

PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Các mục tiêu phân tích báo cáo tài chính

Nguyễn Hữu Đức

Phân tích báo cáo tài chính xét theo nghĩa khái quát đề cập tới nghệ thuật phân tích và giải thích các báo cáo tài chính. Để áp dụng hiệu quả nghệ thuật này đòi hỏi phải thiết lập một quy trình có hệ thống và logic, có thể sử dụng làm cơ sở cho việc ra quyết định. Trong phân tích cuối cùng, việc ra quyết định là mục đích chủ yếu của phân tích báo cáo tài chính. Dù cho đó là nhà đầu tư cổ phần vốn có tiềm năng, một nhà cho vay tiềm tàng, hay một nhà phân tích tham mưu của một công ty đang được phân tích, thì mục tiêu cuối cùng đều như nhau - đó là cung cấp cơ sở cho việc ra quyết định hợp lý. Các quyết định xem nên mua hay bán cổ phần, nên cho vay hay từ chối hoặc nên lựa chọn giữa cách tiếp tục kiểu trước đây hay là chuyển sang một quy trình mới, tất cả sẽ phần lớn sẽ phụ thuộc vào các kết quả phân tích tài chính có chất lượng. Loại hình quyết định đang được xem xét sẽ là yếu tố quan trọng của phạm vi phân tích, nhưng mục tiêu ra quyết định là không thay đổi. Chẳng hạn, cả những người mua bán cổ phần lẫn nhà cho vay ngân hàng đều phân tích các báo cáo tài chính và coi đó như là một công việc hỗ trợ cho việc ra quyết định, tuy nhiên phạm vi chú ý chính trong những phân tích của họ sẽ khác nhau. Nhà cho vay ngân hàng có thể quan tâm nhiều hơn tới khả năng cơ động chuyển sang tiền mặt trong thời kỳ ngắn hạn và giá trị lý giải của các tài sản có tính cơ động. Còn các nhà đầu tư cổ phần tiềm năng quan tâm hơn đến khả năng sinh lợi lâu dài và cơ cấu vốn. Tuy nhiên, trong cả hai trường hợp, sự định hướng vào việc ra quyết định của công tác phân tích là đặc trưng chung.

Có hai mục đích hoặc mục tiêu trung gian trong phân tích báo cáo tài chính, đồng thời là mối quan tâm cho mọi nhà phân tích thông minh. Thứ nhất, mục tiêu ban đầu của việc phân tích báo cáo tài chính là nhằm để "hiểu được các con số" hoặc để "nắm chắc các con số", tức là sử dụng các công cụ phân tích tài chính như là một phương tiện hỗ trợ để hiểu rõ các số liệu tài chính trong báo cáo. Như vậy, người ta có thể đưa ra nhiều biện pháp phân tích khác nhau nhằm để miêu tả những quan hệ có nhiều ý nghĩa và chất lọc thông tin từ các dữ liệu ban đầu. Thứ hai, do sự định hướng của công tác phân tích tài chính nhằm vào việc ra quyết định, một mục tiêu quan trọng khác là nhằm đưa ra một cơ sở hợp lý cho việc dự đoán tương lai. Trên thực tế, tất cả các công việc ra quyết định, phân tích tài chính hay tất cả những việc tương tự đều nhằm hướng vào tương lai. Do đó, người ta sử dụng các công cụ và kỹ thuật phân tích báo cáo tài chính nhằm cố gắng đưa ra đánh giá có căn cứ về tình hình tài chính tương lai của công ty, dựa

trên phân tích tình hình tài chính trong quá khứ và hiện tại, và đưa ra ước tính tốt nhất về khả năng của những sự cố kinh tế trong tương lai.

Trong nhiều trường hợp người ta nhận thấy rằng, phần lớn công việc phân tích báo cáo tài chính bao gồm việc xem xét cẩn thận, tỷ mỉ các báo cáo tài chính, thậm chí cả việc đọc kỹ lưỡng hơn đối với các chú thích và việc sắp xếp lại hoặc trình bày lại các số liệu sẵn có để đáp ứng nhu cầu của người phân tích. Khi đó, người ta có thể hỏi tại sao không thể chấp nhận các báo cáo tài chính đã chuẩn bị theo các mệnh giá, nói cách khác là tại sao lại “can thiệp vào các con số” ngay từ đầu? Câu trả lời hiển nhiên là, hầu như luôn luôn phải có can thiệp đôi chút để “hiểu rõ các con số”. Nhìn chung, đòi hỏi phải có sự phân tích nào đó với tư cách là bước đầu tiên đối với báo cáo tài chính đã được chuẩn bị nhằm chắt lọc các thông tin từ các số liệu trình bày trong báo cáo. Thứ hai, hầu hết các quyết định được thực hiện trên cơ sở phân tích báo cáo tài chính là khá quan trọng, cho nên việc chấp nhận các số liệu tài chính đã trình bày lúc đầu thường là một cách làm không tốt. Về mặt tài chính, hầu hết các quyết định đều đòi hỏi phải sử dụng một kết cấu logic, trong đó, các cảm nghĩ và các kết luận có thể được phát triển một cách có hệ thống và có ý kiến đánh giá hợp lý. Dưới đây sẽ xem xét một kết cấu như vậy.

Phân tích tỷ lệ

Phân tích tỷ lệ là một công cụ thường được sử dụng trong phân tích báo cáo tài chính. Việc sử dụng các tỷ lệ cho phép người phân tích đưa ra một tập hợp các con số thống kê để vạch rõ những đặc điểm chủ yếu về tài chính của một số tổ chức đang được xem xét. Trong phần lớn các trường hợp, các tỷ lệ được sử dụng theo hai phương pháp chính. Thứ nhất, các tỷ lệ cho tổ chức đang xét sẽ được so sánh với các tiêu chuẩn của ngành. Có thể có những tiêu chuẩn của ngành này thông qua các dịch vụ thương mại như của tổ chức Dun and Bradstreet hoặc Robert Morris Associates, hoặc thông qua các hiệp hội thương mại trong trường hợp không có sẵn, các tiêu chuẩn ngành cho ngành đã biết hoặc do tổ chức mà ta đang xem xét không thể dễ dàng gộp lại được thành một loại hình ngành “tiêu chuẩn”. Các nhà phân tích có thể đưa ra một tiêu chuẩn riêng của họ bằng cách tính toán các tỷ lệ trung bình cho các công ty chủ đạo trong cùng một ngành. Cho dù nguồn gốc của các tỷ lệ là như thế nào cũng đều cần phải thận trọng trong việc so sánh công ty đang phân tích với các tiêu chuẩn được đưa ra cho các công ty trong cùng một ngành và có quy mô tài sản xấp xỉ.

Công dụng lớn thứ hai của các tỷ lệ là để so sánh xu thế theo thời gian đối với mỗi công ty riêng lẻ. Ví dụ, xu thế số dư lợi nhuận sau thuế đối với công ty có thể được đối chiếu qua một thời kỳ 5 năm hoặc 10 năm. Rất hữu ích nếu ta quan sát các tỷ lệ chính thông qua một vài kỳ sa sút kinh tế trước đây

để xác định xem công ty đã vững vàng đến mức nào về mặt tài chính trong các thời kỳ sa cơ lỡ vận về kinh tế.

Đối với cả hai phạm trù sử dụng chính, người ta thường nhận thấy rằng “trăm nghe không bằng mắt thấy” và việc mô tả các kết quả phân tích dưới dạng đồ thị thường rất hữu ích và xúc tích. Nếu ta chọn phương pháp này để trình bày các kết quả thì tốt nhất là nên trình bày cả tiêu chuẩn ngành và xu thế trên cùng một biểu đồ. Các tỷ lệ tài chính then chốt thường được nhóm lại thành bốn loại chính, tùy theo khía cạnh cụ thể về tình hình tài chính của công ty mà các tỷ lệ này muốn làm rõ. Bốn loại chính, xét theo thứ tự mà chúng ta sẽ được xem xét ở dưới đây là:

1. **Khả năng sinh lợi:** Các tỷ lệ “ở hàng dưới cùng” được thiết kế để đo lường năng lực có lãi và mức sinh lợi của công ty.
2. **Tính thanh khoản:** Các tỷ lệ được thiết kế ra để đo lường khả năng của một công ty trong việc đáp ứng nghĩa vụ thanh toán nợ ngắn hạn khi đến hạn.
3. **Hiệu quả hoạt động:** Đo lường tính hiệu quả trong việc sử dụng các nguồn lực của công ty để kiếm được lợi nhuận.
4. **Cơ cấu vốn** (đòn bẩy nợ / vốn): Đo lường phạm vi theo đó việc trang trải tài chính cho các khoản vay nợ được công ty thực hiện bằng cách vay nợ hay bán thêm cổ phần. Có hàng loạt tỷ lệ trong mỗi loại nêu trên. Ta sẽ xem xét tuần tự từng loại và sẽ khảo sát các tỷ lệ chính trong mỗi nhóm.

Các tỷ lệ khả năng sinh lợi

Có ba cách thường được sử dụng để đo lường khả năng sinh lợi là suất doanh thu, suất thu hồi vốn đầu tư (ROI - Return on Investment) và suất thu hồi vốn cổ phần (ROE - Return on Equity). Suất doanh thu được xác định bằng cách chia số lãi sau thuế cho doanh thu thuần túy, trong đó doanh thu thuần túy biểu thị số tiền bán không kể lãi, các khoản tiền được trừ đi và chiết khấu tiền mặt:

$$\text{Suất doanh thu} = (\text{thu nhập sau thuế}) / (\text{doanh thu thuần túy})$$

Tỷ lệ khả năng sinh lợi thứ hai là suất thu hồi vốn đầu tư (ROI), liên hệ thu nhập sau thuế với toàn bộ cơ sở tài sản của công ty:

$$\text{ROI} = (\text{thu nhập sau thuế}) / (\text{tổng tài sản})$$

Một cách tính toán tỷ lệ này phổ biến khác là cộng thêm chi phí trả lãi vay nợ sau thuế vào tử số, dựa trên lý luận là cần phải coi suất thu hồi vốn đầu tư là suất thu hồi giành cho cho những người cho vay cũng như cho những người có cổ phần. Khi dùng thu nhập sau thuế cộng với chi phí trả lãi ở tử số ta đã đo lường suất thu hồi cho cả hai nhóm người cung vốn chủ yếu này.

Tỷ lệ khả năng sinh lợi cuối cùng là suất thu hồi cổ phần, liên hệ thu nhập sau thuế với cổ phần của các cổ đông. Thông thường, cổ phần của các cổ đông không bao hàm kết quả của mọi loại tài sản vô hình (chẳng hạn như: uy tín đối với khách hàng, nhãn hiệu thương mại, ...) và nó được xác định bằng cách lấy tổng tài sản trừ đi tổng số nợ và các tài sản vô hình. Tỷ lệ này được tính như sau:

$$\text{ROE} = (\text{thu nhập sau thuế}) / (\text{cổ phần của các cổ đông})$$

Suất thu hồi cổ phần thường được coi là tỷ lệ quan trọng nhất trong các tỷ lệ về khả năng sinh lợi. Với tư cách là một chỉ dẫn chung, suất thu hồi cổ phần ở mức tối thiểu là 15% là mục tiêu hợp lý để tính toán đưa ra những khoản cổ tức thích hợp và để tạo nguồn quỹ cho sự tăng trưởng kỳ vọng trong tương lai.

Các tỷ lệ về tính thanh khoản

Một thước đo tính cơ động được dùng phổ biến nhất, đó là tỷ lệ thanh toán hiện hành. Tỷ lệ này được thiết kế ra để đo lường mối liên hệ hoặc “sự cân đối” giữa tài sản lưu động (chủ yếu là tiền mặt, các chứng khoán bán được trên thị trường, các khoản phải thu và các khoản dự trữ) với nợ ngắn hạn (chủ yếu là các khoản phải trả, các phiếu nợ vãng lai phải trả và phần sắp đến hạn phải trả của khoản nợ dài hạn). Theo kinh nghiệm, đa số cho rằng tỷ lệ này ít nhất nên là 2/1 đối với phần lớn các hoạt động kinh doanh. Tỷ lệ này được tính như sau:

$$\text{Tỷ lệ thanh toán hiện hành} = (\text{tài sản lưu động}) / (\text{nợ ngắn hạn})$$

Một tỷ lệ khác gắn liền với tỷ lệ thanh toán hiện hành cũng thường được dùng là tỷ lệ thanh toán nhanh. Tỷ lệ này cũng còn được gọi là “phép kiểm định a-xít” được thiết kế ra để đo lường mối liên hệ giữa phần được gọi là các tài sản linh hoạt (tức là phần tài sản có thể nhanh chóng chuyển thành tiền mặt) với số nợ ngắn hạn. Nó được tính toán như sau:

$$\text{Tỷ lệ thanh toán nhanh} = \{(\text{tiền mặt}) + (\text{các chứng khoán bán được}) + (\text{các khoản phải thu})\} / (\text{nợ ngắn hạn})$$

Như ta có thể thấy từ công thức trên, tỷ lệ thanh toán nhanh về cơ bản đo lường mối liên hệ giữa các tài sản lưu động chứ không phải là dự trữ với phần nợ ngắn hạn. Theo kinh nghiệm, đa số cho rằng tỷ lệ này ít nhất nên là 1/1. Hai tỷ lệ cuối cùng về tính thanh khoản đo lường tốc độ chuyển các khoản phải thu và các khoản dự trữ thành những tài sản lưu động linh hoạt hơn.

Kỳ thu tiền bình quân là tỷ lệ đo lường tốc độ chuyển các khoản phải thu thành tiền mặt:

$$\text{Doanh thu trung bình hàng ngày} = (\text{doanh thu thuần túy}) / 365 \text{ ngày}$$

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = (\text{các khoản phải thu}) / (\text{doanh thu trung bình hàng ngày})$$

Quy tắc theo đa số cho rằng, kỳ thu tiền bình quân không nên vượt hạn thực tế phải thanh toán theo quy định của các điều kiện bán hàng của công ty quá 10 hoặc 15 ngày (xem Dun và Bradstreet, 1980, trang 3).

Tỷ lệ luân chuyển dự trữ (vòng quay hàng tồn kho) biểu thị quan hệ của các mức luân chuyển hàng năm hoặc số ngày mà các hàng hóa được lưu giữ lại dưới dạng dự trữ, đo lường tốc độ chuyển các khoản dự trữ thành lượng bán (và do đó sẽ trở thành các khoản phải thu):

$$\text{Luân chuyển dự trữ} = (\text{giá vốn hàng bán}) / (\text{dự trữ trung bình})$$

$$\text{Số ngày hàng hóa nằm trong dự trữ} = (365 \text{ ngày}) / (\text{luân chuyển dự trữ})$$

Các tỷ lệ về hiệu quả hoạt động

Các tỷ lệ hiệu quả hoạt động cho ta số đo về mối liên hệ giữa số doanh thu và số đầu tư hàng năm trong các loại tài khoản tài sản khác nhau. Tỷ lệ đầu tiên được trình bày trong phạm trù này giữa doanh thu với dự trữ khá giống với tỷ lệ luân chuyển dự trữ nêu trong phần các tỷ lệ về tính thanh khoản, nhưng có một điểm khác biệt rất quan trọng. Tỷ lệ luân chuyển dự trữ nêu ra ở đây cho ta một ước tính về các mức luân chuyển vật lý, do trong tử số của tỷ lệ này sử dụng con số về giá vốn hàng bán. Tỷ lệ giữa doanh thu với dự trữ được trình bày ở đây sẽ sử dụng doanh thu thuần túy trong tử số, tức là giá vốn hàng bán cộng số dư lãi gộp. Do đó, trong khi tỷ lệ giữa doanh thu với dự trữ không cho ta số đo về mức luân chuyển vật lý, nhưng nó lại cho ta một chỉ tiêu quan trọng và tiện dụng để so sánh tỷ lệ của số tiền bán được với số dự trữ của một doanh nghiệp với tỷ lệ đó của doanh nghiệp khác. Các tỷ lệ khác trong phạm trù này hoàn toàn dễ hiểu.