

Bài giảng 17

Phân tích báo cáo tài chính

Đỗ Thiên Anh Tuấn

1

Nội dung

- Mục tiêu phân tích báo cáo tài chính
- Đối tượng phân tích
- Tài liệu sử dụng phân tích
- Các công cụ và phương pháp phân tích
- Các tỷ số tài chính cơ bản
- Tác động của thuế và đòn bẩy tài chính
- Một số lưu ý khi phân tích báo cáo tài chính

2

Mục tiêu phân tích báo cáo tài chính

- Ai phân tích? Phân tích cho ai?
- Quan tâm điều gì?
- Mục tiêu sv. Mục đích?
 - Hiểu được thực trạng tài chính của công ty
 - Hiểu được các điểm mạnh, điểm yếu cũng như những khó khăn, thách thức về mặt tài chính của công ty
 - củng cố và cải thiện năng lực tài chính công ty
 - Hoạch định tài chính và quản trị rủi ro tài chính
 - Đưa ra các quyết định đầu tư, tài trợ...

3

Đối tượng phân tích tài chính

- Tình hình tài chính công ty thể hiện qua các báo tài chính
 - Năng lực tài chính
 - Hiệu quả tài chính
 - Các cân đối tài chính
 - Khả năng thanh toán
 - Các rủi ro tài chính

4

Tài liệu sử dụng phân tích

- Các báo cáo tài chính của công ty
 - Bảng cân đối kế toán
 - Báo cáo thu nhập
 - Báo cáo ngân lưu
 - Thuyết minh báo cáo tài chính
- Báo cáo kiểm toán độc lập về báo cáo tài chính
- Báo cáo thường niên của công ty
- Bảng cáo bạch (nếu có)
- Các báo cáo quản trị
- Dữ liệu vĩ mô, dữ liệu ngành, DN trong ngành

5

Các công cụ và phương pháp phân tích

- Phân tích quy mô và cơ cấu
- Phân tích xu hướng
- Phân tích so sánh (kỳ trước, chỉ tiêu, bình quân ngành, đối thủ cùng ngành)
- Phân tích tác động các nhân tố thành phần (sử dụng phương pháp thay thế liên hoàn, phương pháp liên hệ cân đối)
- Phân tích DuPont

6

Các báo cáo tài chính của Vinamilk – Bảng cân đối kế toán

Đvt: Triệu đồng

	2008	2009	2010	2011
TÀI SẢN NGẮN HẠN	3,187,605	5,069,159	5,919,802	9,467,683
Tiền và các khoản tương đương tiền	338,654	426,135	613,472	3,156,515
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	374,002	2,314,254	1,742,260	736,033
Các khoản phải thu ngắn hạn	646,385	728,635	1,124,862	2,169,205
Hàng tồn kho	1,775,342	1,311,765	2,351,354	3,272,496
Tài sản ngắn hạn khác	53,222	288,370	87,854	133,434
TÀI SẢN DÀI HẠN	2,779,354	3,412,877	4,853,230	6,114,988
Các khoản phải thu dài hạn	475	8,822	24	-
Tài sản cố định	1,936,923	2,524,964	3,428,572	5,044,762
Bất động sản đầu tư	27,489	27,489	100,818	100,671
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	570,657	602,478	1,141,798	846,714
Lợi thế thương mại	-	-	19,557	15,503
Tài sản dài hạn khác	243,810	249,124	162,461	107,338
TỔNG TÀI SẢN	5,966,959	8,482,036	10,773,032	15,582,671
NỢ PHẢI TRẢ	1,250,630	1,991,196	2,808,595	3,105,466
Nợ ngắn hạn	1,068,700	1,734,871	2,645,012	2,946,537
Vay ngắn hạn	188,222	13,283	567,960	-
Phải trả người bán	492,556	789,867	1,089,417	1,830,959
Người mua trả tiền trước	5,917	28,827	30,515	116,845
Các khoản phải trả khác	382,005	902,895	957,120	998,733
Nợ dài hạn	181,930	256,325	163,583	158,929
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,665,715	6,455,475	7,964,437	12,477,205
Vốn chủ sở hữu	1,752,757	3,512,653	3,530,721	5,561,148
Thặng dư vốn cổ phần	1,064,948	-	-	1,276,994
Cổ phiếu quỹ	-	(154)	(669)	(2,522)
Quỹ đầu tư phát triển	869,697	1,756,283	2,172,291	908,024
Quỹ dự phòng tài chính	175,276	294,348	353,072	556,115
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	803,037	892,345	1,909,022	4,177,446
Lợi ích của cổ đông thiểu số	50,614	35,365	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	5,966,959	8,482,036	10,773,032	15,582,671

Các báo cáo tài chính của Vinamilk – Báo cáo kết quả kinh doanh

Đvt: Triệu đồng

	2008	2009	2010	2011
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	8,380,563	10,820,142	16,081,466	22,070,557
Các khoản giảm trừ doanh thu	(171,581)	(206,371)	(328,600)	(443,129)
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	8,208,982	10,613,771	15,752,866	21,627,428
Giá vốn hàng bán	(5,610,969)	(6,735,062)	(10,579,208)	(15,039,305)
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,598,013	3,878,709	5,173,658	6,588,123
Doanh thu hoạt động tài chính	264,810	439,936	448,530	680,232
Chi phí tài chính	(197,621)	(184,828)	(153,199)	(246,430)
<i>Trong đó chi phí lãi vay</i>	<i>(26,971)</i>	<i>(6,655)</i>	<i>(6,172)</i>	<i>(13,933)</i>
Chi phí bán hàng	(1,052,308)	(1,245,476)	(1,438,186)	(1,811,914)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(297,804)	(292,942)	(388,147)	(459,432)
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1,315,090	2,595,399	3,642,656	4,750,579
Thu nhập khác - Số thuần	130,173	135,959	608,786	237,226
Phản lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	(73,950)	-	(235)	(8,814)
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1,371,313	2,731,358	4,251,207	4,978,991
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	(161,874)	(361,536)	(645,059)	(778,589)
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	39,259	6,246	9,344	17,778
Lỗ phân bổ cho cổ đông thiểu số	-	(375)	693	0
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	1,248,698	2,375,693	3,616,185	4,218,180

Phân tích báo cáo tài chính Vinamilk

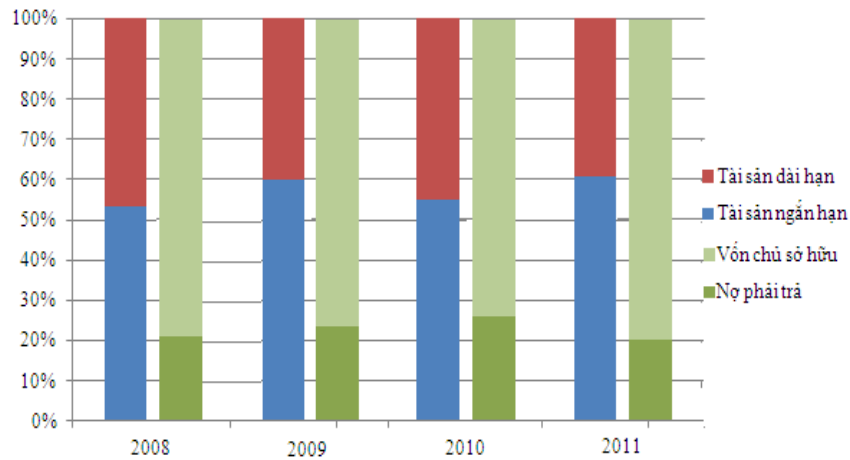
- Giới thiệu về Vinamilk
- Uy tín và vị thế của Vinamilk
- Ngành nghề, lĩnh vực hoạt động
- Các sản phẩm chính
- Thị trường tiêu thụ
- Quy mô thị trường
- Chiến lược kinh doanh
- Các vấn đề về quản trị

9

Phân tích cơ cấu: Vinamilk

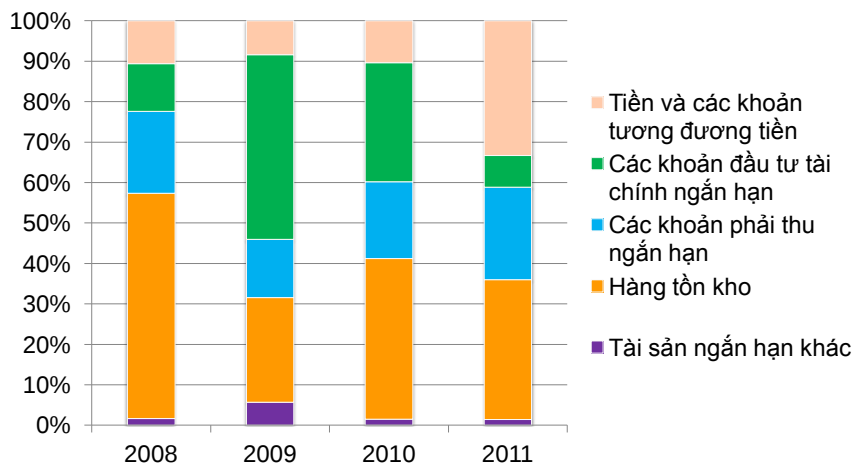
	2008	2009	2010	2011
TÀI SẢN NGẮN HẠN	53.42%	59.76%	54.95%	60.76%
Tiền và các khoản tương đương tiền	5.68%	5.02%	5.69%	20.26%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	6.27%	27.28%	16.17%	4.72%
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.83%	8.59%	10.44%	13.92%
Hàng tồn kho	29.75%	15.47%	21.83%	21.00%
TÀI SẢN DÀI HẠN	46.58%	40.24%	45.05%	39.24%
Các khoản phải thu dài hạn	0.01%	0.10%	0.00%	0.00%
Tài sản cố định	32.46%	29.77%	31.83%	32.37%
Bất động sản đầu tư	0.46%	0.32%	0.94%	0.65%
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	9.56%	7.10%	10.60%	5.43%
TỔNG TÀI SẢN	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
NỢ PHẢI TRẢ	20.96%	23.48%	26.07%	19.93%
Nợ ngắn hạn	17.91%	20.45%	24.55%	18.91%
Vay ngắn hạn	3.15%	0.16%	5.27%	0.00%
Phải trả người bán	8.25%	9.31%	10.11%	11.75%
Người mua trả tiền trước	0.10%	0.34%	0.28%	0.75%
Nợ dài hạn	3.05%	3.02%	1.52%	1.02%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	78.19%	76.11%	73.93%	80.07%
Vốn chủ sở hữu	29.37%	41.41%	32.77%	35.69%
Quỹ đầu tư phát triển	14.58%	20.71%	20.16%	5.83%
Quỹ dự phòng tài chính	2.94%	3.47%	3.28%	3.57%
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	13.46%	10.52%	17.72%	26.81%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.85%	0.42%	0.00%	0.00%
TỔNG NGUỒN VỐN	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của VNM



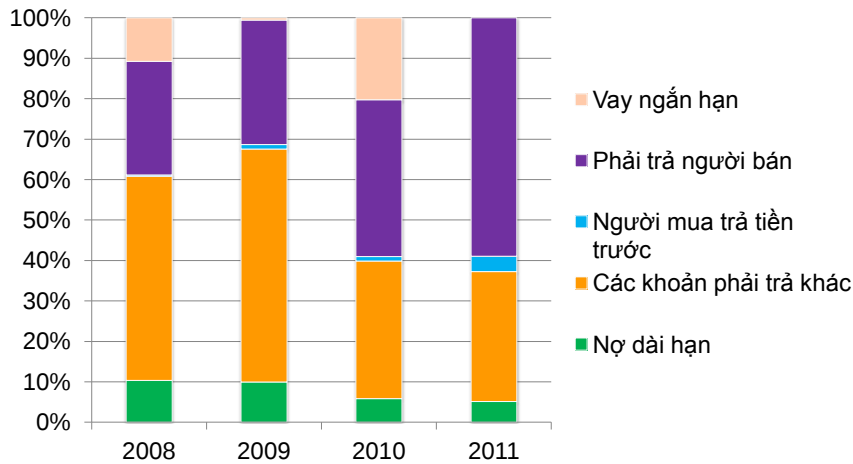
11

Cơ cấu tài sản ngắn hạn của VNM



12

Cơ cấu nợ của VNM



13

Phân tích cơ cấu: Vinamilk

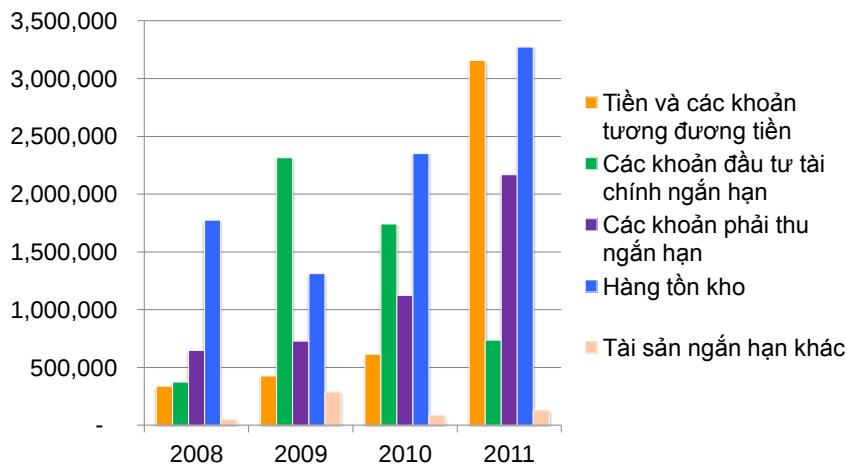
	2008	2009	2010	2011
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Giá vốn hàng bán	68.35%	63.46%	67.16%	69.54%
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	31.65%	36.54%	32.84%	30.46%
Doanh thu hoạt động tài chính	3.23%	4.14%	2.85%	3.15%
Chi phí tài chính	2.41%	1.74%	0.97%	1.14%
<i>Trong đó chi phí lãi vay</i>	0.33%	0.06%	0.04%	0.06%
Chi phí bán hàng	12.82%	11.73%	9.13%	8.38%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.63%	2.76%	2.46%	2.12%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	16.02%	24.45%	23.12%	21.97%
Thu nhập khác - Số thuần	1.59%	1.28%	3.86%	1.10%
Phần lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0.90%	0.00%	0.00%	0.04%
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	16.71%	25.73%	26.99%	23.02%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	1.97%	3.41%	4.09%	3.60%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	0.48%	0.06%	0.06%	0.08%
Lỗ phân bổ cho cổ đông thiểu số	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	15.21%	22.38%	22.96%	19.50%

Phân tích xu hướng: Vinamilk

	2009	2010	2011
TÀI SẢN NGẮN HẠN	59.03%	16.78%	59.93%
Tiền và các khoản tương đương tiền	25.83%	43.96%	414.53%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	518.78%	-24.72%	-57.75%
Các khoản phải thu ngắn hạn	12.72%	54.38%	92.84%
Hàng tồn kho	-26.11%	79.25%	39.17%
TÀI SẢN DÀI HẠN	22.79%	42.20%	26.00%
Các khoản phải thu dài hạn	1757.26%	-99.73%	-100.00%
Tài sản cố định	30.36%	35.79%	47.14%
Bất động sản đầu tư	0.00%	266.76%	-0.15%
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	5.58%	89.52%	-25.84%
TỔNG TÀI SẢN	42.15%	27.01%	44.65%
NỢ PHẢI TRẢ	59.22%	41.05%	10.57%
Nợ ngắn hạn	62.33%	52.46%	11.40%
Vay ngắn hạn	-92.94%	4175.84%	-100.00%
Phải trả người bán	60.36%	37.92%	68.07%
Người mua trả tiền trước	387.19%	5.86%	282.91%
Nợ dài hạn	40.89%	-36.18%	-2.85%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	38.36%	23.37%	56.66%
Vốn chủ sở hữu	100.41%	0.51%	57.51%
Quỹ đầu tư phát triển	101.94%	23.69%	-58.20%
Quỹ dự phòng tài chính	67.93%	19.95%	57.51%
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	11.12%	113.93%	118.83%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-30.13%	-100.00%	
TỔNG NGUỒN VỐN	42.15%	27.01%	44.65%

Tăng trưởng tài sản ngắn hạn của Vinamilk

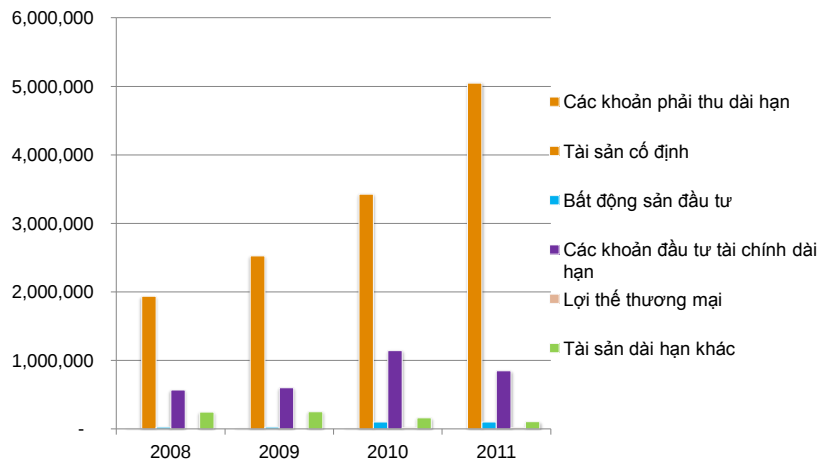
Đvt: Triệu đồng



16

Tăng trưởng tài sản dài hạn của Vinamilk

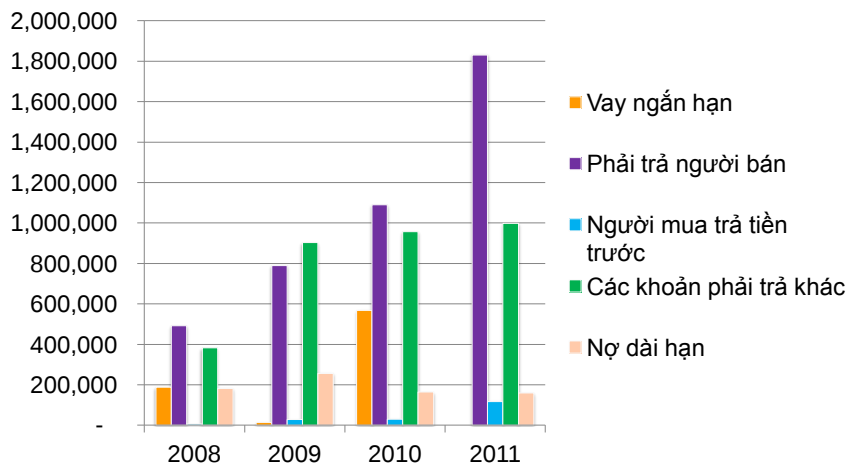
Đvt: Triệu đồng



17

Tăng trưởng nợ phải trả của Vinamilk

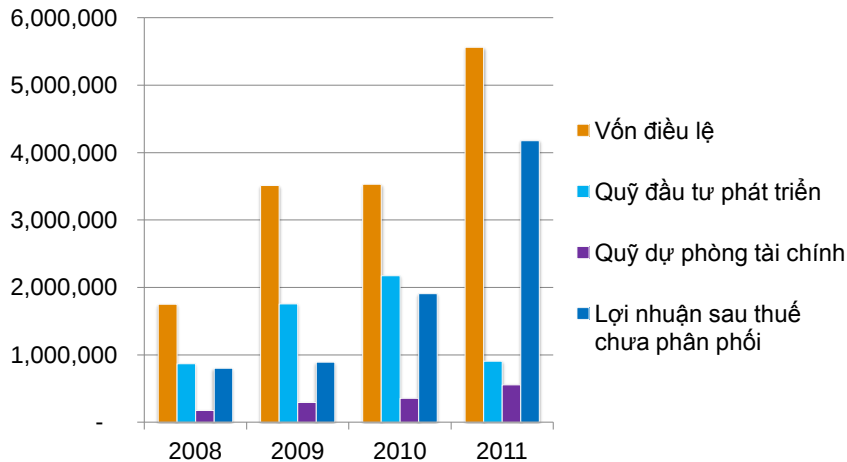
Đvt: Triệu đồng



18

Tăng trưởng vốn chủ sở hữu của Vinamilk

Đvt: Triệu đồng



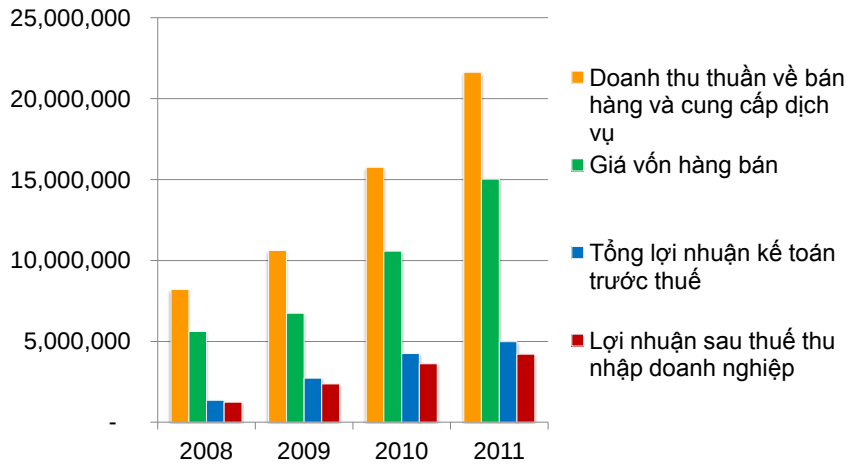
19

Phân tích xu hướng: Vinamilk

	2009	2010	2011
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	29.11%	48.63%	37.24%
Các khoản giảm trừ doanh thu	20.28%	59.23%	34.85%
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	29.29%	48.42%	37.29%
Giá vốn hàng bán	20.03%	57.08%	42.16%
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	49.30%	33.39%	27.34%
Doanh thu hoạt động tài chính	66.13%	1.95%	51.66%
Chi phí tài chính	-6.47%	-17.11%	60.86%
<i>Trong đó chi phí lãi vay</i>	-75.33%	-7.26%	125.75%
Chi phí bán hàng	18.36%	15.47%	25.99%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.63%	32.50%	18.37%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	97.36%	40.35%	30.42%
Thu nhập khác - Số thuần	4.44%	347.77%	-61.03%
Phần lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-100.00%		3658.64%
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	99.18%	55.64%	17.12%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	123.34%	78.42%	20.70%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	-84.09%	49.60%	90.26%
Lỗ phân bổ cho cổ đông thiểu số		-284.80%	-100.00%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	90.25%	52.22%	16.65%

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của Vinamilk

Đvt: Triệu đồng



21

Phân tích các tỷ số tài chính cơ bản



22

Các nhóm tỷ số tài chính

- Tỷ số thanh khoản
- Tỷ số hiệu quả sử dụng tài sản
- Tỷ số quản lý nợ và đòn bẩy tài chính
- Tỷ số khả năng sinh lời
- Tỷ số tăng trưởng
- Tỷ số giá trị thị trường

23

Nhóm tỷ số thanh khoản

- Hệ số thanh toán hiện hành (current ratio):

$$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = \frac{9.467.683}{2.946.537} = 3,21$$

- Hệ số thanh toán nhanh (quick ratio):

$$\frac{\text{Tiền mặt} + \text{CK ngắn hạn} + \text{Phải thu}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = \frac{3.156.515 + 736.033 + 2.169.205}{2.946.537} = 2,06$$

- Hệ số thanh toán tiền mặt (cash ratio):

$$\frac{\text{Tiền mặt} + \text{Chứng khoán ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = \frac{3.156.515 + 736.033}{2.946.537} = 1,32$$

24

Các tỷ số lợi nhuận

□ Suất sinh lợi trên doanh thu (ROS)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{4.978.991 + 13.933}{21.627.428} = 23,09\%$$

□ Suất sinh lợi trên tài sản (ROA)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} = \frac{4.978.991 + 13.933}{\frac{(10.773.032 + 15.582.671)}{2}} = 37,89\%$$

□ Suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE)

$$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} = \frac{4.218.180}{\frac{(7.964.437 + 12.477.205)}{2}} = 41,27\%$$

25

Các tỷ số lợi nhuận (tt)

□ Tỷ suất lợi nhuận gộp (gross profit margin)

$$\frac{\text{Lợi nhuận gộp}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{6.588.123}{21.627.428} = 30,46\%$$

□ Tỷ suất lợi nhuận ròng (net profit margin)

$$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{4.218.180}{21.627.428} = 19,50\%$$

26

Các tỷ số sử dụng tài sản

- Vòng quay tổng tài sản (total asset turnover)

$$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} = \frac{21.627.428}{\frac{(10.773.032 + 15.582.671)}{2}} = 1,64$$

- Vòng quay tài sản cố định (fixed asset turnover)

$$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản cố định bình quân}} = \frac{21.627.428}{\frac{(3.428.572 + 5.044.762)}{2}} = 5,10$$

- Vòng quay hàng tồn kho (inventory turnover)

$$\frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho bình quân}} = \frac{15.039.305}{\frac{(2.351.354 + 3.272.496)}{2}} = 5,35$$

- Số ngày quay vòng hàng tồn kho (ngày)

$$\frac{\text{Số ngày trong năm}}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho}} = \frac{365}{5,35} = 68,24$$

27

Các tỷ số sử dụng tài sản (tt)

- Kỳ thu tiền bình quân (days receivables)

$$\frac{\text{Khoản phải thu bình quân}}{\frac{\text{Doanh thu thuần}}{365}} = \frac{\frac{(1.125.862 + 2.169.205)}{2}}{\frac{21.627.428}{365}} = 27,80$$

- Số vòng quay các khoản phải thu (giả định 50% doanh thu bán chịu)

$$\frac{\text{Doanh thu bán chịu}}{\text{Khoản phải thu bình quân}} = \frac{10.813.714}{\frac{(1.125.862 + 2.169.205)}{2}} = 6,56$$

- Kỳ trả nợ bình quân (days payables)

$$\frac{\text{Khoản phải trả bình quân}}{\frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{365}} = \frac{\frac{(1.089.417 + 1.830.959)}{2}}{\frac{15.039.305}{365}} = 35,44$$

28

Các tỷ số đòn bẩy tài chính

- Hệ số gánh nặng lãi vay (interest burden)

$$\frac{\text{EBIT} - \text{Lãi vay}}{\text{EBIT}} = \frac{4.992.924 - 13.933}{4.992.924} = 1,00$$

- Hệ số thanh toán lãi vay (interest coverage)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Lãi vay}} = \frac{4.992.924}{13.933} = 358,35$$

- Hệ số đòn bẩy (leverage ratio)

$$\frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{15.582.671}{12.477.205} = 1,25$$

- Hệ số nợ (debt ratio)

$$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{3.105.466}{12.477.205} = 24,89\%$$

29

Các tỷ số tăng trưởng

- Tỷ số lợi nhuận tích lũy (VNM: 2010)

$$\frac{\text{Lợi nhuận tích lũy}}{\text{Lợi nhuận sau thuế}} = \frac{2.268.424}{3.616.185} = 62,73\%$$

- Tỷ số tăng trưởng bền vững (VNM: 2011)

$$\begin{aligned} \frac{\text{Lợi nhuận tích lũy}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} &= \frac{\text{Tỷ số lợi nhuận tích lũy} * \text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} = \text{Tỷ số lợi nhuận tích lũy} * \text{ROE} \\ &= \frac{62,73\% * 4.218.180}{\frac{(7.964.437 + 12.477.205)}{2}} = 62,72\% * 41,27\% = 25,89\% \end{aligned}$$

30

Các tỷ số giá thị trường (31/12/2011)

□ Hệ số P/B (market to book)

$$\frac{\text{Thị giá cổ phần}}{\text{Thư giá cổ phần}} = \frac{86.500}{22.446} = 3,85$$

□ Hệ số P/E (price – earnings ratio)

$$\frac{\text{Thị giá cổ phần}}{\text{EPS}} = \frac{86.500}{7.623} = 11,35$$

□ Lợi suất thu nhập (earnings yield)

$$\frac{\text{EPS}}{\text{Thị giá cổ phần}} = \frac{7.623}{86.500} = 8,81\%$$

31

Phân tích ROE, thuế và đòn bẩy tài chính

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{EBIT} - \text{Lãi vay} - \text{Thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{(1 - \text{Thuế suất}) (\text{EBIT} - \text{Lãi vay})}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

$$= (1 - \text{Thuế suất}) * \frac{(\text{ROA} * \text{Tài sản} - \text{Lãi suất} * \text{Vốn vay})}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

$$= (1 - \text{Thuế suất}) * \left[\text{ROA} * \frac{\text{Vốn chủ sở hữu} + \text{Vốn vay}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} - \text{Lãi suất} * \frac{\text{Vốn vay}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \right]$$

$$= (1 - \text{Thuế suất}) * \left[\text{ROA} + (\text{ROA} - \text{Lãi suất}) * \frac{\text{Vốn vay}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \right]$$

$$ROE_{2010} = (1 - 14,94\%) [44,22\% + (44,22\% - 0,26\%) \frac{2.399.896}{7.209.956}] = 50,16\%$$

$$ROE_{2011} = (1 - 15,28\%) [37,89\% + (37,89\% - 0,47\%) \frac{2.957.031}{10.220.821}] = 41,27\%$$

32

Phân tích DuPont

$$\begin{aligned}
 ROE &= \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Tổng tài sản}} * \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\
 &= \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu thuần}} * \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} * \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\
 &= \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{EBIT}} * \frac{\text{EBIT}}{\text{Doanh thu thuần}} * \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} * \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\
 &= \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Lợi nhuận trước thuế}} * \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{EBIT}} * \frac{\text{EBIT}}{\text{Doanh thu thuần}} * \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} * \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\
 ROE &= \text{Hệ số gánh nặng thuế} * \text{Hệ số gánh nặng lãi vay} * \text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu} * \text{Vòng quay tài sản} * \text{Hệ số đòn bẩy} \\
 &= \text{Hệ số gánh nặng thuế} * \text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu} * \underbrace{\text{Vòng quay tài sản}}_{\text{ROA}} * \underbrace{\text{Hệ số gánh nặng lãi vay} * \text{Hệ số đòn bẩy}}_{\text{Hệ số đòn bẩy kép}} \\
 ROE &= \text{Hệ số gánh nặng thuế} * \text{ROA} * \text{Hệ số đòn bẩy kép}
 \end{aligned}$$

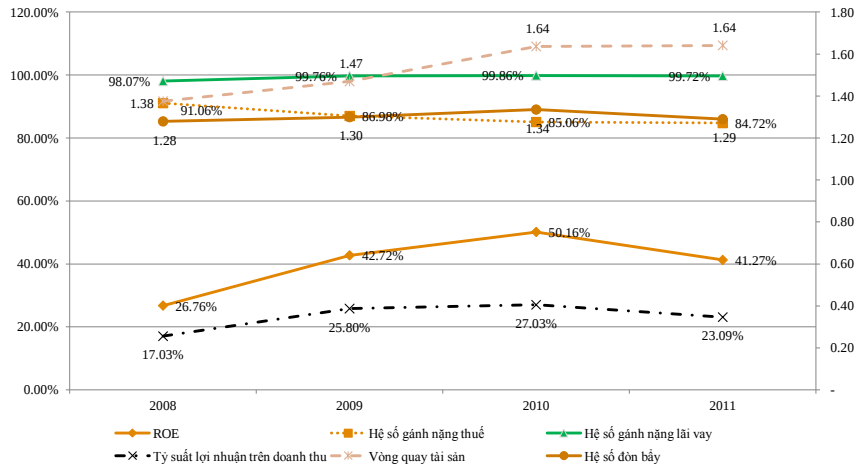
33

Phân tích DuPont: Vinamilk

Năm	ROE =	Lợi nhuận ròng	Lợi nhuận trước thuế	EBIT	Doanh thu	Tổng tài sản bình quân
		Lợi nhuận trước thuế	EBIT	Doanh thu	Tổng tài sản bình quân	Vốn chủ sở hữu bình quân
2008	26.76%	91.06%	98.07%	17.03%	1.38	1.28
2009	42.72%	86.98%	99.76%	25.80%	1.47	1.30
2010	50.16%	85.06%	99.86%	27.03%	1.64	1.34
2011	41.27%	84.72%	99.72%	23.09%	1.64	1.29

34

Phân tích DuPont



35

Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính của Vinamilk

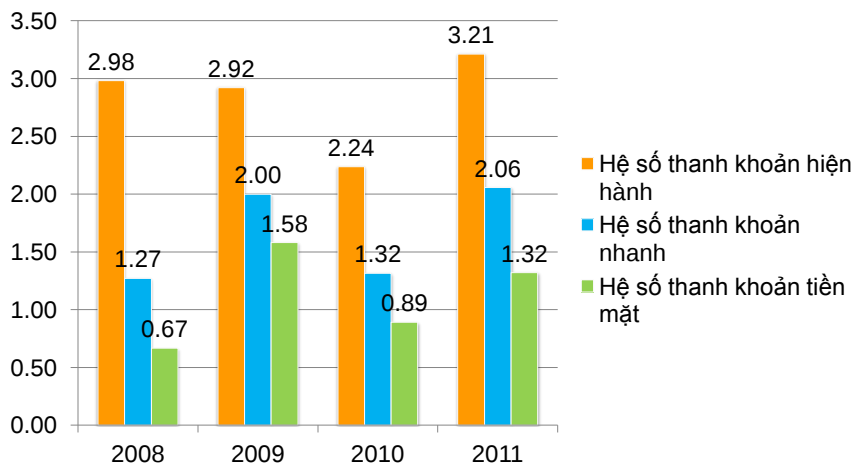
Đvt: Tỷ đồng

	2008	2009	2010	2011
Báo cáo thu nhập				
Tổng doanh thu	8.381	10.820	16.081	22.071
Lợi nhuận trước thuế	1.371	2.731	4.251	4.979
Lợi nhuận sau thuế	1.249	2.376	3.616	4.218
Cổ tức				
Thu nhập cơ bản (đồng)	3.563	6.769	6.834	7.717
Trả cổ tức (đồng)	2.900	3.000	4.000	3.000
Tài sản và vốn				
Vốn điều lệ	1.753	3.513	3.531	5.561
Vốn chủ sở hữu	4.666	6.455	7.964	12.477
Tổng tài sản	5.967	8.482	10.773	15.583
Nợ vay dài hạn	22	12	0	0
Giá trị sổ sách/cổ phần (đồng)	26.619	18.378	22.556	22.446

Tóm tắt các tỷ số tài chính của VNM

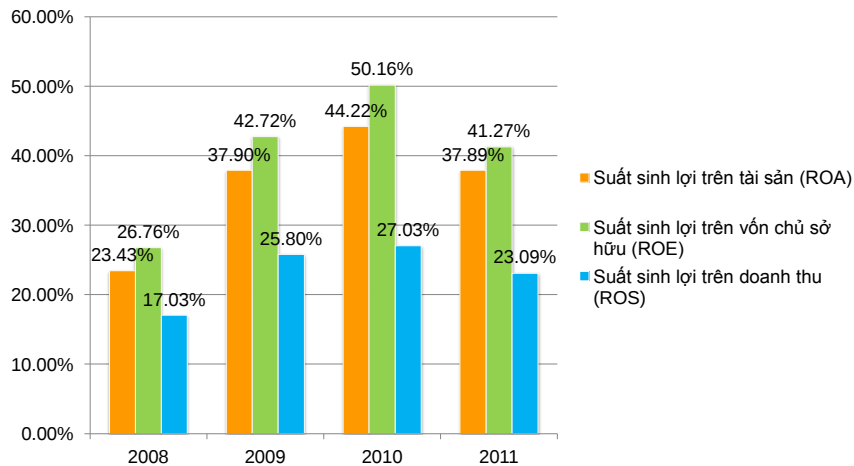
	2008	2009	2010	2011
Các tỷ số thanh khoản				
Hệ số thanh toán hiện hành	2.98	2.92	2.24	3.21
Hệ số thanh toán nhanh	1.27	2.00	1.32	2.06
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.67	1.58	0.89	1.32
Các tỷ số lợi nhuận				
Suất sinh lợi trên tài sản (ROA)	23.43%	37.90%	44.22%	37.89%
Suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE)	26.76%	42.72%	50.16%	41.27%
Suất sinh lợi trên doanh thu (ROS)	17.03%	25.80%	27.03%	23.09%
Các tỷ số sử dụng tài sản				
Vòng quay tổng tài sản	1.38	1.47	1.64	1.64
Vòng quay tài sản cố định	4.24	4.76	5.29	5.10
Vòng quay hàng tồn kho	3.16	4.36	5.78	5.35
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	28.74	23.64	21.47	27.80
Các tỷ số đòn bẩy				
Hệ số gánh nặng lãi vay	0.98	1.00	1.00	1.00
Hệ số thanh toán lãi vay	51.84	411.42	689.79	358.35
Hệ số đòn bẩy	1.28	1.31	1.35	1.25
Hệ số đòn bẩy kép	1.25	1.31	1.35	1.25

Tình hình thanh khoản của Vinamilk



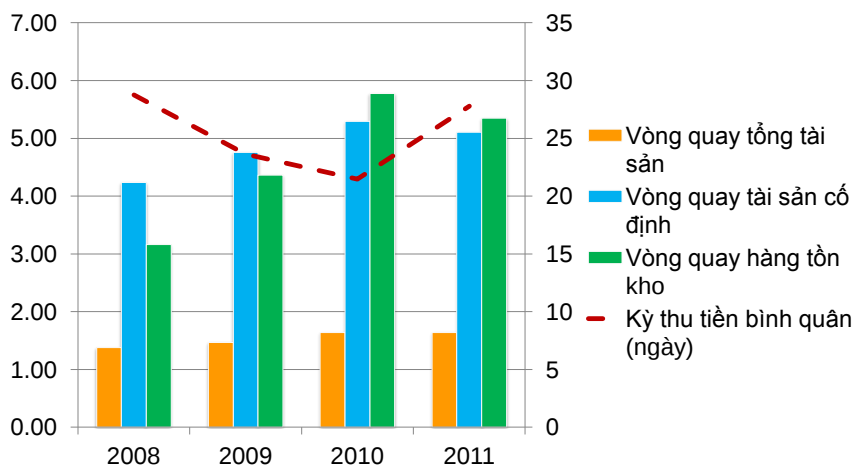
38

Các tỷ số lợi nhuận



39

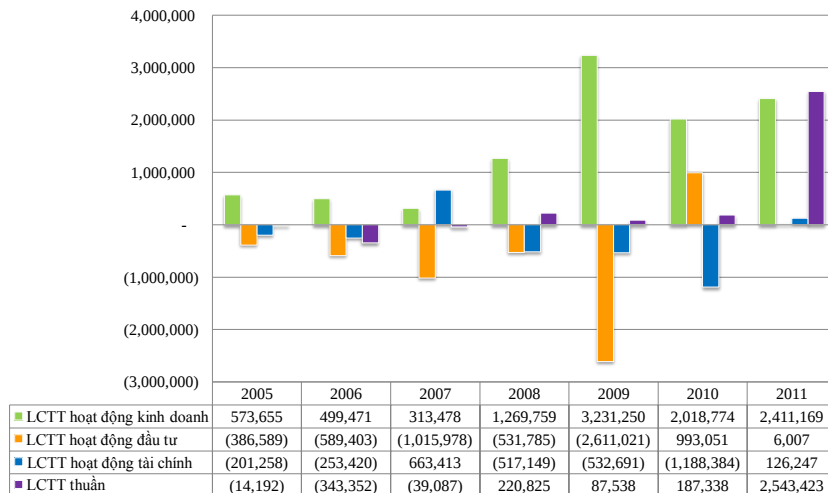
Các tỷ số sử dụng tài sản



40

Phân tích lưu chuyển tiền tệ

Đvt: Tỷ đồng



Các tỷ số tài chính của các nhóm ngành chính ở Hoa Kỳ

	Nợ dài hạn Tài sản	Hệ số thanh toán lãi vay	Hệ số thanh toán hiện hành	Hệ số thanh toán toán nhanh	Vòng quay tổng tài sản	Tỷ suất lợi nhuận (%)	Suất sinh lợi trên tài sản (%)	Suất sinh lợi trên vốn sở hữu (%)	Tỷ lệ chi trả cổ tức
Toàn bộ công nghiệp chế tạo	0,19	4,08	1,31	0,91	0,95	6,73	6,39	16,97	0,36
Lương thực thực phẩm	0,23	4,14	1,26	0,76	1,21	6,55	7,92	16,88	0,31
Quần áo	0,23	5,68	1,29	0,41	1,76	4,78	8,43	13,92	0,15
In/xuất bản	0,38	1,99	1,33	1,01	1,39	5,58	7,75	11,97	0,35
Hóa chất	0,20	4,00	1,28	0,94	0,59	11,27	6,71	18,21	0,29
Dược phẩm	0,16	6,51	1,39	1,12	0,43	18,99	8,23	19,67	0,22
Máy móc	0,17	4,88	1,20	0,77	0,92	8,20	7,51	16,72	0,22
Điện	0,13	4,98	1,10	0,70	0,70	9,01	6,34	14,27	0,66
Phương tiện cơ giới	0,26	-1,12	0,97	0,68	0,96	-3,13	-3,00	-19,54	-0,40
Máy tính và điện tử	0,14	2,04	1,61	1,31	0,61	3,07	1,87	5,00	0,56

Hạn chế của phân tích báo cáo tài chính

- Giá trị sổ sách sv. giá trị thị trường
- Quan điểm kế toán sv. thuế sv. tài chính
- Khác nhau về chế độ và chuẩn mực kế toán
- Hạn chế về số liệu ngành, doanh nghiệp trong ngành (đối thủ cạnh tranh)
- Sự khác biệt giữa các ngành nghề, lĩnh vực hoạt động
- Tính chất thời điểm và hiệu ứng của chu kỳ kinh doanh
- Các điều kiện kinh tế và pháp lý có thể thay đổi
- Một số tỷ số tài chính có tương quan với nhau

43