

PHÂN TÍCH TỶ SUẤT LỢI NHUẬN ĐẦU TƯ VÀO CÔNG TY CỔ PHẦN DỆT LƯỚI SÀI GÒN (SFN)

● NGUYỄN THỊ HẢI - LÂM THỐNG NHỨT

TÓM TẮT:

Bài nghiên cứu phân tích tỷ suất sinh lợi trên vốn đầu tư tại Công ty Cổ phần Dệt Lưới Sài Gòn để đưa ra một thước đo thay thế cho hiệu quả sử dụng tài sản cố định ở cấp độ doanh nghiệp. Phương pháp luận dựa trên lý thuyết đầu tư để đánh giá hiệu quả tài chính trong các dự án đầu tư, từ đó tìm ra sự khác biệt chính về lợi tức đầu tư trong vòng đời giữa dự án và doanh nghiệp. Phân tích chọn dữ liệu của công ty từ dự án đầu tư năm 2021 và báo cáo tài chính giai đoạn 2007-2022 để so sánh lợi tức đầu tư: kết quả là lợi tức tái đầu tư hoặc dự án là $ROI_p = 20.64\%$, lớn hơn lợi nhuận về đầu tư ở cấp độ công ty của SFN, $ROI_p = 20.64\%$. Nghiên cứu đóng góp vào lý thuyết đầu tư về sự khác biệt chính giữa chu kỳ tài sản và tái đầu tư để đưa ra một thước đo thay thế về lợi tức đầu tư.

Từ khóa: dòng tiền, giá trị hiện tại ròng, lợi nhuận giữ lại, lợi tức đầu tư.

1. Đặt vấn đề

Tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư (ROI) là chỉ số tài chính để đo lường hiệu quả sinh lời trên vốn đầu tư. Trong một dự án đầu tư, nó được định nghĩa là giá trị hiện tại ròng (NPV) chia cho tổng vốn đầu tư (I), để phản ánh sự bằng nhau giữa tổng vốn đầu tư và dòng tiền ròng trong một chu kỳ dự án. Trong một số bài tổng quan, có nhiều quan điểm về thước đo tỷ suất sinh lợi trên vốn đầu tư: phân tích ROI trên dòng tiền ròng của vòng đời tài sản cố định (TSCĐ) và chu kỳ tái đầu tư ở cấp độ doanh nghiệp (Madden, 1999), thăm dò ROI trên tỷ suất sinh lợi của thị trường chứng khoán (Restoy & Rockinger, 1992), đo lường ROI trên vốn đầu tư vào hiệu quả kinh doanh

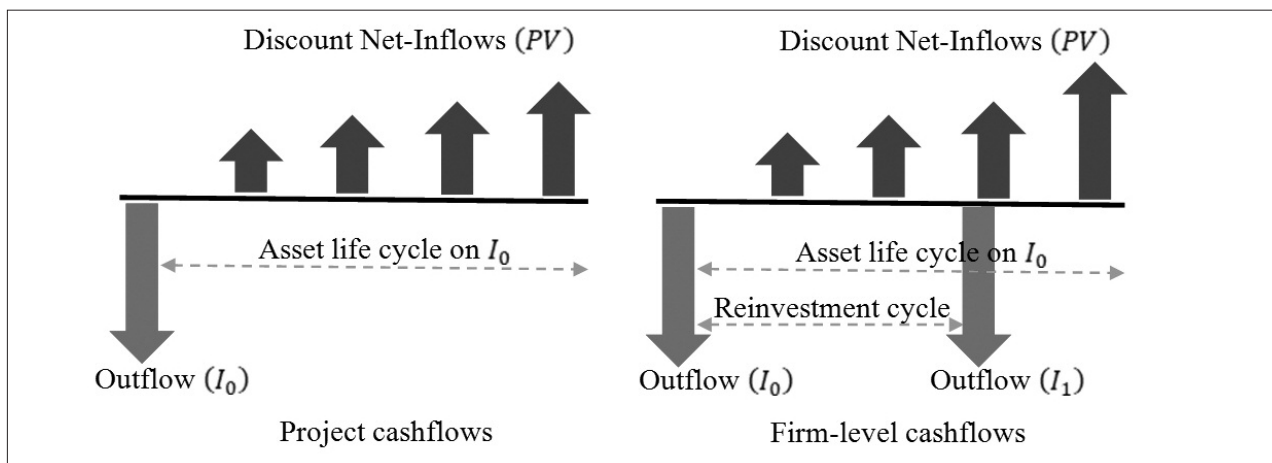
(Mauboussin & Callahan, 2022),... Do vậy, các tuyên bố vấn đề của nghiên cứu cần đưa ra một cái nhìn mới về hiệu quả ROI đối với dòng vốn vào và dòng tiền ra của tài sản cố định ở cấp độ công ty.

Vấn đề 1: Thước đo ROI trong các dự án đầu tư khác với thước đo ROI ở cấp độ doanh nghiệp trong chu kỳ tái đầu tư tài sản cố định mới.

Bất kỳ tài sản cố định nào cũng có vòng đời và công ty trả chi phí bảo trì cho thiết bị và nhà máy hoặc đưa ra kế hoạch thay thế cho một chu kỳ tái đầu tư trong quá trình kinh doanh. Vì vậy, việc xác định dòng tiền trên tài sản cũ và mới rất phức tạp, trừ khi thước đo ROI được tính trên một tài sản cố định cụ thể. Được biết, vòng đời thể hiện

thời gian vận hành thiết bị và nhà máy, trong khi đó chu kỳ tái đầu tư thể hiện thời gian tích lũy thu nhập bán lẻ cho tài sản cố định mới. Việc khai thác thước đo ROI dựa trên dòng tiền khấu hao chảy ra và dòng thu nhập giữ lại tích lũy cho tài sản cố định. Madden (1999) đã thiết kế các thành phần của dòng tiền ROI trên 2 khía cạnh: quản lý kỹ năng tăng trưởng tài sản cố định (tài sản hiện có, đầu tư trong tương lai, tài sản phi hoạt động) và dự báo về thị trường vốn và các biến số vĩ mô. Nhưng giới hạn của phép đo ROI của Madden (1999) đã không làm rõ mối quan hệ giữa dòng tiền của thu nhập giữ lại cho chu kỳ tái đầu tư và dòng tiền của hiệu quả kinh doanh đối với vốn cổ phần và nợ được đầu tư trong vòng đời của công ty tối đa hóa lợi nhuận (Mueller, 1972). (Hình 1)

Hình 1: Vòng đời tài sản và chu kỳ tái đầu tư



Nguồn: Madden (1999)

Vấn đề 2: Việc phân loại tài sản bán và bán để đo lường hiệu quả ROI ở cấp độ doanh nghiệp đối với ngân sách vốn của cổ đông và ngân hàng hoặc trái chủ.

Việc đo lường hiệu quả ROI ở cấp độ doanh nghiệp được đặt trên toàn bộ quá trình kinh doanh, thay vì chỉ khai thác tài sản cố định để tạo ra lợi nhuận. Trong nghiên cứu của Nguyễn Cao Anh (2020), Nguyễn Cao Anh & Thái Hồng Thúy Khánh (2021), việc phân loại tài sản của doanh nghiệp trong toàn bộ quá trình kinh doanh bao gồm: tài sản tồn đọng trên báo cáo cân đối kế toán và tài sản đã bán trên báo cáo kết quả

hoạt động kinh doanh. Mục đích của việc phân loại này là để ước tính độ chính xác của lợi nhuận trên tài sản đã bán, và sau đó đưa ra lợi nhuận dài hạn để đánh giá tài sản chưa bán ở cấp độ công ty và cấp ngành. Phân tích năng động này khai thác kỹ năng quản lý tài sản đã bán, bao gồm giá vốn hàng bán, chi phí hoạt động, thuế thu nhập doanh nghiệp, chi phí vốn trong toàn bộ quá trình kinh doanh. Trong 2 vấn đề nêu trên, nội dung trong khuôn khổ nghiên cứu này bao gồm 4 phần: (1) giới thiệu, (2) phương pháp nghiên cứu, (3) kết quả và (4) kết luận và hàm ý đối với tỷ lệ hoàn vốn đầu tư tại doanh nghiệp - cấp tại Công ty Cổ phần Dệt lưới Sài Gòn (SFN) niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, Việt Nam.

2. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu Mục tiêu chính của hiệu quả ROI nằm trong 2 phạm vi nghiên cứu: (i) tỷ suất sinh lợi trên tài sản cố định ở cấp độ doanh nghiệp theo vòng đời của tài sản cố định và chu kỳ tái đầu tư trong ngành sản xuất; (ii) tỷ suất sinh lợi của tài sản đã bán trong quá trình kinh doanh, sau đó tìm hiểu mối quan hệ của cả 2 tỷ suất sinh lợi. khoa học

2.1. Vòng đời của TSCĐ hiện có T và chu kỳ tái đầu tư TF

Trong các khoản đầu tư gia tăng để nâng cao tài sản cố định, cơ sở của hiệu quả ROI dựa trên việc

khấu hao tài sản cố định khi hết vòng đời và lợi nhuận giữ lại tích lũy của hiệu quả kinh doanh cho thời gian hoàn vốn để tái đầu tư. Trong lý thuyết về giá trị gia tăng kinh tế, giá trị hiện tại ròng (NPV) tương đương với tổng giá trị gia tăng kinh tế (EVA) trong phép đo (De Villiers, 1997; Rogerson, 1997; Turvey & ctg, 2000; Abate & ctg, 2004):

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{E(NOPAT)}{(1+WACC)^t} \quad (1)$$

$$= \frac{E(NOPAT)}{WACC} \left(1 - \frac{1}{(1+WACC)^T}\right),$$

Trong đó: NPV là tổng ngân lưu ròng trong vòng đời T của tài sản cố định hiện có, NOPAT là lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế với giá trị kỳ vọng E(...), WACC là chi phí vốn bình quân gia quyền dựa trên các khoản thanh toán chi phí vốn thực tế của công ty. Và công thức tính vòng đời T của TSCĐ hiện có trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp như sau:

$$T = \frac{FA + RE - DE}{DE} \quad (2)$$

Trong đó: FA là tài sản cố định hiện có, RE là lợi nhuận giữ lại, DE là khấu hao. Được biết, việc giảm tài sản cố định dẫn đến tăng khấu hao lũy kế trong kỳ T_{DE} của tài sản cố định đã khấu hao, và chu kỳ tái đầu tư của công ty T_F được xác định:

$$T_F = \left(\frac{FA + \sum_1^n DE}{FA} - 1\right) + T = T_{DE} + T. \quad (3)$$

Khi đó, tổng giá trị doanh nghiệp (M) trên hiệu quả kinh doanh được đánh giá bằng hệ số chiết khấu trong chu kỳ tái đầu tư T_F :

$$M = \sum_{t=1}^{T_F} \frac{E(NOPAT)}{(1+WACC)^t} \quad (4)$$

$$= \frac{E(NOPAT)}{WACC} \left(1 - \frac{1}{(1+WACC)^{T_F}}\right),$$

Và thiết kế lợi tức đầu tư ở cấp độ doanh nghiệp kết hợp các công thức (1), (4):

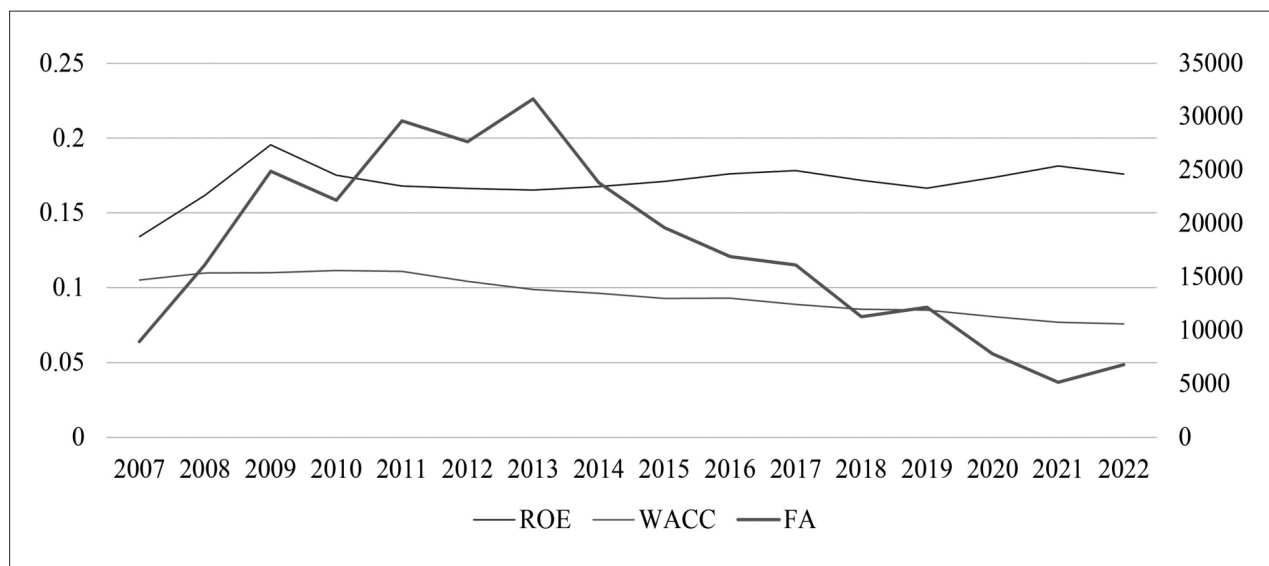
$$ROI_F = \frac{NPV}{M} \times 100 \quad (5)$$

Về ý nghĩa tài chính, chỉ số ROI trong công thức (5) phản ánh 01 đồng giá trị doanh nghiệp do vốn đầu tư tạo ra ROI % đồng lợi nhuận giữ lại

3. Kết quả nghiên cứu

Qua khảo sát dữ liệu thứ cấp giai đoạn 2007 - 2022 từ Công ty Cổ phần Dệt Lưới Sài Gòn (SFN), kết quả tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ROE, chi phí vốn bình quân gia quyền WACC và tài sản cố định FA được tính toán trong Hình 2, tài sản cố định hiện có của SFN đã khấu hao gần hết với giá trị FA = 6796 triệu đồng năm 2022 và xu hướng giảm của FA trong giai đoạn 2013 - 2022.

Hình 2: ROE, WACC và FA của SFN



Trên dữ liệu thô của SFN trong giai đoạn 2007-2022, lợi nhuận hoạt động thuần bình quân sau thuế NOPAT = 10061,4 triệu đồng, lợi nhuận giữ lại bình quân RE = 5419,06 triệu đồng, khấu hao trung bình DE = 5030,5 triệu đồng, khi đó vòng đời của TSCĐ hiện có là $T = 1,4282$ năm, vòng tái đầu tư là $T_F = 13,2716$ năm. Dựa trên công thức (1) và (4), tỷ lệ hoàn vốn đầu tư ở cấp độ doanh nghiệp được xác định từ công thức (5):

$$\begin{aligned} ROI_F &= \frac{NPV}{M} \times 100 \\ &= \frac{13153.7}{82425.8} \times 100 = 15.96\% \end{aligned} \quad (6)$$

Đó là 01 đồng giá trị công ty của SFN được lập ngân sách bằng vốn đầu tư kiếm được ROI% VND lợi nhuận giữ lại.

4. Kết luận và hàm ý

Bài viết nhằm khai thác một thước đo thay thế cho lợi tức đầu tư ở cấp độ doanh nghiệp và ước tính cho Công ty Cổ phần Dệt Lưới Sài Gòn (SFN). Kết quả giúp SFN là cơ sở của dự án tái đầu tư vào năm 2020 với tỷ lệ hoàn vốn đầu tư vào dự án $ROI_P = 20.64\%$, lớn hơn tỷ lệ hoàn vốn tái đầu tư ở cấp độ công ty $ROI_F = 15.96\%$. Vì vậy, tính khả thi của dự án là ở lợi nhuận từ việc tái đầu tư.

Bên cạnh đó, phương pháp luận của nghiên cứu này đưa ra một cái nhìn mới về tỷ lệ hoàn vốn đầu tư ROI_F ở cấp độ doanh nghiệp cũng như khai thác tổng giá trị doanh nghiệp (M) dựa trên chu kỳ tái đầu tư T_F và giá trị hiện tại ròng (NPV) dựa trên vòng đời chu kỳ của TSCĐ hiện có ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Abate, J.A., Grant, J.L., Stewart, G.B. (2004). The EVA Style of Investing, *Journal of Portfolio Management*, 30(4), 61-72.
2. De Villiers, J. (1997). The Distortions in Economic Value Added (EVA) Caused by Inflation, *Journal of Economics and Business*, 49(3), 285-300.
3. Madden, B. (1999). CFROI Valuation: A Total System Approach to Valuing the Firm. Oxford: Reed Educational and Professional Publishing Ltd.
4. Mauboussin, M.J., & Callahan, D. (2022). Return on Invested Capital, Consilient Observer, *Counterpoint Global*, 1-44.
5. Mueller, D.C. (1972). A Life Cycle Theory of the Firm, *Journal of Industrial Economics*, 20(3), 199-219.
6. Nguyen Cao Anh (2020). Estimate Long-Run Return on Business Performance of Large-Scale Commercial Banks in Vietnam, *Economy and Forecast Review*, 33(751), 22-26.
7. Nguyen Cao Anh & Thai Hong Thuy Khanh (2021). Estimate Long-Run Return on Business Performance of Real-Estate in Vietnam, *Review of Finance*, 2021(760), 47-50
8. Restoy, F., & Rockinger, G.M. (1994). On Stock Market Returns and Returns on Investment, Series Bank of Spain, 9311, 1-27.
9. Rogerson, W.P. (1997). Intertemporal Cost Allocation and Managerial Investment Incentives: A Theory Explaining the Use of Economic Value Added as a Performance Measure, *Journal of Political Economy*, 105(4), 770-795.
10. Turvey, C.G., Lake, L., van Duren, E., Sparling, D. (2000). The Relationship between Economic Value Added and the Stock Market Performance of Agribusiness Firms, *Agribusiness*, 16(4), 399-416.

Ngày nhận bài: 20/2/2023

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 15/3/2023

Ngày chấp nhận đăng bài: 4/4/2023

Thông tin tác giả:

1. NGUYỄN THỊ HẢI

Trường Đại học Nguyễn Tất Thành

2. LÂM THỐNG NHỨT

Công ty cổ phần Dệt Lưới Sài Gòn

A STUDY ON THE RETURN ON INVESTMENT OF SAIGON FISHING NET JOINT STOCK COMPANY

● NGUYEN THI HAI¹

● LAM THONG NHUT²

¹Nguyen Tat Thanh University

²Saigon Fishing Net Joint Stock Company

ABSTRACT:

This study analyzes the return on investment (ROI) ratio of Saigon Fishing Net Joint Stock Company in order to find an alternative method to measure the efficiency of using fixed assets at the enterprise level. The study's methodology is based on the approaches of investment theories which evaluate the financial performance of investment projects in order to find the key differences in the return on investment over a project lifecycle and that of a business. The study uses the data about the company's investment project in 2021 and the company's financial statements over the period from 2007 to 2022 to compare the ROI ratio. The study finds out that the ROI of project (ROI_p) is 20.64 percent. It is greater than the ROI of the company at the corporate level with ROI_p of 20.64 percent. This study's results contribute to the investment theory with an alternative measure of return on investment.

Keywords: cash flow, net present value, retained earnings, return on investment.