

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ**

NGUYỄN KIM PHƯƠNG

**PHÂN TÍCH VÀ DỰ BÁO TÀI CHÍNH
CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HÒA**

LUẬN VĂN THẠC SĨ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

Hà Nội - 2015

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ**

NGUYỄN KIM PHƯỢNG

**PHÂN TÍCH VÀ DỰ BÁO TÀI CHÍNH
CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HÒA**

Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng

Mã số: 60 34 02 01

LUẬN VĂN THẠC SĨ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC: TS. NGUYỄN THỊ HƯƠNG LIÊN

Hà Nội - 2015

MỤC LỤC

LỜI MỞ ĐẦU	1
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VÀ CƠ SỞ LÝ LUẬN	4
VỀ PHÂN TÍCH VÀ DỰ BÁO TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	4
1.1. Tổng quan nghiên cứu	4
1.1.1 Nhóm đề tài về Phân tích tài chính	4
1.1.2 Nhóm đề tài về Dự báo tài chính	6
1.2. Phân tích tài chính doanh nghiệp	8
1.2.1 Khái niệm và mục đích phân tích tài chính doanh nghiệp	8
1.2.2 Nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp	9
1.2.2.1. Phân tích biến động tài sản và nguồn vốn	9
1.2.2.2. Phân tích biến động kết quả kinh doanh	10
1.2.2.3. Phân tích biến động của dòng tiền	12
1.2.2.4 Phân tích tài chính thông qua các chỉ số tài chính	12
a. Phân tích hệ số nợ cơ cấu tài sản	12
b. Phân tích khả năng thanh toán	13
c. Phân tích hiệu suất hoạt động	14
d. Phân tích khả năng sinh lời	16
e. Phân tích hệ số giá trị thị trường	17
g. Phân tích hệ thống đòn bẩy	17
h. Phân tích Dupont	18
1.2.3 Những nhân tố ảnh hưởng đến phân tích tài chính doanh nghiệp	19
1.3. Dự báo tài chính	20
1.3.1. Khái niệm và mục đích dự báo tài chính	20
1.3.2. Nội dung dự báo tài chính	22
1.3.2.1. Dự báo doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	23

1.3.2.2. Dự báo các chỉ tiêu trên báo cáo kết quả kinh doanh	24
1.3.2.4. Dự báo dòng tiền lưu chuyển thuần trong kỳ	27
CHƯƠNG 2: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	29
2.1. Phương pháp thu thập số liệu	29
2.2. Phương pháp phân tích số liệu tài chính	30
2.2.1. Phương pháp xử lý số liệu	30
2.2.2. Phương pháp phân tích tài chính	31
2.2.2.1. Phương pháp đánh giá	31
2.2.2.2. Phương pháp phân tích nhân tố	34
CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG PHÂN TÍCH VÀ	37
DỰ BÁO TÀI CHÍNH TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HÒA	37
3.1. Lịch sử hình thành và phát triển	37
- <i>Lịch sử hình thành và phát triển</i>	38
3.2. Đặc thù sản xuất kinh doanh của công ty	39
3.2.1 <i>Cơ cấu tổ chức và bộ máy quản lý</i>	39
3.2.2. <i>Thuận lợi và khó khăn của công ty</i>	39
3.3. Thực trạng tình hình tài chính của công ty giai đoạn 2010 - 2014	43
3.3.1 <i>Phân tích các khoản mục trên Bảng cân đối kế toán</i>	43
3.3.2 <i>Phân tích kết quả kinh doanh</i>	50
3.3.3 <i>Phân tích lưu chuyển tiền tệ</i>	55
3.3.4 <i>Phân tích các hệ số tài chính</i>	60
3.3.4.1. <i>Phân tích khả năng thanh toán</i>	60
3.3.4.2 <i>Phân tích hiệu suất hoạt động</i>	62
3.3.4.3. <i>Phân tích khả năng sinh lời</i>	64
3.3.4.4. <i>Phân tích giá trị thị trường</i>	66

3.3.4.5 <i>Phân tích ROE qua phương trình Dupont</i>	68
3.4. Đánh giá tình hình tài chính của công ty cổ phần đường Biên Hòa	69
3.4.1. <i>Kết quả đạt được</i>	69
3.4.2. <i>Hạn chế và nguyên nhân</i>	73
3.5. Dự báo tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa.....	77
3.5.1 <i>Dự báo doanh thu</i>	77
a. <i>Chiến lược của công ty</i>	77
b. <i>Doanh thu giai đoạn trước</i>	78
c. <i>Tình hình kinh tế và thị trường</i>	79
3.5.2 <i>Dự báo Báo cáo kết quả kinh doanh</i>	84
3.5.4. <i>Lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ dự báo</i>	89
CHƯƠNG 4	92
MỘT SỐ GIẢI PHÁP NHẪM CẢI THIỆN TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HÒA	92
4.1. Định hướng phát triển của doanh nghiệp	92
4.2. Một số giải pháp cải thiện tình hình tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa.....	95
4.2.1 <i>Nhóm biện pháp nhằm tăng doanh thu</i>	95
4.2.2. <i>Nhóm biện pháp nhằm giảm chi phí</i>	96
4.2.3 <i>Quản lý chặt Khoản phải thu</i>	98
4.2.4 <i>Huy động cơ cấu nguồn vốn hợp lý, giảm thiểu chi phí tài chính</i>	99
4.2.5 <i>Tăng đầu tư TSCĐ theo hướng sản xuất đổi mới và hiện đại</i>	100
Kết luận	102
TÀI LIỆU THAM KHẢO	104

LỜI MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Phân tích tài chính là một vấn đề quan trọng đòi hỏi thực hiện thường xuyên, định kỳ cũng như trước khi tiến hành một sự kiện tài chính lớn của doanh nghiệp. Thông qua việc phân tích tài chính, các chủ thể quan tâm tới doanh nghiệp có thể hiểu được tình hình sức khỏe tài chính của doanh nghiệp cũng như các khía cạnh khác như khả năng thanh toán, khả năng sinh lời, ... từ đó đưa ra các quyết định tài chính quan trọng của từng chủ thể. Phân tích tài chính cũng chính là tiền đề cơ sở căn bản nhất cho dự báo các chỉ tiêu và báo cáo tài chính của doanh nghiệp trong tương lai. Đặc biệt trong giai đoạn nền kinh tế hậu khủng hoảng còn nhiều thay đổi thì nhu cầu phân tích tài chính cũng như dự báo tài chính cho các công ty càng trở nên quan trọng và cần thiết.

Thành lập năm 1968 với tiền thân là nhà máy đường Biên Hòa, trải qua quá trình phát triển và đổi mới cùng với nền kinh tế đất nước cũng như quá trình hội nhập kinh tế thế giới, thực hiện cổ phần hóa năm 2001 và đến tháng 12 năm 2006 công ty cổ phần đường Biên Hòa chính thức niêm yết trên sàn giao dịch HOSE với mã chứng khoán BHS. Tình hình tài chính của công ty trong giai đoạn trước suy thoái kinh tế năm 2008 là khá khả quan. Tuy nhiên giai đoạn từ 2010 đến nay công ty hoạt động chưa thực sự hiệu quả, biểu hiện ở việc tăng tổng tài sản và tăng cường huy động nguồn vay nợ nhưng các chỉ tiêu về khả năng sinh lời như lợi nhuận sau thuế, ROA, ROE,.. đều giảm mạnh, đặc biệt trong các năm 2013 – 2014. Vì vậy tác giả mong muốn đóng góp một phần kiến thức vào việc phân tích tài chính công ty giai đoạn 2010 – 2014 và dự báo tài chính của công ty giai đoạn 2015- 2017. Thông qua đó đề xuất một số giải pháp cải thiện tình hình tài chính và tăng khả năng thực hiện kế hoạch tài chính cho công ty.

❖ Bài luận văn mong muốn trả lời một số câu hỏi nghiên cứu:

- Tầm quan trọng của phân tích và dự báo tài chính là gì? Nội dung và phương pháp phân tích tài chính và dự báo tài chính doanh nghiệp như thế nào?

- Tình hình tài chính của công ty cổ phần đường Biên Hòa giai đoạn 2010 – 2014 như thế nào?

- Điểm mạnh, điểm yếu về tình hình tài chính hiện tại của công ty cổ phần đường Biên Hòa là gì ?

- Tình hình tài chính năm 2015 – 2017 của công ty được dự báo ra sao ?

- Giải pháp nào để công ty cải thiện những điểm yếu và phát huy điểm mạnh trong tình hình tài chính của mình ?

2. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu:

Mục đích nghiên cứu

Bài luận văn làm rõ thực trạng tài chính của Công ty cổ phần đường Biên Hòa giai đoạn từ 2010 – 2014, đánh giá điểm mạnh, điểm yếu về tài chính của công ty và dự báo tài chính công ty giai đoạn 2015 - 2017. Qua đó đề xuất một số biện pháp khả thi nhằm cải thiện tình hình tài chính hiện tại của công ty và các biện pháp giúp công ty thực hiện kế hoạch tài chính trong giai đoạn 2015 - 2017.

Nhiệm vụ nghiên cứu :

- Phân tích được khái niệm, nội dung của phân tích và dự báo tài chính, các nhân tố ảnh hưởng đến phân tích tài chính.

- Sử dụng số liệu trên báo cáo tài chính của công ty cổ phần đường Biên Hòa giai đoạn 2010 – 2014 để tính toán và phân tích tình hình tài chính. Lập báo cáo tài chính dự báo trong giai đoạn 2015 – 2017 cho công ty

- Đưa ra được định hướng phát triển và các biện pháp tích cực nhằm cải thiện tình hình tài chính của công ty.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu:

- Đối tượng nghiên cứu: Tình hình tài chính, dự báo kế hoạch tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa.

- Phạm vi nghiên cứu:

+ Không gian: tại công ty cổ phần đường Biên Hòa, có sử dụng số liệu so sánh với công ty cùng ngành hoặc trung bình ngành.

+ Thời gian: phân tích tài chính từ năm 2010 – 2014 và dự báo tài chính của công ty giai đoạn 2015 - 2017.

4. Kết cấu luận văn:

Ngoài phần mở đầu và kết luận, danh mục viết tắt, bảng biểu và hình, bài luận văn bao gồm 4 chương chính:

Chương 1. Tổng quan nghiên cứu và Cơ sở lý luận về phân tích và dự báo tài chính doanh nghiệp.

Chương 2. Phương pháp nghiên cứu

Chương 3. Thực trạng tài chính và dự báo tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa.

Chương 4: Một số giải pháp nhằm cải thiện tình hình tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa.

Do trình độ lý luận và nhận thức cũng như thời gian còn hạn chế vì vậy bài luận văn không tránh khỏi những sai sót. Rất mong được sự góp ý của quý thầy cô và các anh chị, các bạn để bài luận văn được hoàn thiện hơn.

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VÀ CƠ SỞ LÝ LUẬN

VỀ PHÂN TÍCH VÀ DỰ BÁO TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.1. Tổng quan nghiên cứu

1.1.1 Nhóm đề tài về Phân tích tài chính

Phân tích tài chính có thể coi là một đề tài phổ biến và truyền thống của học viên ngành tài chính ngân hàng, đặc biệt trong chuyên ngành tài chính doanh nghiệp. Tài liệu liên quan về phân tích tài chính có khá nhiều trong các sách tham khảo cũng như internet. Vì vậy có thể nói phần đầu tiên của đề tài là không mới. Đơn cử có khá nhiều công trình nghiên cứu đề cập đến nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp như:

Nhóm Đề tài “Phân tích tình hình tài chính tại công ty cổ phần rượu bia Đà Lạt”, luận văn thạc sĩ của tác giả Trương Thanh Sơn năm 2012, Đề tài “Phân tích tình hình tài chính công ty xuất nhập khẩu Vinashin”, luận văn thạc sĩ của tác giả Trần Thanh Thủy năm 2013, Đề tài “Phân tích tài chính công ty cổ phần Kinh Đô” – Luận văn thạc sĩ của tác giả Vũ Thị Bích Hà năm 2012, Đề tài “Phân tích tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa năm 2007 – 2009” của tác giả Nguyễn Ngọc Thùy, Võ Thị Hồng Hương, đề tài “Phân tích tài chính công ty TNHH Tâm Châu”, luận văn thạc sĩ tác giả Lê Thị Kim Anh năm 2012, đề tài “Phân tích tài chính công ty cổ phần Alphanam” của tác giả Nguyễn Anh Vinh năm 2010... đã trình bày được cơ sở lý luận về việc phân tích tài chính doanh nghiệp, phân tích thực trạng tài chính của đơn vị nghiên cứu ở một số khía cạnh, chỉ ra điểm mạnh điểm yếu về tình hình tài chính của công ty. Đề xuất một số giải pháp thực tế và các kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động tài chính tại đơn vị. Tuy nhiên trong mỗi đề tài lại đánh giá theo một số chỉ tiêu khác biệt tại phạm vi thời gian khác nhau, chẳng hạn:

Đề tài “Phân tích tình hình tài chính tại công ty cổ phần rượu bia Đà Lạt”, luận văn thạc sĩ của tác giả Trương Thanh Sơn năm 2012 đã tiến hành phân tích tình hình tài chính của công ty thông qua việc phân tích và đánh giá khả năng thanh toán, khả năng cân đối vốn, hiệu quả hoạt động, khả năng sinh lời và các tỷ số tài chính trên báo cáo tài chính của công ty trong giai đoạn 2009 – 2011 từ đó đưa ra

ưu điểm và hạn chế trong hoạt động tài chính của công ty. Qua đây cho thấy bài phân tích chưa thực sự đi sâu vào tất cả các mặt về tình hình tài chính của công ty như: phân tích sự thay đổi của các khoản mục, phân tích dòng tiền, phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến ROE và phân tích xu hướng.

Đề tài “Phân tích tình hình tài chính công ty xuất nhập khẩu Vinashin”, luận văn thạc sĩ của tác giả Trần Thanh Thủy năm 2013 đã tiến hành phân tích tình hình tài chính thông qua phân tích sự biến động các khoản mục tài sản nguồn vốn, kết quả kinh doanh của công ty, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và phân tích các chỉ số tài chính của công ty trong giai đoạn 2009 – 2011. Tuy nhiên, bài phân tích chưa đi vào phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến ROE, chưa phân tích xu hướng và giải pháp cải thiện tình hình công ty.

Đề tài “Phân tích tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa năm 2007 – 2009” của tác giả Nguyễn Ngọc Thùy, Võ Thị Hồng Hương - Lớp: 35K7_PVD - Trang web Luanvan.net đã đề cập được về đối tượng nghiên cứu công ty cổ phần đường Biên Hòa và tiến hành phân tích tình hình tài chính của công ty cổ phần đường Biên Hòa giai đoạn 2007 – 2009, tập trung chủ yếu ở các nội dung phân tích dòng tiền, nhóm hệ số khả năng thanh toán, hệ số hiệu suất hoạt động và khả năng sinh lời của công ty, từ đó đánh giá được điểm mạnh và điểm yếu về tài chính của công ty thông qua những nội dung vừa phân tích. Tuy nhiên chưa đề cập được những biện pháp khả thi nhằm cải thiện tình hình tài chính cho đơn vị.

Đề tài “Phân tích báo cáo tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa” của tác giả Hoàng Thị Dung và cộng sự, đã đánh giá được điểm mạnh yếu của công ty trong ngành sản xuất theo mô hình SWOT và tập trung đánh giá tình hình tài chính công ty theo khả năng tạo tiền, doanh thu, chi phí, tình hình đảm bảo vốn và khả năng sinh lời của đơn vị trong năm 2011. Tuy nhiên chưa đề cập được biện pháp cải thiện cho đơn vị.

Nhóm Đề tài “Phân tích cổ phiếu công ty cổ phần đường Biên Hòa năm 2010, 2011” – Công ty chứng khoán Sài Gòn Thương Tín, Đề tài “Phân tích biến động tài chính và giá chứng khoán của công ty cổ phần đường Biên Hòa – Đồng Nai” của nhóm sinh viên lớp QTN 14, Đề tài “Phân tích báo cáo tài chính công ty

cổ phần BIBICA giai đoạn 2008 - 2012” của tác giả Nguyễn Phú Ngọc năm 2013..ngoài việc kế thừa hệ thống lý luận về phân tích thì trong nội dung phân tích còn chú trọng đến nội dung về sự biến động giá chứng khoán của công ty trong những khoảng thời gian khác nhau. Tuy nhiên cách thức tiếp cận của mỗi đề tài và giai đoạn nghiên cứu cũng có sự khác biệt. Chẳng hạn:

Đề tài “Phân tích cổ phiếu công ty cổ phần đường Biên Hòa năm 2010, 2011” – Công ty chứng khoán Sài Gòn Thương Tín - Trang web Stockbiz.vn đã tiến hành phân tích giá thị trường chứng khoán BHS của công ty cổ phần đường Biên Hòa trong hai năm 2010 và 2011, đánh giá xu hướng biến động của giá cổ phiếu công ty, qua đó có khuyến nghị cho nhà đầu tư có quyết định mua bán cổ phiếu hợp lý. Tuy nhiên đề tài chỉ tập trung vào việc phân tích biến động của cổ phiếu công ty thông qua việc phân tích kỹ thuật chứ chưa đề cập đến tình hình tài chính công ty cũng như biện pháp cải thiện vấn đề này.

Đề tài “Phân tích báo cáo tài chính công ty cổ phần BIBICA giai đoạn 2008 - 2012” của tác giả Nguyễn Phú Ngọc năm 2013 đã đề cập đến việc phân tích các chỉ số tài chính, phân tích cơ cấu nguồn vốn, hiệu quả kinh tế, phân tích đòn bẩy tài chính và lượng giá chứng khoán. Tuy nhiên, đề tài chưa đề cập đến phân tích dòng tiền cũng như triển vọng của công ty và những giải pháp nhằm cải thiện tình hình tài chính của công ty.

Đề tài “Phân tích công ty cổ phần đường Biên Hòa” giai đoạn 2004 – 2009 của tác giả Trần Thị Nhật và các cộng sự đã tiến hành phân tích dòng tiền, phân tích khả năng sinh lời, phân tích triển vọng và định giá công ty cổ phần đường Biên Hòa. Tuy nhiên, đề tài còn phân tích sơ sài và chưa có căn cứ xác đáng trong quá trình phân tích dự báo và chưa đưa ra được những biện pháp nhằm cải thiện tình hình tài chính của công ty.

1.1.2 Nhóm đề tài về Dự báo tài chính

Nhóm Đề tài “Phân tích và dự báo tài chính công ty cổ phần hóa chất Việt Trì”, luận văn thạc sĩ của tác giả Trần Thị Vân, Đề tài “Phân tích biến động tài chính và giá chứng khoán của công ty cổ phần đường Biên Hòa – Đồng Nai” của

nhóm sinh viên lớp QTN 14 do thạc sĩ Hồ Tấn Tuyền hướng dẫn...đã đề cập đến nội dung dự báo tài chính nhưng theo các phương pháp và cơ sở phân tích khác nhau.

Đề tài “Phân tích và dự báo tài chính công ty cổ phần hóa chất Việt Trì”, luận văn thạc sĩ của tác giả Trần Thị Vân năm 2015 đã tiến hành phân tích tài sản và hiệu quả sử dụng tài sản, nguồn vốn của công ty, triển vọng thị trường của công ty, từ đó đánh giá điểm mạnh và hạn chế trong tình hình tài chính thông qua việc sử dụng phương pháp so sánh. Đặc biệt tác giả có đề cập đến nội dung dự báo tài chính của công ty vào năm 2014 bằng phương pháp tỷ lệ phần trăm của các chỉ tiêu trên doanh thu. Tuy nhiên việc dự báo tài chính còn chưa có căn cứ cụ thể và cơ sở xác đáng để đưa ra số liệu dự báo.

Đề tài “Phân tích biến động tài chính và giá chứng khoán của công ty cổ phần đường Biên Hòa – Đồng Nai” của nhóm sinh viên lớp QTN 14 do thạc sĩ Hồ Tấn Tuyền hướng dẫn đã phân tích được tình hình tài chính của công, đề tài này còn đề cập đến sự biến động giá cổ phiếu của công ty trong giai đoạn 2008 – 2010 và dự toán một số nội dung cho năm 2010. Tuy nhiên các chỉ tiêu được dự toán còn ít, chưa đầy đủ về các nội dung báo cáo tài chính chủ yếu và chưa phân tích cơ sở dự toán.

Tóm lại:

Đề tài phân tích tài chính là hoạt động quan trọng không thể thiếu trong quản trị tài chính doanh nghiệp nên có nhiều tài liệu đề cập đến nội dung này. Về đối tượng nghiên cứu, Công ty cổ phần Đường Biên Hòa có lịch sử hình thành lâu đời, sản phẩm đồng nhất, công ty đã niêm yết trên sàn chứng khoán, trên website của công ty có công bố các báo cáo tài chính minh bạch và thường xuyên cập nhật các thông tin liên quan. Đây là những điều kiện khiến công ty trở thành đối tượng nghiên cứu phổ biến của nhiều đề tài từ cấp đại học đến sau đại học.

Tuy nhiên hầu hết các công trình nêu trên đều đi vào giải quyết các vấn đề mang tính lý luận và thực tiễn về phân tích tài chính doanh nghiệp của một công ty nhưng không phải đề tài nào cũng phân tích đầy đủ hệ thống chỉ tiêu về tình hình tài

chính doanh nghiệp, ngoài ra mảng dự báo tài chính trên thực tế có khá ít tài liệu chính thống đề cập đến nội dung này hoặc dự báo tương đối sơ sài, thiếu căn cứ.

Ngoài việc kế thừa hệ thống lý luận căn bản và các phương pháp phân tích tài chính, bao gồm phương pháp so sánh, phương pháp đồ thị... của các đề tài đi trước, do tính chất khác nhau về phạm vi thời gian nghiên cứu và đối tượng nghiên cứu, bài luận văn của tác giả mong muốn phân tích được những đặc điểm tài chính cơ bản với hệ thống chỉ tiêu đầy đủ hơn trong giai đoạn mới nhất của đơn vị là 2010 – 2014, bao gồm nội dung phân tích biến động tài sản và nguồn vốn, biến động kết quả kinh doanh, biến động lưu chuyển tiền tệ và phân tích các hệ số tài chính: nhóm hệ số khả năng thanh toán, nhóm hệ số hiệu suất hoạt động, nhóm hệ số khả năng sinh lời, hệ số cơ cấu tài sản nguồn vốn và hệ số giá trị thị trường.

Cùng với việc sử dụng phân tích Dupont năm nhân tố để đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố tới chỉ tiêu Hệ số khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu ROE trong giai đoạn 2010 – 2014 và việc tiến hành dự báo tài chính của công ty trong giai đoạn 2015 - 2017 theo cách phân tích đánh giá có căn cứ, xuất phát từ chiến lược mới của công ty và sự tác động của môi trường kinh doanh thời điểm hiện tại, thể hiện thông qua 3 báo cáo tài chính cơ bản, là một nội dung mới và có ý nghĩa của bài luận văn này.

1.2. Phân tích tài chính doanh nghiệp

1.2.1 Khái niệm và mục đích phân tích tài chính doanh nghiệp

- Khái niệm: Phân tích tài chính doanh nghiệp là quá trình xem xét, kiểm tra đối chiếu và so sánh số liệu về tình hình tài chính hiện hành và quá khứ của doanh nghiệp, tình hình tài chính của doanh nghiệp với những chỉ tiêu trung bình ngành, thông qua đó các nhà phân tích có thể thấy được thực trạng tài chính hiện tại và những dự đoán cho tương lai. (Nguồn: TLTK số 14, trang 357)

- Mục đích: Phân tích tài chính doanh nghiệp giúp nhà phân tích đánh giá chính xác sức mạnh tài chính, khả năng sinh lãi, tiềm năng, hiệu quả hoạt động kinh doanh, đánh giá những triển vọng cũng như những rủi ro trong tương lai của doanh nghiệp, để từ đó ra quyết định cho phù hợp.

+ Đối với nhà quản trị doanh nghiệp: Việc phân tích tài chính cho phép các doanh nghiệp nhìn nhận đúng đắn khả năng, sức mạnh cũng như hạn chế của doanh nghiệp. Trên cơ sở này các doanh nghiệp sẽ xác định đúng đắn mục tiêu cùng với chiến lược kinh doanh có hiệu quả. Phân tích tài chính còn là công cụ quan trọng trong các chức năng quản trị có hiệu quả ở doanh nghiệp, là cơ sở ra quyết định đúng đắn trong tổ chức quản lý, nhất là chức năng kiểm tra, đánh giá và điều hành hoạt động kinh doanh để đạt các mục tiêu kinh doanh.

+ Đối với chủ thể bên ngoài doanh nghiệp: chẳng hạn người cho vay, nhà đầu tư...: thông qua việc phân tích tài chính doanh nghiệp có thể đánh giá được khả năng thanh toán, khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, từ đó ra những quyết định cho vay, thu hồi nợ hoặc đầu tư vào doanh nghiệp một cách đúng đắn nhất.

1.2.2 Nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp

1.2.2.1. Phân tích biến động tài sản và nguồn vốn

a. Phân tích khái quát tình hình biến động tài sản

Là phân tích đánh giá tình hình tăng, giảm và biến động kết cấu của tài sản của doanh nghiệp. Qua phân tích tình hình tài sản sẽ cho thấy tài sản của doanh nghiệp nói chung, của từng khoản mục tài sản thay đổi như thế nào giữa các năm.

*** Phân tích tài sản ngắn hạn:**

Xem sự biến động của giá trị cũng như kết cấu các khoản mục trong tài sản ngắn hạn. Trong đó có thể phân tích một số khoản mục chủ yếu như:

- Tiền và các khoản tương đương tiền: So sánh tỷ trọng và số tuyệt đối của các tài sản tiền, qua đó thấy được tình hình sử dụng các quỹ, xem xét sự biến động các khoản tiền có hợp lý hay không.

- Các khoản phải thu: Xem xét tỷ trọng và số tuyệt đối cuối năm so với đầu năm và các năm trước để thấy được mức độ bị chiếm dụng vốn cũng như chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp.

- Hàng tồn kho: Phân tích hàng tồn kho giúp cho doanh nghiệp có kế hoạch dự trữ thích hợp trong quá trình sản xuất kinh doanh.

*** Phân tích tài sản dài hạn:**

Tài sản dài hạn là nguồn lực được sử dụng để tạo ra thu nhập hoạt động trong một thời gian dài hơn một chu kỳ kinh doanh. Loại tài sản phổ biến nhất là tài sản hữu hình, chẳng hạn như bất động sản, nhà máy và thiết bị. Tài sản dài hạn vô hình như bản quyền, thương hiệu, bằng phát minh sáng chế, lợi thế thương mại và các nguồn tự nhiên khác. Ngoài ra còn có khoản mục đầu tư tài chính dài hạn và các tài sản dài hạn khác.

Đánh giá sự biến động về giá trị và kết cấu của các khoản mục cấu thành tài sản dài hạn để đánh giá tình hình đầu tư chiều sâu, tình hình cơ sở vật chất kỹ thuật, thể hiện năng lực sản xuất và xu hướng phát triển lâu dài của danh nghiệp.

b. Phân tích khái quát tình hình nguồn vốn

Là đánh giá tình hình tăng, giảm, kết cấu và biến động kết cấu và biến động kết cấu của nguồn vốn của doanh nghiệp. Khoản mục chủ yếu bao gồm:

- Nợ phải trả: Là các khoản nghĩa vụ tài chính không thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp, sự gia tăng khoản mục trong nợ phải trả sẽ làm gia tăng gánh nặng tài chính của doanh nghiệp. Nợ phải trả bao gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn.

- Vốn chủ sở hữu: là vốn thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp, bao gồm vốn góp của chủ doanh nghiệp và các nhà đầu tư góp vốn hoặc hình thành từ kết quả kinh doanh. Vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng càng lớn càng chứng tỏ mức độ độc lập tài chính của doanh nghiệp đó.

1.2.2.2. Phân tích biến động kết quả kinh doanh

Là việc so sánh, phân tích sự biến động các chỉ tiêu phản ánh kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Từ đó cho biết tình hình kinh doanh của doanh nghiệp đang có kết quả tốt hay xấu, xu hướng thuận lợi hay khó khăn. Các khoản mục thường sử dụng là:

a. Doanh thu

Là các khoản thu nhập mà doanh nghiệp nhận được qua hoạt động sản xuất kinh doanh của mình. Doanh thu bao gồm:

- Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ: là doanh thu về bán sản phẩm, hàng hóa, cung cấp dịch vụ thuộc những hoạt động sản xuất kinh doanh chính của

doanh nghiệp. Doanh thu càng cao phản ánh quy mô của quá trình tái sản xuất, phản ánh trình độ tổ chức chỉ đạo sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

- Doanh thu tài chính: là doanh thu từ các hoạt động tài chính như tiền thu từ đầu tư chứng khoán, đầu tư công ty liên doanh liên kết, thu từ tiền gửi, ...

- Thu nhập khác: bao gồm các khoản thu nhập không thường xuyên của doanh nghiệp: tiền phạt vi phạm hợp đồng, tiền được bồi thường, thanh lý tài sản cố định,...

b. Phân tích chi phí

Là những tổn thất, hao mòn mà doanh nghiệp phải bỏ ra trong quá trình thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh. Khi phân tích cần xem xét mức độ tăng giảm các loại chi phí trong doanh nghiệp để đánh giá khả năng trình độ quản trị chi phí. Chi phí của doanh nghiệp bao gồm:

- Giá vốn hàng bán: là một chỉ tiêu tổng hợp phản ánh tổng giá trị mua hàng hóa của doanh nghiệp thương mại, hay giá thành sản xuất sản phẩm, dịch vụ đã bán của doanh nghiệp.

- Chi phí bán hàng: là toàn bộ chi phí phát sinh trong quá trình tiêu thụ sản phẩm, dịch vụ, hàng hóa.

- Chi phí quản lý doanh nghiệp: là toàn bộ chi phí có liên quan đến hoạt động quản lý kinh doanh, quản lý hành chính và quản lý điều hành chung của toàn doanh nghiệp.

- Chi phí tài chính: bao gồm tiền lãi vay phải trả, chi phí bản quyền, chi phí hoạt động liên doanh, chi phí đầu tư vào tài sản tài chính... phát sinh trong kỳ báo cáo của doanh nghiệp.

- Chi phí khác: bao gồm các khoản chi bất thường của doanh nghiệp: chi bồi thường, chi phạt vi phạm hợp đồng, chi thanh lý tài sản,...

c. Phân tích lợi nhuận

Lợi nhuận là chỉ tiêu tổng hợp biểu hiện kết quả của quá trình sản xuất kinh doanh. Có thể đánh giá kết quả kinh doanh của doanh nghiệp thông qua một số chỉ tiêu lợi nhuận như: Lợi nhuận gộp, Lợi nhuận hoạt động tài chính, Lợi nhuận thuần

hoạt động sản xuất kinh doanh, Lợi nhuận trước thuế TNDN và Lợi nhuận sau thuế TNDN.

1.2.2.3. Phân tích biến động của dòng tiền

Dòng tiền của doanh nghiệp được thể hiện qua Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, qua đó phản ánh việc hình thành và sử dụng lượng tiền phát sinh trong kỳ, được chia thành dòng tiền vào và dòng tiền ra đối với từng hoạt động. Phân tích dòng tiền trước hết cần tiến hành so sánh lưu chuyển tiền tệ thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh với các hoạt động khác. Đồng thời, so sánh từng khoản mục tiền vào và chi ra của từng hoạt động để thấy được tiền tạo ra chủ yếu từ hoạt động nào, hoạt động nào thu được nhiều tiền nhất, hoạt động nào sử dụng ít nhất. Bao gồm:

- Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh: bao gồm dòng tiền thực thu và thực chi liên quan đến hoạt động sản xuất, kinh doanh sản phẩm và dịch vụ chính của doanh nghiệp.

- Dòng tiền từ hoạt động đầu tư: bao gồm dòng vào và ra liên quan đến việc mua bán tài sản cố định và các khoản vốn góp vào công ty con, các khoản đầu tư tài chính.

- Dòng tiền từ hoạt động tài chính: bao gồm khoản thu và chi liên quan đến vốn góp của doanh nghiệp, vay nợ và thuê tài chính.

Phân tích dòng tiền rất quan trọng vì nó quyết định đến dòng tiền thực sử dụng để đảm bảo khả năng thanh toán của một doanh nghiệp chứ không đơn thuần dựa trên lợi nhuận kế toán.

1.2.2.4 Phân tích tài chính thông qua các chỉ số tài chính

a. Phân tích hệ số nợ cơ cấu tài sản

- Hệ số cơ cấu nguồn vốn: cho phép chủ doanh nghiệp cũng như chủ nợ và các nhà đầu tư có thể đánh giá được mức độ độc lập về tài chính và mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính, rủi ro tài chính có thể gặp phải của doanh nghiệp. Khi phân tích hệ số cơ cấu nguồn vốn ta thường quan tâm tới các chỉ tiêu như:

$$\begin{aligned} \text{Hệ số nợ} &= \frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}} \quad (\%) \\ &= 1 - \text{Hệ số vốn chủ sở hữu} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Hệ số vốn chủ sở hữu} &= \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}} \quad (\%) \\ &= 1 - \text{Hệ số nợ} \end{aligned}$$

Hệ số vốn chủ sở hữu hay tỷ suất tự tài trợ này càng cao càng thể hiện khả năng tự chủ cao về mặt tài chính hay mức độ tự tài trợ của doanh nghiệp tốt.

- Hệ số cơ cấu tài sản: phản ánh mức độ đầu tư vào các loại tài sản của doanh nghiệp, bao gồm tài sản cố định, tài sản lưu động và tài sản dài hạn khác.

$$\frac{\text{Tỷ suất đầu tư tài sản ngắn hạn}}{\text{sản ngắn hạn}} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Tổng tài sản}} \quad (\%)$$

$$\frac{\text{Tỷ suất đầu tư tài sản dài hạn}}{\text{dài hạn}} = \frac{\text{Tài sản dài hạn}}{\text{Tổng tài sản}} \quad (\%)$$

Căn cứ vào các tỷ suất từng loại tài sản và đặc điểm ngành kinh doanh, tình hình kinh doanh cụ thể có thể đánh giá được mức độ hợp lý của chính sách đầu tư trong doanh nghiệp, từ đó có những điều chỉnh phù hợp.

b. Phân tích khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán là một chỉ số tài chính vô cùng quan trọng, đặc biệt với các nhà đầu tư và các chủ nợ của doanh nghiệp. Việc phân tích khả năng thanh toán của doanh nghiệp sẽ cho biết doanh nghiệp có khả năng chuyển đổi các loại tài sản thành tiền để thanh toán cho các khoản phải trả hay không. Nhóm hệ số này bao gồm:

- Khả năng thanh toán tổng quát:

$$\frac{\text{Hệ số khả năng thanh toán tổng quát}}{\text{toán tổng quát}} = \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Nợ phải trả}} \quad (\text{lần})$$

Hệ số này cho biết tổng tài sản của doanh nghiệp có thể thanh toán được bao nhiêu lần nợ phải trả.

- Khả năng thanh toán hiện thời:

$$\frac{\text{Hệ số khả năng thanh toán hiện thời}}{\text{Hệ số khả năng thanh toán hiện thời}} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \quad (\text{lần})$$

Chỉ tiêu này phản ánh khả năng chuyển đổi thành tiền để trang trải các khoản nợ ngắn hạn hay thể hiện mức độ đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn của doanh nghiệp.

- Khả năng thanh toán nhanh:

Hệ số thanh toán nhanh thể hiện quan hệ giữa các loại tài sản lưu động có khả năng chuyển nhanh thành tiền để thanh toán các khoản nợ cần chi trả nhanh trong cùng thời điểm. Hàng tồn kho là tài sản khó hoán chuyển thành tiền nên hàng tồn kho không được xếp vào loại tài sản lưu động có khả năng chuyển nhanh thành tiền.

$$\frac{\text{Hệ số khả năng thanh toán nhanh}}{\text{Hệ số khả năng thanh toán nhanh}} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \quad (\text{lần})$$

- Khả năng thanh toán bằng tiền hay khả năng thanh toán tức thời:

$$\frac{\text{Hệ số khả năng thanh toán tức thời}}{\text{Hệ số khả năng thanh toán tức thời}} = \frac{\text{Tiền và tương đương tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \quad (\text{lần})$$

Tỉ số này phản ánh 1 đồng nợ ngắn hạn được đảm bảo bằng bao nhiêu tiền.

- Khả năng thanh toán lãi vay:

$$\frac{\text{Hệ số khả năng thanh toán lãi vay}}{\text{Hệ số khả năng thanh toán lãi vay}} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Lãi vay phải trả}} \quad (\text{lần})$$

Tỷ số này phản ánh lợi nhuận trước lãi vay và thuế của doanh nghiệp có thể thanh toán được bao nhiêu lần số lãi vay phải trả trong kỳ.

Nhìn chung khi các tỷ số thanh toán lớn hơn hoặc bằng 1 chứng tỏ doanh nghiệp đảm bảo được khả năng thanh toán các loại nợ bằng tài sản của mình. Tuy nhiên để đánh giá khả năng thanh toán của doanh nghiệp có hợp lý hay không còn cần xem xét trong các trường hợp cụ thể.

c. Phân tích hiệu suất hoạt động

Các hệ số hoạt động kinh doanh có tác dụng đo lường năng lực quản lý và sử dụng vốn hiện có của doanh nghiệp. Thông thường có các chỉ số như sau:

- Vòng quay toàn bộ vốn:

$$\frac{\text{Vòng quay tổng tài sản}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản bình quân trong kỳ}} \quad (\text{lần})$$

Chỉ tiêu này cho biết trong năm tài sản của Công ty quay được bao nhiêu lần. Hệ số này thường chịu sự ảnh hưởng của đặc điểm ngành kinh doanh, chiến lược kinh doanh và trình độ quản lý sử dụng tài sản vốn của doanh nghiệp.

- Hiệu suất sử dụng vốn cố định và vốn dài hạn khác:

$$\frac{\text{Hiệu suất sử dụng vốn cố định}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{VCD và vốn dài hạn bình quân trong kỳ}} \quad (\text{lần})$$

Chỉ tiêu này được sử dụng để đo lường việc sử dụng tài sản cố định như thế nào, tỉ số này càng cao thì càng tốt. Vì khi đó hiệu suất sử dụng tài sản cố định cao cho thấy công suất sử dụng tài sản cố định cao.

- Hiệu suất sử dụng vốn lưu động:

$$\frac{\text{Hiệu suất sử dụng vốn lưu động}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Vốn lưu động bình quân trong kỳ}} \quad (\text{lần})$$

Chỉ tiêu này cho biết trong kỳ vốn ngắn hạn của doanh nghiệp quay được bao nhiêu vòng.

- Vòng quay hàng tồn kho: Cho biết một đồng vốn hàng tồn kho góp phần tạo ra được bao nhiêu đồng doanh thu thuần.

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho bình quân trong kỳ}} \quad (\text{lần})$$

- Kỳ thu tiền bình quân: Chỉ tiêu này được dùng để đo lường khả năng thu hồi vốn trong thanh toán tiền – hàng của doanh nghiệp, cho thấy khi tiêu thụ thì bao lâu thu được tiền.

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Khoản phải thu bình quân} * 360}{\text{Doanh thu thuần}} \quad (\text{lần})$$

Nếu kì thu tiền bình quân thấp thì vốn của Công ty ít bị ứ đọng trong khâu thanh toán, đồng thời nó phản ánh chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp.

d. Phân tích khả năng sinh lời

Đây là nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp so với số tài sản mà doanh nghiệp bỏ ra để sử dụng cho sản xuất. Đó là kết quả của rất nhiều biện pháp và quyết định quản lý của doanh nghiệp.

- Doanh lợi tiêu thụ hay Hệ số lãi ròng (ROS):

Phản ánh mức sinh lời trên doanh thu, tỉ số này phản ánh cứ một trăm đồng doanh thu thuần thì hàm chứa bao nhiêu đồng lợi nhuận.

$$ROS = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} * 100(\%)$$

- Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (ROAe):

Phản ánh khả năng sinh lời của tài sản không tính đến ảnh hưởng của thuế thu nhập doanh nghiệp và nguồn gốc của vốn kinh doanh.

$$ROAe = \frac{EBIT}{\text{Tài sản bình quân}} * 100(\%)$$

- Doanh lợi tài sản (ROA): Chỉ tiêu này đo lường hiệu quả sử dụng và quản lý nguồn tài sản của Công ty, phản ánh mỗi đồng vốn sử dụng trong kỳ tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế.

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tài sản bình quân}} * 100(\%)$$

- Doanh lợi vốn tự có (ROE):

Chỉ tiêu này đo lường hiệu quả lợi nhuận thu được trên mỗi đồng vốn chủ sở hữu.

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} * 100(\%)$$

e. Phân tích hệ số giá trị thị trường

Áp dụng với các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, thông qua việc tính toán đánh giá các chỉ tiêu hệ số giá trị thị trường các nhà đầu tư có thể đánh giá điểm mạnh, điểm yếu về tài chính và triển vọng chứng khoán của doanh nghiệp trên thị trường, từ đó có quyết định hợp lý về mua hay bán chứng khoán của công ty. Các hệ số thường sử dụng bao gồm:

- Thu nhập trên một cổ phần (EPS):

Chỉ tiêu này phản ánh mỗi cổ phần thường của công ty trong năm thu được bao nhiêu lợi nhuận sau thuế.

$$EPS = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế} - \text{Cổ tức CD ưu đãi}}{\text{Số cổ phần thường đang lưu hành}}$$

- Cổ tức một cổ phần thường (DIV):

Chỉ tiêu này cho biết mỗi cổ phần thường nhận được bao nhiêu cổ tức trong năm.

$$DIV = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế dành cho CD thường}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

- Hệ số giá trên thu nhập (P/E):

$$P/E = \frac{\text{Giá thị trường của một cổ phần}}{\text{Thu nhập một cổ phần}}$$

Chỉ tiêu này cho biết nhà đầu tư hay thị trường trả bao nhiêu cho một đồng thu nhập của công ty.

- Hệ số giá trị thị trường trên giá trị sổ sách (M/B)

$$M/B = \frac{\text{Giá trị thị trường của một cổ phần}}{\text{Giá trị sổ sách một cổ phần}}$$

Chỉ tiêu này cho biết mối quan hệ giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách của một cổ phần của công ty.

g. Phân tích hệ thống đòn bẩy

- Đòn bẩy kinh doanh (đòn bẩy hoạt động): thể hiện ở tỷ trọng sử dụng tài sản chi phí cố định trong tổng chi phí của doanh nghiệp, với mục tiêu gia tăng tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản hay lợi nhuận trước lãi vay và thuế.

Mức độ sử dụng đòn bẩy kinh doanh:

$$DOL = \frac{\text{Sự thay đổi của EBIT}}{\text{Sự thay đổi doanh thu hay sản lượng}}$$

- Đòn bẩy tài chính: thể hiện ở việc tăng cường sử dụng các nguồn vốn có chi phí cố định trong nỗ lực gia tăng tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.

Việc sử dụng đòn bẩy tài chính thể hiện ở chỉ tiêu

$$\text{Hệ số nợ} = \frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}} * 100(\%)$$

Mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính:

$$DFL = \frac{\text{Sự thay đổi ROE}}{\text{Sự thay đổi của EBIT}}$$

h. Phân tích Dupont

$$ROE = \frac{LNST}{DTT} * \frac{DTT}{TTS \text{ bình quân}} * \frac{TTS \text{ bình quân}}{VCSH \text{ bình quân}}$$

$$ROE = \left[\frac{EBIT}{DTT} - \frac{\text{Lãi vay}}{DTT} - \frac{\text{Thuế TNDN}}{\text{phải nộp}} \right] * \frac{DTT}{TTS \text{ bình quân}} * \frac{1}{1 - \text{Hệ số nợ}}$$

$$= \left[\frac{\text{Biên lãi hoạt động}}{\text{hoạt động}} - \frac{\text{Gánh nặng lãi vay}}{\text{lãi vay}} - \frac{\text{Gánh nặng thuế}}{\text{nặng thuế}} \right] * \frac{\text{Vòng quay tài sản}}{\text{tài sản}} * \frac{\text{Hệ số đòn bẩy tài chính}}{\text{đòn bẩy tài chính}}$$

Phương trình phân tích Dupont 5 nhân tố có thể đánh giá được sự ảnh hưởng của từng nhân tố đến ROE. Qua đó xác định nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự tăng giảm của ROE và đưa ra biện pháp cải thiện trọng yếu nhất đối với chỉ tiêu này.

1.2.3 Những nhân tố ảnh hưởng đến tài chính doanh nghiệp

- Hình thức pháp lý tổ chức doanh nghiệp: mỗi doanh nghiệp tồn tại dưới một hình thức pháp lý nhất định về tổ chức doanh nghiệp. Những loại hình doanh nghiệp khác nhau ảnh hưởng lớn đến tài chính doanh nghiệp như: phương thức hình thành và huy động vốn, việc chuyển nhượng vốn, phân phối lợi nhuận và trách nhiệm của chủ sở hữu đối với doanh nghiệp.

- Đặc điểm kinh tế, kỹ thuật ngành kinh doanh: mỗi ngành kinh doanh có ảnh hưởng đến tài chính doanh nghiệp thông qua tỷ trọng vốn cố định, vốn lưu động, tốc độ chu chuyển vốn, chu kỳ sản xuất và kinh doanh,...

- Môi trường kinh doanh: bao gồm:

+ Cơ sở hạ tầng của nền kinh tế: nền kinh tế có cơ sở hạ tầng phát triển thì giảm bớt nhu cầu vốn đầu tư của doanh nghiệp, đồng thời tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiết kiệm chi phí trong kinh doanh.

+ Tình trạng nền kinh tế: nền kinh tế tăng trưởng thì có nhiều cơ hội cho doanh nghiệp đầu tư phát triển, đòi hỏi doanh nghiệp có biện pháp tích cực huy động vốn. Ngược lại nền kinh tế đang suy thoái thì doanh nghiệp khó có thể tìm được cơ hội tốt để đầu tư.

+ Lãi suất thị trường: ảnh hưởng đến cơ hội đầu tư, chi phí sử dụng vốn và cơ hội huy động vốn của doanh nghiệp.

+ Lạm phát: nền kinh tế có lạm phát cao thì việc tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp khó khăn, nhu cầu vốn của doanh nghiệp tăng lên và tình hình tài chính không ổn định.

+ Chính sách kinh tế và tài chính nhà nước đối với doanh nghiệp: chính sách khuyến khích đầu tư, chính sách thuế, xuất nhập khẩu, khấu hao tài sản cố định...

+ Mức độ cạnh tranh: doanh nghiệp hoạt động trong ngành có mức cạnh tranh cao thì đòi hỏi đầu tư đổi mới thiết bị nhiều hơn, công nghệ và nâng cao chất lượng sản phẩm để tăng năng lực cạnh tranh.

+ Thị trường tài chính và hệ thống trung gian tài chính: nếu thị trường và trung gian tài chính phát triển thì các công cụ và hình thức huy động vốn đa dạng hơn, doanh nghiệp có thể huy động vốn và tăng khả năng sinh lời thông qua đầu tư vốn nhàn rỗi, từ đó dễ dàng hơn trong thực hiện đầu tư dài hạn gián tiếp.

1.3. Dự báo tài chính

1.3.1. Khái niệm và mục đích dự báo tài chính

Dự báo là một môn khoa học hết sức rộng lớn, nhìn chung, nó đề cập đến việc xem xét thời kỳ đã qua, nhìn nhận hiện tại và ước tính tương lai của một chủ thể khi được đặt trong một viễn cảnh nhất định.

- *Khái niệm*: Kế hoạch hóa tài chính hay dự báo tài chính là việc trình bày một cách có hệ thống các dự kiến về nhu cầu vốn, tổ chức nguồn vốn để thực hiện hoạt động của doanh nghiệp nhằm đạt được những kết quả, mục tiêu nhất định trong tương lai. (Nguồn: TLTĐ số 14, trang 384)

- *Mục đích dự báo tài chính*: Lập kế hoạch và điều chỉnh kế hoạch tài chính của công ty hàng năm là một công việc quan trọng đối với hầu hết những nhà quản trị doanh nghiệp. Thậm chí, kết quả cuối cùng của kế hoạch tài chính này đôi khi lại không quan trọng bằng quá trình ta thực hiện việc tính toán và dự báo. Bởi, trong quá trình chuẩn bị kế hoạch này người thực hiện cũng tự nhận thức được những vấn đề có thể sẽ đối mặt trong tương lai và xác định cho mình một lộ trình để đi tiếp. Sự cần thiết và tầm quan trọng của việc lập dự báo tài chính thể hiện ở những khía cạnh:

+ Giúp cho người lãnh đạo, nhà quản trị doanh nghiệp xác định rõ mục tiêu tài chính cần đạt tới trong một khoảng thời gian xác định. Từ đó cân nhắc tính khả thi, hiệu quả của các quyết định đầu tư hay tài trợ.

+ Là công cụ giúp người lãnh đạo, quản lý thực hiện tốt việc điều hành hoạt động kinh doanh, hoạt động tài chính và hơn hết là chủ động ứng phó với các biến động trong kinh doanh so với dự kiến, từ đó điều chỉnh kịp thời các hoạt động để đạt được mục tiêu đề ra.

+ Là căn cứ quan trọng để doanh nghiệp thu hút nguồn vốn từ các tổ chức tín dụng hoặc các nhà đầu tư bỏ vốn vào doanh nghiệp.

- *Nội dung chủ yếu của dự báo* trong doanh nghiệp là tập trung vào các báo cáo tài chính quan trọng, bao gồm Bảng cân đối kế toán, Báo cáo kết quả kinh doanh và Báo cáo nhu cầu vốn bằng tiền. Bởi đây chính là tài liệu thể hiện những mục tiêu quan trọng nhất mà doanh nghiệp cần hướng tới trong tương lai.

- *Những điều cần lưu ý khi thực hiện dự báo:*

+ Không có bản dự báo nào là hoàn toàn chính xác đối với doanh nghiệp bởi tương lai luôn hàm chứa sự không chắc chắn của rất nhiều yếu tố. Vì vậy việc đặt ra là doanh nghiệp cần đề ra được các biện pháp để thực tế hóa dự báo tài chính càng gần với kế hoạch đặt ra càng tốt, trong những điều kiện có thể được.

+ Tránh việc tầm thường hóa dự báo, thực hiện dự báo một cách máy móc.

+ Thực hiện dự báo đòi hỏi có tầm nhìn, phân tích và nhận định sắc xảo, phán đoán tình huống và kịch bản có thể xảy ra, biến việc dự báo thành bản kế hoạch mang tính linh hoạt.

- *Quy trình dự báo:* bao gồm 3 bước chính:

+ Giai đoạn chuẩn bị kế hoạch: công việc chủ yếu là thu thập và phân tích thông tin, bao gồm các nhân tố ảnh hưởng bên ngoài và bên trong doanh nghiệp. Sau khi phân tích tiến hành xử lý số liệu chọn lọc và rút ra đánh giá.

+ Giai đoạn soạn thảo kế hoạch: trên cơ sở tài liệu thu thập được và bằng các nghiệp vụ tính toán nhất định, tiến hành soạn ra bản kế hoạch cụ thể về tình hình tài chính của doanh nghiệp.

+ Giai đoạn hoàn chỉnh kế hoạch: so sánh kế hoạch dự báo với mục tiêu ban đầu của doanh nghiệp xem đã phù hợp hay chưa, các giả định giả thiết kinh tế có hợp lý không, có thông tin nào sai sót hay cần bổ sung, ... từ đó tiến hành điều chỉnh và hoàn chỉnh bản kế hoạch dự báo.

- *Căn cứ để thực hiện dự báo:*

+ Tình hình tài chính của doanh nghiệp kỳ trước: thông qua việc phân tích có thể đánh giá được điểm mạnh, điểm yếu trong tài chính của đơn vị. Từ đó lên kế hoạch để phát huy điểm mạnh và đề ra biện pháp hạn chế điểm yếu của doanh nghiệp.

+ Chính sách, chiến lược của công ty: công ty có mục tiêu hay mục đích gì về tài chính trong giai đoạn sắp tới: chính sách đầu tư, chính sách huy động vốn, chính sách cổ tức, sản xuất sản phẩm mới, chiếm lĩnh thị phần, ...

+ Các nhân tố ảnh hưởng từ môi trường kinh doanh đến hoạt động của doanh nghiệp: tình hình kinh tế, tự nhiên, xã hội, chính trị, ... tác động đến doanh nghiệp, các chính sách của nhà nước, ...

1.3.2. Nội dung dự báo tài chính

Tùy theo thời gian dự báo mà ta có thể chia dự báo tài chính thành 2 loại:

- Dự báo tài chính dài hạn: kế hoạch tài chính thông thường được lập từ 3 – 5 năm, mang tính chất chiến lược của doanh nghiệp.

- Dự báo tài chính ngắn hạn: là kế hoạch tài chính dự kiến trong khoảng thời gian dưới 1 năm.

Trong bài báo cáo đề cập đến dự báo tài chính dài hạn, thời gian dự báo là 3 năm từ năm 2015 – 2017.

Có nhiều phương pháp thực hiện dự báo tài chính, tuy nhiên trong phạm vi bài luận văn tác giả mong muốn đề cập đến phương pháp dự báo tài chính phổ biến nhất trong thực tế, đó là phương pháp Dự báo tài chính thông qua tỷ lệ phần trăm so với doanh thu. Phương pháp dự báo này được thực hiện qua 3 bước sau (*Nguồn: TLTK số 15, trang 304 - 311*)

- **Bước 1: Xác định mối liên hệ giữa các chỉ tiêu tài chính với doanh thu thuần.** Tùy theo mối quan hệ giữa các chỉ tiêu với doanh thu thuần tiêu thụ, các nhà phân tích sẽ tiến hành xem xét phân định thành các nhóm khác nhau: nhóm những chỉ tiêu thay đổi cùng chiều với doanh thu thuần, những chỉ tiêu không thay đổi hoặc thay đổi không rõ ràng khi doanh thu thuần thay đổi. Để phân định cần dựa trên số liệu của nhiều kỳ trong quá khứ.

- **Bước 2: Xác định trị số của các chỉ tiêu tài chính:** trên cơ sở doanh thu thuần dự báo và mối quan hệ giữa các chỉ tiêu với doanh thu thuần, nhà phân tích tiến hành xác định trị số của các chỉ tiêu đó.

- **Bước 3: Xác định nhu cầu vốn bổ sung thừa hoặc thiếu:** ứng với mức doanh thu thuần khác nhau đòi hỏi doanh nghiệp phải huy động mức vốn tương ứng để cân bằng giữa nhu cầu đầu tư và quy mô hoạt động. Doanh nghiệp cần xác định lượng vốn thừa hoặc thiếu này để có biện pháp sử dụng và huy động vốn hợp lý.

1.3.2.1. Dự báo doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ

Dự báo doanh thu là vấn đề vô cùng quan trọng nhưng lại phức tạp nhất trong việc dự báo tài chính. Có dự báo doanh thu một cách tương đối chính xác thì mới có thể dự báo đúng các thông số tài chính còn lại của doanh nghiệp.

Để dự báo được doanh thu của doanh nghiệp, ta cần căn cứ vào các tài liệu:

- Doanh thu các kỳ trước của doanh nghiệp, thông qua phân tích quy luật biến đổi doanh thu và tỷ lệ tăng trưởng doanh thu trong quá khứ để dự đoán doanh thu trong kỳ phân tích.

- Chiến lược kinh doanh trong kỳ phân tích: doanh nghiệp hướng tới chiến lược nào, chẳng hạn giảm giá bán hoặc tăng cường chiếm lĩnh thị phần, hay duy trì tỷ lệ ổn định doanh thu và thị phần đã đạt được,... sẽ ảnh hưởng lớn đến doanh thu của đơn vị.

- Phân tích các yếu tố ảnh hưởng của môi trường kinh doanh như:

- + Triển vọng của nền kinh tế
- + Vị thế, thị phần và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp.
- + Chính sách giá cả của doanh nghiệp

+ Chính sách Marketing và chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp

+ Yếu tố lạm phát

Như vậy, việc xem xét tốc độ tăng trưởng của ngành, tốc độ tăng trưởng bình quân của DN trong quá khứ, chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp và các điều kiện biến động trên thị trường là các yếu tố mang tính quyết định tới việc dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu của DN trong những kì tới.

1.3.2.2. Dự báo các chỉ tiêu trên báo cáo kết quả kinh doanh

- Đối với các chỉ tiêu trên báo cáo kết quả kinh doanh: căn cứ vào tình hình hiện tại của doanh nghiệp và số liệu phản ánh trên báo cáo KQKD qua giai đoạn trước tiến hành xem xét mối quan hệ của doanh thu với các chỉ tiêu. Bao gồm:

+ Nhóm 1: những chỉ tiêu có quan hệ cùng chiều với doanh thu thuần và chiếm một tỷ lệ nhất định so với doanh thu thuần. Bao gồm: doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ, các khoản giảm trừ doanh thu, giá vốn hàng bán, lợi nhuận gộp bán hàng và cung cấp dịch vụ, chi phí bán hàng, ... Ngoài ra tùy vào từng doanh nghiệp có thể có doanh thu hoạt động tài chính, chi phí tài chính, chi phí lãi vay, chi phí quản lý doanh nghiệp, ... có thể xếp vào nhóm này.

+ Nhóm 2: những chỉ tiêu không thay đổi hoặc thay đổi không rõ ràng khi doanh thu thuần thay đổi, bao gồm: thu nhập khác, chi phí khác, lợi nhuận khác, ... và một số chỉ tiêu khác tùy vào doanh nghiệp cụ thể.

+ Nhóm 3: những chỉ tiêu được xác định trên cơ sở các chỉ tiêu nhóm 1 và nhóm 2. Bao gồm các chỉ tiêu phản ánh lợi nhuận, thuế, ...

- Sau khi xác định được mối quan hệ các chỉ tiêu với doanh thu thuần, ta tiến hành xác định trị số các chỉ tiêu:

+ Đối với chỉ tiêu nhóm 1:

$$\text{Trị số dự báo từng chỉ tiêu nhóm 1} = \text{Doanh thu thuần tiêu thụ dự báo} * \text{Tỷ lệ từng chỉ tiêu nhóm 1 so với doanh thu thuần}$$

+ Đối với chỉ tiêu nhóm 2: do sự không thay đổi hoặc thay đổi không rõ ràng khi doanh thu thuần thay đổi nên rất khó dự báo. Vì vậy các chỉ tiêu này được giữ nguyên trị số kỳ trước trong BC KQKD kỳ này.

+ Đối với các chỉ tiêu nhóm 3: được xác định trên công thức:

$$\text{Các khoản giảm trừ doanh thu} = \frac{\text{Doanh thu bán hàng cung cấp dịch vụ dự báo}}{\text{hàng cung cấp dịch vụ}} - \frac{\text{Doanh thu thuần bán hàng cung cấp dịch vụ}}{\text{cung cấp dịch vụ}}$$

$$\text{Lợi nhuận gộp bán hàng cung cấp dịch vụ} = \frac{\text{Doanh thu thuần bán hàng cung cấp dịch vụ dự báo}}{\text{dịch vụ dự báo}} - \text{Giá vốn hàng bán dự báo}$$

$$\text{Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh dự báo} = \text{Lợi nhuận gộp BH CCDV} + \frac{\text{Doanh thu hoạt động tài chính}}{\text{thu hoạt động tài chính}} - \frac{\text{Chi phí hoạt động tài chính}}{\text{hoạt động tài chính}} - \frac{\text{Chi phí bán hàng}}{\text{bán hàng}} - \frac{\text{Chi phí quản lý DN}}{\text{quản lý DN}}$$

$$\text{Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế} = \frac{\text{Lợi nhuận thuần từ HĐKD}}{\text{HĐKD}} + \text{Lợi nhuận khác}$$

1.3.2.3 Dự báo các chỉ tiêu trên bảng cân đối kế toán

- Xác định mối quan hệ giữa các chỉ tiêu trên bảng cân đối kế toán với doanh thu thuần tiêu thụ: trên cơ sở phân tích mối quan hệ giữa các chỉ tiêu trên bảng cân đối kế toán và doanh thu thuần có thể chia làm hai loại:

+ Nhóm 1: Những chỉ tiêu có khả năng thay đổi cùng chiều với doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ và thường chiếm một tỷ lệ nhất định so với doanh thu thuần theo thời gian. Bao gồm Các khoản mục thuộc tài sản như Tiền và các khoản tương đương tiền, Phải thu khách hàng, Trả trước cho người bán, Thuế GTGT được khấu trừ, Hàng tồn kho,... Các khoản mục thuộc Nguồn vốn như Phải

trả người bán, Người mua trả tiền trước, Thuế và các khoản phải nộp nhà nước, Phải trả người lao động, Lợi nhuận chưa phân phối, ...

+ Nhóm 2: những chỉ tiêu không thay đổi hoặc thay đổi không rõ ràng khi doanh thu thuần tiêu thụ thay đổi. Bao gồm các chỉ tiêu còn lại trên bảng cân đối kế toán. Tuy nhiên khi xem xét mối quan hệ của từng chỉ tiêu ta cần chú ý dựa trên số liệu thực tế nhiều năm để xác định và phân loại từng chỉ tiêu.

- Xác định trị số các chỉ tiêu dự báo:

+ Đối với các chỉ tiêu nhóm 1:

$$\text{Trị số dự báo từng chỉ tiêu nhóm 1} = \frac{\text{Doanh thu thuần tiêu thụ dự báo}}{\text{Doanh thu thuần tiêu thụ}} * \frac{\text{Tỷ lệ từng chỉ tiêu nhóm 1 so với doanh thu thuần tiêu thụ}}$$

Trong đó:

$$\frac{\text{Tỷ lệ từng chỉ tiêu nhóm 1 so với doanh thu thuần}}{\text{Doanh thu thuần}} = \frac{\text{Trị số thời kỳ trước từng chỉ tiêu}}{\text{Doanh thu thuần tiêu thụ thời kỳ trước}} * 100$$

Đối với các chỉ tiêu còn lại ta giữ nguyên giá trị cuối năm trước trên bảng cân đối kế toán dự báo.

Sau khi xác định được các chỉ tiêu dự báo, căn cứ vào tổng số nguồn vốn và tổng tài sản dự báo ta sẽ tính ra số vốn thừa và thiếu ứng với mức doanh thu mới theo công thức:

$$\text{Số vốn thừa hoặc thiếu ứng với DTT mới} = \text{Tổng nguồn vốn dự báo} - \text{Tổng tài sản dự báo}$$

Số vốn thừa hoặc thiếu đúng bằng chênh lệch giữa phần tăng và giảm nguồn vốn dự báo so với phần tăng giảm tài sản dự báo ứng với mức doanh thu thuần mới. Qua đó có thể biết được mỗi đồng doanh thu tăng lên doanh nghiệp cần có lượng vốn bổ sung tương ứng là bao nhiêu. Từ đó tiến hành xác định chính sách huy động vốn mà doanh nghiệp có khả năng tự trang trải như lợi nhuận giữ lại, còn phải huy động vốn từ bên ngoài bao nhiêu,...

1.3.2.4. Dự báo dòng tiền lưu chuyển thuần trong kỳ

- Xác định mối quan hệ giữa Tiền, tương đương tiền với các chỉ tiêu trên BCDKT: giữa doanh thu và dòng tiền không có mối quan hệ trực tiếp với nhau mà quan hệ gián tiếp thông qua các chỉ tiêu trên BCD KT. Cụ thể:

+ Tiền và tương đương tiền tăng khi: Nợ phải trả tăng, vốn chủ sở hữu tăng, tài sản dài hạn giảm, đầu tư tài chính ngắn hạn giảm, phải thu ngắn hạn giảm, hàng tồn kho giảm, tài sản ngắn hạn khác giảm.

+ Tiền và tương đương tiền giảm khi: nợ phải trả giảm, vốn chủ sở hữu giảm, tài sản dài hạn tăng, đầu tư tài chính ngắn hạn tăng, phải thu ngắn hạn tăng, hàng tồn kho tăng, tài sản ngắn hạn khác tăng.

- Dự báo dòng lưu chuyển tiền thuần: căn cứ vào biến động nợ phải trả, vốn chủ sở hữu và các loại tài sản cụ thể có thể xác định số tiền tăng giảm do các nguyên nhân và tính ra lưu chuyển tiền thuần trong kỳ dự báo.

$$\text{Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ} = \text{Lượng tiền tăng (thu vào) trong kỳ} - \text{Lượng tiền giảm (chi ra) trong kỳ}$$

Khi dòng lưu chuyển tiền bị âm, để tránh cho doanh nghiệp bị mất khả năng thanh toán thì doanh nghiệp cần huy động thêm các nguồn vốn khác để bù đắp cho lượng tiền thiếu hụt trong lưu chuyển:

$$\text{Lượng tiền cần huy động thêm từ bên ngoài} = \text{Lượng tiền giảm (chi ra) trong kỳ} - \text{Lượng tiền tăng (thu vào) trong kỳ}$$

Trong trường hợp không thể huy động vốn từ bên ngoài thì doanh nghiệp cần điều chỉnh lại kế hoạch đầu tư và kế hoạch kinh doanh của mình để tránh trường hợp doanh nghiệp lâm vào tình trạng phá sản do mất khả năng thanh toán.

Sau khi hoàn thành 3 bản báo cáo tài chính kế hoạch cần thực hiện một số nội dung công việc:

*** Kiểm tra lại Báo cáo dự báo:**

Sau khi hoàn thành bản dự báo báo cáo tài chính cần tính toán lại một số hệ số tài chính dựa trên số liệu bản dự báo để xem xét bản dự báo này có đảm bảo mục tiêu đề ra của doanh nghiệp hay không. Nếu chưa phù hợp cần chỉnh sửa một số yếu tố để đảm bảo yêu cầu này, bằng cách:

- Xem xét khả năng giảm chi phí kinh doanh
- Xem xét chính sách tín dụng thương mại để tăng cơ hội rút ngắn kỳ thu tiền
- Xem xét khả năng tăng vòng quay hàng tồn kho

*** Đưa thêm kịch bản nếu cần:**

Cần thay đổi những giả định kinh tế và đưa ra những kịch bản khác về tốc độ tăng trưởng doanh thu để phân tích sự ảnh hưởng của nó đến tài chính doanh nghiệp và giúp nhà quản trị doanh nghiệp ứng phó linh hoạt hơn trước những thay đổi không thể lường trước trong tương lai.

CHƯƠNG 2: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Phương pháp nghiên cứu có vai trò, ý nghĩa quan trọng quyết định đến kết quả và thành công của luận văn. Do đó, tác giả mong muốn đi sâu vào trình bày phương pháp nghiên cứu và phương pháp thu thập số liệu trong chương 2.

Đề tài được thực hiện nghiên cứu tại công ty Cổ phần đường Biên Hòa giai đoạn 2010 – 2014 và dự báo tài chính cho giai đoạn từ năm 2015 - 2017.

2.1. Phương pháp thu thập số liệu

Mục đích thu thập tài liệu

Thu thập và nghiên cứu tài liệu là một công việc quan trọng cần thiết cho bất kỳ hoạt động nghiên cứu khoa học nào bởi đây là cơ sở xuất phát điểm căn bản cho người nghiên cứu thực hiện hoạt động của mình. Các nhà nghiên cứu khoa học luôn đọc và tra cứu tài liệu có trước để làm nền tảng cho NCKH. Đây là nguồn kiến thức quý giá được tích lũy qua quá trình nghiên cứu mang tính lịch sử lâu dài. Vì vậy, mục đích của việc thu thập và nghiên cứu tài liệu nhằm:

- + Giúp cho người nghiên cứu nắm được phương pháp của các nghiên cứu đã thực hiện trước đây.
- + Làm rõ hơn đề tài nghiên cứu của mình.
- + Giúp người nghiên cứu có phương pháp luận hay luận cứ chặt chẽ hơn.
- + Có thêm kiến thức rộng, sâu về lĩnh vực đang nghiên cứu.
- + Tránh trùng lặp với các nghiên cứu trước đây để tiết kiệm được thời gian, công sức và tiền bạc.
- + Giúp người nghiên cứu xây dựng luận cứ (bằng chứng) để chứng minh giả thuyết NCKH.

Nguồn thu thập tài liệu

Thông tin thu thập để làm nghiên cứu được tìm thấy từ các nguồn tài liệu sau:

- + Luận cứ khoa học, định lý, qui luật, định luật, khái niệm,... có thể thu thập được từ sách giáo khoa, tài liệu chuyên ngành, sách chuyên khảo, ...

+ Các số liệu, tài liệu đã công bố được tham khảo từ các bài báo trong tạp chí khoa học, tập san, báo cáo chuyên đề khoa học,

+ Số liệu thống kê được thu thập từ các Niên Giám Thống Kê: Chi cục thống kê, Tổng cục thống kê,

+ Tài liệu lưu trữ, văn kiện, hồ sơ, văn bản về luật, chính sách, ... thu thập từ các cơ quan quản lý Nhà nước, tổ chức chính trị - xã hội.

+ Thông tin trên truyền hình, truyền thanh, báo chí, ... mang tính đại chúng cũng được thu thập, và được xử lý để làm luận cứ khoa học chứng minh cho vấn đề khoa học.

Khi áp dụng phương pháp thu thập số liệu vào bài luận văn, tác giả đã sử dụng phương pháp thu thập thông tin dữ liệu từ nguồn *dữ liệu thứ cấp* :

+ Thu thập báo cáo tài chính và các tài liệu liên quan đến tình hình tài chính của công ty cổ phần đường Biên Hòa, một số doanh nghiệp cùng ngành như công ty cổ phần mía đường Lam Sơn, công ty TNHH mía đường Ninh Hòa, công ty CP mía đường Thành Thành Công, ... và các tổ chức liên quan qua mạng internet, chủ yếu là website của công ty và các nguồn tham khảo khác, bao gồm báo cáo tài chính của công ty, báo cáo tài chính hợp nhất theo quý, theo nửa niên độ và sử dụng chính xác nhất là báo cáo tài chính đã kiểm toán cho một niên độ kế toán từ năm 2010 đến năm 2014.

+ Nguồn dữ liệu từ bên ngoài, cụ thể là các bài viết được đăng trên các tạp chí, các báo cáo, giáo trình, sách, luận án, luận văn, đề tài nghiên cứu, các báo cáo hàng năm của các công ty chứng khoán và các sàn giao dịch chứng khoán, các website liên quan... về tình hình tài chính, chứng khoán của công ty cũng như các dự báo ước tính liên quan đến ngành sản xuất cũng như tình hình kinh tế, thị trường trong giai đoạn sắp tới.

2.2. Phương pháp phân tích số liệu tài chính

2.2.1. Phương pháp xử lý số liệu

Các dữ liệu thu thập được đều được kiểm tra lại để đảm bảo tính chính xác, thống nhất, đầy đủ và công khai, minh bạch. Đặc biệt là 4 loại báo cáo tài chính cơ

bản: Bảng cân đối kế toán, Báo cáo kết quả kinh doanh, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, Thuyết minh báo cáo tài chính... trong giai đoạn từ 2010 – 2014.

- Sau khi kiểm tra đầy đủ, các dữ liệu này được nhập vào máy tính và tổng hợp theo các cột, tính toán tương ứng về số tương đối và tuyệt đối, các chỉ tiêu tài chính theo công thức xác định.

- Công cụ sử dụng cho xử lý và tổng hợp là: Máy tính, phần mềm excel và biểu đồ.

2.2.2. Phương pháp phân tích tài chính

2.2.2.1. Phương pháp đánh giá

- *Phương pháp phân tích so sánh:*

Phương pháp so sánh: Là đối chiếu các con số, chỉ tiêu đã được lượng hoá có cùng nội dung, tính chất để xác định mức tăng giảm hay thay đổi qua các thời điểm, các thời kỳ khác nhau và chỉ ra sự thay đổi hay khác biệt đó giữa các chỉ tiêu, các con số. Từ đó xem xét sự thay đổi hay chênh lệch đó đem lại ý nghĩa gì.

Mục đích: phương pháp so sánh được sử dụng để đánh giá sự tăng giảm thay đổi của các chỉ tiêu, qua đó cho thấy được mức độ biến động, xu hướng biến động, các chỉ tiêu biến động có ổn định hiệu quả hay không, theo chiều hướng tốt hay xấu, có hợp lý so với điều kiện cụ thể của doanh nghiệp... từ đó đánh giá về tình hình tài chính doanh nghiệp.

Điều kiện áp dụng: phương pháp so sánh chỉ được sử dụng khi có ít nhất hai đại lượng kinh tế và đó phải là những đại lượng đảm bảo tính so sánh được, tức là các đại lượng này phải có cùng ý nghĩa, nội dung kinh tế, cùng đơn vị đo, phương pháp tính và thời gian.

Nội dung của phương pháp so sánh:

+ Xác định gốc so sánh: tùy vào từng nội dung kinh tế của đại lượng đem đi so sánh, ta cần xác định một chỉ tiêu làm gốc, đó có thể là cùng chỉ tiêu kinh tế đó của kỳ trước, kỳ kế hoạch, kỳ gốc hoặc các chỉ tiêu trung bình ngành hay số liệu của một doanh nghiệp khác cùng ngành với quy mô tương đương.

+ Thực hiện kỹ thuật so sánh: thông qua việc tính toán mức độ chênh lệch tương đối và tuyệt đối giữa các chỉ tiêu để rút ra mức độ biến động.

Trong bài luận văn có vận dụng phương pháp so sánh các số liệu liên quan giữa năm sau và năm trước trong giai đoạn từ năm 2010 – 2014 của công ty cổ phần đường Biên Hòa: chẳng hạn như các chỉ tiêu có cùng nội dung kinh tế thuộc Bảng cân đối kế toán: Tổng tài sản, Tài sản ngắn hạn, tài sản dài hạn, Nợ phải trả, vốn chủ sở hữu, các khoản mục chi tiết trong bảng cân đối kế toán. Các khoản mục thuộc Báo cáo kết quả kinh doanh: doanh thu, chi phí, lợi nhuận. Các khoản mục thuộc bảng lưu chuyển tiền tệ như dòng tiền vào, dòng tiền ra, dòng tiền thuần của doanh nghiệp và của từng hoạt động: sản xuất kinh doanh, đầu tư và tài chính.

Ngoài so sánh các chỉ tiêu theo giá trị tiền tệ bài luận văn còn so sánh tỷ trọng của các chỉ tiêu thuộc cùng một khoản mục báo cáo để đánh giá sự phù hợp về kết cấu tài sản hoặc nguồn vốn, doanh thu, chi phí, lợi nhuận hoặc dòng tiền của doanh nghiệp, với gốc so sánh là chỉ tiêu đó ở kỳ liền trước.

So sánh số liệu của công ty này với số liệu các doanh nghiệp cùng ngành, đặc biệt là công ty cổ phần đường Thành Thành Công (SBT) đang là doanh nghiệp được đánh giá có quy mô vốn và năng lực tài chính nói chung cao nhất ngành mía đường nội địa. Đối tượng sử dụng so sánh thứ hai là công ty cổ phần đường Ninh Hòa (NHS), có quy mô tương đương BHS và đặc biệt trong cuối năm 2014, NHS đã tiến hành đại hội cổ đông bất thường và đồng ý sáp nhập vào BHS dưới hình thức công ty mẹ - công ty con. Bài luận văn so sánh số liệu các khoản mục của BHS theo chiều dọc từ năm 2009 – 2014 và so sánh theo chiều ngang giữa BHS và SBT, NHS theo số liệu năm 2013 là năm gần nhất các đơn vị có báo cáo tài chính đã kiểm toán. Qua đó tác giả nhận xét được quy luật biến động cũng như vị thế của đơn vị so với các công ty khác, đồng thời có căn cứ xác định dự báo tình hình tài chính của BHS trong giai đoạn 2015 – 2017 khi nhập sáp nhập NHS.

- Phương pháp phân chia hay phương pháp chi tiết:

Phương pháp phân chia: là phương pháp chia nhỏ một chỉ tiêu kinh tế theo một tiêu thức nhất định và thông qua việc đánh giá từng bộ phận được chia có thể đánh giá chỉ tiêu kinh tế tổng hợp này.

Mục đích của phương pháp phân chia: đánh giá về cơ cấu và trình độ từng bộ phận, đơn vị thông qua đó đánh giá chỉ tiêu tổng hợp.

Điều kiện áp dụng: chỉ tiêu tổng hợp đem phân chia phải là các hoạt động tài chính lượng hóa được theo các chỉ tiêu khác.

Nội dung phương pháp phân chia:

+ Trước hết tiến hành lựa chọn tiêu thức phân chia phù hợp để có được thông tin chi tiết hiệu quả nhất. Tiêu thức phân chia có thể là: chi tiết theo yếu tố cấu thành, chi tiết theo thời gian hoặc chi tiết theo không gian.

+ Sau khi chia nhỏ chỉ tiêu cần đánh giá theo các tiêu thức phù hợp ta sẽ tiến hành đánh giá từng bộ phận chi tiết để đánh giá được chỉ tiêu tổng hợp.

Trong bài luận văn có áp dụng phương pháp phân chia các chỉ tiêu thuộc khoản mục tài sản và nguồn vốn trong bảng cân đối kế toán sử dụng tiêu thức các yếu tố cấu thành, đó là những khoản mục chi tiết cấu thành nên tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp: tài sản ngắn hạn, bao gồm các khoản mục nhỏ hơn như tiền và tương đương tiền, các khoản phải thu, hàng tồn kho, ...; nợ phải trả bao gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn, ... thông qua đánh giá sự biến đổi của các chỉ tiêu chi tiết từ đó xem xét sự biến đổi của các chỉ tiêu tổng hợp. Đánh giá tỷ trọng các khoản mục chi tiết trong khoản mục tổng hợp và xem xét sự phù hợp của kết cấu này với chỉ tiêu trung bình ngành hoặc đơn vị khác cùng ngành.

- Phương pháp đồ thị:

Phương pháp đồ thị là phương pháp biểu diễn các chỉ tiêu tài chính thông qua các loại biểu đồ, đồ thị. Từ việc nhìn nhận trực quan hình dáng đồ thị đường thẳng hoặc đồ thị hình cột, ... có thể đánh giá xu hướng, mức độ biến động của các chỉ tiêu. Hoặc có thể đánh giá tỷ trọng các bộ phận cấu thành nên chỉ tiêu tổng thể có hợp lý hay không thông qua việc nhìn nhận đồ thị hình tròn.

Bài luận văn có sử dụng phương pháp đồ thị đường thẳng và đồ thị cột trong việc mô tả biểu diễn sự thay đổi của các chỉ tiêu tài sản, tài sản ngắn hạn, tài sản dài hạn, nợ phải trả, vốn chủ sở hữu, doanh thu, chi phí, dòng tiền, của doanh nghiệp qua các thời kỳ hoặc các thời điểm. Từ đó cho người đọc cái nhìn tổng quan về xu hướng và mức độ biến động của các chỉ tiêu này.

Bài viết còn sử dụng phương pháp đồ thị hình quạt hay hình tròn trong việc mô tả tỷ trọng các khoản mục sản lượng đường của các doanh nghiệp ngành mía

đường nội địa... để giúp người đọc xem xét thị phần sản lượng đường của các doanh nghiệp.

2.2.2.2. Phương pháp phân tích nhân tố

- Phương pháp xác định mức độ ảnh hưởng thông qua thay thế liên hoàn:

Mục đích: Phương pháp thay thế liên hoàn sử dụng để xác định mức độ ảnh hưởng của từng chỉ tiêu cấu thành nên chỉ tiêu tổng hợp, trong điều kiện các chỉ tiêu khác không thay đổi, qua đó đánh giá được mức độ tác động của nhân tố nào là lớn nhất, nhỏ nhất đến chỉ tiêu tổng hợp và mức độ tác động đó có hợp lý hay không.

Điều kiện áp dụng của phương pháp thay thế liên hoàn:

+ Thiết lập được công thức liên hệ giữa chỉ tiêu tổng hợp và các nhân tố cấu thành.

+ Các nhân tố có mối quan hệ với chỉ tiêu ở dạng tích hoặc thương

+ Các nhân tố được sắp xếp theo một trật tự nhất định, nhân tố nào thay đổi đầu tiên đứng trước, kéo theo là nhân tố nào thay đổi thì xếp sau theo đúng thứ tự.

Nội dung phương pháp thay thế liên hoàn:

+ Xác định công thức liên hệ giữa chỉ tiêu và các nhân tố theo đúng thứ tự thay đổi phù hợp.

+ Tiến hành thay thế lần lượt giá trị của nhân tố ở kỳ gốc bằng kỳ phân tích theo đúng thứ tự đã sắp xếp.

+ Với từng sự thay thế các nhân tố có thể xác định mức độ ảnh hưởng của nhân tố đó đến chỉ tiêu.

Trong bài luận văn có áp dụng phương pháp thay thế liên hoàn để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu ROE, thông qua phương trình Dupont 5 nhân tố trong khi đánh giá nhóm chỉ tiêu về khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Tiến hành thay thế lần lượt các nhân tố với giá trị kỳ phân tích thay cho kỳ gốc để xác định mức độ ảnh hưởng của 5 nhân tố trên tới ROE. Qua đó có thể thấy được sự tác động của nhân tố nào là chủ yếu đến sự thay đổi của tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu ROE và sự tác động đó có hợp lý và bền vững hay không.

- Phương pháp phân tích tính chất ảnh hưởng của nhân tố:

Đây là việc phân tích ảnh hưởng của từng nhân tố cấu thành chỉ tiêu tổng hợp thông qua việc đánh giá 4 khía cạnh:

- + Chiều hướng tác động
- + Nguyên nhân làm nhân tố biến động
- + Đánh giá tác động của nhân tố đến chỉ tiêu
- + Đề ra các biện pháp quản lý

Trong bài luận văn có áp dụng phương pháp phân tích tính chất ảnh hưởng của nhân tố trong việc phân tích các chỉ tiêu tài chính: các nhân tố cấu thành nhóm hệ số khả năng thanh toán, khả năng sinh lời, hiệu suất hoạt động, hệ số giá trị thị trường và hệ số cơ cấu vốn tài sản.

Chẳng hạn khi phân tích nhóm hệ số khả năng thanh toán ta tiến hành phân tích tính chất ảnh hưởng của nhân tố tài sản ngắn hạn tác động đến chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện hành của doanh nghiệp ($\text{Khả năng thanh toán hiện hành} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$), khi đó ta cần xem xét chiều hướng tác động của tài sản ngắn hạn đến khả năng thanh toán nhanh là tỷ lệ thuận hay tỷ lệ nghịch, nguyên nhân làm tăng giảm tài sản ngắn hạn dẫn đến sự thay đổi tác động của tài sản ngắn hạn đến hệ số khả năng thanh toán hiện hành, từ đó đề ra các biện pháp quản lý phù hợp nhằm tăng mức độ an toàn trong khả năng thanh toán cho doanh nghiệp.

Kỹ thuật phân tích:

Trong phân tích tài chính doanh nghiệp có 3 kỹ thuật phân tích đó là phân tích dọc và phân tích ngang.

Phân tích dọc: sử dụng để xem xét tỷ trọng từng bộ phận trong tổng thể quy mô chung, với mục đích xác định xem sự phân bố kết cấu tỷ trọng của chúng có hợp lý hay không.

Phân tích ngang: là so sánh về lượng trên cùng một chỉ tiêu tài chính.

Phân tích hệ số: là xem xét mối quan hệ giữa các chỉ tiêu tài chính dưới dạng phân số.

Bài luận văn đã áp dụng cả 3 kỹ thuật phân tích trên.

Kỹ thuật phân tích dọc được sử dụng trong việc đánh giá tỷ trọng các khoản mục thuộc tổng tài sản và nguồn vốn, từ đó xem xét việc bố trí đầu tư tài sản của

doanh nghiệp đã hợp lý hay chưa, chính sách huy động vốn của doanh nghiệp có đảm bảo mức độ an toàn tài chính cũng như tiết kiệm hóa chi phí sử dụng vốn, từ đó đánh giá cơ cấu vốn hiện tại có phải cơ cấu vốn tối ưu cho doanh nghiệp hay chưa.

Kỹ thuật phân tích ngang được sử dụng trong việc so sánh các chỉ tiêu, khoản mục thuộc bảng cân đối kế toán, các chỉ tiêu thuộc báo cáo kết quả kinh doanh và báo cáo lưu chuyển tiền tệ giữa nhiều thời điểm, thời kỳ. Từ đó đánh giá được sự tăng giảm, mức độ biến động của các chỉ tiêu và so sánh mức độ biến động từng thời kỳ với nhau.

Kỹ thuật phân tích hệ số được sử dụng trong việc tính toán và phân tích các nhóm chỉ tiêu tài chính như: hệ số khả năng thanh toán, hệ số hiệu suất hoạt động, hệ số khả năng sinh lời, hệ số cơ cấu tài sản nguồn vốn, hệ số giá trị thị trường. Tất cả các chỉ tiêu này đều được xác định dựa trên công thức dạng phân số, thông qua đánh giá tử số và mẫu số để đánh giá được ý nghĩa sự biến động các chỉ tiêu tổng hợp này.

CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG PHÂN TÍCH VÀ DỰ BÁO TÀI CHÍNH TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HÒA

3.1. Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty cổ phần Đường Biên Hòa (BHS) là công ty cổ phần được thành lập theo quyết định số 44/2001/QĐ - Ttg ngày 27 tháng 03 năm 2001 của thủ tướng chính phủ về chuyển đổi doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần, giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 3600495818 do Sở kế hoạch và đầu tư tỉnh Đồng Nai cấp ngày 16 tháng 05 năm 2011 và các giấy chứng nhận thay đổi sau đó, với lần thay đổi gần đây nhất là vào ngày 14 tháng 12 năm 2011..

Công ty cổ phần Đường Biên Hoà tọa lạc tại đường số 1- Khu công nghiệp Biên Hoà I – Đồng Nai, cách Thành phố Hồ Chí Minh 25km về phía Đông Bắc, cách cảng Cogido, cảng Đồng Nai và cảng Bình Dương khoảng 1,5km, rất thuận lợi cho việc lưu thông đường bộ và đường thuỷ. Tại đây, Công ty có các nhà máy sản xuất đường luyện, rượu các loại và một hệ thống kho bãi rộng lớn. Địa điểm này cũng là trụ sở giao dịch chính của Công Ty. Tổng diện tích mặt bằng của Công ty: 198.245,9m².

Tại Tây Ninh, Công ty có một nhà máy Đường thô năng suất 3.500 tấn/ngày với tên gọi nhà máy Đường Biên Hòa – Tây Ninh, tọa lạc tại Xã Tân Bình, thị xã Tây Ninh, với một nông trường và các nông trại trực thuộc có diện tích hơn 1000ha. Đây là nơi cung ứng nguyên liệu cho sản xuất đường luyện và cũng là nơi sản xuất xuất ra hàng ngàn tấn phân hữu cơ vi sinh phục vụ cho nông nghiệp.

- Các ngành nghề sản xuất chính của Công ty:

+ Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm mía đường, các sản phẩm sản xuất có sử dụng đường và các sản phẩm sản xuất từ phụ phẩm, phế phẩm của mía đường, chẳng hạn như: sản xuất đường thô từ nguyên liệu mía cây, đường tinh luyện từ đường thô và từ đường kết tinh thủ công, rượu mùi và rượu vang, sản xuất phân vi sinh.

+ Mua bán máy móc, thiết bị vật tư ngành mía đường, sửa chữa, bảo dưỡng các máy móc ngành mía đường.

+ Mua bán, đại lý, ký gửi các sản phẩm nông sản, thực phẩm công nghệ, nguyên liệu, vật tư ngành mía đường.

+ Sản xuất mua bán rượu các loại. Mua bán cồn.

+ Cho thuê kho bãi.

+ Xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp. Kinh doanh bất động sản.

+ Dịch vụ vận tải, ăn uống. Dịch vụ canh tác cơ giới công nghiệp.

- *Lịch sử hình thành và phát triển*

Công ty cổ phần đường Biên Hòa được thành lập với tiền thân là nhà máy đường Biên Hòa với sản phẩm chính là đường nga công suất 400 tấn/ngày và chưng cất rượu Rhum.

Từ năm 1969 đến nay công ty liên tục mở rộng quy mô, đa dạng hóa sản phẩm của mình, từ đường nga đến đường luyện, rượu mùi, bao đay, kẹo cứng, kẹo mềm, nha, bánh cookies, phân vi sinh, rượu lên men các loại... Từ việc phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn nguyên liệu chính là đường thô nhập khẩu, công ty tiến hành đổi mới công nghệ, nâng cao kỹ thuật sản xuất để có thể tận dụng nguồn nguyên liệu trong nước là đường kết tinh sản xuất nội địa, với vùng trồng nguyên liệu mía đường tự chủ 6.000ha tại Tây Ninh.

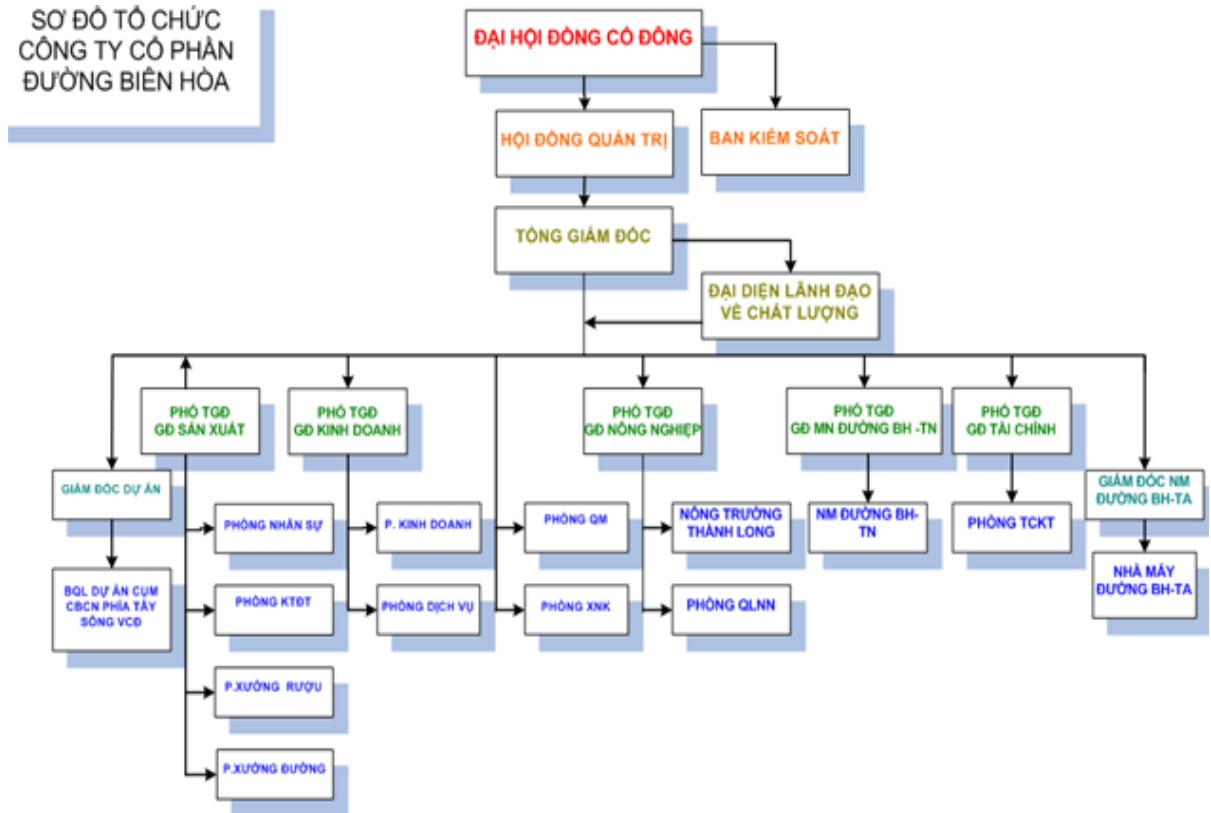
Năm 1990 nhà máy đường Biên Hòa đổi tên thành Công ty cổ phần đường Biên Hòa, là doanh nghiệp hạch toán độc lập với chức năng xuất nhập khẩu trực tiếp. Từ đó đến nay công ty liên tục mở rộng quy mô của mình thông qua việc xây dựng nhiều nhà máy tinh luyện với công suất không ngừng gia tăng: nhà máy đường Biên Hòa – Tây Ninh, công ty cổ phần bánh kẹo Biên Hòa, phân xưởng sản xuất phân vi sinh Biên Hòa, hệ thống kho bãi được hoàn thiện...

Tháng 12 năm 1996, cổ phiếu của công ty cổ phần đường Biên Hòa chính thức được niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE với mã chứng khoán BHS và tiếp tục triển khai các dự án mở rộng với quy mô lớn tại phía Tây sông Vàm Cỏ. Công ty liên tục dành được những danh hiệu cao quý về chất lượng sản phẩm cũng như uy tín kinh doanh. Hiện nay Biên Hòa là một công ty có tài sản và vị thế thị phần

tương đối lớn trong ngành mía đường, chiếm lĩnh được niềm tin của khách hàng và nhà đầu tư trong và ngoài nước.

3.2 Đặc thù sản xuất kinh doanh của công ty

3.2.1 Cơ cấu tổ chức và bộ máy quản lý



(Nguồn: website công ty cổ phần đường Biên Hòa)

Hình 3.1 Sơ đồ tổ chức công ty cổ phần đường Biên Hòa

3.2.2. Thuận lợi và khó khăn của công ty

Đặc thù và vị trí trong ngành kinh doanh là nhân tố vô cùng quan trọng ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh cũng như tình hình tài chính của một doanh nghiệp.

a. Thuận lợi:

- Môi trường kinh tế chung và ngành mía đường thế giới dự báo phục hồi

Nền kinh tế thế giới cũng như trong nước bước vào giai đoạn phục hồi sau khủng hoảng, ngành công nghiệp mía đường đang ngày càng phát triển, vượt qua ngành sản xuất đường từ nguyên liệu củ cải cả về quy mô và chất lượng công nghệ.

Trong 10 năm qua cung đường với tốc độ tăng trung bình 2,1%/năm, đã vượt qua cầu tiêu thụ về đường trên toàn thế giới với tốc độ tăng chỉ 1,9%, dẫn đến tồn kho tích lũy ngày càng cao.

Tuy nhiên dự đoán hiện tượng El Nino xảy ra gây tổn thất cho việc canh tác mía nên thị trường đường mía thế giới đang có dấu hiệu cải thiện nhẹ từ năm 2014 trở đi và giá đường sẽ tăng trở lại. Xuất hiện nhiều thị trường tiêu thụ tiềm năng, với nhu cầu lớn ở các quốc gia đông dân mới phát triển, chẳng hạn như Trung Quốc, Ấn Độ, Indonexia,.. là động lực chính cho ngành mía đường thế giới phát triển. Thị trường các sản phẩm thay thế còn nhỏ lẻ, chưa phát triển và không giải quyết được tác hại của việc sử dụng đường nên trong tương lai chưa thể lấn át ngành mía. Tất cả những dự báo trên cho thấy tiềm năng phục hồi về giá và quy mô của ngành đường mía, tốc độ phát triển khá cao của ngành này trên thế giới.

- *Vị trí và thương hiệu lớn trong ngành:* công ty cổ phần đường Biên Hòa đã thành lập được gần 50 năm, là một trong những công ty thành lập sớm nhất Việt Nam. Thương hiệu đường Biên Hòa đã trở nên quen thuộc với người dân và là nhà cung cấp của rất nhiều doanh nghiệp. Với cơ cấu sản phẩm đa dạng và hệ thống đại lý trải dài khắp cả nước nên thị phần của công ty trong ngành là rất lớn (khoảng 6% tổng thị phần mía đường cả nước) và xuất khẩu ra bên ngoài, đặc biệt là khu vực ASEAN và Trung Quốc.

- *Năng lực cạnh tranh kỹ thuật lớn:* với năng lực sản xuất lớn, khả năng cung ứng kịp thời sản phẩm cho thị trường trong và ngoài nước. Đường Biên Hòa là công ty duy nhất trong ngành mía đường có nhà máy đường tinh luyện chuyên biệt sản xuất đường RE (đường tinh luyện chất lượng thượng hạng), có thể sản xuất đường quanh năm, không phụ thuộc vào mùa vụ. Năng lực cao về kỹ thuật đã đem lại sự cạnh tranh tốt cho công ty, sản xuất đa dạng sản phẩm để đáp ứng nhu cầu người tiêu dùng.

- *Nguồn nguyên liệu tương đối lớn:* Việt Nam nói chung và đặc biệt là khu vực Nam Trung Bộ có khí hậu và thổ nhưỡng phù hợp với trồng mía, diện tích trồng rộng, đặc biệt công ty còn có riêng một nông trường trồng mía ở Tây Ninh. Đây

chính là nguồn nguyên liệu dồi dào, chủ động đáp ứng yêu cầu sản xuất của công ty với mức giá cả ổn định và rẻ hơn rất nhiều so với việc nhập bên ngoài.

- *Sự hậu thuẫn từ chính phủ cho ngành mía đường nói chung:* Bên cạnh lợi ích kinh tế, ngành mía đường còn gắn liền với các mục tiêu an sinh – xã hội nên sẽ còn tiếp tục nhận được nhiều hỗ trợ từ phía Chính phủ kể cả khi bảo hộ được dỡ bỏ hoàn toàn.

b. Khó khăn

- *Ngành mía đường Việt Nam với sức cạnh tranh kém đang bị chèn ép nặng nề bởi đường lậu Thái Lan*

Sức cạnh tranh kém của ngành mía đường Việt Nam bắt nguồn từ phương thức sản xuất nông nghiệp lạc hậu: giống mía nhập nội chiếm đa số nên tính thích nghi không cao, chi nghiên cứu khoa học và kỹ thuật ứng dụng còn thấp, vùng trồng bị phân tán nên khó có điều kiện cơ giới hoá canh tác, số lượng nhà máy đường nhiều nhưng năng lực sản xuất thấp.

Tồn kho tích lũy dự kiến rất cao do sản xuất nội địa đã vượt nhu cầu tiêu thụ, xuất khẩu đang ách tắc và chỉ phụ thuộc vào một thị trường Trung Quốc trong khi đường nhập lậu từ Thái Lan dễ dàng tràn về Việt Nam do có giá thành sản xuất rẻ hơn và trốn thuế. Tình trạng chênh lệch cung cầu sẽ khó có thể được giải quyết.

- *Nhu cầu tiêu dùng đường của người dân ngày càng giảm*, do thói quen tiêu dùng thay đổi tập trung sang sử dụng những sản phẩm tự nhiên có lợi cho sức khỏe, số lượng sản phẩm bánh kẹo có sử dụng đường cũng giảm dẫn đến sự sụt giảm về cầu sản phẩm của công ty. Đây cũng là một áp lực lớn, đòi hỏi công ty phải nghiên cứu và đưa ra thị trường những dòng sản phẩm đường tốt cho sức khỏe. Chẳng hạn: Sugar A của công ty là sản phẩm đường có bổ sung thêm vitamin A, đường ăn kiêng, đường ít calory giành cho người tiểu đường ,.....

- *Mức độ cạnh tranh từ các doanh nghiệp nội địa ngày càng lớn:*

Trên thị trường hiện có tổng cộng 8 doanh nghiệp niêm yết có mảng hoạt động sản xuất và kinh doanh mía đường. Trong đó, công ty CP Thành Thành Công (SBT) và công ty CP đường Biên Hòa (BHS) là hai doanh nghiệp sản xuất đường lớn nhất khu vực kinh tế trọng điểm Đông Nam Bộ; công ty đường Lam Sơn (LSS)

có công suất nhà máy lớn nhất cả nước và vùng trồng rộng lớn; những doanh nghiệp còn lại như công ty CP đường Ninh Hòa (NHS), công ty CP đường Gia Lai (SEC), công ty đường Kon Tum (KTS) và đường Sơn La (SLS) có quy mô trung bình và nhỏ nhưng hiệu quả hoạt động khác nhau. Ngoài ra, còn có công ty Hoàng Anh Gia Lai (HAG) là tập đoàn đa ngành có vùng trồng mía và nhà máy đường tại Attapeu, Lào. Tiềm năng của các doanh nghiệp này khác nhau dẫn đến định giá khác biệt.

BHS có kênh bán lẻ phát triển, giá bán lẻ đường cao hơn các doanh nghiệp khác do có lợi thế thương hiệu, vùng canh tác nguyên liệu rộng rãi nên khá chủ động. Doanh nghiệp có doanh thu cao nhất trong số các công ty mía đường niêm yết do bên cạnh hoạt động sản xuất đường còn thu mua đường thô để tinh luyện hoặc thu mua đường tinh lưu kho bán dần trong mùa thấp điểm.

BHS có 2 đối thủ lớn nhất chính là Công ty CP Mía đường Thành Thành Công Tây Ninh (SBT) với công suất sản xuất lớn, vùng nguyên liệu rộng rãi, khả năng cơ giới hóa cao và hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực bán sỉ.

Đối thủ thứ hai là LSS – CTCP Mía đường Lam Sơn có lợi thế về quy mô vùng trồng nguyên liệu (17.000 ha), công suất sản xuất (10.500 tấn mía ngày) và sản lượng đường sản xuất hằng năm. Vị trí nhà máy gần khu công nghiệp nên dễ thiết lập mối quan hệ trực tiếp và bền vững với các khách hàng nhưng hiện tại hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp đang rất thấp và chi phí trả hằng năm cũng không cao (5,5%/năm) do gánh nặng từ chi phí lãi vay quá lớn.

Ngoài ra đường nhập lậu từ Thái Lan chiếm đến hơn 15% tổng cung đường cả nước, giá rẻ hơn đường nội địa do trốn thuế và giá thành sản xuất rẻ hơn chính là áp lực lớn đối với ngành mía nội địa.

Đầu năm 2015, đại hội cổ đông công ty cổ phần đường Biên Hòa đã thông qua đề án sáp nhập công ty cổ phần đường Ninh Hòa (NHS) vào BHS. Theo đó BHS sẽ hoán đổi cổ phiếu theo tỷ lệ 1:1 và sở hữu 100% cổ phiếu NHS, NHS trở thành công ty TNHH của BHS theo hình thức công ty mẹ con. Đây là một sự kiện vô cùng quan trọng trong ngành mía đường nói chung và đối với hai công ty sáp nhập nói riêng, sự kiện này sẽ ảnh hưởng lớn đến tình hình tài chính của BHS giai đoạn tới.

3.3. Thực trạng tình hình tài chính của công ty giai đoạn 2010 - 2014

3.3.1 Phân tích các khoản mục trên Bảng cân đối kế toán

Nhìn vào bảng số liệu có thể thấy tổng tài sản của công ty tăng dần qua các năm từ 2009 đến năm 2014, đặc biệt tài sản tăng nhanh vào năm 2012 và tốc độ tăng giảm dần từ năm 2013, 2014. Điều này cho thấy quy mô vốn của công ty được mở rộng đáng kể, sau 5 năm tổng tài sản tăng gần gấp 3 lần đã tạo điều kiện cho doanh nghiệp có thêm vốn mở rộng hoạt động của mình. Nguyên nhân sự tăng giảm tổng tài sản cụ thể là do sự tăng giảm của từng khoản mục cấu thành, cụ thể:

Tài sản ngắn hạn có giá trị lớn, chiếm khoảng gần 70% tổng tài sản và tăng dần qua các năm, trừ năm 2013 có sự giảm nhẹ, điều này cho thấy doanh nghiệp vẫn giữ nguyên chính sách đầu tư vào tài sản ngắn hạn, phù hợp với đặc điểm ngành sản xuất và kinh doanh thực phẩm. Cụ thể:

Tiền và các khoản tương đương tiền tăng dần qua các năm phù hợp với việc mở rộng kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên đến năm 2012, trong khi tài sản ngắn hạn tăng mạnh thì tiền mặt lại giảm và quay trở lại tăng mạnh vào năm 2013, nguyên nhân dẫn đến sự tăng giảm này là do công ty sử dụng lượng tiền mặt tích trữ để mua nguyên vật liệu, vụ thu hoạch mía diễn ra vào cuối năm và công ty dự đoán nhu cầu tiêu thụ tăng vào năm 2013 nên dự trữ nhiều hàng tồn kho. Vì sự thay đổi tiền mặt vẫn đảm bảo được khả năng thanh toán nên có thể chấp nhận được, công ty nên xem xét tích trữ tiền mặt hợp lý để không làm tăng chi phí cơ hội cho việc sử dụng vốn.

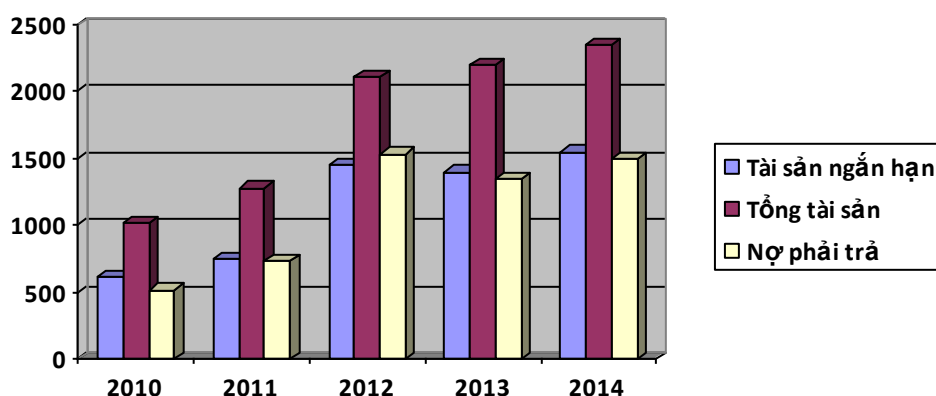
Đầu tư tài chính ngắn hạn: Bắt đầu từ năm 2012 công ty mới tiến hành đầu tư tài chính ngắn hạn, Trong đó khoản đầu tư tài chính ngắn hạn của công ty chủ yếu là Cho bên thứ ba vay trong thời hạn dưới 1 năm để hưởng lãi. Khoản mục này tiếp tục tăng nhanh vào 2013 và 2014 cho thấy việc đầu tư tài chính ngày càng được mở rộng, cần xem xét thêm hiệu quả đầu tư tài chính khi tiến hành phân tích kết quả kinh doanh.

SỰ BIẾN ĐỘNG CÁC KHOẢN MỤC TÀI SẢN - NGUỒN VỐN

		đvt: tỷ đồng										
STT	Khoản mục	31/12/2009	31/12/2010		31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014	
			Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)	Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)	Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)	Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)	Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)
	Tài sản											
A	Tài sản ngắn hạn	532,63	618,03	16,03	752,87	21,82	1.454,28	93,16	1.396,75	(3,96)	1.547,28	10,78
I	Tiền và tương đương tiền	86,13	58,76	(31,78)	178,78	204,26	98,52	(44,89)	238,29	141,86	81,03	(66,00)
II	Đầu tư tài chính ngắn hạn						16,50		44,24	168,12	212,92	381,28
III	Phải thu ngắn hạn	241,48	254,98	5,59	234,74	(7,94)	285,12	21,46	698,45	144,97	537,83	(23,00)
IV	Hàng tồn kho	201,27	299,23	48,67	333,07	11,31	820,01	146,20	343,67	(58,09)	638,75	85,86
V	Tài sản ngắn hạn khác	3,75	5,06	34,77	6,28	24,18	234,13	3.627,54	72,10	(69,21)	76,75	6,45
B	Tài sản dài hạn	352,11	397,16	12,80	528,86	33,16	653,55	23,58	797,04	21,96	796,06	(0,12)
I	Các khoản phải thu dài hạn	52,75	65,95	25,02	58,77	(10,89)	53,35	(9,21)	77,93	46,06	40,88	(47,54)
II	Tài sản cố định	263,75	277,48	5,21	406,50	46,50	522,04	28,42	634,68	21,58	668,87	5,39
III	Bất động sản đầu tư											
IV	Đầu tư tài chính dài hạn	34,35	29,22	(14,95)	30,78	5,33	43,47	41,26	63,77	46,69	71,84	12,65
V	Tài sản dài hạn khác	1,25	4,34	246,17	32,82	656,09	34,69	5,68	7,03	(79,74)	3,02	(57,03)
VI	Lợi thế thương mại		20,18						13,63		11,45	(16,01)
	Tổng tài sản	884,74	1.015,19	14,74	1.281,73	26,26	2.107,83	64,45	2.193,79	4,08	2.343,33	6,82
	Nguồn vốn											
A	Nợ phải trả	459,27	518,52	12,90	733,24	41,41	1.535,11	109,36	1.348,93	(12,13)	1.492,30	10,63
I	Nợ ngắn hạn	334,91	403,37	20,44	628,12	55,72	1.427,68	127,29	1.251,83	(12,32)	1.431,56	14,36
II	Nợ dài hạn	124,36	115,15	(7,41)	105,11	(8,72)	107,43	2,21	97,10	(9,62)	60,73	(37,45)
B	Vốn chủ sở hữu	425,46	496,67	16,74	548,50	10,43	572,72	4,42	844,86	47,52	851,03	0,73
I	Vốn chủ sở hữu	425,46	496,67	16,74	548,50	10,43	572,72	4,42	844,86	47,52	851,03	0,73
II	Nguồn kinh phí và quỹ khác											
	Tổng nguồn vốn	884,74	1.015,19	14,74	1.281,73	26,26	2.107,83	64,45	2.193,79	4,08	2.343,33	6,82

(Nguồn: Tổng hợp số liệu báo cáo tài chính công ty)

Bảng 3.1 Sự biến động các khoản mục thuộc Tài sản – Nguồn vốn



(Nguồn: Tác giả)

Hình 3.2: Sự biến động cơ cấu tài sản nguồn vốn

Hàng tồn kho là khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tài sản ngắn hạn, đây là đặc điểm phù hợp với một doanh nghiệp sản xuất kinh doanh mía đường. Hàng tồn kho tăng dần từ năm 2009 đến 2012 đạt mức rất cao, nguyên nhân là do trong năm 2012 nhà nước bắt đầu cho phép ngành mía đường xuất khẩu theo lối tiểu ngạch sang thị trường Trung Quốc. Đặc biệt khi xem xét bảng cân đối kế toán hàng quý, có thể thấy lượng hàng tồn kho trong những quý 2, 3 là nhỏ hơn nhiều so với quý 4, đồng thời trong lượng hàng tồn kho cuối năm của doanh nghiệp thì lượng nguyên liệu chiếm phần lớn chứ không phải thành phẩm. Điều này lý giải bởi việc thu hoạch nguyên liệu mía hàng năm của đơn vị diễn ra vào dịp cuối năm nên lượng hàng tồn kho tăng lên tại thời điểm lập báo cáo là một điều hợp lý, không ảnh hưởng đến việc tiêu thụ sản phẩm của đơn vị.

Năm 2013 và 2014 lượng tồn đã giảm, do trong năm mía đường Thái Lan nhập lậu với giá thành rẻ và trốn thuế, gây cạnh tranh về giá, gây khó khăn rất lớn đối với ngành mía đường nội địa, thị trường tiêu thụ bị thu hẹp làm lượng hàng tồn kho giảm đi.

Đến năm 2014 lượng tồn kho lại tiếp tục tăng cao, tuy không bằng 2012, nguyên nhân do ảnh hưởng hiện tượng El Niño đến nguồn nguyên liệu mía của Thái Lan đã tạo điều kiện cho thị trường nội địa phục hồi và phát triển cũng như cơ quan

quản lý đã phần nào hạn chế được hiện tượng nhập lậu đường Thái lan, trả lại thị trường xuất khẩu cho các doanh nghiệp mía đường Việt Nam.

Tuy nhiên trong lượng hàng tồn kho của năm 2013 và 2014 bên cạnh việc tăng nguyên vật liệu theo tính mùa vụ thì tỷ lệ tồn kho thành phẩm đã tăng cao, chiếm khoảng hơn 40% tổng tồn kho vào 2013 và khoảng gần 50% vào năm 2014, chứng tỏ việc tiêu thụ sản phẩm của công ty chưa thực sự đảm bảo, công ty cần đề ra những biện pháp thúc đẩy tiêu thụ sản phẩm của mình.

Khoản phải thu có sự tăng lên đáng kể từ 2009 đến 2014, đặc biệt tăng mạnh trong giai đoạn 2012 – 2014. Cùng với sự giảm đi của hàng tồn kho và sự tăng lên phải thu khách hàng có thể thấy công ty đang tích cực thực hiện chính sách bán chịu cho khách hàng, gia tăng số ngày trả chậm để tăng cường sản lượng tiêu thụ, giải phóng hàng tồn kho. Tuy nhiên xem xét cụ thể khoản mục phải thu ngắn hạn của đơn vị có thể thấy khoản phải thu khách hàng và các đối tượng khác chiếm tỷ lệ không quá lớn, chủ yếu là khoản mục phải thu của cổ đông và khoản ứng trước cho nông dân trồng mía, tuy sự đe dọa từ sự khó đòi của các đối tượng này không cao bằng các khách hàng trong buôn bán thương mại, nhưng việc này chứng tỏ đơn vị chưa tự chủ được nguồn nguyên liệu của mình.

Tài sản dài hạn chỉ chiếm khoảng 1/3 tổng tài sản của doanh nghiệp, trong đó chủ yếu là tài sản cố định, đầu tư vào các nhà máy sản xuất và chế biến đường, máy móc thiết bị và phương tiện vận tải, quy mô tài sản cố định cho thấy mức độ cơ giới hóa của doanh nghiệp là chưa cao. Tuy nhiên giá trị tài sản cố định tăng dần qua các năm, sau 5 năm đã gấp 3 lần giá trị vào 2009 cho thấy công ty cùng chú ý đến việc đầu tư khoa học công nghệ và đổi mới máy móc thiết bị, tạo điều kiện phát triển lâu dài. Đặc biệt việc xây dựng các nhà máy sản xuất đường tinh luyện để nâng cao năng lực chính là một bước tiến đáng kể của công ty.

Kết hợp đánh giá việc sử dụng đòn bẩy kinh doanh của doanh nghiệp có thể thấy tại mức tỷ trọng tài sản cố định so với tổng chi phí của doanh nghiệp chỉ chiếm tỷ trọng không cao, chủ yếu là các khoản khấu hao tài sản cố định, đặc biệt trong ngành sản xuất mía đường, chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy kinh doanh ở

mức vừa phải. Khi phân tích lợi nhuận sẽ đánh giá cụ thể hơn về hiệu quả của việc sử dụng đòn bẩy kinh doanh.

Đầu tư tài chính dài hạn chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ và cũng là phù hợp trong điều kiện thị trường chứng khoán liên tục biến động. Trong đó chủ yếu là công ty nắm giữ cổ phiếu của một số đơn vị như ngân hàng TMCP Sài Gòn – Thương Tín, công ty CP mía đường Ninh Hòa, công ty CP mía đường Gia Lai cho thấy công ty đang cố gắng nắm giữ quyền kiểm soát một phần các đối thủ cạnh tranh.

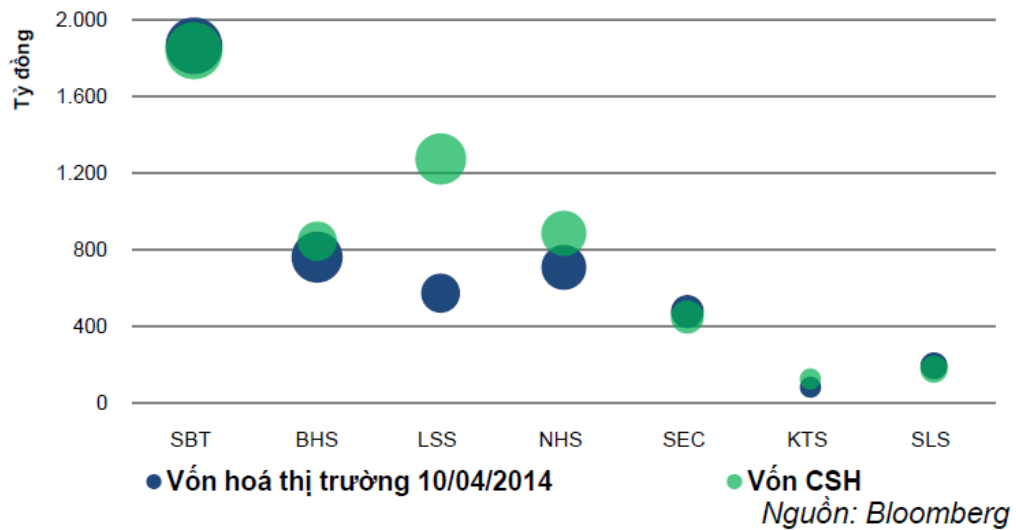
Tóm lại các khoản mục tài sản của doanh nghiệp có sự thay đổi đáng kể qua các năm, đặc biệt vào năm 2012, tuy tỷ trọng các khoản mục khá hợp lý so với đặc điểm ngành nhưng doanh nghiệp cần lưu ý đến duy trì các khoản mục tiền mặt và hàng tồn kho ở mức hợp lý nhất.

Về cơ cấu nguồn vốn, vốn huy động được tăng dần qua các năm cho thấy sự tăng trưởng về quy mô nguồn vốn, để xem xét nguồn huy động cụ thể ta cần phân tích các khoản mục chi tiết.

Nợ phải trả của doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn, ít nhất khoảng 50% vào 2009 và tăng mạnh qua các năm, đặc biệt là 2012, những năm gần đây nợ phải trả chiếm tỷ trọng lớn, khoảng gần 70%. Xem xét cụ thể nợ phải trả cho thấy công ty chỉ tập trung chủ yếu huy động nợ ngắn hạn, cụ thể là vay và nợ ngắn hạn từ các tổ chức tài chính, tuy nguồn vốn này dễ huy động và chi phí sử dụng vốn không quá cao lại linh hoạt cho doanh nghiệp, nhưng công ty cần đặc biệt chú ý đến áp lực thanh toán và đe dọa giảm hệ số khả năng thanh toán của mình.

Vốn chủ sở hữu của BHS đều là do vốn góp của các cổ đông, tuy tăng lên dần về tỷ trọng từ năm 2009 đến 2014 nhưng tốc độ tăng nhỏ hơn nhiều so với tốc độ tăng của nợ phải trả nên xét về tỷ trọng thì vốn chủ sở hữu ngày càng giảm. Tuy doanh nghiệp đã có nỗ lực phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn chủ nhưng việc đảm bảo độc lập tài chính vẫn chưa cao, bù lại thị trường đánh giá khá tốt về doanh nghiệp thể hiện ở mức vốn hóa tương đối đồng đều so với vốn chủ (biểu 3.2). Công ty nên xem xét tăng cường hơn nữa mức vốn chủ sở hữu hoặc giảm nợ vay ngắn hạn để đảm bảo khả năng thanh toán cho mình.

Hình: Quy mô vốn chủ sở hữu và vốn hóa ngày 10/04/2014



Hình 3.3 Quy mô vốn chủ sở hữu và vốn hóa các doanh nghiệp ngành mía

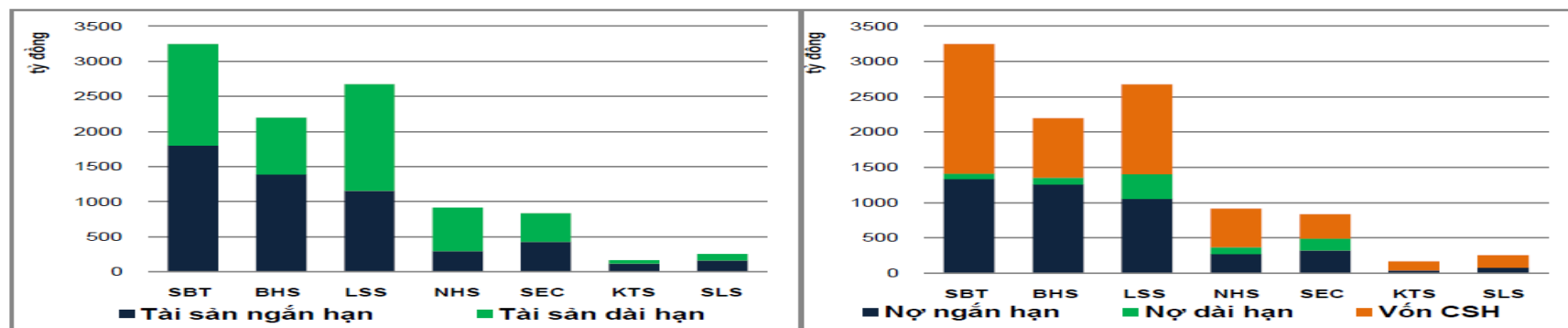
Đánh giá sâu hơn về hệ số nợ và chính sách sử dụng đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp, có thể thấy BHS với chính sách huy động vốn với hệ số nợ chiếm khoảng 60% cho thấy mức độ độc lập tài chính của doanh nghiệp chưa thực sự cao,. Đặc biệt năm 2012 doanh nghiệp có hệ số nợ lên đến 70% do trong năm 2012 quy mô hoạt động của BHS được mở rộng đột biến. Nhận thấy việc không an toàn khi để mức hệ số nợ quá cao nên năm 2013 doanh nghiệp đã tiến hành phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn chủ từ các cổ đông, đẩy hệ số nợ của doanh nghiệp xuống ngưỡng trên 60% đã giảm nhiều rủi ro so với năm trước. Kết hợp xem xét dòng tiền cho thấy khả năng thực hiện chính sách tài trợ của doanh nghiệp vẫn khá tốt và ổn định. Tuy nhiên khi đối chiếu sang kết quả kinh doanh có thể thấy chi phí tài chính quá lớn đang là một vấn đề đối với BHS, làm cho lợi nhuận của doanh nghiệp sụt giảm đáng kể. Nếu có thể BHS nên tiếp tục giảm nợ vay hoặc thương lượng với các tổ chức tài chính một mức chi phí thấp hơn để khắc phục khó khăn này.

Khi xem xét chính sách đầu tư và chính sách tài trợ cần đối chiếu xem khả năng cân bằng tài chính của doanh nghiệp ra sao. Có thể thấy nguồn vốn dài hạn của doanh nghiệp, bao gồm vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn, luôn lớn hơn tài sản dài hạn của doanh nghiệp, hay nguồn vốn dài hạn của doanh nghiệp ngoài tài trợ tài sản

NHÓM HỆ SỐ CƠ CẤU TÀI SẢN, NGUỒN VỐN													
đvt: %													
STT	Khoản mục	31/12/2009		31/12/2010		31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014	
		Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng
1	Tổng tài sản	884,74		1.015,19		1.281,73		2.107,83		2.193,79		2.343,33	
2	Nợ phải trả	459,27	51,91	518,52	51,08	733,24	57,207	1.535,11	72,83	1.348,93	61,49	1.492,30	63,68
3	Vốn chủ sở hữu	425,46	48,09	496,67	48,92	548,50	42,793	572,72	27,17	844,86	38,51	851,03	36,32
4	Tài sản ngắn hạn	532,631	60,20	618,028	60,88	752,870	58,738	1454,280	68,99	1396,746	63,67	1547,276	66,03
5	Tài sản dài hạn	352,11	39,80	397,16	39,12	528,86	41,262	653,55	31,01	797,04	36,33	796,06	33,97

Bảng 3.2 Hệ số cơ cấu tài sản – nguồn vốn

(Nguồn: Tổng hợp số liệu từ báo cáo tài chính công ty)



Nguồn: FPTIS tổng hợp

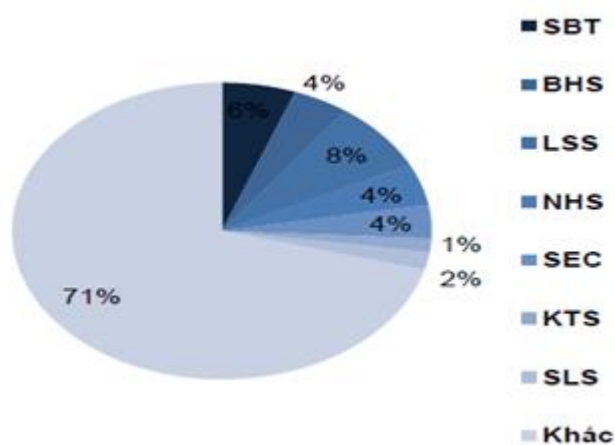
Hình 3.4 : So sánh cơ cấu tài sản nguồn vốn DN ngành mía đường Việt Nam năm 2013

dài hạn vẫn thừa một phần để tài trợ tài sản ngắn hạn. Chứng tỏ doanh nghiệp huy động vốn vay nhiều nhưng vẫn đảm bảo được tính cân bằng tài chính.

Khi xem xét biểu 3.3 có thể thấy BHS có quy mô nhỏ hơn 2 đối thủ chính của mình là SBT và LSS, tuy nhiên tỷ trọng đầu tư vào hai loại tài sản cũng tương đối đồng đều với doanh nghiệp trong ngành. Đồng thời BHS ít huy động vốn từ vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn hơn hai đối thủ lớn còn lại. Tuy mức độ chênh lệch không quá lớn nhưng đây chính là điểm cần lưu ý trong chính sách tài trợ của doanh nghiệp.

3.3.2 Phân tích kết quả kinh doanh

Trong số 8 doanh nghiệp sản xuất nội địa ngành mía đường thì BHS được đánh giá là có năng lực sản xuất theo sản lượng tương đối lớn, và là một trong 3 doanh nghiệp có khả năng sản xuất đường tinh luyện. Nhờ có giá trị thương hiệu lớn nên dù mức giá trung bình cao hơn các đối thủ cạnh tranh nhưng BHS vẫn có nguồn doanh thu lớn nhất so với các đối thủ của mình. Cụ thể tình hình kinh doanh như sau:



(Nguồn: FPTIS tổng hợp)

Hình 3.5 Cơ cấu sản lượng đường vụ 2013 – 2014

Về doanh thu của doanh nghiệp có giá trị lớn và tăng dần qua các năm, đặc biệt doanh thu của năm 2012 tăng mạnh và đạt hơn 3000 tỷ, lý giải nguyên nhân của việc tăng doanh thu chính là do việc tăng cường tiêu thụ mía qua thị trường

Trung Quốc khi được phép của nhà nước. Tương tự đến năm 2013 và 2014 tuy doanh thu có giảm hơn so với 2012 do ảnh hưởng đường nhập lậu của Thái làm mất thị trường của doanh nghiệp nội địa, nhưng do thương hiệu lớn nên BHS vẫn giữ được một vị thế nhất định cho mình nhờ vào chính sách giá cao hơn các đối thủ.

Các khoản giảm trừ doanh thu có giá trị tương đối nhỏ ở những năm 2010 - 2013, trong đó chủ yếu là thuế tiêu thụ đặc biệt của mặt hàng rượu, hàng bán bị trả lại của công ty chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ cho thấy chất lượng sản phẩm của doanh nghiệp tương đối ổn định. Tuy nhiên giá trị của khoản mục này trong năm 2014 tăng lên nhanh, chủ yếu là hàng bán bị trả lại và chiết khấu thương mại, đây là một dấu hiệu cần chú ý của doanh nghiệp trong việc khắc phục chất lượng sản phẩm.

Bảng 3.4 Tỷ lệ chi phí/DTT của doanh nghiệp qua các năm

TỶ LỆ CHI PHÍ/DOANH THU CÁC NĂM							
					Đvt:%		
Khoản mục	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	STB 2013	NHS 2014
Giá vốn hàng bán/DTT	87,57	89,47	90,80	91,84	88,16	87,24	84,50
Chi phí bán hàng/DTT	1,30	1,28	2,38	3,11	3,10	2,34	2,19
Chi phí QLDN/DTT	1,43	1,66	1,62	1,46	3,77	2,90	3,86
Chi phí tài chính/DTT	2,31	3,13	1,66	3,80	3,30	2,34	3,28

(Nguồn: Tác giả tự tính toán tổng hợp)

Về các loại chi phí, giá vốn hàng bán của doanh nghiệp chiếm tỷ lệ tương đối lớn so với doanh thu, khoảng 90%, điều này khá phù hợp với đặc điểm ngành của doanh nghiệp, đặc biệt là những doanh nghiệp phụ thuộc nhiều vào sản lượng cạnh tranh tự nhiên và mức độ cơ giới hóa chưa được cao như BHS. Đặc biệt ở BHS còn có hoạt động thu mua đường thô của đối thủ nội địa trong mùa thấp điểm để sản xuất đường tinh luyện, việc gia công này đã làm tăng chi phí giá vốn hàng bán lên một lượng đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành. Giá vốn hàng bán có tốc độ tăng dần qua các năm tương ứng với tốc độ tăng trưởng của doanh thu là một điều hợp lý. Doanh thu cao nhưng giá vốn hàng bán cũng cao dẫn đến lợi nhuận gộp tăng

dần qua các năm nhưng tỷ lệ lợi nhuận gộp so với doanh thu thấp, chỉ khoảng dưới 10%. Về lâu dài công ty cần chú ý đầu tư đổi mới khoa học công nghệ với nỗ lực giảm giá thành sản phẩm cho mình.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm giá trị tương đối lớn so với doanh thu và tăng qua các năm, chi phí bán hàng 2012 tăng nhanh phù hợp với tốc độ tăng của doanh thu và việc mở rộng tiêu thụ sản phẩm, một phần là do BHS là doanh nghiệp tập trung nhiều vào mảng kinh doanh bán lẻ. Tuy nhiên năm 2013 và 2014 hai loại chi phí này vẫn tiếp tục tăng cao cho thấy việc quản lý chi phí bán hàng chưa tốt, chưa thực sự hợp lý với việc tăng trưởng doanh thu.

So sánh tỷ lệ các khoản chi phí trên doanh thu của BHS qua các năm và với SBT, NHS năm 2013 có thể thấy BHS có tỷ lệ GVHB/DTT cao hơn nhiều so với hai doanh nghiệp cùng ngành, nguyên nhân là do giá nguyên vật liệu của BHS cao hơn hai đối thủ, việc thiếu nguyên vật liệu dẫn đến đội giá và các chi phí liên quan hoạt động gia công đường thô. Ngoài ra tỷ lệ chi phí bán hàng của BHS cũng cao hơn đối thủ, do BHS phát triển trong hệ thống bán lẻ, không có khách hàng là doanh nghiệp lớn. BHS sử dụng chi phí tài chính cao hơn khá nhiều so với đối thủ, tuy nhiên để đánh giá hiệu quả việc sử dụng nợ vay nhiều cần phải xem xét thêm khả năng sinh lời và khả năng thanh toán lãi vay của doanh nghiệp.

Doanh thu hoạt động tài chính chiếm tỷ lệ không lớn, chủ yếu là lãi tiền gửi ngân hàng không sử dụng và lãi từ khoản ứng trước cho nông dân trồng mía, bắt đầu từ năm 2012 doanh nghiệp có thêm nguồn thu từ các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn đạt giá trị tương đối lớn so với một doanh nghiệp không chuyên kinh doanh chứng khoán và giá trị ngày càng tăng, tương đối ổn định cho thấy hiệu quả nhất định ở mảng kinh doanh này của doanh nghiệp. Tuy nhiên chi phí tài chính của doanh nghiệp, chủ yếu là chi phí lãi vay lại chiếm giá trị lớn, tăng dần qua các năm, đặc biệt ở năm 2011 - 2013, nguyên nhân cũng là do chính sách huy động vốn của doanh nghiệp chuyển dịch theo hướng tăng huy động vay nợ ngắn hạn. Điều này làm cho lợi nhuận hoạt động tài chính không cao. Ngoài ra năm 2009 và 2012 giá

SỰ BIẾN ĐỘNG CÁC KHOẢN MỤC KẾT QUẢ KINH DOANH

đvt: tỷ đồng												
STT	Khoản mục	Năm 2009	Năm 2010		Năm 2011		Năm 2012		Năm 2013		Năm 2014	
			Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)	Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)	Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)	Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)	Giá trị	Tăng giảm so với năm trước(%)
1	Doanh thu BHCCDV	1.191,28	2.007,50	68,52	2.566,01	27,82	3.045,80	18,70	2.930,01	(3,80)	2.611,43	(10,87)
2	Các khoản giảm trừ doanh thu	1,83	2,98	62,60	1,39	(53,52)	1,55	11,90	1,97	27,21	9,59	386,06
3	Doanh thu thuần BHCCDV	1.189,45	2.004,52	68,53	2.564,62	27,94	3.044,25	18,70	2.928,04	(3,82)	2.601,84	(11,14)
4	Giá vốn hàng bán	1.027,58	1.755,81	70,87	2.294,97	30,71	2.764,27	20,45	2.689,26	(2,71)	2.293,73	(14,71)
5	Lợi nhuận gộp BHCCDV	161,87	248,71	53,64	269,66	8,42	279,98	3,83	238,78	(14,72)	308,11	29,04
6	Doanh thu tài chính	13,58	17,79	30,96	35,02	96,93	56,13	60,26	53,90	(3,97)	56,95	5,65
7	Chi phí tài chính	3,27	46,36	1.316,56	80,35	73,31	50,47	(37,19)	110,83	119,57	85,94	(22,45)
	trong đó Chi phí lãi vay	17,80	42,54	138,95	72,19	69,72	50,78	(29,66)	105,36	107,49	79,83	(24,23)
8	Chi phí bán hàng	18,79	26,00	38,38	32,74	25,92	72,41	121,14	91,07	25,77	80,71	(11,37)
9	Chi phí quản lý doanh nghiệp	25,51	28,62	12,20	42,44	48,30	49,43	16,46	42,63	(13,76)	98,11	130,15
10	Lợi nhuận thuần HĐ KD	127,88	165,51	29,42	149,14	(9,89)	163,79	9,83	48,16	(70,60)	100,29	108,27
11	Thu nhập khác	0,27	4,76	1.638,32	11,40	139,34	2,98	(73,82)	1,16	(61,29)	9,23	699,48
12	Chi phí khác	0,03	4,60	14.741,94	0,52	(88,74)	0,68	30,89	0,31	(54,13)	5,23	1.580,71
13	Lợi nhuận khác	0,24	0,16	(33,33)	10,88	6.617,28	2,31	(78,81)	0,84	(63,40)	4,01	374,76
14	Tổng lợi nhuận trước thuế	128,12	165,67	29,30	160,02	(3,41)	166,10	3,80	49,00	(70,50)	104,30	112,86
15	Chi phí thuế TNDN hiện hành	8,04	19,80	146,38	12,78	(35,42)	46,53	263,93	10,86	(76,65)	22,26	104,90
16	Chi phí thuế TNDN hoãn lại						0,36		0,59	61,88		(100,00)
17	Lợi nhuận sau thuế	120,09	145,87	21,47	147,24	0,94	119,21	(19,03)	38,14	(68,01)	82,04	115,13
18	Lãi cơ bản trên cổ phiếu(VNĐ)	6.480,00	7.871,00	21,47	4.908,00		3.785,00	(22,88)	1.080,00	(71,47)	1.298,00	20,19

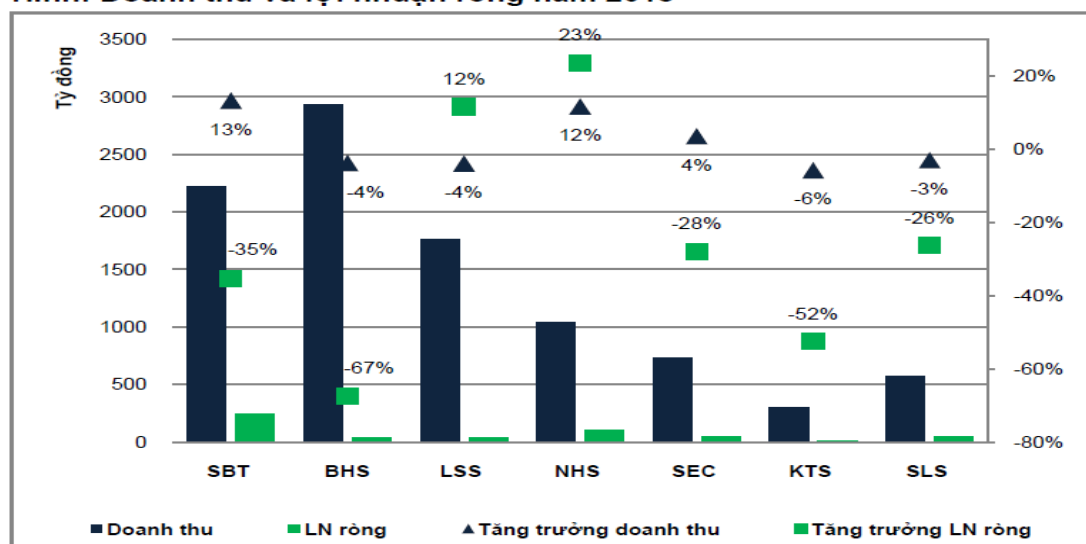
Bảng 3.3 SỰ BIẾN ĐỘNG CÁC KHOẢN MỤC BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

(Nguồn: Tổng hợp số liệu từ báo cáo tài chính công ty)

trị của chi phí lãi vay lớn hơn chi phí tài chính là do khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư dài hạn lớn làm giảm khoản chi phí tài chính so với lãi vay.

Kết quả kinh doanh từ hoạt động khác chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng kết quả của doanh nghiệp, chủ yếu là từ hoạt động bán và thanh lý tài sản không dùng đến.

Hình: Doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2013



Nguồn: FPT5 tổng hợp

Hình 3.6 So sánh doanh thu và lợi nhuận các doanh nghiệp 2013

So sánh lợi nhuận của BHS với doanh nghiệp cùng ngành có thể thấy BHS có doanh thu cao và tốc độ tăng trưởng doanh thu tương đối tốt, nhưng do các loại chi phí quá cao nên lợi nhuận của BHS lại thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp khác, tốc độ tăng trưởng doanh thu cũng thấp nhất trong ngành. Đây là dấu hiệu không tốt đối với kết quả kinh doanh của công ty, khi phân tích khả năng sinh lời sẽ thấy rõ hơn điều này.

Tóm lại kết quả kinh doanh từ hoạt động bán hàng cung cấp dịch vụ chiếm tỷ trọng lớn nhất, phù hợp đặc điểm ngành của doanh nghiệp. Tốc độ tăng trưởng doanh thu khá tốt nhưng tốc độ tăng trưởng các loại chi phí, đặc biệt là chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí tài chính làm cho lợi nhuận của doanh nghiệp qua các năm tăng không nhiều, thậm chí là giảm mạnh vào năm 2013. Đây chính là điểm chưa hợp lý trong việc quản trị chi phí của BHS. Ta sẽ tìm hiểu sâu hơn điều này khi phân tích nhóm hệ số khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

3.3.3 Phân tích lưu chuyển tiền tệ

BHS lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ theo các phương pháp trực tiếp và gián tiếp không thống nhất giữa các năm nên tác giả chỉ có thể tập trung phân tích khái quát các dòng tiền của từng hoạt động theo phương pháp gián tiếp.

Tổng lưu chuyển tiền thuần của doanh nghiệp qua các kỳ thay đổi thất thường và có năm mang giá trị âm, chứng tỏ dòng tiền chi của doanh nghiệp lớn hơn nhiều so với dòng tiền thu vào, tuy nhiên do lượng tiền tồn đầu kỳ khá lớn nên lượng tiền tồn cuối kỳ của doanh nghiệp vẫn lớn, đảm bảo được khả năng thanh toán cho doanh nghiệp ở mức an toàn. Xem xét cụ thể sự biến động của các dòng tiền như sau:

Đối với hoạt động sản xuất kinh doanh thông qua 4 năm doanh nghiệp lập BC LCTT theo phương pháp gián tiếp từ 2011 đến năm 2014 có thể thấy dòng lưu chuyển tiền từ hoạt động này tăng giảm thất thường và nhiều năm đạt giá trị âm. Đặc biệt là năm 2012 dòng tiền âm với giá trị rất lớn (hơn 450 tỷ đồng), năm 2013 dòng lưu chuyển thuần đã cải thiện được giá trị nhưng vẫn khá nhỏ và còn giảm hơn vào 2014.

Nguyên nhân cụ thể năm 2011 dòng lưu chuyển tiền đạt giá trị dương khá lớn là do lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp lớn (hơn 160 tỷ), qua việc điều chỉnh cộng chủ yếu vốn khấu hao và chi phí lãi vay, lợi nhuận hoạt động kinh doanh trước thay đổi vốn lưu động khá lớn là hơn 250 tỷ đồng. Do sự giảm đi khoản phải thu và khoản phải trả làm cho dòng tiền thuần tăng lên, cùng với sự tăng lên của hàng tồn kho đã làm giảm dòng tiền thuần. tuy nhiên khi tổng hợp lại thì dòng tiền thuần tăng khá lớn, đạt giá trị gần 220 tỷ đồng.

Đến năm 2012, mặc dù doanh thu cao hơn nhiều nhưng chi phí đội lên cũng lớn nên lợi nhuận trước thuế biến đổi không nhiều so với 2011, khấu hao và các khoản điều chỉnh khác tương tự như 2011, chi phí lãi vay nhỏ hơn. Duy chỉ có tiền lãi từ khoản ứng trước cho nông dân trồng mía tăng cao vì công ty mở rộng quy mô sản xuất nên nguồn nguyên liệu đầu vào tăng khiến khoản chi phí này tăng lên, làm cho dòng tiền giảm xuống nhiều hơn so với 2011, chỉ đạt gần 220 tỷ đồng. Sau khi điều chỉnh từ thay đổi vốn lưu động, sự tăng lên mạnh mẽ cả hàng tồn kho, khoản

phải thu và khoản phải trả đã làm cho dòng tiền giảm xuống quá nhiều nên sau khi điều chỉnh các khoản khác như thuế, lãi vay đã trả và thu chi hoạt động khác... dòng tiền của doanh nghiệp bị âm trầm trọng. Như vậy việc dòng tiền hoạt động kinh doanh năm 2012 bị âm với giá trị lớn là do sự tăng lên mạnh của hàng tồn kho cũng như khoản phải thu và khoản phải trả.

Năm 2013 lợi nhuận trước thuế sụt giảm lớn so với hai năm trước đó, chỉ đạt hơn 40 tỷ đồng, chi phí khấu hao thấp hơn, chỉ hơn 20 tỷ, khoản dự phòng được trích cao hơn, lãi từ khoản ứng trước cho nông dân trồng mía vẫn khá lớn nên điều chỉnh giảm dòng tiền từ lợi nhuận, mặc dù điều chỉnh cộng vào dòng tiền chi phí lãi vay cao hơn những năm trước nhưng dòng tiền thuần trước khi điều chỉnh vốn lưu động đã khá thấp, chỉ bằng 60% năm 2012. Đến khi điều chỉnh sự thay đổi vốn lưu động, sự tăng lên của khoản phải thu và khoản phải trả đã làm cho dòng tiền thuần bị giảm đáng kể. Tuy nhiên bù lại có sự giảm đi mạnh mẽ khoản mục hàng tồn kho đã góp phần chủ yếu đưa dòng tiền về giá trị dương. Vì vậy sau khi điều chỉnh các khoản mục lãi vay đã trả (tuy tăng lên so với 2012), thuế TNDN đã nộp và thu chi khác thì dòng tiền đạt giá trị dương hơn 100 tỷ đồng. Như vậy dòng tiền hoạt động kinh doanh năm 2013 được cải thiện đáng kể so với 2012 chủ yếu là do hàng tồn kho giảm mạnh.

Sự tăng lên của lợi nhuận trước thuế và khoản khấu hao năm 2014 góp phần làm dòng tiền tăng, các khoản mục khác thay đổi không nhiều so với 2013, chỉ có chi phí lãi vay giảm đi, dòng tiền trước khi điều chỉnh sự thay đổi vốn lưu động đạt giá trị cao hơn 2013. Sự giảm đi khoản phải thu và khoản phải trả năm 2014 làm dòng tiền tăng lên. Tuy nhiên hàng tồn kho lại tăng lên, cùng với sự gia tăng chi phí trả trước làm dòng tiền giảm đi. Dòng tiền thuần còn lại sau khi điều chỉnh thuế và lãi vay cùng các khoản thu chi khác vẫn dương nhưng chỉ đạt giá trị hơn 50 tỷ đồng. Như vậy sự giảm đi chủ yếu dòng tiền năm 2014 so với 2013 là do hàng tồn kho và chi phí trả trước tăng.

Dòng tiền hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thay đổi thất thường và nhiều năm đạt giá trị âm chủ yếu là do sự thay đổi vốn lưu động, đặc biệt là hàng tồn kho, khoản phải thu và khoản phải trả.

Về dòng tiền hoạt động đầu tư, dòng tiền các năm chủ yếu là âm do tăng cường chi ra để đầu tư TSCĐ cũng như cho vay, chứng tỏ hoạt động đầu tư của đơn vị đang được mở rộng. Dòng tiền chi mua sắm TSCĐ của đơn vị năm nào cũng âm cho thấy công ty đang nỗ lực đầu tư đổi mới trang thiết bị và máy móc sản xuất, việc nâng cao năng lực thông qua đầu tư vào khoa học công nghệ cũng chứng tỏ phần nào tầm nhìn chiến lược của doanh nghiệp. Tiền chi đầu tư chứng khoán dài hạn tăng nhanh từ 2011 đến 2013 trong đó chủ yếu đơn vị đầu tư vào cổ phiếu các đối thủ cạnh tranh cùng ngành như NHS và SBT, cùng với một số cổ phiếu ngân hàng thương mại, cùng với việc ổn định dần thị trường chứng khoán và sự tăng cường cạnh tranh trong ngành thì việc tăng khoản mục này được coi là hợp lý. Cùng với sự tăng lên của chi đầu tư chứng khoán thì thu từ cổ tức tăng lên qua các năm cũng là hợp lý. Tuy nhiên cần chú ý đến khoản mục chi cho đơn vị khác vay, mới xuất hiện năm 2013 nhưng đến năm 2014 khoản mục này tăng quá lớn, doanh nghiệp đang mở rộng việc cho bên thứ ba vay để kiếm lời, việc tăng lên nhanh của khoản chi cho vay này cũng làm khoản thu từ việc cho vay năm đó tăng lên.

Tuy vậy việc cho bên thứ ba vay quá nhiều sẽ làm ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp, cụ thể là dòng tiền từ hoạt động tài chính của doanh nghiệp năm 2014 đã bị giảm đi đáng kể so với những năm trước mặc dù số vốn chi mua sắm TSCĐ ít hơn.

Như vậy dòng tiền từ hoạt động tài chính của doanh nghiệp luôn đạt giá trị âm qua các năm do doanh nghiệp mở rộng chi mua sắm TSCĐ và chứng khoán dài hạn, đặc biệt 2014 bị âm nặng hơn do doanh nghiệp tăng cho đơn vị khác vay tiền.

Về dòng tiền hoạt động tài chính, doanh nghiệp luôn duy trì chính sách sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao, đặc biệt 2012 và 2013 nên dòng tiền thu về từ việc đi vay luôn đạt giá trị lớn, cùng với đó là việc chi trả nợ gốc vay làm dòng tiền giảm đi, nhưng chứng tỏ đơn vị đã thanh toán nợ gốc vay đúng hạn nên luôn duy trì được mức hạn mức đi vay khá cao. Dòng tiền chi ra từ việc trả cổ tức cho cổ đông công ty giữ ở mức ổn định. Đặc biệt năm 2013 doanh nghiệp đã phát hành một đợt cổ phiếu mới nên dòng tiền thu về từ hoạt động này tăng cao, làm cho tổng dòng tiền hoạt động tài chính năm 2013 đạt giá trị lớn nhất. Năm 2014 doanh nghiệp có

Bảng 3.5 Sự biến động lưu chuyển tiền hoạt động SXKD

SỰ BIẾN ĐỔI CÁC KHOẢN MỤC LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (PP GIÁN TIẾP)								
STT	Khoản mục	đvt: tỷ đồng						
		Năm 2011	Năm 2012		Năm 2013		Năm 2014	
		Giá trị	Giá trị	So sánh với năm trước(%)	Giá trị	So sánh với năm trước(%)	Giá trị	So sánh với năm trước(%)
I	Lưu chuyển thuần từ HĐKD							
1	Lợi nhuận trước thuế	160,017	166,097	103,80	48,813	29,39	104,344	213,76
2	Điều chỉnh cho các khoản							
3	Khấu hao và phân bổ	52,199	52,955	101,45	23,621	44,61	49,333	208,85
4	Các khoản dự phòng	0,205	0,279	136,10	7,594	2721,86	7,707	101,49
5	Lãi chênh lệch TGHĐ chưa thực hiện				-0,45		-0,238	52,89
6	Lỗ được chia từ công ty liên kết				0,185		-0,555	-300,00
7	Lãi từ thanh lý TSCĐ	-0,002	-0,338	16,900	-0,43	127,22	-0,029	6,74
8	Thu nhập tiền lãi từ tiền gửi	-9,539	-9,647	101,13	-1,846	19,14	-0,738	39,98
9	Thu nhập tiền lãi từ ứng trước cho nông dân trồng mía	-21,35	-41,248	193,20	-49,299	119,52	-48,323	98,02
10	Cổ tức từ ĐTCK dài hạn	-1,881			-2,691		2,223	-82,61
11	Chi phí lãi vay	72,289	50,777	70,24	105,356	207,49	79,831	75,77
12	Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	251,838	218,865	86,91	130,852	59,79	185,861	142,04
13	Biến động khoản phải thu	26,529	-273,801	(1.032,08)	-251,38	91,81	142,465	-56,67
14	Biến động hàng tồn kho	-13,704	-242,55	1.769,92	476,347	-196,39	-218,371	-45,84
15	Biến động khoản phải trả	77,218	-69,022	(89,39)	-121,584	176,15	87,008	-71,56
16	Biến động chi phí trả trước	-4,833	-7,218	149,35	2,022	-28,01	-23,59	-1166,67
17	Cộng	337,049	-373,728	(110,88)	236,257	-63,22	173,377	73,38
18	Lãi vay đã trả	-76,777	-50,571	65,87	-105,551	208,72	-77,6	73,52
19	Thuế TNDN đã nộp	-16,352	-15,943	97,50	-18,076	113,38	-21,719	120,15
20	Tiền thu khác từ HĐKD		2,826		5,134	181,67		0,00
21	Tiền chi khác từ HĐKD	-24,451	-15,344	62,75	-11,561	75,35	14,395	-124,51
22	Lưu chuyển thuần từ HĐKD	219,504	-452,761	(206,27)	106,202	-23,46	59,627	56,14

(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính công ty)

Bảng 3.6 Sự biến động lưu chuyển tiền hoạt động đầu tư và tài chính

		SỰ BIẾN ĐỔI CÁC KHOẢN MỤC LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (PP GIÁN TIẾP)						
		đvt: tỷ đồng						
STT	Khoản mục	Năm 2011	Năm 2012		Năm 2013		Năm 2014	
		Giá trị	Giá trị	So sánh với năm trước(%)	Giá trị	So sánh với năm trước(%)	Giá trị	So sánh với năm trước(%)
II	Lưu chuyển thuần từ HĐĐT							
1	Tiền chi mua TSCĐ và TSDH khác	(174,45)	(164,18)	94,11	(135,82)	82,73	(89,53)	65,91
2	Tiền thu từ thanh lý TSCĐ	0,00	0,42	21.100,00	0,73	171,80	5,40	744,41
3	Chi đầu tư vào công ty liên kết				(7,20)			-
4	Chi cho đơn vị khác vay				(44,24)		(542,00)	1.225,14
5	Thu cho đơn vị khác vay						373,42	
6	Tiền chi đầu tư vào các khoản tiền gửi kỳ hạn		(16,50)		16,50	(100,00)		-
7	Tiền chi đầu tư dài hạn chứng khoán	(1,88)	(35,53)	1.888,73	(16,49)	46,42	(11,04)	66,91
8	Tiền thu thanh lý CK dài hạn		23,79			-		
9	Tiền thu lãi cho vay và cổ tức	12,79	21,76	170,18	32,81	150,77	51,05	155,60
10	Lưu chuyển thuần từ HĐĐT	(163,54)	(170,24)	104,09	(153,72)	90,30	(212,80)	138,43
III	Lưu chuyển thuần từ HĐTC							
1	Thu phát hành cổ phiếu				314,91			
2	Tiền vay ngắn hạn và dài hạn nhận được	1.443,68	2.141,03	148,30	3.833,40	179,04	2.635,22	68,74
3	Tiền chi trả nợ gốc vay	(1.316,94)	(1.504,15)	114,22	(3.898,10)	259,16	(2.576,68)	66,10
4	Tiền chi trả cổ tức	(62,67)	(94,14)	150,20	(62,99)	66,91	(62,67)	99,49
5	Lưu chuyển thuần từ HĐTC	64,06	542,74	847,25	187,29	34,51	(4,13)	(2,20)
IV	Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	120,02	(80,25)	(66,87)	139,77	(174,16)	(157,27)	(112,52)
V	Tiền và ĐĐT đầu kỳ	58,76	178,78	304,26	98,52	55,11	238,29	241,86
VI	Tiền và ĐĐT cuối kỳ	178,78	98,52	55,11	238,29	241,86	81,03	34,00

(Nguồn: Tác giả tự tính toán tổng hợp)

giảm số vốn đi vay trong khi trả nợ gốc vay những năm trước lớn nên tạm thời dòng tiền từ hoạt động tài chính của 2014 đang bị âm, tuy nhiên không quá lớn nên chưa cần quá lo lắng về trị số này.

Tóm lại, dòng lưu chuyển tiền thuần của doanh nghiệp thay đổi thất thường qua các năm, những năm đạt giá trị âm lớn là năm 2012 và 2014, nguyên nhân chủ yếu dẫn đến tình trạng này là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh năm 2012 bị âm do sự thay đổi vốn lưu động là hàng tồn kho, khoản phải thu và khoản phải trả. Dòng tiền hoạt động đầu tư thì luôn âm do doanh nghiệp chi mua TSCĐ và cổ phiếu. Dòng tiền tài chính khá ổn định và doanh nghiệp luôn huy động nguồn vốn vay lớn. Tuy nhiên doanh nghiệp cũng đã định mức dự trữ được lượng tiền khá lớn nên tiền và tương đương tiền cuối kỳ vẫn đạt giá trị dương.

3.3.4 Phân tích các hệ số tài chính

3.3.4.1. Phân tích khả năng thanh toán

Bảng 3.7 Hệ số khả năng thanh toán

NHÓM HỆ SỐ KHẢ NĂNG THANH TOÁN						
						đvt: lần
Khoản mục	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
Hệ số khả năng tt tổng quát	1,93	1,96	1,75	1,37	1,63	1,57
Hệ số khả năng tt ngắn hạn	1,59	1,53	1,20	1,02	1,12	1,08
Hệ số khả năng tt nhanh	0,99	0,79	0,67	0,44	0,84	0,63
Hệ số khả năng tt tức thời	0,26	0,15	0,28	0,07	0,19	0,06
Hệ số khả năng tt lãi vay	8,20	4,89	3,22	4,27	1,47	2,31

(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính công ty)

Xem xét hệ số khả năng thanh toán tổng quát và hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp cho thấy các hệ số trên ở các thời điểm đều lớn hơn 1 chứng tỏ doanh nghiệp đảm bảo được khả năng thanh toán tổng quát và khả năng thanh toán ngắn hạn, tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp đủ đảm bảo thanh toán nợ ngắn hạn. Đây là một yêu cầu tối thiểu về khả năng thanh toán của doanh nghiệp bình thường.

Đi sâu hơn xem xét khả năng thanh toán nhanh thấy hệ số này của doanh nghiệp có nhiều thời điểm nhỏ hơn 1, hay các tài sản ngắn hạn có khả năng thanh khoản cao (trừ hàng tồn kho) đôi khi chưa đủ để thanh toán nợ ngắn hạn. Nguyên nhân là do lượng hàng tồn kho của BHS tại các thời điểm khá lớn, đặc biệt là năm 2012, trong khi doanh nghiệp lại tăng cường huy động nợ ngắn hạn để tăng cường nhu cầu vốn cho mình, dẫn đến hệ số khả năng thanh toán nhanh chưa được đảm bảo. Từ năm 2013

và 2014 hệ số này đã tăng lên do lượng hàng tồn kho của công ty giảm đi, tuy nhiên vẫn nhỏ hơn 1 nên công ty chưa đảm bảo được khả năng thanh toán nhanh.

Hệ số khả năng thanh toán tức thời thể hiện ở việc doanh nghiệp sử dụng các khoản tiền và tương đương tiền để chi trả nợ ngắn hạn. Hệ số này ở tất cả các thời điểm của doanh nghiệp đều nhỏ hơn 1 chứng tỏ doanh nghiệp chưa đảm bảo được khả năng thanh toán tức thời, đặc biệt ở năm 2012 và 2014 hệ số này rất thấp, chưa đến 0,1, nguyên nhân là do lượng tiền mặt của công ty giảm đi trong khi nợ ngắn hạn huy động tăng nhanh. Tuy trên thực tế hệ số này không lớn hơn 1 và dòng tiền của doanh nghiệp vẫn khá ổn định nhưng về lâu dài doanh nghiệp nên duy trì một lượng tiền mặt đủ lớn để thanh toán cho chủ nợ khi cần.

Hệ số khả năng thanh toán lãi vay cho biết EBIT của doanh nghiệp có thể chi trả được bao nhiêu lần lãi vay, hệ số này của doanh nghiệp lớn hơn 1 chứng tỏ lợi nhuận kiếm được đủ chi trả lãi vay, tuy nhiên hệ số này ngày càng giảm, đặc biệt là từ năm 2012 – 2014, nguyên nhân là do lợi nhuận của doanh nghiệp thấp mà tốc độ tăng của lãi vay quá lớn do số nợ vay huy động ở những năm này khá nhiều. Tuy chưa đe dọa đến việc đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp nhưng về lâu dài nên cân nhắc giảm chi phí lãi vay và các chi phí khác để nâng cao lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Bảng 3.8 So sánh hệ số khả năng thanh toán

Khoản mục năm 2013	BHS	SBT	NHS
Hệ số khả năng tt tổng quát	1,63	2,31	1,97
Hệ số khả năng tt ngắn hạn	1,12	1,35	1,26
Hệ số khả năng tt nhanh	0,84	1,18	1,14
Hệ số khả năng tt tức thời	0,19	1,16	0,43
Hệ số khả năng tt lãi vay	1,47	12,87	4,58

(Nguồn: Tác giả tự tính toán tổng hợp)

Khi so sánh khả năng thanh toán của BHS năm 2013 với hai công ty lớn trong ngành là SBT và NHS, có thể thấy tuy BHS được đánh giá cao về thương hiệu và năng lực sản xuất nhưng khả năng thanh toán thấp hơn nhiều so với hai công ty này. SBT được đánh giá là công ty có tất cả các hệ số khả năng thanh toán của công ty đều ở mức hợp lý, công ty có các hệ số thanh toán đều lớn hơn 1, lượng hàng tồn kho ít nên tài sản có tính thanh khoản cao, sử dụng ít nợ ngắn hạn, lãi vay, kết quả kinh doanh tốt nên đảm bảo được khả năng thanh toán lãi vay ở mức cao. NHS có tiềm lực tương đương BHS nhưng các hệ số khả năng thanh toán cũng đều đảm bảo, lượng hàng tồn kho cũng ít nên hệ số khả năng thanh toán nhanh cũng cao, chỉ có hệ số khả năng thanh toán tức thời của công ty nhỏ hơn 1 nhưng vẫn ở mức ổn định và lớn hơn so với BHS, khả năng thanh toán lãi vay cũng được đảm bảo lớn hơn BHS khá nhiều. Đặc biệt hệ số khả năng thanh toán của BHS nhỏ hơn rất nhiều trong khi hệ số nợ lại cao hơn chứng tỏ hiệu quả việc sử dụng vốn vay chưa tốt.

Tóm lại khả năng thanh toán của doanh nghiệp nằm trong mức an toàn, chưa thực sự nguy hiểm nhưng khả năng thanh toán nhanh và thanh toán tức thời ở mức thấp, toàn bộ khả năng thanh toán của công ty so với đơn vị cùng ngành còn thấp, đặc biệt là khả năng thanh toán lãi vay rất thấp do việc sử dụng chi phí lãi vay cao. Công ty nên hạn chế lượng hàng tồn kho, chi phí lãi vay, nợ vay và tăng các tài sản có tính thanh khoản để nâng cao các hệ số này.

3.3.4.2 Phân tích hiệu suất hoạt động

Bảng 3.9 Hệ số hiệu suất hoạt động các năm

NHÓM HỆ SỐ HIỆU SUẤT HOẠT ĐỘNG					
				đvt: vòng	
Khoản mục	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
Vòng quay tổng tài sản	2,11	2,23	1,80	1,36	1,15
Vòng quay TSDH	5,35	5,54	5,15	4,04	3,27
Vòng quay TSNH	3,48	3,74	2,76	2,05	1,77
Vòng quay HTK	7,02	7,26	4,79	4,62	4,67
Vòng quay KPT	8,08	10,47	11,71	5,95	4,21
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	44,58	34,37	30,74	60,46	85,53

(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính công ty)

Hiệu suất hoạt động đề cập đến các chỉ tiêu vòng quay tài sản của doanh nghiệp, các chỉ tiêu này càng lớn chứng tỏ tài sản của doanh nghiệp quay được càng nhiều vòng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp càng cao.

Vòng quay tổng tài sản của doanh nghiệp nhìn chung giảm từ 2009 đến 2014, nguyên nhân là do quy mô tổng tài sản không ngừng tăng lên qua các năm, vượt quá tốc độ tăng của doanh thu thuần nên hiệu quả tổng tài sản giảm. Tương tự với vòng quay tài sản dài hạn và vòng quay tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp cũng ngày càng giảm đi, do tốc độ tăng doanh thu nhỏ hơn tốc độ tăng của tài sản dài hạn và tài sản ngắn hạn. Tuy mức độ giảm nhẹ nhưng chứng tỏ hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp chưa tương ứng với mức độ đầu tư, doanh nghiệp cần chú ý đến những biện pháp làm tăng doanh thu để nâng cao hiệu suất của mình.

Vòng quay hàng tồn kho tăng ở năm 2010 rồi cũng giảm qua các năm từ 2011 – 2014, nguyên nhân là do lượng hàng tồn kho quá lớn từ giai đoạn 2012 – 2014 gây giảm hiệu quả chuyển hóa hàng tồn kho của doanh nghiệp.

Vòng quay khoản phải thu tăng dần ở 2010 – 2012 cho thấy tốc độ tăng doanh thu đã vượt qua tốc độ tăng khoản phải thu của doanh nghiệp, doanh nghiệp có biện pháp quản lý tài sản phải thu khá tốt. Tuy nhiên việc khoản phải thu tăng đột biến trong năm 2013 và 2014 làm hệ số vòng quay này giảm mạnh, tương ứng kỳ thu tiền bình quân tăng cao. Nếu không xuất hiện nhiều nợ xấu, cùng với tốc độ tăng doanh thu ổn định thì có thể coi là hợp lý, tuy nhiên hiệu quả quản lý khoản phải thu của doanh nghiệp cần phải chú ý nhiều hơn.

Bảng 3.10 So sánh hiệu suất hoạt động BHS với DN cùng ngành

Mã	Vòng quay HTK	Vòng quay KPT khách hàng	Vòng quay Phải trả	Vòng quay TTS	Vòng quay TSCĐ
SBT	6,8	10,9	16,6	0,8	1,3
BHS	4,6	21	24,9	1,4	3,1
NHS	16	159	29,8	1,2	2,5

(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính công ty)

Tiến hành so sánh các chỉ tiêu hiệu suất hoạt động của BHS với các doanh nghiệp cùng ngành năm 2013 có thể thấy BHS có vòng quay tổng tài sản ở mức tương đối cao, vòng quay tài sản cố định ở mức cao do quy mô đầu tư tài sản cố định ở mức không quá lớn. Trong khi vòng quay hàng tồn kho và khoản phải thu khá thấp cho thấy việc quản lý duy trì lượng hàng tồn kho chưa thực sự hiệu quả. Ngoài ra vòng quay khoản phải trả đạt mức tương đối lớn cho thấy uy tín của BHS trong việc thanh toán khoản phải trả đối với các đối tượng khác được thực hiện tốt.

Tóm lại hiệu suất hoạt động của BHS ở mức trung bình và đang ngày càng giảm so với các đối thủ cạnh tranh, hiệu suất hoạt động của tài sản chưa tương xứng với quy mô đầu tư, doanh nghiệp cần chú ý thực hiện nhiều biện pháp hơn để nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản của mình.

3.3.4.3. Phân tích khả năng sinh lời

Bảng 3.11 Hệ số khả năng sinh lời các năm

NHÓM HỆ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI					
				đvt: %	
Khoản mục	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
ROS	7,28	5,74	3,92	1,30	3,15
ROAe	21,92	20,22	12,80	7,18	8,12
ROA	15,36	12,82	7,03	1,77	3,62
ROE	31,64	28,17	21,26	5,38	9,68

(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính công ty)

Xem xét nhóm hệ số khả năng sinh lời có thể thấy tỷ suất sinh lời của doanh thu của doanh nghiệp chỉ đạt mức dưới 8% và ngày càng giảm dần, hệ số này cho

thấy tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên doanh thu của doanh nghiệp quá thấp và ngày càng giảm đi, đặc biệt trong giai đoạn 2012 – 2014. Trong khi doanh thu của doanh nghiệp vẫn tăng dần đều thì tổng chi phí của doanh nghiệp lại tăng với tốc độ lớn hơn, đặc biệt là chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp và chi phí tài chính. Đây chính là nguyên nhân gây sụt giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Tương tự chi phí quá cao làm lợi nhuận thấp cũng chính là nguyên nhân làm cho các chỉ tiêu ROAe, ROA và ROE đều giảm dần qua các năm và thấp nhất ở năm 2013.

So sánh giữa chỉ tiêu ROAe và ROA thấy được ROAe lớn hơn khá nhiều so với ROA chứng tỏ chi phí lãi vay lớn làm cho EBIT của doanh nghiệp lớn nhưng lợi nhuận sau thuế còn lại chẳng bao nhiêu. Tuy nhiên bù lại khi so sánh ROE với ROA có thể thấy ROE lớn hơn nhiều so với ROA, chứng tỏ việc huy động đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp đã phát huy tính tích cực làm khuếch đại lợi nhuận cho chủ sở hữu. Mặc dù vậy năm 2013 doanh nghiệp tăng cường huy động vốn chủ sở hữu làm giảm bớt hệ số nợ nên tỷ suất ROE vẫn chỉ đạt hơn 5%, tuy là đã cao hơn nhiều so với ROA cùng kỳ.

Bảng 3.12 So sánh hệ số khả năng sinh lời các doanh nghiệp

Khoản mục	BHS	SBT	NHS
ROS	1,30	10,76	9,00
ROAe	7,18	12,51	10,61
ROA	1,77	8,12	6,59
ROE	5,38	13,51	12,77

Khi so sánh với đối thủ cạnh tranh có thể thấy BHS chính là doanh nghiệp có chỉ số khả năng sinh lời thấp nhất, tốc độ tăng trưởng doanh thu và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn tất cả các doanh nghiệp cùng ngành, mặc dù có lợi thế quy mô thương hiệu nhưng hiệu suất vẫn thấp. Một phần nguyên nhân như đã lý giải ở trên chính là do BHS chưa có sự quản lý tốt về chi phí, dẫn đến lợi nhuận sụt giảm nghiêm trọng. Ngoài ra, xét về mảng hoạt động, BHS có hoạt động thu mua đường thô và tinh luyện thành đường RE rất lớn, hằng năm chiếm đến 65%-70% tổng sản lượng đường sản xuất được của doanh nghiệp. Chính vì mảng gia công này

đã khiến biên lãi gộp của BHS thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành (8,3% năm 2013), và có thể việc BHS thu mua đường thô là để hỗ trợ cho các doanh nghiệp có liên quan (NHS, SEC...) giải phóng lượng hàng tồn kho hằng năm. Đây là một điểm đáng hoan nghênh của doanh nghiệp nhằm giúp đỡ doanh nghiệp cùng ngành cũng như góp phần ổn định ngành mía đường nội địa. Tuy nhiên về lâu dài, BHS nên có chiến lược quản trị chi phí phù hợp để tận dụng được những ưu thế sẵn có của mình để làm gia tăng khả năng sinh lợi.

3.3.4.4. Phân tích giá trị thị trường

Bảng 3.13 Hệ số giá trị thị trường qua các năm

NHÓM HỆ SỐ GIÁ TRỊ THỊ TRƯỜNG					
Khoản mục	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
EPS(VNĐ)	7.871	4.908	3.785	620	826
DIV (VNĐ)	2.500	2.000	3.000	2.000	1.000
P/E	1,6	2,6	3,3	20,4	15,0
P/B	0,5	0,7	0,7	0,9	0,9

(Nguồn: Tổng hợp từ *cafef.com* và *Maybank – Kim Eng*)

Căn cứ bảng số liệu và biểu đồ biểu diễn P/E năm 2013 các doanh nghiệp ngành mía đường, có thể thấy giá trị thu nhập một cổ phiếu EPS của BHS ở mức thấp so với các đơn vị cùng ngành, EPS giảm dần từ năm 2010 đến năm 2013 và đang có dấu hiệu phục hồi vào 2014. Nguyên nhân sự giảm đi nhanh chóng của EPS như đã lý giải phía trên là do sự sụt giảm về lợi nhuận của doanh nghiệp, mặt khác năm 2012 BHS thực hiện phát hành cổ phiếu cho người lao động, bổ sung thêm gần 15 tỷ đồng vào vốn điều lệ, đến năm 2013 BHS lại cho phát hành thêm một lượng cổ phiếu mới cho các cổ đông hiện hữu để gia tăng vốn chủ cho mình, đây là 2 nguyên nhân chính dẫn đến suy giảm EPS. Năm 2014 chưa có sự thay đổi nào về lượng cổ phiếu của công ty, với sự tăng dần của doanh thu cũng như lợi nhuận doanh nghiệp, EPS năm 2014 đang có dấu hiệu phục hồi tích cực.

Mức cổ tức chi trả cho một cổ phiếu cũng có xu hướng đi xuống từ năm 2010 – 2011 và từ 2012 – 2014 cùng chiều với EPS, nhưng do ảnh hưởng quyết định đến tâm lý nhà đầu tư nên cổ tức vẫn giữ ở mức tương đối ổn định và khá cao

so với mặt bằng thị trường chứng khoán nói chung. Năm 2014 cổ tức được chi trả làm 2 đợt, mỗi đợt 5% mệnh giá là một mức khá thấp so với mặt bằng công ty, tuy nhiên do ban lãnh đạo doanh nghiệp dự định thực hiện dự án sáp nhập lớn trong thời gian tới với một công ty cùng ngành nên mặc dù mức cổ tức được chia sẽ giảm xuống nhưng vẫn kích lệ được tinh thần nhà đầu tư.

Cùng chiều hướng tăng giảm như EPS và DIV chính là mức giá trung bình của cổ phiếu, đây là mức giá thấp và cao xuất hiện với tần suất lớn trong các năm. Giá cổ phiếu tăng cao nhất tại 2012 và giảm dần, năm 2014 cũng đang có dấu hiệu phục hồi tích cực. Khi so sánh mức giá cổ phiếu với giá trị sổ sách có thể thấy thị trường chưa thực sự đánh giá cao cổ phiếu công ty, thể hiện ở tỷ lệ P/B nhỏ hơn 1, nguyên nhân một phần cũng do sự hoạt động âm ảm của thị trường chứng khoán Việt Nam nói chung nên chưa thể làm nóng giá cổ phiếu công ty. Tuy nhiên hệ số này ngày càng cao và đã đạt mức xấp xỉ 1 vào 2013 và 2014 là những dấu hiệu đáng mừng đối với cổ phiếu. Trên thực tế các nhà môi giới và phân tích cũng có khuyến nghị mua vào đối với cổ phiếu này.

Bảng 3.14 So sánh hệ số giá trị thị trường năm 2013

Khoản mục	BHS	SBT	NHS
EPS(VNĐ)	620	1.744	2.876
DIV (VNĐ)	2.000	1.500	1.500
P/E 2014	8,9	15	8,35

(Nguồn: Tác giả tổng hợp theo số liệu cafef.vn)

Khi so sánh với SBT và NHS có thể thấy năm 2013 công ty đã chi trả cổ tức lớn hơn so với hai doanh nghiệp cùng ngành, do kết quả kinh doanh năm 2013 khá tốt. Tuy nhiên năm 2013 lợi nhuận của đơn vị sụt giảm nên hệ số thu nhập cổ phần của công ty thấp hơn hẳn hai đối thủ, mặt khác có thể thấy NHS tuy có quy mô nhỏ hơn nhưng khả năng sinh lời tốt hơn hai công ty vượt trội về quy mô là SBT và BHS.

3.3.4.5 Phân tích ROE qua phương trình Dupont

Bảng 3.15 Phân tích Dupont

PHÂN TÍCH DUPONT 5 NHÂN TỐ					
Khoản mục	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
Biên lãi hoạt động ròng	0,10	0,09	0,07	0,05	0,07
Gánh nặng lãi vay	0,02	0,03	0,02	0,04	0,03
Gánh nặng thuế	0,01	0,005	0,02	0,004	0,009
Vòng quay tài sản	2,11	1,12	1,10	1,09	1,13
Hệ số đòn bẩy tài chính	2,06	2,20	3,02	3,03	2,71
ROE	31,63	14,10	13,08	4,30	9,69

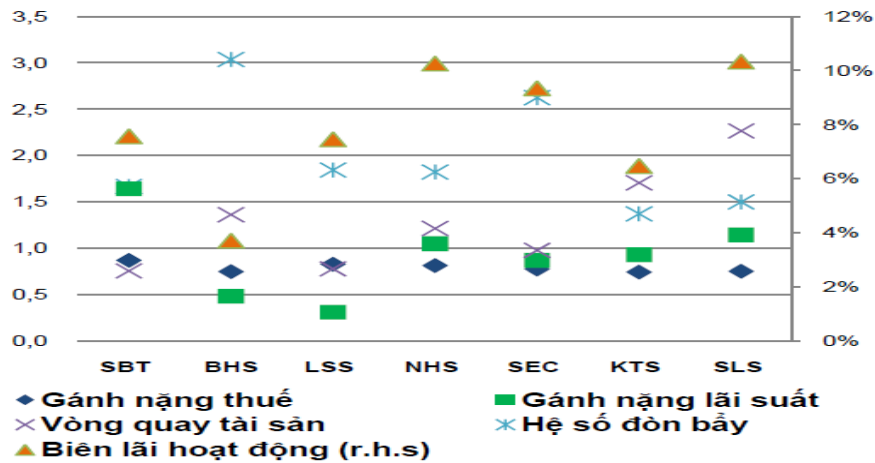
(Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính công ty)

Tiến hành xác định ROE của BHS trong 5 năm thông qua phương trình Dupont có thể thấy ROE giảm dần từ năm 2009 – 2013 chủ yếu là do biên lãi hoạt động ròng của doanh nghiệp giảm dần hay chính là việc quản trị chi phí chưa tốt đã làm cho lợi nhuận tăng với tốc độ quá nhỏ so với tốc độ tăng của doanh thu. Trong khi thuế phải nộp có thể tăng giảm không nhiều do lợi nhuận thay đổi nhưng vòng quay tổng tài sản lại giảm đi nhanh chóng, chứng tỏ tốc độ tăng của doanh thu không tương xứng với tốc độ tăng đầu tư quy mô tài sản. Mặc dù doanh nghiệp đã tăng cường huy động đòn bẩy tài chính ở mức rất cao trong 2 năm 2012 và 2013 nhưng chỉ phần nào kéo được ROE lên chứ không tránh được việc sụt giảm hệ số này.

Đến năm 2014 ROE của BHS đã được cải thiện đáng kể so với 2013, nguyên nhân chủ yếu là do biên lãi hoạt động ròng đã tăng lên, mặc dù doanh nghiệp giảm bớt việc sử dụng đòn bẩy tài chính để khuếch đại ROE và vòng quay tổng tài sản đã giảm do doanh thu giảm hơn so với tốc độ của tài sản, trong khi gánh nặng thuế và lãi vay không thay đổi nhiều thì việc tăng biên lãi ròng vẫn ảnh hưởng tích cực đến hệ số ROE của doanh nghiệp.

Như vậy có thể thấy sự thay đổi ROE của BHS trong 5 năm chủ yếu do tác động của biên lãi hoạt động ròng và chính sách huy động vốn thông qua sử dụng đòn bẩy tài chính.

Hình: Dupont 5 nhân tố



Biểu 3.7 Phân tích Dupont

(Nguồn: Báo cáo ngành mía đường – May Bank)

Tiến hành so sánh ROE của BHS so với các đối thủ cạnh tranh khác trong ngành năm 2013 theo mô hình Dupont 5 nhân tố, có thể thấy BHS là doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao nhất trong mục tiêu khuếch đại ROE so với đối thủ. Tuy nhiên vòng quay tài sản của đơn vị chỉ ở mức trung bình, thấp hơn so với KTS và SLS, gánh nặng thuế và lãi vay ở mức tương tự nhau. Mặc dù BHS huy động nhiều vốn vay nhưng lãi vay phải trả trên doanh thu vẫn thấp hơn nhiều đối thủ. Tóm lại, nguyên nhân chủ yếu làm ROE của BHS ở mức thấp nhất trong ngành chính là do biên lãi hoạt động ròng của công ty thấp nhất đã kéo chỉ số sinh lời của chủ sở hữu xuống, bất chấp việc sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao.

3.4. Đánh giá tình hình tài chính của công ty cổ phần đường Biên Hòa

3.4.1. Kết quả đạt được

- Quy mô tài sản tăng dần qua các năm, cơ cấu các khoản mục thuộc tài sản ngắn hạn và dài hạn tương đối hợp lý so với tình hình tài chính doanh nghiệp và đặc điểm của ngành, đảm bảo được tính cân đối tài chính thể hiện ở việc nguồn vốn dài hạn có thừa khả năng tài trợ cho tài sản dài hạn và vẫn còn dư một phần để tài trợ cho tài sản ngắn hạn.

Hàng tồn kho ở năm 2012 ở mức rất cao và chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản của doanh nghiệp nhưng nếu đi sâu vào xem xét báo cáo các quý cũng như các

khoản mục trong hàng tồn kho thì có thể thấy khoản mục chiếm tỷ trọng cao nhất chính là nguyên vật liệu. Điều này phù hợp với đặc điểm kinh doanh của ngành khi mùa thu hoạch mía chính là vào cuối năm, đó là nguyên nhân chính làm hàng tồn kho của công ty tăng đột biến.

Tỷ trọng khoản phải thu cũng tương đối lớn và có xu hướng tăng lên qua các năm nhưng trong đó chủ yếu là khoản ứng trước cho nông dân trồng mía và khoản phải thu của cổ đông, đó là những đối tượng quen thuộc với công ty nên việc lo mất vốn không đáng lo ngại. Khoản phải thu tăng nhưng nợ khó đòi không tăng cho thấy nguy cơ mất vốn của công ty không bị ảnh hưởng.

- *Giá trị tài sản dài hạn ngày càng tăng*: tuy chiếm tỷ trọng nhỏ hơn so với tài sản ngắn hạn, một phần phù hợp với đặc điểm ngành kinh doanh, và cũng tăng dần qua các năm cho thấy sự mở rộng quy mô và năng lực sản xuất của công ty. Trong đó đặc biệt BHS có nhà máy sản xuất đường tinh luyện chất lượng cao duy nhất, là công cụ giúp các doanh nghiệp cùng ngành giải phóng được hàng tồn kho vào mùa thấp điểm và cũng là thế mạnh của công ty, thể hiện tầm nhìn chiến lược của công ty khi đầu tư vào tài sản cố định giúp cho sự phát triển bền vững sau này.

- *Khả năng huy động vốn tốt*: chính sách nguồn vốn thiên về vốn vay, đặc biệt năm 2012 có hệ số nợ cao có phần nguy hiểm nhưng vẫn có khả năng huy động lượng lớn và ổn định qua các năm phần nào cho thấy được uy tín của đơn vị đối với các đối tượng cung cấp vốn. Ngoài ra năm 2013 công ty đã phát hành thêm một đợt cổ phiếu mới làm tăng lượng vốn chủ sở hữu của mình và góp phần giảm hệ số nợ, giảm gánh nợ tài chính và củng cố mức độc lập tài chính cho mình.

- *Doanh thu tăng khá tốt và ổn định qua các năm*, cao nhất vào 2012, tuy có xu hướng giảm hơn ở 2013 và 2014 nhưng vẫn khá tốt, xuất phát từ sản lượng sản xuất ngày càng cao và ổn định, doanh nghiệp có thương hiệu lâu năm và kinh doanh chủ yếu ở hệ thống bán lẻ nên mức giá khá ổn định và có được mức giá bán cao hơn so với đối thủ khác. Trong năm 2014, BHS đã sản xuất được 123.346 tấn đường thành phẩm, vượt 101% kế hoạch. Doanh thu thuần hoàn thành 104% kế hoạch và lợi nhuận trước thuế hoàn thành 112% kế hoạch (*Nguồn: TLTK số 30*). Doanh thu từ sản phẩm đường chiếm 99% doanh thu của toàn công ty. Ngoài ra, BHS còn có

nguồn thu từ nhiều hoạt động kinh doanh khác như sản xuất rượu, cho thuê kho bãi, bán mía giống... BHS có chất lượng sản phẩm tương đối tốt nên các khoản giảm trừ doanh thu chiếm giá trị nhỏ, chủ yếu là thuế tiêu thụ đặc biệt ở sản phẩm rượu chứ không phải hàng bán bị trả lại.

Lợi nhuận đã có xu hướng tăng trở lại trong năm 2014 cho thấy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp đang được cải thiện tốt.

- *Dòng tiền lưu chuyển tốt, đảm bảo khả năng thanh toán*: Lưu chuyển tiền hàng năm hoạt động đầu tư, hoạt động sản xuất kinh doanh và hoạt động tài chính đều chiếm tỷ lệ tương đối lớn trong tổng lưu chuyển tiền thuần cho thấy tầm quan trọng của cả ba mảng hoạt động này trong tổng hoạt động của đơn vị. Cụ thể, đối với dòng lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh có sự tăng giảm tương đối lớn qua các năm trong đó đạt giá trị âm lớn nhất vào 2012, chủ yếu của sự tăng giảm này là do thay đổi lợi nhuận trước thuế và các khoản mục vốn lưu động. Dòng tiền thay đổi phù hợp với sự thay đổi của hàng tồn kho, khoản phải thu và khoản phải trả từng năm. Dòng tiền hoạt động kinh doanh đã được cải thiện vào năm 2013 và 2014.

Dòng tiền đầu tư của doanh nghiệp năm nào cũng âm nhưng không ảnh hưởng nhiều đến dòng tiền thuần của đơn vị, mặt khác còn chứng tỏ sự tăng đầu tư vào tài sản cố định của doanh nghiệp, phù hợp với sự tăng lên về tài sản trên bảng cân đối kế toán. Khoản đầu tư cổ phiếu vào các ngân hàng và một số doanh nghiệp cạnh tranh như SBT và NHS cũng chứng tỏ tầm nhìn chiến lược của doanh nghiệp trong kế hoạch liên hệ và tăng dần tầm kiểm soát của mình tại những công ty này.

Dòng tiền tài chính tiếp tục cân đối bởi dòng vốn vay nhận được cũng như việc trả nợ gốc vay đều đặn của công ty, điều này thể hiện chính sách huy động vốn nhất quán của đơn vị qua các năm và khả năng huy động vốn trong tương lai khá tốt.

Tóm lại, ba mảng hoạt động của công ty đều quan trọng và góp phần làm thay đổi dòng lưu chuyển tiền thuần biến động khá lớn. Dòng tiền thuần có thể âm nhưng do doanh nghiệp có kế hoạch dự trữ lượng tiền mặt hợp lý đầu kỳ và trong

năm nên vẫn đảm bảo được lượng tiền cuối kỳ và khả năng thanh toán cho doanh nghiệp.

- *Hệ số khả năng thanh toán đảm bảo*: tuy không cao so với các đối thủ nhưng đang dần cải thiện vào năm 2014 và vẫn trong hạn mức an toàn, các hệ số khả năng thanh toán phần lớn đều lớn hơn 1, doanh nghiệp đảm bảo được khả năng thanh toán lãi vay dù huy động lượng vốn vay lớn.

- *Hiệu suất hoạt động tương đối tốt*: Vòng quay tổng tài sản và tài sản dài hạn, tài sản ngắn hạn ở mức tương đối so với doanh nghiệp ngành, do tốc độ tăng doanh thu và tài sản khá ổn định.

- *Đòn bẩy tài chính đã phát huy được tích cực* khi EBIT thừa khả năng chi trả lãi vay và có tác động khuếch đại tăng ROE so với ROA của doanh nghiệp. Cụ thể khi xem xét khả năng sinh lời của doanh nghiệp có thể thấy tuy ROA và ROAe ở mức rất thấp nhưng hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu đã được cải thiện.

- Các chỉ số giá thị trường dần được cải thiện: các hệ số như EPS, DIV, giá cổ phiếu, P/B ...tức đạt giá trị thấp so với đơn vị cùng ngành nay đang có dấu hiệu phục hồi và tăng trưởng tích cực. Thể hiện ở việc những chỉ số này đạt giá trị thấp ở những năm 2012, 2013 nhưng đến 2014 đã tăng dần giá trị, cùng với sự đánh giá cao của thị trường về tiềm năng của doanh nghiệp, thể hiện ở việc giá bán cổ phiếu ngày càng tăng cao, cao hơn so với mệnh giá và các doanh nghiệp chứng khoán luôn có khuyến nghị mua vào đối với cổ phiếu BHS. Cổ tức của doanh nghiệp chi trả cho cổ đông khá ổn định qua các năm và luôn được thanh toán bằng tiền mặt, đảm bảo được lòng tin cho cổ đông vào khả năng tài chính của công ty. Lượng cổ phiếu mới phát hành của công ty vào năm 2013 cũng được bán nhanh chóng phần nào đã cho thấy hình ảnh tốt của BHS đối với nhà đầu tư và các chủ thể nắm giữ cổ phiếu liên quan.

- Ngoài những thành tựu về tài chính tuy chưa thực sự nổi bật nhưng BHS còn có hoạt động về xã hội, thu mua đường thô của các doanh nghiệp cùng ngành gia công nên đường tinh luyện nhằm giải phóng hàng tồn kho trong mùa thấp điểm, ổn định được ngành mía đường.

3.4.2. Hạn chế và nguyên nhân

- Doanh thu tăng chưa tương xứng với mức độ đầu tư tài sản, thị phần trong ngành còn nhỏ hẹp

Doanh thu của công ty tuy lớn so với một số đơn vị cùng ngành nhưng đang có xu hướng giảm dần từ năm 2012 – 2014, một phần do áp lực cạnh tranh đối với đối thủ đường nhập lậu từ Thái Lan dẫn đến mất thị trường xuất khẩu tiềm năng là Trung Quốc, và một phần do chính sự giảm xu hướng tiêu thụ đường của người tiêu dùng ảnh hưởng đến khả năng tiêu thụ của công ty. Mặt khác đường Biên Hòa là doanh nghiệp chuyên về hệ thống bán lẻ đường ra thị trường, số lượng khách hàng là các doanh nghiệp lớn, lấy hàng thường xuyên với số lượng lớn rất ít, thị phần tiêu thụ bị giới hạn ở một số vùng thuộc miền Bắc và miền Trung, trong khi việc xuất khẩu đường ra nước ngoài chưa được chú trọng. Việc giới hạn về thị phần trong điều kiện cạnh tranh ngày càng khốc liệt khi hiệp định Việt Nam gia nhập AFTA có hiệu lực sẽ trở thành gánh nặng đối với việc mở rộng thị trường và tăng doanh thu của doanh nghiệp.

Đặc biệt vào năm 2014 doanh nghiệp có khoản giảm trừ doanh thu tăng cao, trong đó lại chủ yếu là khoản mục hàng bán bị trả lại và chiết khấu thương mại, thuế tiêu thụ đặc biệt chiếm tỷ trọng nhỏ, điều này là dấu hiệu cho thấy chất lượng sản phẩm của công ty bị ảnh hưởng, công ty cũng đang phải thực hiện kích thích tiêu thụ sản phẩm thông qua tăng chiết khấu thương mại.

- Việc quản trị các loại chi phí chưa tốt dẫn đến hiệu quả kinh doanh thấp

Tỷ trọng các khoản mục chi phí trên doanh thu thuần của doanh nghiệp lớn hơn nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành và ngày càng tăng, tốc độ tăng doanh thu nhỏ hơn tốc độ tăng chi phí làm cho hiệu quả kinh doanh thấp.

Chi phí giá vốn hàng bán tăng nhanh và đôi khi có tốc độ tăng lớn hơn doanh thu, trong đó chủ yếu là giá vốn hàng hóa bán ra, giá vốn cung cấp dịch vụ chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ, giá vốn hàng bán ra phần lớn chính là chi phí mua nguyên vật liệu. Việc không chủ động về nguồn nguyên liệu mía khiến chi phí bỏ ra để ứng trước, thanh toán cho nông dân khá cao là một phần nguyên nhân. Nếu không chủ động

mở rộng được vùng trồng nguyên liệu thì BHS sẽ còn gặp nhiều khó khăn trong việc quản trị giá vốn hàng bán.

Ngoài ra hoạt động lớn của BHS là gia công nguyên liệu khi tiến hành thu mua đường thô của các doanh nghiệp khác về sản xuất đường RE cũng gây ra chi phí cao hơn rất nhiều so với việc tự sản xuất đường từ nguyên liệu tự trồng. Hoạt động chiếm tỷ trọng lớn này khiến tổng giá vốn của doanh nghiệp tăng nhanh qua các năm.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng chiếm một tỷ lệ lớn so với doanh thu của doanh nghiệp và có tốc độ tăng nhanh, một phần do BHS hoạt động chủ yếu ở thị trường bán lẻ đường nên chi phí cho hệ thống bán hàng, khuyến mại, vận chuyển hàng bán... lớn hơn nhiều so với các công ty chuyên bán sỉ, nhưng phần lớn là do việc quản trị chi phí của đơn vị chưa thực sự hiệu quả dẫn đến hai loại chi phí này ngày càng tăng cao làm giảm mạnh kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Chi phí tài chính cũng là một khoản mục chi phí lớn, do BHS sử dụng chính sách đòn bẩy tài chính hay hệ số nợ ở mức rất cao so với các đơn vị cùng ngành, mặt khác những khoản vay ngắn hạn của cùng một ngân hàng vượt qua các hạn mức đặt ra thì càng chịu lãi suất lớn, dẫn đến kết quả kinh doanh của công ty chưa đạt được nhiều thành tựu. Xem xét thông qua hệ số khả năng thanh toán lãi vay có thể thấy mức lợi nhuận trước thuế và lãi vay công ty đạt được ở mức rất thấp, chỉ đủ khả năng thanh toán lãi vay phải trả mà mang về rất ít lợi nhuận.

Tóm lại Doanh thu tăng nhẹ chưa tương xứng tốc độ tăng tài sản, trong khi tất cả các loại chi phí đều tăng cao làm cho lợi nhuận của BHS bị sụt giảm và ảnh hưởng đến tất cả nhóm hệ số hoạt động cũng như sinh lời của công ty. Tuy được đánh giá là công ty có tiềm năng lớn, thương hiệu tốt và thời gian tồn tại lâu dài nhưng hệ số khả năng sinh lời của BHS đang thấp nhất ngành mía đường nội địa. Nguyên nhân chính là do lợi nhuận doanh nghiệp đạt được thấp, với nỗ lực đầu tư nhiều tổng tài sản cũng như sử dụng đòn bẩy tài chính cao để khuếch đại tỷ suất vốn chủ sở hữu nhưng mức lợi nhuận quá thấp vẫn dẫn đến khả năng sinh lời của công

ty rất thấp. Xem xét kỹ qua mô hình Dupont có thể thấy nguyên nhân chính làm ROE của công ty thấp là do biên lãi hoạt động ròng quá thấp.

Các hệ số hiệu suất hoạt động thể hiện tại hệ số vòng quay tổng tài sản, vòng quay tài sản cố định, vòng quay khoản phải thu và vòng quay hàng tồn kho,...đều thấp hơn nhiều so với các đối thủ cạnh tranh. Nguyên nhân chính là do doanh thu thuần của doanh nghiệp thấp qua các năm từ 2012 – 2014 và doanh thu chưa tương xứng tốc độ tăng của tài sản, trong khi các khoản mục chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí tài chính quá cao làm cho lợi nhuận của doanh nghiệp bị sụt giảm lớn dẫn đến lợi nhuận quá nhỏ so với năng lực tài sản. Lượng hàng tồn kho và khoản phải thu tăng cao qua các năm, đặc biệt giai đoạn 2012 – 2014 dẫn đến hệ số vòng quay các chỉ tiêu này giảm. Nói chung hiệu suất hoạt động của BHS tuy chưa phải thấp nhất so với toàn ngành nhưng không đạt giá trị tương xứng với tiềm năng công ty và thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp khác.

- *Tỷ trọng hàng tồn kho cao*, trong đó mức tồn kho thành phẩm ngày càng tăng. Nếu như năm 2012 lượng hàng tồn kho đạt mức tối đa nhưng chủ yếu là nguyên vật liệu, thể hiện tính mùa vụ trong thu hoạch của doanh nghiệp ngành mía thì đến 2013 và 2014, lượng tồn kho chủ yếu lại nằm ở thành phẩm và hàng hóa và ngày càng có xu hướng tăng cao. Điều này cho thấy dấu hiệu không tốt của công ty trong việc tiêu thụ sản phẩm, đặc biệt trong điều kiện cạnh tranh ngày càng gay gắt của BHS cũng như ngành mía đường nội địa đối với mía đường nhập lậu thì việc chậm tiêu thụ hàng hóa là dấu hiệu đáng lo ngại với công ty.

- *Tỷ trọng khoản Ứng trước cho nông dân trồng mía trong tổng Khoản phải thu rất cao* và tăng qua các năm. BHS có vùng trồng nguyên liệu tương đối hẹp so với doanh nghiệp cùng ngành và lại nằm trong vùng bị cạnh tranh nguyên liệu với công ty khác cũng như nằm ở biên giới Tây Nam, chịu ảnh hưởng của thị trường đường Thái Lan nên nguồn nguyên liệu có xu hướng bị đẩy giá cao hơn. Trong khi thu nhập của người nông dân trồng mía chỉ khoảng ba triệu đồng một tháng nên họ luôn có xu hướng bỏ cây mía để tìm đến những cây nông nghiệp có mức sinh lời cao hơn như cà phê, cao su...Điều này làm ảnh hưởng rất lớn đến nguồn nguyên liệu sản xuất của BHS. Chính vì vậy BHS phải ứng trước cho nông dân để ràng

buộc và tạo điều kiện cho họ trồng mía cung cấp cho công ty khiến chi phí cơ hội cho việc sử dụng vốn nhiều hơn. Khoản mục này có giá trị ngày càng tăng cho thấy việc chưa chủ động trong việc trồng nguyên liệu đã phát sinh nhiều khoản chi phí cho doanh nghiệp.

- *Cơ cấu nguồn vốn thiên về hệ số nợ cao* làm suy giảm mức độc lập tài chính, tuy phát huy tính tích cực của đòn bẩy tài chính nhưng đe dọa tính an toàn tài chính và gây áp lực đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Hệ số nợ của doanh nghiệp luôn lớn hơn 50% và những năm cao điểm lên đến 70% cho thấy sự phụ thuộc nguồn lực tài chính bên ngoài của công ty, đồng thời đẩy mức chi phí lãi vay quá cao dẫn đến suy giảm hiệu quả kinh doanh. Mặc dù công ty đã có đợt phát hành cổ phiếu mới vào năm 2013 với mục đích giảm bớt hệ số này nhưng so với các doanh nghiệp cùng ngành như SBT và NHS thì tình trạng phụ thuộc tài chính cũng như mức chi phí tài chính của công ty thực sự đáng báo động.

- *Về lưu chuyển tiền*: chưa đạt được cân bằng tiền tệ trong khi các dòng tiền của cả hoạt động SXKD, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính nhiều thời kỳ bị âm. Đặc biệt là dòng lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh các năm đang có xu hướng giảm, nguyên nhân chủ yếu là do sự suy giảm của lợi nhuận trước thuế và sự thay đổi các khoản mục vốn lưu động. Dòng tiền khấu hao năm 2013 giảm gây ảnh hưởng đến dòng tiền hoạt động năm đó. Sự thay đổi lên xuống thất thường của vốn lưu động, chủ yếu là hàng tồn kho, khoản phải thu cũng là nguyên nhân chính dẫn đến sự thay đổi dòng tiền hoạt động kinh doanh.

Dòng tiền hoạt động đầu tư luôn bị âm, dòng tiền hoạt động tài chính cũng âm do việc tăng cường huy động nợ vay dẫn đến áp lực việc chi trả gốc vay cao, dòng tiền chi ra cũng lớn. Ngoài ra việc tăng lên của dòng tiền doanh nghiệp mang cho đơn vị khác vay cũng cần phải theo dõi chú ý nhiều.

Lưu chuyển tiền của công ty luôn âm với giá trị lớn, tuy có lượng tiền đầu kỳ cuối kỳ đảm bảo nhưng cần lên kế hoạch theo dõi chặt chẽ để tránh gây mất khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

- *Hệ số khả năng thanh toán nhanh và thanh toán tức thời của doanh nghiệp ở mức rất thấp so với đơn vị cùng ngành*, tuy có thể coi trong mức an toàn chưa ảnh

hưởng đến tình hình tài chính nhưng lượng hàng tồn kho quá lớn, làm suy giảm nghiêm trọng lượng tài sản có tính thanh khoản cao làm cho công ty khó khăn trong việc chuyển đổi tài sản khi chủ nợ yêu cầu. Khả năng thanh toán tức thời thấp do lượng tiền mặt của doanh nghiệp hạn chế trong khi sử dụng nợ vay, đặc biệt là nợ ngắn hạn quá lớn cũng gây ảnh hưởng không tốt trong khả năng thanh toán của BHS. Điều này cũng làm chi phí lãi vay tăng cao, đặc biệt khi vay nhiều tại một ngân hàng thì các khoản vay vượt hạn mức càng lớn càng phải chịu lãi suất cao, trong khi lợi nhuận của doanh nghiệp thấp, đó là nguyên nhân làm hệ số khả năng thanh toán lãi vay thấp hơn nhiều so với các đối thủ cạnh tranh.

- Cổ phiếu và các chỉ tiêu thể hiện giá trị thị trường của doanh nghiệp chưa được đánh giá tương xứng với tiềm năng. Thể hiện ở hệ số EPS và giá cổ phiếu chưa cao và thấp hơn nhiều so với các đối thủ khác, sự đánh giá của thị trường đang thấp hơn so với giá trị sổ sách của công ty thể hiện ở hệ số M/B thấp. Lợi tức tuy ổn định qua các năm nhưng chỉ ở mức khoảng 2.000đ/CP và đang có xu hướng giảm vào 2014.

Tóm lại, BHS tuy là công ty lớn và tồn tại lâu trong ngành nhưng hiệu quả kinh doanh chưa cao, chưa chủ động trong cung cấp nguyên liệu, việc quản trị chi phí chưa tốt dẫn đến lợi nhuận thấp, hiệu suất hoạt động và khả năng sinh lời ở mức kém nhất so với đơn vị cùng ngành.

3.5. Dự báo tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa

Dựa trên những số liệu thời kỳ quá khứ của 5 năm từ 2009 – 2012 tác giả muốn đề cập đến việc dự báo tài chính cho BHS giai đoạn 2015 – 2017. Sau đây sẽ trình bày 3 bản báo cáo tài chính bình quân một năm của BHS trong giai đoạn 3 năm tới.

3.5.1 Dự báo doanh thu

a. Chiến lược của công ty

Đầu năm 2015 đại hội cổ đông bất thường của công ty cổ phần đường Biên Hòa đã thông qua đề án sáp nhập công ty cổ phần đường Ninh Hòa (NHS) vào

BHS. Theo đó BHS sẽ hoán đổi cổ phiếu theo tỷ lệ 1:1 và sở hữu 100% cổ phiếu NHS, NHS trở thành công ty TNHH của BHS theo hình thức công ty mẹ con. Theo các chuyên gia đánh giá, bước đệm này sẽ góp phần làm nâng cao năng lực tài chính nâng vốn điều lệ của BHS thêm 1.200 tỷ và đứng thứ hai trong ngành, quy mô tài sản đứng đầu ngành với hơn 4.000 tỷ, vùng trồng nguyên liệu tăng lên gấp đôi thành 23.500 ha và năng lực sản xuất cũng tăng lên gấp đôi, điều này sẽ thúc đẩy khả năng tiêu thụ, thị phần của BHS trên thị trường tăng lên nhanh chóng. Sự kiện này sẽ làm tăng doanh thu của BHS trong giai đoạn 2015 – 2017 một cách mạnh mẽ.

Ngoài giữ nguyên và mở rộng quy mô sản xuất đường tinh luyện, BHS dự định đón đầu xu hướng tiêu thụ những sản phẩm tốt cho sức khỏe của người tiêu dùng bằng cách tăng cường nghiên cứu phát triển và sản xuất những sản phẩm như đường bổ sung vitamin, đường dành cho người ăn kiêng, đường dành cho người tiểu đường, với chiến lược giá bán cao và chất lượng tốt.

Chiến lược sản xuất quan trọng tiếp theo của công ty là tăng cường sản xuất Ethanol do dự báo nhu cầu sử dụng xăng sinh học và các chế phẩm Ethanol trong tương lai ngày càng cao.

Tiếp tục đầu tư khoa học công nghệ và tiến hành cơ giới hóa để mở rộng khu bãi trồng mía, từ đó góp phần chủ động nguồn nguyên liệu không cần phân biệt mùa vụ.

Ngoài ra khi nhận NHS sáp nhập, BHS nhận được lợi thế từ nhà máy sản xuất điện của NHS, bắt đầu từ tháng 3 năm 2014 chính phủ đã cho phép doanh nghiệp nâng giá điện thương phẩm thêm 45% so với trước đó. Đây chính là một điểm sáng giúp tăng doanh thu và lợi nhuận của BHS.

b. Doanh thu giai đoạn trước

Bảng 3.16 Tốc độ tăng trưởng doanh thu hàng năm

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU						
				Đvt %		
Khoản mục	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	
BHS	168,53	127,94	118,70	96,18	2.601,84	88,86
NHS		178,97	119,60	111,51	1395,81	133,75
Tổng					3.997,65	110%

(Nguồn: Tác giả tự tổng hợp số liệu và tính toán)

Doanh thu của BHS thời kỳ từ 2009 - 2014 trải qua nhiều giai đoạn, bắt đầu từ doanh thu tăng trưởng tốt năm 2009 đến 2012 đạt mức cao nhất và giảm dần từ 2013 – 2014. Có thể nói các sự kiện thời kỳ này tác động đến doanh thu của doanh nghiệp đầy đủ như một chu kỳ kinh tế chứ không phải chỉ một giai đoạn nhất định nên tốc độ tăng trưởng bình quân của doanh thu thời kỳ 5 năm mang khá nhiều ý nghĩa và có thể sử dụng tương ứng cho thời kỳ sau.

Trong khi doanh thu của NHS từ 2010 – 2014 đều tăng khá nhiều, tốc độ tăng thấp nhất vào 2012 và đang có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2013 – 2014.

Hai doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng bình quân năm 2014 khoảng 110%. Ngoài ra hai công ty cách xa nhau về địa lý và khu vực thị trường tiêu thụ khác nhau nên không có giao dịch thương mại với nhau. Đây là cơ sở cho việc tiến hành dự báo theo chiều ngang đối với doanh nghiệp sau sáp nhập.

c. Tình hình kinh tế và thị trường

Tình hình kinh tế thế giới và Việt Nam nói chung

Sau khủng hoảng kinh tế 2008, kinh tế thế giới và Việt Nam đang có những chuyển biến tích cực. Tại Việt Nam thị trường chứng khoán có nhiều dấu hiệu khởi sắc, nhà đầu tư hoàn toàn có thể tin tưởng vào chiều hướng tăng giá chứng khoán trong tương lai.

Theo Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (VEPR) dự báo trong 5 năm tới, mức tăng trưởng thực khoảng 5 – 6% và mức lạm phát khoảng 5% tùy theo từng kịch bản tăng trưởng. (Nguồn: TLTK số 28)

Tình hình phát triển ngành mía đường Việt Nam

Đường nhập lậu vào Việt Nam từ Thái Lan thông qua biên giới Tây Nam chiếm khoảng 30% tổng sản lượng đường sản xuất trong nước với giá thành thấp hơn nên đường nhập lậu tràn lan đã thao túng giá đường trong nước và ảnh hưởng to lớn đến tình hình tiêu thụ ngành mía đường cả thị trường trong nước cũng như chiếm lĩnh thị trường xuất khẩu tiềm năng là Trung Quốc, đặc biệt là công ty đường Biên Hòa nằm trong khu vực phía Nam gần biên giới Tây Nam sẽ bị ảnh hưởng khá nghiêm trọng. Tuy nhiên, áp lực dư cung từ đường nhập lậu sẽ giảm do đường dây buôn lậu đường phía Tây Nam bị triệt phá. Tháng 2/2015 Cơ quan an ninh đã bắt giữ được đường dây buôn lậu lớn nhất, chiếm khoảng 35% số đường buôn lậu, vì vậy dự báo năm 2015 – 2018, sản lượng đường tiêu thụ của ngành mía đường nói chung và BHS nói riêng sẽ tăng mạnh cả ở thị trường nội địa và thị trường xuất khẩu sang Trung Quốc theo con đường tiểu ngạch.

Sản lượng đường tiểu ngạch có thể tăng nhưng để tăng sản lượng đường tiêu thụ chính ngạch là một vấn đề khó khăn đối với ngành mía đường Việt Nam. Việt Nam khi gia nhập cộng đồng kinh tế Asean đã cam kết 2015 là năm đầu tiên lộ trình xóa bỏ thuế quan với hàng hóa đường được thực hiện. Khi đó đường Việt Nam sẽ phải đối mặt với thách thức lớn khi phải cạnh tranh với đường nhập Thái Lan, nước xuất khẩu đường đứng thứ hai trên thế giới chỉ sau Brasil. Nếu BHS cũng như các doanh nghiệp đường nội địa không có biện pháp cạnh tranh phù hợp thì áp lực về giá của đường Thái Lan sẽ khiến việc tiêu thụ đường nội địa vô cùng khó khăn.

Cung đường vẫn tiếp tục dư do sản lượng sản xuất trong nước vốn đã lớn hơn nhu cầu tiêu thụ thực tế của người dân, trong khi đường nhập lậu số lượng lớn giá rẻ, lại có nhiều doanh nghiệp nhập khẩu đường theo hình thức tạm nhập tái xuất nhưng không sử dụng xuất khẩu mà bán trực tiếp tại thị trường Việt Nam. Những lý do này khiến dự báo xu hướng tiêu thụ đường vẫn tiếp tục nhỏ hơn sản lượng sản xuất của các doanh nghiệp. Tuy nhiên theo sản lượng thu hoạch mía của nông dân vụ 2014 và dự báo ảnh hưởng hiện tượng El Niño đến quá trình canh tác mía, dự báo lượng cung đường trong năm 2016 – 2018 sẽ giảm và mức chênh lệch cung cầu không còn quá lớn sẽ đẩy sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ.

Giá đường thế giới dự báo trong dài hạn sẽ tăng do việc sản xuất xăng sinh học sử dụng nguyên liệu Ethanol của các nhà máy đường đang ngày càng phát triển. Tuy nhiên trong ngắn hạn, giá dầu thế giới giảm sẽ làm cho việc sử dụng nguyên liệu xăng sinh học thu hẹp, giá đường thế giới sẽ có xu hướng đi theo chiều ngang và giá đường Việt Nam tối thiểu sẽ bám sát mức giá bình quân của thế giới. Ngoài ra, do vụ mía năm 2014 của nông dân Việt Nam có dấu hiệu mất mùa nên dự báo mức giá đường Việt Nam sẽ nhích hơn một chút so với giá năm ngoái, đặc biệt với một doanh nghiệp chuyên bán lẻ đường như BHS thì việc hưởng lợi từ tăng giá đường là khả thi.

Sự tác động của các hiệp định TPP ký kết giai đoạn 2015 – 2020 đến ngành nông nghiệp nói chung và mía đường nói riêng

Về thuế suất: Mục tiêu chính của TPP là giảm thuế và những rào cản đối với hàng hóa và dịch vụ, hướng đến tự do hóa toàn diện, xóa bỏ 100% thuế nhập khẩu (trong đó trên 90% là xóa bỏ ngay khi Hiệp định có hiệu lực). Khu vực châu Á - Thái Bình Dương hiện là khu vực thị trường thương mại chiếm đến 70% tổng kim ngạch xuất khẩu và 80% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam. Khi các dòng thuế giảm xuống, Việt Nam có thể gia tăng xuất khẩu nhiều mặt hàng vốn là thế mạnh và lợi ích cốt lõi của mình như dệt may, giày dép vào các thị trường lớn, đặc biệt là thị trường Hoa Kỳ (hiện đóng góp 20% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam). Việt Nam được cho là nước được hưởng lợi nhiều từ TPP. Bên cạnh mặt thuận lợi, việc cắt giảm / xóa bỏ hàng rào thuế quan chắc chắn sẽ dẫn đến sự gia tăng nhanh chóng lượng hàng nhập khẩu từ các nước TPP vào Việt Nam với giá cả cạnh tranh, nguy cơ này đặc biệt nguy hiểm đối với những ngành hàng mà năng lực cạnh tranh của Việt Nam còn yếu, điển hình là nhóm hàng nông sản vốn gắn liền với đối tượng dễ bị tổn thương trong quá trình hội nhập là nông dân. Trong các nội dung đàm phán được trình bày ở trên, có thể nói các đàm phán về thuế quan, SPS – TBT, đầu tư và lao động là những nội dung quan trọng hơn cả, có ảnh hưởng trực tiếp đến lĩnh vực nông nghiệp. Về thuế quan ngành nông nghiệp Việt Nam được dự báo tương đối khó khăn trong cạnh tranh với nước ngoài do chất lượng sản phẩm chưa đạt yêu cầu, và giá thành cao hơn nhiều nước khác. Khi các sản phẩm

nước ngoài vào Việt Nam được hưởng thuế suất 0% thì họ không còn e ngại vấn đề về giá khi cạnh tranh với hàng nội địa.

Về quy định chất lượng: Các DN Việt Nam sẽ đối mặt với nhiều rào cản kỹ thuật và yêu cầu xuất xứ nghiêm ngặt. Theo điều khoản về xuất xứ hàng hóa được đề xuất ở TPP, các sản phẩm xuất khẩu trong các nước thành viên phải có xuất xứ nội khối TPP mới được hưởng ưu đãi. Đây là một bất lợi vì Việt Nam chủ yếu nhập khẩu từ các nước bên ngoài TPP như Trung Quốc, Hàn Quốc để gia công hàng xuất khẩu, nếu không chuyển đổi được vùng nguyên liệu, hàng xuất khẩu của Việt Nam sẽ không được hưởng ưu đãi thuế. Ngoài ra, các quy định kỹ thuật thuộc nội khối như bao gói, nhãn mác, dư lượng hóa chất tối đa trong sản phẩm xuất khẩu cũng là một rào cản cho hàng xuất khẩu Việt Nam, hàng nông sản của Việt Nam vào TPP có thể bị mắc ở rào cản về các biện pháp vệ sinh dịch tễ. Những quy định này nằm trong tay các nước nhập khẩu và hoàn toàn có thể bị lạm dụng để trở thành rào cản đối với hàng hóa của Việt Nam.

Vào TPP, lợi thế cạnh tranh bằng giá sẽ không còn là lợi thế đối với các DN Việt Nam. Các hình thức cạnh tranh phi giá, các quy định kỹ thuật thuộc nội khối như bao gói, nhãn mác, dư lượng hóa chất tối đa trong sản phẩm xuất khẩu cũng là một rào cản cho hàng xuất khẩu Việt Nam, hàng nông sản, thủy hải sản của Việt Nam vào TPP có thể bị mắc ở rào cản về các biện pháp vệ sinh dịch tễ.

Những rào cản dưới dạng quy định kỹ thuật, vệ sinh dịch tễ, môi trường rất có thể sẽ vô hiệu hóa lợi ích từ việc giảm thuế quan đối với hàng hóa Việt Nam; bởi dù thuế nhập khẩu vào các nước có được xóa bỏ nhưng việc kiểm dịch, kiểm tra dư lượng kháng sinh, các đòi hỏi về nhãn mác bao bì... của các nước vẫn ngăn chặn khả năng xuất khẩu của nông sản Việt Nam, thậm chí là còn rủi ro hơn nhiều so với thuế quan.

Về lao động: trong dự thảo chương lao động, nếu điều khoản về việc chặn và buộc trả lại toàn bộ hàng xuất khẩu được làm từ lao động trẻ em tại biên giới không được đấu tranh loại bỏ, những làng nghề thủ công, với những sản phẩm được làm ra trong quy mô hộ gia đình, với sự tham gia của trẻ em nông thôn Việt Nam (gồm

thành phố Hồ Chí Minh) sẽ là nhóm đầu tiên phải chịu thiệt thòi. Việc thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) mạnh mẽ, phân bổ nguồn lực tốt hơn, tăng cường năng lực sản xuất và khả năng cạnh tranh là cơ hội tốt để các DN Việt Nam nâng cao chất lượng nguồn nhân lực. Cơ hội càng mở rộng hơn khi AEC trở thành hiện thực vào 2015, sẽ cho phép tự do di chuyển lao động có tay nghề, tạo điều kiện thuận lợi cho các chuyên gia và lao động có tay nghề của ASEAN tham gia vào hoạt động liên quan đến thương mại và đầu tư qua biên giới.

Về đầu tư: Trái ngược với các rủi ro trong đàm phán về SPS – TBT và lao động, nội dung đàm phán về đầu tư lại hứa hẹn đem đến nhiều cơ hội cho ngành nông nghiệp nước ta. Khi TPP có hiệu lực, hiệp định này sẽ thúc đẩy, gia tăng đầu tư của các nước thành viên (nhất là các nước phát triển như Mỹ, Australia, New Zealand, Singapore...) vào Việt Nam, đặc biệt trong một số lĩnh vực Việt Nam mong muốn phát triển như các ngành nông nghiệp công nghệ cao, hình thành các chuỗi khép kín với công nghệ tiên tiến, tạo khả năng cho Việt Nam tham gia tốt hơn vào chuỗi giá trị khu vực và toàn cầu.

Dưới sức ép cạnh tranh gay gắt trong bối cảnh toàn cầu hoá và tham gia các hiệp định FTA, chỉ có các DN mạnh, có đủ năng lực cạnh tranh với các DN nước ngoài và trong nước mới có thể trụ được, còn lại sẽ bị bật khỏi thị trường nếu năng lực cạnh tranh yếu. Đây là cơ hội thanh lọc các DN ốm yếu, không có sự chuẩn bị bài bản. Tuy nhiên, trong quá trình hội nhập, nhằm hỗ trợ cho các nước phát triển thấp như Việt Nam, các đối tác cũng có những sáng kiến hỗ trợ nhằm thu hẹp khoảng cách phát triển.

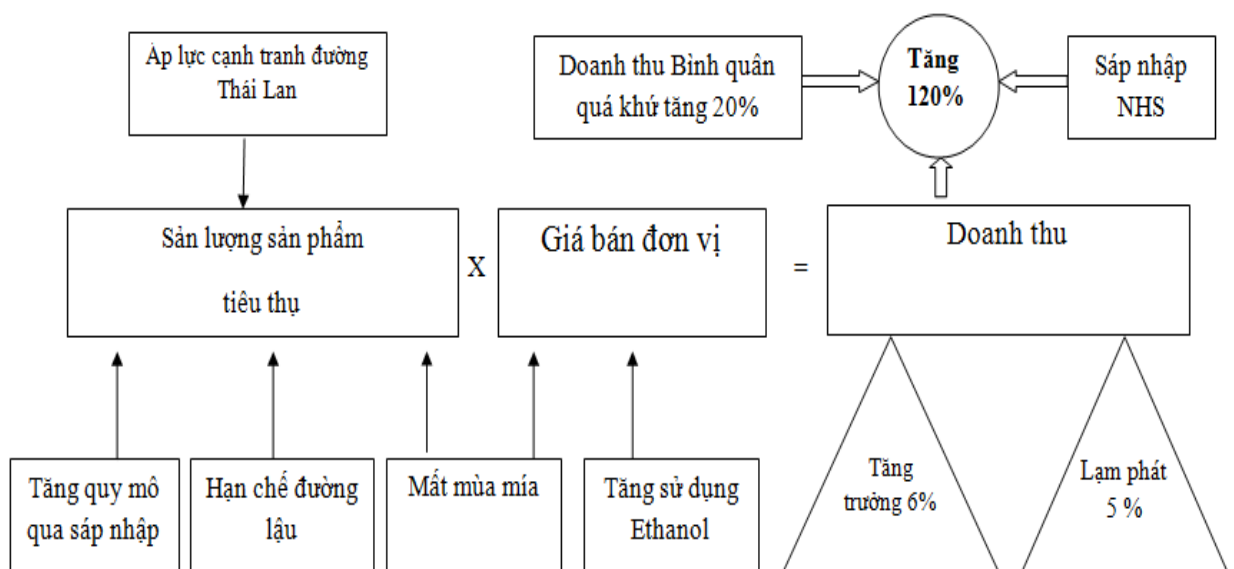
Từ những thay đổi cung cầu đường trong tương lai cũng như giá đường thời gian tới, đặc biệt sự thay đổi quy mô và tiềm lực doanh nghiệp do sáp nhập với NHS và những dự báo ngành mía đường của Công ty Chứng khoán Bảo Việt, tác giả dự báo mức tăng trưởng về doanh thu tiêu thụ của BHS bình quân giai đoạn 2015 – 2017 dưới 2 kịch bản như sau:

a. Kịch bản 1: Xu hướng lạc quan: trong trường hợp BHS và NHS sau khi sáp nhập có thể tận dụng những ưu điểm của nhau, tăng khả năng cạnh tranh và tận dụng những thuận lợi khi Việt Nam tham gia AFTA để phát triển thị trường ra nước ngoài.

Doanh thu bình quân giai đoạn 2015 – 2017 tăng bằng khoảng 120% so với mức doanh thu trước sáp nhập của hai doanh nghiệp vào năm 2014.

Vậy Doanh thu bình quân giai đoạn 2015 – 2017

$$DTT = 3997,65 * 120\% = 4.797,18 \text{ tỷ}$$



(Nguồn: Tác giả dự báo)

Hình 3.8 Dự báo doanh thu

b. Kịch bản 2: Xu hướng bi quan: BHS và NHS sau khi sáp nhập có nhiều xáo trộn về tài chính và nhân sự. Kết hợp với việc doanh nghiệp gặp khó khăn khi cầu sản phẩm giảm, cạnh tranh gay gắt từ thị trường nội địa và nước ngoài khi hiệp định TPP có hiệu lực...

Doanh thu bình quân giai đoạn 2015 – 2017 giảm, còn bằng 80% so với mức doanh thu trước sáp nhập của hai doanh nghiệp vào năm 2014.

$$DTT = 3997,65 * 80\% = 3.198,12 \text{ tỷ}$$

3.5.2 Dự báo Báo cáo kết quả kinh doanh

Bảng 3.17 Báo cáo kết quả kinh doanh dự báo*Dvt: tỷ đồng***Kịch bản 1:**

Stt	Chỉ tiêu	BHS 2014		NHS 2014		Tỷ lệ % DT dự báo	Giá trị dự báo
		Giá trị	Tỷ lệ %/ DT	Giá trị	Tỷ lệ %/DT		
1	Doanh thu thuần	2.601,84	100	1.395,81	100		4.797,18
2	Giá vốn hàng bán	2.293,73	88,16	1.119,32	80,19	85	4.075,05
3	Lợi nhuận gộp	308,11	11,84	276,49	19,81	15	719,13
4	Chi phí bán hàng	80,71	3,1	25,51	1,83	2,5	119,85
5	Chi phí quản lý doanh nghiệp	98,11	3,77	58,79	4,21	3,5	167,8
6	Chi phí tài chính	85,94	3,30	66,96	4,79	4	197,77
7	Lợi nhuận trước thuế	104,3	4,00	211,50	15,16	5	233,71
8	Chi phí thuế TNDN	22,26	0,85	24,28	0,10		51,42
9	Lợi nhuận sau thuế	82,04	3,15	176,17	12,62		182,29

Kịch bản 2

Stt	Chỉ tiêu	BHS 2014		NHS 2014		Tỷ lệ % DT dự báo	Giá trị dự báo
		Giá trị	Tỷ lệ %/ DT	Giá trị	Tỷ lệ %/DT		
1	Doanh thu thuần	2.601,84	100	1.395,81	100		3198,12
2	Giá vốn hàng bán	2.293,73	88,16	1.119,32	80,19	85	2718,4
3	Lợi nhuận gộp	308,11	11,84	276,49	19,81	15	479,72
4	Chi phí bán hàng	80,71	3,1	25,51	1,83	2,5	79,953
5	Chi phí quản lý	98,11	3,77	58,79	4,21	3,5	111,93

	doanh nghiệp						
6	Chi phí tài chính	85,94	3,30	66,96	4,79	4	127,92
7	Lợi nhuận trước thuế	104,3	4,00	211,50	15,16	5	159,91
8	Chi phí thuế TNDN	22,26	0,85	24,28	0,10		35,18
9	Lợi nhuận sau thuế	82,04	3,15	176,17	12,62		124,73

(Nguồn: Tác giả tự dự báo và tính toán)

3.5.3 Bảng cân đối kế toán dự báo

Căn cứ doanh thu dự báo của doanh nghiệp và tỷ lệ %/ DT của các khoản mục, lập nên bảng cân đối kế toán dự báo:

Bảng 3.18 Bảng cân đối kế toán dự báo

Đvt: tỷ đồng

Kịch bản 1:

Stt	Chỉ tiêu	BHS 2014		NHS 2014		Tỷ lệ % / DT dự báo	Giá trị dự báo	Ghi chú
		Giá trị	Tỷ lệ %/ DT	Giá trị	Tỷ lệ %/DT			
1	Tài sản ngắn hạn	1.547,28		775,20			3063,45	
2	Tiền và tương đương tiền	81,03	3,11	94,297	6,76	6,5	311,82	
3	Đầu tư tài chính ngắn hạn	212,92		213,5			426,42	Tương đương kỳ trước
4	Các khoản phải thu ngắn hạn	537,83	20,67	323,76	23,20	22	1.055,38	
5	Hàng tồn kho	638,75	24,55	53,92	3,87	23	1103,35	

6	Tài sản ngắn hạn khác	76,75		89,73			166,48	Tương đương kỳ trước
7	Tài sản dài hạn	796,06		1.195,13			1896,9	
8	Tài sản cố định	668,87		700,86			1.369,73	Tương đương kỳ trước
9	Đầu tư tài chính dài hạn	71,84		436,11			507,95	Tương đương kỳ trước
10	Tài sản dài hạn khác	3,02		16,2			19,22	Tương đương kỳ trước
11	TỔNG TÀI SẢN	2.343,33		1.970,33			4.960,35	
12	Nguồn vốn							
13	Nợ phải trả	1.492,3		927,85			2.635,3	
14	Nợ ngắn hạn	1.431,56	55,02	752,66	53,93	50	2398,59	
15	<i>Phải trả người bán</i>	224,72	8,64			8		
16	<i>Phải trả người lao động</i>	25,55	0,98			1		
17	<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	1.035,83	39,81			40		
18	Nợ dài hạn	60,73		175,98			236,71	Tương đương kỳ trước
19	Vốn chủ sở hữu	851,03	32,71	1.042,48	74,69	40	2158,73	
20	Nhu cầu vốn bổ sung						260	Chênh lệch TTS và (VCSH + NPT)
	TỔNG NGUỒN VỐN						4.960,35	

Kịch bản 2:

Stt	Chỉ tiêu	BHS 2014		NHS 2014		Tỷ lệ % / DT dự báo	Giá trị dự báo	Ghi chú
		Giá trị	Tỷ lệ %/DT	Giá trị	Tỷ lệ %/DT			
1	Tài sản ngắn hạn	1.547,28		775,20			2239,94	
2	Tiền và tương đương tiền	81,03	3,11	94,297	6,76	6,5	207,88	
3	Đầu tư tài chính ngắn hạn	212,92		213,5			426,42	Tương đương kỳ trước
4	Các khoản phải thu ngắn hạn	537,83	20,67	323,76	23,20	22	703,59	
5	Hàng tồn kho	638,75	24,55	53,92	3,87	23	735,57	
6	Tài sản ngắn hạn khác	76,75		89,73			166,48	Tương đương kỳ trước
7	Tài sản dài hạn	796,06		1.195,13			1896,9	
8	Tài sản cố định	668,87		700,86			1.369,73	Tương đương kỳ trước
9	Đầu tư tài chính dài hạn	71,84		436,11			507,95	Tương đương kỳ trước
10	Tài sản dài hạn khác	3,02		16,2			19,22	Tương đương kỳ trước
11	TỔNG TÀI SẢN	2.343,33		1.970,33			4.136,84	
12	Nguồn vốn							
13	Nợ phải trả	1.492,3		927,85			1835,77	
14	Nợ ngắn hạn	1.431,56	55,02	752,66	53,93	50	1599,06	
15	<i>Phải trả người</i>	224,72	8,64			8		

	<i>bán</i>							
16	<i>Phải trả người lao động</i>	25,55	0,98			1		
17	<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	1.035,83	39,81			40		
18	Nợ dài hạn	60,73		175,98			236,71	Tương đương kỳ trước
19	Vốn chủ sở hữu	851,03	32,71	1.042,48	74,69	40	1279,25	
20	Nhu cầu vốn bổ sung						1021,82	Chênh lệch TTS và (VCSH + NPT)
	TỔNG NGUỒN VỐN						4.136,84	

(Nguồn: Tác giả tự dự báo và tính toán)

3.5.4. Lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ dự báo

Bảng 3.19 Báo cáo lưu chuyển tiền tệ dự báo

Đvt: tỷ đồng

Kịch bản 1

Stt	Chỉ tiêu	Số tiền	Ghi chú
1	Lượng tiền tăng trong kỳ		
2	Nợ phải trả tăng	215	Chênh lệch chỉ tiêu dự báo và kỳ trước
3	Vốn chủ sở hữu tăng	265,22	
4	Tổng lượng tiền tăng trong kỳ	480,22	
5	Lượng tiền giảm trong kỳ		

6	Phải thu ngắn hạn tăng	193,79	Chênh lệch chỉ tiêu dự báo và kỳ trước
7	Hàng tồn kho tăng	410,68	
8	Tổng lượng tiền giảm trong kỳ	604,47	
9	Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(124,25)	
10	Tiền đầu kỳ	175,33	Bảng cuối kỳ trước
11	Tiền cuối kỳ	51,08	

Kịch bản 2

Stt	Chỉ tiêu	Số tiền	Ghi chú
1	Lượng tiền tăng trong kỳ		
2	Phải thu ngắn hạn giảm	158	Chênh lệch chỉ tiêu dự báo và kỳ trước
3	Tổng lượng tiền tăng trong kỳ	158	
4	Lượng tiền giảm trong kỳ		
5	Nợ phải trả giảm	584,38	
6	Vốn chủ sở hữu giảm	614,16	
7	Hàng tồn kho tăng	42,9	
8	Tổng lượng tiền giảm trong kỳ	1241,44	
9	Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(1083,44)	
10	Tiền đầu kỳ	175,33	Bảng cuối kỳ trước
11	Tiền cuối kỳ	(908,11)	

(Nguồn: Tác giả tự dự báo và tính toán)

Nhận xét:

Như vậy với kịch bản 1 trong trường hợp lạc quan về tình hình tài chính của BHS sau khi sáp nhập, doanh thu của công ty tăng lên 120% làm cho các khoản mục tương ứng thuộc tài sản ngắn hạn như: hàng tồn kho, khoản phải thu, vay ngắn hạn và vốn chủ sở hữu tăng lên. Quy mô tài sản của công ty tăng nhanh. Kết quả kinh doanh tốt hơn do quản trị được chi phí nên tốc độ tăng doanh thu lớn hơn tốc độ tăng chi phí của doanh nghiệp. Dòng tiền tăng lên trong kỳ do nguồn vốn tăng lớn hơn dòng tiền chi ra cho các khoản mục tài sản tăng, từ đó làm dòng tiền thuần đạt giá trị dương. Khả năng thanh toán của doanh nghiệp được đảm bảo. Do nguyên nhân chính làm kết quả kinh doanh hiện tại của doanh nghiệp không tốt là việc quản trị chi phí đã được khắc phục nên khi tính toán các chỉ tiêu khả năng sinh lời và hiệu suất hoạt động cũng thấy hiệu quả kinh doanh đã tăng lên đáng kể. Để đạt được kết quả này doanh nghiệp cần có các biện pháp thích hợp để tăng doanh thu và quản trị tốt các khoản mục chi phí, cũng như duy trì một chính sách huy động vốn có hiệu quả.

Ngược lại, trong trường hợp tình hình kinh doanh của công ty xấu đi, đặc biệt do sự cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp nước ngoài và nội địa dễ dẫn đến tình trạng kết quả kinh doanh không khả quan. Doanh thu của doanh nghiệp bị sụt giảm. Các khoản mục tài sản có tăng lên cũng là do việc sáp nhập chứ không phải từ kết quả kinh doanh mang lại. Nguồn vốn huy động từ bổ sung cao hơn. Dòng tiền tăng lên do giảm được khoản phải thu ít trong khi dòng tiền chi ra cho các khoản mục tài sản ngắn hạn lớn, nguồn vốn huy động được không nhiều làm thiếu tiền cho doanh nghiệp hoạt động. Kết quả là dòng tiền thuần của doanh nghiệp bị âm, khả năng thanh toán cuối kỳ không đảm bảo. Đây là vấn đề vô cùng nguy hiểm đối với doanh nghiệp. Để tránh được điều này doanh nghiệp cần có những biện pháp cụ thể nhằm tăng doanh thu, từ đó có cơ sở đảm bảo kết quả kinh doanh tốt nhất cho doanh nghiệp.

CHƯƠNG 4

MỘT SỐ GIẢI PHÁP NHẪM CẢI THIỆN TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HÒA

4.1. Định hướng phát triển của doanh nghiệp

- Chính sách chất lượng: BHS sản xuất kinh doanh các sản phẩm đường, sau đường và các sản phẩm dịch vụ hỗ trợ khác nhằm đem lại lợi ích tối đa cho cổ đông, người lao động và người trồng mía. BHS luôn phấn đấu hướng đến thỏa mãn nhu cầu ngày càng cao của khách hàng, thường xuyên cải tiến hệ thống quản lý đáp ứng các yêu cầu của tiêu chuẩn ISO 9001: 2000, thiết lập và theo dõi kiểm soát mục tiêu chất lượng tại các đơn vị toàn công ty.

- Mục tiêu hoạt động: giữ vững vai trò thương hiệu đường hàng đầu Việt Nam, cung cấp sản phẩm tốt cho sức khỏe và nhu cầu dinh dưỡng của người tiêu dùng. Tạo tiền đề để tiếp tục phát triển sang các nước trong khu vực Đông Nam Á. Là đối tác tin cậy, đồng hành cùng nông dân để phát triển cây mía góp phần xây dựng nông thôn mới, đảm bảo an sinh xã hội.

- Chiến lược đầu tư: cung cấp các sản phẩm dịch vụ tốt nhất cho khách hàng, tối đa hóa giá trị gia tăng cho cổ đông, đảm bảo môi trường làm việc tốt, cơ hội cho mọi nhân viên có thể phát huy hết khả năng làm việc để nâng cao thu nhập và thăng tiến trong công việc.

- Phương châm định hướng chiến lược sản xuất kinh doanh giai đoạn 2015 – 2020 là củng cố, hoàn thiện và phát triển, đảm bảo tốc độ tăng trưởng bình quân tối thiểu hàng năm là 15%.

Đặc biệt sau năm 2015 khi Hiệp định AFTA sẽ mở cửa cho sản phẩm đường từ các nước ASEAN vào Việt Nam không hạn chế về số lượng thì việc cạnh tranh với sản phẩm bên ngoài trong khi năng lực cạnh tranh còn thấp, vùng nguyên liệu manh mún, công nghệ chưa cao,... thì việc nhập sáp nhập NHS chính là một biện pháp đỡ tốn kém, nhanh chóng và đem lại nhiều lợi thế cho công ty cả về quy mô, năng suất, thị phần và nâng cao tiềm lực tài chính. Công ty đã đề ra những kế hoạch và chỉ tiêu tài chính cụ thể cho giai đoạn phát triển tới.

- *Ổn định và gia tăng thị phần*: trước khi sáp nhập, NHS có một lượng khách hàng và thị trường tiêu thụ ổn định. Địa bàn tiêu thụ chủ yếu của NHS là các tỉnh miền Nam, từ Đồng Nai, Bình Dương, TP. HCM với đối tượng khách hàng chính là các doanh nghiệp thương mại. Trong đó, đáng chú ý doanh số bán hàng cho cổ đông lớn là CTCP Đầu tư Thành Thành Công khá ổn định qua các năm và chiếm khoảng 1/3 tổng doanh thu Ngoài ra, NHS còn cung cấp đường RS cho một số doanh nghiệp sản xuất đường khác như SBT hay BHS tinh luyện thành đường RE. Đây là cơ sở để Công ty duy trì doanh thu và tiếp tục đa dạng hóa khách hàng. Trong bối cảnh thị trường đường Việt Nam luôn ở tình trạng cung vượt cầu từ nhiều năm nay, việc sản lượng tiêu thụ của NHS tăng trưởng ổn định trung bình khoảng 30%/năm cho thấy thành công trong công tác bán hàng, cũng như sự mở rộng đối tượng khách hàng của Công ty. Thị phần của NHS cũng tăng trưởng khá tốt, từ năm 2010 chỉ đạt khoảng hơn 1% thì đến 2014 đã gần 3% thị phần toàn ngành. Trong khi BHS chủ yếu hoạt động thông qua hệ thống bán lẻ, thương hiệu trải dài từ miền Bắc và miền Trung, những khách hàng là doanh nghiệp lớn còn ít nên doanh thu qua các năm không ổn định. Tuy cách xa về mặt địa lý nhưng việc bổ sung cho nhau về thị phần, việc sáp nhập và hệ thống lại, ổn định thị phần chính là một cơ sở tốt để công ty tăng doanh thu trong tương lai.

- *Gia tăng năng lực sản xuất*: Với thế mạnh về công nghệ sản xuất và thương hiệu sản phẩm của BHS, BHS đã hỗ trợ NHS trong việc hoàn thiện công nghệ, phát triển dòng sản phẩm mới trên cơ sở nâng cao chất lượng sản phẩm hiện nay của NHS để đưa sản phẩm NHS đến với nhóm khách hàng có đòi hỏi cao hơn về chất lượng.

- *Ổn định và mở rộng những vùng trồng nguyên liệu, nâng cao mức độ cơ giới hóa và năng suất nông nghiệp*: các doanh nghiệp mía đường đang gặp rất nhiều khó khăn về cả đầu vào lẫn đầu ra. Chi phí mía nguyên liệu đang chiếm tới 80 - 90% chi phí sản xuất đường của doanh nghiệp. Mặc dù vậy, thu nhập của người trồng mía tính ra chỉ đạt khoảng 3,2 triệu đồng/ha/tháng, rất thấp so với việc trồng các loại cây khác. Điều này khiến người dân không thiết tha với cây mía, dẫn tới

khan hiếm mía nguyên liệu và cạnh tranh trong thu mua mía nguyên liệu đã xảy ra. Trong khi đó, tỷ lệ cơ giới hóa trong sản xuất đường lại chỉ chiếm 10-20%, cộng thêm năng suất sản xuất chỉ đạt khoảng 64 tấn/ha, thấp hơn 8,8% so với năng suất sản xuất trung bình của thế giới. Tất cả đã khiến cho giá thành đường bán ra của Việt Nam luôn cao, từ 11-13 triệu đồng/tấn trong khi giá đường thế giới chỉ khoảng 7-10 triệu đồng/tấn. Điều này khiến đường trong nước bị thua ngay trên sân nhà, nhất là khi phải cạnh tranh với một lượng lớn đường nhập lậu giá rẻ từ Thái Lan. BHS trước khi sáp nhập cũng vấp phải khó khăn là không chủ động trong việc cung cấp nguyên liệu, dẫn đến nhiều hạn chế về chi phí và tài chính. Sau khi sáp nhập, với thế mạnh về vùng nguyên liệu, giá thành sản xuất của NHS đủ sức cạnh tranh trên thị trường trong bối cảnh hội nhập của ngành đường hiện tại và tương lai. NHS có khả năng đã cung ứng nguyên liệu đường thô nguyên liệu với giá thành cạnh tranh cho BHS, giúp cải thiện giá thành sản xuất của BHS.

- *Tận dụng ưu thế sản xuất điện sẵn có:* NHS rất có triển vọng từ hoạt động sản xuất điện. Năm 2013, NHS đã đưa vào vận hành turbine 30 MW, kế hoạch sản lượng điện bán cho EVN khoảng 36.000 Mwh/năm. Ngày 24/3/2014, Chính phủ đã ban hành quyết định hỗ trợ phát triển các dự án điện sinh khối, bao gồm các ưu đãi về vốn vay, miễn giảm thuế và giá bán điện quy định (1.220 đồng/kWh, cao hơn 45% so với mức giá quy định trước đây). Với mức giá này, việc tăng doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động sản xuất điện chính là một cơ hội cho BHS định hình và phát triển trong ngành cạnh tranh còn chưa quá gay gắt này. Công ty đang đặt kế hoạch đầu tư hệ thống phát điện sử dụng bã mía làm nguyên liệu cung cấp cho lưới điện quốc gia với công suất 50.000 Mwh, đầu tư sản xuất phân bón vi sinh...

- *Cơ cấu và hoàn thiện bộ máy nhân sự sau sáp nhập, nâng cao hiệu quả quản trị công ty:* Công tác nhân sự luôn được lãnh đạo hai công ty quan tâm, chiến lược nhân sự đã được BHS và NHS thống nhất trước khi tiến hành sáp nhập. Để đáp ứng mục tiêu phát triển, Công ty đã và đang tiến hành tái cấu trúc bộ máy nhân sự, nhằm đáp ứng hiệu quả cao nhất cho các mục tiêu đã đặt ra trong thời gian đến. Để cộng hưởng giá trị, BHS & NHS cần một đội ngũ lãnh đạo “mạnh” và đủ tầm. Hiện

nay, chúng tôi đang chú trọng đến kinh doanh và phụ trách kinh doanh của chúng tôi là người có thâm niên từ Unilever,... Tất cả vì mục tiêu phát triển bền vững của BHS sau sáp nhập, đội ngũ lãnh đạo phải là sự cộng hưởng giữa kinh nghiệm của những nhân sự lão thành trong ngành đường và sức bật của tuổi trẻ.

Ngoài ra do tính chất mùa vụ ngành mía, thu hoạch vào cuối năm, tiêu thụ chủ yếu vào quý 2 và quý 3 nên việc sử dụng niên độ kế toán trùng với năm dương lịch có thể gây một số khó khăn cho công ty khi phân tích báo cáo tài chính và tạo ra những hạn chế ảo trong tài chính. Công ty đang có kế hoạch đổi lại niên độ tài chính trùng với mùa vụ của ngành để tránh tình trạng này.

4.2. Một số giải pháp cải thiện tình hình tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa

4.2.1 Nhóm biện pháp nhằm tăng doanh thu

BHS có thị trường tiêu thụ chủ yếu nằm ở miền Bắc và miền Trung, sau khi sáp nhập NHS công ty nên đẩy mạnh mở rộng và phát triển thị trường khu vực phía Nam, đặc biệt là Hồ Chí Minh và đồng bằng Nam Bộ là nơi có nhiều khu công nghiệp lớn, dân cư đông đúc, hứa hẹn là thị trường tiêu thụ tiềm năng đối với sản phẩm mía đường, rượu, điện cũng như các loại phân sinh học là chế phẩm từ mía. Thông qua một số biện pháp nghiên cứu thị trường với chiến lược lâu dài, có thể bỏ chi phí nghiên cứu hỗ trợ cho nông dân,... để chiếm lĩnh thị trường miền Nam.

BHS hoạt động chủ yếu trên lĩnh vực kinh doanh bán lẻ, trong đó số lượng khách hàng là doanh nghiệp lớn không nhiều, điều này vừa làm tăng khoản chi phí bán hàng và quản lý của doanh nghiệp, đồng thời chưa đảm bảo được lượng sản phẩm tiêu thụ ổn định. Vì vậy công ty nên đẩy mạnh tìm kiếm những khách hàng là những doanh nghiệp, tập đoàn lớn, chẳng hạn như công ty sản xuất rượu bia, bánh kẹo, nước ngọt,... sẽ là nơi tiêu thụ đường với số lượng lớn. Phân khúc khách hàng tại lĩnh vực bán sỉ này có thể làm giảm chi phí bán hàng cũng như cung cấp nhiều hợp đồng tiêu thụ với số lượng lớn và ổn định cho công ty.

Ngoài thị trường xuất khẩu truyền thống, công ty nên đẩy mạnh khâu marketing nghiên cứu thị trường để tìm đến những thị trường xuất khẩu lớn theo con đường chính ngạch. Hiện nay Hiệp hội mía đường Việt Nam mới chỉ được nhà nước cho phép xuất khẩu đường sang thị trường Trung Quốc theo con đường tiểu ngạch nhưng đã bị đường Thái Lan cạnh tranh gay gắt, từ 2015 khi bị các đối thủ nước ngoài cạnh tranh trên chính mảnh đất nội địa thì doanh nghiệp mía nội địa cần có những biện pháp tích cực hơn. Chẳng hạn như tìm đến những thị trường xuất khẩu tiềm năng như Ấn Độ, Malaysia,...để xuất khẩu theo hướng chính ngạch. Nhà nước và chính phủ cũng nên ủng hộ doanh nghiệp nội địa đưa sản phẩm đường Việt Nam ra với thị trường nước ngoài, vừa tăng năng lực cạnh tranh.

4.2.2. Nhóm biện pháp nhằm giảm chi phí

Nguyên nhân chủ yếu đường Việt Nam nói chung và sản phẩm đường Biên Hòa nói riêng không thể cạnh tranh với đường Thái Lan chính là do giá cả cao hơn, mà cơ sở của việc đặt giá cao hơn chính là do giá thành sản xuất của các doanh nghiệp nội địa lớn hơn nước bạn. Vì vậy, sử dụng những biện pháp nhằm tiết kiệm chi phí sản xuất kinh doanh, nhằm tối thiểu hóa giá thành sản phẩm chính là phương án bền vững lâu dài nhất cho BHS, đặc biệt trong điều kiện cạnh tranh gay gắt về giá theo quy định có hiệu lực khi Việt Nam gia nhập AFTA.

- *Khâu đầu tiên trong sản xuất chính là cung ứng nguyên vật liệu.* Tình trạng chung của các doanh nghiệp sản xuất mía đường Việt Nam là để nông dân tự trồng mía, nhà máy chỉ có một phần diện tích nhỏ để chủ động canh tác, còn lại nhập mía của nông dân. Tuy nhiên giữa doanh nghiệp và nông dân chưa có những chế độ ràng buộc nhất định về quyền lợi trách nhiệm, nên nông dân dễ dàng bỏ mía để trồng những loại cây nông nghiệp mang lại lợi nhuận cao như cao su, hạt tiêu, ngô giống mới,...Khi đó các nhà máy lâm vào tình trạng thiếu hụt nguyên vật liệu trầm trọng, vừa không có đầu vào sản xuất sản phẩm, vừa đẩy giá mía lên quá cao và đội giá thành sản phẩm. Mặt khác, khi mía được mùa thì các doanh nghiệp lại ép giá nông dân, khiến cho sản lượng đầu vào thừa mứa, sản phẩm sản xuất vượt qua nhu cầu thị trường, hàng tồn kho tăng cao, cả doanh nghiệp và nông dân đều thiệt hại. Để tránh tình trạng trên, doanh nghiệp mía đường nếu có điều kiện cần tự chủ động

nguồn nguyên liệu bằng cách mở rộng khu canh tác trồng mía, tăng đầu tư khoa học công nghệ để tăng mức độ cơ giới hóa vùng canh tác, hoặc giữa doanh nghiệp và nông dân nên có những hợp đồng thu mua mía đúng thời hạn và với mức giá hợp lý, yêu cầu cam kết về chất lượng cây mía nhưng phải đảm bảo đầu ra ổn định cho nông dân thì chắc chắn không có tình trạng nông dân bị ép giá hay nhà máy thiếu nguyên liệu để sản xuất. Công ty cũng có thể xem xét đến việc trồng mía trên quốc gia láng giềng như Lào, Campuchia,..với địa hình thổ nhưỡng phù hợp với cây mía và giá nhân công rẻ hơn tại Việt Nam như hình thức doanh nghiệp mía đường Hoàng Anh Gia Lai đang xây dựng. Đây cũng là một biện pháp quan trọng nhằm giảm thiểu chi phí nguyên vật liệu đầu vào cho doanh nghiệp mía đường như BHS.

Ngoài việc chủ động nguồn nguyên liệu để giảm giá thành, công ty nên kết hợp việc xây dựng mức tiêu hao tiêu chuẩn cho từng loại nguyên liệu sản phẩm để nắm rõ nhu cầu và xây dựng kế hoạch nguyên liệu phù hợp, từ đó giảm áp lực cạnh tranh nguyên liệu, vừa giảm thiểu chi phí vận chuyển và bảo quản, tiêu hao thất thoát nguyên liệu, từ đó góp phần giảm giá vốn sản phẩm.

- *Giảm chi phí hoạt động gia công đường RS thành đường RE*: BHS có nhà máy sản xuất đường tinh luyện và thường thu mua hàng tồn kho là đường thô của các doanh nghiệp mía đường nội địa trong mùa thấp điểm về gia công sản xuất đường RE, hoạt động này vừa góp phần giải phóng hàng tồn, ổn định ngành mía đường, vừa tạo ra doanh thu cho đơn vị. Tuy nhiên hoạt động gia công này tạo ra lợi nhuận khá thấp, kéo hệ số khả năng sinh lời của BHS thấp nhất so với các đối thủ. Vì vậy, doanh nghiệp nên tìm cách thương lượng hạ giá mua hàng tồn kho của doanh nghiệp khác để giảm chi phí đầu vào của hoạt động gia công, ngoài ra có thể chủ động cắt giảm nguồn nguyên liệu thô của chính công ty để tập trung mua nguyên liệu công ty khác, tránh ứ đọng quá nhiều nguyên liệu trong mùa thấp điểm này.

- *Tăng đầu tư máy móc thiết bị hiện đại* để nâng cao năng suất lao động, chất lượng sản phẩm, giảm lượng nguyên vật liệu thừa và tăng tận dụng nguyên vật liệu thừa vào sản xuất các chế phẩm đi kèm để tăng doanh thu cho doanh nghiệp, BHS là doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam có nhà máy sản xuất đường tinh

luyện quanh năm với thương hiệu bền vững, công ty nên tiếp tục đầu tư để tận dụng thế mạnh này so với các doanh nghiệp cạnh tranh.

- *Cần có biện pháp quản lý chặt chẽ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp*, BHS được biết đến là một doanh nghiệp đường tập trung vào thị trường bán lẻ nên chi phí bán hàng của doanh nghiệp là khá lớn, công ty nên tận dụng lợi thế năng lực sản xuất của mình để tăng cường tìm kiếm các khách hàng lớn là các doanh nghiệp, đặc biệt các công ty sản xuất bánh kẹo, nước ngọt,... chẳng hạn như Vinamilk, Vinacafe, ... là một phân khúc thị trường rất tiềm năng và nên đào sâu phát triển. Từ đó tạo nguồn ra ổn định cho sản phẩm và tránh quá nhiều chi phí cho hệ thống đại lý bán lẻ.

4.2.3 Quản lý chặt Khoản phải thu

Việc quản lý chặt các khoản phải thu góp phần giảm chi phí cơ hội cho việc sử dụng vốn và giảm thiểu nguy cơ tăng nợ khó đòi gây mất vốn cho doanh nghiệp. Từ năm 2012 – 2014 khoản mục Phải thu của BHS tăng nhanh và chiếm tỷ lệ rất cao trong tài sản ngắn hạn, khi xem xét chi tiết có thể thấy trong Khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao nhất là Khoản ứng trước cho nông dân trồng mía, Phải thu cổ đông và tỷ trọng nhỏ Phải thu khách hàng.

Có thể nhận thấy do khoản mục Ứng trước cho nông dân trồng mía chiếm tỷ lệ lớn trong Khoản phải thu của doanh nghiệp, mục đích của việc này cũng là tạo điều kiện cho sản xuất nguyên liệu ổn định. Sau khi sáp nhập, với việc tận dụng được nguồn nguyên liệu của NHS, cùng với việc tăng đầu tư khoa học công nghệ để cải thiện năng suất nông nghiệp, cần có sự kết hợp mật thiết với nông dân và nâng cao thu nhập cho người dân thông qua việc trồng mía, từ đó công ty nên xem xét những biện pháp để cắt giảm khoản ứng trước này một cách hợp lý để giảm chi phí cơ hội cho việc sử dụng vốn.

Khoản mục Phải thu thương mại cổ đông thường chiếm tỷ trọng cao thứ hai trong Khoản phải thu, đây là những khoản phải thu không có tài sản đảm bảo, không hưởng lãi, chủ yếu là do hoạt động mua bán chịu với các tổ chức là cổ đông của công ty. Tuy đây không phải đối tượng khách hàng xa lạ và nguy cơ mất vốn không cao, nhưng tỷ trọng ngày càng tăng cùng với việc không được đảm bảo sẽ

làm ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn của công ty. Công ty cần xem xét giảm bớt khoản mục này để giảm tỷ trọng khoản phải thu, chẳng hạn thông qua chiết khấu thanh toán để giúp các doanh nghiệp trả tiền sớm, yêu cầu có tài sản đảm bảo, hoặc chiếm dụng lại một phần vốn để bù đắp vốn lưu động thiếu hụt, ...

Đối với việc gia tăng Phải thu khách hàng, từ năm 2012 – 2014, do BHS áp dụng chính sách tín dụng thương mại nới lỏng nhằm gia tăng tiêu thụ hàng tồn kho làm cho khoản phải thu khách hàng của công ty tăng lên đáng kể, cùng với đó là sự gia tăng chi phí sử dụng vốn, chi phí thu hồi nợ... cũng như áp lực mất vốn từ các khoản nợ khó đòi. Trước hết doanh nghiệp cần có bộ phận phân tích khách hàng để sàng lọc những đối tượng khách hàng nên và không nên áp dụng chính sách tín dụng nới lỏng. Đối với những bạn hàng lâu năm, khách hàng lớn, khách hàng có lịch sử thanh toán đúng hạn... có thể áp dụng chính sách tín dụng thương mại mở rộng nhằm thu hút tiêu thụ sản phẩm. Đối với đại lý bán lẻ quen thuộc, khách hàng mới nhưng tiềm năng có thể thực hiện chiết khấu để kích lệ khách hàng trả tiền đúng hạn. Đối với những khách hàng có lịch sử thanh toán không tốt, đã từng bị mất vốn, ... thì doanh nghiệp nên có những biện pháp thích hợp để thu hồi nợ, chẳng hạn như yêu cầu tài sản đảm bảo, các loại thương phiếu mang tính ràng buộc, yêu cầu tín chấp qua trung gian thanh toán, ... và giám sát chặt chẽ việc thu nợ của những đối tượng khách hàng này để đảm bảo thu đủ và đúng hạn.

4.2.4 Huy động cơ cấu nguồn vốn hợp lý, giảm thiểu chi phí tài chính

Năm 2012 – 2014, BHS duy trì nguồn vốn theo hệ số nợ lớn, ngoài 60%. Mặc dù năm 2013 công ty đã phát hành thêm cổ phiếu thường cho các cổ đông hiện hành nhưng hệ số nợ của công ty vẫn ở mức cao so với ngành, hệ số nợ cao gây ảnh hưởng lớn đến mức độc lập tài chính của công ty, làm giảm uy tín với nhà đầu tư cũng như tăng chi phí tài chính. Vì vậy việc xem xét giảm hệ số nợ nhằm đảm bảo an toàn tài chính cho công ty cũng như cắt giảm chi phí tài chính không cần thiết là vấn đề cần giải quyết ngay. Theo dấu hiệu trên thị trường chứng khoán hiện nay thì cổ phiếu BHS đang dần lấy được uy tín và có dấu hiệu tăng giá cao, công ty có thể tận dụng lợi thế này để tăng mức huy động vốn chủ sở hữu thông qua phát hành cổ phiếu. Đặc biệt những đợt phát hành cổ phiếu mới đây của công ty thường hướng

tới người lao động hoặc cổ đông hiện hành, sau khi sáp nhập với NHS thì lượng vốn chủ sở hữu của công ty đã tăng lên đáng kể, công ty có thể xem xét hướng tới một đợt phát hành cổ phiếu mới cho đối tượng là các cổ đông mới hoặc các khách hàng lâu năm của mình. Đây là biện pháp huy động vốn chủ sở hữu khá an toàn cho các cổ đông hiện tại.

Ngoài ra nếu công ty không muốn ảnh hưởng đến khả năng quản lý kiểm soát của cổ đông hiện hữu thì có thể xem xét phương án tiếp tục huy động vốn vay nhưng bằng cách phát hành trái phiếu hoặc tăng huy động nợ dài hạn.

Như phân tích hiện nay BHS tập trung huy động nguồn vốn vay nợ nhưng chủ yếu bằng ngắn hạn, tại cùng một thời điểm có thể lãi suất huy động ngắn hạn sẽ nhỏ hơn lãi suất dài hạn. Tuy nhiên do BHS sử dụng nhiều hạn mức và nhiều khoản vay ở các ngân hàng khác nhau nên việc lãi suất bị nâng lên khá phổ biến. Chẳng hạn, khoản vay từ ngân hàng Ngoại thương chi nhánh Đồng Nai có 3 hạn mức với các mức lãi suất từ 5,5%/ 9% và 13%. Do công ty huy động nhiều nợ nên việc bị áp khoản vay lãi suất cao đã làm tăng chi phí tài chính của công ty. Ngoài ra, khi xem xét thời điểm kinh tế hiện tại, với dự báo trong tương lai lãi suất sẽ tăng khá cao, và lạm phát có nguy cơ tăng lên đến 6%,...thì việc huy động nợ dài hạn thông qua phát hành trái phiếu hoặc vay nợ dài hạn có thể sẽ tiết kiệm chi phí hơn và lại không tạo áp lực thanh toán với công ty như nợ ngắn hạn. Việc giảm huy động nguồn vốn ngắn hạn sẽ góp phần giảm hoặc giảm chi phí tài chính cho doanh nghiệp mà vẫn giữ nguyên được quyền kiểm soát cho cổ đông. Mặt khác công ty có thể mở rộng quan hệ tín dụng với các ngân hàng để tranh thủ những hạn mức vay có mức lãi suất ưu đãi hơn.

4.2.5 Tăng đầu tư TSCĐ theo hướng sản xuất đổi mới và hiện đại

Tăng vốn để nghiên cứu phát triển đa dạng các sản phẩm, tăng đầu tư tài sản máy móc thiết bị và dây chuyền công nghệ để sản xuất các sản phẩm mới là một yêu cầu cấp thiết nhằm tăng năng lực cạnh tranh cho công ty. Đặc biệt, hướng tới chiến lược sản xuất các sản phẩm “khỏe, sạch, an toàn” theo xu hướng hiện nay của người tiêu dùng, công ty cũng nên tăng cường đầu tư các máy móc thiết bị hiện đại để sản xuất được những sản phẩm đón đầu xu hướng này.

- Dự báo trong tương lai khi giá dầu tăng cao thì nhu cầu sử dụng xăng sinh học làm sản phẩm thay thế sẽ tăng mạnh, và ethanol chính là nguyên liệu sản xuất xăng sinh học. BHS nên đón đầu xu thế này để tăng cường đầu tư vào những tài sản với mục đích sản xuất Ethanol cung cấp cho thị trường tương lai.

Ngoài ra đối với thế mạnh sẵn có của NHS trong việc sản xuất điện cũng như việc chính phủ đang nói lỏng, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp ngành điện thì việc tăng cường đầu tư các nhà máy sản xuất điện với năng suất cao được coi là một hướng đi hợp lý. Việc sản xuất điện tận dụng chế phẩm của mía là “một công đôi việc” khi vừa tạo ra sản phẩm có giá bán cao và không bị cạnh tranh, khổng chế, lại có mức biên lợi nhuận cao, vừa tận dụng được nguồn nguyên liệu là các chế phẩm sẵn có của mía đường, làm giảm chi phí giá vốn một cách đáng kể.

Kết luận

Phân tích tài chính là một hoạt động cơ bản, cần chú ý thường xuyên của tất cả các doanh nghiệp cũng như các đối tượng liên quan như ngân hàng, chủ nợ, nhà đầu tư, khách hàng, cơ quan quản lý và đối thủ cạnh tranh. Trên cơ sở lý luận cũng như trình bày thực trạng tài chính của công ty cổ phần đường Biên Hòa có thể thấy được tầm quan trọng của công tác thực hiện phân tích và dự báo tài chính trong mỗi doanh nghiệp hiện nay.

Luận văn với đề tài « Phân tích và dự báo tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa » đã đề cập đến một số nội dung :

Thứ nhất là hệ thống hóa cơ sở lý luận về phân tích tài chính doanh nghiệp. Đưa ra hệ thống các chỉ tiêu và nội dung phân tích một cách có hệ thống và một số phương pháp phân tích sử dụng phổ biến. Đồng thời trình bày được cơ sở khoa học của việc thực hiện dự báo tài chính theo phương pháp tỷ lệ phần trăm trên doanh thu.

Thứ hai là trên cơ sở lý luận đã trình bày, bài luận văn đã tiến hành tính toán, phân tích và đánh giá được tình hình tài chính trong giai đoạn 5 năm gần nhất của công ty cổ phần đường Biên Hòa. Qua đó rút ra được những thành tựu, hạn chế trong tài chính của công ty. Đồng thời thông qua phân tích đánh giá tình hình kinh tế trong tương lai của Việt Nam và ngành mía đường nội địa cũng như chiến lược phát triển của công ty trong thời gian tới, tác giả đã tiến hành dự báo tình hình tài chính của công ty trong 3 năm từ 2015 – 2017. Đây là một nội dung quan trọng và ý nghĩa của bài luận văn.

Thứ ba là dựa trên nền tảng những ưu điểm và tồn tại trong tình hình tài chính của công ty, tác giả có đề cập một số biện pháp nhằm cải thiện tình hình tài chính của đơn vị. Tuy số lượng giải pháp đưa ra không nhiều nhưng tác giả cho rằng đó là những biện pháp gắn liền và thiết thực với tình hình tài chính hiện tại của đơn vị. Tác giả hy vọng bài luận văn sẽ là một cơ sở đáng tin cậy cung cấp thông tin cho các đối tượng liên quan đến doanh nghiệp BHS nói riêng và ngành mía đường Việt Nam trong thời kỳ hội nhập kinh tế với các thách thức đang ngày một gay gắt.

Qua đó có thể thấy, công ty cổ phần đường Biên Hòa được đánh giá là một trong ba doanh nghiệp lớn nhất ngành mía đường Việt Nam với thương hiệu lâu năm, uy tín cao, lượng khách hàng khá lớn nhưng tình hình tài chính tuy lớn về quy mô, cao về doanh thu nhưng khả năng sinh lời thấp, quản trị chi phí chưa hiệu quả, chưa chủ động nguyên liệu. BHS nói riêng và ngành mía đường Việt Nam nói chung đang đứng trước nhiều thách thức lớn, từ các đối thủ lớn mạnh như đường Thái Lan, đường từ các nước nhập khẩu trên chính thị trường Việt Nam, áp lực cạnh tranh từ giá cả, từ việc chủ động nguồn nguyên liệu, giảm chi phí nợ vay để tăng cường mức độc lập tài chính,...đòi hỏi doanh nghiệp phải không ngừng đầu tư cơ sở vật chất lớn mạnh, đi tắt đón đầu những xu hướng tiêu dùng trong tương lai, xây dựng bộ máy quản lý chi phí phù hợp,.. để không những giữ vững vị thế trên thị trường nội địa mà còn tìm được đường ra đưa đường Việt Nam vươn tới những khách hàng khó tính nhất trên thế giới. Và một trong những kim chỉ nam cho doanh nghiệp như BHS chính là không ngừng nâng cao chất lượng sản phẩm của đường Việt.

Tuy đã cố gắng nhiều trong quá trình tìm tài liệu cũng như nghiên cứu hoàn thiện nhưng do hạn chế về thời gian cũng như phương pháp nghiên cứu và kiến thức chuyên môn nên bài luận vẫn không tránh khỏi nhưng thiếu sót nhất định, tác giả mong muốn nhận được ý kiến đóng góp của các nhà khoa học, các thầy cô giáo và độc giả quan tâm để bài viết được hoàn thiện hơn.

Em xin chân thành cảm ơn.

Hà Nội, ngày 5 tháng 8 năm 2015

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu Tiếng Việt

1. Bạch Đức Hiền. *Chuyên đề Dự báo tài chính doanh nghiệp*. Hà Nội
2. Công ty cổ phần đường Biên Hòa. *Báo cáo tài chính 2009 – 2014*. Đồng Nai
3. Công ty cổ phần đường Ninh Hòa. *Báo cáo tài chính 2013 – 2014*. Khánh Hòa
4. Công ty cổ phần đường Thành Thành Công. *Báo cáo tài chính 2013*. Tây Ninh
5. Công ty chứng khoán MayBank KIMENG Việt Nam, 2015. *Báo cáo phân tích cổ phiếu ngành mía đường*. Hồ Chí Minh
6. Công ty chứng khoán Bảo Việt, 2015. *Báo cáo ngành mía đường*
7. Công ty chứng khoán Sài Gòn – Thương Tín, 2012. *Phân tích cổ phiếu công ty cổ phần đường Biên Hòa năm 2010, 2011*.
8. Giaiphapexcel.com *Financial Projections Model*
9. Hoàng Thị Dung và cộng sự, 2012. *Phân tích báo cáo tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa năm 2011*
10. Lê Thị Xuân, 2011. *Giáo trình phân tích tài chính doanh nghiệp*. Hà Nội: Học viện ngân hàng
11. Lê Thị Kim Anh, 2012. *Phân tích tài chính công ty TNHH Tâm Châu*. Luận văn thạc sĩ Trường ĐH Kinh tế - ĐH Quốc gia Hà Nội.
12. Nghiêm Thị Thà, 2012. *Giáo trình Phân tích tài chính doanh nghiệp*. Hà Nội: NXB Học viện Tài chính
13. Nguyễn Anh Vinh, 2010. *Phân tích tài chính công ty cổ phần Alphanam*. Luận văn thạc sĩ Trường ĐH Kinh tế - ĐH Quốc gia Hà Nội.
14. Nguyễn Đình Kiệt, 2010. *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*. Hà Nội: Học viện Tài chính
15. Nguyễn Năng Phúc, 2015. *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính*. Hà Nội: NXB Đại học kinh tế quốc dân.
16. Nguyễn Ngọc Thủy, Võ Thị Hồng Hương, 2010. *Phân tích tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa 2007 – 2009*.

17. Nguyễn Phú Ngọc, 2013. *Phân tích báo cáo tài chính công ty cổ phần BIBICA giai đoạn 2008 – 2012*.
18. Nhóm sinh viên Học viện ngân hàng – PV Phú Yên. *Phân tích báo cáo tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa*. Năm 2012.
19. Phạm Thị Thủy, Nguyễn Thị Lan Anh, 2012. *Báo cáo tài chính phân tích, dự báo và Định giá*. NXB ĐH Kinh tế Quốc dân.
20. Sinh viên QTN4, Thạc sĩ Hồ Tấn Tuyền, 2012. *Phân tích biến động tài chính và biến động giá chứng khoán của công ty cổ phần đường Biên Hòa – Đồng Nai*.
21. Trần Thị Nhật, *Phân tích tài chính công ty cổ phần đường Biên Hòa giai đoạn 2004 – 2009*.
22. Trương Thanh Sơn, 2012. *Phân tích tình hình tài chính công ty cổ phần rượu bia Đà Lạt*.
23. Trần Thanh Thủy, 2013. *Phân tích tình hình tài chính công ty xuất nhập khẩu Vinashin*
24. Trần Thị Vân, 2015, *Luận văn thạc sĩ Phân tích và dự báo tài chính công ty cổ phần hóa chất Việt Trì*.
25. Vũ Thị Bích Hà, 2012. *Phân tích tài chính công ty cổ phần Kinh Đô*

Website

26. cafef.vn <http://s.cafef.vn/hose/SBT-cong-ty-co-phan-mia-duong-thanh-thanh-cong-tay-ninh.chn>,
<http://s.cafef.vn/hose/BHS-cong-ty-co-phan-duong-bien-hoa.chn>,
<http://s.cafef.vn/hose/NHS-cong-ty-co-phan-duong-ninh-hoa.chn>
27. cophieu68.vn
28. <http://fica.vn/dong-chay-von/vi-mo/cong-bo-3-kich-ban-kinh-te-viet-nam-giai-doan-2016-%E2%80%93-2020-27740.html>
29. htnc.vn
30. http://toanthinhphat.com.vn/index.php?option=com_content&view=article&id=468%3Abhs-hoan-thanh-ke-hoach-san-xuat-kinh-doanh-nam-2014&catid=64%3Aatc&Itemid=237&lang=vi

