



ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN CỔ PHẦN TẠI DOANH NGHIỆP THÔNG QUA CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

ThS. ĐỖ THỊ MINH HƯƠNG - Đại học Hùng Vương *

Mục tiêu cuối cùng của doanh nghiệp là tối đa hóa lợi nhuận. Để đạt được mục tiêu này, các doanh nghiệp không ngừng đổi mới, nâng cao chất lượng sản phẩm dịch vụ cung cấp, thường xuyên đánh giá hoạt động của đơn vị để đưa ra các giải pháp, quyết định tài chính sáng suốt. Một nội dung không thể thiếu khi đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là đánh giá hiệu quả sử dụng vốn. Đặc biệt, đối với các công ty cổ phần, hiệu quả sử dụng vốn cổ phần cần được thực hiện thường xuyên nhằm nâng cao lợi nhuận. Sử dụng các chỉ tiêu tài chính để đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cổ phần đang được sử dụng phổ biến hiện nay.

Từ khóa: Doanh nghiệp, vốn cổ phần, chỉ tiêu tài chính, vốn chủ sở hữu, cổ phiếu

The ultimate goal of the business is to maximize profits, hence, to achieve this objective, enterprises are constantly innovating and improving the quality of products and services provided, and at the same time, regularly assessing the operation of the unit to make solutions and make financial decisions. An important content when assessing the efficiency of the business is to evaluate the effectiveness of equity. In particular, for joint-stock companies, the efficiency of equity should be regularly implemented to improve profitability. Using financial indicators to evaluate the efficiency of equity is popular today.

Key words: Business, equity, financial indicators, equity, stocks

Ngày nhận bài: 2/2/2018

Ngày hoàn thiện biên tập: 6/3/2018

Ngày duyệt đăng: 9/3/2018

Một số chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cổ phần tại doanh nghiệp

Hiệu quả được hiểu theo nghĩa chung nhất là một chỉ tiêu phản ánh trình độ sử dụng các yếu tố cần thiết, tham gia vào mọi hoạt động theo mục đích nhất định của con người và được phản ánh trên 2 mặt: Hiệu quả kinh tế và hiệu quả xã hội.

Hiệu quả sử dụng vốn là một phạm trù kinh tế phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực, vật lực, tài lực của doanh nghiệp (DN) để đạt kết quả cao nhất trong quá trình sản xuất kinh doanh với chi phí thấp nhất. Phân tích hiệu quả sử dụng vốn là việc đánh giá khả năng sử dụng vốn của công ty nhằm đạt được kết quả cao nhất với chi phí thấp nhất trong quá trình sản xuất kinh doanh.

Phân tích hiệu quả sử dụng vốn đóng vai trò quan trọng trong phân tích hiệu quả kinh doanh của DN. Đối với các công ty cổ phần, hiệu quả sử dụng vốn cổ phần cần được thường xuyên đánh giá để có các giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của DN. Bài viết nghiên cứu cụ thể về một số chỉ tiêu cơ bản thường được sử dụng khi đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cổ phần tại các DN. Cụ thể gồm:

Doanh lợi vốn chủ sở hữu (ROE)

ROE là tỷ số tài chính để đo khả năng sinh lợi trên mỗi đồng vốn cổ phần ở một công ty cổ phần. Lợi nhuận trong tỷ số này là lợi nhuận ròng dành cho cổ đông, lấy từ báo cáo kết quả kinh doanh của công ty cổ phần, tính trong một thời kỳ nhất định (1 tháng, 1 quý, nửa năm, hay 1 năm) gọi là kỳ báo cáo. Còn vốn cổ phần trong tỷ số này là bình quân vốn cổ phần phổ thông.

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn cổ phần bình quân}}$$

Vì lợi nhuận ròng chia cho doanh thu thuần bằng tỷ suất lợi nhuận biên; doanh thu thuần chia cho giá trị bình quân tổng tài sản bằng số vòng

quay tổng tài sản và bình quân tổng tài sản chia cho bình quân vốn cổ phần phổ thông bằng hệ số đòn bẩy tài chính, do vậy còn có công thức tính thứ 2 như sau:

$$\text{Tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu} = \text{Tỷ suất lợi nhuận biên} \times \text{Số vòng quay tổng tài sản} \times \text{Hệ số đòn bẩy tài chính}$$

Mặt khác, vì tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) bằng tỷ suất lợi nhuận biên nhân với số vòng quay tổng tài sản, nên có công thức sau:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Hệ số đòn bẩy tài chính}$$

Tỷ số ROE cho biết, cứ 100 đồng vốn chủ sở hữu của công ty cổ phần này tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận. Nếu tỷ số này mang giá trị dương, là công ty làm ăn có lãi; nếu mang giá trị âm là công ty làm ăn thua lỗ. Tỷ số này phụ thuộc vào thời vụ kinh doanh. Ngoài ra, nó còn phụ thuộc vào quy mô và mức độ rủi ro của công ty. Để so sánh chính xác, cần so sánh tỷ số này của một công ty cổ phần với tỷ số bình quân của toàn ngành, hoặc với tỷ số của công ty tương đương trong cùng ngành.

Tỷ số lợi nhuận trên vốn cổ phần (ROE) hay được đem so sánh với tỷ số lợi nhuận trên tài sản (ROA). Nếu tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) lớn hơn tỷ số lợi nhuận trên tài sản (ROA) thì có nghĩa là đòn bẩy tài chính của công ty đã có tác dụng tích cực. Công ty đã thực hiện thành công việc huy động vốn của cổ đông để kiếm lợi nhuận với tỷ suất cao hơn tỷ lệ tiền lãi mà công ty phải trả cho các cổ đông.

Thu nhập của mỗi cổ phiếu thường (EPS)

Thu nhập của mỗi cổ phiếu thường là lợi nhuận (thu nhập) trên mỗi cổ phiếu. Đây là phần lợi nhuận mà công ty phân bổ cho mỗi cổ phiếu thông thường đang được lưu hành trên thị trường. EPS được sử dụng như một chỉ số thể hiện khả năng kiếm lợi nhuận của DN.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Lãi thuần sau thuế - Cổ tức của cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Số lượng cổ phiếu đang lưu hành}}$$

Công thức trên phản ánh cụ thể về thu nhập bình quân của cổ phiếu thường trong kỳ. Việc tính toán EPS sẽ chính xác hơn nếu sử dụng lượng cổ phiếu lưu hành bình quân trong kỳ để tính toán vì lượng cổ phiếu thường xuyên thay đổi theo thời gian. Tuy nhiên, trên thực tế, thực hiện đơn giản hoá việc tính toán bằng cách sử dụng số cổ phiếu đang lưu hành vào thời điểm cuối kỳ. Có thể làm giảm EPS

dựa trên công thức cũ bằng cách tính thêm cả các cổ phiếu chuyển đổi, các bảo chứng vào lượng cổ phiếu đang lưu thông.

EPS thường được coi là biến số quan trọng duy nhất trong việc tính toán giá cổ phiếu. Đây cũng chính là bộ phận chủ yếu cấu thành nên tỷ lệ P/E (Tỷ số giá thị trường trên thu nhập của mỗi cổ phiếu thường). Một khía cạnh rất quan trọng của EPS thường hay bị bỏ qua là lượng vốn cần thiết để tạo ra thu nhập ròng trong công thức tính trên.

Hai DN có thể có cùng tỷ lệ EPS nhưng một trong hai có thể có ít cổ phần hơn, nghĩa là DN này sử dụng vốn hiệu quả hơn. Nếu như các yếu tố khác là cân bằng thì rõ ràng DN này tốt hơn DN còn lại. Vì DN có thể lợi dụng các kỹ thuật tính toán để đưa ra con số EPS hấp dẫn, nên các nhà đầu tư cũng cần hiểu rõ cách tính của từng DN để đảm bảo “chất lượng” của tỷ lệ trên; không nên dựa vào một thước đo tài chính duy nhất mà nên kết hợp với các phân tích tài chính và các chỉ số khác.

Tỷ số giá thị trường trên thu nhập của mỗi cổ phiếu thường

Tỷ số giá thị trường trên thu nhập của mỗi cổ phiếu thường hay còn gọi là Hệ số giá trên thu nhập một cổ phiếu (tỷ số P/E). P/E là tỷ số tài chính dùng để đánh giá mối liên hệ giữa thị giá hiện tại của một cổ phiếu (giá cổ phiếu ở thị trường chứng khoán) và tỷ số thu nhập trên cổ phần, hay cho biết nhà đầu tư sẵn sàng trả giá bao nhiêu cho một cổ phiếu trên thị trường chứng khoán.

$$\text{Tỷ số P/E} = \frac{\text{Giá thị trường của một cổ phiếu}}{\text{Thu nhập của mỗi cổ phiếu thường}}$$

Tỷ số P/E được sử dụng để phản ánh ở một mức độ nhất định tiềm năng về sự phát triển và sự đánh giá của thị trường đối với khả năng sinh lời của DN. Bởi vì:

$$\frac{\text{Thu nhập bình quân trên một cổ phần}}{\text{Tổng thu nhập trong kỳ}} = \frac{\text{Tổng thu nhập trong kỳ}}{\text{Tổng số cổ phần}}$$

Cũng có thể tính toán tỷ số P/E theo trường hợp sau:

$$\text{Tỷ số P/E} = \frac{\text{Tổng giá trị thị trường các cổ phiếu}}{\text{Tổng thu nhập trong kỳ}}$$

Tỷ số P/E thấp có nghĩa là lợi nhuận trên một cổ phần của công ty càng cao hoặc giá trị trường của cổ phiếu thấp.

Tính toán tỷ số P/E thường trên cơ sở số liệu của công ty trong vòng một năm. Tuy nhiên, do lợi nhuận của công ty chịu tác động của nhiều yếu tố, nên có thể lên cao, xuống thấp bất thường, nên



hệ số P/E cũng có thể thay đổi bất thường giữa các năm. Vì vậy, các nhà đầu tư thường không chỉ dựa vào duy nhất P/E trong một năm khi ra quyết định đầu tư mà còn xem xét cả P/E trong nhiều năm trước, hay so sánh P/E của công ty này với công ty khác trong cùng ngành hay trong cùng nền kinh tế.

P/E là một trong những chỉ số phân tích quan trọng trong quyết định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư. Thu nhập từ cổ phiếu sẽ có ảnh hưởng quyết định đến giá thị trường của cổ phiếu đó. Hệ số P/E đo lường mối quan hệ giữa giá thị trường (P) và thu nhập của mỗi cổ phiếu (EPS) và được tính như sau: $P/E = P/EPS$.

Việc hoạt động hiệu quả, đạt lợi nhuận cao, không chỉ giúp giá cổ phiếu và uy tín của doanh nghiệp tăng mà còn là cơ hội để thu hút các nhà đầu tư chú ý tới doanh nghiệp, do đó, các nhà quản trị doanh nghiệp cần thiết quan tâm tới vấn đề này và phải có các chiến lược, kế hoạch cụ thể để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cổ phần của đơn vị mình.

Trong đó, giá thị trường P của cổ phiếu là giá mà tại đó cổ phiếu đang được mua bán ở thời điểm hiện tại; thu nhập của mỗi cổ phiếu EPS là phần lợi nhuận ròng sau thuế mà công ty chia cho các cổ đông thường trong năm tài chính gần nhất.

P/E cho thấy, giá cổ phiếu hiện tại cao hơn thu nhập từ cổ phiếu đó bao nhiêu lần, hay nhà đầu tư phải trả giá cho một đồng thu nhập bao nhiêu. P/E được tính cho từng cổ phiếu một và tính trung bình cho tất cả các cổ phiếu và hệ số này thường được công bố trên báo chí. Nếu hệ số P/E cao thì điều đó có nghĩa là người đầu tư dự kiến tốc độ tăng cổ tức cao trong tương lai; cổ phiếu có rủi ro thấp nên người đầu tư thoải mái với tỷ suất vốn hoá thị trường thấp; dự đoán công ty có tốc độ tăng trưởng trung bình và sẽ trả cổ tức cao.

Hệ số P/E rất có ích cho việc định giá cổ phiếu. Giả sử người đầu tư có cổ phiếu AAA không được giao dịch sôi động trên thị trường, vậy cổ phiếu đó có giá bao nhiêu là hợp lý? Lúc đó cần nhìn vào hệ số P/E được công bố đối với nhóm các loại cổ phiếu tương tự với cổ phiếu AAA, sau đó nhân thu nhập của công ty với hệ số P/E sẽ cho chúng ta giá của loại cổ phiếu AAA.

Tỷ lệ chi trả cổ tức

Chỉ tiêu chi trả cổ tức nói lên công ty chi trả phần lớn thu nhập cho cổ đông hay giữ lại để tái đầu tư.

Đây là một nhân tố quyết định đến giá trị thị trường của cổ phiếu.

Từ đó, ta tính được tỷ lệ lợi nhuận giữ lại = 100% - Tỷ lệ chi trả cổ tức.

$$\text{Tỷ lệ chi trả cổ tức} = \frac{\text{Cổ tức trả mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Thu nhập mỗi một cổ phần thường}} \times 100\%$$

$$\text{Cổ tức trả mỗi cổ phiếu thường} = \frac{\text{Tổng cổ tức}}{\text{Số lượng cổ phiếu thường}}$$

Công thức trên phản ánh cụ thể về tỷ lệ số thu nhập của cổ phiếu thường được chi trả lãi. Thu nhập của nhà đầu tư gồm 2 phần: Cổ tức và chênh lệch giá do chuyển nhượng cổ phiếu. Nếu tỷ lệ chi trả cổ tức thấp điều đó chưa hẳn là xấu, bởi vì nhà đầu tư có thể chấp nhận tỷ lệ chi trả cổ tức thấp để dành phần lớn lợi nhuận tái đầu tư. Họ mong đợi một tăng trưởng nhanh trong cổ tức và hưởng được sự chênh lệch lớn của giá cổ phiếu.

Tỷ suất sinh lãi cổ phiếu

Tỷ suất sinh lãi cổ phiếu là chỉ tiêu phản ánh mối quan hệ giữa cổ tức được trả của cổ phiếu thường và giá thị trường của cổ phiếu thường.

$$\text{Tỷ suất sinh lãi cổ phiếu} = \frac{\text{Cổ tức trả mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Thị giá cổ phiếu thường}} \times 100\%$$

Công thức này phản ánh rất rõ tỷ lệ hoàn vốn tổng quát cho chu kỳ đầu tư vào cổ phiếu thường. Theo đó, nếu giá thị trường của cổ phiếu càng cao thì cổ tức cần phải trả cho cổ phiếu cũng phải cao thì mới nhanh chóng thu hồi vốn.

Tỷ số giá trị thị trường với giá trị sổ sách (M/B)

Ý nghĩa của giá trị sổ sách chính là số tiền thực sự được đưa vào hoạt động sản xuất kinh doanh tạo ra lợi nhuận của DN và giá trị gia tăng cho nền kinh tế; Ý nghĩa của giá trị thị trường là mức độ kỳ vọng của công chúng vào khả năng tạo ra tiền trong tương lai của DN.

$$\text{Tỷ số giá trị thị trường với giá trị sổ sách (M/B)} = \frac{\text{Giá trị thị trường của cổ phiếu}}{\text{Giá trị ghi sổ của cổ phiếu}}$$

Tỷ số M/B thể hiện lợi nhuận mà một đồng tiền thực tạo sẽ phải gánh cho M/B đồng kỳ vọng. Nếu giá trị thị trường của cổ phiếu cao hơn giá trị ghi sổ của cổ phiếu chứng tỏ DN hoạt động kinh doanh có hiệu quả, được các nhà đầu tư coi trọng. Ngược lại, nếu giá trị thị trường của cổ phiếu thấp hơn giá trị ghi sổ của cổ phiếu chứng tỏ DN hoạt động kinh doanh kém hiệu quả, khiến các nhà đầu tư e ngại khi xem xét đầu tư vào cổ phiếu này. Cổ



phiếu có thể không bán được và giá trị của nó bị giảm sút. Tuy nhiên, DN cần lưu ý, xem xét trong trường hợp thu nhập mỗi cổ phiếu trong trường hợp bất thường và thu nhập biến động của mỗi cổ phiếu thường.

Ưu điểm, hạn chế khi phân tích các chỉ tiêu tài chính và hàm ý đối với doanh nghiệp

Các chỉ tiêu tài chính phản ánh hiệu quả sử dụng vốn cổ phần trong các DN sẽ giúp DN thấy được vốn cổ phần của mình được sử dụng như thế nào, đánh giá được hiệu năng sử dụng các tài nguyên của DN. Đồng thời, có thể hướng dẫn dự báo và lập kế hoạch sử dụng vốn, ra các quyết định tài trợ vốn, xác định rủi ro cũng như lợi nhuận. Tuy nhiên, sử dụng các chỉ tiêu tài chính để đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cổ phần cũng có một số mặt hạn chế. Vì vậy, khi sử dụng các chỉ tiêu tài chính không thể sử dụng máy móc vì nó có thể đưa ra các nhận định không chính xác. Dưới đây là một số hạn chế của chỉ số tài chính mà DN nên lưu tâm:

Phân tích hiệu quả sử dụng vốn đóng vai trò quan trọng trong phân tích hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Đối với các công ty cổ phần, hiệu quả sử dụng vốn cổ phần cần được thường xuyên đánh giá để có các giải pháp nâng cao nhằm mang lại lợi nhuận cao.

- DN hoạt động trong các lĩnh vực khác nhau với quy mô không giống nhau. Ngay trong một DN cũng sản xuất kinh doanh nhiều lĩnh vực. Nhiều DN cổ phần lại không công khai các báo cáo tài chính. Đối với những DN như thế, rất khó tìm thấy một loạt các chỉ số ngành có ý nghĩa để so sánh. Do vậy, sử dụng tỷ số tài chính để đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cổ phần của các DN là tương đối khó khăn. Tuy nhiên, trong điều kiện hiện nay, các tỷ số trung bình ngành chưa được thống kê, thì khi phân tích các nhà phân tích tài chính có thể đưa ra những tỷ số tài chính mẫu mà được đánh giá tốt hoặc DN hoạt động kinh doanh hiệu quả với tình hình tài chính lành mạnh, từ đó chọn tỷ số tài chính làm thước đo, tiêu chuẩn tiến hành so sánh.

- Báo cáo tài chính không chính xác và lạm phát có thể là yếu tố làm cho Bảng cân đối kế toán của DN bị “bóp méo” đi đáng kể. Trong trường hợp này, lợi nhuận có thể cũng bị ảnh hưởng. Vì vậy, phân tích các chỉ số tài chính của một công ty qua thời gian hay qua phân tích so sánh với các đối thủ cạnh tranh nên được xem xét kỹ càng.

- Yếu tố mùa vụ cũng có thể làm sai lệch các chỉ số tài chính. Hiệu yếu tố mùa vụ ảnh hưởng như thế nào đến DN có thể giảm thiểu khả năng hiểu sai các chỉ số tài chính. Ví dụ, hàng tồn kho của DN bán lẻ vẫn phòng phẩm có thể cao trong mùa hè để chuẩn bị cung cấp cho khách hàng vào năm học mới. Do đó, khoản phải trả của DN tăng lên và ROA của nó thấp xuống. Các tỷ số tài chính đối với DN hoạt động theo thời vụ cũng có sự chênh lệch rất lớn giữa các kỳ trong năm.

- Phương pháp kế toán khác nhau cũng có thể bóp méo sự so sánh giữa các DN với nhau, thậm chí là ngay trong 1 DN. Ví dụ: Khi DN sử dụng phương pháp tính trị giá vốn xuất kho khác nhau (nhập trước xuất trước hay bình quân gia quyền liên hoàn hay bình quân gia quyền cả kỳ...) cũng sẽ dẫn tới trị giá vốn hàng bán khác nhau. Điều này sẽ ảnh hưởng tới kết quả lợi nhuận và các chỉ số tài chính tính được, do đó, kết quả nhận xét đánh giá về DN cũng có thể khác đi.

- Khó kết luận tình hình tài chính tốt hay xấu bởi vì một DN có cả chỉ số tốt và chỉ số xấu. Hơn nữa, khó nhận định được một chỉ số là tốt hay xấu. Ví dụ, tỷ lệ chi trả cổ tức thấp điều đó chưa hẳn là xấu, bởi vì có thể DN muốn dành phần lớn lợi nhuận tái đầu tư, mở rộng hoạt động. Do vậy, DN nên kết hợp nhiều phương pháp phân tích khi nghiên cứu như: Phân tích tỷ số tài chính theo thời gian; Phân tích tỷ số so sánh với đối thủ cạnh tranh; Phân tích mức độ biến động trong các bảng báo cáo tài chính.

Nhìn chung, việc hoạt động hiệu quả, đạt lợi nhuận cao, không chỉ giúp giá cổ phiếu và uy tín của DN tăng mà còn là cơ hội để thu hút các nhà đầu tư chú ý tới DN, do đó, các nhà quản trị DN cần thiết quan tâm tới vấn đề này và phải có các chiến lược, kế hoạch cụ thể để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cổ phần của đơn vị mình. Thực hiện tốt các nội dung trên sẽ giúp các DN đứng vững và phát triển trên thị trường cạnh tranh gay gắt hiện nay.

Tài liệu tham khảo:

1. *ThS. Nguyễn Công Bình, Đặng Kim Cương (2009), Phân tích các báo cáo tài chính, NXB Giáo dục Việt Nam;*
2. *TS. Phạm Đức Dũng (2015), Phân tích báo cáo tài chính, NXB Lao động xã hội;*
3. *PGS. TS. Nguyễn Năng Phúc (2008), Giáo trình phân tích báo cáo tài chính, NXB Đại học Kinh tế quốc dân;*
4. *ThS. Võ Thị Thanh Thủy (2011), Phân tích hiệu quả sử dụng vốn tài công ty cổ phần công nghiệp phẩm Đà Nẵng;*
5. *Bhatti, BH & Sarwet, A 2012, Financial performance of state owned enterprises in emerging economies, Chartered Institute of Management Accountants, London.*