

# BÀI GIẢNG 7

## PHÂN TÍCH

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Phân tích tài chính  
MPP22-PA, FSPPM  
Học kỳ Xuân, 2021

# Nội dung

2

- ❑ 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

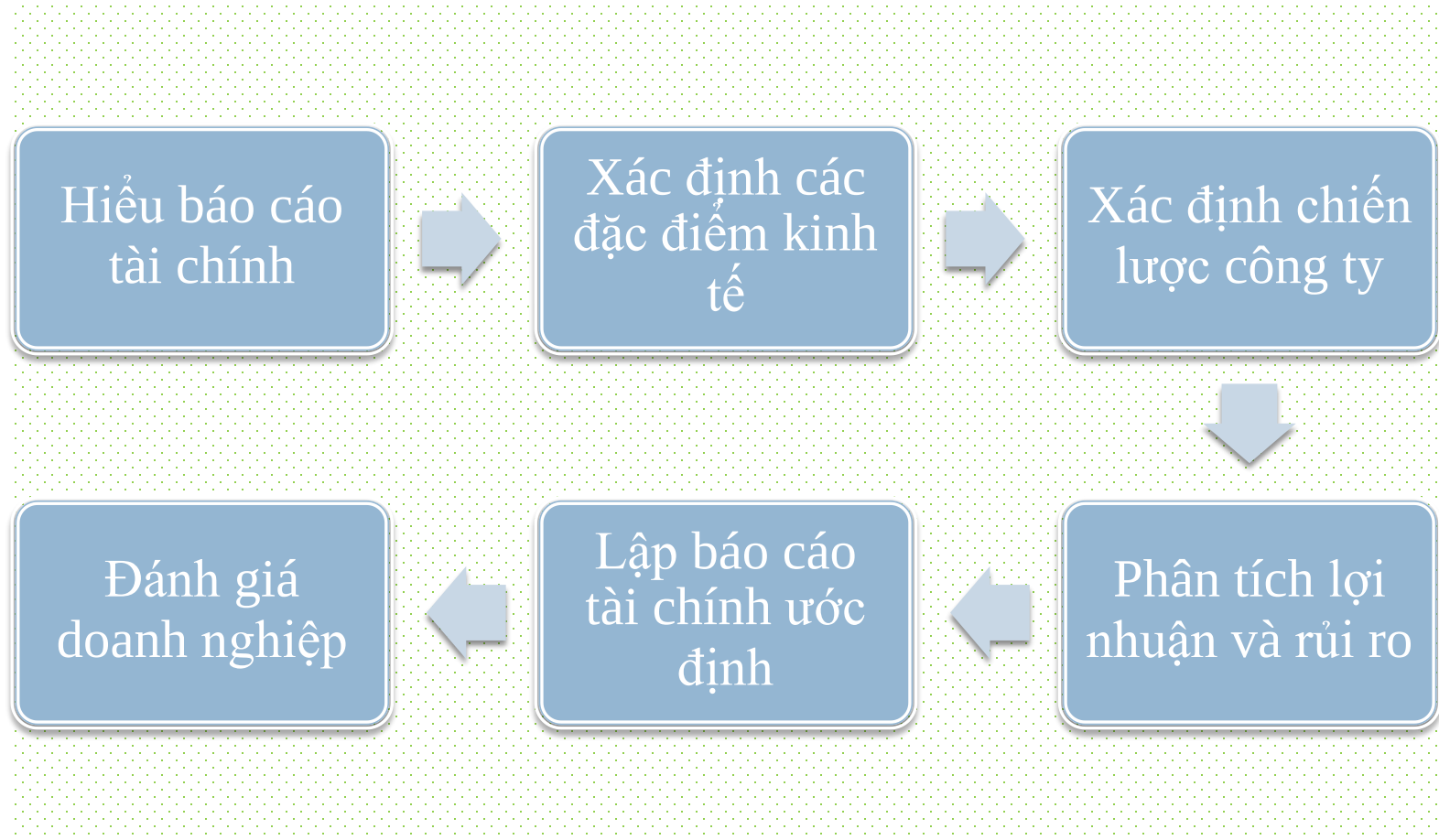
# Mục tiêu phân tích báo cáo tài chính

3

- 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...

# Tổng quan phân tích báo cáo tài chính

4



# Đối tượng phân tích tài chính

5

- 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

6

- 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
- Bản cáo bạch (nếu có)
- Các báo cáo quản trị
- Dữ liệu vĩ mô, dữ liệu ngành, DN trong ngành

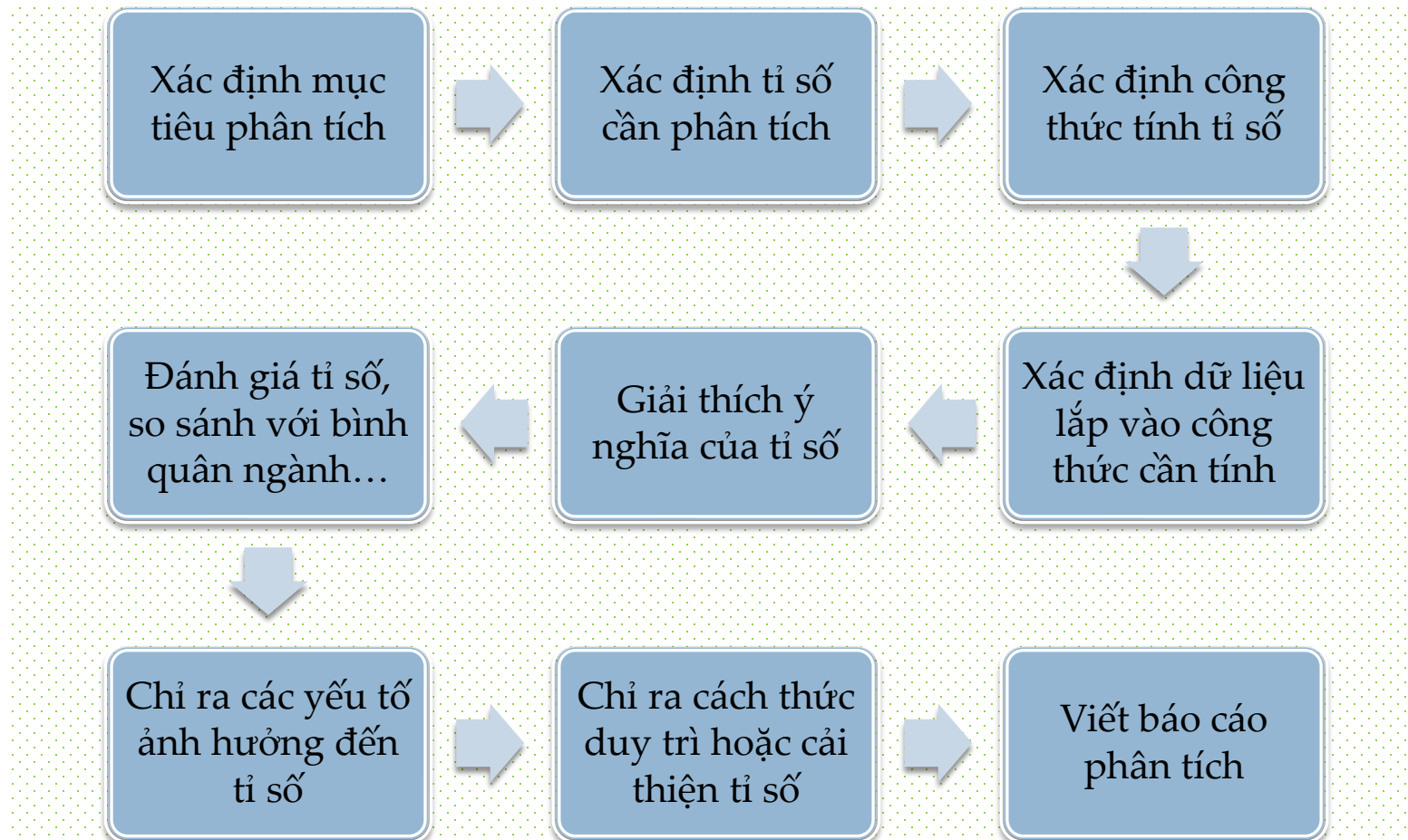
# Các công cụ và phương pháp phân tích

7

- Phân tích quy mô và cơ cấu
- Phân tích xu hướng
- Phân tích so sánh (theo thời gian, 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

# Phân tích các tỉ số tài chính cơ bản

8



# Các nhóm tỷ số tài chính

9

- Hệ số lợi nhuận
  - ▣ Tỷ số khả năng sinh lời
- Hệ số rủi ro: thanh khoản, khả năng chi trả
  - ▣ Tỷ số thanh khoản
- Hệ số cấu trúc bảng cân đối
  - ▣ Tỷ số quản lý nợ và đòn bẩy tài chính
- Hệ số quản lý
  - ▣ Tỷ số hiệu quả sử dụng tài sản
- Các tỷ số khác
  - ▣ Tỷ số tăng trưởng
  - ▣ Tỷ số giá trị thị trường

# Nhóm tỷ số thanh khoản

10

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

$$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

- Hệ số thanh toán nhanh (quick ratio):

$$\frac{\text{Tiền mặt} + \text{CK ngắn hạn} + \text{Phải thu}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

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

$$\frac{\text{Tiền mặt} + \text{Chứng khoán ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

# Các tỷ số lợi nhuận

11

- Suất sinh lợi trên doanh thu (ROS)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

- Suất sinh lợi trên tài sản (ROA)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

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

$$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$$

# Các tỷ số lợi nhuận (tt)

12

- Tỷ suất lợi nhuận gộp (gross profit margin)

$$\frac{\text{Lợi nhuận gộp}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

- Tỷ suất lợi nhuận ròng (net profit margin)

$$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

# Các tỷ số sử dụng tài sản

13

- Vòng quay tổng tài sản (total asset turnover)

$$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

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

$$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản cố định bình quân}}$$

- Vòng quay hàng tồn kho (inventory turnover)

$$\frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho bình quân}}$$

- Số ngày quay vòng hàng tồn kho (ngày)

$$\frac{\text{Số ngày trong năm}}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho}}$$

# Các tỷ số sử dụng tài sản (tt)

14

- Kỳ thu tiền bình quân (days receivables)

$$\frac{\text{Khoản phải thu bình quân}}{\frac{\text{Doanh thu thuần}}{365}}$$

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

$$\frac{\text{Doanh thu bán chịu}}{\text{Khoản phải thu bình quân}}$$

- Kỳ trả nợ bình quân (days payables)

$$\frac{\text{Khoản phải trả bình quân}}{\frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{365}}$$

# Các tỷ số đòn bẩy tài chính

15

- Hệ số gánh nặng lãi vay (interest burden)

$$\frac{\text{EBIT} - \text{Lãi vay}}{\text{EBIT}}$$

- Hệ số thanh toán lãi vay (interest coverage)

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Lãi vay}}$$

- Hệ số đòn bẩy (leverage ratio)

$$\frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

- Hệ số nợ (debt ratio)

$$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

# Các tỷ số tăng trưởng

16

## □ Tỷ số lợi nhuận tích lũy

$$\frac{\text{Lợi nhuận tích lũy}}{\text{Lợi nhuận sau thuế}}$$

## □ Tỷ số tăng trưởng bền vững

$$\frac{\text{Lợi nhuận tích lũy}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{\text{Tỷ số lợi nhuận tích lũy} * \text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} = \text{Tỷ số lợi nhuận tích lũy} * \text{ROE}$$

# Các tỷ số giá thị trường (31/12/20XX)

17

- Hệ số P/B (market to book)

$$\frac{\text{Thị giá cổ phần}}{\text{Thư giá cổ phần}}$$

- Hệ số P/E (price – earnings ratio)

$$\frac{\text{Thị giá cổ phần}}{\text{EPS}} =$$

- Lợi suất thu nhập (earnings yield)

$$\frac{\text{EPS}}{\text{Thị giá cổ phần}}$$

# Ý nghĩa các hệ số thị trường

18

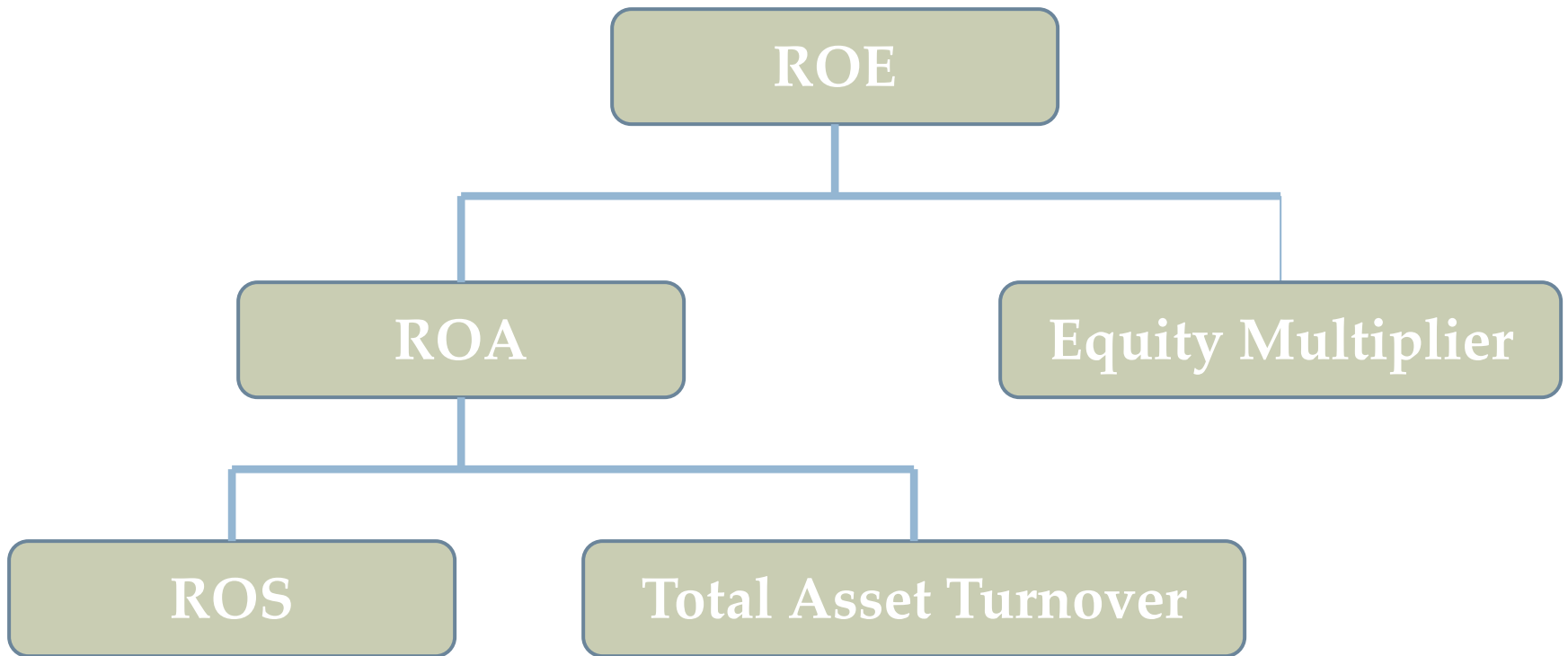
- P/E: Nhà đầu tư sẵn lòng trả bao nhiêu cho 1 đồng lợi nhuận. Cao là tốt?
- M/B: Nhà đầu tư sẵn lòng trả bao nhiêu cho 1 đồng giá trị sổ sách. Cao là tốt?
- P/E và M/B sẽ cao khi ROE cao, rủi ro thấp.

# Phân tích ROE, thuế và đòn bẩy tài chính

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

# Phân tích DuPont

20



# Phân tích DuPont

21

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

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

|                             | Nợ dài hạn<br>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

23

- 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

# Phân tích báo cáo tài chính Vinamilk

24

- 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

# Tóm tắt các tỷ số tài chính của VNM

| Chỉ số                                                                  | Đơn vị | Năm 2017 | Năm 2018 | Năm 2019 | Năm 2020 |
|-------------------------------------------------------------------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| Các tỷ số thanh khoản                                                   |        |          |          |          |          |
| Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt                                          | Lần    | 0.09     | 0.14     | 0.18     | 0.15     |
| Tỷ số thanh toán nhanh                                                  | Lần    | 1.6      | 1.41     | 1.37     | 1.74     |
| Tỷ số thanh toán nhanh (Đã loại trừ HTK, Phải thu ngắn hạn - Tham khảo) | Lần    | 1.13     | 0.96     | 1.05     | 1.37     |
| Tỷ số thanh toán hiện hành (ngắn hạn)                                   | Lần    | 1.99     | 1.93     | 1.71     | 2.09     |
| Các tỷ số sử dụng tài sản                                               |        |          |          |          |          |
| Vòng quay phải thu khách hàng                                           | Vòng   | 17.6     | 15       | 16.4     | 15.6     |
| Thời gian thu tiền khách hàng bình quân                                 |        | 21       | 24       | 22       | 23       |
| Vòng quay hàng tồn kho                                                  | Vòng   | 6.28     | 5.86     | 5.66     | 6.47     |
| Thời gian tồn kho bình quân                                             |        | 58       | 62       | 64       | 56       |
| Vòng quay phải trả nhà cung cấp                                         | Vòng   | 8.21     | 7.03     | 7.79     | 9.34     |
| Thời gian trả tiền khách hàng bình quân                                 |        | 44       | 52       | 47       | 39       |
| Vòng quay tài sản cố định (Hiệu suất sử dụng tài sản cố định)           | Vòng   | 5.39     | 4.38     | 3.99     | 4.15     |
| Vòng quay tổng tài sản (Hiệu suất sử dụng toàn bộ tài sản)              | Vòng   | 1.59     | 1.46     | 1.37     | 1.28     |
| Vòng quay vốn chủ sở hữu                                                | Vòng   | 2.21     | 2.1      | 2.01     | 1.88     |
| Các tỷ số đòn bẩy                                                       |        |          |          |          |          |
| Tỷ số Nợ ngắn hạn trên Tổng nợ phải trả                                 | %      | 94.5     | 95.9     | 96.5     | 96.13    |
| Tỷ số Nợ vay trên Tổng tài sản                                          | %      | 1.57     | 3.41     | 12.3     | 15.45    |
| Tỷ số Nợ trên Tổng tài sản                                              | %      | 31.1     | 29.7     | 33.5     | 30.53    |
| Tỷ số Vốn chủ sở hữu trên Tổng tài sản                                  | %      | 68.9     | 70.3     | 66.5     | 69.47    |
| Tỷ số Nợ ngắn hạn trên Vốn chủ sở hữu                                   | %      | 42.7     | 40.5     | 48.6     | 42.24    |
| Tỷ số Nợ vay trên Vốn chủ sở hữu                                        | %      | 2.27     | 4.86     | 18.4     | 22.24    |
| Tỷ số Nợ trên Vốn chủ sở hữu                                            | %      | 45.2     | 42.2     | 50.4     | 43.94    |
| Các tỷ số lợi nhuận                                                     |        |          |          |          |          |
| Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu bình quân (ROEA)                  | %      | 44.5     | 40.8     | 37.8     | 35.02    |
| Tỷ suất sinh lợi trên vốn dài hạn bình quân (ROCE)                      | %      | 51.7     | 47.3     | 45.3     | 42.38    |
| Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản bình quân (ROAA)                     | %      | 32.2     | 28.4     | 25.8     | 23.83    |

# 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    |