

## Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

**Học kỳ Xuân 2015**

### LỜI GIẢI BÀI TẬP 4

**Câu 1 (20 điểm): Tác động của các hoạt động kinh tế đến tài chính doanh nghiệp**

|                                                                    | Tổng tài sản   | Tổng tài sản ngắn hạn | Hệ số thanh toán hiện hành | Thu nhập ròng của doanh nghiệp | Diễn giải                                                                                                     |
|--------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------------|----------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| a. Thu tiền về từ việc phát hành thêm cổ phần thường ra công chúng | Tăng           | Tăng                  | Tăng                       | Không đổi                      | Tiền mặt tăng và Nguồn vốn tăng                                                                               |
| b. Bán hàng thu tiền mặt                                           | Không xác định | Không xác định        | Không xác định             | Không xác định                 | Tùy thuộc Doanh thu >, < hay = giá vốn hàng bán                                                               |
| c. Thuế thu nhập doanh nghiệp đến hạn phải trả cho kho bạc         | Không đổi      | Không đổi             | Không đổi                  | Không đổi                      | Chưa có nghiệp vụ                                                                                             |
| d. Một tài sản cố định được bán với giá thấp hơn giá sổ sách       | Giảm           | Tăng                  | Tăng                       | Giảm                           |                                                                                                               |
| e. Một tài sản cố định được bán với giá cao hơn giá trị sổ sách    | Tăng           | Tăng                  | Tăng                       | Tăng                           |                                                                                                               |
| f. Bán hàng cho trả chậm                                           | Không xác định | Không xác định        | Không xác định             | Không xác định                 | Tùy thuộc Doanh thu >, < hay = giá vốn hàng bán                                                               |
| g. Thanh toán tiền hàng mua kỳ trước cho nhà cung cấp              | Giảm           | Giảm                  | Không xác định             | Không đổi                      | Giảm tiền mặt giảm nợ phải trả. Tùy hệ số TTHH >, < hay = 1                                                   |
| h. Trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông                                 | Giảm           | Giảm                  | Giảm                       | Không đổi                      | Giảm tiền mặt và giảm Lợi nhuận chưa phân phối                                                                |
| i. Nhận tiền giải ngân từ ngân hàng cho khoản vay ngắn hạn         | Tăng           | Tăng                  | Không xác định             | Không đổi                      |                                                                                                               |
| j. Các khoản phải thu ngắn hạn được bán với giá chiết khấu         | Giảm           | Giảm                  | Giảm                       | Giảm                           | Giảm khoản phải thu = tăng tiền mặt + tăng chi phí khác                                                       |
| k. Các chứng khoán ngắn hạn được bán với giá thấp hơn giá sổ sách  | Không xác định | Không xác định        | Không xác định             | Không xác định                 | Giá trị sổ sách của cổ phiếu bằng VCSH công ty phát hành/tổng số CP, không liên quan tới doanh nghiệp nắm giữ |

|                                                                                                  | Tổng tài sản | Tổng tài sản ngắn hạn | Hệ số thanh toán hiện hành | Thu nhập ròng của doanh nghiệp | Diễn giải                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------|----------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| l. Tạm ứng cho người lao động                                                                    | Không đổi    | Không đổi             | Không đổi                  | Không đổi                      | Tăng tạm ứng và giảm tiền                                                                    |
| m. Thanh toán các khoản chi phí hoạt động ngắn hạn                                               | Giảm         | Giảm                  | Không xác định             | Không đổi                      | Giảm tiền - giảm nợ phải trả                                                                 |
|                                                                                                  |              |                       | Giảm                       | Giảm                           | Giảm tiền – Tăng chi phí                                                                     |
| n. Kỳ phiếu ngắn hạn được phát hành cho chủ nợ thương mại để hoán đổi các khoản phải trả đến hạn | Không đổi    | Không đổi             | Không đổi                  | Không đổi                      | Chỉ thay đổi hình thái khoản nợ                                                              |
| o. Kỳ phiếu 10 năm được phát hành để hoán đổi các khoản phải trả nhà người bán                   | Không đổi    | Không đổi             | Không xác định             | Không đổi                      | Khoản phải trả người bán có thể là phải trả ngắn hạn hoặc dài hạn                            |
| p. Loại bỏ tài sản đã khấu hao hết                                                               | Không đổi    | Không đổi             | Không đổi                  | Không đổi                      | Giảm nguyên giá và tăng khấu hao                                                             |
| q. Thu tiền từ các khoản phải thu                                                                | Không đổi    | Không xác định        | Không xác định             | Không đổi                      | Tùy khoản phải thu là ngắn hay dài hạn                                                       |
| r. Thiết bị được mua bằng kỳ phiếu ngắn hạn                                                      | Tăng         | Không xác định        | Không xác định             | Không đổi                      | Thiết bị có thể là tài sản ngắn hạn (VD: công cụ dụng cụ) hoặc dài hạn (vd: tài sản cố định) |
| s. Mua hàng nhập kho trả chậm                                                                    | Tăng         | Tăng                  | Không xác định             | Không đổi                      | Tăng tài sản - tăng nợ phải trả                                                              |
| t. Các khoản thuế phải trả ước tính tăng lên                                                     | Không đổi    | Không đổi             | Không đổi                  | Không đổi                      | Chưa phát sinh nghiệp vụ                                                                     |

**Câu 2 (30 điểm): Hoàn thiện báo cáo tài chính và lập báo cáo ngân lưu**

a. Điền vào những phần còn thiếu trong các báo cáo tài chính của công ty Phiêu Linh. (20đ)

Cân đối tài sản và nguồn vốn cuối năm 2013

ĐVT: Tỉ VNĐ

| <b>Tài sản</b>               | <b>2013</b>  | <b>Bước tính và đẳng thức kế toán áp dụng</b>                             |
|------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>      | <b>4.690</b> | B2: Tài sản ngắn hạn + TS dài hạn = tổng tài sản                          |
| Tiền và chứng khoán ngắn hạn | 615          | B3: Tài sản ngắn hạn = Tiền & Chứng khoán + khoản phải thu + hàng tồn kho |
| Các khoản phải thu           | 1.605        |                                                                           |
| Hàng tồn kho                 | 2.470        |                                                                           |
| <b>Tài sản dài hạn</b>       | <b>7.650</b> |                                                                           |
| Tài sản cố định ròng         | 6.550        | B1: TSCĐ ròng = nguyên giá - khấu hao                                     |

|                             |                    |                                                            |
|-----------------------------|--------------------|------------------------------------------------------------|
| Nguyên giá                  | 7.535              |                                                            |
| Khấu hao                    | 985                |                                                            |
| Tài sản dài hạn khác        | 1.100              |                                                            |
| <b>Tổng tài sản</b>         | <b>12.340</b>      |                                                            |
| <b><u>Nguồn vốn</u></b>     | <b><u>2013</u></b> | <b>Bước tính và đẳng thức kế toán áp dụng</b>              |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>          | <b>2.720</b>       | B2: Nợ ngắn hạn = Nợ vay + Khoản phải trả + Lương và thuế  |
| Nợ vay                      | 1.110              |                                                            |
| Các khoản phải trả          | 1.230              |                                                            |
| Tiền lương và thuế phải trả | 380                |                                                            |
| <b>Nợ dài hạn</b>           | <b>4.685</b>       | B3: Tổng nguồn vốn = nợ ngắn hạn + nợ dài hạn + Vốn CSH    |
| Cổ phần ưu đãi              | 50                 |                                                            |
| Cổ phần phổ thông           | 1.000              | B1: Vốn chủ sở hữu = CP ưu đãi + CP phổ thông + LN giữ lại |
| Lợi nhuận giữ lại           | 3.885              |                                                            |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>  | <b>4.935</b>       |                                                            |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>       | <b>12.340</b>      |                                                            |

Cân đối tài sản và nguồn vốn cuối năm 2014

ĐVT: Tỉ VNĐ

|                              |               |                                                                           |
|------------------------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tài sản</b>               | <b>2014</b>   | <b>Bước tính và đẳng thức kế toán áp dụng</b>                             |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>      | <b>5.055</b>  | B2: Tài sản ngắn hạn + TS dài hạn = tổng tài sản                          |
| Tiền và chứng khoán ngắn hạn | 620           |                                                                           |
| Các khoản phải thu           | 1.695         | B3: Tài sản ngắn hạn = Tiền & Chứng khoán + khoản phải thu + hàng tồn kho |
| Hàng tồn kho                 | 2.740         |                                                                           |
| <b>Tài sản dài hạn</b>       | <b>9.010</b>  |                                                                           |
| Tài sản cố định ròng         | 7.910         |                                                                           |
| Nguyên giá                   | 9.215         | B4: TS cố định ròng = nguyên giá - khấu hao                               |
| Khấu hao                     | 1.305         |                                                                           |
| Tài sản dài hạn khác         | 1.100         | B5: Tài sản dài hạn = tài sản cố định ròng + tài sản dài hạn khác         |
| <b>Tổng tài sản</b>          | <b>14.065</b> | B1: tổng tài sản = tổng nguồn vốn                                         |

|                             |               |                                                       |
|-----------------------------|---------------|-------------------------------------------------------|
| <b>Nguồn vốn</b>            | <b>2014</b>   | <b>Bước tính và đẳng thức kế toán áp dụng</b>         |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>          | <b>2.955</b>  | Tổng nguồn vốn = nợ ngắn hạn + nợ dài hạn + Vốn CSH   |
| Nợ vay                      | 1.110         | Nợ ngắn hạn = Nợ vay + khoản phải trả + Lương và thuế |
| Các khoản phải trả          | 1.355         |                                                       |
| Tiền lương và thuế phải trả | 490           |                                                       |
| <b>Nợ dài hạn</b>           | <b>4.815</b>  |                                                       |
| Cổ phần ưu đãi              | 50            |                                                       |
| Cổ phần phổ thông           | 1.000         |                                                       |
| Lợi nhuận giữ lại           | 5.245         |                                                       |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>  | <b>6.295</b>  |                                                       |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>       | <b>14.065</b> |                                                       |

Mệnh giá mỗi cổ phần: 10.000đ/cp

Tổng số cổ phần đang lưu hành = Cổ phần phổ thông/Mệnh giá

$$= 1000 \text{ tỉ VNĐ} / 10.000 \text{ VNĐ} = 100 \text{ triệu CP}$$

Bảng báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh 2013

ĐVT: Tỉ VNĐ

|                                          | 2013   | Giải thích                                                                |
|------------------------------------------|--------|---------------------------------------------------------------------------|
| Doanh thu thuần                          | 6.785  | B1: Lợi nhuận gộp = doanh thu thuần - giá vốn hàng bán                    |
| Giá vốn hàng bán                         | 3.330  |                                                                           |
| Lợi nhuận gộp                            | 3.455  |                                                                           |
| Khấu hao                                 | 295    |                                                                           |
| Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT)       | 3.160  | B2: EBIT = lợi nhuận gộp - khấu hao                                       |
| Tiền lãi                                 | 340    |                                                                           |
| Lợi nhuận trước thuế                     | 2.820  |                                                                           |
| Thuế                                     | 950    | B3: Lợi nhuận ròng = Lợi nhuận trước thuế - thuế                          |
| Lợi nhuận ròng                           | 1.870  |                                                                           |
| Cổ tức ưu đãi                            | 50     | B4: Lợi nhuận ròng = Cổ tức ưu đãi + thu nhập ròng cho cổ đông phổ thông  |
| Thu nhập ròng cho cổ đông phổ thông      | 1.820  |                                                                           |
| Trả cổ tức                               | 625    |                                                                           |
| Lợi nhuận giữ lại                        | 1.195  | B5: lợi nhuận giữ lại = thu nhập ròng dành cho cổ đông phổ thông - cổ tức |
| Thu nhập trên một cổ phần (EPS)          | 18.200 | ĐVT: đồng/CP (EPS = TN ròng/tổng số CP thường)                            |
| Cổ tức trên một cổ phần (DPS)            | 6.250  | ĐVT: đồng/CP (DPS = cổ tức/tổng số CP thường)                             |
| Giá trị sổ sách trên một cổ phần (BV)    | 48.850 | ĐVT: đồng/CP (BV = (Tổng vốn CSH-cổ phần ưu đãi)/tổng số CP thường)       |
| Giá trị thị trường trên một cổ phần (MV) | 22,5   | ĐVT: nghìn đồng/CP                                                        |

Bảng báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh 2014

ĐVT: Tỉ VNĐ

|                                    | 2014  | Giải thích                                 |
|------------------------------------|-------|--------------------------------------------|
| Doanh thu thuần                    | 7.545 |                                            |
| Giá vốn hàng bán                   | 3.700 | B1: Lợi nhuận gộp = doanh thu thuần - GVHB |
| Lợi nhuận gộp                      | 3.845 |                                            |
| Khấu hao                           | 320   |                                            |
| Lợi nhuận trước thuế và lãi (EBIT) | 3.525 |                                            |
| Tiền lãi                           | 395   | B2: Lợi nhuận trước thuế = EBIT - tiền lãi |
| Lợi nhuận trước thuế               | 3.130 |                                            |

|                                          |        |                                                      |
|------------------------------------------|--------|------------------------------------------------------|
| Thuế                                     | 1.095  | B3: LN ròng = lợi nhuận trước thuế - thuế            |
| Lợi nhuận ròng                           | 2.035  |                                                      |
| Cổ tức ưu đãi                            | 50     |                                                      |
| Thu nhập ròng cho cổ đông phổ thông      | 1.985  |                                                      |
| Trả cổ tức                               | 625    |                                                      |
| Lợi nhuận giữ lại                        | 1.360  |                                                      |
| Thu nhập trên một cổ phần (EPS)          | 19.850 | EPS = TN ròng/tổng số CP thường                      |
| Cổ tức trên một cổ phần (DPS)            | 6.250  | DPS = cổ tức/tổng số CP thường                       |
| Giá trị sổ sách trên một cổ phần (BV)    | 62.450 | BV = (Tổng vốn CSH-cổ phần ưu đãi)/tổng số CP thường |
| Giá trị thị trường trên một cổ phần (MV) | 26,85  |                                                      |

b) Lập báo cáo ngân lưu của công ty Phiêu Linh. (10đ)

| <b>Báo cáo ngân lưu (Phương pháp gián tiếp)</b> | <b>2014</b>   |
|-------------------------------------------------|---------------|
| <b>Hoạt động kinh doanh</b>                     |               |
| Lợi nhuận ròng của cổ đông thường & ưu đãi      | 2.035         |
| Điều chỉnh khấu hao                             | 320           |
| Điều chỉnh thay đổi trong vốn lưu động:         |               |
| Tăng/giảm trong các khoản phải thu              | -90           |
| Tăng/giảm trong hàng tồn kho                    | -270          |
| Tăng/giảm trong các khoản phải trả              | 235           |
| <i>Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh</i>    | <i>2.230</i>  |
| <b>Hoạt động đầu tư</b>                         |               |
| Mua sắm tài sản cố định                         | 1.680         |
| <i>Ngân lưu ròng từ hoạt động đầu tư</i>        | <i>-1.680</i> |
| <b>Hoạt động tài chính</b>                      |               |
| Vay ngân hàng                                   | 130           |
| Vốn chủ sở hữu                                  | 0             |
| Chia cổ tức                                     | -675          |
| <i>Ngân lưu ròng từ hoạt động tài chính</i>     | <i>-545</i>   |
| <b>Tổng ngân lưu ròng</b>                       | <b>5</b>      |
| Tồn quỹ đầu kỳ                                  | 615           |
| Tồn quỹ cuối kỳ                                 | 620           |

ĐVT: Tỷ VNĐ

| <b>Báo cáo ngân lưu (Phương pháp trực tiếp)</b> | <b>2014</b>  |
|-------------------------------------------------|--------------|
| <b>DÒNG TIỀN TỪ DOANH THU VÀ MUA HÀNG</b>       |              |
| <b>(1) Suy diễn dòng tiền thu từ doanh thu</b>  |              |
| Doanh thu                                       | 7.545        |
| (-) Chênh lệch trong khoản phải thu             | 90           |
| <b>(=) Tiền thu từ doanh thu</b>                | <b>7.455</b> |

|                                                             |               |
|-------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>(2) Suy diễn dòng tiền chi mua hàng hoá</b>              |               |
| Giá vốn hàng bán                                            | 3.700         |
| (+) Chênh lệch trong hàng tồn kho                           | 270           |
| (=) Giá trị hàng mua trong kỳ                               | 3.970         |
| (-) Chênh lệch trong khoản phải trả người bán               | 125           |
| (=) Tiền chi mua hàng hoá                                   | 3.845         |
| <b>DÒNG TIỀN TỪ CHI PHÍ KINH DOANH</b>                      |               |
| <b>(3) Suy diễn dòng tiền chi cho chi phí kinh doanh</b>    |               |
| Chi phí kinh doanh                                          | 0             |
| (+) Chênh lệch trong chi phí ứng trước                      | 0             |
| (-) Chênh lệch trong chi phí phải trả                       | 0             |
| (=) Tiền chi cho chi phí kinh doanh                         | 0             |
| <b>Báo cáo ngân lưu (Phương pháp trực tiếp) (tiếp theo)</b> | 2014          |
| <b>(4) Suy diễn dòng tiền chi trả lãi vay</b>               |               |
| Lãi vay phải trả                                            | 395           |
| (-) Chênh lệch trong lãi vay phải trả                       | 0             |
| (=) Tiền chi trả lãi vay                                    | 395           |
| <b>(5) Suy diễn dòng tiền chi trả thuế</b>                  |               |
| Thuế phải trả                                               | 1.095         |
| (-) Chênh lệch trong khoản thuế phải trả                    | 110           |
| (=) Tiền chi trả thuế                                       | 985           |
|                                                             |               |
| <b>TỔNG HỢP</b>                                             |               |
| Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh                       |               |
| (1) Tiền thu từ doanh thu                                   | 7.455         |
| (2) Tiền chi mua hàng hoá                                   | 3.845         |
| (3) Tiền chi cho chi phí kinh doanh                         | 0             |
| (4) Tiền chi trả lãi vay                                    | 395           |
| (5) Tiền chi trả thuế                                       | 985           |
| <b>Ngân lưu ròng từ hoạt động kinh doanh</b>                | <b>2.230</b>  |
|                                                             |               |
| <b>Hoạt động đầu tư</b>                                     |               |
| Mua sắm tài sản cố định                                     | 1.680         |
| <i>Ngân lưu ròng từ hoạt động đầu tư</i>                    | <i>-1.680</i> |
| <b>Hoạt động tài chính</b>                                  |               |
| Vay ngân hàng                                               | 130           |
| Vốn chủ sở hữu                                              | 0             |
| Chia cổ tức                                                 | -675          |
| <i>Ngân lưu ròng từ hoạt động tài chính</i>                 | <i>-545</i>   |
| <b>Tổng ngân lưu ròng</b>                                   | <b>5</b>      |
| Tồn quỹ đầu kỳ                                              | 615           |
| Tồn quỹ cuối kỳ                                             | 620           |

**Câu 3. Phân tích hệ số tài chính (50 điểm)**

a) Hãy tính và phân tích các hệ số thanh toán trong các năm của công ty Tachi, so sánh với hệ số bình quân ngành và rút ra nhận xét. Như chúng ta biết, có những nhóm đối tượng quan tâm đến chỉ số này, chẳng hạn như (i) các nhà quản lý để điều hành doanh nghiệp, (ii) ngân hàng để phân tích khả năng trả nợ, (iii) cổ đông để định giá cổ phiếu. Theo anh/chị, những nhóm người này có sự quan tâm giống nhau đến nhóm chỉ số thể hiện khả năng thanh khoản này không? Hãy giải thích. (8đ)

|                            | 2012  | 2013  | 2014  | Bình quân ngành |
|----------------------------|-------|-------|-------|-----------------|
| Hệ số thanh toán hiện hành | 2,33  | 1,46  | 2,58  | 2,7             |
| Hệ số thanh toán nhanh     | 0,85  | 0,50  | 0,93  | 1               |
| Hệ số thanh toán tiền mặt  | 0,120 | 0,021 | 0,082 |                 |

Nhận xét: Các hệ số thanh toán của Tachi đều thấp hơn bình quân ngành trong cả 3 năm. Điều này cho thấy khả năng chi trả nợ ngắn hạn của Tachi thấp hơn so với các công ty cùng lĩnh vực. Đặc biệt vào cuối năm 2013, hệ số thanh khoản của Tachi rất thấp, cho thấy doanh nghiệp có thể đang rơi vào tình trạng khó khăn tài chính, hoặc vay nợ ngắn hạn nhiều hơn, hoặc thay đổi cơ cấu tài sản, dùng tài sản ngắn hạn đầu tư nhiều vào tài sản dài hạn.

Với các nhà quản lý để điều hành doanh nghiệp: họ cần đảm bảo các hệ số thanh toán ở mức an toàn, nhằm giảm thiểu rủi ro Tachi bị rơi vào trạng thái cạn kiệt nguồn tiền, không thể thanh toán các khoản vay nợ đến hạn, dẫn tới phá sản. Việc duy trì một khả năng trả nợ tốt còn giúp doanh nghiệp dễ tiếp cận tín dụng ngân hàng hơn, với chi phí thấp hơn. Họ quan tâm đến hệ số thanh toán tiền mặt trên tương quan với nợ ngắn hạn phải chi trả sớm (ví dụ lương, tiền thuế trong tháng, lãi vay...) nên hệ số thanh toán tiền mặt chúng ta tính được ít có ý nghĩa với nhà quản lý. Họ có công cụ để xác định hệ số này một cách chuẩn xác hơn, bằng cách loại bỏ những khoản phải trả ngắn hạn nhưng thời gian chi trả lâu hơn (phải trả theo tiến độ hợp đồng, các khoản thuế được hoãn nộp, nợ vay gốc phải trả trong nhiều tháng tới...). Ví dụ phần lớn nợ ngắn hạn phải trả vào cuối năm, thì trong đầu năm doanh nghiệp không nhất thiết phải duy trì lượng tiền mặt và đầu tư ngắn hạn cao, và không quá lo ngại về hệ số thanh toán tiền mặt thấp vào thời điểm đó.

Với hệ số thanh toán nhanh và thanh toán hiện hành, vốn thể hiện mối tương quan chặt hơn giữa khả năng tạo ra tiền trong thời gian gần và nghĩa vụ thanh toán nợ tương ứng. Các nhà quản lý có thể quan tâm nhiều hơn, nhằm trả lời rằng, trong khoảng thời gian vài tháng tới, lượng hàng tồn kho vừa bán được và khoản phải thu vừa đòi được, cộng với tiền mặt và đầu tư ngắn hạn có đủ trả các khoản nợ trong giai đoạn đó hay không? Tuy nhiên cũng như hệ số thanh toán tiền mặt

mặt, nhà quản lý doanh nghiệp sẽ dùng các thông tin nội bộ và công cụ để điều chỉnh các hệ số đó ở mức độ phù hợp hơn cho mục đích quản trị.

Với Ngân hàng, họ quan tâm tới hệ số thanh toán tiền mặt nhiều nhất, kế đó đến hệ số thanh toán nhanh và thanh toán hiện hành. Một hệ số thanh toán tiền mặt cao và ổn định mang dấu hiệu doanh nghiệp sẽ thanh toán tốt các khoản lãi và nợ gốc đến hạn. Nếu điều này không được thỏa mãn, ngân hàng sẽ xem xét thêm hệ số thanh toán nhanh và thanh toán hiện hành, kết hợp với đánh giá khả năng thu tiền khách hàng và bán hàng của doanh nghiệp.

Các cổ đông sẽ quan tâm nhiều tới hệ số thanh toán tiền mặt vì điều này ảnh hưởng lớn tới chính sách cổ tức của công ty. Với lượng tiền mặt nhiều, sau khi thanh toán các nghĩa vụ nợ mà vẫn còn dư dả, doanh nghiệp có thể chi trả nhiều cổ tức tiền mặt. Nếu thiếu tiền mặt, dù kết quả lợi nhuận khả quan, thì ban quản trị rất khó mạo hiểm chi trả nhiều tiền cho cổ đông, mà thay vào đó, có thể sẽ chỉ chi trả bằng cổ phiếu hoặc từ chối chi trả cổ tức bằng một số lý do đặc thù nào đó.

Họ cũng quan tâm ít tới các hệ số thanh toán còn lại, dưới góc độ nhìn nhận liệu doanh nghiệp có bị mất khả năng thanh toán hay không.

|                            | Nhà quản lý         | Ngân hàng           | Cổ đông        |
|----------------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| Hệ số thanh toán hiện hành | Quan tâm trung bình | Quan tâm trung bình | Quan tâm ít    |
| Hệ số thanh toán nhanh     | Quan tâm trung bình | Quan tâm trung bình | Quan tâm ít    |
| Hệ số thanh toán tiền mặt  | Quan tâm ít         | Quan tâm nhiều      | Quan tâm nhiều |

b) Hãy tính số vòng quay hàng tồn kho, số ngày các khoản phải thu, số vòng quay tài sản cố định và số vòng quay tổng tài sản. Anh/chị đánh giá về mức độ tối đa hóa tính hữu dụng của tài sản của công ty Tachi so với các công ty trong ngành như thế nào?(8đ)

|                              | 2012  | 2013  | 2014  | Bình quân ngành |
|------------------------------|-------|-------|-------|-----------------|
| Số vòng quay hàng tồn kho    | 4,00  | 4,97  | 3,86  | 6,1             |
| Số ngày các khoản phải thu   | 37,35 | 30,76 | 39,17 | 32              |
| Số vòng quay tài sản cố định | 9,95  | 9,08  | 7,92  | 7               |
| Số vòng quay tổng tài sản    | 2,34  | 2,68  | 2,20  | 2,5             |

Số vòng quay hàng tồn kho thấp hơn ngành cho thấy doanh nghiệp bán hàng chậm hơn. Tuy vậy, điều này cũng tương đương với việc doanh nghiệp tồn nhiều hàng hóa trong kho hơn, dẫn đến khả năng đáp ứng đủ nhu cầu khách hàng tốt hơn. Khó có thể khẳng định chỉ số này thể hiện khả năng quản trị hàng tồn kho kém hay do chiến lược tạo sự khác biệt của ban quản trị Tachi.

Số vòng quay các khoản phải thu hầu như lớn hơn bình quân ngành cho thấy việc thu tiền khách hàng tốn nhiều thời gian hơn. Tuy vậy, điều này lại mang tín hiệu rằng doanh nghiệp có chính sách trả nợ lâu hơn, và linh động hơn cho các khách hàng của mình. Khó có thể khẳng

định chỉ số này thể hiện khả năng thu tiền khách hàng kém hay do chiến lược tạo sự khác biệt của ban quản trị Tachi.

Số vòng quay tài sản cố định cao hơn bình quân ngành cho thấy với cùng một đơn vị tài sản cố định, thì Tachi tạo ra nhiều doanh thu hơn.

Số vòng quay tổng tài sản ngang với bình quân ngành cho thấy với cùng một đơn vị tổng tài sản, thì Tachi tạo ra lượng doanh thu ngang ngửa với bình quân của ngành.

Như vậy, có thể thấy việc quản trị tài sản của Tachi khá tốt hơn so với các công ty trong ngành.

c) Hãy tính hệ số thanh toán nợ, thanh toán lãi vay, thanh toán các khoản tài trợ tài chính của công ty Tachi. Tình trạng sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty Tachi so với ngành như thế nào? Anh/chị có kết luận gì về độ rủi ro tài chính mà công ty Tachi đang gặp phải? (7đ)

|                                              | 2012  | 2013 | 2014  | Bình quân ngành |
|----------------------------------------------|-------|------|-------|-----------------|
| Hệ số thanh toán nợ                          | 11,78 | 5,71 | 16,90 |                 |
| Hệ số thanh toán lãi vay                     | 3,35  | 0,10 | 6,28  | 6,20            |
| Hệ số thanh toán các khoản tài trợ tài chính | 0,89  | 0,19 | 1,58  | 8,00            |
| Hệ số nợ                                     | 1,21  | 4,18 | 0,78  | 0,5             |

Trong đó, hệ số thanh toán nợ vay và tài trợ tài chính được tính theo công thức

$$\text{EBITDA coverage} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Tiền thuê tài chính}}{\text{Trả lãi vay} + \text{Trả nợ gốc} + \text{Trả tiền thuê tài chính}}$$

Giả định rằng doanh nghiệp không thanh toán sớm các khoản vay dài hạn có phần trả nợ vốn gốc từ 12 tháng trở lên; và trong năm không phát sinh các khoản vay ngắn hạn rồi được tắt toán vào trước thời điểm cuối năm. Như vậy, phần trả nợ gốc sẽ tương ứng với vay ngắn hạn (được định nghĩa là các khoản vay có thời hạn thanh toán dưới 1 năm) và vay dài hạn đến hạn trả (là một phần trong khoản vay dài hạn sẽ được thanh toán trong 12 tháng tới). Đây chính là khoản mục nợ vay của Tachi.

Còn hệ số thanh toán nợ được tính theo công thức

$$\text{Hệ số thanh toán nợ} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán} + \text{EBIT} + \text{Khấu hao}}{\text{Nợ gốc} + \text{lãi vay}}$$

Với nợ gốc, tương tự như giả định và cách tính Ebitda coverage, bằng nợ vay ngắn hạn của Tachi.

Hệ số nợ của Tachi luôn cao hơn so với ngành, đặc biệt vào cuối năm 2013, cho thấy Tachi sử dụng đòn bẩy tài chính cao. Điều này làm rủi ro của Tachi cao hơn so với ngành, họ dễ lâm vào tình trạng mất thanh khoản, phá sản hơn. Điều này cũng thể hiện qua các hệ số thanh toán lãi vay và tài trợ tài chính.

Nhìn chung năm 2012 và 2014, nguồn doanh thu tạo ra, sau khi trừ các chi phí cố định (không kể khấu hao) và giá vốn hàng bán có khả năng trang trải tương đối tốt các nghĩa vụ thanh

toán nợ vay, nợ gốc và tiền thuê tài chính. Năm 2013, nguồn thu tạo ra, dù dương, nhưng không đủ chi trả lãi, nợ gốc và thuê tài chính, đã khiến Tachi bị thua lỗ nặng nề. Tuy nhiên, trong năm gần nhất thì Tachi đã giảm nợ vay xuống, giảm đáng kể rủi ro tài chính.

d) Hãy tính biên lợi nhuận ròng, ROA, ROE của Tachi. Anh/chị có nhận xét gì về các chỉ tiêu này của Tachi và so với ngành? (7đ)

|                     | 2012   | 2013    | 2014   | Bình quân Tachi | Bình quân ngành |
|---------------------|--------|---------|--------|-----------------|-----------------|
| Biên lợi nhuận ròng | 2,56%  | -1,63%  | 3,60%  | 1,51%           | 3,60%           |
| ROA                 | 14,24% | 0,80%   | 15,70% | 10,25%          | 9,00%           |
| ROE                 | 13,25% | -15,58% | 20,01% | 5,89%           | 17,90%          |

Với chỉ tiêu biên lợi nhuận ròng, Tachi hầu như thấp hơn ngành, đặc biệt bị âm trong năm 2013 do thua lỗ. Nhiều khả năng do họ sử dụng đòn bẩy tài chính cao, nên phải gánh chịu tỉ trọng chi phí lãi vay lớn.

Cho dù tính đến cả năm thua lỗ 2013, thì ROA của Tachi bình quân vẫn cao hơn so với ngành. Tuy nhiên, do sử dụng đòn bẩy nhiều, ROE của Tachi rất nhạy cảm với ROA. Khi ROA giảm xuống khoảng 14 điểm phần trăm trong năm 2013, thì ROE giảm nhiều hơn, đến khoảng 29 điểm phần trăm. Mặt khác, trong năm 2014, khi ROA tăng thêm chỉ 15 điểm phần trăm, thì ROE tăng tới 36 điểm phần trăm. ROE của Tachi dù khá thấp trong năm 2012 và 2013, nhưng trong năm 2014, họ đã vượt trội hơn so với ngành

e) Hãy tính các chỉ tiêu phản ánh tình trạng giá cổ phiếu của công ty Tachi. Từ các chỉ số này, theo anh/chị, các nhà đầu tư đang kỳ vọng tốt hay không tốt về triển vọng tài chính của công ty? (7đ)

|                   | 2012   | 2013    | 2014  | Bình quân ngành |
|-------------------|--------|---------|-------|-----------------|
| Hệ số P/B         | 1,28   | 1,08    | 1,54  | 2,9             |
| Hệ số P/E         | 9,66   | -6,31   | 12,00 | 16,2            |
| Thị giá/Dòng tiền | 38.64  | 54.55   | 55.32 | 7,6             |
| Lợi suất thu nhập | 10,35% | -15,86% | 8,33% | 13,16%          |

Hệ số P/B từ 1,08 đến 1,54 cho thấy, cứ mỗi đồng giá trị sổ sách của Tachi được các nhà đầu tư sẵn lòng bỏ 1,08 đến 1,54 đồng để sở hữu. Tuy nhiên, so với các doanh nghiệp khác trong ngành, thì bình quân họ sẵn lòng bỏ ra đến 2,9 đồng để sở hữu. Vậy chỉ số này cho thấy các nhà đầu tư kỳ vọng Tachi thấp hơn so với ngành

Hệ số P/E luôn thấp hơn so với bình quân ngành, đặc biệt năm 2013 thì hệ số này bé hơn 0. Điều này cho thấy cứ mỗi đồng thu nhập trên mỗi cổ phần được tạo ra, thì các nhà đầu tư đầu tư vào cổ phiếu của Tachi sẽ tốn ít chi phí hơn. Hay nói cách khác, nếu bỏ qua chi phí sử dụng vốn, thì thời gian hoàn vốn khi đầu tư vào Tachi thấp hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Do đó, việc đầu tư vào Tachi có rủi ro cao hơn.

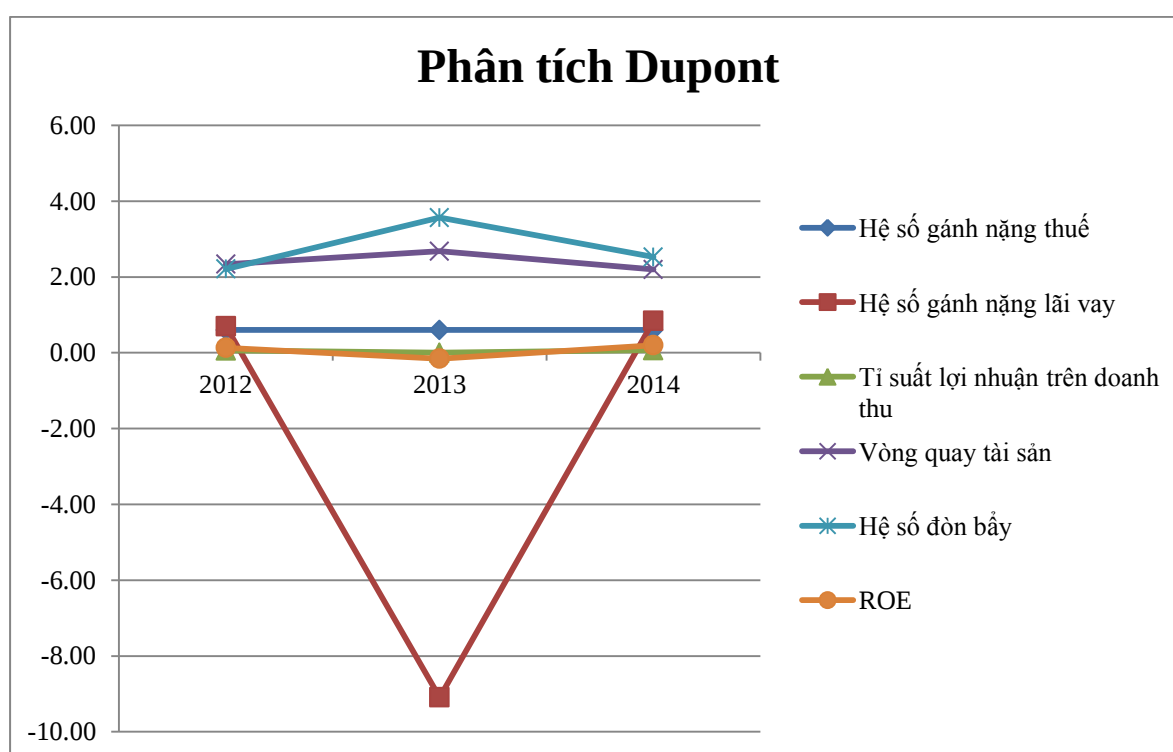
Hệ số Thị giá/Dòng tiền của Tachi cao hơn ngành vào năm 2012 và 2014 cho thấy cứ một đồng cổ tức nhận được, nếu nhà đầu tư đầu tư vào các doanh nghiệp trong ngành, họ chỉ cần bỏ

ra 7,6 đồng mua cổ phiếu. Tuy nhiên nếu họ đầu tư vào Tachi, họ phải bỏ ra tới 17,93-25,68 đồng.

Như vậy, các nhà đầu tư đang có kỳ vọng không tốt về Tachi.

f) Sử dụng phương pháp phân tích DuPont, hãy cho biết các yếu tố nào tác động đã đến tình hình lợi nhuận của Tachi trong những năm qua? (7đ)

| Phân tích Dupont                 | 2012   | 2013    | 2014   |
|----------------------------------|--------|---------|--------|
| Hệ số gánh nặng thuế             | 0,60   | 0,60    | 0,60   |
| Hệ số gánh nặng lãi vay          | 0,70   | -9,09   | 0,84   |
| Tỉ suất lợi nhuận trên doanh thu | 0,06   | 0,0030  | 0,07   |
| Vòng quay tài sản                | 2,34   | 2,6792  | 2,1974 |
| Hệ số đòn bẩy                    | 2,21   | 3,57    | 2,53   |
| ROE                              | 13,25% | -15,58% | 20,01% |



Các yếu tố tác động đến tình hình lợi nhuận, thể hiện qua chỉ số ROE của Tachi, bao gồm:

- Hệ số gánh nặng thuế: do thuế hiệu dụng Tachi phải nộp không đổi nên hệ số này có giá trị không đổi trong cả 3 năm, **không gây biến động lên ROE**
- Hệ số gánh nặng lãi vay: đây chính là **nhân tố chính** khiến ROE sụt giảm và âm vào năm 2013. Năm này, do ebit quá thấp, bé hơn lãi vay nên lợi nhuận trước thuế âm, dẫn đến Hệ số này giảm mạnh và âm.
- Tỉ suất lợi nhuận trên doanh thu: hệ số này giảm mạnh trong năm 2013 rồi tăng vào 2014. Trong năm 2013, tổng chi phí hoạt động tăng nhanh hơn nhiều so với tốc độ tăng doanh thu thuần nên tỉ suất này giảm mạnh. Năm 2014, tỉ số này tăng mạnh do tốc độ tăng doanh thu nhiều hơn tốc độ tăng tổng chi phí hoạt động. **Mức độ tác động là lớn.**

- Vòng quay tài sản: hệ số này biến động ít trong 3 năm qua, dao động từ 2,2 đến 2,7, nhìn chung **không tác động nhiều** đến ROE.
- Hệ số đòn bẩy: hệ số này có tương quan ngược chiều với hệ số gánh nặng lãi vay. Trong năm 2013, Tachi vay nợ nhiều nên hệ số này tăng mạnh. Nếu các yếu tố khác không đổi, việc gia tăng hệ số này sẽ khuếch đại lợi nhuận của Tachi. Tuy vậy, do thua lỗ, nên đòn bẩy tài chính cao đã làm gia tăng thua lỗ cho Tachi.

g. *Hãy viết một báo cáo ngắn (khoảng 500 từ) để phân tích những điểm mạnh và điểm yếu tài chính chủ yếu mà Tachi đang gặp phải? (6đ)*

Gợi ý một số nội dung phân tích:

Một số điểm mạnh tài chính

- Tachi có thời gian thu tiền khách hàng lâu hơn nên dịch vụ bán hàng của họ có tính cạnh tranh cao. Doanh nghiệp có xu hướng tích trữ hàng tồn kho nhiều hơn.
- Hiệu quả sử dụng tài sản khá tốt, một đơn vị tài sản như nhau thì Tachi tạo ra nhiều doanh thu, EBIT hơn so với ngành. Đây chính là năng suất thực sự của doanh nghiệp.
- Doanh nghiệp hiện nay đang có dấu hiệu giảm mạnh nợ vay, điều này góp phần giảm rủi ro thua lỗ và phá sản.

Một số điểm yếu tài chính

- Mặc dù đang có xu hướng giảm nợ, nhưng các hệ số thanh toán vẫn ở mức thấp cho thấy khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ chưa tốt so với ngành. Do đó Tachi sẽ đối mặt với rủi ro khó vay vốn ngân hàng, vay với lãi suất cao, khả năng bị từ chối mua hàng hay ít nhận được chiết khấu thanh toán, chiết khấu thương mại.
- Doanh nghiệp bán hàng chậm hơn so với ngành
- Triển vọng của các nhà đầu tư về Tachi là kém khả quan hơn so với ngành, nên họ sẽ gặp khó khăn khi muốn huy động vốn bằng phát hành thêm cổ phiếu. Ngoài ra điều này cũng ảnh hưởng tới thương hiệu của Tachi
- Hoạt động của Tachi trong 3 năm qua nhìn chung là không ổn định, có quá nhiều biến động, điều này có thể gây tâm lý lo ngại rủi ro cho những tổ chức có mối quan hệ kinh doanh với Tachi, các cổ đông và người lao động.