

Bài giảng 14 & 15

Phân tích báo cáo tài chính

Đỗ Thiên Anh Tuấn

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

Mục tiêu phân tích báo cáo tài chính

- ▶ Ai phân tích? Phân tích cho ai?
- ▶ Quan tâm điều gì?
 - Chủ nợ thương mại: tập trung vào thanh khoản
 - Chủ nợ ngân hàng: tập trung vào ngân lưu ngắn hạn
 - Trái chủ: tập trung vào ngân lưu dài hạn
 - Cổ đông: tập trung vào lợi nhuận, cổ tức và sức khỏe tài chính dài hạn của doanh nghiệp
- ▶ 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...

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

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
 - [Báo cáo lợi nhuận giữ lại]
 - Thuyết minh báo cáo tài chính
- ▶ Báo cáo kiểm toán độc lập về báo cáo tài chính
- ▶ Báo cáo thường niên của công ty
- ▶ Bản cáo bạch (nếu có)
- ▶ Các báo cáo quản trị
- ▶ Dữ liệu vĩ mô, dữ liệu ngành, DN trong ngành

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

Các báo cáo tài chính của Vinamilk – Bảng cân đối kế toán (triệu đồng)

	2008	2009	2010	2011	2012
TÀI SẢN NGẮN HẠN	3.187.605	5.069.159	5.919.802	9.467.683	11.110.610
Tiền và các khoản tương đương tiền	338.654	426.135	613.472	3.156.515	1.252.120
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	374.002	2.314.254	1.742.260	736.033	3.909.276
Các khoản phải thu ngắn hạn	646.385	728.635	1.124.862	2.169.205	2.246.363
Hàng tồn kho	1.775.342	1.311.765	2.351.354	3.272.496	3.472.845
Tài sản ngắn hạn khác	53.222	288.370	87.854	133.434	230.006
TÀI SẢN DÀI HẠN	2.779.354	3.412.877	4.853.230	6.114.988	8.587.258
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	8.042.301
Bất động sản đầu tư	27.489	27.489	100.818	100.671	96.714
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	570.657	602.478	1.141.798	846.714	284.429
Lợi thế thương mại	-	-	19.557	15.503	13.662
Tài sản dài hạn khác	243.810	249.124	162.461	107.338	150.152
TỔNG TÀI SẢN	5.966.959	8.482.036	10.773.032	15.582.671	19.697.868
NỢ PHẢI TRẢ	1.250.630	1.991.196	2.808.595	3.105.466	4.204.772
Nợ ngắn hạn	1.068.700	1.734.871	2.645.012	2.946.537	4.144.990
Vay ngắn hạn	188.222	13.283	567.960	-	-
Phải trả người bán	492.556	789.867	1.089.417	1.830.959	2.247.659
Người mua trả tiền trước	5.917	28.827	30.515	116.845	21.589
Các khoản phải trả khác	382.005	902.895	957.120	998.733	1.875.742
Nợ dài hạn	181.930	256.325	163.583	158.929	59.782
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4.665.715	6.455.475	7.964.437	12.477.205	15.493.096
Vốn điều lệ	1.752.757	3.512.653	3.530.721	5.561.148	8.339.558
Thặng dư vốn cổ phần	1.064.948	-	-	1.276.994	1.276.994
Cổ phiếu quỹ	-	(154)	(669)	(2.522)	(4.504)
Quỹ đầu tư phát triển	869.697	1.756.283	2.172.291	908.024	93.889
Quỹ dự phòng tài chính	175.276	294.348	353.072	556.115	588.402
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	803.037	892.345	1.909.022	4.177.446	5.198.757
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	19.697.868

Các báo cáo tài chính của Vinamilk – Báo cáo kết quả kinh doanh (triệu đồng)

	2008	2009	2010	2011	2012
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	8.380.563	10.820.142	16.081.466	22.070.557	27.101.684
Các khoản giảm trừ doanh thu	(171.581)	(206.371)	(328.600)	(443.129)	(540.110)
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	8.208.982	10.613.771	15.752.866	21.627.428	26.561.574
Giá vốn hàng bán	(5.610.969)	(6.735.062)	(10.579.208)	(15.039.305)	(17.484.830)
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	2.598.013	3.878.709	5.173.658	6.588.123	9.076.744
Doanh thu hoạt động tài chính	264.810	439.936	448.530	680.232	475.239
Chi phí tài chính	(197.621)	(184.828)	(153.199)	(246.430)	(51.171)
Trong đó chi phí lãi vay	(26.971)	(6.655)	(6.172)	(13.933)	(3.115)
Chi phí bán hàng	(1.052.308)	(1.245.476)	(1.438.186)	(1.811.914)	(2.345.789)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(297.804)	(292.942)	(388.147)	(459.432)	(525.197)
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.315.090	2.595.399	3.642.656	4.750.579	6.629.826
Thu nhập khác - Số thuần	130.173	135.959	608.786	237.226	287.317
Phần lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	(73.950)	-	(235)	(8.814)	12.526
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1.371.313	2.731.358	4.251.207	4.978.991	6.929.669
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	(161.874)	(361.536)	(645.059)	(778.589)	(1.137.572)
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	39.259	6.246	9.344	17.778	27.358
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	1.248.698	2.375.693	3.616.185	4.218.180	5.819.455

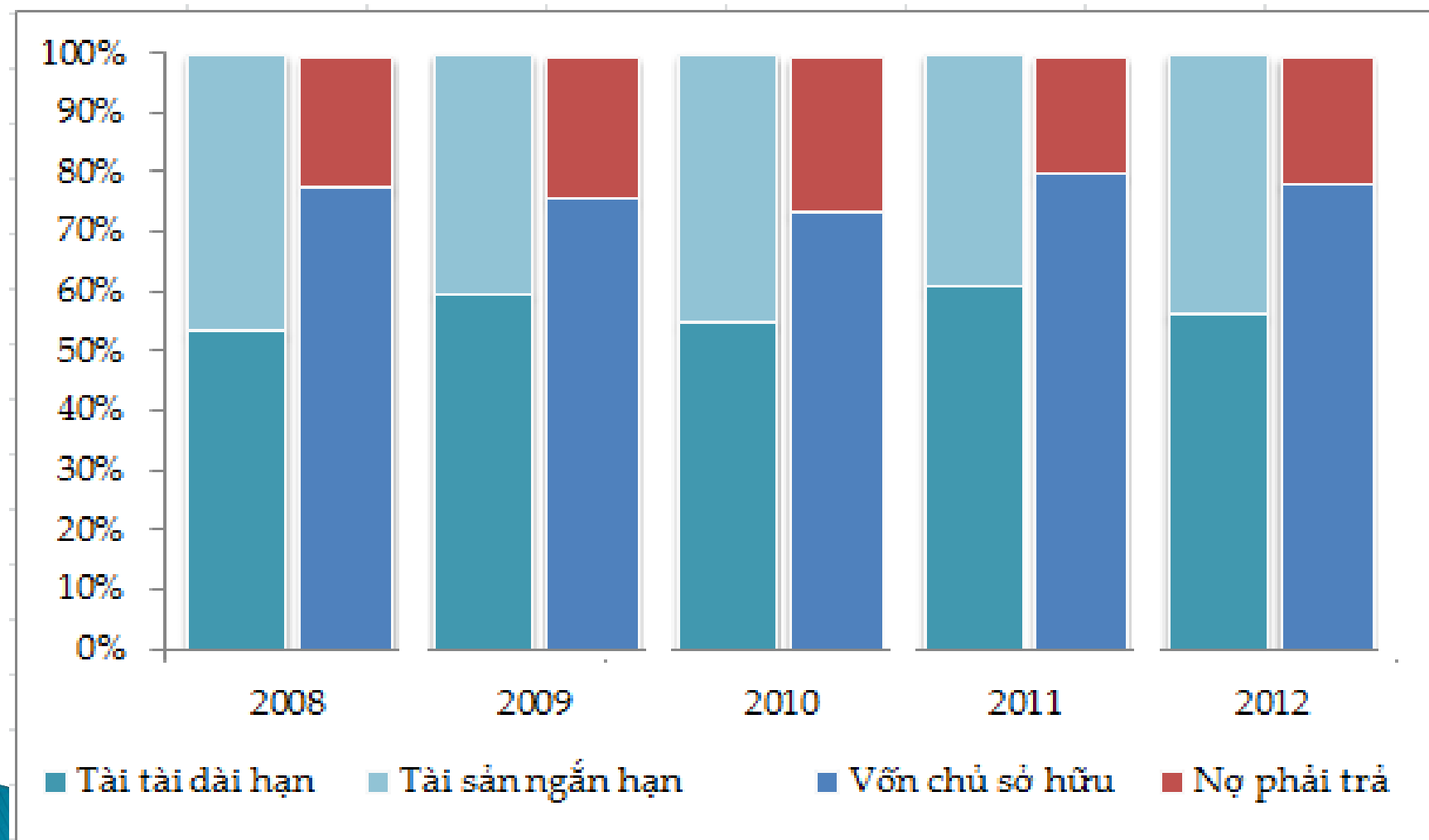
Phân tích báo cáo tài chính Vinamilk

- ▶ 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

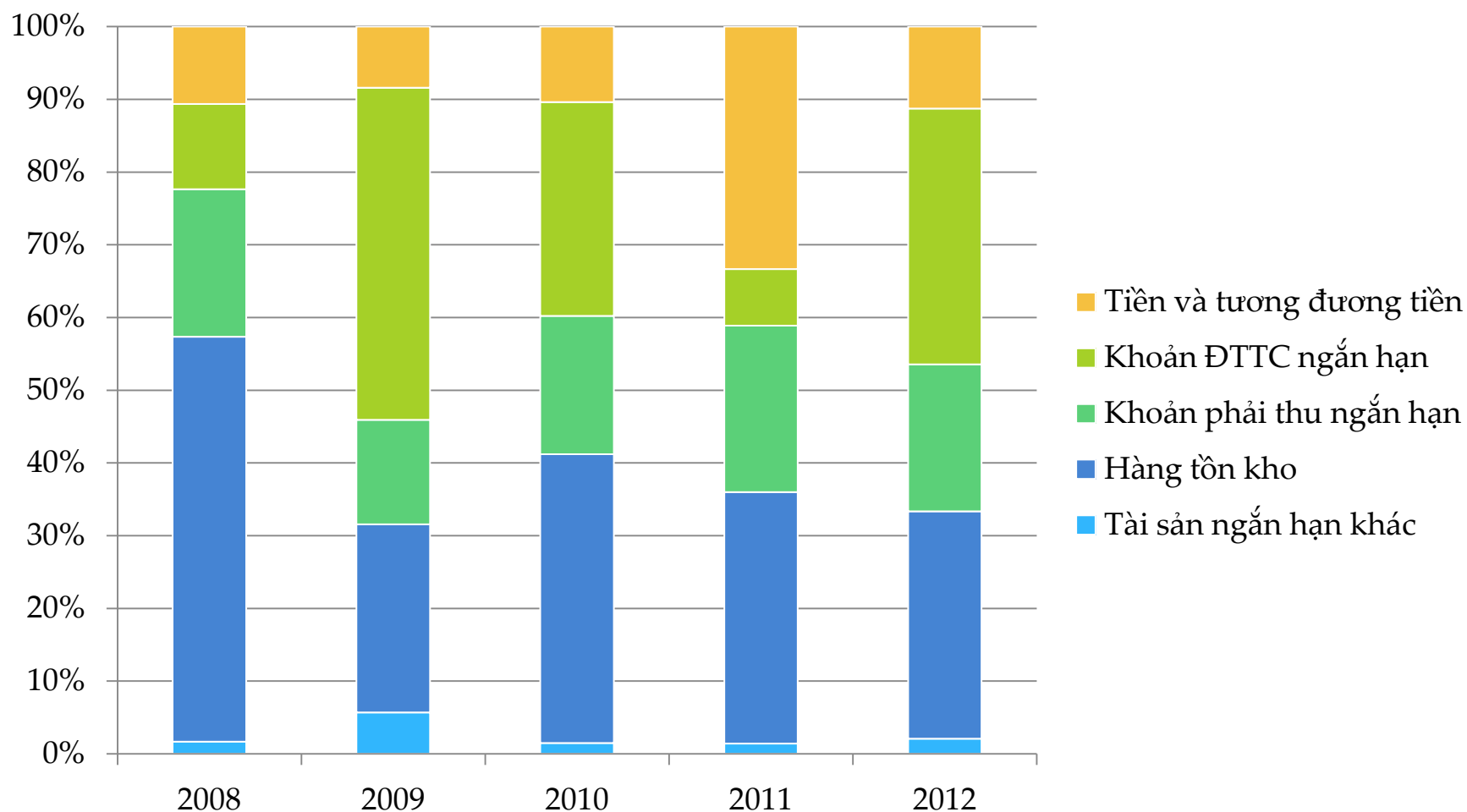
Phân tích cơ cấu: Vinamilk

	2009	2010	2011	2012
TÀI SẢN NGẮN HẠN	59.76%	54.95%	60.76%	56.41%
Tiền và các khoản tương đương tiền	5.02%	5.69%	20.26%	6.36%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	27.28%	16.17%	4.72%	19.85%
Các khoản phải thu ngắn hạn	8.59%	10.44%	13.92%	11.40%
Hàng tồn kho	15.47%	21.83%	21.00%	17.63%
TÀI SẢN DÀI HẠN	40.24%	45.05%	39.24%	43.59%
Các khoản phải thu dài hạn	0.10%	0.00%	0.00%	0.00%
Tài sản cố định	29.77%	31.83%	32.37%	40.83%
Bất động sản đầu tư	0.32%	0.94%	0.65%	0.49%
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	7.10%	10.60%	5.43%	1.44%
TỔNG TÀI SẢN	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
NỢ PHẢI TRẢ	23.48%	26.07%	19.93%	21.35%
Nợ ngắn hạn	20.45%	24.55%	18.91%	21.04%
Vay ngắn hạn	0.16%	5.27%	0.00%	0.00%
Phải trả người bán	9.31%	10.11%	11.75%	11.41%
Người mua trả tiền trước	0.34%	0.28%	0.75%	0.11%
Nợ dài hạn	3.02%	1.52%	1.02%	0.30%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	76.11%	73.93%	80.07%	78.65%
Vốn chủ sở hữu	41.41%	32.77%	35.69%	42.34%
Quỹ đầu tư phát triển	20.71%	20.16%	5.83%	0.48%
Quỹ dự phòng tài chính	3.47%	3.28%	3.57%	2.99%
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	10.52%	17.72%	26.81%	26.39%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%
TỔNG NGUỒN VỐN	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

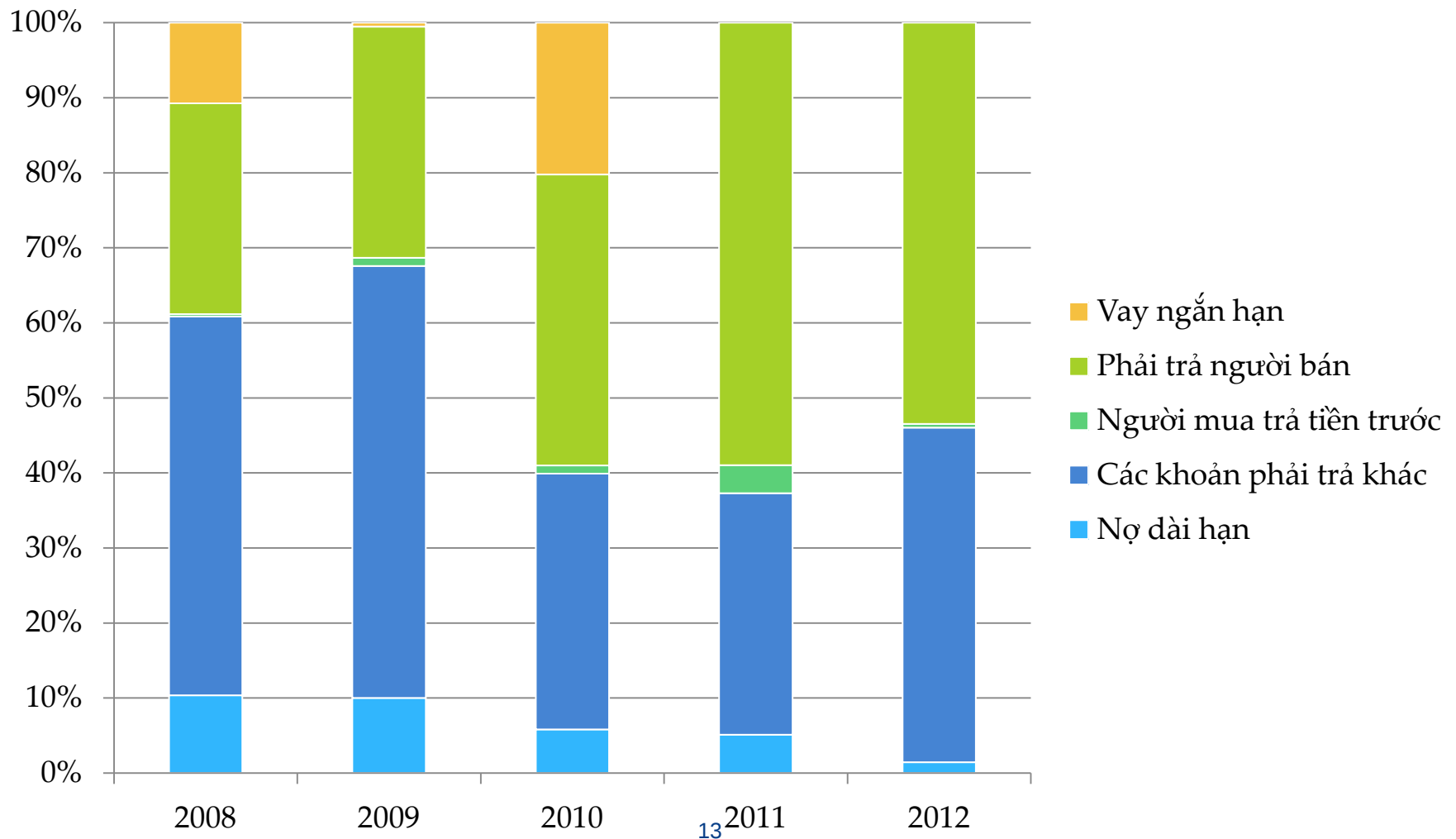
Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của VNM



Cơ cấu tài sản ngắn hạn của VNM



Cơ cấu nợ của VNM



Phân tích cơ cấu: Vinamilk

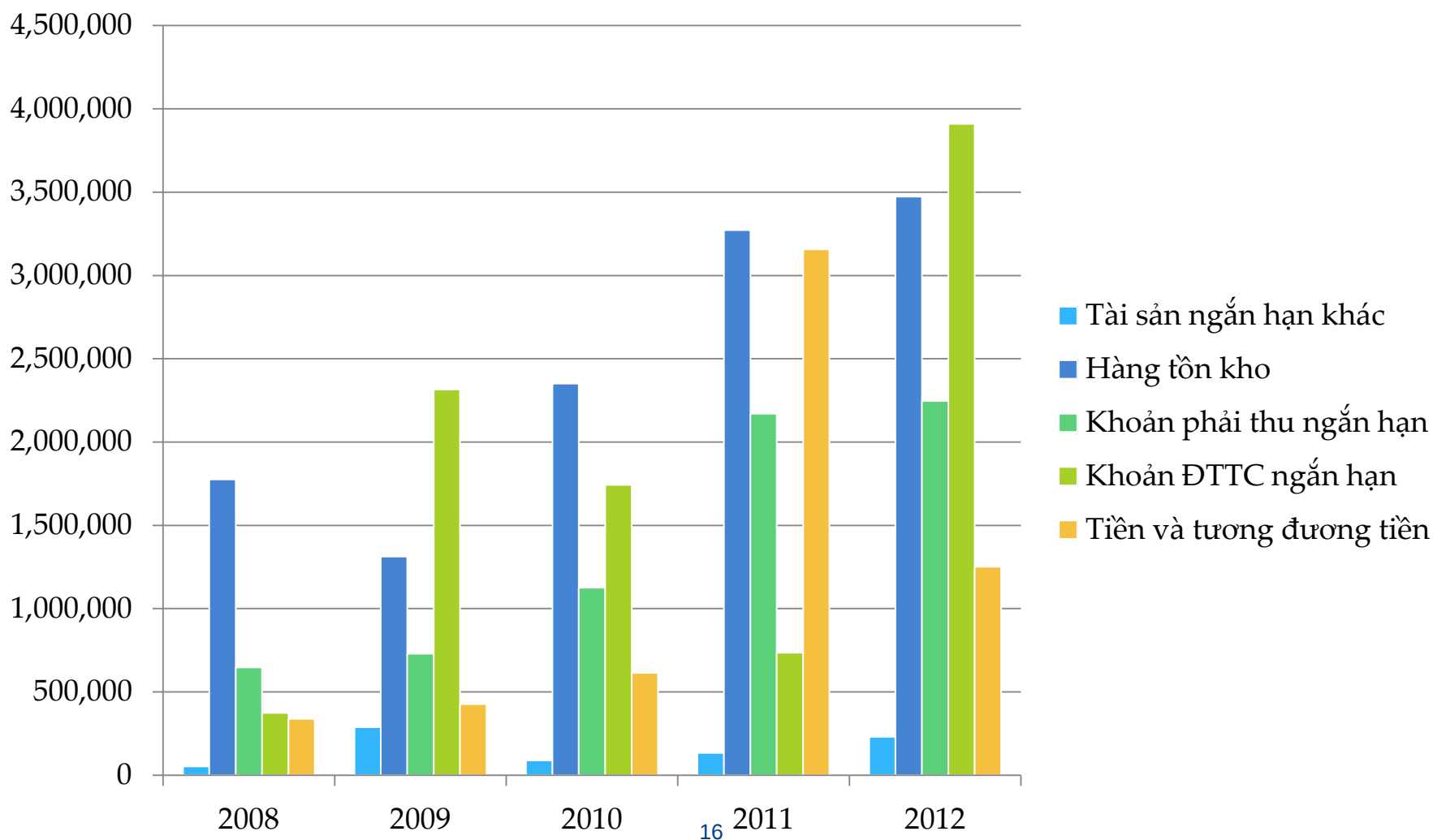
	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Giá vốn hàng bán	63.46%	67.16%	69.54%	65.83%
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	36.54%	32.84%	30.46%	34.17%
Doanh thu hoạt động tài chính	4.14%	2.85%	3.15%	1.79%
Chi phí tài chính	1.74%	0.97%	1.14%	0.19%
<i>Trong đó chi phí lãi vay</i>	0.06%	0.04%	0.06%	0.01%
Chi phí bán hàng	11.73%	9.13%	8.38%	8.83%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.76%	2.46%	2.12%	1.98%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	24.45%	23.12%	21.97%	24.96%
Thu nhập khác - Số thuần	1.28%	3.86%	1.10%	1.08%
Phần lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0.00%	0.00%	-0.04%	0.05%
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	25.73%	26.99%	23.02%	26.09%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	3.41%	4.09%	3.60%	4.28%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	0.06%	0.06%	0.08%	0.10%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	22.38%	22.96%	19.50%	21.91%

Phân tích xu hướng: Vinamilk

	2009	2010	2011	2012
TÀI SẢN NGẮN HẠN	59.03%	16.78%	59.93%	17.35%
Tiền và các khoản tương đương tiền	25.83%	43.96%	414.53%	-60.33%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	518.78%	-24.72%	-57.75%	431.13%
Các khoản phải thu ngắn hạn	12.72%	54.38%	92.84%	3.56%
Hàng tồn kho	-26.11%	79.25%	39.17%	6.12%
TÀI SẢN DÀI HẠN	22.79%	42.20%	26.00%	40.43%
Các khoản phải thu dài hạn	1757.26%	-99.73%	-100.00%	-
Tài sản cố định	30.36%	35.79%	47.14%	59.42%
Bất động sản đầu tư	0.00%	266.76%	-0.15%	-3.93%
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	5.58%	89.52%	-25.84%	-66.41%
TỔNG TÀI SẢN	42.15%	27.01%	44.65%	26.41%
NỢ PHẢI TRẢ	59.22%	41.05%	10.57%	35.40%
Nợ ngắn hạn	62.33%	52.46%	11.40%	40.67%
Vay ngắn hạn	-92.94%	4175.84%	-100.00%	-
Phải trả người bán	60.36%	37.92%	68.07%	22.76%
Người mua trả tiền trước	387.19%	5.86%	282.91%	-81.52%
Nợ dài hạn	40.89%	-36.18%	-2.85%	-62.38%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	38.36%	23.37%	56.66%	24.17%
Vốn chủ sở hữu	100.41%	0.51%	57.51%	49.96%
Quỹ đầu tư phát triển	101.94%	23.69%	-58.20%	-89.66%
Quỹ dự phòng tài chính	67.93%	19.95%	57.51%	5.81%
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	11.12%	113.93%	118.83%	24.45%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-30.13%	-100.00%	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	42.15%	27.01%	44.65%	26.41%

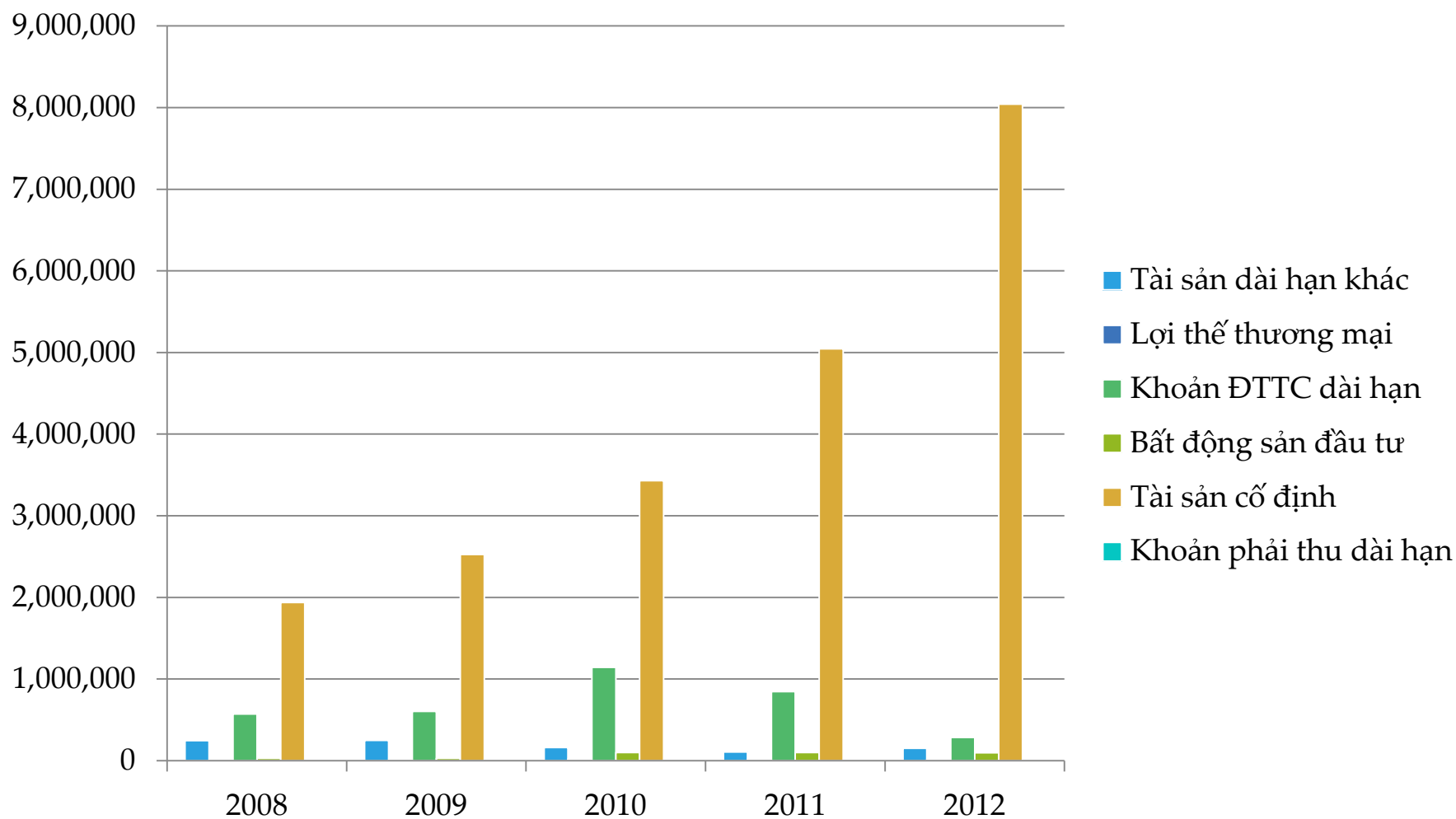
Tăng trưởng tài sản ngắn hạn của Vinamilk

Đvt: Triệu đồng



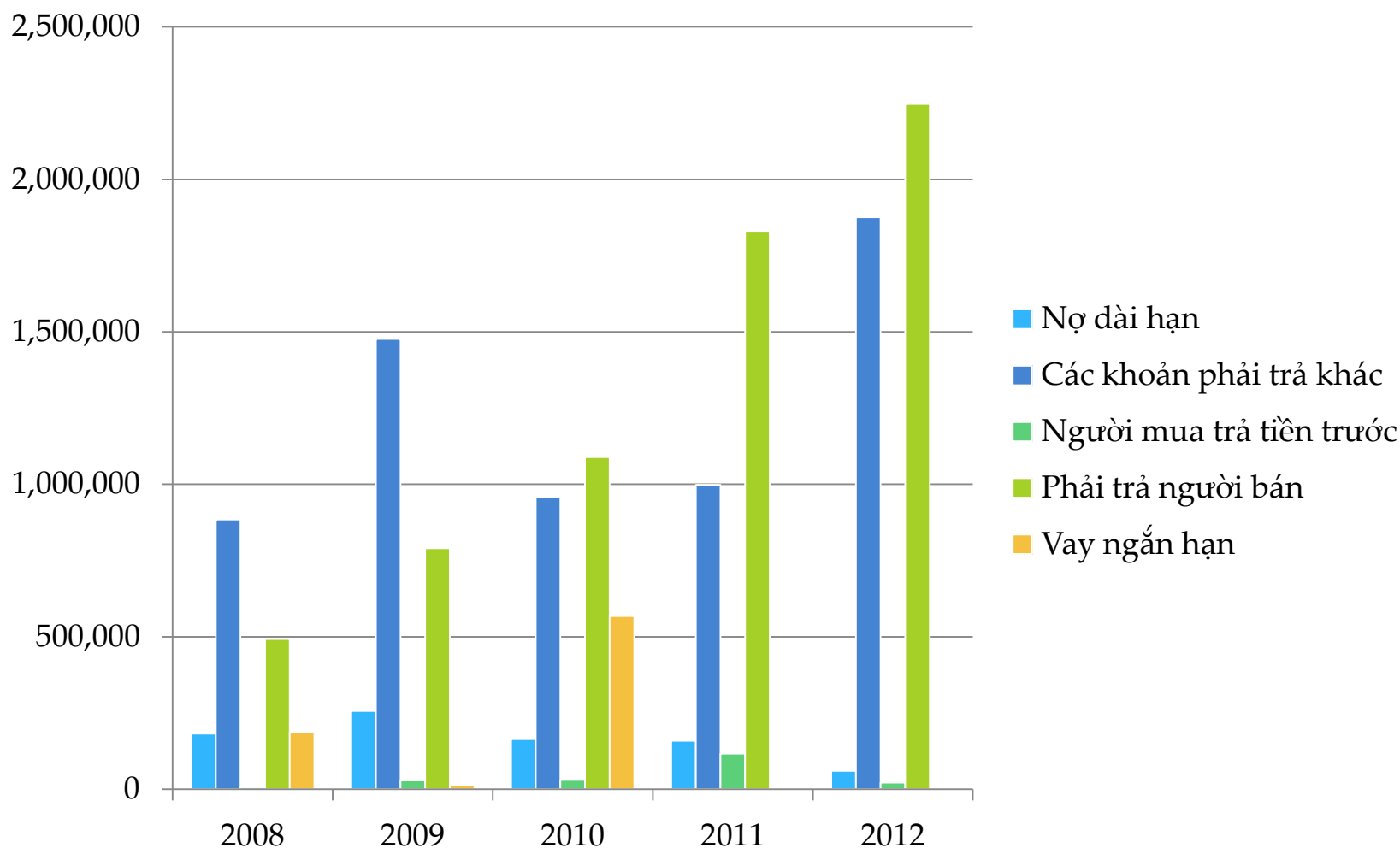
Tăng trưởng tài sản dài hạn của Vinamilk

Đvt: Triệu đồng



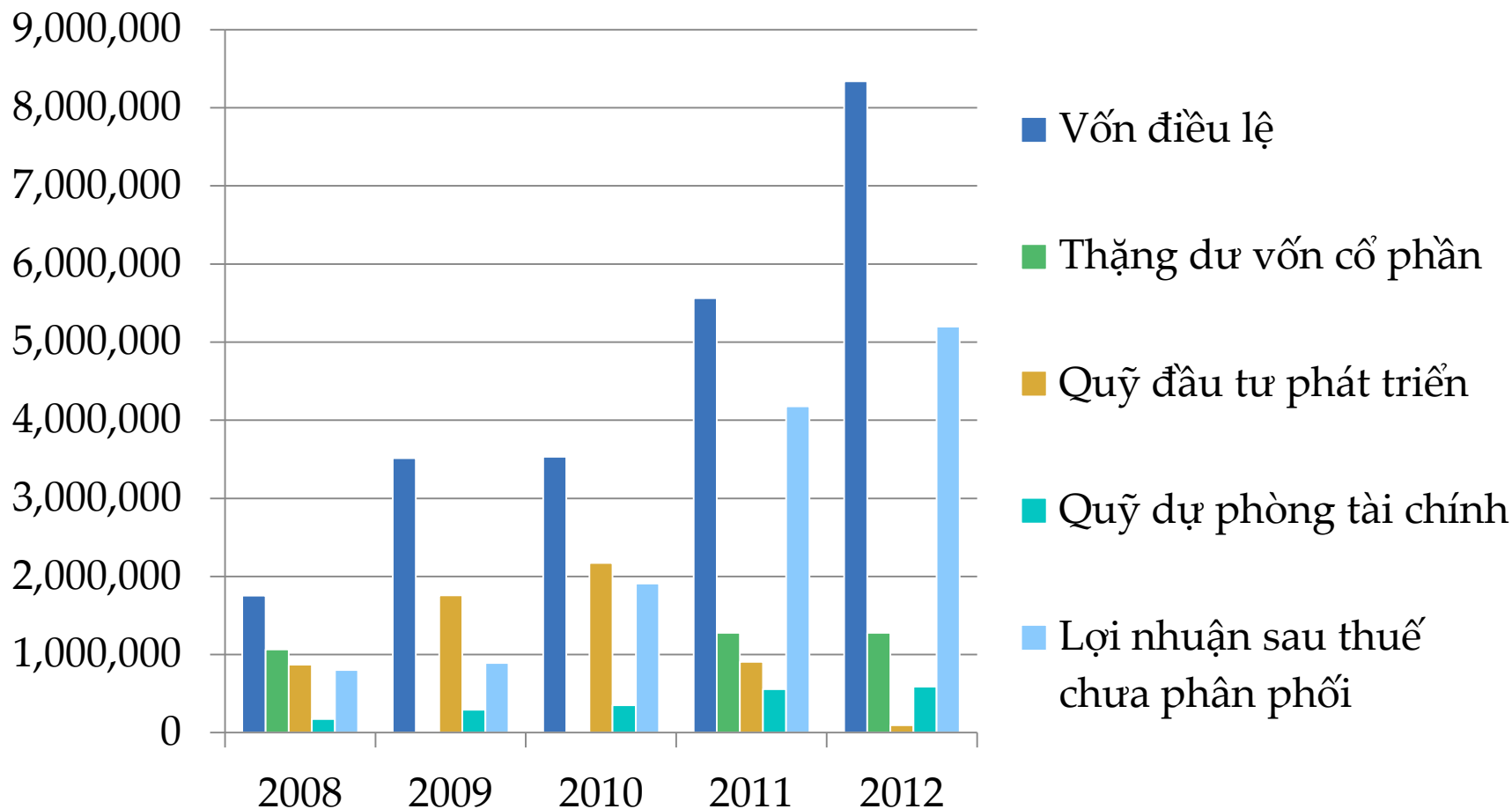
Tăng trưởng nợ phải trả của Vinamilk

Đvt: Triệu đồng



Tăng trưởng vốn chủ sở hữu của Vinamilk

Đvt: Triệu đồng

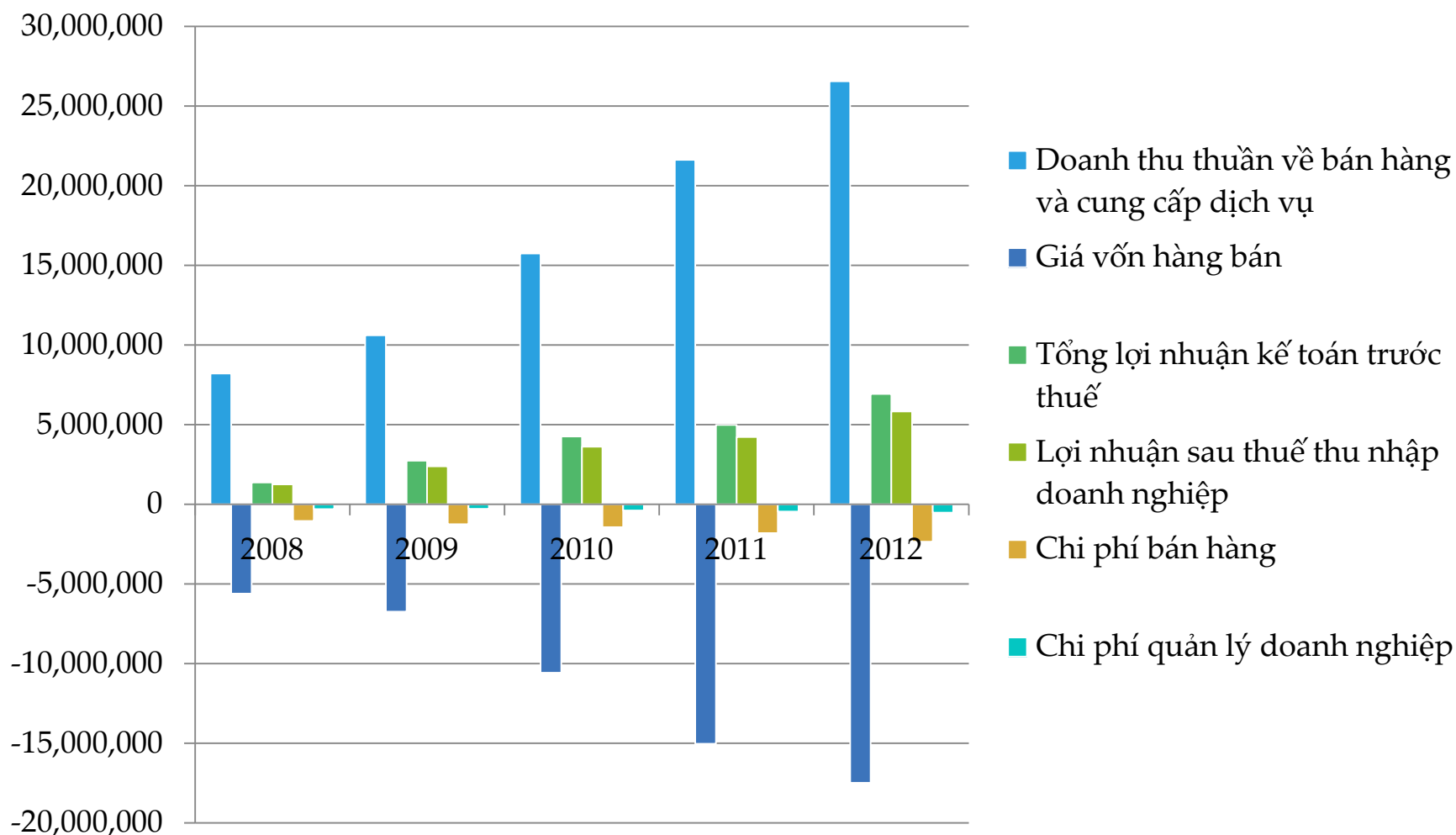


Phân tích xu hướng: Vinamilk

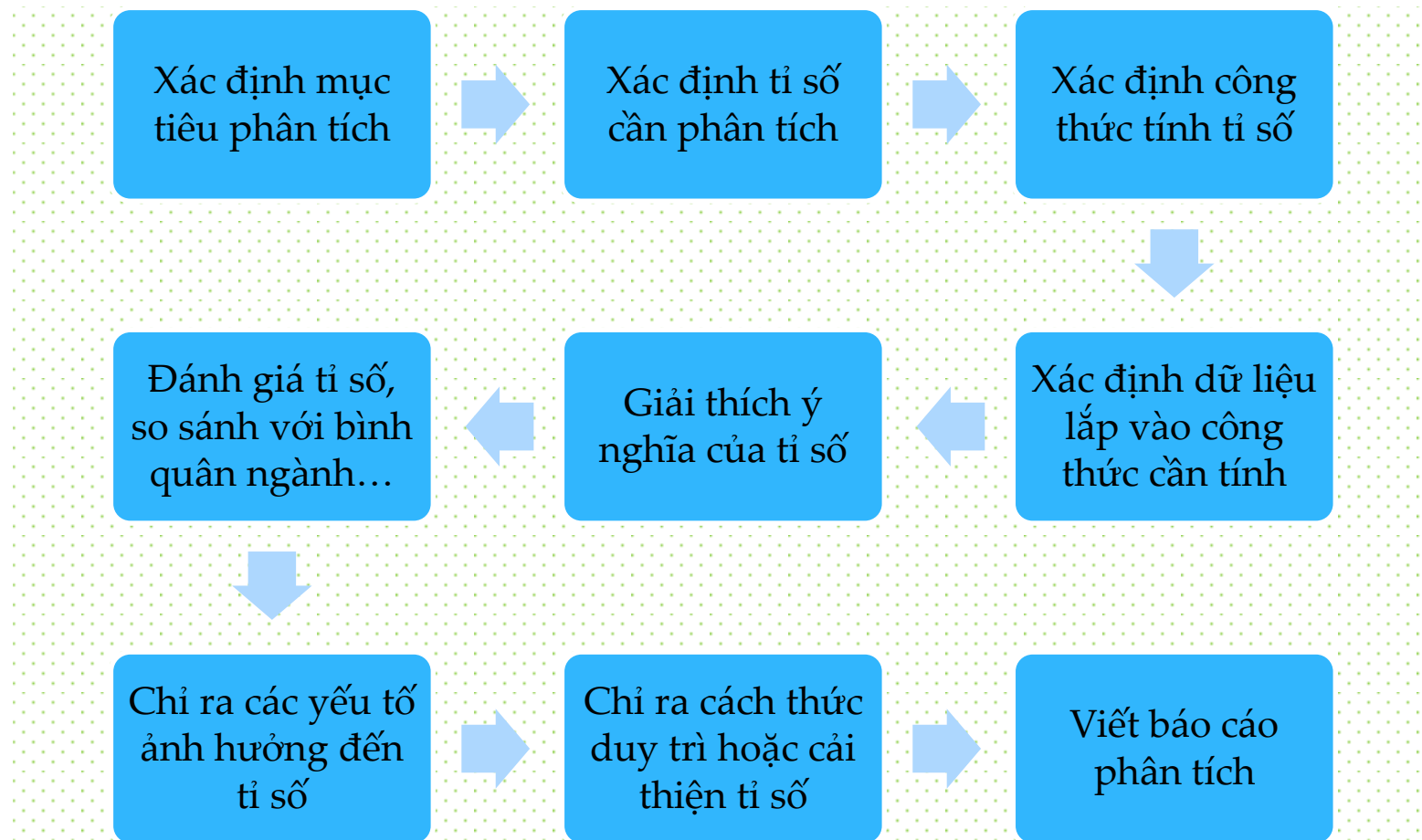
	2009	2010	2011	2012
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	29.11%	48.63%	37.24%	22.80%
Các khoản giảm trừ doanh thu	20.28%	59.23%	34.85%	21.89%
Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ	29.29%	48.42%	37.29%	22.81%
Giá vốn hàng bán	20.03%	57.08%	42.16%	16.26%
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	49.30%	33.39%	27.34%	37.77%
Doanh thu hoạt động tài chính	66.13%	1.95%	51.66%	-30.14%
Chi phí tài chính	-6.47%	-17.11%	60.86%	-79.24%
Chi phí bán hàng	18.36%	15.47%	25.99%	29.64%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.63%	32.50%	18.37%	14.31%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	97.36%	40.35%	30.42%	39.56%
Thu nhập khác - Số thuần	4.44%	347.77%	-61.03%	21.12%
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	99.18%	55.64%	17.12%	39.18%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	123.34%	78.42%	20.70%	46.11%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	-84.09%	49.60%	90.26%	53.89%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	90.25%	52.22%	16.65%	37.96%

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của Vinamilk

Đvt: Triệu đồng



Phân tích các tỉ số tài chính cơ bản



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

Nhóm tỷ số thanh khoản

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

$$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = \frac{11.110.610}{4.144.990} = 2,68$$

- ▶ Hệ số thanh toán nhanh (quick ratio):

$$\frac{\text{Tiền mặt} + \text{CK ngắn hạn} + \text{Phải thu}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = \frac{1.252.120 + 3.909.276 + 2.246.363}{4.144.990} = 1,79$$

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

$$\frac{\text{Tiền mặt} + \text{Chứng khoán ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = \frac{1.252.120 + 3.909.276}{4.144.990} = 1,25$$

Các tỷ số lợi nhuận

- ▶ Suất sinh lợi trên doanh thu (ROS)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{6.932.784}{26.561.574} = 26,10\%$$

- ▶ Suất sinh lợi trên tài sản (ROA)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} = \frac{6.932.784}{\frac{(15.582.671 + 19.697.868)}{2}} = 39,30\%$$

- ▶ Suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE)

$$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} = \frac{5.819.455}{\frac{(12.477.205 + 15.493.096)}{2}} = 41,61\%$$

Các tỷ số lợi nhuận (tt)

- ▶ Tỷ suất lợi nhuận gộp (gross profit margin)

$$\frac{\text{Lợi nhuận gộp}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{9.076.744}{26.561.574} = 34,17\%$$

- ▶ Tỷ suất lợi nhuận ròng (net profit margin)

$$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{5.819.455}{26.561.574} = 21,91\%$$

Các tỷ số sử dụng tài sản

- ▶ Vòng quay tổng tài sản (total asset turnover)

$$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} = \frac{26.561.574}{\frac{(15.582.671 + 19.697.868)}{2}} = 1,51$$

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

$$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản cố định bình quân}} = \frac{26.561.574}{\frac{(5.044.762 + 8.042.301)}{2}} = 4,06$$

- ▶ Vòng quay hàng tồn kho (inventory turnover)

$$\frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho bình quân}} = \frac{17.484.830}{\frac{(3.276.496 + 3.472.845)}{2}} = 5,18$$

- ▶ Số ngày quay vòng hàng tồn kho (ngày)

$$\frac{\text{Số ngày trong năm}}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho}} = \frac{365}{5,18} = 70,41$$

Các tỷ số sử dụng tài sản (tt)

- ▶ Kỳ thu tiền bình quân (days receivables)

$$\frac{\text{Khoản phải thu bình quân}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{\frac{(2.169.205 + 2.246.363)}{2}}{\frac{26.561.574}{365}} = 30,34$$

- ▶ Số vòng quay các khoản phải thu (giả định 30% doanh thu bán chịu)

$$\frac{\text{Doanh thu bán chịu}}{\text{Khoản phải thu bình quân}} = \frac{7.968.472}{\frac{(2.169.205 + 2.246.363)}{2}} = 3,61$$

- ▶ Kỳ trả nợ bình quân (days payables)

$$\frac{\text{Khoản phải trả bình quân}}{\text{Giá vốn hàng bán}} = \frac{\frac{(1.830.959 + 2.247.659)}{2}}{\frac{17.484.830}{365}} = 42,57$$

Các tỷ số đòn bẩy tài chính

- ▶ Hệ số gánh nặng lãi vay (interest burden)

$$\frac{\text{EBIT} - \text{Lãi vay}}{\text{EBIT}} = \frac{6.932.784 - 3.115}{6.932.784} = 1,00$$

- ▶ Hệ số thanh toán lãi vay (interest coverage)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Lãi vay}} = \frac{6.932.784}{3.113} = 2.225,61$$

- ▶ Hệ số đòn bẩy (leverage ratio)

$$\frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{19.679.868}{15.493.096} = 1,27$$

- ▶ Hệ số nợ (debt ratio)

$$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{4.204.772}{15.493.096} = 27,14\%$$

Các tỷ số tăng trưởng

▶ Tỷ số lợi nhuận tích lũy (VNM: 2011)

$$\frac{\text{Lợi nhuận tích lũy}}{\text{Lợi nhuận sau thuế}} = \frac{1.021.311}{4.218.180} = 24,21\%$$

▶ Tỷ số tăng trưởng bền vững (VNM: 2012)

$$\begin{aligned} \frac{\text{Lợi nhuận tích lũy}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} &= \frac{\text{Tỷ số lợi nhuận tích lũy} * \text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} = \text{Tỷ số lợi nhuận tích lũy} * \text{ROE} \\ &= \frac{24,21\% * 5.819.455}{\frac{(12.477.205 + 15.493.096)}{2}} = 24,21\% * 41,61\% = 10,07\% \end{aligned}$$

Các tỷ số giá thị trường (31/12/2012)

- ▶ Hệ số P/B hay M/B (market to book)

$$\frac{\text{Thị giá cổ phần}}{\text{Thư giá cổ phần}} = \frac{87.000}{18.588} = 4,68$$

- ▶ Hệ số P/E (price – earnings ratio)

$$\frac{\text{Thị giá cổ phần}}{\text{EPS}} = \frac{87.000}{6.982} = 12,46$$

- ▶ Lợi suất thu nhập (earnings yield)

$$\frac{\text{EPS}}{\text{Thị giá cổ phần}} = \frac{6.982}{87.000} = 8,03\%$$

- ▶ Giá sổ sách trên một cổ phần (BVPS)

$$\frac{\text{Giá trị sổ sách VCSH}}{\text{Số lượng CP đang lưu hành}} = \frac{15.493}{833,6} = 18,6 \text{ (nghìn đồng)}$$

Ý nghĩa các hệ số thị trường

- ▶ P/E: Nhà đầu tư sẵn lòng trả bao nhiêu cho 1 đồng lợi nhuận. Cao là tốt?
- ▶ M/B: Nhà đầu tư sẵn lòng trả bao nhiêu cho 1 đồng giá trị sổ sách. Cao là tốt?
- ▶ P/E và M/B sẽ cao khi ROE cao, rủi ro thấp.
 - **Vinamilk thì sao?**

Phân tích ROE, thuế và đòn bẩy tài chính

$$\begin{aligned}
 ROE &= \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{EBIT} - \text{Lãi vay} - \text{Thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{(1 - \text{Thuế suất}) (\text{EBIT} - \text{Lãi vay})}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\
 &= (1 - \text{Thuế suất}) * \frac{(\text{ROA} * \text{Tài sản} - \text{Lãi suất} * \text{Vốn vay})}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \\
 &= (1 - \text{Thuế suất}) * \left[\text{ROA} * \frac{\text{Vốn chủ sở hữu} + \text{Vốn vay}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} - \text{Lãi suất} * \frac{\text{Vốn vay}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \right] \\
 &= (1 - \text{Thuế suất}) * \left[\text{ROA} + (\text{ROA} - \text{Lãi suất}) * \frac{\text{Vốn vay}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \right]
 \end{aligned}$$

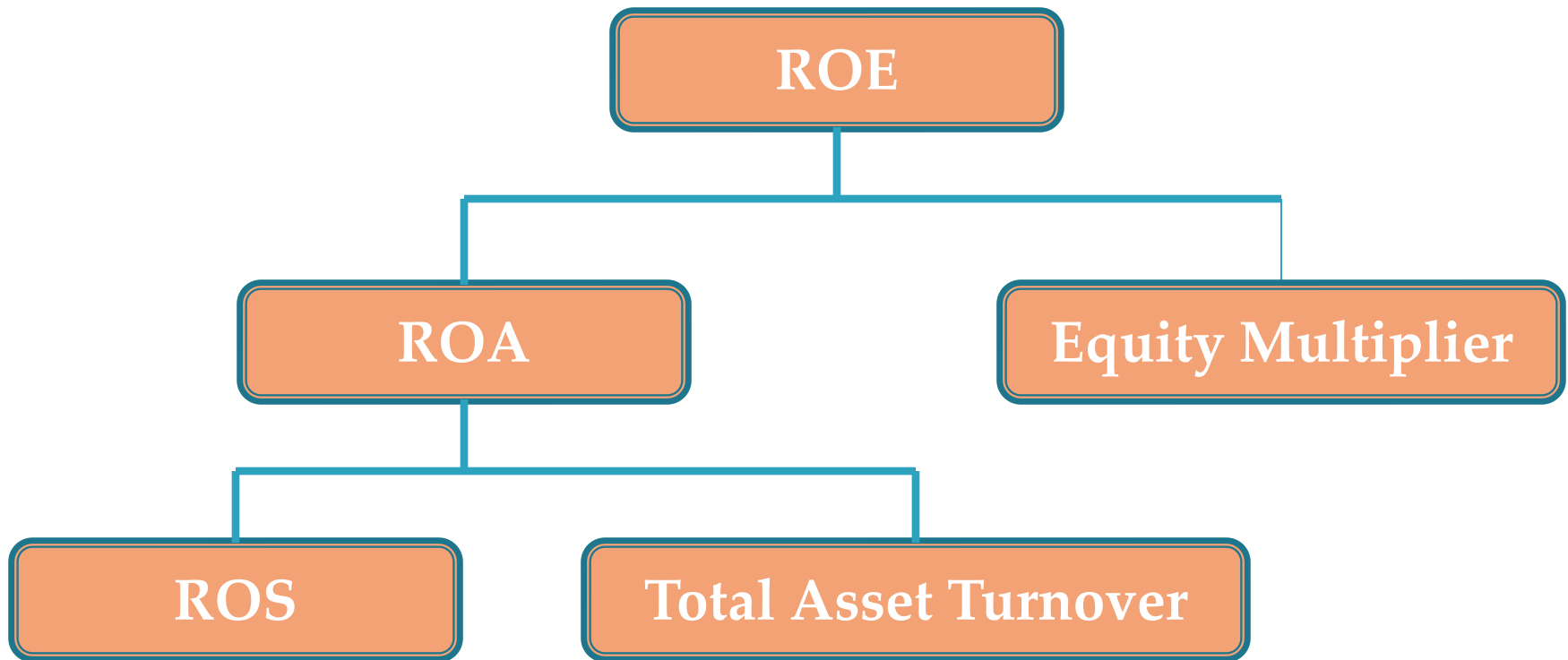
$$ROE_{2010} = (1 - 14,94\%) \left[44,22\% + (44,22\% - 0,26\%) \frac{2.399.896}{7.209.956} \right] = 50,16\%$$

$$ROE_{2012} = (1 - 16,02\%) \left[39,30\% + (39,30\% - 0,08\%) \frac{3.655.119}{13.985.151} \right] = 41,61\%$$

Phân tích DuPont

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

Phân tích DuPont



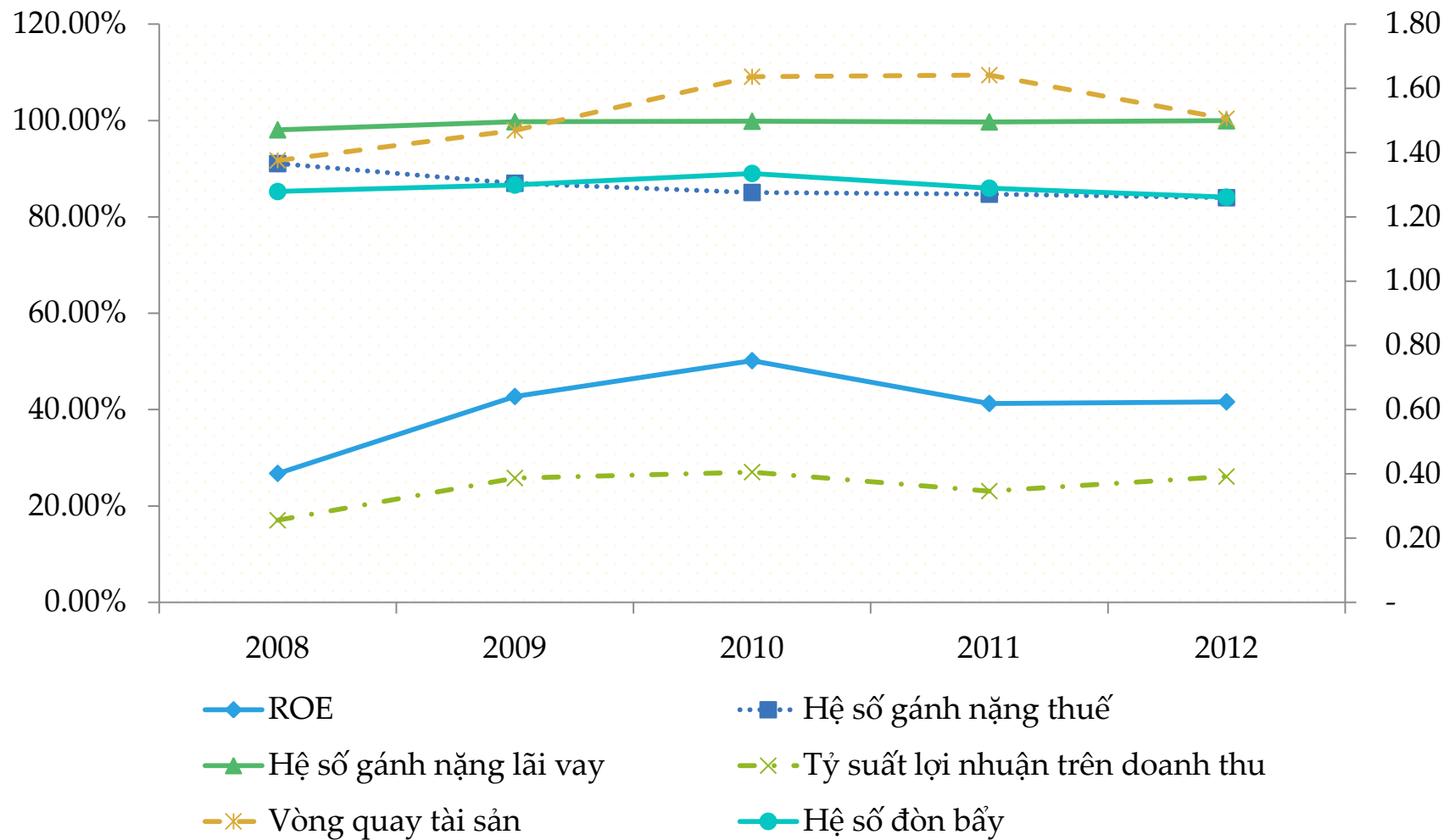
Ý nghĩa phân tích DuPont

- ▶ Hiệu quả kiểm soát chi phí
- ▶ Hiệu quả sử dụng tài sản
- ▶ Hiệu quả sử dụng nợ
 - Các yếu tố này ảnh hưởng như thế nào đến ROE?
 - Vinamilk thì sao?

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
2012	41.61%	83.98%	99.96%	26.10%	1.51	1.26

Phân tích DuPont



Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính của Vinamilk

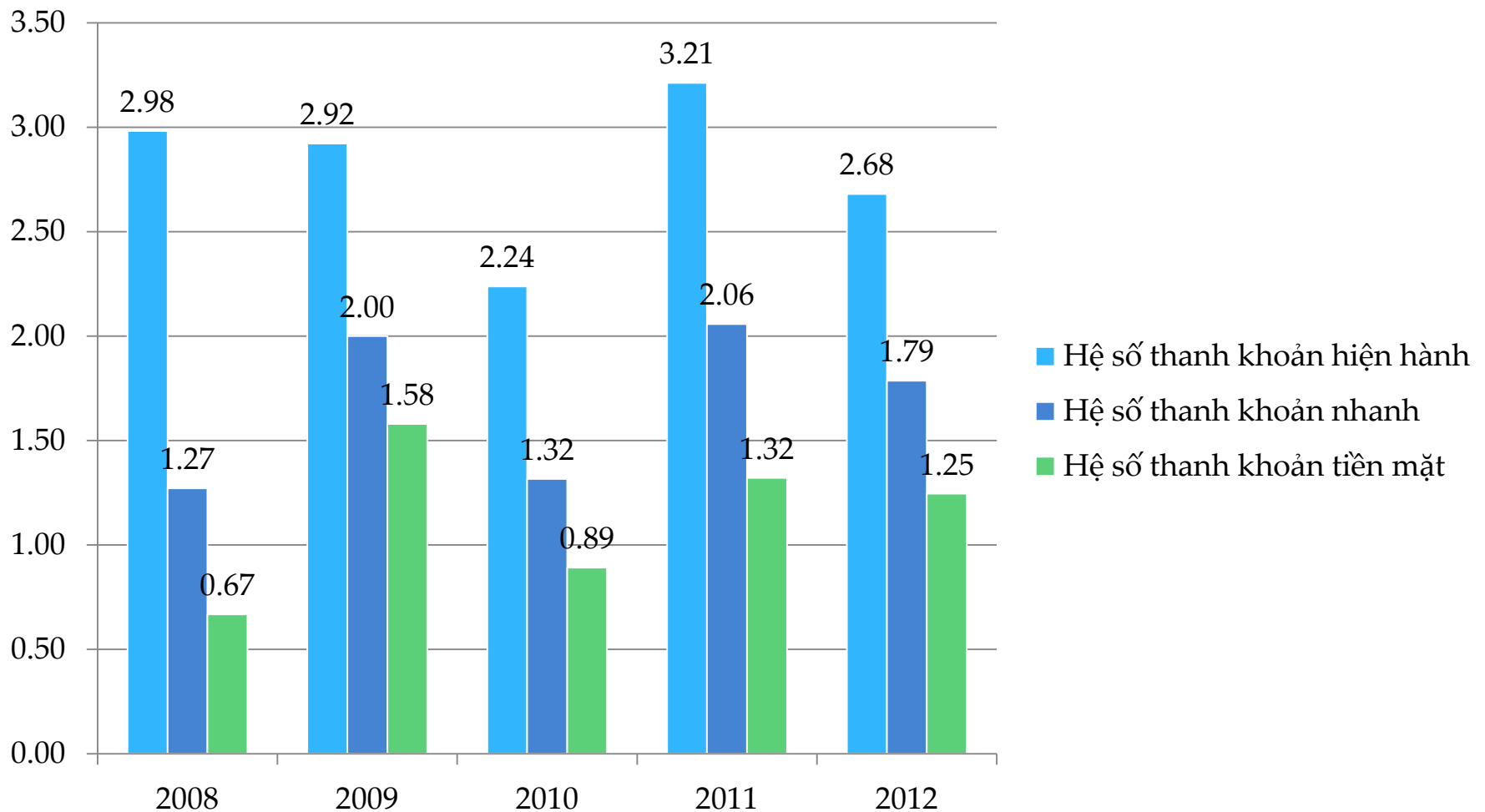
Đvt: Tỷ đồng

	2009	2010	2011	2012
Báo cáo thu nhập				
Tổng doanh thu	10.820	16.081	22.071	27.102
Lợi nhuận trước thuế	2.731	4.251	4.979	6.930
Lợi nhuận sau thuế	2.376	3.616	4.218	5.819
Cổ tức				
Thu nhập cơ bản (đồng)	6.769	6.834	7.717	6.982
Trả cổ tức (đồng)	3.000	4.000	3.000	-
Tài sản và vốn				
Vốn điều lệ	3.513	3.531	5.561	8.340
Vốn chủ sở hữu	6.455	7.964	12.477	15.493
Tổng tài sản	8.482	10.773	15.583	19.698
Nợ vay dài hạn	12	0	0	0
Giá trị sổ sách/cổ phần (đồng)	18.378	22.556	22.446	18.588

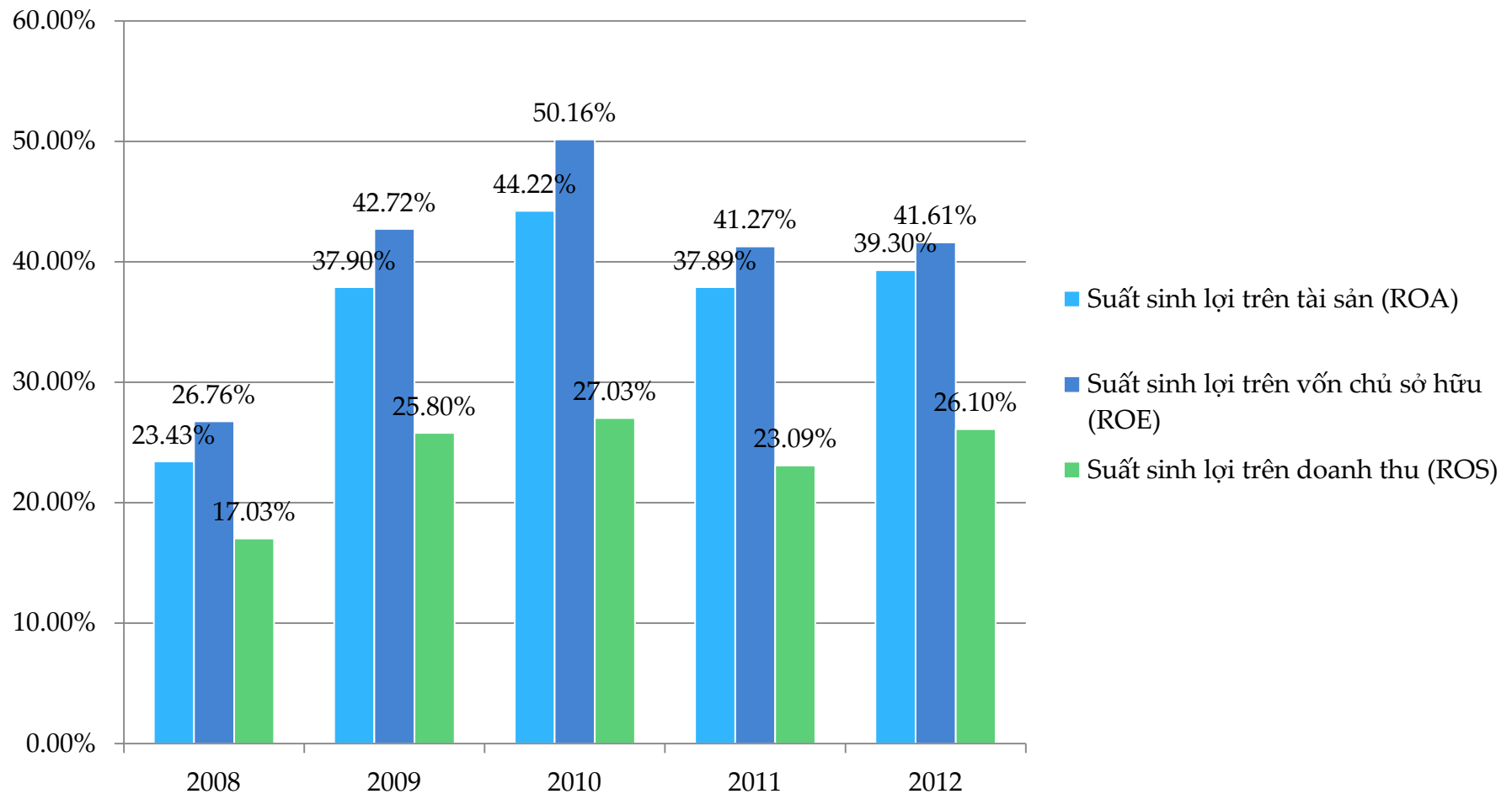
Tóm tắt các tỷ số tài chính của VNM

	2008	2009	2010	2011	2012
Các tỷ số thanh khoản					
Hệ số thanh khoản hiện hành	2,98	2,92	2,24	3,21	2,68
Hệ số thanh khoản nhanh	1,27	2,00	1,32	2,06	1,79
Hệ số thanh khoản tiền mặt	0,67	1,58	0,89	1,32	1,25
Các tỷ số lợi nhuận					
Suất sinh lợi trên tài sản (ROA)	23,43%	37,90%	44,22%	37,89%	39,30%
Suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE)	26,76%	42,72%	50,16%	41,27%	41,61%
Suất sinh lợi trên doanh thu (ROS)	17,03%	25,80%	27,03%	23,09%	26,10%
Các tỷ số sử dụng tài sản					
Vòng quay tổng tài sản	1,38	1,47	1,64	1,64	1,51
Vòng quay tài sản cố định	4,24	4,76	5,29	5,10	4,06
Vòng quay hàng tồn kho	3,16	4,36	5,78	5,35	5,18
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	28,74	23,64	21,47	27,80	30,34
Các tỷ số đòn bẩy					
Hệ số gánh nặng lãi vay	0,98	1,00	1,00	1,00	1,00
Hệ số thanh toán lãi vay	51,84	411,42	689,79	358,35	2225,61
Hệ số đòn bẩy	1,28	1,31	1,35	1,25	1,27
Hệ số đòn bẩy kép	1,25	1,31	1,35	1,25	1,27

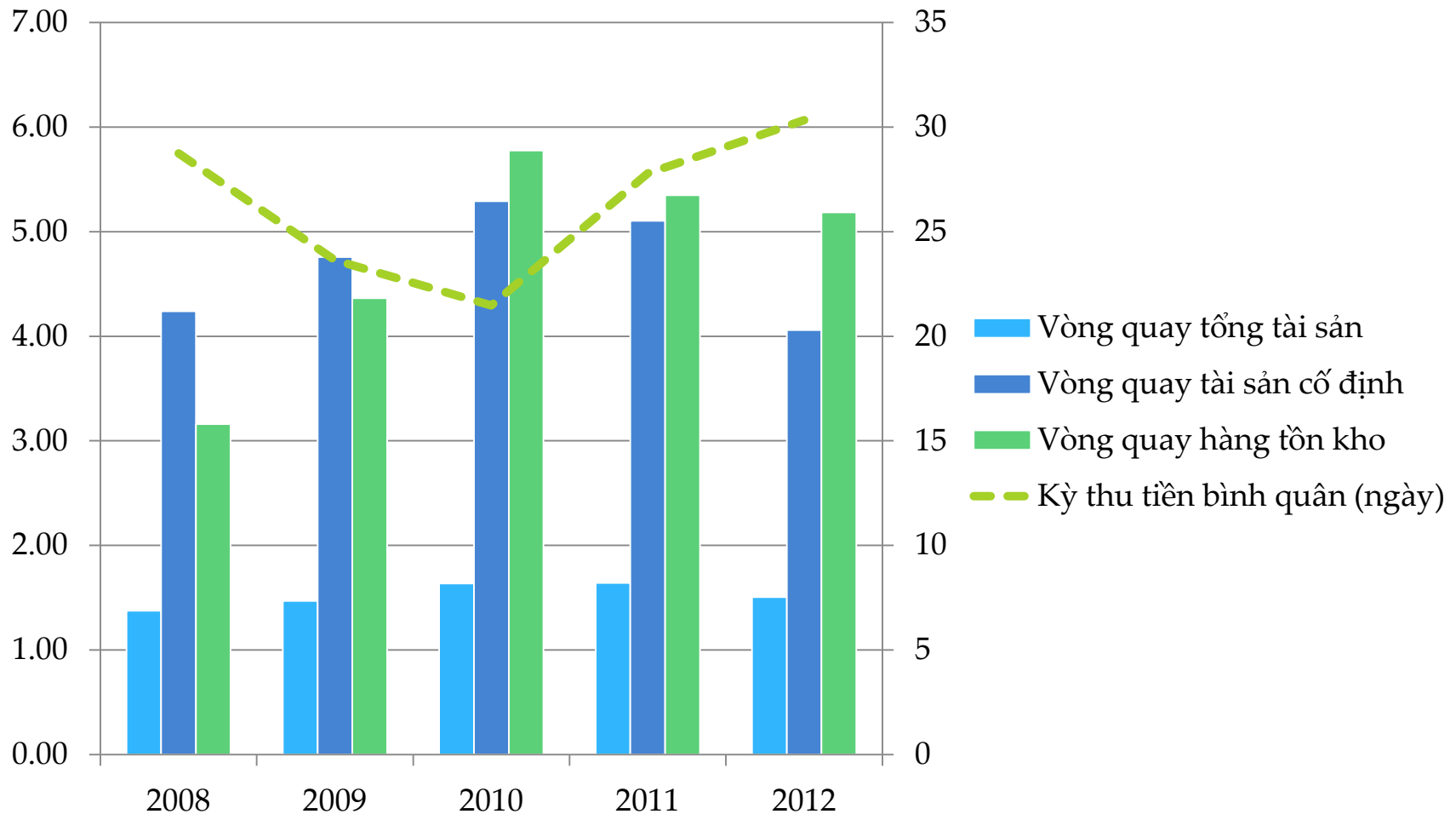
Tình hình thanh khoản của Vinamilk



Các tỷ số lợi nhuận

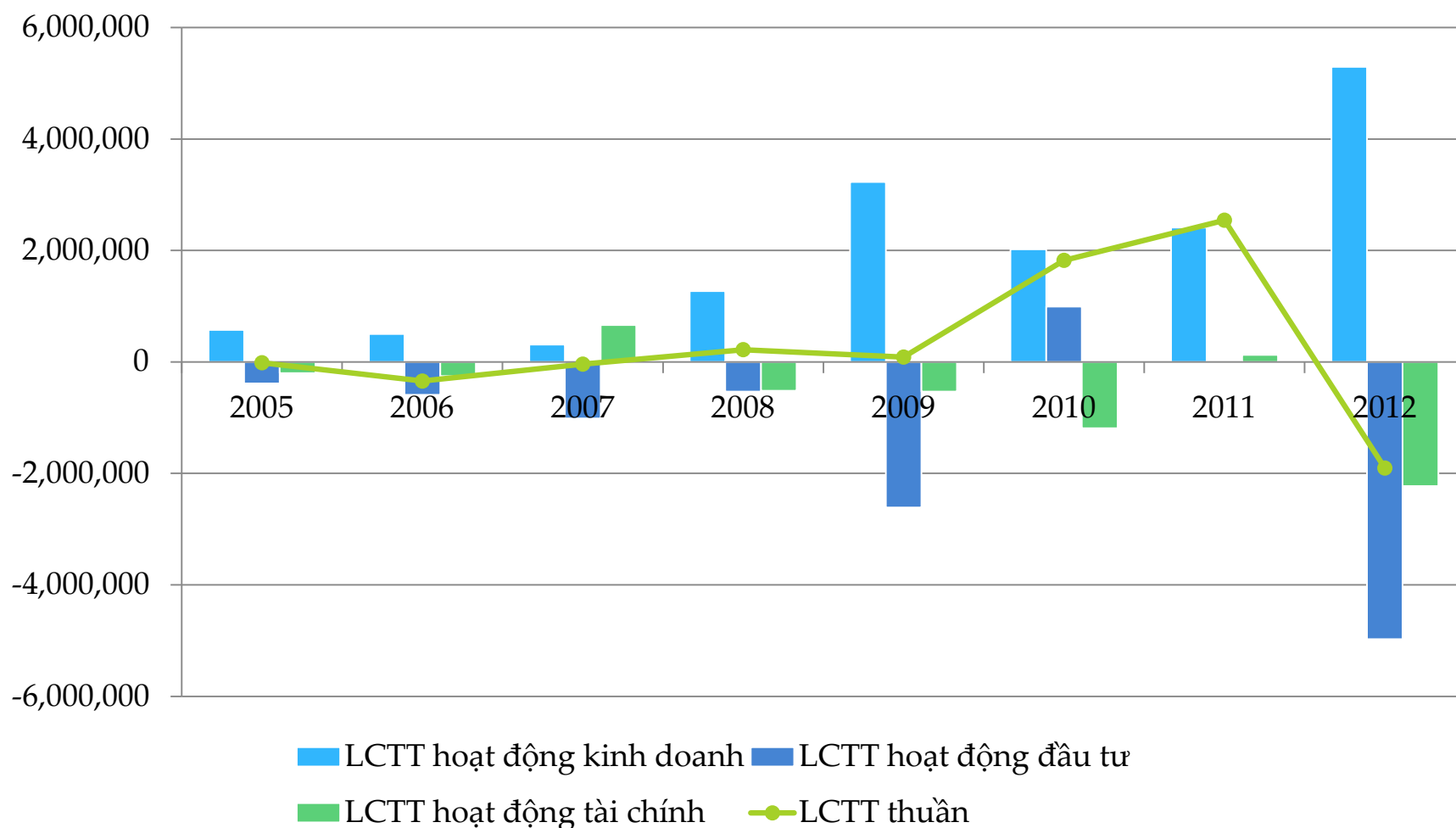


Các tỷ số sử dụng tài sản



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 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
- ▶ Yếu tố mùa vụ cũng ảnh hưởng đến các hệ số tài chính