

## CHƯƠNG 3

# PHÂN TÍCH CÔNG TY – NHỮNG NGUYÊN TẮC CƠ BẢN

MÔN HỌC: ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH  
GIẢNG VIÊN: THS. TỪ THỊ HOÀNG LAN



# CHƯƠNG 3. PHÂN TÍCH CÔNG TY – NHỮNG NGUYÊN TẮC CƠ BẢN

- 3.1 Sự tăng trưởng
- 3.2 Khả năng sinh lợi
- 3.3 Tỷ suất sinh lợi trên vốn đầu tư (ROIC)
- 3.4 Sức khỏe tài chính
- 3.5 Trường hợp giảm giá chứng khoán
- 3.6 Phân tích ban quản trị công ty
- 3.7 Phân tích thể mạnh kinh tế

# NỘI DUNG PHÂN TÍCH CÔNG TY

- 1 Sự tăng trưởng
- 2 Khả năng sinh lợi
- 3 Sức khỏe tài chính
- 4 TrƯỜNG hợp giảm giá chứng khoán
- 5 Phân tích ban quản trị công ty
- 6 Phân tích thể mạnh kinh tế

# 1. Sự tăng trưởng



**Nghiên cứu các vấn đề sau:**

- ❖ Công ty tăng trưởng nhanh như thế nào?
- ❖ Nguồn gốc của sự tăng trưởng
- ❖ Sự tăng trưởng đó được duy trì bao lâu?

# 1. Sự tăng trưởng

Cắt giảm chi phí

Sử dụng thủ thuật kế toán

Tăng trưởng doanh số

**TĂNG  
TRƯỞNG  
LỢI  
NHUẬN**

# PHÂN TÍCH SỰ TĂNG TRƯỞNG

## **Tăng trưởng doanh số**

Tăng trưởng lợi nhuận gộp

Tăng trưởng lợi nhuận từ HĐKD

Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế

**Tăng trưởng lợi nhuận ròng**

**Tăng trưởng EPS**

Nhìn vào chuỗi  
dữ liệu trong  
quá khứ  
→ dự báo cho  
tương lai

# Tỷ lệ tăng trưởng hàng năm của IBM

Tỷ lệ tăng trưởng	1995	1996	1997	1998	1999
Doanh số	12.3	5.6	3.4	4.0	8.2
TN hoạt động	51.7	13.2	5.8	0.7	30.2
EPS	43.7	41.4	17.6	9.3	25.2

# PHÂN TÍCH SỰ TĂNG TRƯỞNG

## Tăng trưởng doanh số

Tăng trưởng lợi nhuận gộp

Tăng trưởng lợi nhuận từ HĐKD

Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế

Tăng trưởng lợi nhuận ròng

Tăng trưởng EPS

Nhìn vào chuỗi dữ liệu trong quá khứ  
→ dự báo cho tương lai

### Phải:

- Tìm hiểu nguồn gốc tăng trưởng
- Đánh giá chất lượng của tăng trưởng đó.

Bán nhiều hàng hóa và dịch vụ

Tăng giá

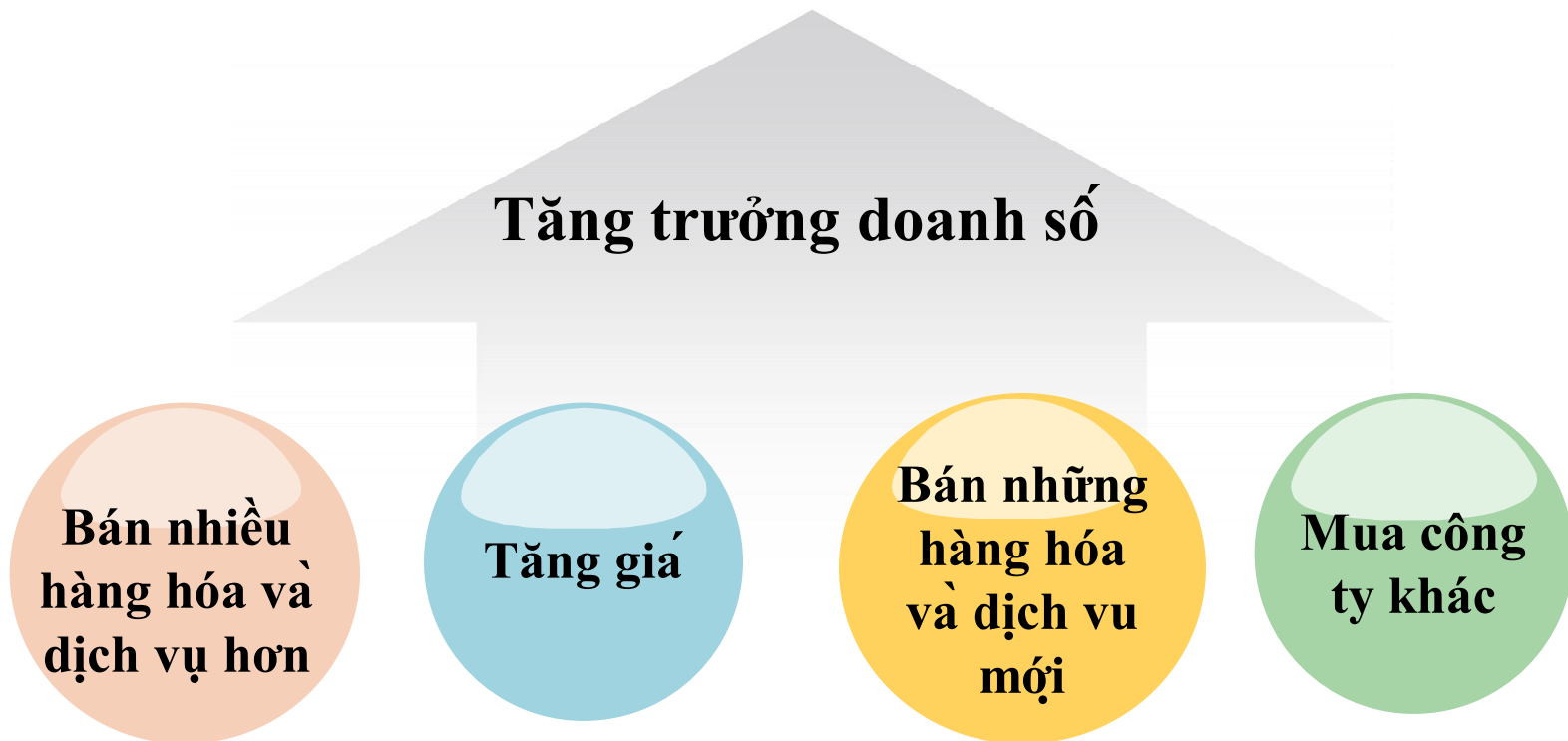
Bán những hàng hóa và dịch vụ mới

Mua công ty khác



# 1. Sự tăng trưởng

## Bốn nguồn gốc tăng trưởng



## Bán nhiều hàng hóa và dịch vụ

*Cách dễ nhất để tăng trưởng là hãy làm bất cứ cái gì tốt hơn đối thủ của bạn, bán nhiều sản phẩm hơn họ và chiếm lấy thị phần của họ*

Ví dụ: Cty điện thoại hàng đầu Nokia: tăng thị phần điện thoại di động trên thế giới từ 15% giữa những năm 1990 lên đến 35% năm 2008, do làm tốt công việc bán điện thoại hơn đối thủ

## Tăng giá

*Tăng giá là cách tốt để gia tăng doanh thu, tuy nhiên đó phải là doanh nghiệp có thương hiệu mạnh và thị trường ổn định để đảm bảo có thể thành công trong thời gian dài (hoặc sử dụng độc quyền giá)*

## Bán những hàng hóa và dịch vụ mới

*Nếu công ty của bạn không có nhiều thị phần hoặc khách hàng của bạn rất nhạy cảm với giá cả là mở rộng thị trường bằng cách bán những sản phẩm chưa từng bán trước đây*

## Mua công ty khác

*Nguồn gốc thứ 4 của sự tăng trưởng là sự mua lại. Tuy nhiên sự thành công chỉ khoảng 1 nửa thôi, bạn cần phải xem lại:*

- ❖ *Các công ty đi mua lại phải giữ cho các công ty bị mua lại càng lúc càng lớn để duy trì sự tăng trưởng và một công ty càng lớn càng phức tạp và khó kiểm soát: tỷ lệ tăng trưởng thực sự có thể khó tính toán được.*
- ❖ *Việc mua lại mất rất nhiều thời gian và tiền bạc*

## 2. Khả năng sinh lợi

### Tìm hiểu hai vấn đề

1

Một công ty đang tạo ra bao nhiêu lợi nhuận so với số tiền đầu tư vào công ty?

2

Các công cụ để đánh giá khả năng sinh lợi của công ty là ROA, ROE, OFCF, ROIC

## 2. Khả năng sinh lợi

❖ Tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần kinh doanh}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần kinh doanh}}{\text{Tài sản bình quân}}$$
$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Tỷ suất		Số vòng quay
ROA =	doanh lợi	X
	trên doanh thu	tài sản (hiệu suất sử dụng tài sản)

ROA: như là một thước đo hiệu quả

Những công ty có ROA cao thì chuyển tài sản thành lợi nhuận tốt hơn

Khả năng sinh lợi của cty A	2007	2008	2009	2010	2011
Tỷ suất doanh lợi trên doanh thu	1.4	1.6	1.9	1.4	2.0
Hiệu suất sử dụng tài sản	2.6	3.0	3.2	3.0	2.5
Tỷ suất sinh lợi trên tài sản	3.6	4.8	6.1	4.2	5.0

Khả năng sinh lợi của cty B	2007	2008	2009	2010	2011
Tỷ suất doanh lợi trên doanh thu	1.1	2.2	2.8	2.6	2.9
Hiệu suất sử dụng tài sản	4.4	4.4	4.5	3.6	3.2
Tỷ suất sinh lợi trên tài sản	4.8	9.7	12.6	10.1	9.3

Sử dụng ROA là đủ nếu cty có một đồng tài sản đồ sộ, nhưng nhiều công ty lại được tài trợ một phần từ nợ → lợi nhuận của nó có một thành phần đòn bẩy → Vậy ta cần xem xét lợi nhuận trên vốn cổ phần

## 2. Khả năng sinh lợi

❖ Tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shareholder' Equity}}$$

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{D.thu thuần kinh doanh}} \times \frac{\text{D.thu thuần kinh doanh}}{\text{Tài sản bình quân}} \times \frac{\text{Tài sản bình quân}}{\text{VCSH bình quân}}$$

ROE = Tỷ suất doanh lợi X Số vòng quay tài sản X Hệ số đòn bẩy tài chính

Khả năng sinh lời

Hiệu quả sử dụng tài sản

Rủi ro tài chính



ROE = ROA X Hệ số đòn bẩy tài chính

- ROE: như là một thước đo hiệu quả
- Các công ty phi tài chính ROE  $\geq 15\%$
- Ngân hàng luôn có tỷ số đòn bẩy cực lớn  $\rightarrow$  ROE  $\geq 17\%$
- ROE quá cao là bất bình thường, ROE  $\geq 40\%$  thường vô nghĩa, vì có khả năng bị bóp méo do cấu trúc tài chính, hãy kiểm tra kỹ: cổ phiếu có bị mua lại kg?



## 2. Khả năng sinh lợi

### Dòng tiền tự do - OFCF

- Đo lường khả năng tạo ra tiền của công ty sau khi đã trừ đi các chi tiêu để duy trì hoạt động kinh doanh

- Dòng tiền tự do

= Dòng tiền hoạt động – Chi tiêu vốn

= EBIT x (1-t) + Khấu hao – Chi tiêu vốn

## 2. Khả năng sinh lợi

### ROIC

$$\frac{NOPLA}{\text{Vốn đầu tư}}$$

= LNHD điều chỉnh  
trước thuế  
- Thuế

= Tổng tài sản

- Các khoản NNH không trả lãi vay
- Tiền mặt thặng dư (không cần thiết cho nhu cầu kinh doanh hằng ngày)

# 3. Phân tích sức khỏe tài chính

---

- Khả năng thanh toán
- Cơ cấu vốn

Tài sản ngắn hạn

- Tỷ số khả năng thanh toán hiện hành =  $\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$

Tài sản ngắn hạn – hàng tồn kho

- Tỷ số khả năng thanh toán nhanh =  $\frac{\text{Tài sản ngắn hạn – hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$

Tiền và các khoản tương  
đương tiền

- Tỷ số khả năng thanh toán tiền mặt =  $\frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$

Lợi nhuận trước thuế và lãi vay

- Hệ số thanh toán lãi vay =  $\frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{lãi vay}}$

$$\bullet \text{ Hệ số đòn bẩy tài chính} = \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{vốn chủ sở hữu}}$$

$$\bullet \text{ Hệ số nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{vốn chủ sở hữu}}$$

$$\bullet \text{ Hệ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}}$$

# CẤU TRÚC VỐN DÀI HẠN

NỢ dài hạn

Chæ soá NỢ = -----

Toaøn boä voán daøi haïn

Meänh giaù coả phieáu öu ñaõi

Chæ soá coả phieáu öu ñaõi = -----

Toaøn boä voán daøi haïn

I

Mgiaù CPT + thaëng dö voán + thu nhaäp giöõ laïi

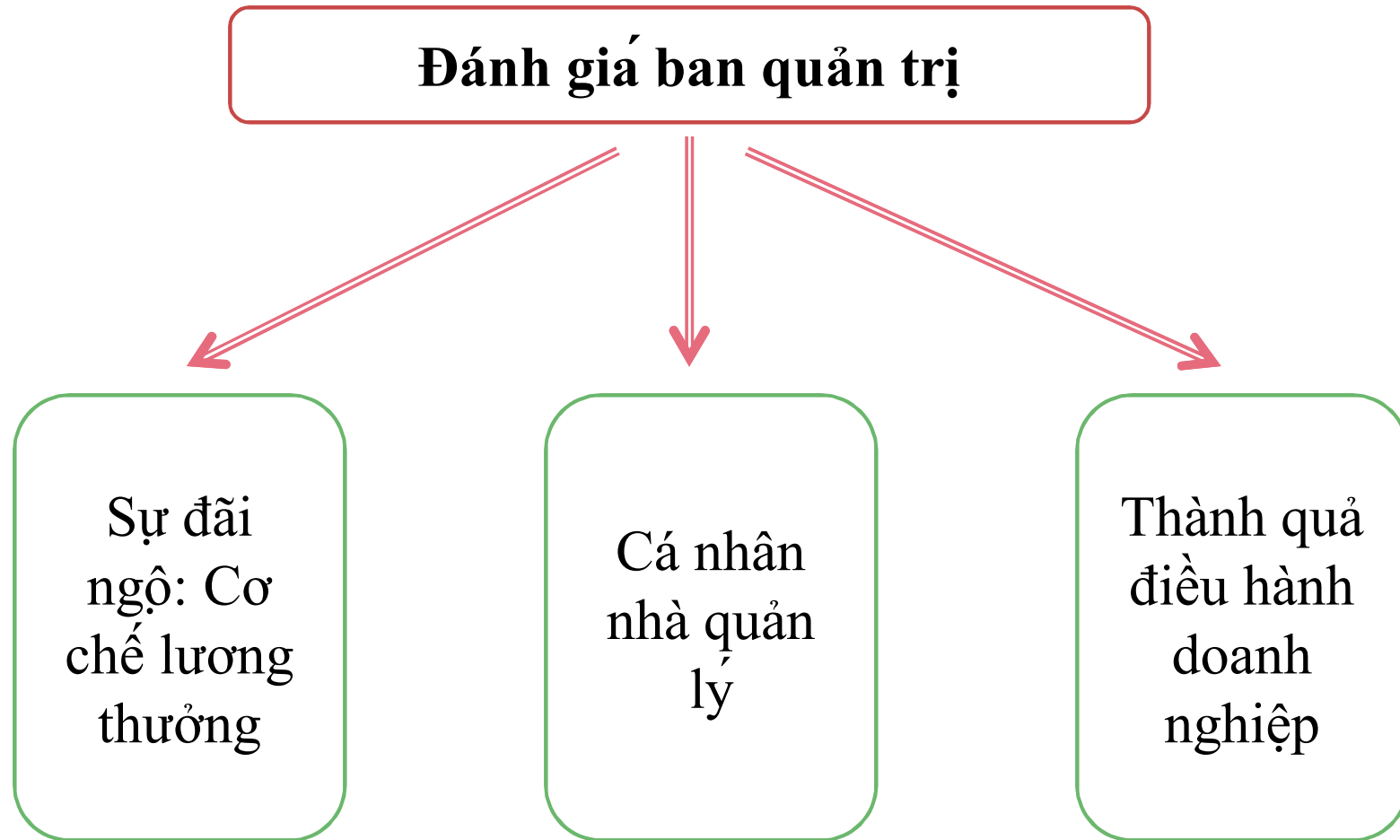
Chæ soá CPT = -----

Toaøn boä voán daøi haïn

# 4. Khả năng giảm giá CK

- Liệt kê các trường hợp xấu có khả năng xảy ra (có thể khó khăn gián tiếp từ khách hàng kéo theo khó khăn của công ty)
- Có sai lầm trong việc định giá hay không
- Những khó khăn là tạm thời? Hay khi nào thì những khó khăn sẽ trở nên nghiêm trọng?

# 5. Phân tích Ban quản trị





# 6. Phân tích thế mạnh kinh tế

- **Thế mạnh kinh tế** là những đặc trưng giúp công ty giữ được vị thế (tiếp tục trong tương lai)
- **Việc phân tích là quá trình tìm hiểu những câu hỏi sau:**
  - Đặc điểm ngành nghề mà trong đó DN hoạt động kinh doanh?
  - DN có thế mạnh kinh tế hay không?
  - Thế mạnh đó là gì?
  - Thế mạnh đó sẽ tồn tại trong thời gian bao lâu?

# 6. Phân tích thể mạnh kinh tế

## ❖ Nhận diện nguồn gốc của thể mạnh kinh tế

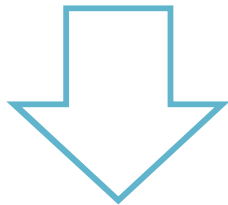
*Có 5 cách để DN tạo ra thể mạnh kinh tế*

- Tạo ra sự khác biệt thực sự trong sản phẩm.
- Tạo ra sự khác biệt trong cảm nhận về sản phẩm.
- Giảm thiểu chi phí sản xuất để bán sản phẩm với giá rẻ.
- Giữ chân khách hàng.
- Hạn chế cạnh tranh.

# 6. Phân tích thể mạnh kinh tế

## ❖ Thời gian tồn tại thể mạnh kinh tế Phân tích theo 2 hướng

Chiều rộng



DN có thể thu  
được bao nhiêu  
lợi nhuận?



Chiều sâu

DN có thể thu được  
mức lợi nhuận cao  
hơn mức trung bình  
trong bao lâu?