

## Chương 6

# GIỚI THIỆU VỀ PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

*Stickney & Weil, Kế toán Tài chính: Giới thiệu về khái niệm, phương pháp và công dụng, Nhà xuất bản Dryden, năm 1997. Bản dịch tiếng Việt do Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright thuộc Đại học Kinh tế TP.HCM biên soạn và thực hiện. Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright chịu trách nhiệm về tính chính xác của việc dịch thuật. Trong trường hợp có khác biệt thì tài liệu nguyên gốc sẽ được sử dụng làm căn cứ.*

### MỤC ĐÍCH HỌC TẬP

1. Hiểu được mối liên hệ giữa mức sinh lợi và mức rủi ro dự kiến của hoạt động đầu tư và vai trò của phân tích báo cáo tài chính trong việc cung cấp thông tin về mức sinh lợi và rủi ro.
2. Hiểu được ích lợi của tỷ số sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) như là thước đo của khả năng sinh lợi từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, độc lập đối với hoạt động huy động vốn và hiểu được cách phân chia ROA thành hai thành tố là lợi nhuận biên và tỷ số vòng quay tài sản.
3. Hiểu được ích lợi của tỷ số sinh lợi trên vốn cổ phần thường (ROCE) như là thước đo của lợi nhuận thu được từ sự phối hợp giữa kết quả kinh doanh và hoạt động huy động vốn, bằng cách phân tách ROCE ra các thành phần: lợi nhuận biên, vòng quay tài sản, và hệ số đòn bẩy tài chính
4. Hiểu được điểm mạnh và điểm yếu của thu nhập mỗi cổ phiếu thường như là thước đo của khả năng sinh lợi.
5. Hiểu được sự khác biệt giữa rủi ro của khả năng thanh khoản ngắn hạn và dài hạn (khả năng thanh toán). Các tỷ số sử dụng trong bảng báo cáo tài chính được sử dụng để đánh giá hai khía cạnh rủi ro này.
6. Phát triển các kỹ năng để diễn dịch một cách hiệu quả các kết quả của việc phân tích khả năng sinh lợi và rủi ro.
7. Phát triển các kỹ năng thành lập các bảng dự trù tài chính.
8. Hiểu được ích lợi của các bảng dự trù tài chính trong việc đánh giá một công ty.

---

Chương 1 đến Chương 5 đã thảo luận mục đích, các khái niệm cơ bản, cách lập và sử dụng ba bảng báo cáo tài chính cơ bản: Bảng cân đối tài sản, bảng báo cáo thu nhập và bảng báo cáo ngân lưu. Chương 7 đến Chương 15 khảo sát tổng quát các nguyên tắc kế toán cơ bản được thừa nhận mà các kế toán viên sử dụng trong việc thành lập các bảng báo cáo này.

Trước khi đi sâu vào nghiên cứu các nguyên tắc kế toán, chúng tôi sẽ giới thiệu trong chương này các công cụ và các kỹ thuật để phân tích các bảng báo cáo tài chính. Hầu hết nỗ lực phân tích báo cáo tài chính nhằm đánh giá khả năng sinh lợi và rủi ro của một công ty. Các nhà phân tích đạt được mục đích này bằng cách khảo sát các mối liên hệ giữa các khoản mục khác nhau trong bảng báo cáo tài chính, thể hiện dưới hình thức các hệ số báo cáo tài chính. Chương

này nghiên cứu một vài hệ số báo cáo tài chính thông thường và minh họa ích lợi của chúng trong việc đánh giá khả năng sinh lợi và rủi ro của một công ty.

Các kết quả của một bản phân tích như thế cho phép các nhà phân tích (1) đánh giá hoạt động đã qua và tình hình tài chính hiện tại của một công ty (chủ yếu là hoạt động đã qua) và (2) dự kiến tình hình hoạt động trong tương lai và các điều kiện của công ty (chủ yếu là tình hình hoạt động trong tương lai). Ngoài ra, các kết quả phân tích nói trên sẽ hỗ trợ cho đánh giá của nhà quản lý về hoạt động của đối thủ cạnh tranh, đánh giá của các cổ đông về hoạt động của ban quản trị, và đánh giá của các tổ chức chống độc quyền của nhà nước về hoạt động của một công ty thông qua các số liệu trong quá khứ.

Chương này tập trung vào các phân tích như thế. Việc khảo sát các báo cáo tài chính về tác động của những thay đổi trong chính sách hoặc chiến lược, chẳng hạn như sản xuất thêm sản phẩm mới hoặc thay thế việc huy động vốn bằng các khoản cho vay với việc huy động vốn bằng vốn cổ phần, nhấn mạnh đến việc phân tích các dữ liệu kế hoạch. Các nhà quản trị lập ra một bộ các bản dự trù tài chính, căn cứ trên các chiến lược hoặc chính sách mới để nghiên cứu các tác động của nó. Các nhà phân tích cũng sử dụng các bản dự trù tài chính trong việc đánh giá một công ty, chẳng hạn như việc đánh giá một công ty trước khi có quyết định sáp nhập. Bản phụ lục trong chương này sẽ thảo luận cách thành lập và sử dụng các bản dự trù tài chính.

## MỤC ĐÍCH CỦA VIỆC PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Câu hỏi đầu tiên mà nhà phân tích hỏi khi phân tích một bộ báo cáo tài chính là: "Ta đang tìm kiếm điều gì?" Để trả lời câu hỏi này cần có một sự hiểu biết về các quyết định đầu tư.

Để minh họa, giả sử rằng bạn được thừa hưởng gia tài là 25 ngàn USD và phải quyết định làm gì với số tiền này. Bạn giới hạn quyết định đầu tư trong việc hoặc là mua một chứng chỉ tiền gửi ở một ngân hàng địa phương, hoặc mua cổ phần tại công ty Horrigan, với giá bán hiện hành là 50 USD mỗi cổ phiếu. Bạn sẽ quyết định trên cơ sở mức sinh lợi và mức rủi ro dự kiến từ mỗi loại hình đầu tư.

Ngân hàng hiện nay trả lãi suất là 5% mỗi năm trên chứng chỉ tiền gửi. Bởi vì ngân hàng có lẽ sẽ không ngưng hoạt động, bạn hầu như chắc chắn là có một mức thu nhập là 5% mỗi năm.

Mức sinh lợi từ đầu tư trong cổ phiếu của công ty Horrigan có hai thành tố. Đầu tiên, trong nhiều năm liền công ty trả cổ tức bằng tiền mặt là 0,625USD mỗi cổ phần, và bạn dự kiến rằng nó sẽ tiếp tục trả cổ tức như vậy trong tương lai. Đồng thời giá thị trường của cổ phiếu có thể thay đổi trong khoảng thời gian bạn mua cổ phiếu đến lúc bạn bán nó trong tương lai. Sự khác biệt giữa giá bán và giá mua, thường được gọi là lợi vốn (hoặc lỗ vốn), là thành tố thứ hai của mức sinh lợi trong việc mua cổ phiếu.

Việc đầu tư vào cổ phiếu thường có nhiều rủi ro hơn là chứng chỉ tiền gửi. Khả năng sinh lợi trong tương lai của công ty có thể tác động đến sự thay đổi cổ tức và giá thị trường trong tương lai. Nếu đối thủ cạnh tranh giới thiệu sản phẩm mới có sức cạnh tranh cao hơn so với sản phẩm của công ty Horrigan trên thị trường, thu nhập trong tương lai có lẽ sẽ ít hơn dự kiến hiện nay của bạn. Nếu công ty Horrigan có được những khám phá quan trọng hoặc giới thiệu thành công sản phẩm mới của họ, thu nhập trong tương lai có lẽ sẽ lớn hơn dự kiến hiện nay của bạn.

Các yếu tố kinh tế quan trọng như lạm phát và những thay đổi trong các mối quan hệ quốc tế cũng sẽ tác động đến giá thị trường cổ phiếu công ty Horrigan. Tương tự như thế, các

yếu tố ảnh hưởng đến ngành nghề kinh doanh của công ty, chẳng hạn việc thiếu thốn các nguyên liệu thô hoặc các hoạt động can thiệp của chính phủ, có thể sẽ ảnh hưởng đến giá thị trường của cổ phiếu. Bởi vì cá nhân mọi người thường thích rủi ro thấp hơn rủi ro cao, nếu bạn mua cổ phiếu của công ty Horrigan có lẽ bạn sẽ trông đợi mức sinh lợi cao hơn khi bạn đầu tư vào chứng chỉ tiền gửi.

Các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm cho thấy lợi nhuận dự kiến trong việc đầu tư vào một công ty có liên hệ với khả năng sinh lợi của công ty. Các nhà phân tích nghiên cứu thu nhập trong quá khứ của một công ty để hiểu được hoạt động của nó và để dự báo khả năng sinh lợi của nó trong tương lai.

Các quyết định đầu tư cũng yêu cầu các nhà phân tích đánh giá rủi ro trong mối quan hệ với lợi nhuận dự kiến. Một công ty có thể thấy rằng nó đang thiếu tiền mặt và không thể chi trả một khoản nợ ngắn hạn đã đến hạn hoặc là một khoản nợ dài hạn quá lớn đến nỗi công ty không thể trả nổi tiền lãi và vốn gốc. Các bản báo cáo tài chính cung cấp các thông tin để đánh giá các yếu tố rủi ro tác động đến lợi nhuận dự kiến như thế nào.

Vì vậy, các bản phân tích báo cáo tài chính khảo sát một vài khía cạnh về khả năng sinh lợi hoặc mức rủi ro của một công ty. Hình 6.1 tóm tắt mối quan hệ giữa bản phân tích báo cáo tài chính và các quyết định đầu tư.

## ÍCH LỢI CỦA CÁC TỶ SỐ

Độc giả có thể gặp khó khăn khi trả lời các câu hỏi từ những thông tin thô trong các bản báo cáo tài chính. Ví dụ, người ta không thể đánh giá khả năng sinh lợi của một công ty khi xem xét lượng thu nhập ròng. Sự so sánh thu nhập với tài sản hoặc vốn được sử dụng để tạo ra các khoản thu nhập đó có thể là có ích.

Các nhà phân tích diễn đạt mối liên hệ giữa các khoản mục trong báo cáo tài chính dưới hình thức các tỷ số. Một vài tỷ số so sánh các khoản mục trong bản báo cáo thu nhập; một vài tỷ số chỉ sử dụng các dữ liệu trong bảng cân đối tài sản; những tỷ số khác liên kết hai hoặc ba bảng báo cáo tài chính. Các tỉ số giúp phân tích các báo cáo tài chính bởi vì nó tóm tắt các dữ liệu dưới một hình thức dễ hiểu, dễ diễn dịch và so sánh.

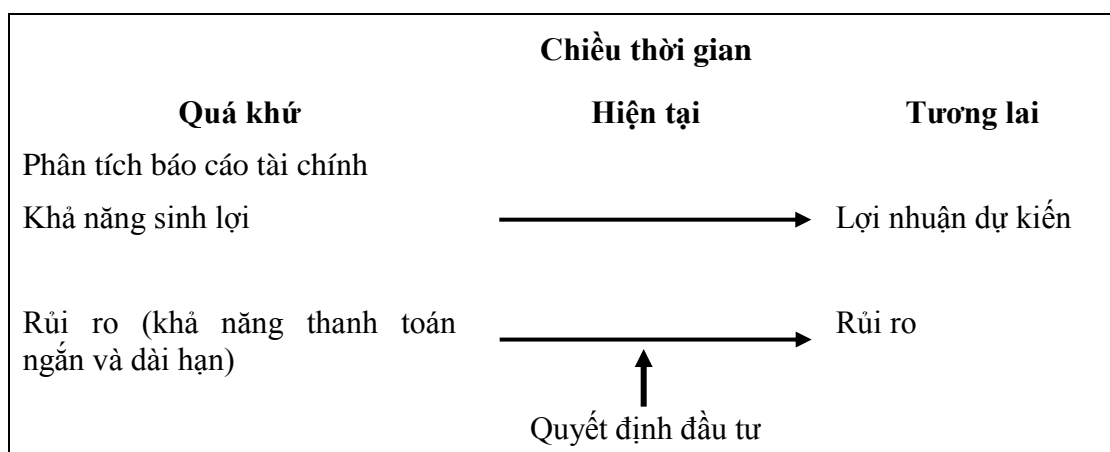
Các tỷ số, nếu đứng một mình, cung cấp rất ít thông tin. Ví dụ: tỷ số sinh lợi từ vốn cổ phần thường là 8.6%, điều này cho thấy công ty đã hoạt động tốt hay không? Sau khi tính toán các tỷ số, các nhà phân tích phải so sánh chúng với một tiêu chuẩn nào đó. Danh sách sau đây cung cấp vài tiêu chuẩn:

1. Tỷ số kế hoạch trong kỳ
2. Tỷ số tương ứng trong kỳ trước cho cùng một công ty
3. Tỷ số tương ứng cho một công ty tương tự trong cùng một ngành
4. Tỷ số bình quân cho các công ty khác trong cùng một ngành

Các phần sau của chương này sẽ thảo luận những khó khăn gặp phải trong việc sử dụng mỗi tiêu chuẩn này để so sánh.

## HÌNH 6.1

### Mối liên hệ giữa phân tích các báo cáo tài chính và các quyết định đầu tư



Các phần tiếp theo mô tả một vài tỷ số hữu dụng trong việc đánh giá khả năng sinh lợi và một vài khía cạnh khác của rủi ro. Để minh họa việc tính toán các tỷ số khác nhau, chúng ta sử dụng những dữ liệu cho công ty Horrigan từ năm thứ hai cho tới năm thứ tư trong bảng 6.1 (bảng báo cáo thu nhập đối chiếu), bảng 6.2 (bảng tổng kết tài sản đối chiếu), và bảng 6.3 (bảng báo cáo ngân lưu đối chiếu). Mục đích của chúng ta là khảo sát các thay đổi trong các tỉ số khác nhau trong khoảng thời gian là ba năm. Chúng ta gọi bản phân tích như thế là bản phân tích số liệu theo chuỗi thời gian. Hình thức phân tích này khác với phân tích chéo, vốn liên quan đến việc so sánh các tỷ số của một công ty với các tỷ số của những công ty khác trong một khoảng thời gian cụ thể. Một vài vấn đề liên quan đến việc phân tích chéo sẽ được trình bày ở cuối chương (xem bài tập 11, 12, 13 và 28).

## PHÂN TÍCH KHẢ NĂNG SINH LỢI

Một công ty tham gia hoạt động sản xuất để tạo ra thu nhập ròng. Phần này thảo luận ba cách đo khả năng sinh lợi:

1. Tỷ số sinh lợi trên tổng tài sản
2. Tỷ số sinh lợi trên vốn cổ phần thường
3. Thu nhập của mỗi cổ phần thường

**BẢNG 6.1**

Công ty Horrigan

**Bảng báo cáo thu nhập đối chiếu***(Đơn vị tính: triệu USD)**Ngày cuối năm là ngày 31/12*

	<i>Năm 2</i>	<i>Năm 3</i>	<i>Năm 4</i>
Doanh thu	<u>\$210</u>	<u>\$310</u>	<u>\$475</u>
Trừ chi phí			
Giá vốn hàng bán	\$119	\$179	\$280
Chi phí bán hàng	36	42	53
Chi phí hành chính	15	17	22
Khấu hao	12	14	18
Lãi	<u>5</u>	<u>10</u>	<u>16</u>
Tổng số	<u>\$187</u>	<u>\$262</u>	<u>\$389</u>
Thu nhập ròng trước thuế	\$23	\$48	\$86
Thuế thu nhập	<u>7</u>	<u>14</u>	<u>26</u>
Thu nhập ròng	<u>\$16</u>	<u>\$34</u>	<u>\$60</u>

**TỶ SỐ SINH LỢI TRÊN TỔNG TÀI SẢN**

Tỷ số sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) đo lường hoạt động của một công ty trong việc sử dụng tài sản để tạo ra thu nhập (độc lập với việc huy động vốn để mua các tài sản đó). Các chương trước mô tả ba hoạt động kinh doanh chủ yếu: đầu tư, huy động vốn, và hoạt động sản xuất kinh doanh. Tỷ số sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) nối kết các kết quả của hoạt động sản xuất kinh doanh với hoạt động đầu tư của một công ty, không kể đến việc công ty đã dùng nguồn vốn nào để phục vụ cho các hoạt động đầu tư của mình. Như vậy, ROA cố gắng đo lường thành công của một công ty trong việc sản xuất và bán hàng hoá cũng như dịch vụ cho khách hàng, các hoạt động này chủ yếu là trách nhiệm của những người phụ trách sản xuất và tiếp thị. Tỷ số sinh lợi trên tổng tài sản không tính đến việc huy động vốn hỗn hợp (vốn vay và vốn cổ phần), một hoạt động thuộc phạm vi trách nhiệm của những người làm công tác tài chính. Giống như việc tính toán của hầu hết các tỷ số sinh lợi, tỉ số này chia thu nhập hoặc kết quả kinh doanh (bằng một đơn vị đo lường) cho các tài sản hoặc vốn cần có để tạo ra thu nhập đó. Cách tính toán ROA như sau:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Thu nhập ròng} + \text{Chi phí lãi vay đã khấu trừ phần tiết kiệm thuế thu nhập}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

Ở tử số, ROA sử dụng một con số thu nhập cho thấy thu nhập trước khi phân phối cho người cung cấp vốn. Bởi vì các công ty tính toán thu nhập ròng sau khi trừ chi phí lãi vay, các nhà phân tích cần phải cộng lại chi phí lãi vay vào thu nhập ròng nếu phần tử số không tính đến

chi phí huy động vốn. Do các công ty có thể khấu trừ chi phí lãi vay khi tính toán thu nhập chịu thuế, chi phí lãi vay không làm giảm thu nhập ròng sau thuế bằng với tổng số của chi phí lãi. Như vậy, để tính toán từ số của ROA, nhà phân tích đã cộng lại chi phí lãi đã khấu trừ thuế thu nhập mà việc trả lãi đã tiết kiệm được.

Ví dụ, công ty Horrigan báo cáo chi phí lãi năm thứ tư (xem bảng 6.1) là 16 triệu đô la. Thuế suất thuế thu nhập là 30% thu nhập trước thuế. Bởi vì Horrigan có thể khấu trừ lãi khi tính toán thu nhập chịu thuế, nên tiết kiệm được thuế thu nhập là 4,8 triệu đô la (= 0,3\*16 triệu đô la). Chi phí lãi vay sau thuế ròng là 11,2 triệu đô la (=16 triệu đô la - 4,8 triệu đô la). Để tính toán thu nhập trước khi trả lãi cho người cho vay, nhà phân tích cộng lại vào thu nhập ròng 11,2 triệu đô la. Nhà phân tích không cần cộng lại cổ tức đã trả cho cổ đông bởi vì công ty không khấu trừ chúng như chi phí khi tính toán thu nhập ròng; thu nhập ròng thể hiện số lượng được sử dụng để chi trả cho người góp vốn cổ phần.

Bởi vì chúng ta đang tính toán tỷ suất lợi nhuận cho một năm, lượng đầu tư ở mẫu số cần phản ánh lượng tài sản trung bình được sử dụng trong suốt cả năm. Một con số chưa hoàn chỉnh

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{Thu nhập ròng} + \text{Chi phí lãi vay đã khấu trừ phần tiết kiệm thuế thu nhập}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \\ &= \frac{\$60 + (\$16 - 4,8)}{0,5(\$520 + 650)} = 12,2\% \end{aligned}$$

nhưng có thể chấp nhận được cho tổng tài sản bình quân là phân nửa tổng số tài sản sử dụng vào đầu năm và nửa kia vào cuối năm. Việc tính toán tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản cho công ty Horrigan vào năm thứ 04 như sau:

Như vậy, với mỗi đô la tài sản đã sử dụng, Ban Quản Trị công ty Horrigan thu được 0,122 đô la trong suốt năm thứ 4 trước khi trả tiền cho người cung cấp vốn. Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản là 8,9% trong năm 3 và 6% trong năm 2. Như vậy tỷ suất sinh lợi tăng lên ổn định trong suốt chu kỳ 3 năm.

Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản có một mối liên hệ đặc biệt đối với người cho vay, hoặc chủ nợ, của một công ty. Những người cho vay này có quyền đòi hỏi ưu tiên trên tài sản của công ty trước người chủ sở hữu cổ phần thường. Những người cho vay nhận được phần thu nhập của họ theo như hợp đồng đã ký kết. Công ty thường trả lãi vay trước khi thanh toán các khoản khác, ví dụ như trả cổ tức, cho những người cấp vốn khác. Khi gia hạn nợ hoặc cung cấp các khoản nợ cho công ty, những người cho vay muốn chắc chắn rằng công ty có thể tạo ra mức sinh lợi trên tài sản vượt trội hơn chi phí của nó.

Các cổ đông thường nhận ra rằng mức sinh lợi trên tổng tài sản thật hữu ích khi sử dụng để đánh giá tác dụng đòn bẩy tài chính, sẽ được thảo luận kỹ càng hơn trong chương này.

## PHÂN TÍCH TỶ SUẤT SINH LỢI TRÊN TỔNG TÀI SẢN

Để nghiên cứu những thay đổi trong tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản, các nhà phân tích có thể tách ROA thành 2 tích số của 2 tỷ suất khác nhau. Khi chúng ta có thể tăng 1 trong 2 tỷ số này, chúng ta có thể cải thiện tỷ suất sinh lợi. Việc tách ra như sau:

$$\begin{aligned} \text{Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản} &= \text{Tỷ suất lợi nhuận biên (trước khi trả lãi vay và trả} & \times & \text{Tỷ suất quay vòng tổng tài sản} \end{aligned}$$

thuế)

Hoặc là:

$$\frac{\text{Thu nhập ròng + Chi phí lãi vay đã khấu trừ thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} = \frac{\text{Thu nhập ròng + Chi phí lãi vay đã khấu trừ thuế}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

Tỷ suất lợi nhuận biên cho thấy khả năng của một công ty trong việc kiểm tra mức chi phí liên quan đến doanh thu. Bằng cách giữ cho chi phí thấp, một công ty có thể tăng lợi nhuận từ một mức doanh thu nào đó, và như vậy có thể làm tăng tỷ suất lợi nhuận biên. Tỷ suất quay vòng tổng tài sản đo lường khả năng của một công ty để tạo ra doanh thu từ một mức độ đầu tư trong tài sản nào đó. Lượng tài sản công ty cần càng bé để tạo ra lượng doanh thu nhất định thì mức quay vòng tài sản càng lớn. Mức quay vòng tổng tài sản đo lường khả năng của công ty trong việc kiểm soát đầu tư trên một mức doanh thu nhất định.

Bảng 6.4 tách ra tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản của công ty Horrigan thành lợi nhuận biên và tỷ suất quay vòng tổng tài sản trong năm thứ 2, năm thứ 3 và năm thứ 4. Tỷ suất quay vòng trên tổng tài sản giữa năm thứ 2 và năm thứ 3 được cải thiện nhiều, phần lớn là nhờ sự tăng lên của tỷ suất lợi nhuận biên từ 9,3% đến 13,2%. Tỷ suất quay vòng trên tổng tài sản được duy trì tương đối ổn định giữa 2 năm này. Mặt khác người ta có thể cho rằng phần lớn sự cải thiện trong tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản giữa năm thứ 3 và năm thứ 4 là do sự tăng lên của vòng quay tổng tài sản. Công ty tăng doanh thu từ mỗi đôla đầu tư trong tổng tài sản từ 0,67 đôla trong năm thứ 3 đến 0,81 đô la doanh thu trên mỗi đôla đầu tư vào tài sản trong năm thứ 4. Tỷ số quay vòng tổng tài sản tăng lên, cùng với sự cải thiện trong tỷ suất lợi nhuận biên, đã cho phép công ty Horrigan tăng tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản trong năm thứ 4. Để xác định chính xác những lý do thay đổi của khả năng sinh lợi của công ty Horrigan trong suốt thời gian 3 năm này, chúng ta phải phân tích những thay đổi trong tỷ suất lợi nhuận biên và tỷ suất quay vòng tổng tài sản.

**BẢNG 6.2.**

Công ty Horrigan

**Bảng tổng kết tài sản đối chiếu***(Đơn vị tính: triệu USD)**Ngày cuối năm là ngày 31/12*

	<i>Năm 1</i>	<i>Năm 2</i>	<i>Năm 3</i>	<i>Năm 4</i>
<b>Tài sản có</b>				
Tiền mặt	\$10	\$14	\$8	\$12
Các khoản phải thu (ròng )	26	36	46	76
Hàng tồn kho	14	30	46	83
Tổng tài sản lưu động	<u>\$50</u>	<u>\$80</u>	<u>\$100</u>	<u>\$171</u>
Đất đai	\$20	\$30	\$60	\$60
Nhà xưởng	150	150	150	190
Thiết bị	70	192	276	313
Trừ khấu hao tích lũy	<u>(40)</u>	<u>(52)</u>	<u>(66)</u>	<u>(84)</u>
Tổng tài sản cố định	<u>\$200</u>	<u>\$320</u>	<u>\$420</u>	<u>\$479</u>
Tổng tài sản	<b><u>\$520</u></b>	<b><u>\$400</u></b>	<b><u>\$520</u></b>	<b><u>\$650</u></b>
<b>Nợ và vốn cổ phần</b>				
Các khoản phải trả	\$25	\$30	\$35	\$50
Lương phải trả	10	13	15	20
Thuế thu nhập phải trả	<u>5</u>	<u>7</u>	<u>10</u>	<u>20</u>
Tổng nợ ngắn hạn	\$40	\$50	\$60	\$90
Trái phiếu phải trả	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>100</u>	<u>150</u>
Tổng nợ	<u>\$90</u>	<u>\$100</u>	<u>\$160</u>	<u>\$240</u>
Cổ phiếu thường (mệnh giá 10\$)	\$100	\$150	\$160	\$160
Tiền bán cổ phiếu thặng dư	20	100	120	120
Thu nhập giữ lại	<u>40</u>	<u>50</u>	<u>80</u>	<u>130</u>
Tổng vốn cổ phần	<u>\$160</u>	<u>\$300</u>	<u>\$360</u>	<u>\$410</u>
Tổng nợ và vốn cổ phần	<b><u>\$250</u></b>	<b><u>\$400</u></b>	<b><u>\$520</u></b>	<b><u>\$650</u></b>



**BẢNG 6.3**

Công ty Horrigan

**Báo cáo ngân lưu***Ngày cuối năm là ngày 31/12*

	<i>Năm 2</i>	<i>Năm 3</i>	<i>Năm 4</i>
<b>HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>			
Lợi nhuận ròng	16	34	60
Cộng thêm			
Chi phí khấu hao	12	14	18
Tăng của khoản phải trả	5	5	15
Tăng của lương phải trả	3	2	5
Tăng của thuế phải trả	2	3	10
Trừ đi:			
Tăng của khoản phải thu	(10)	(10)	(30)
Tăng của hàng tồn kho	(16)	(16)	(37)
Ngân lưu từ sản xuất kinh doanh	12	32	41
<b>HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ</b>			
Mua đất	(10)	(30)	
Mua nhà			(40)
Mua thiết bị	(122)	(84)	(37)
Ngân lưu từ hoạt động đầu tư	(132)	(144)	(77)
<b>HUY ĐỘNG VỐN</b>			
Phát hành trái phiếu		50	50
Phát hành cổ phiếu thường	130	30	
Chia cổ tức	(6)	(4)	(10)
Ngân lưu từ huy động vốn	124	76	40
Thay đổi lượng tiền mặt	4	(6)	4

Các công ty cải thiện tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản bằng cách tăng lên tỷ suất lợi nhuận biên, tỷ suất quay vòng tài sản, hoặc cả hai. Một vài công ty, đã có những sự linh động khi thay đổi thành tố này hoặc thành tố khác. Ví dụ: một công ty bán sản phẩm hàng hóa trong một thị trường cạnh tranh cao có lẽ sẽ ít có cơ hội để tăng lợi nhuận biên. Có lẽ công ty đó cần phải cải thiện mức quay vòng tài sản của nó (ví dụ: kiểm tra chặt chẽ hàng hóa tồn kho để giảm đến mức thấp nhất thời gian hàng hóa tồn kho) để tăng tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản. Các hoạt động của các công ty khác có thể sẽ yêu cầu một mức đầu tư đáng kể trong tài sản, máy móc và thiết bị. Nhu cầu cho việc đầu tư như thế có lẽ sẽ làm giới hạn khả năng của công ty trong việc tăng tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản bằng cách tăng mức quay vòng tài sản của nó. Công ty đó có lẽ cần phải có những hoạt động cần thiết để tăng lợi nhuận biên (ví dụ, tạo uy tín cho nhãn hiệu sản phẩm của nó).

### BẢNG 6.4

#### Phân tách tỷ số lợi nhuận trên tổng tài sản

	Lợi nhuận ròng cộng chi phí lãi vay (đã trừ khoản thuế tiết kiệm được)	=	Lợi nhuận ròng cộng chi phí lãi vay (đã trừ khoản thuế tiết kiệm được)	x	Doanh số
	Bình quân tổng tài sản		Doanh số		Bình quân tổng tài sản
Năm 1	$\frac{16 + (5 - 1.5)}{1/2 (250 + 400)}$	=	$\frac{16 + (5 - 1.5)}{210}$	x	$\frac{210}{1/2 (250 + 400)}$
→	6%	=	9.3%	x	0.65
Năm 2	$\frac{34 + (10 - 3)}{1/2 (400 + 520)}$	=	$\frac{34 + (10 - 3)}{310}$	x	$\frac{310}{1/2 (400 + 520)}$
→	8.9%	=	13.2%	x	0.67
Năm 3	$\frac{60 + (16 - 4.8)}{1/2 (520 + 650)}$	=	$\frac{60 + (16 - 4.8)}{475}$	x	$\frac{475}{1/2 (520 + 650)}$
→	12.2%	=	15%	x	0.81

## PHÂN TÍCH NHỮNG THAY ĐỔI TRONG TỶ SUẤT LỢI NHUẬN BIÊN

Các thay đổi trong chi phí của một công ty liên quan đến doanh thu làm cho tỷ suất lợi nhuận biên thay đổi. Để xem xét mối quan hệ này, ta cần trình bày các chi phí và thu nhập ròng như tỷ lệ của doanh thu. Bảng 6.5 trình bày một phân tích như vậy, như chương 4 đã mô tả trong bảng báo cáo thu nhập tính theo %, cho công ty Horrigan. Sự phân tích này thay đổi hình thức báo cáo thu nhập thường lệ bằng cách trừ đi chi phí lãi (đã khấu trừ thuế) như là khoản chi phí cuối cùng. Tỷ lệ % của lợi nhuận trước lãi vay và trước khi trả thuế tương ứng với các tỷ suất lợi nhuận biên (trước lãi và thuế liên quan) trong bảng 6.4.

Sự phân tích trong bảng 6.5 chỉ ra rằng việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận biên của công ty Horrigan trong suốt 3 năm chủ yếu là từ việc giảm các chi phí bán hàng, chi phí quản lý, và chi phí khấu hao theo % của doanh thu. Các nhà phân tích cần phải khảo sát kỹ hơn các lý do của việc giảm này.

### BẢNG 6.5

Công ty Horrigan

**Bản báo cáo lợi nhuận tính theo phần trăm**

*Ngày cuối năm là ngày 31/12*

	<i>Năm 2</i>	<i>Năm 3</i>	<i>Năm 4</i>
Doanh số	100%	100%	100%
Trừ chi phí hoạt động			
Giá vốn hàng bán	56.7%	57.7%	58.8%
Chi phí bán hàng	17.1	13.6	11.2
Chi phí quản lý chung	7.1	5.5	4.6
Chi phí khấu hao	5.7	4.5	3.8
Cộng chi phí	86.6%	81.3%	78.5%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	13.4%	18.7%	21.5%
Thuế lợi tức (30%)	4.1	5.5	6.5
Lợi nhuận trước lãi và ảnh hưởng thuế của lãi vay	9.3%	13.2%	15%
Lãi vay (trừ phần ảnh hưởng đến thuế thu nhập)	1.7	2.2	2.4
Lợi nhuận ròng	7.6%	11.0%	12.6%

- Có phải là việc giảm chi phí bán hàng theo tỷ lệ % của doanh thu đã phản ánh việc giảm chi phí quảng cáo có thể ảnh hưởng xấu đến doanh thu trong tương lai?
- Có phải là việc giảm chi phí khấu hao theo tỷ lệ % của doanh thu đã phản ánh việc không tăng lượng máy móc và thiết bị khi doanh thu tăng lên?

- Mặc khác có phải các tỷ lệ % giảm này là bởi tăng hiệu quả kinh tế do quy mô khi công ty tăng các chi phí tiếp thị, chi phí quản lý và chi phí khấu hao trên một lượng lớn sản phẩm được sản xuất ra?

Không phải là số lượng hoặc khuynh hướng của một tỷ số nào đó, riêng một mình nó, đã làm cho các nhà phân tích quan tâm. Các tỷ số chỉ ra các phần cần phải được phân tích kỹ càng hơn. Ví dụ, các nhà phân tích cần phải khảo sát tỷ lệ % tăng lên của giá vốn hàng bán so với doanh thu. Mức tăng này có thể phản ánh một chính sách giá làm giảm lãi gộp (giá bán trừ đi giá vốn hàng bán) để tăng số lượng hàng bán, một chính sách có thể thành công trong việc tăng lợi nhuận mặc dù % lãi gộp có thể giảm. Mặt khác, việc giảm lãi gộp còn có thể là do công ty mua hàng hóa thay thế cho hàng hóa tồn kho với giá cả cao hơn trong khi giá bán không thay đổi. Hoặc là công ty có thể tăng lượng hàng tồn kho đã bị hỏng hoặc quá hạn.

## PHÂN TÍCH CÁC THAY ĐỔI TRONG TỶ SUẤT QUAY VÒNG TỔNG TÀI SẢN

Tỷ suất quay vòng tổng tài sản tổng hợp các tác động của các tỷ suất quay vòng của từng thành tố cấu thành tài sản. Các nhà phân tích thường hay tính toán 3 tỷ suất quay vòng tài sản riêng biệt: quay vòng các khoản phải thu, quay vòng hàng tồn kho và quay vòng nhà xưởng thiết bị.

**Quay vòng các khoản phải thu:** Tỷ suất quay vòng các khoản phải thu chỉ ra công ty đã thu được tiền mặt nhanh hay chậm. Tỷ suất quay vòng các khoản phải thu bằng doanh thu ròng không bằng tiền mặt chia cho các khoản phải thu bình quân. Hầu hết các công ty đều bán hàng hóa và dịch vụ không thu tiền mặt, ngoại trừ một vài công ty bán lẻ (các cửa hàng bán thực phẩm ăn nhanh) giao dịch trực tiếp với người tiêu dùng cuối cùng. Đối với công ty Horrigan, tỷ suất quay vòng các khoản phải thu trong năm thứ 4, giả định là không thu tiền mặt (tất cả doanh thu đều qua tài khoản) như sau:

$$\frac{\text{Doanh thu ròng không bằng tiền mặt}}{\text{Các khoản phải thu bình quân}} = \frac{\$475}{0,5 (\$46 + \$76)} = 7,8 \text{ lần mỗi năm}$$

Các nhà phân tích thường diễn đạt mức quay vòng các khoản phải thu dưới hình thức của bình quân số ngày trong khoảng thời gian từ lúc công ty bán hàng cho đến khi nó thu được tiền mặt, đôi khi được gọi là “Số ngày các khoản phải thu còn tồn đọng” hoặc “số ngày chưa thu được các khoản phải thu”. Để tính toán tỷ suất này, chia 365 ngày cho tỷ suất quay vòng các khoản phải thu. Thời gian còn tồn đọng các khoản phải thu của công ty Horrigan trong năm thứ 4 bình quân là 46,8 ngày (365 ngày/7,8 lần mỗi năm). Như vậy, bình quân mất khoảng 1,5 tháng sau ngày bán hàng mới thu được tiền. Điều này là tốt hoặc xấu tùy thuộc vào các điều kiện bán hàng. Nếu điều kiện bán hàng là “thời hạn 30 ngày”, quay vòng các khoản phải thu chỉ ra thời gian thu tiền không đúng với điều kiện bán hàng. Kết quả đó cho thấy công ty cần phải xem xét lại các món nợ và hoạt động thu nợ. Nếu công ty giao điều kiện là “thời hạn là 60 ngày”, tỷ suất đó cho thấy công ty đã xử lý tốt các khoản phải thu.

**Vòng quay hàng tồn kho:** Tỷ suất quay vòng hàng tồn kho cho thấy công ty đã bán hàng trong kho nhanh hay chậm, được đo lường bằng tỷ suất lưu chuyển hàng hóa. Mức quay vòng hàng tồn kho bằng giá vốn hàng bán chia cho bình quân hàng tồn kho trong suốt kỳ. Mức quay vòng hàng hóa cho công ty Horrigan năm thứ 4 như sau:

$$\frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Tồn kho bình quân}} = \frac{\$280}{0,5 (\$46+ \$83)} = 4,3 \text{ lần mỗi năm}$$

Hàng hóa được lưu trữ trong kho trung bình khoảng 85 ngày (= 365 ngày/4,3 lần mỗi năm) trước khi bán.

Việc kiểm tra vòng quay hàng tồn kho đưa đến hai cách xem xét trái ngược nhau. Các công ty thích bán được càng nhiều hàng càng tốt, với số ngày hàng tồn kho thấp nhất. Việc tăng tỷ suất quay vòng hàng hóa giữa các chu kỳ cho thấy chi phí dành cho hàng tồn kho giảm đi. Mặc khác, những nhà quản lý không muốn có quá ít hàng tồn kho để đáp ứng nhu cầu người mua kịp thời. Việc tăng tỷ suất quay vòng hàng tồn kho có thể là tín hiệu của việc mất khách hàng, do vậy đó là cái giá phải trả cho những ích lợi đạt được của việc giảm lượng tiền đầu tư cho hàng hóa tồn kho. Các công ty cần phải cân đối hợp lý hai xu hướng trái ngược này để có được mức tồn kho lý tưởng nhất và mức quay vòng hàng tồn kho tốt nhất.

Vài nhà phân tích tính toán tỷ suất quay vòng hàng tồn kho bằng cách chia doanh thu, hơn là giá vốn hàng bán, cho bình quân hàng tồn kho. Cho đến khi tỷ suất giá bán đối với giá vốn hàng bán còn duy trì tương đối ổn định, việc đo lường sẽ chỉ ra những thay đổi trong xu hướng của hàng tồn kho trong kỳ. Việc sử dụng doanh thu ở tử số sẽ đưa đến việc đo lường không chính xác tỷ suất quay vòng hàng tồn kho để tính số ngày trung bình lượng hàng tồn kho sẵn sàng để bán.

**Vòng quay tài sản thiết bị nhà xưởng:** Tỷ suất quay vòng tài sản thiết bị nhà xưởng cho thấy mối quan hệ giữa đầu tư trong tài sản thiết bị nhà xưởng – nhà cửa, thiết bị, máy móc – và doanh thu. Tỷ suất quay vòng tài sản thiết bị nhà xưởng cho công ty Horrigan vào năm thứ 4 như sau:

$$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản thiết bị nhà xưởng bình quân}} = \frac{\$475}{0,5 (\$420+ \$479)} = 1,1 \text{ lần mỗi năm}$$

Như vậy, 1 đôla đầu tư trong thiết bị nhà xưởng tạo ra 1,1 đôla doanh thu trong năm thứ 4.

Một vài nhà phân tích thấy rằng số nghịch đảo của tỷ suất này hữu ích trong việc so sánh tính chất hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty khác nhau. Số nghịch đảo này cho thấy lượng đôla cần phải đầu tư vào thiết bị nhà xưởng để tạo ra 1 đôla doanh thu. Đối với công ty Horrigan, tỷ suất này là 0,95 đôla. Horrigan cần 0,95 đôla đầu tư vào nhà xưởng thiết bị để tạo ra 1 đôla doanh thu. So sánh lượng tài sản để tạo ra 1 đôla doanh thu của công ty AT&T với công ty Safeway Stores trong năm nay. AT&T cần 2,70 đô la tài sản để tạo ra 1 đô la doanh thu trong khi Safeway Stores, một cơ sở bán lẻ với lượng tài sản thiết bị nhà xưởng khiêm tốn, chỉ yêu cầu 0,16 đô la tài sản mỗi đô la doanh thu. AT&T có yêu cầu tài sản lớn hơn để tạo ra doanh thu, Safeway Stores thì không.

Cần phải thận trọng khi diễn dịch các thay đổi này trong tỷ suất quay vòng tài sản thiết bị nhà xưởng. Các công ty thường đầu tư thiết bị nhà xưởng (ví dụ, phương tiện sản xuất) nhiều

giai đoạn trước khi tài sản này tạo ra doanh thu từ các sản phẩm sản xuất ra. Như vậy, một tỷ lệ quay vòng tài sản thiết bị nhà xưởng thấp hoặc giảm có thể cho thấy một công ty đang mở rộng sản xuất để chuẩn bị cho sự phát triển trong tương lai. Mặt khác, một công ty dự đoán được việc suy giảm doanh thu có thể cắt giảm vốn đầu tư cho sản phẩm. Việc đó có thể làm tăng tỷ suất quay vòng thiết bị nhà xưởng.

### Tóm tắt về vòng quay tài sản

Chúng ta đã nhận thấy rằng tỷ suất quay vòng tổng tài sản cho công ty Horrigan được duy trì ổn định trong năm thứ 2 và năm thứ 3 nhưng tăng lên trong năm thứ 4. Bảng 6.6 trình bày 4 tỷ suất quay vòng đã đề cập đến của công ty Horrigan trong khoảng thời gian ba năm. Tỷ suất quay vòng các khoản phải thu tăng đều trong suốt ba năm, cho thấy hoặc là đã loại trừ được các khoản nợ khó đòi hoặc là đã có được các nỗ lực tốt trong việc thu hồi nợ. Tỷ số quay vòng hàng tồn kho giảm trong suốt ba năm. Cùng với kết quả này là tỷ lệ tăng lên của giá vốn hàng bán so với doanh thu được trình bày trong bảng 6.5 cho thấy có lẽ công ty đã đầu tư quá nhiều vào hàng tồn kho, mà những hàng tồn kho này bị giảm giá theo thời gian.

Phần lớn việc tăng lên trong mức quay vòng tổng tài sản giữa năm 3 và năm 4 có được từ việc tăng tỷ suất quay vòng tài sản thiết bị nhà xưởng. Lưu ý rằng trong báo cáo ngân lưu của công ty Horrigan tại bảng 6.3, chi phí đất đai, nhà xưởng, và thiết bị giảm trong suốt ba năm, có lẽ là do việc tăng lên của tỷ suất quay vòng tài sản thiết bị nhà xưởng. Nhà phân tích nên hỏi rằng “Nguyên nhân của việc giảm này là gì?”

### BẢNG 6.6

Công ty Horrigan

#### Các tỷ suất quay vòng tài sản năm thứ 2, năm thứ 3 và năm thứ 4

	<i>Năm 2</i>	<i>Năm 3</i>	<i>Năm 4</i>
Quay vòng tổng tài sản	0,65	0,67	0,81
Quay vòng các khoản phải thu	6,8	7,6	7,8
Quay vòng hàng tồn kho	5,4	4,7	4,3
Quay vòng tài sản thiết bị nhà xưởng	0,8	0,8	1,1

### Tóm tắt việc phân tích tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản

Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản giúp đánh giá hoạt động của một công ty trong việc sử dụng tài sản để tạo ra thu nhập, độc lập với việc huy động vốn để hình thành tài sản đó. Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản có kết quả từ tác động qua lại của các thành tố riêng biệt: Mức lợi nhuận biên và mức quay vòng tổng tài sản.

- Tỷ suất lợi nhuận biên có được từ mối liên hệ giữa các chi phí khác nhau và doanh thu.

- Mức quay vòng tổng tài sản phản ánh tác động của tốc độ quay vòng của các khoản phải thu, hàng tồn kho, và tài sản thiết bị nhà xưởng.

Việc phân tích công ty Horrigan cho thấy các điều sau:

1. Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản tăng lên trong ba năm, từ năm 2 đến năm 4.
2. Lợi nhuận biên tăng lên trong suốt ba năm và việc cải thiện mức quay vòng tổng tài sản trong suốt năm thứ 4 giải thích mức tăng tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản.
3. Việc giảm đáng kể tỷ lệ % chi phí bán hàng, chi phí quản lý, chi phí khấu hao so với doanh thu giải thích sự cải thiện của mức lợi nhuận biên. Nhà phân tích cần đặt ra câu hỏi có phải là sự giảm này có kết quả từ việc cắt giảm chi phí bán hàng và chi phí quản lý, một sự cắt giảm có lẽ sẽ có những tác động có hại cho doanh thu và hoạt động của công ty trong tương lai.
4. Sự thay đổi trong mức quay vòng tổng tài sản phản ánh tác động của việc tăng lên các tỷ suất quay vòng các khoản phải thu và tài sản thiết bị nhà xưởng và sự giảm của tỷ suất quay vòng hàng tồn kho. Sự tăng của mức quay vòng tài sản thiết bị nhà xưởng cùng với việc giảm chi phí khấu hao tính theo tỷ lệ phần trăm, có lẽ liên quan đến mức giảm đầu tư mới máy móc và thiết bị, sự giảm sút này có thể ảnh hưởng đến năng lực sản xuất trong tương lai. Nhà phân tích cần đặt câu hỏi là liệu việc giảm tỷ suất quay vòng hàng tồn kho, cùng với việc tăng tỷ lệ phần trăm giá vốn hàng bán so với doanh thu, chỉ ra mức tăng của hàng kho quá hạn hoặc các vấn đề khác về hàng tồn kho.

## TỶ SUẤT SINH LỢI TRÊN VỐN CỔ PHẦN THƯỜNG

**Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường** đo lường kết quả của công ty trong việc sử dụng tài sản để tạo ra thu nhập và lãi cho các cổ đông của cổ phần thường. Khác với tỷ suất sinh lợi trên tài sản, tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần có xem xét đến chi phí huy động vốn. Như vậy việc đo lường khả năng sinh lợi này kết hợp với kết quả của hoạt động sản xuất kinh doanh, đầu tư và các quyết định huy động vốn. Việc tính toán tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường như sau:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Thu nhập ròng} - \text{Chi phí cho cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Bình quân vốn cổ phần thường}}$$

**Từ số:** để tính toán lượng thu nhập có thể chuyển sang vốn cổ phần thường, nhà phân tích trừ đi tổng số tiền cần thiết để bồi hoàn cho người cung cấp vốn để đổi lấy việc sử dụng vốn của họ. Các chi phí được trừ đi khi tính toán thu nhập ròng bao gồm chi phí lãi, do vậy nhà phân tích không cần quan tâm đến lãi nữa. Bởi vì các chi phí được loại trừ khỏi chi phí, các nhà phân tích phải trừ đi mọi khoản thu nhập đã dùng để trả lãi cho cổ phần ưu đãi ra khỏi thu nhập ròng (thường thì chi phí cho cổ phần ưu đãi đã được công bố trong chu kỳ), để đo lường mức sinh lợi cho cổ phần thường.

**Mẫu số:** vốn cung cấp bởi cổ đông thường trong suốt kỳ bằng bình quân tổng cổ phần thường (tính theo mệnh giá), cộng vốn góp vượt quá mệnh giá của cổ phần thường, và thu nhập giữ lại trong kỳ (cũng có thể tính mẫu số bằng cách trừ đi vốn cổ phần ưu đãi bình quân từ tổng vốn cổ phần bình quân).

Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường của công ty Horrigan năm thứ 4 như sau:

$$\frac{\text{Thu nhập ròng} - \text{Cổ tức cho cổ phần ưu đãi}}{\text{Vốn cổ phần thường bình quân}} = \frac{60\$ - 0\$}{0,5 (360\$ + 410\$)} = 15,6\%$$

Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường là 7% trong năm thứ 2 và 10,3% trong năm thứ 3. Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường tăng lên trong suốt ba năm.

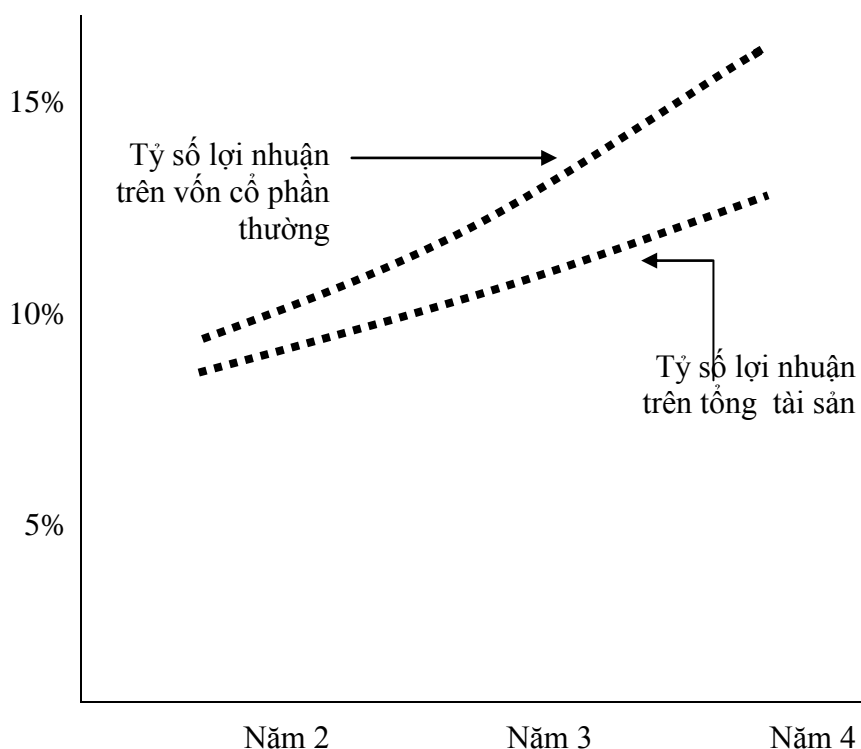
### **MỐI LIÊN HỆ GIỮA MỨC SINH LỢI TRÊN TỔNG TÀI SẢN VÀ MỨC SINH LỢI TRÊN VỐN CỔ PHẦN THƯỜNG**

Hình 6.2 minh họa 2 cách đo lường tỷ suất sinh lợi đã đề cập đến cho công ty Horrigan vào năm thứ 2, năm thứ 3 và năm thứ 4. Mỗi năm, tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường vượt quá tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản. Mối quan hệ này thường được xem xét như thế nào trong những công ty có lợi nhuận?



## HÌNH 6.2

### Tỷ suất sinh lợi cho công ty Horrigan



Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản đo lường khả năng sinh lợi của một công ty trước khi trả bất cứ một khoản nào cho người cung cấp vốn. Lợi nhuận tạo ra từ tài sản phải được tính toán phân chia theo phần đóng góp của những nhà cung ứng vốn khác nhau. Phần lãi chia cho người cho vay bằng mức lãi theo hợp đồng đã thỏa thuận (đã điều chỉnh cho khoản tiết kiệm thuế). Phần lãi chia cho các cổ đông ưu đãi, nếu có, sẽ bằng với cổ tức cho cổ phiếu ưu đãi. Bất cứ phần thu nhập nào còn lại sẽ thuộc về cổ đông thường; nghĩa là, cổ đông thường có quyền yêu cầu phân phối ra trên tổng thu nhập sau khi người cho vay và các cổ đông ưu đãi đã nhận được phần của họ theo hợp đồng. Như vậy,

$$\begin{matrix} \text{Tỷ suất sinh} & & \text{Mức sinh lợi} & & \text{Mức sinh lợi đối} & & \text{Mức sinh lợi đối với} \\ \text{lợi trên tổng} & \rightarrow & \text{đối với người} & + & \text{với cổ phiếu ưu} & + & \text{cổ phiếu thường} \\ \text{tài sản} & & \text{cho vay (lãi)} & & \text{đãi (cổ tức)} & & \text{(phần còn lại)} \end{matrix}$$

Bây giờ chúng ta có thể thấy rằng tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường sẽ vượt quá tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản, khi tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản vượt quá chi phí lãi đã khấu trừ thuế thu nhập (giả định là công ty hiện không có cổ phần ưu đãi). Trong năm thứ 4, tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản là 12,2% và chi phí lãi đã khấu trừ thuế thu nhập là 5,6% [= (1,0 – 0,3)(16 \$)/0,5(160\$ + 240\$)]; xem bảng 6.1 và 6.2]. Mức sinh lợi trên tài sản vượt quá chi phí lãi đã khấu trừ thuế thu nhập thuộc về cổ đông thường.

Cổ đông thường thu được mức sinh lợi cao hơn nhưng họ phải chịu nhiều rủi ro hơn trong việc đầu tư của họ. Rủi ro này phát sinh từ nợ nần công ty phải gánh chịu và trách nhiệm phải trả một số tiền cố định vào một thời điểm nhất định. Phần tiếp theo sẽ thảo luận hiện tượng này, gọi là *đòn bẩy tài chính*.

## ĐÒN BẰNG TÀI CHÍNH

Thuật ngữ đòn bẩy tài chính mô tả việc huy động vốn với nợ và cổ phiếu ưu đãi để tăng lên mức sinh lợi tiềm năng của vốn cổ phần thường. Cho đến khi công ty còn kiếm được tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản vượt quá tỷ suất nó phải trả cho việc huy động vốn để mua tài sản, tỷ suất sinh lợi cho vốn cổ phần thường sẽ tăng lên.

**Minh họa đòn bẩy tài chính:** Bảng 6.8 khảo sát hiện tượng này. Công ty có sử dụng vốn vay và công ty không sử dụng vốn vay cả hai đều có lượng tài sản với giá trị là \$100.000. Công ty có sử dụng vốn vay, vay \$40.000 với lãi suất là 10% mỗi năm. Công ty không sử dụng vốn vay huy động vốn từ cổ đông thường. Cả hai công ty trả thuế thu nhập là 30%.

Đầu tiên hãy xem xét một năm có thu nhập cao. Cả hai công ty kiếm được \$10.000 trước khi trả lãi (nhưng sau thuế, loại trừ tác động của thuế đối với lãi suất).<sup>1</sup> Điều này cho thấy tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản của cả hai công ty là 10% ( $= \$10.000 / \$100.000$ ). Thu nhập ròng của công ty có sử dụng vốn vay là \$7.200 [ $= 10.000 - (1,0 - 0,3 \text{ thuế suất}) \times (0,1 \text{ lãi suất} \times \$40.000 \text{ đi vay})$ ], cho thấy tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường là 12% ( $= \$7.200 / \$60.000$ ). Thu nhập ròng của công ty không sử dụng vốn vay là \$10.000, cho thấy tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần là 10%. Vốn vay làm tăng tỷ suất sinh lợi cho cổ đông của công ty có sử dụng vốn vay bởi vì tiền vốn được huy động bởi những người cho vay dài hạn là 10% nhưng chỉ phải trả lãi suất sau thuế là 7% [ $= (1,0 - 0,3 \text{ thuế suất}) \times (0,1 \text{ lãi suất})$ ]. 3% thêm vào tỷ suất sinh lợi trên mỗi đôla của tài sản huy động từ người cho vay làm tăng mức sinh lợi cho cổ đông thường như bảng phân tích sau đây chỉ rõ:

<b>TỶ SUẤT SINH LỢI TRÊN CỔ PHẦN THƯỜNG</b>	
Thặng dư của mức sinh lợi trên phần tài sản có từ vay nợ:	
$(0,10 - 0,07) \times (\$40.000)$	\$1.200
Mức sinh lợi trên phần tài sản có từ vốn cổ phần thường:	
$(0,10) \times (\$60.000)$	\$6.000
Tổng mức sinh lợi cho cổ phần thường:	\$ 7.200
Vốn cổ phần thường:	\$60.000
Mức sinh lợi trên vốn cổ phần thường:	
$\$7.200 / \$60.000$	12%

Mặc dù vốn vay làm tăng mức sinh lợi trên vốn cổ phần thường trong một năm hoạt động có lãi, mức tăng này sẽ lớn hơn nếu công ty huy động một tỷ lệ vốn vay dài hạn cao hơn nữa, dĩ nhiên cùng lúc đó mức rủi ro cũng sẽ tăng cao lên. Ví dụ, giả sử công ty có tài sản là \$100.000 với \$50.000 vay dài hạn và \$50.000 vốn cổ phần. Thu nhập ròng của công ty có sử dụng vốn vay

<sup>1</sup> Khái niệm này thường được tính:  $= \text{Thu nhập ròng} + \text{Lãi vay} \times (1 - \text{thuế suất})$  hoặc:  $= \text{EBIT} \times (1 - \text{thuế suất})$ .

trong trường hợp này sẽ là \$6.500 [= \$10.000 – (1,0 – 0,3 thuế suất) x (0,1 x \$50.000 vốn vay)]. Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường sẽ là 13% (= \$6.500 / \$50.000). So sánh với tỷ suất sinh lợi 12% khi nợ dài hạn chỉ là 40% trên tổng tài sản. Việc tăng vốn vay từ 40% lên 50%, giả định lãi suất không đổi, đã làm tăng tỷ suất sinh lợi từ 12% đến 13%.

Tỷ suất sinh lợi 13% trên vốn cổ phần thường có các thành tố sau:

<b>TỶ SUẤT SINH LỢI TRÊN CỔ PHẦN THƯỜNG</b>	
Thặng dư của mức sinh lợi trên phần tài sản có từ vốn vay:	
$(0,1-0,07)*(\$50,000)$	\$1.500
Mức sinh lợi trên phần tài sản có từ huy động phân thường:	
$(0,1)*(\$50.000)$	\$5.000
Tổng mức sinh lợi trên cổ phần thường:	\$6.500
Vốn cổ phần thường:	\$50.000
Mức sinh lợi trên vốn cổ phần thường:	
$\$6.500 / \$50.000$	13%

Vốn vay làm tăng tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường khi tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản vượt quá chi phí vốn vay (sau thuế). Tuy nhiên, tỷ lệ nợ càng lớn thì cổ đông thường càng phải chịu nhiều rủi ro hơn. Hơn nữa, công ty không thể tăng nợ mà không tăng chi phí nợ. Khi nợ vay càng lớn, rủi ro phá sản hoặc mất khả năng thanh toán càng lớn. Những người cho vay bao gồm cả những người đầu tư vào trái phiếu công ty, đòi hỏi tỷ suất sinh lợi (lãi suất) cao hơn để bù vào rủi ro cao hơn mà họ phải gánh chịu. Một lúc nào đó chi phí nợ sẽ vượt quá tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản. Lúc này, vốn vay không làm tăng thêm tỷ suất sinh lợi tiềm năng trên vốn cổ phần nữa. Phần lớn các công ty sản xuất lớn đi vay khoảng 30% đến 60% trên tổng tài sản.

Bảng 6.8 cũng chỉ ra tác động của vốn vay đối với một năm hoạt động trung bình và một năm hoạt động kém. Trong năm hoạt động trung bình, vốn vay không làm tăng hoặc giảm tỷ suất sinh lợi trên cổ phần thường bởi vì mức sinh lợi trên tổng tài sản là 7% và chi phí nợ dài hạn sau thuế cũng là 7%. Trong năm hoạt động kém, mức sinh lợi trên tổng tài sản 4% đã tụt xuống dưới 7% chi phí nợ sau thuế. Mức sinh lợi trên vốn cổ phần thường hạ xuống thấp hơn mức sinh lợi trên tổng tài sản, chỉ còn 2%. Rõ ràng là, vốn vay có tác động theo hai hướng. Nó làm tăng tỷ suất sinh lợi vào những năm hoạt động tốt, nhưng người đi vay phải chịu rủi ro là vào những năm hoạt động yếu kém kết quả sẽ tồi tệ hơn so với trường hợp không có vốn vay.

**BẢNG 6.8**

**Tác động của lãi vay trên tỷ suất sinh lợi từ vốn cổ phần thường**

(Thuế suất thu nhập là 30% của thu nhập trước thuế)

	Vốn dài hạn		Thu nhập sau thuế, nhưng trước khi trả lãi vay (a)	Lãi vay sau thuế (b)	Thu nhập ròng	Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (%) (c)	Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường (%)
	Nợ dài hạn với lãi suất 10%/năm	Vốn cổ phần					
<b>Một năm hoạt động có lãi</b>							
Cty có sử dụng vốn vay	\$40.000	\$60.000	\$10.000	\$2.800	\$7.200	10.0%	12.0%
Cty không sử dụng vốn vay	–	100.000	10.000	–	10.000	10.0	10.0
<b>Một năm bình thường</b>							
Cty có sử dụng vốn vay	40.000	60.000	7.000	2.800	4.200	7.0	7.0
Cty không sử dụng vốn vay	–	100.000	7.000	–	7.000	7.0	7.0
<b>Một năm hoạt động kém</b>							
Cty có sử dụng vốn vay	40.000	60.000	4.000	2.800	1.200	4.0	2.0
Cty không sử dụng vốn vay	–	100.000	4.000	–	4.000	4.0	4.0

- (a) Không tính phần lợi nhuận tiết kiệm được (sau thuế) do lãi gây ra. Thu nhập trước thuế & lãi (EBIT) cho năm hoạt động tốt là \$14.2864 , cho năm bình thường là \$10.000 , cho năm hoạt động kém là \$5.714
- (b) \$40.000 (vay) x 0,1 (lãi suất) x [1 – 0,3 (thuế suất thu nhập)]. Các con số trong cột trước cho thu nhập sau thuế không bao gồm tác động của lãi trên thuế.
- (c) Mỗi năm, tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản đều như nhau, cho cả 2 công ty, tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường cho công ty không sử dụng vốn vay là 10%, 7% và 4% tương ứng.

**PHÂN TÍCH TỶ SUẤT SINH LỢI TRÊN VỐN CỔ PHẦN**

Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần được tách ra thành nhiều thành tố (tương tự như khi tách tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản):

$$\text{Tỷ suất sinh lợi} = \text{Tỷ suất lợi nhuận} \times \text{Hệ số} \times \text{Hệ số đòn bẩy tài}$$

trên vốn cổ  
phần thưởng

biên (sau khi trả  
chi phí lãi vay và  
cổ tức ưu đãi)

quay vòng  
tổng tài sản

chính

Tỷ lệ lợi nhuận biên chỉ ra phần doanh thu còn lại cho cổ đông thường sau khi đã trả mọi chi phí hoạt động và thanh toán cho người cho vay và cổ phiếu ưu đãi. Mức quay vòng tổng tài sản cho thấy doanh thu tạo ra từ mỗi đô la tài sản. Tỷ lệ vốn vay cho thấy tương quan giữa phần vốn có được từ cổ phiếu thưởng và phần vốn của người cho vay và cổ phiếu ưu đãi. Tỷ lệ vốn vay càng lớn thì tỷ lệ vốn cổ phần thưởng càng nhỏ và tỷ lệ vốn từ người cho vay và cổ phiếu ưu đãi càng lớn. Như vậy, tỷ lệ vốn vay càng lớn thì quy mô đòn bẩy tài chính càng lớn.

Phân tích tỷ suất sinh lợi từ vốn cổ phần cho công ty Horrigan năm thứ 4:

$$\frac{60\$}{0,5 (360\$ + 410\$)} = \frac{60\$}{475\$} \times \frac{475\$}{0,5 (520\$ + 650\$)} \times \frac{0,5 (520\$ + 650\$)}{0,5 (360\$ + 410\$)}$$

$$15,6\% = 12,6\% \times 0,81 \times 1,5$$

Bảng 6.9 tách tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thưởng cho công ty Horrigan vào năm 2, năm 3 và năm 4. Phần lớn kết quả tăng lên trong tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thưởng là do việc tăng lợi nhuận biên trong khoảng thời gian 3 năm và việc tăng mức quay vòng tổng tài sản trong năm thứ 4. Tỷ suất vốn vay được duy trì khá ổn định trong kỳ.

### BẢNG 6.9

Công ty Horrigan

#### Phân tích tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thưởng

	Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thưởng	=	Lợi nhuận biên	x	Mức quay vòng tổng tài sản	x	Tỷ suất vốn vay
Năm 2	7,0%	=	7,6%	x	0,65	x	1,4
Năm 3	10,3%	=	11,0%	x	0,67	x	1,4
Năm 4	15,6%	=	12,6%	x	0,81	x	1,5

### THU NHẬP MỖI CỔ PHIẾU THƯỜNG

Thu nhập mỗi cổ phiếu thường là cách thứ ba để tính toán khả năng sinh lợi. Thu nhập mỗi cổ phiếu bằng thu nhập ròng của cổ phiếu thường chia cho trung bình số cổ phiếu thường trong suốt chu kỳ. Thu nhập mỗi cổ phiếu cho công ty Horrigan vào năm thứ 4 như sau:

$$\frac{\text{Thu nhập ròng} - \text{Chi phí của cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Trung bình số cổ phiếu thường lưu hành trong kỳ}} = \frac{\$60 \text{ triệu} - \$0}{16 \text{ triệu cổ phiếu}^2} = \$3,75 \text{ mỗi cổ phiếu}$$

Thu nhập mỗi cổ phiếu là \$1,28 (=16\$/12,5) cho năm 2 và \$2,19 (= \$34/15,5) cho năm thứ 3.

Một công ty với chứng khoán đang lưu hành mà những người nắm giữ có quyền chuyển đổi thành cổ phiếu thường có thể báo cáo 2 loại lợi tức trên cổ phiếu: Lợi tức cơ bản trên từng cổ phiếu (lợi tức có được từ kết quả tính toán như trên) và lợi tức suy vi trên từng cổ phần. Trái phiếu “có thể chuyển đổi” và cổ phiếu ưu đãi “có thể chuyển đổi” cho phép người sở hữu đổi trực tiếp lấy cổ phiếu thường. Nhiều công ty có kế hoạch cho người lao động quyền được nhận cổ phiếu thường của công ty (stock-option plans). Khi người sở hữu chuyển đổi chứng khoán của họ hoặc khi người lao động thực thi quyền của họ, công ty sẽ phát hành thêm cổ phiếu thường. Khi đó, lợi tức cơ bản trên từng cổ phần sẽ giảm xuống. Kế toán viên gọi sự sụt giảm như thế là sự suy vi (dilution). Khi một công ty có chứng khoán tồn đọng đến mức nếu đổi lấy cổ phiếu thường sẽ làm giảm lợi tức cơ bản trên từng cổ phiếu xuống quá 3%, các nguyên tắc kế toán đòi hỏi phải trình bày hai trường hợp: Lợi tức cơ bản trên từng cổ phần và lợi tức suy vi trên từng cổ phần.

Các công ty không có chứng khoán “có thể chuyển đổi” hoặc các loại chứng khoán có thể bị suy vi thường tính lợi tức trên từng cổ phần theo cách thông thường. Các công ty, nếu chứng khoán hiện hành của họ có khả năng gây suy vi đáng kể cho lợi tức trên từng cổ phần, cần phải trình bày cả hai giá trị của lợi tức trên từng cổ phần. Bài tập 29 ở cuối chương này sẽ khảo sát kỹ càng hơn việc tính lợi tức trên từng cổ phần.

**Điển dịch lợi tức trên từng cổ phần:** Một vài kế toán viên và nhà phân tích tài chính đã chỉ trích việc xem lợi tức trên từng cổ phần là thước đo khả năng sinh lợi, bởi vì nó không tính đến lượng tài sản hoặc vốn cần thiết để tạo mức lợi nhuận đó. Hai công ty có cùng lợi tức và lợi tức trên từng cổ phần nhưng không cùng khả năng sinh lợi nếu một trong hai công ty cần gấp đôi lượng tài sản hoặc vốn để tạo ra lợi tức bằng với lợi tức của công ty kia.

Trong việc so sánh các công ty, mức lợi tức trên từng cổ phần có những hạn chế khi sử dụng. Ví dụ, giả định rằng hai công ty có cùng lợi tức, vốn cổ phần thường, và tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần. Một công ty có thể có lợi tức trên từng cổ phần thấp hơn chỉ vì nó có một lượng cổ phiếu lưu hành lớn hơn (có thể do bởi mệnh giá cổ phần thấp hoặc do chính sách giữ lại lợi tức khác nhau; xem bài tập 20 ở cuối chương).

**Tỷ số giá thị trường so với lợi tức (price-earnings ratio):** Các nhà phân tích thường so sánh lợi tức trên từng cổ phần với giá thị trường của cổ phiếu. Họ thường diễn đạt sự so sánh này bằng tỷ số giá trên lợi nhuận (= giá thị trường mỗi cổ phiếu / lợi tức mỗi cổ phiếu). Ví dụ, mỗi cổ phiếu thường của công ty Horrigan bán với giá \$50 vào cuối năm thứ 4. Tỷ số giá trên lợi nhuận, thường gọi là tỷ số P/E, là 13,3 trên 1 (= \$50/ \$3,75). Các nhà phân tích thường diễn đạt mối liên hệ bằng cách nói: Chứng khoán bán ở mức 13,3 lần lợi tức.

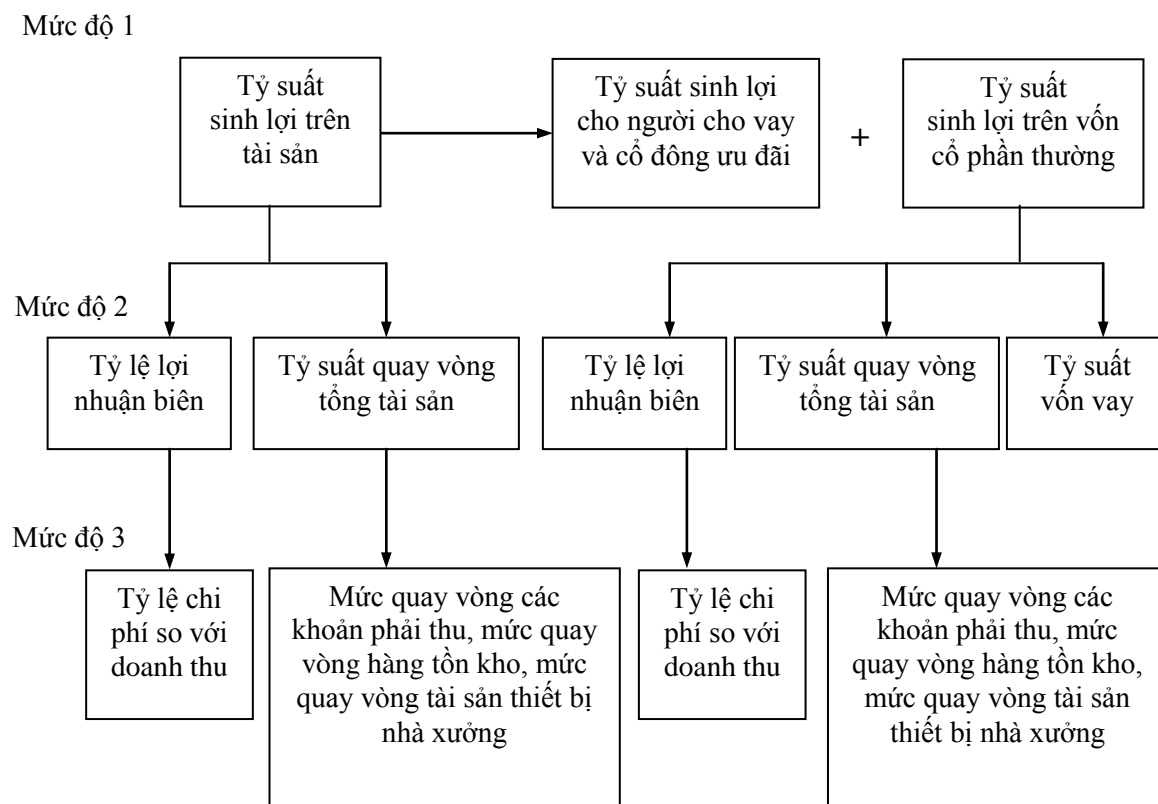
<sup>2</sup> Bảng 6.2 cho thấy trong suốt năm có \$160 triệu vốn cổ đông thường (theo mệnh giá), trong khi mệnh giá mỗi cổ phiếu là \$10. Như vậy có thể tính ra số cổ phiếu là 16 triệu.

Bảng giá chứng khoán và báo cáo kế toán thường trình bày tỷ số giá / lợi nhuận. Nhà phân tích phải diễn dịch tỷ số này thật thận trọng. Trong trường hợp công ty có những bộ phận ngừng hoạt động hoặc có những lỗi bất thường, độc giả cần xác định rằng tỷ số được công bố đã sử dụng con số thu nhập trước hoặc sau ảnh hưởng của những đột biến trên. Tương tự, tỷ số P/E cho các công ty đang lỗ ròng trong năm hiện tại đôi khi là số dương. Điều này là do người tính toán, khi tính tỷ số P/E, đã chuyển lỗ ròng trong năm sang lợi nhuận dự kiến dài hạn. Để phục vụ đúng chức năng của mình, tỷ số P/E cần sử dụng dữ liệu về lợi tức bình thường và liên tục ở mẫu số (nghĩa là, dữ liệu về lợi tức ở 2 ô bên trái trong hình 4.4). Bảng phụ lục cho chương này sẽ thảo luận đầy đủ hơn việc sử dụng lợi tức trên mỗi cổ phần để đánh giá công ty.

### TÓM TẮT VỀ VIỆC PHÂN TÍCH KHẢ NĂNG LỢI NHUẬN

Chương này đã giới thiệu ba cách đánh giá khả năng lợi nhuận của một công ty. Bởi vì tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản và tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần thường gắn lợi tức với mức vốn cần có để tạo ra lợi tức đó, chúng ta phải chú ý đến hai cách tính toán khả năng sinh lợi.

#### HÌNH 6.3: Tỷ suất khả năng sinh lợi



Hình 6.3 tóm tắt bảng phân tích đã nói ở trên. Ở mức độ chung nhất (mức độ 1), bảng phân tích đề cập đến phương pháp đo lường khả năng sinh lợi tổng quát và tính hiệu quả của đòn bẩy tài chính. Ở mức độ kế tiếp (mức độ 2), chúng ta phân tích phương pháp đo lường khả năng sinh lợi tổng quát thành lợi nhuận biên, mức quay vòng tài sản và mức vốn vay. Ở mức độ thứ 3, chúng ta lại phân tích lợi nhuận biên và tỷ suất quay vòng tài sản để hiểu thấu đáo nguyên nhân của sự thay đổi khả năng lợi nhuận.

Sự phân tích sâu sắc đòi hỏi nhà phân tích phải hiểu từng trường hợp cụ thể tùy thuộc vào mức độ tương ứng của sự khác nhau hoặc sự thay đổi khả năng lợi nhuận.

## PHÂN TÍCH RỦI RO

Khi cần quyết định loại hình đầu tư, các nhà phân tích phải cân nhắc và phân tích rủi ro. Các yếu tố khác nhau tác động đến rủi ro của các công ty kinh doanh:

1. Các yếu tố kinh tế như tăng lạm phát, tăng lãi suất, thất nghiệp hoặc suy thoái.
2. Các yếu tố ngành như tăng cạnh tranh, thiếu nguyên liệu thô, sự thay đổi trong kỹ thuật, hoặc tăng các hoạt động can thiệp của chính phủ, hoặc các chính sách chống độc quyền hoặc bảo vệ môi trường.
3. Các yếu tố trong nội bộ công ty, như đình công, sự mất mát phương tiện sản xuất do cháy hoặc các nguyên nhân khác, hoặc do khả năng quản lý kém của lãnh đạo công ty.

Các nhà phân tích chủ yếu đánh giá xem các công ty có khả năng vỡ nợ không; vì người cho vay & các nhà đầu tư có thể bị mất vốn nếu công ty bị vỡ nợ.

Các nhà phân tích đánh giá rủi ro chủ yếu dựa trên khả năng thanh khoản của công ty. Tiền mặt và tài sản gần với tiền mặt là những nguồn cần thiết giúp công ty đối phó với các loại rủi ro khác nhau; nghĩa là những nguồn chuyển đổi nhanh chóng thành tiền tạo cho công ty một sự linh hoạt tài chính. Tiền mặt cũng là cầu nối cho phép các hoạt động sản xuất kinh doanh, đầu tư và huy động vốn của công ty được hiệu quả và thuận lợi.

Đánh giá khả năng thanh khoản cần có trục thời gian theo chiều ngang. Xem xét những câu hỏi tiếp theo sau:

1. Công ty có đủ tiền mặt để thanh toán khoản nợ đến hạn vào ngày mai không?
2. Công ty sẽ có đủ tiền mặt để thanh toán khoản nợ đến hạn 6 tháng sau không?
3. Công ty sẽ có đủ tiền mặt để thanh toán khoản nợ đến hạn 5 năm sau không?

Để trả lời câu hỏi đầu tiên, các nhà phân tích cần quan tâm đến lượng tiền mặt có trong tay và trong ngân hàng so với khoản nợ ngày mai. Để trả lời câu hỏi thứ hai, các nhà phân tích phải so sánh số nợ đến hạn trong kỳ với lượng tiền mặt dự kiến có được từ sản xuất kinh doanh trong 6 tháng tới và từ các khoản vay mới. Để trả lời câu hỏi thứ ba, các nhà phân tích chú ý đến khả năng tạo ra tiền mặt trong tương lai của công ty và lượng nợ dài hạn đến kỳ.

## PHƯƠNG PHÁP TÍNH RỦI RO CỦA KHẢ NĂNG THANH KHOẢN NGẮN HẠN

Phần này thảo luận 4 biện pháp đánh giá rủi ro của khả năng thanh khoản ngắn hạn: (1) tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành, (2) tỷ lệ thanh khoản nhanh, (3) tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động kinh doanh so với nợ ngắn hạn, và (4) tỷ lệ quay vòng vốn lưu động.

**Tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành:** tỷ lệ này bằng tài sản lưu động chia cho nợ ngắn hạn. Lưu ý rằng tài sản lưu động gồm tiền mặt và tài sản có thể chuyển đổi thành tiền mặt, bán



hoặc tiêu thụ trong vòng một năm kể từ ngày ghi trên bảng tổng kết tài sản. Nợ ngắn hạn bao gồm các cam kết trả tiền mặt (hoặc cung cấp dịch vụ) trong vòng 1 năm. Như vậy, tỷ lệ khả năng thanh toán nợ hiện hành chỉ ra khả năng đáp ứng các cam kết ngắn hạn của công ty. Tỷ lệ khả năng thanh toán nợ hiện hành vào ngày 31/12 năm 1, năm 2, năm 3 & năm 4, như sau:

	Tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành	=	<u>Tài sản lưu động</u> Nợ ngắn hạn
Ngày 31/12 năm 01	<u>\$50</u> \$40	=	1,25 trên 1,0
Ngày 31/12 năm 02	<u>\$80</u> \$50	=	1,60 trên 1,0
Ngày 31/12 năm 03	<u>\$100</u> \$60	=	1,67 trên 1,0
Ngày 31/12 năm 04	<u>\$171</u> \$90	=	1,90 trên 1,0

Mặc dù các nhà phân tích thường mong muốn tài sản lưu động lớn hơn nợ ngắn hạn, các thay đổi trong khuynh hướng của tỷ lệ này có thể gây hiểu lầm. Ví dụ, khi tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành vượt quá 1 trên 1, mức tăng bằng nhau trên cả tài sản lưu động và nợ ngắn hạn (do hàng tồn kho trả chậm) đưa đến việc giảm tỷ lệ, trong khi cùng mức giảm bằng nhau (trả các khoản phải trả) đưa đến việc tăng tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành.

Khi có suy thoái, công ty có thể dùng tiền mặt hoặc tài sản lưu động để trả nợ ngắn hạn. Khi tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành lớn hơn 1, hành động đó sẽ làm tăng tỷ lệ này lên. Ở thời kỳ hưng thịnh, công ty có thể giữ tiền mặt lại bằng cách trì hoãn các khoản nợ ngắn hạn, gây ra tác động ngược lại. Như vậy, tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành cao có thể xảy ra khi hoạt động kinh doanh không mấy thuận lợi, ngược lại, khả năng thanh toán hiện hành thấp có thể xảy ra khi công ty đang hoạt động có lợi nhuận.

Hơn nữa, các nhà quản trị có khả năng thay đổi tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành. Họ có thể làm những bước có chủ ý để tạo ra bản báo cáo tài chính có tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành tốt hơn so với trung bình hoặc bình thường. Ví dụ: gần đến cuối năm tài chính, một công ty có thể hoãn mua hàng trả chậm. Hoặc công ty thu hồi lại các khoản cho vay công nhân viên (được xếp loại vào tài sản cố định), và dùng tiền thu được để giảm nợ ngắn hạn. Khi tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành vượt quá 1, thường là như vậy, những việc làm đó có thể làm tăng tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành. Các nhà phân tích gọi cách xoay sở này là “nghệ thuật trang

trí”.

Mặc dù các nhà phân tích thường sử dụng tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành trong bản phân tích báo cáo, hướng thay đổi của nó không nhất thiết chỉ ra các thay đổi đáng kể, và các nhà quản lý có thể xoay sở một cách dễ dàng.

**Tỷ lệ thanh khoản nhanh:** một biến dạng của tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành là tỷ lệ thanh khoản nhanh (đôi khi được gọi là hệ số "thử a-xít"). Tử số của tỷ lệ thanh khoản nhanh là các tài sản lưu động mà công ty có thể chuyển đổi dễ dàng thành tiền mặt. Thông thường đó là tiền mặt, chứng khoán có thể mua bán ngay, và các khoản phải thu. Một vài doanh nghiệp có thể chuyển đổi hàng tồn kho thành tiền mặt nhanh hơn là doanh nghiệp khác thu hồi các khoản phải thu. Tùy trường hợp mà các nhà phân tích nên tính các khoản phải thu vào hoặc loại trừ hàng tồn kho ra. Mẫu số gồm tất cả các khoản nợ ngắn hạn.

Giả định rằng tỷ lệ thanh khoản nhanh của công ty Horrigan gồm các khoản phải thu nhưng loại trừ hàng tồn kho, tỷ lệ thanh khoản nhanh vào ngày 31/12 năm 1, năm 2, năm 3, và năm 4 như sau:

	Tỷ lệ thanh khoản nhanh	=	Tiền mặt, chứng khoán có thể bán trên thị trường, các khoản phải thu <hr style="width: 100%; border: 0; border-top: 1px solid black; margin: 0;"/> Nợ ngắn hạn
Ngày 31/12 năm 01	<u>\$36</u>	=	0,9 trên 1,0
	\$40		
Ngày 31/12 năm 02	<u>\$50</u>	=	1,0 trên 1,0
	\$50		
Ngày 31/12 năm 03	<u>\$54</u>	=	0,9 trên 1,0
	\$60		
Ngày 31/12 năm 04	<u>\$88</u>	=	0,98 trên 1,0
	\$90		

Trong khi tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành tăng đều trong suốt kỳ, tỷ lệ khả năng thanh khoản ngay lại tương đối ổn định. Mức tăng của tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành chủ yếu là do tăng hàng tồn kho.

**Tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động sản xuất kinh doanh đối với nợ ngắn hạn:** một số nhà phân tích chỉ trích tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành và tỷ lệ thanh khoản ngay bởi vì số liệu được sử dụng là số liệu thời điểm. Nếu tại thời điểm đó, số liệu báo cáo cao hoặc thấp một cách khác thường, các tỷ lệ trên không phản ánh được điều kiện bình thường.

Tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động sản xuất kinh doanh đối với nợ ngắn hạn đã khắc phục những nhược điểm này. Tử số của tỷ lệ là ngân lưu từ hoạt động sản xuất kinh doanh trong năm. Mẫu số là nợ ngắn hạn trung bình trong năm. Tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động sản xuất kinh doanh đối với nợ ngắn hạn cho công ty Horrigan vào năm 2, năm 3, và năm 4 như sau:

	Tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động sản xuất kinh doanh đối với nợ ngắn hạn	=	Ngân lưu từ hoạt động sản xuất kinh doanh <hr style="width: 100%;"/> Nợ ngắn hạn trung bình
Năm 02	$\frac{\$12}{0,5 (\$40 + \$50)}$	=	26,7%
Năm 03	$\frac{\$32}{0,5 (\$50 + \$60)}$	=	58,2%
Năm 04	$\frac{\$41}{0,5 (\$60 + \$90)}$	=	54,7%

Một công ty lành mạnh về tài chính thường có tỷ lệ 40% trở lên. Như vậy khả năng thanh toán của công ty đã được cải thiện đáng kể giữa năm 2 và năm 3.

**Tỷ suất quay vòng vốn lưu động:** Trong suốt chu kỳ hoạt động, một công ty:

1. Mua chịu hàng hóa từ người cung cấp
2. Bán chịu hàng hóa cho khách hàng
3. Thu hồi nợ từ khách hàng, và
4. Trả nợ cho người cung cấp

Chu kỳ này xảy ra liên tục tại hầu hết các tổ chức kinh doanh. Số ngày hàng tồn kho (365 ngày/tỷ suất quay vòng hàng tồn kho) cho thấy thời gian từ lúc mua hàng đến lúc bán hàng tồn kho trong kỳ. Số ngày các khoản phải thu còn tồn đọng (365 ngày / tỷ suất quay vòng các khoản phải thu) cho thấy thời gian từ lúc bán hàng trong kho đến lúc thu được tiền mặt từ khách hàng.

Các công ty cần huy động vốn cho hàng tồn kho và các khoản phải thu. Người cung cấp thường đáp ứng được một phần vốn cần thiết. Số ngày các khoản phải trả chưa được thanh toán (365 ngày / tỷ suất quay vòng các khoản phải trả) cho thấy khoảng thời gian từ lúc mua chịu hàng đến lúc trả tiền cho người cung cấp. Tỷ suất quay vòng các khoản phải trả bằng trị giá mua chia cho bình quân các khoản phải trả. Mặc dù các công ty không cho biết trị giá mua, các nhà phân tích có thể phỏng chừng số liệu theo công thức sau:

$\text{Trị giá mua} = \text{Giá vốn hàng bán} + \text{Tồn kho cuối kỳ} - \text{Tồn kho đầu kỳ}$
---

Trị giá hàng mua của công ty Horrigan như sau:

	Trị giá mua	=	Giá vốn Hàng bán	+	Tồn kho cuối kỳ	-	Tồn kho đầu kỳ
Năm 2	\$135	=	\$119	+	\$30	-	\$14
Năm 3	\$195	=	\$179	+	\$46	-	\$30
Năm 4	\$317	=	\$280	+	\$83	-	\$46

Tỷ suất quay vòng các khoản phải trả cho năm 4 như sau:

$$\frac{\text{Trị giá mua}}{\text{Bình quân các khoản phải trả}} = \frac{\$317}{0,5 (\$35 + \$50)} = 7,5$$

Tỷ suất quay vòng các khoản phải trả là 4,3 vào năm 2 và 5,5 vào năm 3. Bình quân số ngày các khoản phải trả chưa được thanh toán là 84,9 ngày cho năm 2; 66,4 ngày cho năm 3; và 48,7 ngày cho năm 4. Như thế, bình quân số ngày các khoản phải trả chưa được thanh toán giảm trong suốt 3 năm.

Diễn dịch tỷ suất quay vòng các khoản phải trả liên quan đến các ý kiến trái ngược nhau. Tỷ suất quay vòng các khoản phải trả tăng lên cho thấy công ty trả nợ cho người cung cấp khá nhanh, đòi hỏi phải có tiền mặt và thậm chí phí phạm tiền mặt nếu công ty trả sớm hơn cần thiết. Mặt khác, quay vòng các khoản phải trả nhanh hơn có nghĩa là số lượng các khoản phải trả trong tương lai thấp hơn. Phần lớn công ty muốn kéo dài thời hạn các khoản phải trả, nhưng họ cũng muốn giữ gìn thanh danh và uy tín kinh doanh. Do vậy, các công ty đúng đắn thường trả nợ đúng hạn nhưng thương lượng rất kỹ càng về thời hạn thanh toán.

So sánh về thời gian tồn đọng cho hàng tồn kho, các khoản phải thu và các khoản phải trả cho thấy:

Năm	Số ngày tồn kho	Số ngày tồn đọng các khoản phải thu	Số ngày tồn đọng các khoản phải trả
Năm 2	67,6	53,7	84,9
Năm 3	77,7	48,0	66,4
Năm 4	84,9	46,8	48,7

Số ngày hàng tồn kho tăng lên cho thấy rủi ro khả năng thanh khoản ngắn hạn tăng lên. Tuy vậy, giảm số ngày các khoản phải thu còn tồn đọng có thể giảm rủi ro khả năng thanh khoản ngắn hạn. Diễn dịch về việc tăng số ngày tồn đọng các khoản phải trả liên quan đến các ý kiến trái ngược đã nói ở trên. Hiển nhiên là trong năm 4 công ty Horrigan cần huy động nhiều vốn ngắn hạn cho hàng tồn kho hơn là năm 2. Tỷ số ngân lưu từ hoạt động kinh doanh đối với nợ ngắn hạn, như đã thảo luận ở phần trước, cho thấy rằng hoạt động kinh doanh đã tạo ra ngân lưu hiệu quả để đáp ứng như cầu huy động vốn.

### Tóm tắt việc phân tích khả năng thanh khoản ngắn hạn

Tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành và tỷ lệ thanh khoản nhanh đo lường khả năng thanh khoản vào một ngày cụ thể. Những tỷ lệ này của công ty Horrigan chỉ ra những điều kiện tốt vào cuối mỗi năm, mặc dù nó cho thấy tồn kho tăng lên.

Tỷ số ngân lưu từ hoạt động kinh doanh đối với nợ ngắn hạn và tỷ số quay vòng vốn lưu động đo lường khả năng thanh khoản ngắn hạn trong một khoảng thời gian. Số ngày hàng tồn kho tăng lên, cùng với việc giảm số ngày tồn đọng các khoản phải trả, cho thấy nhu cầu huy động vốn ngắn hạn tăng lên. Tuy nhiên, việc tăng khả năng sinh lợi và tỷ suất quay vòng các khoản phải thu đưa đến việc tăng tỷ số ngân lưu từ hoạt động kinh doanh đối với nợ ngắn hạn, đạt trên 40% là con số điển hình cho các công ty lành mạnh về tài chính.

### MỨC RỦI RO MẤT KHẢ NĂNG THANH KHOẢN DÀI HẠN

Các nhà phân tích dùng mức **rủi ro mất khả năng thanh khoản dài hạn** để đánh giá khả năng chi trả lãi và nợ gốc của các khoản nợ dài hạn và các trách nhiệm tương tự khi chúng đến hạn. Nếu công ty không thể thanh toán đúng hạn, nó mất khả năng thanh toán và phải tái cấu trúc lại hoặc thanh lý.

Khả năng tạo ra lợi nhuận trong nhiều năm là điều kiện tốt nhất bảo vệ công ty khỏi rủi ro mất khả năng thanh khoản dài hạn. Nếu công ty làm ăn có lãi, nó sẽ tạo ra lượng tiền mặt cần thiết từ hoạt động kinh doanh hoặc có được số vốn cần thiết từ người cho vay và chủ sở hữu. Thước đo khả năng sinh lợi, đã thảo luận trước đây, cũng áp dụng được cho mục đích này. Các nhà phân tích đo lường rủi ro mất khả năng thanh khoản dài hạn với tỷ lệ nợ, tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động kinh doanh đối với tổng nợ và tỷ lệ bảo đảm lãi vay.

**Tỷ lệ nợ:** Tỷ lệ nợ có nhiều dạng khác nhau, nhưng **tỷ lệ nợ dài hạn** thường xuất hiện trong bảng phân tích tài chính. Nó cho thấy tỷ lệ vốn dài hạn mà các chủ nợ cung cấp. Để tính toán tỷ lệ này, chia tổng nợ dài hạn cho tổng của nợ dài hạn và vốn cổ phần.

Hình thức khác của tỷ lệ nợ là **tỷ lệ giữa nợ và vốn tự có**. Để tính toán tỷ lệ giữa nợ và vốn tự có, chia tổng số nợ (ngắn và dài hạn) cho tổng vốn (= nợ + vốn cổ phần = tổng tài sản). Vài nhà phân tích tính toán tỷ lệ nợ dài hạn, như định nghĩa trên, nhưng gọi là tỷ lệ giữa nợ và vốn tự có. Hãy chắc chắn rằng bạn biết rõ định nghĩa mà người viết (hoặc người nói) ngụ ý đến khi bạn đọc (hoặc nghe) thuật ngữ này. Không có tỷ lệ tài chính nào lại có nhiều dạng như vậy trong thực tế.

Bảng 6.10 cho thấy hai hình thức của tỷ số nợ của công ty Horrigan vào ngày 31/12 năm 1, năm 2, năm 3 và năm 4. Nói chung, các tỷ số này càng cao, càng có nhiều khả năng công ty

không thể trả nổi nợ gốc và lãi trong tương lai. Phần lớn các công ty phải quyết định lượng vốn vay cần thiết, cùng với rủi ro, mà công ty có thể đảm đương được. Vốn huy động từ việc phát hành trái phiếu, hoặc vay ngân hàng có lãi suất tương đối thấp, nhưng cần thiết phải thanh toán đúng hạn, làm tăng nguy cơ của việc mất khả năng thanh toán và thậm chí vỡ nợ.

### BẢNG 6.10

Công ty Horrigan

#### Các tỷ lệ nợ

Tỷ lệ nợ dài hạn =	Tổng nợ dài hạn	Tỷ lệ giữa nợ và vốn =	Tổng nợ
	$\frac{\text{Tổng nợ dài hạn} + \text{Vốn cổ phần}}{\text{Tổng nợ dài hạn} + \text{Vốn cổ phần}}$		$\frac{\text{Tổng nợ} + \text{Vốn cổ phần}}{\text{Tổng nợ} + \text{Vốn cổ phần}}$
Ngày 31/12 năm 1	\$50 = 24%	Ngày 31/12 năm 1	\$90 = 36%
	\$210		\$250
Ngày 31/12 năm 2	\$50 = 14%	Ngày 31/12 năm 2	\$100 = 25%
	\$350		\$400
Ngày 31/12 năm 3	\$100 = 22%	Ngày 31/12 năm 3	\$160 = 31%
	\$460		\$520
Ngày 31/12 năm 4	\$150 = 27%	Ngày 31/12 năm 4	\$240 = 37%
	\$560		\$650

Để đánh giá tỷ lệ nợ, các nhà phân tích thường thay đổi mức chuẩn trong mối tương quan với tính ổn định của lợi tức công ty và ngân lưu từ hoạt động kinh doanh. Lợi tức và ngân lưu càng ổn định, tỷ lệ mà họ cho rằng có thể chấp nhận được và an toàn càng cao. Các ngành công ích thường có tỷ lệ giữa nợ và vốn đầu tư cao, thường từ 60% đến 70%. Tính ổn định của lợi tức và ngân lưu của ngành công ích làm cho tỷ lệ này có thể chấp nhận được đối với nhiều nhà đầu tư. Các nhà đầu tư này có thể thấy vốn vay như thế là không chấp nhận được đối với các công ty có lợi tức và ngân lưu không ổn định, chẳng hạn các công ty phát triển phần mềm hoặc công ty kỹ thuật sinh học. Công ty Horrigan có tỷ lệ nợ trung bình trong ngành công nghiệp.

Do có nhiều dạng tỷ lệ nợ xuất hiện trong báo cáo năm, các nhà phân tích cần chú ý khi so sánh tỷ lệ nợ giữa các công ty.

**Tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động kinh doanh đối với tổng nợ:** Tỷ lệ nợ không tính đến tính dễ chuyển thành tiền của tài sản để đáp ứng cho các mức nợ khác nhau. **Tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động kinh doanh đối với tổng nợ** đã khắc phục được nhược điểm này. Tỷ lệ này giống như tỷ lệ dùng để đánh giá rủi ro của việc mất khả năng thanh khoản ngắn hạn, nhưng ở đây mẫu số bao gồm cả mọi khoản nợ (cả ngắn hạn và dài hạn). Tỷ lệ cho công ty Horrigan như sau:

$$\text{Tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động} = \frac{\text{Ngân lưu từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Tổng nợ}}$$

	kinh doanh so với tổng nợ		Bình quân tổng nợ
Năm 2	$\frac{\$12}{0,5(\$90 + \$100)}$	=	12,6%
Năm 3	$\frac{\$32}{0,5(\$100 + \$160)}$	=	24,6%
Năm 4	$\frac{\$41}{0,5(\$160 + \$240)}$	=	20,5%

Một công ty với tình hình tài chính lành mạnh thường có tỷ lệ ngân lưu từ hoạt động kinh doanh so với tổng nợ đạt 20% hoặc hơn nữa. Như vậy rủi ro mất khả năng thanh khoản dài hạn của công ty Horrigan giảm đáng kể giữa năm 2 và năm 3 nhưng lại tăng trong năm 4.

**Tỷ lệ đảm bảo lãi vay** (interest coverage ratio): Số lần lợi nhuận bảo đảm việc chi trả lãi suất cũng như đo lường rủi ro của việc mất khả năng thanh khoản dài hạn. Tỷ lệ đảm bảo lãi vay bằng với thu nhập trước lãi và thuế thu nhập chia cho lãi vay. Đối với công ty Horrigan, tỉ lệ này trong năm 2, năm 3 và năm 4 như sau:

	Mức bảo chứng các chi phí tài chính		Thu nhập ròng trước lãi và thuế thu nhập Chi phí lãi
Năm 2	$\frac{\$16 + \$5 + \$7}{\$5}$	=	5,6 lần
Năm 3	$\frac{\$34 + \$10 + \$14}{\$10}$	=	5,8 lần
Năm 4	$\frac{\$60 + \$16 + \$26}{\$16}$	=	6,4 lần

Như vậy, trong khi khoản nợ trái phiếu tăng đáng kể trong suốt 3 năm, tăng thu nhập trước lãi và thuế thu nhập làm tăng khả năng trả lãi vay cố định.

Tỷ lệ này cho thấy mức bảo đảm khả năng sinh lợi cho người sở hữu trái phiếu, cho phép họ đánh giá xác suất không trả được lãi vay. Nếu khế ước trái phiếu yêu cầu thanh toán vốn gốc nợ dài hạn theo kỳ, mẫu số có thể bao gồm khoản phải thanh toán đó. Lúc đó nó được gọi là tỷ lệ bảo chứng cố định.

Người ta có thể phê phán mức bảo đảm các chi phí tài chính hoặc tỷ lệ bảo đảm cố định ở khía cạnh đánh giá rủi ro mất khả năng thanh khoản dài hạn bởi vì họ dùng lợi nhuận chứ không phải ngân lưu ở tử số. Công ty có thể trả lãi và các khoản nợ khác bằng tiền mặt, không

phải bằng những tài khoản sinh lãi. Khi giá trị của tỷ số tương đối thấp (ví dụ, hai đến ba lần), nhà phân tích nên sử dụng vài cách đo ngân lưu, chẳng hạn ngân lưu từ hoạt động kinh doanh, ở tử số.

### **Tóm tắt việc phân tích khả năng thanh khoản dài hạn**

Phân tích khả năng thanh khoản dài hạn chú ý đến lượng nợ (đặc biệt là nợ dài hạn) trong cấu trúc vốn của một công ty và mức lợi tức cũng như ngân lưu tương xứng của khoản nợ này (nghĩa là, trả lãi và thanh toán vốn gốc khi đến hạn). Mặc dù cả hai – nợ ngắn hạn và dài hạn – tăng lên trong suốt chu kỳ 3 năm, việc tăng doanh thu, lợi tức, và ngân lưu từ hoạt động kinh doanh luôn có vẻ cần thiết để đảm bảo cho các mức nợ hiện tại.

### **CÁC HẠN CHẾ CỦA VIỆC PHÂN TÍCH TỶ SỐ**

Nhà phân tích cần chú ý đến những giới hạn trong việc tính toán đã được thảo luận trong chương này, chẳng hạn như:

1. Bởi vì các tỷ số sử dụng dữ liệu đầu vào trong báo cáo tài chính, chính những yếu tố làm cho bản báo cáo tài chính có thiếu sót sẽ tác động đến những tỷ số được tính toán từ chúng. Những khiếm khuyết đó bao gồm việc sử dụng giá trị thanh lý tài sản chứ không phải chi phí thay thế hiện hành hoặc chi phí mua lại, và sự tự do cho phép các công ty được chọn giữa các nguyên tắc kế toán được thừa nhận tổng quát.
2. Sự thay đổi trong các tỷ số có tương quan với nhau. Ví dụ, tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành và tỷ lệ thanh toán ngay thay đổi theo cùng hướng và cùng tỷ lệ. Các nhà phân tích không cần tính toán tất cả các tỷ lệ để đánh giá một khía cạnh đặc biệt hoặc khả năng sinh lợi hay rủi ro.
3. Khi so sánh các tỷ số giữa các kỳ cho cùng một công ty, phải chú ý những điều kiện đã đổi thay giữa các kỳ so sánh (ví dụ, loại sản phẩm hoặc địa lý thị trường khác nhau, sự khác biệt về các điều kiện kinh tế, giá cả, các nguyên tắc kế toán, việc mua các cơ sở sản xuất).
4. Khi so sánh các tỷ số của một công ty với các công ty tương tự, còn phải chú ý sự khác biệt giữa các công ty (ví dụ, việc sử dụng các phương pháp kế toán khác nhau, sự khác nhau trong cách thức hoạt động và huy động vốn).

Các tỷ số trong bản báo cáo tài chính nếu đứng một mình sẽ không cung cấp được những chỉ số trực tiếp về việc quản lý tốt hay xấu. Chúng chỉ ra các mặt cần được khảo sát kỹ càng hơn. Ví dụ, việc giảm vòng quay của nguyên liệu thô tồn kho, thường được xem như khuynh hướng không tốt, có thể phản ánh sự tăng lên các nguyên liệu hiếm nhằm duy trì hoạt động hết công suất khi có sự cố thiếu nguyên vật liệu. Việc thiếu thốn đó có thể làm cho đối thủ cạnh tranh giới hạn sản xuất hoặc đóng cửa. Nhà phân tích phải kết hợp các tỷ số có từ bản báo cáo tài chính với việc kiểm tra các yếu tố khác trước khi rút ra kết luận.

### **QUAN ĐIỂM QUỐC TẾ**

Phân tích báo cáo tài chính của một công ty không phải là công ty Hoa Kỳ cần phải xem xét các yếu tố sau:



1. Hình thức và thuật ngữ sử dụng trong báo cáo tài chính trong các quốc gia khác thường khác với Hoa Kỳ.
2. Các yếu tố kinh tế, chính trị và văn hoá khác biệt của các nước có thể ảnh hưởng đến sự diễn dịch các tỷ số trong báo cáo tài chính.
3. Các công ty của các nước có thể sử dụng các nguyên tắc kế toán khác với Hoa Kỳ.

Chương 16 sẽ thảo luận vấn đề này kỹ càng hơn.

## TÓM TẮT

Để tiện cho việc tham khảo, bảng 6.11 tóm tắt cách tính toán các tỷ số trong báo cáo tài chính được thảo luận ở chương này.

Chương này đã bắt đầu với câu hỏi bạn nên đầu tư khoản thừa kế của bạn vào chứng chỉ tiền gửi hay vào cổ phiếu thường của công ty Horrigan. Việc phân tích các báo cáo tài chính của công ty Horrigan đã chỉ ra nó là một công ty đang phát triển và có khả năng sinh lợi với một vài biểu hiện có vấn đề về khả năng thanh khoản ngắn hoặc dài hạn. Bạn cần phải có ít nhất ba điều trước khi quyết định. Thứ nhất, cần tham khảo một số thông tin khác hơn là các báo cáo tài chính (ví dụ, các bài báo trong tạp chí tài chính, kế hoạch sử dụng vốn, và kế hoạch giới thiệu sản phẩm mới của các đối thủ cạnh tranh) để hiểu rõ hơn về khả năng sinh lợi và rủi ro của công ty trong tương lai. Thứ nhì, bạn cần quyết định về khả năng chấp nhận rủi ro. Thứ ba, bạn cần phải quyết định giá hiện hành của cổ phiếu trong thị trường chứng khoán có hấp dẫn không. Trước khi tư vấn đầu tư, các nhà phân tích tiến hành so sánh đánh giá khả năng sinh lợi và rủi ro của công ty đối với giá cổ phiếu. Các nhà phân tích có thể khuyên nên mua cổ phiếu của một công ty đang hoạt động kém nếu giá cổ phiếu của nó đang giảm hơn là mua cổ phiếu của một công ty làm ăn tốt nếu giá cổ phiếu của nó đang tăng. Ở giai đoạn này, các nhà phân tích cần quan sát, đánh giá và dựa vào kinh nghiệm của mình.

## BẢNG 6.11

### Tóm tắt các tỷ số sử dụng trong bản báo cáo tài chính

Tỷ số	Tử số	Mẫu số
<b>Tỷ suất khả năng sinh lợi</b>		
Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản	Thu nhập ròng + chi phí lãi (đã khấu trừ thuế) <sup>a</sup>	Bình quân tổng tài sản trong kỳ
Tỷ suất lợi nhuận biên (trước lãi)	Thu nhập ròng + chi phí lãi (đã khấu trừ thuế) <sup>a</sup>	Doanh thu
Tỷ suất biến phí	Biến phí	Doanh thu
Tỷ suất quay vòng tổng tài sản	Doanh thu	Bình quân tổng tài sản trong kỳ
Tỷ suất quay vòng các khoản phải thu	Doanh thu ròng bán chịu	Bình quân các khoản phải thu trong kỳ
Tỷ suất quay vòng hàng tồn	Giá vốn hàng bán	Bình quân hàng tồn

kho		kho trong kỳ
Tỷ suất quay vòng tài sản thiết bị	Doanh thu	Bình quân tài sản thiết bị trong kỳ
Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần	Thu nhập ròng - Cổ tức ưu đãi	Bình quân vốn cổ phần thường trong kỳ
Tỷ suất lợi nhuận biên (sau lãi và cổ tức ưu đãi)	Thu nhập ròng - Cổ tức ưu đãi	Doanh thu
Hệ số đòn bẩy (hệ số nợ)	Bình quân tổng tài sản trong kỳ	Bình quân vốn cổ phần thường trong kỳ
Thu nhập mỗi cổ phiếu	Thu nhập ròng - cổ tức ưu đãi	Bình quân gia quyền số cổ phiếu trong tay cổ đông trong kỳ
<b>Tỷ lệ khả năng thanh khoản ngắn hạn</b>		
Tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành	Tài sản lưu động	Nợ ngắn hạn
Tỷ lệ thanh khoản nhanh hoặc hệ số "thử acid"	Tài sản có mức độ hoá lỏng cao (tiền mặt, chứng khoán có thể mua bán trên thị trường, và các khoản phải thu) <sup>d</sup>	Nợ ngắn hạn
Tỷ số ngân lưu từ hoạt động kinh doanh đối với nợ ngắn hạn	Ngân lưu từ hoạt động doanh	Bình quân nợ ngắn hạn trong kỳ
Tỷ số quay vòng các khoản phải trả	Mua <sup>e</sup>	Bình quân các khoản phải trả trong kỳ
Số ngày các khoản phải thu còn tồn đọng	365 ngày	Tỷ suất quay vòng các khoản phải thu
Số ngày hàng tồn kho	365 ngày	Tỷ suất quay vòng hàng tồn kho
Số ngày các khoản phải trả còn tồn đọng	365 ngày	Tỷ suất quay vòng các khoản phải trả
<b>Tỷ lệ thanh khoản dài hạn</b>		
Tỷ lệ nợ dài hạn	Tổng nợ dài hạn	Tổng nợ dài hạn cộng vốn cổ phần
Tỷ lệ giữa nợ và vốn	Tổng nợ	Tổng vốn (tổng nợ cộng vốn cổ phần)

Tỷ số ngân lưu từ hoạt động kinh doanh đối với tổng nợ	Ngân lưu từ hoạt động kinh doanh	Bình quân tổng nợ trong kỳ
Tổng số mức bảo chứng các chi phí tài chính	Thu nhập ròng trước lãi và thuế thu nhập	Chi phí lãi