường*) của năm 2 thấp hơn năm 1 là 475 đ/cp là do:

- ROE (*doanh lợi vốn chủ sở hữu*) của năm 2 thấp hơn năm 1 là 5%: Năm 2 vốn cổ đông mang đi đầu tư không hiệu quả bằng năm 1, cụ thể do các nhân tố sau lần lượt tác động:
  - ✓ Chi phí năm 2 tăng so với năm 1 (*bằng chứng ROS giảm*) tác động tiêu cực đến ROE và EPS
  - ✓ Quản lý và đầu tư các loại tài sản trong năm 2 không hiệu quả như năm 1 (*bằng chứng vòng quay tài sản giảm*) tác động tiêu cực đến ROE và EPS
  - ✓ Năm 2 công ty sử dụng nợ chưa hiệu quả (*bằng chứng tỷ số thanh toán lãi vay giảm*) tác động tiêu cực đến ROE và EPS
- Năm 2 số doanh nghiệp phát hành thêm 2 triệu cổ phần mới nhưng lợi nhuận để lại năm 2 cũng cao hơn năm 1 là 2.000 triệu đồng, dẫn đến làm thư giá mỗi cổ phần thường tăng thêm 333,3 đ/cp chặn đà giảm bớt lại của EPS

Hình 5: Các nhân tố tác động đến ROE & EPS trong năm 2 của công ty Vinacom



## II.3. Nhận xét tổng hợp tình hình tài chính thông qua báo cáo tài chính của công ty Vinacom

Một số điểm mạnh trong công tác quản trị tài chính của công ty Vinacom năm 2 so với năm 1:

- **Thứ nhất:** Sản phẩm kinh doanh vẫn được người tiêu dùng tin cậy, thị trường tiêu thụ được mở rộng (bằng chứng là tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2 tăng mạnh 23,8%)
- **Thứ hai:** Quy mô hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được mở rộng (bằng chứng là tổng tài sản năm 2 tăng mạnh 48,6%)
- **Thứ ba:** Chính sách bán hàng được thực hiện tốt (bằng chứng là doanh thu năm 2 tăng mạnh 23,8% nhưng kỳ thu tiền bình quân lại giảm được 6 ngày)
- **Thứ tư:** Pha loãng cổ phần thường hợp lý (bằng chứng là năm 2 doanh nghiệp phát hành thêm 2.000.000 cổ phần thường mới nhưng thư giá mỗi cổ phần thường vẫn tăng thêm 333,3 đồng)
- **Thứ năm:** Cơ cấu nguồn vốn tài trợ an toàn (bằng chứng là năm 2 toàn bộ tài sản dài hạn được nguồn vốn dài hạn tài trợ; tài sản ngắn hạn được phần lớn nguồn vốn ngắn hạn kết hợp với một phần nhỏ nguồn vốn dài hạn tài trợ)
- **Thứ sáu:** Có chú ý đến việc sử dụng đòn bẩy nợ trong nỗ lực bẫy thu nhập gia tăng (bằng chứng là năm 2 tỷ số nợ tăng thêm 10%)
- **Thứ bảy:** Quản lý ngân lưu năm 2 tốt hơn năm 1 (bằng chứng thứ 1 là ngân lưu ròng hoạt động đầu tư âm chứng tỏ công ty có chú trọng đầu tư mở rộng quy mô; bằng chứng thứ 2 là ngân lưu ròng hoạt động đầu tư dương, đủ chi trả cổ tức và tài trợ một phần cho hoạt động đầu tư)

Một số điểm yếu trong công tác quản trị tài chính của công ty Vinacom năm 2 so với năm 1:

- **Thứ nhất:** Hàng tồn kho bị tồn đọng lớn (bằng chứng vòng quay hàng tồn kho năm 2 giảm 2 vòng)
- **Thứ hai:** Đầu tư vào nhà xưởng, nhà kho, máy móc thiết bị lớn nhưng chưa khai thác hết công suất máy móc thiết bị, diện tích không gian nhà kho, nhà xưởng (bằng chứng hiệu suất sử dụng tài sản cố định năm 2 giảm 3,8 vòng)
- **Thứ ba:** Quản lý các tài sản chưa tốt, đầu tư các loại tài sản bị dư thừa chưa sử dụng hết công năng (bằng chứng là vòng quay tổng tài sản năm 2 giảm 0,5 vòng)
- **Thứ tư:** Thực hiện tiết kiệm chi phí chưa tốt (Bằng chứng là doanh lợi tiêu thụ - ROS năm 2 sụt giảm 1%, cụ thể chi phí giá vốn tăng 34,2%, chi phí khấu hao tăng 41,7%, chi phí lãi vay tăng 8%; trong khi chi phí kinh doanh có giảm nhưng không đáng kể)
- **Thứ năm:** Nợ vay sử dụng chưa hiệu quả cao (bằng chứng là gia tăng sử dụng nợ nhưng tỷ số thanh toán lãi vay giảm 2 lần)
- **Thứ sáu:** Tài sản mang đi đầu tư sinh lợi giảm (bằng chứng là doanh lợi tài sản - ROA năm 2 giảm 4,5%; cụ thể do tác động bởi vòng quay tổng tài sản giảm 0,5 vòng và doanh lợi tiêu thụ giảm 1%)
- **Thứ bảy:** Vốn chủ sở hữu mang đi đầu tư sinh lợi giảm (bằng chứng năm 2 doanh lợi vốn chủ sở hữu - ROE giảm 5% và thu nhập trên mỗi cổ phần giảm 475 đ/cp)
- **Thứ tám:** Kết quả kinh doanh năm 2 không tốt bằng năm 1, cụ thể doanh lợi vốn chủ sở hữu và thu nhập mỗi cổ phần đều giảm dẫn đến thị giá mỗi cổ phần thường từ 30.000 đồng rớt xuống còn 25.000 đồng, mức giảm giá này dường như thị giá vẫn còn đắt đỏ và chưa phản ánh được bức tranh kết quả kinh doanh năm 2 âm ảm so với năm 1 (bằng chứng là P/E năm 2 vẫn cao hơn năm 1 là 1,1 lần, thị giá mỗi cổ phần thường của năm 2 cần tiếp tục giảm xuống đến khi nào mà P/E của năm 2 thấp hơn P/E của năm 1 thì tạm xem như là giá cả hợp lý)
- Công ty có cơ hội tăng trưởng bền vững trong dài hạn (bằng chứng tỷ số tăng trưởng bền vững năm 2 cao hơn năm 1 là 1%)

### III. HẠN CHẾ CỦA PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

#### III.1. Cạm bẫy đằng sau các con số:

- **Thứ nhất:** Tất cả doanh thu của công ty có phụ thuộc vào một khách hàng chính không? Nếu là vậy, hiệu quả hoạt động của công ty sẽ bị giảm mạnh nếu không còn khách hàng này. Ngược lại, nếu mối quan hệ này là vững chắc thì doanh thu sẽ ổn định
- **Thứ hai:** Ở chừng mực nào đó, doanh thu của công ty có phụ thuộc vào một sản phẩm chủ chốt không? Nếu công ty tập trung vào một sản phẩm duy nhất có thể có hiệu quả, nhưng thiếu đa dạng hóa cũng sẽ làm tăng rủi ro. Nếu doanh thu tạo ra từ nhiều sản phẩm khác nhau, thì cả doanh thu và lãi ròng sẽ ít bị ảnh hưởng bởi các sự kiện có thể làm giảm cầu của một loại sản phẩm
- **Thứ ba:** Ở chừng mực nào đó công ty có bị phụ thuộc vào một nhà cung cấp duy nhất không? Phụ thuộc vào một nhà cung cấp duy nhất có dẫn đến sự thiếu hụt bất ngờ, đây là điều mà các cổ đông và nhà cho vay tiềm năng nên xem xét kỹ
- **Thứ tư:** Bao nhiêu phần trăm hoạt động kinh doanh của công ty ở nước ngoài? Các công ty hoạt động ở nước ngoài sẽ có tốc độ tăng trưởng cao và lãi ròng trên doanh thu cao. Tuy nhiên, các công ty hoạt động kinh doanh chủ yếu ở nước ngoài có thể gặp vấn đề về sự ổn định khu vực, và dòng tiền từ các hoạt động khác nhau cũng phụ thuộc vào giá trị của các đồng tiền khác nhau
- **Thứ năm:** Sự cạnh tranh? Sự gia tăng cạnh tranh có thể làm giảm giá bán và lãi ròng trên doanh thu. Trong việc dự báo hoạt động tương lai quan trọng là đánh giá các hành động của đối thủ hiện tại và sự gia nhập của đối thủ mới
- **Thứ sáu:** Sản phẩm tương lai? Công ty có cần thiết đầu tư nhiều vào hoạt động nghiên cứu và triển khai? Nếu vậy, triển vọng tương lai của công ty sẽ bị phụ thuộc nhiều vào sự thành công của các sản phẩm mới. Ví dụ, sự đánh giá của thị trường về lợi nhuận tương lai của Boeing và Airbus phụ thuộc vào kiểu dáng thế hệ máy bay mới của hai công ty này như thế nào? Ví dụ khác, các nhà đầu tư của công ty dược phẩm quan tâm đến việc biết xem các công ty có thể mạnh mẽ nào trong việc sản xuất các loại thuốc có doanh thu lớn hay không, và việc nghiên cứu sản xuất loại thuốc mới để chữa trị những căn bệnh thế kỷ có khả thi không?

#### III.2. Nhược điểm của tỷ số ROE

ROE có phải là một tiêu chuẩn đánh giá tình hình tài chính công ty đáng tin cậy không? Chúng ta đều biết ROE tỷ lệ thuận và chịu tác động bởi 3 nhân tố: ROS, vòng quay tổng tài sản, và đòn bẩy nợ vay; các nhà quản trị phải luôn tìm giải pháp làm gia tăng ROE

Vấn đề là nếu ROE của công ty A cao hơn ROE của công ty B thì liệu có phải là công ty A đang hoạt động kinh doanh tốt hơn so với công ty B có phải không? Câu trả lời là không, bởi vì bản thân ROE chịu tác động bởi 3 nhược điểm hay ROE chưa tính đến 3 vấn đề sau:

- Vấn đề thời gian (*Timing problem*)
- Vấn đề rủi ro (*Risk problem*)
- Vấn đề giá trị (*Value problem*)

##### Nhược điểm thứ nhất của ROE: Vấn đề thời gian

Thật là sáo rỗng và lập khuôn nhưng vẫn phải nói rằng các nhà quản lý thành công cần phải nhìn về tương lai phía trước và cần phải có mục tiêu dài hạn. Tuy nhiên, ROE hoàn toàn ngược lại, nó chỉ nhìn vào quá khứ và tập trung vào một thời đoạn cụ thể. Do đó không có gì là ngạc nhiên khi ROE ở bất kỳ thời điểm nào cũng đều là công cụ *đo lường thiên lệch* về tình hình hoạt động của công ty

##### Chương 2: Phân tích báo cáo tài chính

Tỉ như, khi một công ty phát sinh chi phí ban đầu lớn để giới thiệu một sản phẩm mới ra lò, ROE ban đầu sẽ thấp. ROE ban đầu thấp không có nghĩa là tình hình hoạt động của công ty bị xấu đi như cách chúng ta thường nghĩ khi ROE thấp; bởi vì ROE chỉ cho biết tình hình tài chính của công ty trong 1 năm cụ thể nào đó thôi, nó không phản ánh đầy đủ của việc ra quyết định giới thiệu sản phẩm mới ra lò có ảnh hưởng đến nhiều thời đoạn trong tương lai của công ty

### **Nhược điểm thứ hai của ROE: Vấn đề rủi ro**

Các quyết định kinh doanh thường liên quan đến hội chứng của điệp khúc “ăn ngon ngủ yên” (eat well-sleep well). Nếu bạn muốn ăn ngon thì tốt nhất bạn nên chuẩn bị đón nhận các rủi ro trong việc tìm kiếm lợi nhuận cao. Còn nếu bạn muốn ngủ yên, bạn có thể phải từ bỏ lợi nhuận cao để tìm đến sự an toàn. Vấn đề rắc rối với ROE ở chỗ là nó không đề cập gì về các vấn đề rủi ro mà công ty phải đối phó để có được nó

Tỉ như, có hai công ty ở Việt nam kinh doanh trong cùng một ngành thăm dò, khai thác và chế biến dầu khí; và hai công ty có quy mô hoạt động tương đồng nhau. Giả sử công ty thứ nhất gọi là công ty “chịu chơi” mang toàn bộ vốn đầu tư ở một quốc gia vùng vịnh có trữ lượng dầu khí lớn nhưng chính trị bất ổn và đang có chiến tranh, tỷ suất lợi nhuận đầu tư ước tính 99%; công ty thứ hai gọi là công ty “nhát gan” chỉ tập trung đầu tư trong nước và thu được tỷ suất lợi nhuận ước tính 25%. Công ty chịu chơi và công ty nhát gan, công ty nào đầu tư có hiệu quả hơn? Nếu bạn muốn tham gia góp vốn đầu tư, thì bạn nên chọn công ty nào để góp vốn?

### **Nhược điểm thứ ba của ROE: Vấn đề giá trị**

Đối với cổ đông, giá trị thị trường của cổ phiếu là quan trọng hơn do giá trị sổ sách chỉ là giá trị lịch sử, quá khứ. Do đó ngay cả khi ROE cao và ghi nhận thành tích của các nhà quản lý, thì nó cũng không có nghĩa là mang lại một suất sinh lời cao cho vốn đầu tư của các cổ đông

**Do tỷ số ROE chịu tác động bởi 3 nhược điểm trên, nên chắc chắn là không một ai trong chúng ta có thể khẳng định rằng ROE cao hơn thì luôn tốt hơn so với ROE thấp hơn**

## **III.3. Nhược điểm của phân tích tỷ số tài chính**

- **Thứ nhất:** Nhiều công ty lớn hoạt động trong nhiều ngành khác nhau, rất khó xây dựng và ứng dụng hệ thống các tỷ số bình quân ngành có ý nghĩa đối với các công ty này. Do đó, phân tích báo cáo tài chính thường chỉ mang ý nghĩa trong những công ty nhỏ và không hoạt động đa ngành
- **Thứ hai:** Hầu hết các công ty đều muốn tốt hơn trung bình ngành, do vậy chỉ đơn thuần đạt được hiệu quả hoạt động ở mức trung bình không phải là điều tốt. Với mục tiêu hiệu quả hoạt động cao, tốt nhất là tập trung vào các tỷ số dẫn đầu
- **Thứ ba:** Lạm phát có ảnh hưởng xấu và làm sai lệch bảng cân đối kế toán- các giá trị ghi sổ thường khác biệt đáng kể với giá trị “thực”. Hơn nữa, lạm phát ảnh hưởng đến khấu hao và hàng tồn kho, lợi nhuận cũng bị ảnh hưởng. Do vậy, phân tích tỷ số cho một công ty qua thời gian, hay phân tích so sánh công ty trong các giai đoạn khác nhau, cần phải được giải thích suy xét kỹ
- **Thứ tư:** Yếu tố thời vụ cũng làm sai lệch việc phân tích các tỷ số. Ví dụ, vòng quay hàng tồn kho của doanh nghiệp chế biến thực phẩm sẽ hoàn toàn khác biệt sẽ hoàn toàn khác biệt nhau nếu các số liệu tồn kho trên bảng CĐKT được sử dụng trước và sau mùa vụ
- **Thứ năm:** Rất khó để khái quát tỷ số nào là “tốt” và “xấu”. Ví dụ, tỷ số thanh toán hiện hành cao cho thấy khả năng thanh khoản mạnh của công ty, điều này là tốt; hay do quản lý tài sản lưu động không hiệu quả làm TSLĐ bị tồn đọng?; Hoặc ví dụ khác, hiệu suất sử dụng tài sản cố định cao, điều này cho thấy công ty sử dụng TSCĐ có hiệu quả cao hay không đủ tiền để chi đầu tư cần thiết?

### **Chương 2: Phân tích báo cáo tài chính**



### III.4. ROE hay giá trị thị trường?

Nhiều năm qua, các học giả hàn lâm và các nhà quản trị thực tiễn đã cãi nhau rất khỉ thế xung quanh vấn đề công cụ nào đánh giá tình hình tài chính công ty phù hợp nhất

Các học giả hàn lâm chỉ trích ROE với rất nhiều lý do như đã phân tích trong phần “các nhược điểm ROE” và họ lập luận rằng công cụ đúng đắn nhất để đánh giá tình hình tài chính là giá cổ phiếu của công ty. Lý luận của họ khá thuyết phục: “Giá cổ phiếu đại diện cho giá trị đầu tư của các cổ đông vào công ty và nếu các nhà quản lý muốn tăng lợi nhuận cho các cổ đông họ nên tiến hành thực hiện làm tăng giá trị cho các nhà đầu tư”

Các nhà quản trị thực tiễn đã công nhận sự hợp lý lập luận của các nhà học giả hàn lâm, nhưng họ đặc vấn đề làm sao để áp dụng nó vào trong thực tiễn, bởi 3 vấn đề rắc rối sau:

- **Vấn đề rắc rối thứ nhất** là các khó khăn trong việc xác định chính xác tác động của công việc quản lý điều hành đến sự tăng lên của giá cổ phiếu. Nếu chúng ta không xác định chắc chắn các tác động làm thay đổi giá trị xảy ra như thế nào vậy thì chiến lược kinh doanh của bất kỳ một phòng ban nào, cũng sẽ có tác động lên giá cổ phiếu của công ty? Mục tiêu làm tăng giá trị cổ phiếu vì thế không thể trở thành kim chỉ nam do các quyết định quản trị được
- **Vấn đề rắc rối thứ hai** là các nhà quản lý công ty thường biết rất rõ về công ty của mình hơn là các nhà đầu tư bên ngoài, hoặc chí ít ra họ cũng nghĩ như vậy. Vậy thì tại sao các nhà quản lý công ty lại phải xem xét các đánh giá của các nhà đầu tư thiếu thông tin khi thực hiện các quyết định kinh doanh?
- **Vấn đề rắc rối thứ ba** nữa khi dùng giá trị cổ phiếu để đánh giá tình hình trong thực tế là nó phụ thuộc vào hàng loạt các nhân tố nằm ngoài tầm quản lý của công ty (lạm phát, lãi suất, thuế...). Không một ai có thể chắc chắn là sự tăng giá của cổ phiếu là do tình hình tài chính bên trong được cải thiện hay do môi trường kinh tế bên ngoài thay đổi? Tỉ như, nếu ngày hôm qua thị giá cổ phiếu công ty Microsoft 10 \$/cp, hôm nay là 12 \$/cp. Cái gì đã tác động đến làm cho giá cp của công ty Microsoft tăng lên thêm 2 \$/cp?

Chính vì những rắc rối trên mà nhiều nhà quản trị thực tiễn vẫn còn hoài nghi về việc dùng giá trị thị trường để đánh giá tình hình tài chính của công ty



**Phụ lục chương 2: Tóm tắt công thức các tỷ số tài chính**

<b>I Nhóm tỷ số thanh toán (ngắn hạn):</b>	
1	Tỷ số thanh toán hiện hành = $\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$
2	Tỷ số thanh toán nhanh = $\frac{\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$
3	Tỷ số thanh toán bằng tiền = $\frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$
<b>II Nhóm tỷ số cơ cấu tài chính (đòn bẩy nợ):</b>	
1	Tỷ số nợ = $\frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$
2	Tỷ số tự tài trợ nợ = $\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$
3	Tỷ số đòn bẩy nợ = $\frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{1}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$
4	Tỷ số thanh toán lãi vay = $\frac{\text{Lãi vay} + \text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{Lãi vay}} = \frac{\text{Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)}}{\text{Lãi vay}}$
<b>III Nhóm tỷ số hoạt động (Hiệu quả quản lý tài sản)</b>	
1a	Kỳ thu tiền bình quân = $\frac{360 \text{ ngày}}{\text{Vòng quay khoản phải thu}} = \frac{360 \text{ ngày}}{\left( \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Khoản phải thu}} \right)} = \frac{360 \text{ ngày} \times \text{Khoản phải thu}}{\text{Doanh thu thuần}}$
2	Số ngày hàng tồn kho = $\frac{360 \text{ ngày}}{\text{Vòng quay HTK}} = \frac{360 \text{ ngày}}{\left( \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho}} \right)} = \frac{360 \text{ ngày} \times \text{Hàng tồn kho}}{\text{Giá vốn hàng bán}}$
3	Vòng quay tài sản ngắn hạn = $\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản ngắn hạn}}$
4	Hiệu suất sử dụng tài sản cố định = $\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản cố định thuần}}$
5	Vòng quay tổng tài sản = $\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}}$

IV Nhóm tỷ số doanh lợi (Tỷ suất sinh lời)			
1	Tỷ suất sinh lợi căn bản	$= \frac{\text{Lợi nhuận trước lãi vay và thuế}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$	
2	Doanh lợi tiêu thụ	$= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times 100$	
3	Doanh lợi tài sản	$= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$	
4	Doanh lợi vốn chủ sở hữu	$= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \times 100$	
V Nhóm tỷ số thị trường			
1	Thu nhập trên mỗi cp thường	$= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế} - \text{Cổ tức cổ phần ưu đãi}}{\text{Số lượng cp thường lưu hành trong kỳ}}$	
2	Thư giá mỗi cổ phần thường	$= \frac{\text{Vốn chủ sở hữu} - \text{Vốn cổ phần ưu đãi}}{\text{Số lượng cổ phần thường đang lưu hành}}$	
3	Tỷ số giá trên thu nhập	$= \frac{\text{Thị giá mỗi cổ phần thường}}{\text{Thu nhập trên mỗi cổ phần thường}}$	
VI Nhóm tỷ số tăng trưởng			
1	Tỷ số lợi nhuận giữ lại	$= \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại}}{\text{Lợi nhuận sau thuế}}$	
2	Tỷ số tăng trưởng bền vững	$= \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế} \times \text{Tỷ số LNGL}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$	
VII Phân tích tài chính Dupon thông qua tỷ số ROE			
	Doanh lợi vốn CSH	=	Doanh lợi tài sản x Tỷ số đòn bẩy nợ
	ROE	=	ROA x V/E
	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$	=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$
		=	$\left( \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} \right) \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$
		=	$\left( \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} \right) \times \frac{1}{1 - \frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}}}$
	ROE	=	(ROS x TAT) x $\frac{1}{1 - D/V}$
	Doanh lợi vốn CSH	=	(Doanh lợi tiêu thụ x Vòng quay tổng tài sản) x $\frac{1}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$

VII Phân tích tài chính Dupon thông qua tỷ số EPS				
Thu nhập mỗi cổ phần thường	=	Thư giá mỗi cổ phần thường	x	Doanh lợi vốn chủ sở hữu
$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Số lượng cp thường lưu hành}}$	=	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Số lượng cp thường lưu hành}}$	x	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$
<b>EPS</b>	=	<b>BV</b>	x	<b>ROE</b>
				↓
$\frac{1}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$	x	ROA	=	<b>ROE</b>
$\frac{1}{1 - \text{Tỷ số nợ}}$	x	<b>ROS x TAT</b>	=	
↑		↑		
<b>Hoạt động tài chính</b>		<b>Hoạt động kinh doanh</b>		