

# PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

NGƯỜI TRÌNH BÀY  
VÕ VĂN HẢO

# 1. Khái niệm

- Phân tích báo cáo tài chính là việc sử dụng các hệ số được tính toán từ bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh, lưu chuyển tiền tệ để đánh giá công ty.
- Phân tích báo cáo tài chính là yếu tố chính trong việc phân tích chứng khoán và định giá. Nhà phân tích xem xét báo cáo tài chính để có cái nhìn bên trong về các quyết định tài chính và tình hình hoạt động. Dữ liệu tài chính được chuyển thành các hệ số để làm cho chúng dễ phân tích hơn.

# Những vấn đề lưu ý

- Giá trị duy nhất của một hệ số bản thân nó không có ý nghĩa nhưng được kiểm chứng với quá khứ của doanh nghiệp, ngành công nghiệp, đối thủ cạnh tranh chủ yếu và nền kinh tế.
- Hệ số bản thân nó không trả lời câu hỏi của nhà phân tích. Hệ số được thiết kế để cung cấp cho nhà phân tích những câu hỏi phù hợp để hỗ trợ trong việc hướng dẫn việc phân tích công ty. Hệ số cho phép nhà phân tích hỏi: Tại sao? Cái gì? Như thế nào?

# Những vấn đề cần lưu ý

- Bảng cân đối kế toán biểu diễn những tài khoản trong bảng cân đối như là phần trăm của tổng tài sản
- Báo cáo kết quả kinh doanh biểu diễn tất cả các khoản mục như là phần trăm của doanh thu.
- Hệ số trong Báo cáo kết quả kinh doanh thường được biệt sử dụng trong việc đánh giá xu hướng chi phí và lợi nhuận biên.
- Hệ số trong báo cáo KQKD = Tài khoản trong IC/Doanh thu.
- Tài khoản trên BCĐKT có thể được chuyển thành những hệ số bằng cách chia mỗi khoản mục cho tổng tài sản.
- Hệ số trong Balance Sheet = Balance sheet account/Total assets.

# Những thuật ngữ

- Cash: Tiền
- Current assets: Tài sản ngắn hạn
- Current liabilities: Nợ ngắn hạn
- Marketable securities: Đầu tư chứng khoán ngắn hạn
- Receivables: Các khoản phải thu
- Net annual sales: Doanh thu thuần hằng năm
- Average receivables: Bình quân các khoản phải thu
- Cost of goods sold: Giá vốn hàng bán
- Average inventory: bình quân hàng tồn kho

# Những thuật ngữ

- Average trade payables: Bình quân các khoản phải trả
- Average total net assets: Bình quân tổng tài sản
- Average net fixed assets: Bình quân tài sản cố định ròng
- Average equity: Bình quân vốn chủ sở hữu
- Gross profit: Lợi nhuận gộp
- Operating profit: Lợi nhuận hoạt động
- Net income: Thu nhập ròng, lợi nhuận sau thuế
- Average total equity: bình quân vốn chủ sở hữu
- Preferred dividends: Cổ tức cổ phiếu ưu đãi
- Mean sales: Doanh thu trung bình
- Mean operating income: Lợi nhuận hoạt động trung bình
- Total long-term debt: Tổng nợ dài hạn
- Total long-term capital: Tổng vốn dài hạn

## 2. Phân tích các hệ số

- Tính thanh khoản bên trong (internal liquidity)
- Tình hình hoạt động (operating performance)
- Rủi ro của công ty (risk profile)
- Khả năng tăng trưởng (growth potential)
- Tính thanh khoản bên ngoài (external liquidity)

# 1. Đánh giá khả năng bên trong

- a. Khả năng thanh toán hiện hành: Hệ số khả năng thanh toán hiện hành càng cao thì công ty càng có khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Hệ số khả năng thanh toán hiện hành nhỏ hơn 1 nghĩa là công ty có vốn hoạt động âm và có khả năng đối diện với khủng hoảng thanh khoản. Vốn hoạt động bằng tài sản ngắn hạn trừ đi nợ ngắn hạn.

$$\text{Current } \dots \text{ ratio} = \frac{\text{current } - \text{ assets}}{\text{current } - \text{ liabilities}} = \frac{\text{tài san .. ngắn .. hạn}}{\text{nợ .. ngắn .. hạn}}$$

- b. Hệ số khả năng thanh khoản nhanh:

$$\text{Quick } - \text{ ratio} = \frac{\text{cash} + \text{marketable } - \text{ securities} + \text{receivables}}{\text{current } - \text{ liabilities}}$$

# 1. Tính thanh khoản bên trong

c. Hệ số tiền

$$\text{Cash-ratio} = \frac{\text{cash} + \text{marketable} - \text{securities}}{\text{current} - \text{liabilities}}$$

d. Vòng quay các khoản phải thu

$$\text{receivables} - \text{turnover} = \frac{\text{net} - \text{annual} - \text{sales}}{\text{average} - \text{receivables}}$$

e. Thời gian thu tiền bình quân

$$\text{receivables} - \text{turnover} - \text{period} = \frac{365}{\text{receivables} - \text{turnover}}$$

# Vòng quay các khoản phải thu

- Được xem xét là thời gian thu hồi tiền gần với tiêu chuẩn của ngành. Các điều khoản tín dụng là một yếu tố quan trọng được sử dụng để giải thích hệ số này.
- Thời gian thu tiền càng dài thì có nghĩa là khách hàng chậm thanh toán đồng nghĩa với việc quá nhiều nguồn vốn được nằm dưới dạng tài sản và ngược lại.

# Vòng quay hàng tồn kho

$$\text{inventory} - \text{turnover} = \frac{\text{cost} - \text{of} - \text{goods} - \text{sold}}{\text{average} - \text{inventory}}$$

## ■ Thời gian tồn kho bình quân

$$\text{average} - \text{inventory} - \text{processin}g - \text{period} = \frac{365}{\text{inventory} - \text{turnover}}$$

## ■ Vòng quay các khoản phải trả

$$\text{payables} - \text{turnover} - \text{ratio} = \frac{\text{cos}t - \text{of} - \text{goods} - \text{sold}}{\text{average} - \text{trade} - \text{payables}}$$

## 2. Đánh giá tình hình hoạt động

- Hệ số tình hình hoạt động giúp xác định làm thế nào việc quản trị tình hình kinh doanh tốt như thế nào.
- Chúng có thể chia ra làm hai loại:

Hệ số vòng quay hiệu quả hoạt động (operating efficiency ratio) bao gồm vòng quay tài sản, vòng quay tài sản cố định ròng và hệ số vòng quay vốn chủ sở hữu. Các hệ số này được tính toán bằng cách lấy doanh thu chia cho các khoản mục trên để xác định công ty sử dụng tài sản và vốn hiệu quả như thế nào.

Hệ số lợi nhuận hoạt động (operating profitability ratios) bao gồm lợi nhuận gộp, lợi nhuận biên hoạt động, lợi nhuận ròng biên, ROE, ROA. Hệ số hoạt động so sánh doanh thu với lợi nhuận.

## a. Vòng quay tổng tài sản

$$\text{total - asset - turnover} = \frac{\text{net - sales}}{\text{average - total - net - assets}}$$

- Các ngành kinh doanh khác nhau có thể dẫn đến các hệ số khác nhau. Ngành sản xuất thường thì hệ số này gần bằng 1 trong khi đó các ngành bán lẻ thì gần bằng 10.
- Vòng quay tài sản thấp có nghĩa là công ty có quá nhiều vốn nằm dưới dạng tài sản và ngược lại ám chỉ rằng công ty có ít tài sản để tạo ra doanh thu hoặc tài sản đó đã bị lỗi thời.

## b. Vòng quay tài sản cố định

$$\text{fixed} - \text{asset} - \text{turnover} = \frac{\text{net} - \text{sales}}{\text{average} - \text{total} - \text{net} - \text{fixed} - \text{assets}}$$

- Vòng quay tài sản cố định rònng thấp có nghĩa là công ty có quá nhiều vốn nằm dưới dạng tài sản và ngược lại thì ám chỉ rằng công ty có các tài sản lỗi thời hoặc ở mức thấp nhất, công ty sẽ phải gia tăng chi tiêu vốn trong tương lai để nhằm tăng khả năng sản xuất nhằm gia tăng doanh thu.

## c. Vòng quay vốn chủ sở hữu

$$\text{equity} - \text{turnover} = \frac{\text{net} - \text{sales}}{\text{average} - \text{equity}}$$

- Với hệ số này, vốn chủ sở hữu bao gồm tất cả cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường, thặng dư vốn và lợi nhuận giữ lại mặt dù một số nhà phân tích chỉ sử dụng cổ phiếu thường không bao gồm cổ phiếu ưu đãi. Nhà phân tích sử dụng cấu trúc nguồn vốn của công ty trong việc tính toán hệ số này bởi vì công ty có thể gia tăng hệ số này mà không cần gia tăng lợi nhuận đơn giản chỉ cần gia tăng việc tài trợ bằng nợ vay.

# Hệ số lợi nhuận hoạt động

- Chỉ ra rằng việc quản trị tốt là việc chuyển những nỗ lực thành lợi nhuận như thế nào. Hệ số hoạt động so sánh doanh thu với lợi nhuận. Các hệ số khác nhau được thiết kế một cách tách biệt với các chi phí đặc thù.

Lợi nhuận gộp = Doanh thu thuần – giá vốn hàng bán

Lợi nhuận hoạt động = EBIT

Lợi nhuận ròng = EAT

Vốn = Nợ dài hạn + Nợ ngắn hạn + Vốn chủ sở hữu

## Hệ số lợi nhuận gộp

$$\text{gross profit margin} = \frac{\text{gross profit}}{\text{net sales}}$$

- Hệ số lợi nhuận hoạt động:

$$\text{operating profit margin} = \frac{\text{operating profit}}{\text{net sales}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{net sales}}$$

- Hệ số lợi nhuận ròng:

$$\text{net profit margin} = \frac{\text{net income}}{\text{net sales}}$$

- Lợi nhuận trên vốn

$$\text{Return} - \text{on} - \text{total} - \text{capital} = \frac{\text{net} - \text{income} + \text{interest} - \text{expense}}{\text{average} - \text{total} - \text{capital}}$$

- Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu

$$\text{return} - \text{on} - \text{equity} = \frac{\text{net} - \text{income}}{\text{average} - \text{total} - \text{equity}}$$

### 3. Phân tích rủi ro

- Việc phân tích rủi ro đo lường sự không chắc chắn của các dòng thu nhập. Chúng có thể chia ra làm hai nhóm là rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính
- Rủi ro kinh doanh là sự không chắc chắn đối với thu nhập hoạt động của công ty và là kết quả của sự biến đổi doanh thu và chi phí sản xuất. Ba cách tính toán để đo lường rủi ro kinh doanh là rủi ro kinh doanh, sự biến động doanh thu và đòn cân hoạt động.
- Rủi ro tài chính là sự biến động của lợi nhuận vốn chủ sở hữu gây ra bởi việc sử dụng quá nhiều nợ. Rủi ro tài chính có thể được đo lường bằng việc sử dụng các hệ số bảng cân đối kế toán nó bao gồm hệ số nợ/vốn chủ sở hữu, nợ dài hạn/tổng vốn và hệ số tổng nợ hoặc hệ số từ thu nhập và dòng tiền.

- Rủi ro kinh doanh

$$\text{Business risk} = \frac{\partial \text{ of operating income}}{\text{mean operating income}}$$

- Biến đổi doanh thu

$$\text{sales variability} = \frac{\partial \text{ of sales}}{\text{mean sales}}$$

# Cơ cấu nguồn vốn

- Hệ số nợ trên VCSH

$$\text{debt} - \text{equity} - \text{ratio} = \frac{\text{total} - \text{long} - \text{term} - \text{debt}}{\text{total} - \text{equity}}$$

- Hệ số tổng nợ

$$\text{long} - \text{term} - \text{debt} / \text{total} - \text{capital} = \frac{\text{total} - \text{long} - \text{term} - \text{debt}}{\text{total} - \text{long} - \text{term} - \text{capital}}$$

- Xác định khả năng trả nợ

$$\text{interest} - \text{coverage} = \frac{\text{EBIT}}{\text{interest} - \text{expense}}$$

## 4. Phân tích tăng trưởng

- Những người chủ và chủ nợ thì quan tâm đến khả năng tăng trưởng. Chủ sở hữu thì đặc biệt lưu ý đến tăng trưởng vì giá trị cổ phiếu phụ thuộc vào tỷ lệ tăng trưởng trong tương lai. Việc phân tích khả năng tăng trưởng là rất quan trọng đến những người chủ nợ bởi vì triển vọng trong tương lai của doanh nghiệp là quan trọng trong việc thực hiện các nghĩa vụ nợ. Nếu công ty không tăng trưởng, nó đứng trước một cơ hội lớn là không thanh toán các khoản nợ. Về mặt lý thuyết tỷ lệ tăng trưởng là chức năng của tỷ lệ lợi nhuận kiếm được trên các nguồn lực và số tiền được giữ lại và tái đầu tư.
- Để tính toán khả năng tăng trưởng bền vững của công ty cho tỷ lệ tăng trưởng trên các nguồn lực thì được tính toán bằng ROE, phần lợi nhuận giữ lại được biết đến như tỷ lệ giữ lại (RR)
- $g = RR \times ROE$

$$retention - rate = \left( 1 - \frac{dividends - declared}{operating - income - after - taxes} \right)$$

## 5. Khả năng thanh khoản bên ngoài

- Thanh khoản là một phương diện quan trọng trong bất kỳ việc kinh doanh chứng khoán nào. Chứng khoán kém thanh khoản thì rất là khó bán, ít nhất là không có sự tác động quan trọng nào trong giá bán. Khả năng thanh khoản bên trong là quan hệ tích cực với tốc độ mà ở đó anh có thể giao dịch cổ phiếu với một giá đưa ra. Mặc khác, sự ảnh hưởng giá càng thấp thì càng thanh khoản tốt.
- Yếu tố quan trọng xác định khả năng thanh khoản của thị trường là số lượng cổ phiếu được giao dịch trong thời gian nào đó. Số lượng cổ phiếu giao dịch là quan hệ tích cực với khả năng thanh khoản. Các cách đo lường khả năng thanh khoản khác là:
  - **Chênh lệch giữa giá mua – bán là quan hệ nghịch chiều với thanh khoản**
  - Giá trị thị trường của các chứng khoán đang lưu hành quan hệ cùng chiều với khả năng thanh khoản
  - Số lượng cổ phần
  - Vòng quay giao dịch (số lượng cổ phiếu giao dịch trong một thời gian nào đó chia cho tổng số cổ phần đang lưu hành)

# Sử dụng các hệ số

- Dự báo tài chính
- Định giá trị công ty

## HỆ SỐ CÁC VÒNG QUAY

Năm	2001	2002	2003	2004
Vòng quay hàng tồn kho	20.87	21.95	22.13	26.75
Vòng quay khoản phải thu	32.00	49.83	42.81	39.86
Vòng quay khoản phải trả	25.00	26.00	29.33	24.97
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.67	1.11	0.95	1.23
Vòng quay tài sản cố định	20.80	20.75	24.41	30.39
Vòng quay tài sản	3.08	2.30	2.44	3.11
Lợi nhuận biên	5.34%	5.54%	4.41%	4.46%
ROA	21.06%	14.33%	11.83%	13.87%
ROE	49.00%	43.35%	37.24%	30.38%

# BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

<b>NĂM</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Doanh thu thuần	235,359,479,133	241,504,649,530	312,925,256,682	375,932,251,255
Giá vốn hàng bán	210,473,538,630	213,847,209,383	283,406,417,622	340,126,667,856
Lợi nhuận gộp	24,885,940,503	27,657,440,147	29,518,839,060	35,805,583,399
Chi phí bán hàng	6,281,648,424	6,708,669,066	7,738,146,351	9,991,901,441
Chi phí quản lý doanh nghiệp	6,045,136,021	7,574,715,679	7,965,067,970	9,050,570,073
Lợi nhuận thuần từ hoạt động SXKD	12,559,156,058	13,374,055,402	13,815,624,739	16,763,111,885
Thuế	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>12,559,156,058</b>	<b>13,374,055,402</b>	<b>13,815,624,739</b>	<b>16,763,111,885</b>

<b>Nhu cầu vốn lưu động</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Tiền	7,112,001,932	7,112,001,932	7,112,001,932
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu	49,623,057,166	59,134,143,122	65,047,557,435
Hàng tồn kho	22,724,476,577	27,576,478,414	27,754,572,076
Tài sản lưu động khác	442,530,834	442,530,834	442,530,834
Các khoản phải trả	25,325,039,633	36,407,950,583	34,013,386,404
<b>Nhu cầu vốn lưu động</b>	<b>54,577,026,876</b>	<b>57,857,203,720</b>	<b>66,343,275,873</b>
<b>Tăng giảm nhu cầu vốn lưu động</b>	<b>2,293,097,224</b>	<b>3,280,176,844</b>	<b>8,486,072,153</b>

# DOANH THU DỰ BÁO

NĂM	2005	2006	2007
Doanh thu thuần	413,525,476,381	454,878,024,019	500,365,826,420
Giá vốn hàng bán	374,139,334,642	411,553,268,106	452,708,594,916
Lợi nhuận gộp	39,386,141,739	43,324,755,913	47,657,231,504
Chi phí bán hàng	10,991,091,585	12,090,200,744	13,299,220,818
Chi phí quản lý doanh nghiệp	9,955,627,080	10,951,189,788	12,046,308,767
Lợi nhuận thuần từ hoạt động SXKD	18,439,423,074	20,283,365,381	22,311,701,919
Thuế (28%)	5,163,038,461	5,679,342,307	6,247,276,537
Lợi nhuận sau thuế	13,276,384,613	14,604,023,074	16,064,425,382

# Tính toán EPS

## Công thức chung

Lãi cơ bản trên cổ phiếu	=	Lợi nhuận (lỗ) phân bổ cho cổ đông sở hữu cổ phiếu phổ thông
		Số bình quân gia quyền của cổ phiếu đang lưu hành trong kỳ

Cần lưu ý phân biệt giữa số lượng cổ phiếu đang lưu hành, số cổ phiếu được phát hành và cổ phiếu được phép niêm yết. Số lượng cổ phiếu dùng tính toán chỉ tiêu lãi cơ bản trên cổ phiếu là **cổ phiếu đang lưu hành**, nghĩa là số cổ phiếu thực tế đang nắm giữ bởi các cổ đông (kể cả các cổ đông bị hạn chế giao dịch như cổ đông nhà nước, cổ đông sáng lập, thành viên HĐQT,...) và không bao gồm số cổ phiếu do chính doanh nghiệp nắm giữ (cổ phiếu quỹ) hoặc được phép phát hành nhưng chưa phát hành.

## Các quy định

- Tổng số ngày trong năm là số ngày thực tế theo lịch, bao gồm cả ngày lễ và ngày nghỉ.
- Trường hợp công ty thực hiện mua lại cổ phiếu trên thị trường làm cổ phiếu quỹ/ bán cổ phiếu quỹ: ngày ghi nhận số cổ phiếu lưu hành giảm/ tăng thêm là ngày kết thúc đợt mua/ bán đó.
- Số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân trong năm được tính như sau:

SỐ LƯỢNG CỔ PHIẾU BÌNH QUÂN LƯU HÀNH TRONG KỲ	=	SỐ CỔ PHIẾU ĐẦU KỲ	X	SỐ NGÀY TỪ ĐẦU KỲ ĐẾN KHI KẾT THỨC ĐỢT MUA/ BÁN CPQ	+	SỐ CỔ PHIẾU LƯU HÀNH SAU KHI THỰC HIỆN MUA/ BÁN CPQ	X	SỐ NGÀY TỪ KHI KẾT THỨC ĐỢT MUA/ BÁN CPQ CHO ĐẾN CUỐI KỲ
Tổng số ngày trong kỳ								

**Trường hợp công ty thực hiện phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược/ cán bộ công nhân viên:** ngày ghi nhận số cổ phiếu lưu hành tăng thêm là ngày lượng cổ phiếu này chính thức được giao dịch trên TTGDCK. Số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân trong năm được tính như sau:

Số LƯỢNG CỔ PHIẾU BÌNH QUÂN LƯU HÀNH TRONG Kỳ	=	Số Cổ PHIẾU Đầu Kỳ	X	Số NGÀY Từ ĐẦU Kỳ ĐẾN KHI CỔ PHIẾU PHÁT HÀNH RIÊNG Lẻ ĐƯỢC CHÍNH THỨC GIAO DỊCH	+	Số Cổ PHIẾU LƯU HÀNH SAU KHI THỰC HIỆN PHÁT HÀNH RIÊNG Lẻ	X	Số NGÀY Từ KHI CỔ PHIẾU PHÁT HÀNH RIÊNG Lẻ ĐƯỢC GIAO DỊCH CHO ĐẾN CUỐI Kỳ
		<b>Tổng số ngày trong kỳ</b>						

**Trường hợp trả cổ tức bằng cổ phiếu/ cổ phiếu thưởng:** số cổ phiếu lưu hành trong kỳ được điều chỉnh qua 2 giai đoạn:  
+ **Điều chỉnh hồi tố:** tất cả các sự kiện xảy ra trước ngày giao dịch không hưởng quyền nhận cổ tức bằng cổ phiếu/ cổ phiếu thưởng (XR) phải được điều chỉnh theo hệ số tương ứng với tỷ lệ trả cổ tức hoặc thưởng cổ phiếu.

$$\text{Hệ số điều chỉnh} = \frac{\text{Tổng số lượng cổ phiếu sau khi trả cổ tức/ thưởng cổ phiếu}}{\text{Tổng số lượng cổ phiếu trước khi trả cổ tức/ thưởng cổ phiếu}}$$

+ **Điều chỉnh tăng số lượng cổ phiếu:** số lượng cổ phiếu tăng thêm do trả cổ tức/ cổ phiếu thưởng được cộng vào số cổ phiếu lưu hành kể từ ngày lượng cổ phiếu này chính thức được giao dịch.

# Trường hợp phát hành quyền mua cổ phiếu với giá ưu đãi cho cổ đông hiện hữu:

- Từ ngày giao dịch không hưởng quyền mua (XR) đến khi cổ phiếu phát hành thêm chính thức được giao dịch:** số lượng cổ phiếu lưu hành phải được điều chỉnh theo hệ số giá giữa giá đóng cửa trước ngày XR và giá tham chiếu của ngày XR. Trường hợp công ty vừa thực hiện trả cổ tức và chốt quyền mua cùng một ngày thì giá đóng cửa của ngày trước ngày XR phải được trừ đi cho lượng cổ tức bằng tiền mặt cổ đông được nhận.

Hệ số giá	=	Giá đóng cửa của ngày giao dịch trước ngày XR – cổ tức tiền mặt (nếu có)
		Giá tham chiếu của ngày XR

GIÁ THAM CHIẾU NGÀY XR	=	GIÁ ĐÓNG CỬA TRƯỚC NGÀY XR X KL CỔ PHIẾU ĐƯỢC NHẬN QUYỀN MUA + GIÁ PHÁT HÀNH X KL CỔ PHIẾU PHÁT HÀNH THÊM
		Tổng khối lượng cổ phiếu sau khi phát hành

**Trường hợp tách/ gộp cổ phiếu:** ngày ghi nhận cổ phiếu lưu hành tăng/ giảm là ngày cổ phiếu được giao dịch trở lại sau khi tách/ gộp. Tất cả các sự kiện xảy ra trước ngày này đều phải điều chỉnh theo tỷ lệ tách/ gộp cổ phiếu.

$$\text{Tỷ lệ tách/ gộp cổ phiếu} = \frac{\text{Số lượng cổ phiếu sau khi tách/ gộp}}{\text{Số lượng cổ phiếu trước khi tách/ gộp}}$$

## Ví dụ 1: Transimex Saigon

Ngày	Sự kiện	Số lượng cổ phiếu (cổ phiếu) (A)	Hệ số điều chỉnh (B)	Trọng số thời gian (C = số ngày)	Số cổ phiếu điều chỉnh (D = A x B x C)
01/01	Đầu kỳ	3.300.000		178	587.400.000
28/06	Giao dịch không hưởng quyền mua cổ phiếu phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ 10:3, giá phát hành 20.000đ/cp. Giá đóng cửa trước ngày XR 33.900đ/cp. Giá tham chiếu vào ngày XR là 30.692đ/cp => hệ số điều chỉnh: $33.900 / 30.692 = 1,1045$	3.300.000	1,1045	73	266.076.767
09/09	Giao dịch cổ phiếu phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu	4.290.000		114	489.060.000
31/12	Cuối kỳ	4.290.000			
	<b>Tổng cộng</b>			<b>365</b>	<b>1.342.536.767</b>
	<b>Số cổ phiếu bình quân trong năm</b>				<b>3.678.183</b>

Lợi nhuận sau thuế năm 2005: **17.453.764.030 đ**

Số cổ phiếu bình quân trong năm: **3.678.183**

**EPS = 17.453.764.030 / 3.678.183 = 4.745 đ/cp**

Ngày	Sự kiện	Số lượng cổ phiếu (cổ phiếu) (A)	Hệ số điều chỉnh (B)	Trọng số thời gian (C = số ngày)	Số cổ phiếu điều chỉnh (D = A x B x C)
01/01	Đầu kỳ	22.500.000		54	1.215.000.000
24/02	Giao dịch không hưởng quyền nhận cổ tức bằng tiền mặt là 150đ/cp và bằng cổ phiếu tương ứng với tỷ lệ gần đúng là 100:3. Giá đóng cửa trước ngày XR 24.100đ/cp, giá tham chiếu 23.252. Hệ số điều chỉnh $(24.100-150)/23.252 = 1,03$	22.500.000	1,03	35	811.125.000
31/03	Giao dịch 674.274 cp trả cổ tức	23.174.274		202	4.681.203.348
19/10	Giao dịch 5.000.000 cổ phiếu phát hành cho cổ đông chiến lược	28.174.274		74	2.084.896.276
31/12	Cuối kỳ	28.174.274			
	<b>Tổng cộng</b>			<b>365</b>	<b>8.792.224.624</b>
	<b>Số cổ phiếu bình quân trong năm</b>				<b>24.088.287</b>

# Chỉ số P/E

- Chỉ số P/E chỉ ra mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và thu nhập trên một cổ phiếu
- Thu nhập chính là vấn đề chính trong việc định giá cổ phiếu
- P/E nên được đặt trong ngữ cảnh mới có ý nghĩa
- Sự tăng trưởng của giá trên thu nhập nên bằng phần trăm sự tăng trưởng của thu nhập trên một cổ phiếu

## Ví dụ:

- Bạn rất thích ăn bánh hamburger và muốn đầu tư vào lĩnh vực thức ăn nhanh. Giả sử có hai công ty sau:

**A: Price 40, EPS = 1.0, P/E=40**

B: Price 20, EPS = 1.0, P/E = 20

# Tính toán sự tăng trưởng

Công thức đơn giản:

$$\text{EPS}\% = (\text{EPS next year} - \text{EPS current year}) / \text{EPS current year} \times 100$$

**Ví dụ:**

$$\text{EPS 2005} = 0.6$$

$$\text{EPS 2006(F)} = 0.9$$

$$\text{EPS 2007(F)} = 1.35$$

# Giải thích

- Giả sử  $P = 12$
- $P/E = 20$
- $EPS\% = 50$
- Lấy  $P/E$  chia cho  $EPS\% = 40\%$

Nếu:

0.5 hoặc nhỏ hơn: Mua

0.5 – 0.9 : Xem xét để mua

0.9 – 1.00: Xem xét nắm giữ

1.00 – 1.4: Xem xét để bán

1.4 – 1.8: Xem xét bán không

Lớn hơn 1.8 Bán không

<i>KẾ HOẠCH CỔ TỨC</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>
Lợi nhuận sau thuế	13,276,384,613	14,604,023,074	16,064,425,382
Cổ tức	16%	16%	16%
Số lượng cổ phiếu	2,550,000	2,550,000	2,550,000
Số tiền chi trả cổ tức	4,080,000,000	4,080,000,000	4,080,000,000
Lợi nhuận còn lại	9,196,384,613	10,524,023,074	11,984,425,382
Tỉ lệ chi trả cổ tức	30.7%	27.9%	25.4%

<b>Ngân lưu Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Lợi nhuận sau thuế	13,276,384,613	14,604,023,074	16,064,425,382
Khấu hao	2,244,637,439	2,356,869,310	2,474,712,776
Chi phí mua sắm TSCĐ	4,500,000,000	4,500,000,000	4,500,000,000
Thay đổi vốn lưu động	2,293,097,224	3,280,176,844	8,486,072,153
Thay đổi nợ dài hạn	0	0	0
<b>Ngân lưu Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8,727,924,828</b>	<b>9,180,715,541</b>	<b>5,553,066,004</b>

<b>Ngân lưu toàn bộ vốn đầu tư</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Lợi nhuận sau thuế	13,276,384,613	14,604,023,074	16,064,425,382
Khấu hao	2,244,637,439	2,356,869,310	2,474,712,776
Chi phí mua sắm TSCĐ	4,500,000,000	4,500,000,000	4,500,000,000
Thay đổi vốn lưu động	2,293,097,224	3,280,176,844	8,486,072,153
Chi phí lãi vay	3,356,483,256	2,603,630,506	2,479,991,971
<b>Ngân lưu toàn bộ vốn đầu tư</b>	<b>12,084,408,084</b>	<b>11,784,346,047</b>	<b>8,033,057,976</b>