

BÁO CÁO TÀI CHÍNH & PHÂN TÍCH CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Lê Văn Lâm

Nội dung

- Cơ bản về báo cáo tài chính
- Tầm quan trọng của việc phân tích báo cáo tài chính
- Các lưu ý khi phân tích chỉ số tài chính
- Tính toán các chỉ số tài chính

1. Cơ bản về báo cáo tài chính

- Báo cáo tài chính là bản ghi nhận chính thức về các hoạt động tài chính của một công ty được công bố cuối mỗi niên độ kế toán (thường là quý hoặc năm).
- Báo cáo tài chính bao gồm: bảng cân đối kế toán; báo cáo thu nhập (báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh) và báo cáo dòng tiền (báo cáo lưu chuyển tiền tệ). Ngoài ra còn có thêm thuyết minh báo cáo tài chính.

Bảng cân đối kế toán (balance sheet)

Là bảng liệt kê tài sản và nguồn vốn của công ty tại một thời điểm nhất định

Tổng tài sản:

Tiền và các chứng
khoán khả mại

Tài sản lưu động

Tài sản cố định

Nguyên giá

- Khấu hao

= Tài sản cố
định ròng

Tổng nguồn vốn:

Nợ phải trả ngắn hạn

Nợ phải trả dài hạn

Vốn cổ phần

Lợi nhuận giữ lại tích lũy

Báo cáo thu nhập (Income statement)

Là báo cáo tình hình doanh thu, chi phí, lợi nhuận của doanh nghiệp qua một thời kỳ.

Doanh thu

- Giá vốn hàng bán

= Lợi nhuận gộp

- Chi phí bán hàng, các chi phí khác

= Lợi nhuận hoạt động

- Lãi vay phải trả

+ Lãi thu được từ tiền & chứng khoán khả mại

- Khấu hao

= Lợi nhuận trước thuế

- Thuế

= Lợi nhuận sau thuế

- Cổ tức

= Lợi nhuận giữ lại

Báo cáo dòng tiền (Statement of cash flows)

- Báo cáo dòng tiền thể hiện dòng tiền ra và dòng tiền vào của một công ty qua một thời kỳ nhất định.
- Tiền tồn đầu kỳ + tiền thu trong kỳ = tiền chi trong kỳ + tiền tồn cuối kỳ
- Ba loại hoạt động: từ hoạt động kinh doanh; từ hoạt động đầu tư và từ hoạt động tài chính.

I. Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh

1. Tiền thu từ hoạt động nghiệp vụ, cung cấp dịch vụ và doanh thu khác
 2. Tiền chi trả cho hoạt động nghiệp vụ và người cung cấp hàng hóa, dịch vụ
 3. Tiền chi trả cho người lao động
 4. Tiền chi trả lãi vay
 5. Tiền chi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp
 6. Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh
 7. Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh
- Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh***

II. Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư

1. Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và các tài sản dài hạn khác
2. Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và các tài sản dài hạn khác
3. Tiền chi mua các công cụ nợ của đơn vị khác
4. Tiền thu từ thanh lý các khoản đầu tư công cụ nợ của đơn vị khác
5. Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác
6. Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác
7. Tiền thu cổ tức và lợi nhuận được chia

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư

III. Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính

1. Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, trái phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu
2. Tiền chi trả vốn cho các chủ sở hữu, mua lại cổ phiếu của công ty đã phát hành
3. Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được
4. Tiền chi trả nợ gốc vay
5. Tiền chi trả nợ thuê tài chính
6. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính

Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ

Tiền và tương đương tiền đầu kỳ

Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ

Tiền và tương đương tiền cuối kỳ

Báo cáo dòng tiền (Statement of cash flows)

- Vì sao có sự khác biệt giữa báo cáo thu nhập & báo cáo dòng tiền: phương pháp cơ sở dồn tích vs. phương pháp tiền mặt.

Tình huống	Báo cáo thu nhập	Báo cáo dòng tiền	Nguyên nhân
1	Lãi	Dương	Hoạt động hiệu quả
2	Lãi	Âm	Bán chịu, chi trả nợ, mua TSCĐ,...
3	Lỗ	Dương	Vay thêm vốn, nhận thêm vốn góp, thu nợ,...
4	Lỗ	Âm	Hoạt động không hiệu quả

Báo cáo dòng tiền (Statement of cash flows)

- Báo cáo dòng tiền có thể giúp nhà phân tích nhận định giai đoạn phát triển của doanh nghiệp
- Ví dụ:
 1. CF kinh doanh (-); CF đầu tư (-); CF tài chính (+)?
 2. CF kinh doanh (+); CF đầu tư (-); CF tài chính (+)?
 3. CF kinh doanh (+); CF đầu tư (-); CF tài chính (-)?
- Khi phân tích, cũng cần xem xét hoạt động làm tăng dòng tiền hay gây giảm dòng tiền có phải là một hoạt động định kỳ và tuần hoàn hay không?

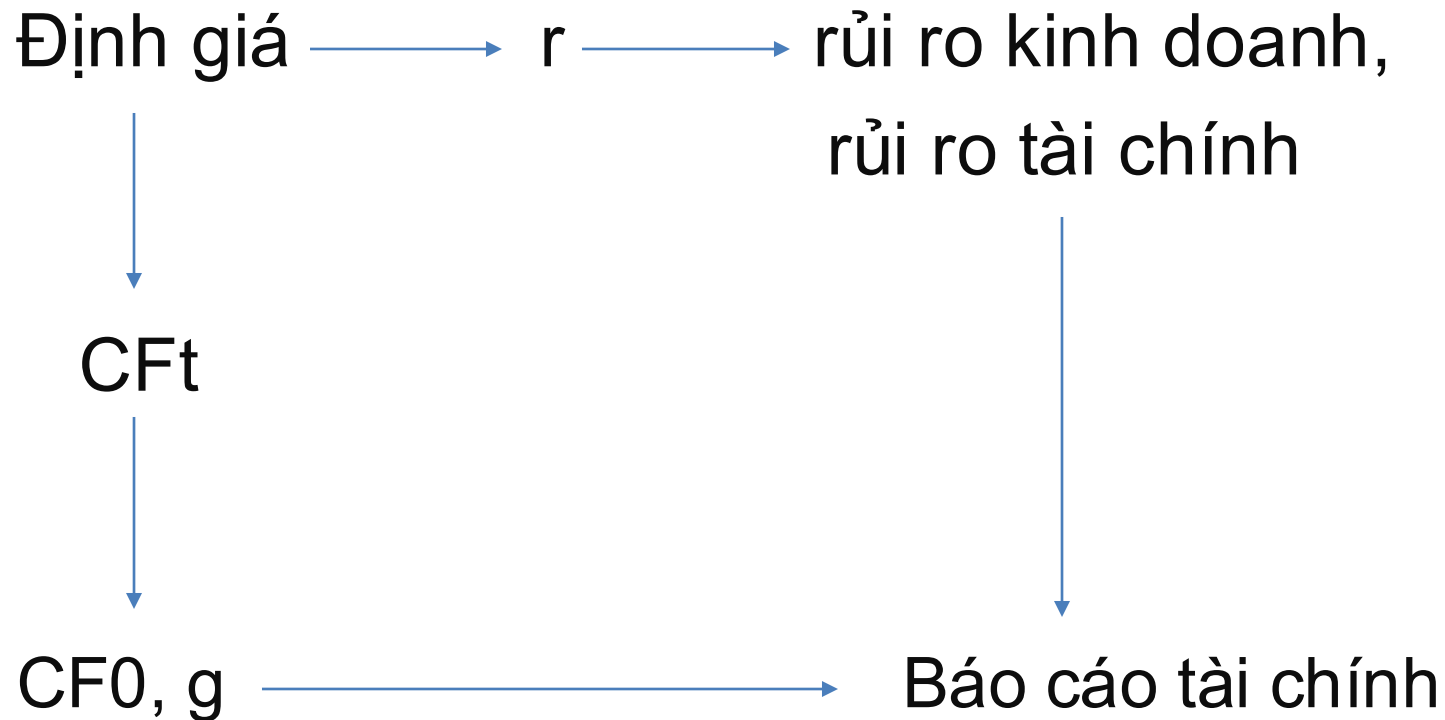
Báo cáo dòng tiền (Statement of cash flows)

- *Dòng tiền & tài khoản phải thu*
 - ✓ Sự tăng rỗng trong tài khoản phải thu → lượng tiền thu từ khách hàng < doanh thu tích lũy → giảm CF kinh doanh.
 - ✓ Sự giảm rỗng trong tài khoản phải thu → lượng tiền thu từ khách hàng > doanh thu tích lũy → tăng CF kinh doanh.
- *Dòng tiền & hàng tồn kho*
 - ✓ Mua hàng → tăng hàng tồn kho & giảm CF kinh doanh
 - ✓ Bán hàng → giảm hàng tồn kho & tăng CF kinh doanh

Báo cáo dòng tiền (Statement of cash flows)

- *Dòng tiền & các khoản phải trả*
 - ✓ Mua hàng: khoản phải trả tăng; trả tiền: khoản phải trả giảm.
 - ✓ Sự tăng rỗng trong tài khoản phải trả: số tiền trả cho nhà cung cấp < giá trị số hàng mua → tăng CF kinh doanh & ngược lại.
- *Dòng tiền & chi phí trả trước*
 - ✓ Khi thanh toán: chi phí trả trước tăng; khi ghi nhận: chi phí trả trước giảm.
 - ✓ Sự giảm rỗng trong tài khoản chi phí trả trước: số tiền chi phí trả trước < chi phí trả đúng hạn → tăng CF kinh doanh & ngược lại.

2. Tầm quan trọng của phân tích báo cáo tài chính



3. Lưu ý khi phân tích báo cáo tài chính

1. Cần so sánh các giá trị, các chỉ số tài chính của công ty với nền kinh tế, ngành công nghiệp, đối thủ cạnh tranh, các chỉ số quá khứ.
2. Chỉ số tài chính không phải là câu trả lời; chính nhà phân tích phải tìm câu trả lời cho câu hỏi “tại sao”.
3. Không nhất thiết phải phân tích hết các chỉ số.
4. Không nên vội đánh giá hoạt động công ty trên một nhóm chỉ số riêng lẻ.
5. Không nên so sánh giá trị tuyệt đối các khoản mục, mà nên quy thành tỷ trọng trên doanh thu (đối với các khoản mục trên BCTN), hoặc tỷ trọng trên tổng tài sản (đối với các khoản mục trên BCĐKT).

3. Lưu ý khi phân tích báo cáo tài chính

- Hoạt động của công ty bị chi phối bởi tình trạng kinh tế: *sự tăng trưởng của lợi nhuận biên trong giai đoạn suy thoái & sự suy giảm của lợi nhuận biên trong giai đoạn mở rộng?*
- Ngành công nghiệp khác nhau chi phối đến hoạt động của công ty theo cách khác nhau.
- So sánh với giá trị trung bình của ngành.
- So sánh với nhóm công ty tương đồng về quy mô, rủi ro, đặc điểm.

3. Lưu ý khi phân tích báo cáo tài chính

- Với công ty đa ngành:
 - ✓ *So sánh với một đối thủ đa ngành tương tự.*
 - ✓ *Tính toán chỉ số trung bình tích hợp ngành công nghiệp cho công ty: trọng số là tỷ trọng doanh thu (hoặc EBIT) từ mỗi ngành trên tổng doanh thu (hoặc EBIT) của công ty.*
- Phân tích chuỗi thời gian các chỉ số để nắm bắt xu hướng của chuỗi.
- Đối chiếu xu hướng chuỗi thời gian các chỉ số của công ty với xu hướng của ngành công nghiệp và nền kinh tế.

4. Tính toán chỉ số tài chính

- ✓ Nhóm chỉ số thanh toán
- ✓ Nhóm chỉ số hiệu quả hoạt động
- ✓ Nhóm chỉ số lợi nhuận
- ✓ Nhóm chỉ số rủi ro
- ✓ Nhóm chỉ số giá

Chỉ số về khả năng thanh toán

- . Chỉ số thanh toán hiện hành = Tài sản lưu động/ Nợ ngắn hạn: bao nhiêu đồng tài sản lưu động sẵn sàng để thanh toán một đồng nợ ngắn hạn
- . Chỉ số thanh toán nhanh = Tiền + chứng khoán khả mại + khoản phải thu/Nợ ngắn hạn: vì sao loại bỏ hàng tồn kho ra khỏi tử số?
- . Chỉ số thanh toán bằng tiền = Tiền + chứng khoán khả mại/ Nợ ngắn hạn

Chỉ số về khả năng thanh toán

- Vòng quay hàng tồn kho = $\frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Bình quân hàng tồn kho}}$: cho thấy năng lực quản trị hàng tồn kho \longrightarrow quan hệ với khả năng thanh toán?
- Số ngày tồn kho = $365 / \text{vòng quay hàng tồn kho}$
- Lưu ý: cần đặt trong bối cảnh ngành nghề kinh doanh

Chỉ số về khả năng thanh toán

- Vòng quay khoản phải thu = Doanh thu thuần / Bình quân khoản phải thu: cho thấy khả năng thu hồi nợ → Quan hệ với khả năng thanh toán?
- Số ngày phải thu = $365 / \text{vòng quay khoản phải thu}$.
- Vòng quay khoản phải trả = Giá vốn hàng bán / Bình quân khoản phải trả: cho thấy khả năng chiếm dụng vốn đối với nhà cung cấp.
- Số ngày phải trả = $365 / \text{vòng quay khoản phải trả}$.
- Chu kỳ tiền mặt = Số ngày phải thu + số ngày tồn kho – số ngày phải trả

Chỉ số về hiệu quả hoạt động

- Vòng quay tổng tài sản = Doanh thu ròng/Bình quân tổng tài sản ròng: cho thấy năng lực quản trị và sử dụng tài sản
- Tài sản ròng = Tổng tài sản – Khấu hao trên TSCĐ
- Vòng quay TSCĐ = Doanh thu ròng/Bình quân TSCĐ ròng

Chỉ số lợi nhuận

Các chỉ số lợi nhuận biên

- Lợi nhuận gộp biên = Lợi nhuận gộp/Doanh thu ròng
- Cho thấy cấu trúc chi phí của công ty
- Lưu ý: chỉ số này có thể bị ảnh hưởng bởi các dòng sản phẩm của công ty, do đó nên phân tích theo dòng sản phẩm.

Chỉ số lợi nhuận

- Lợi nhuận hoạt động biên = $\text{EBIT} / \text{Doanh thu ròng}$
- Sự biến thiên của chỉ số này cho thấy rủi ro kinh doanh của công ty.
- Lợi nhuận ròng biên = $\text{Lợi nhuận ròng} / \text{Doanh thu ròng}$

Chỉ số lợi nhuận: phân tích ROE

ROE tương lai vs. ROE quá khứ

- . ROE là một trong hai nhân tố để xác định tốc độ tăng trưởng của dòng tiền.
- . ROE tương lai không hẳn sẽ tiếp tục xu hướng của ROE quá khứ
- . Dữ liệu lịch sử có thể cung cấp thông tin liên quan đến hiệu năng công ty trong tương lai, nhưng nhà phân tích không nên dựa hoàn toàn vào nó.

Chỉ số lợi nhuận: phân tích ROE

ROE và đòn bẩy tài chính

. Khi phân tích ROE, nhà phân tích cần chú ý đến đòn bẩy tài chính và lãi suất trên nợ vay

. Tình huống Nodett và Somdett:

Nodett có tổng tài sản \$100 triệu, hoàn toàn được tài trợ bằng vốn cổ phần. Thuế suất thuế TNDN 40%.

Somdett có tổng tài sản \$100 triệu, trong đó \$40 triệu được tài trợ bằng nợ, lãi suất 8%, nghĩa là mỗi năm trả \$3.2 triệu tiền lãi.

Chỉ số lợi nhuận: Phân tích ROE

Table 19.5

Impact of financial leverage on ROE

Scenario	EBIT (\$ millions)	Nodett		Somdett	
		Net Profits (\$ millions)	ROE (%)	Net Profit* (\$ millions)	ROE [†] (%)
Bad year	5	3	3	1.08	1.8
Normal year	10	6	6	4.08	6.8
Good year	15	9	9	7.08	11.8

*Somdett's after-tax profits are given by $.6(\text{EBIT} - \$3.2 \text{ million})$.

[†]ROE = net profit/equity. Somdett's equity is only \$60 million.

Chỉ số lợi nhuận: Phân tích ROE

. Nodett và Somdett có cùng EBIT; ROA nhưng có ROE biến đổi theo từng thời kỳ

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{NI}{E} = \frac{EBIT - I - T}{E} = \frac{(1-t)(EBIT - I)}{E} \\ &= (1-t) \left[\frac{(ROA \times A) - (IR \times D)}{E} \right] \\ &= (1-t) \left[ROA \times \frac{E + D}{E} - IR \times \frac{D}{E} \right] \\ &= (1-t) \left[ROA + (ROA - IR) \frac{D}{E} \right] \end{aligned}$$

Chỉ số lợi nhuận: Phân tích ROE

$$ROE = (1 - t) \left[ROA + (ROA - IR) \frac{D}{E} \right]$$

- . Nếu $ROA = IR$ hoặc $D = 0$ thì $ROE = (1 - t) ROA$
- . Nếu $ROA > IR$ thì $ROE > (1 - t) ROA \rightarrow ROE$ tăng và phần tăng thêm phụ thuộc vào D/E
- . Nếu $ROA < IR$ thì $ROE < (1 - t) ROA \rightarrow ROE$ giảm và phần giảm đi phụ thuộc vào D/E
- . Trong năm thường và năm tốt, ROA của 2 công ty $> IR \rightarrow$ việc vay nợ của Somdett làm tăng ROE của công ty này

Chỉ số lợi nhuận: Phân tích ROE

Phân tích Dupont 5 nhân tố:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net profits}}{\text{Pretax profits}} \times \frac{\text{Pretax profits}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}}$$

(1) × (2) × (3) × (4) × (5)

(3): Lợi nhuận biên (Profit margin)

(4): Vòng quay tổng tài sản (Asset turnover)

(3)*(4) = ROA

(3) và (4) không phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính

Chỉ số lợi nhuận: Phân tích ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net profits}}{\text{Pretax profits}} \times \frac{\text{Pretax profits}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}}$$

(1) × (2) × (3) × (4) × (5)

(1): chỉ số về gánh nặng thuế (tax burden ratio), phản ánh về chính sách thuế của chính phủ. Thuế suất càng cao thì chỉ số này càng thấp.

(1) cũng không phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính

Chỉ số lợi nhuận: Phân tích ROE

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net profits}}{\text{Pretax profits}} \times \frac{\text{Pretax profits}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}}$$

(1) × (2) × (3) × (4) × (5)

(2): chỉ số về gánh nặng lãi vay (interest burden ratio). Cùng một EBIT, nếu công ty vay nợ càng nhiều thì chỉ số này càng thấp. Cùng một lượng nợ vay, nếu EBIT công ty càng thấp thì chỉ số này càng cao.

(5): chỉ số đòn bẩy tài chính.

(2) và (5) phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính.

Có thể nhân (2) với (5) để phân tích sự tác động của đòn bẩy tài chính lên ROE

Chỉ số lợi nhuận: Phân tích ROE

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ROE	Net Profit/ Pretax Profit	Pretax Profit/ EBIT	EBIT/ Sales (margin)	Sales/ Assets (Turnover)	Assets/ Equity	Compound Leverage Factor (2) × (5)
Bad year							
Nodett	.030	.6	1.000	.0625	0.800	1.000	1.000
Somdett	.018	.6	0.360	.0625	0.800	1.667	0.600
Normal year							
Nodett	.060	.6	1.000	.1000	1.000	1.000	1.000
Somdett	.068	.6	0.680	.1000	1.000	1.667	1.134
Good year							
Nodett	.090	.6	1.000	.1250	1.200	1.000	1.000
Somdett	.118	.6	0.787	.1250	1.200	1.667	1.311

Một cách phân tích khác là Dupont 3 nhân tố:

$$\text{ROE} = \text{Tax burden} \times \text{ROA} \times \text{Compound leverage factor}$$

Chỉ số rủi ro: rủi ro kinh doanh

- Là sự không chắc chắn về lợi nhuận hoạt động của công ty gây ra bởi ngành công nghiệp (sản phẩm, khách hàng, phương thức sản xuất).
- Hai nguyên nhân chính:
 - ✓ Sự bất ổn của doanh thu theo thời gian
 - ✓ Đòn bẩy hoạt động: sự kết hợp giữa biến phí & định phí
- Theo bạn, rủi ro kinh doanh của một công ty sản xuất thép thường cao hay thấp hơn công ty hàng tiêu dùng?

Chỉ số rủi ro: rủi ro kinh doanh

- Rủi ro kinh doanh = f (Hệ số biến động của lợi nhuận hoạt động) = Độ lệch chuẩn của EBIT/giá trị trung bình của EBIT
- Nên lựa chọn khoảng thời gian 5 đến 10 năm để đo lường
- ✓ Độ bất ổn của doanh thu = Độ lệch chuẩn của doanh thu/ giá trị trung bình của doanh thu
- ✓ Đòn bẩy hoạt động =
$$\frac{\sum_{i=1}^n \left| \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales} \right|}{n}$$

Chỉ số rủi ro: rủi ro tài chính

- Là sự không chắc chắn của lợi nhuận do việc sử dụng tài trợ từ những chứng khoán phát sinh nghĩa vụ tài chính cố định.
- Khi công ty sử dụng nhiều hơn nguồn tài trợ nợ có nghĩa vụ tài chính cố định, rủi ro tài chính và xác suất phá sản tăng lên.
- Mức rủi ro tài chính chấp nhận đối với một công ty phụ thuộc vào rủi ro kinh doanh.
Rủi ro kinh doanh thấp → chấp nhận rủi ro tài chính cao hơn & ngược lại

Chỉ số rủi ro: rủi ro tài chính

- $\text{Chỉ số nợ-vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Tổng nợ dài hạn}}{\text{Tổng vốn chủ sở hữu}}$
- $\text{Chỉ số nợ-vốn dài hạn} = \frac{\text{Tổng nợ dài hạn}}{\text{Tổng nguồn vốn dài hạn}}$
- Nguồn vốn dài hạn: không bao gồm nợ ngắn hạn

Chỉ số rủi ro: rủi ro thanh khoản

- Rủi ro thanh khoản là rủi ro bên ngoài công ty.
- Nhân tố chính cấu thành tính thanh khoản của thị trường là số lượng hoặc giá trị cổ phiếu được giao dịch.
- ✓ $\text{Giá trị giao dịch} = \text{số lượng cổ phiếu giao dịch} * \text{giá giao dịch}$
- ✓ $\text{Vòng quay giao dịch} = \frac{\text{Số cổ phiếu giao dịch trong năm}}{\text{Bình quân số cổ phiếu được lưu hành trong năm}}$
- ✓ Độ chênh lệch giữa giá mua-giá bán (bid-ask spread): chỉ số này càng thấp phản ánh tính thanh khoản càng cao.

Chỉ số giá

- . P/B = giá thị trường/giá trị sổ sách mỗi cổ phần
- . Một số nhà phân tích cho rằng chỉ số này thấp: cổ phiếu an toàn để đầu tư → loại những cổ phiếu có P/B cao trong danh mục
- . Một số nhà phân tích cho rằng P/B bị quyết định chủ yếu bởi tốc độ tăng trưởng → phân tích P/B để đánh giá cơ hội tăng trưởng của công ty

$$\begin{aligned}\frac{P}{B} &= \frac{\frac{DPS_1}{r-g}}{BV_0} = \frac{\frac{EPS_1 \times \text{payout ratio}}{r-g}}{BV_0} = \frac{\frac{BV_0 \times ROE \times \text{payout ratio}}{r-g}}{BV_0} \\ &= \frac{ROE \times \text{payout ratio}}{r-g} = \frac{ROE - g}{r-g}\end{aligned}$$

Chỉ số giá

- . P/E = giá thị trường hiện tại/thu nhập mỗi cổ phần: thị trường chấp nhận đánh đổi P/E đồng để mua một đồng EPS
- . Current P/E : lấy EPS của năm tài chính gần nhất
- . Trailing P/E : lấy EPS của 4 quý gần nhất
- . Forward P/E : lấy EPS mong đợi của năm tài chính tiếp theo
- . Một số nhà phân tích cho rằng các cổ phiếu có P/E thấp hấp dẫn hơn các cổ phiếu có P/E cao, tuy nhiên không phải điều này bao giờ cũng đúng!

Chỉ số giá

Mối quan hệ giữa P/B và P/E:

$$ROE = \frac{EPS}{BV} = \frac{P / B}{P / E} \Rightarrow P / E = \frac{P / B}{ROE}$$

Thực tiễn ở Wall street:

Công ty tốt: ROE cao. Tuy nhiên nếu thị giá cổ phiếu cao có thể dẫn đến P/E cũng tương đối cao → không còn nhiều cơ hội đầu tư!

Công ty có vấn đề: ROE thấp. Tuy nhiên nếu thị giá cổ phiếu thấp có thể dẫn đến P/E cũng tương đối thấp → có nhiều cơ hội đầu tư!