

CÁC YẾU TỐ TÀI CHÍNH VI MÔ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU CỦA VINAMILK

TS. NGUYỄN TRUNG TRỰC - Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh

Trong xu hướng hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay, mục tiêu của nhà quản trị là nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, từ đó làm tăng giá cổ phiếu, tăng tài sản của cổ đông; đồng thời, tăng khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường trong và ngoài nước. Vì vậy, phân tích báo tài chính một cách khoa học, khách quan nhằm tìm ra các yếu tố tài chính vi mô tác động làm tăng giá cổ phiếu của doanh nghiệp là một nhu cầu thiết yếu hiện nay, phân tích các yếu tố tài chính vi mô tác động đến giá cổ phiếu Vinamilk là nội dung bài nghiên cứu.

Từ khóa: Tài chính, cổ phiếu, doanh nghiệp, Vinamilk

The goal of the management is to improve the performance of the business, thus increasing the stock price, shareholders' assets, and the competitiveness of enterprises in the internal and external markets in the trend of international economic integration nowadays. Therefore, financial report analysis in a scientific way to find out the Microfinance factors that impact the stock price of enterprises is a today need.

Key words: Finance, stock, enterprises, Vinamilk

Ngày nhận bài: 22/6/2017

Ngày hoàn thiện biên tập: 22/7/2017

Ngày duyệt đăng: 29/7/2017

Cơ sở lý luận

Để xác định các yếu tố tài chính vi mô tác động đến kết quả đầu tư và huy động vốn ở doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định, chúng ta cần phân tích báo cáo tài chính (BCTC), thông qua các tỷ số, chỉ số, từ đó xác định các giải pháp phù hợp tài chính phù hợp để nâng cao hiệu quả hoạt động, tăng giá cổ phiếu của doanh nghiệp (DN) trên thị trường.

Tùy theo loại hình sản xuất kinh doanh và đặc thù của từng ngành nghề kinh doanh, cấu trúc vốn và nguồn vốn của từng DN sẽ khác nhau. Do vậy, các nhà phân tích đã thiết lập nên một hệ thống những chỉ số, tỷ số cần thiết, sắp xếp chúng thành những nhóm phù hợp, thực hiện những so sánh (so sánh

với chính bản thân DN, so với cùng kỳ năm trước, so với kế hoạch; so với trung bình ngành và so với đối thủ cạnh tranh trong một thời gian nhất định) để có những thông tin quan trọng cho việc xác định các yếu tố tài chính vi mô tác động đến hiệu quả đầu tư, huy động vốn, xu hướng phát triển trong tương lai của DN. Từ các kết quả phân tích, các nhà quản trị sẽ có những quyết định phù hợp để nâng cao hiệu quả hoạt động của DN.

Trong phân tích BCTC để xác định các yếu tố tài chính vi mô tác động đến giá cổ phiếu của DN cũng có những hạn chế nhất định cần lưu ý. Đó là, những công ty hoạt động đa lĩnh vực, đa ngành nghề thì rất khó tìm thấy các chỉ số riêng của từng ngành.

Lạm phát có thể làm cho bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp bị "bóp méo" đáng kể. Trong trường hợp này, lợi nhuận có thể cũng bị ảnh hưởng, vì vậy khi phân tích các chỉ số tài chính của một DN trong một thời kỳ nhất định, hay qua phân tích so sánh với các đối thủ cạnh tranh cần xem xét kỹ càng.

Yếu tố mùa vụ cũng có thể làm sai lệch các chỉ số tài chính, hiểu được yếu tố mùa vụ, có thể giúp chúng ta giảm bớt sự hiểu biết sai về các chỉ số tài chính. Ví dụ, hàng tồn kho của DN bán lẻ có thể cao trong mùa tết (quý 4) để chuẩn bị cung cấp cho khách hàng vào dịp tết. Do đó, khoản phải trả của DN tăng lên và ROA thấp xuống...

Các phương pháp kế toán khác nhau cũng có thể bóp méo sự so sánh chỉ số giữa các công ty với nhau, thậm chí là ngay trong một công ty. Thí dụ: các phương pháp khấu hao tài sản cố định (TSCĐ) khác nhau sẽ có chi phí khác nhau, đưa đến lợi nhuận trong kỳ khác nhau, hoặc nếu dùng phương pháp tính giá xuất kho khác nhau sẽ cho tổng trị giá xuất kho nguyên vật liệu, thành phẩm, hàng hóa khác nhau, nên chi phí khác



BẢNG 1: BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (TỶ ĐỒNG)

Tài sản	2015	2016	Nguồn vốn	2015	2016
A. Tài sản ngắn hạn	16,732.02	18,673.87	A. Nợ phải trả	7,139	6,972.7
1. Tiền và tương đương tiền	1,358.68	655.43	I. Nợ ngắn hạn	6,611	6,227.4
2. Khoản phải thu	2,685.47	2,866.69	1. Phải trả người bán	6,380	6,031.4
3. Hàng tồn kho	3,810.24	4,521.78	2. Nợ tích lũy	231	196.0
4. Đầu tư ngắn hạn	8,668.38	10,453.76	3. Phải trả khác		
5. Tài sản ngắn hạn khác	209.25	176.21	II. Nợ dài hạn	528	745.3
B. Tài sản cân đối thuần	11,331.16	10,704.83	B. Vốn chủ sở hữu	20,924	22,406.0
			1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	20,923.92	22,405.97
			2. Lợi nhuận giữ lại	-	
Tổng tài sản	28,063.18	29,378.70	Tổng nguồn vốn	28,063.18	29,378.70

Nguồn: <http://finance.vietstock.vn> và tính toán của tác giả

nhau dẫn đến lợi nhuận khác nhau,...

Tóm lại, phân tích các chỉ số, xác định các yếu tố tài chính vi mô tác động đến hiệu quả hoạt động của DN cần chú ý đến các hạn chế trên để có kết luận và quyết định đúng đắn.

Thực trạng các yếu tố tài chính vi mô tác động đến giá cổ phiếu Vinamilk năm 2106

Từ số liệu của BCTC năm 2015, 2016 của Vinamilk có thể tính toán được các yếu tố tài chính tác động đến giá cổ phiếu Vinamilk.

- Về chỉ số khả năng thanh khoản: Qua các chỉ số thanh toán ở Bảng báo cáo thu nhập cho thấy, khả năng thanh toán hiện thời, khả năng thanh toán nhanh của đơn vị năm 2016 đã tăng đáng kể so với năm 2015, điều này thể hiện tình hình tài chính của DN ngày càng lớn mạnh. Tuy nhiên, khả năng thanh toán hiện thời, khả năng thanh toán nhanh năm 2016 là khá cao, nhất là hàng tồn kho (4.521,78 tỷ đồng),

BẢNG 2: BẢNG BÁO CÁO THU NHẬP (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2015	2016
1. Doanh thu thuần	40,729.36	47,594.24
2. Giá vốn hàng bán ra	22,852.45	23,323.74
3. Chi phí bán hàng	6,257.51	10,742.27
4. Chi phí quản lý DN	1,219.81	1,053.25
5. Khấu hao (D)	1,097.08	1,190.84
6. EBIT (6=1-2-3-4-5)	9,302.51	11,284.14
7. Lãi vay (I)	31.28	46.5
8. Thu nhập chịu thuế (EBT) (8=6-7)	9,271.23	11,237.64
9. Thuế (T)	1,501.68	1,873.80
10. Lợi nhuận ròng (EAT) (10=8-9)	7,769.55	9,363.84
11. EPS (số lượng cổ phiếu 2016)	5.35	6.45
12. P/E	25.01	22.65
13. Giá một cổ phần (Đơn vị: 1000 đ)	125.6	145.9

Nguồn: <http://finance.vietstock.vn/Vinamilk-ctcp-sua-viet-nam.htm> và tính toán của tác giả

khoản phải thu (2.866,69 tỷ đồng) sẽ gây lãng phí vốn, Vinamilk cần xem xét duy trì ở mức hợp lý để nâng cao hiệu quả hoạt động của Vinamilk

- Về chỉ số đòn bẩy tài chính: Trong bối cảnh nền kinh tế của Việt Nam hiện nay, Vinamilk đã sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức thấp, thể hiện qua chỉ tiêu năm 2016: Nợ/tổng tài sản 0,24 lần; Nợ/vốn chủ sở hữu 0,31 lần; Hệ số khuyết đại vốn chủ sở hữu (EM) 1,31 lần; Nợ/nguồn vốn dài hạn 0,03 lần. Điều này, sẽ đảm bảo cho Vinamilk dễ dàng vượt qua các khó khăn trong nền kinh tế.

- Chỉ số hiệu suất sử dụng tài sản: Vòng quay hàng tồn kho (lần): Vòng quay hàng tồn kho năm 2016 là 5,16 lần, giảm so với 6 lần năm 2015, điều này làm tăng chi phí sử dụng vốn 63,30 tỷ đồng, giảm lợi nhuận tương ứng của Vinamilk. Nguyên nhân là do tồn kho bình quân thực tế (4.521.8 triệu đồng) cao hơn so với nhu cầu 3.888.82 triệu đồng.

Vòng quay khoản phải thu: Vòng quay khoản phải thu năm 2016 là 16.60 lần, tăng so với năm 2015 chỉ 15,17 lần làm giảm chi phí sử dụng vốn 27,14 tỷ đồng, tăng lợi nhuận tương ứng. Nguyên nhân, do khoản phải thu thực tế 2.866,7 tỷ đồng thấp hơn nhu cầu 3.138,10 tỷ đồng.

Vòng quay tổng tài sản: Đặc biệt vòng quay tổng tài sản năm 2016 của Vinamilk 1,62 lần, tăng so với 1,45 lần năm 2015 làm giảm chi phí sử dụng vốn 341,45 tỷ đồng, tăng lợi nhuận tương ứng. Nguyên nhân, do tổng tài sản năm 2016 là 29.378,7 tỷ đồng, thấp hơn nhu cầu 32.793,19 tỷ đồng.

Chỉ số sinh lời: Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng làm tăng lợi nhuận biên. Do tỷ suất chi phí trên doanh thu giảm từ 77,16% (31,427/40,729) năm 2015 xuống còn 76,29% (36,310/47,597) năm 2016, làm cho lợi nhuận gộp tăng từ 43,89% năm 2015 lên 50,99% năm 2016, tác động làm tăng lợi nhuận biên của Vinamilk từ 19,08% năm 2015 lên 19,67% năm 2016.

BẢNG 3: CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CỦA VINAMILK GIAI ĐOẠN 2015-2016

	2015	2016		2015	2016
Khả năng thanh khoản			Tăng trưởng		
Hệ số thanh toán hiện thời (lần)	2,53	3,00	Tăng trưởng doanh thu	16,85%	
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	1,95	2,27	Tăng trưởng lợi nhuận ròng	20,52%	
Hệ số thanh toán tiền mặt (lần)	0,21	0,11	Chỉ số sinh lợi		
Chỉ số đòn bẩy tài chính			Tỷ suất lợi nhuận gộp	43,89%	50,99%
Nợ/tổng tài sản (lần)	0,25	0,24	Khả năng trả lãi vay (lần)	297,39	242,67
Nợ/vốn chủ sở hữu (lần)	0,34	0,31	Khả năng thanh toán lãi vay bằng tiền mặt	332,47	268,28
Hệ số khuếch đại vốn chủ sở hữu (EM)	1,34	1,31	Tỷ suất lợi nhuận biên (PM)	19,08%	19,67%
Nợ/nguồn vốn dài hạn	0,02	0,03	EBIT (Tỷ đồng)	9.302,51	11.284,14
Hiệu suất sử dụng tài sản			ROE	37,13%	41,79%
Vòng quay hàng tồn kho (lần)	6,00	5,16	ROA	27,69%	31,87%
Vòng quay khoản phải thu (lần)	15,17	16,60	Chỉ số giá thị trường/sổ sách (lần)	9,45	
Vòng quay khoản phải trả (lần)	3,58	3,86	Giá thị trường	125,6	145,9
Vòng quay tổng tài sản (lần)	1,45	1,62	Giá sổ sách	15,44	

Nguồn: <http://finance.vietstock.vn/Vinamilk-ctcp-sua-viet-nam.htm> và tính toán của tác giả

Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản ROA: Do hiệu suất sử dụng tổng tài sản tăng (Mục 2.3.3) làm tăng tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của Vinamilk từ 27,69%, năm 2015 lên 31,87% năm 2016.

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) tăng: Do tỷ suất chi phí trên doanh thu giảm, lợi nhuận biên PM tăng (Mục 2.4.1), hiệu suất sử dụng tài sản cao (Mục 2.3.3) và sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý (Mục 2.2) làm tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) tăng từ 37,13%, năm 2015 lên 41,79%, năm 2016. Điều này thể hiện hiệu quả kinh doanh của Vinamilk cao và bền vững, đáp ứng yêu cầu của chủ sở hữu.

Chỉ số khả năng thanh toán lãi vay: Mặc dù kinh doanh có hiệu quả, nhưng tốc độ tăng chi phí lãi vay cao hơn tốc độ tăng EBIT nên khả năng thanh toán lãi tiền vay và khả năng thanh toán lãi tiền vay bằng tiền của Vinamilk giảm.

Giá cổ phiếu Vinamilk năm 2016 tăng so với năm 2015: Do hiệu quả hoạt động cao nên giá cổ phiếu Vinamilk tăng từ 125,6 ngàn/CP, năm 2015 lên 145,9 ngàn/CP, năm 2016 cao hơn giá sổ sách 9,45 lần (145,90/15,44). Đây là yếu tố tích cực.

Giải pháp tài chính để tăng giá cổ phiếu

Trên cơ sở xác định các yếu tố tài chính vi mô tác động đến giá cổ phiếu Vinamilk như đã nói ở mục 2 trên, để tăng giá cổ phiếu của Vinamilk, DN cần thực hiện tốt một số giải pháp sau:

Một là, nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản: Để nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản, Vinamilk cần tăng lợi nhuận biên PM, bằng các giải pháp mở rộng thị trường, tăng chất lượng, tăng giá bán, do đó sẽ tăng doanh thu, đồng thời giảm giá thành sản

phẩm, giảm chi phí bán hàng, chi phí quản lý DN... bằng các giải pháp áp dụng công nghệ mới trong nuôi trồng, chế biến sản phẩm, tổ chức mạng lưới sản xuất, phân phối hợp lý, nâng cao chất lượng đội ngũ cán bộ công nhân viên...

Tăng vòng quay hàng tồn kho, vòng quay khoản phải thu, vòng quay tổng tài sản, với các giải pháp tăng doanh thu, nâng cao chất lượng thẩm định các dự án đầu tư trung dài hạn trong và ngoài nước, lựa chọn các hình thức thuê hay mua tài sản phù hợp, đảm bảo các dự án đầu tư có hiệu quả cao nhất, đi đôi với áp dụng mô hình BAT, mô hình EOQ để xác định tồn kho, tồn quỹ, khoản phải thu tối ưu...

Hai là, xây dựng cấu trúc vốn tối ưu: DN cần xây dựng cấu trúc tài sản, cấu trúc vốn tối ưu như xây dựng cơ cấu tài sản, bao gồm tài sản dài hạn, tài sản ngắn hạn hợp lý, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản, phù hợp với từng thời kỳ, tăng vay nợ khi nền kinh tế tăng trưởng và ngược lại, giảm chi phí sử dụng vốn, phát hành cổ phiếu, trái phiếu ra thị trường tài chính quốc tế...

Với các giải pháp tài chính vi mô trên sẽ tác động tích cực đến giá cổ phiếu của Vinamilk trong những năm sắp tới.

Tài liệu tham khảo:

1. Trần Ngọc Thơ và cộng sự, 2005. Tài chính DN hiện đại. NXB Thống kê;
2. Brigham ehrhardt., 2011. Financial Management, 8th edition. Published by McGraw-Hill;
3. Edwin J. Elton et al., 2010. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, Eighth Edition. John Wiley & Sons, Inc;
4. James V.Horne and John M.Wachowicz., 2008. Fundamentals of Financial Management, 13th edition. Published by McGraw-Hill.