

ĐỀ CƯƠNG ÔN TẬP

Tài chính doanh nghiệp

Dành cho sinh viên đại học khối kinh tế, tài chính

Corporate Finance — a bilingual study guide

Tổng quan · Phân tích báo cáo tài chính · Giá trị tiền tệ theo thời gian · Rủi ro và tỷ suất sinh lời · Định giá trái phiếu, cổ phiếu · Chi phí sử dụng vốn · Thẩm định dự án đầu tư · Nguồn tài trợ

Công thức, bảng thừa số lãi suất và bài tập tính toán kiểm bằng máy

Bài tập có lời giải · Tự luận có dàn ý · Trắc nghiệm có đáp án

Song ngữ Việt – Anh · Vietnamese – English

Phiên bản 1.0 — Tháng 10 năm 2026

<https://globalmarket.vn>

M U C L U C

CONTENTS

Chương 1. Tổng quan về tài chính doanh nghiệp — Chapter 1. Introduction to corporate finance.....	7
1.1. Khái niệm và chức năng của tài chính doanh nghiệp — <i>Concept and functions of corporate finance</i>	8
1.2. Ba quyết định tài chính — <i>The three financial decisions</i>	9
1.3. Mục tiêu của doanh nghiệp: tối đa hóa giá trị — <i>The goal of the firm: value maximisation</i>	10
1.4. Loại hình doanh nghiệp và ảnh hưởng tới tài chính — <i>Forms of enterprise and their financial effects</i>	13
1.5. Vấn đề người đại diện và quản trị công ty — <i>Agency problems and corporate governance</i>	16
1.6. Thị trường tài chính và các chủ thể tham gia — <i>Financial markets and their participants</i>	17
1.7. Vai trò của giám đốc tài chính — <i>The role of the chief financial officer</i>	19
1.8. Ba báo cáo tài chính theo Thông tư 99/2025/TT-BTC — <i>The three financial statements under Circular 99/2025/TT-BTC</i>	20
1.9. Giá trị kế toán và giá trị thị trường — <i>Book value and market value</i>	26
1.10. Dòng tiền và lợi nhuận — <i>Cash flow and profit</i>	28
1.11. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	33
1.12. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	36
1.13. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	38
 Chương 2. Phân tích báo cáo tài chính — Chapter 2. Financial statement analysis	 41
2.1. Mục đích, người sử dụng và dữ liệu của phân tích báo cáo tài chính — <i>Purpose, users and data of financial statement analysis</i>	44
2.2. Phân tích ngang và phân tích dọc — <i>Horizontal and vertical analysis</i>	45
2.3. Nhóm chỉ số thanh khoản — <i>Liquidity ratios</i>	48
2.4. Nhóm chỉ số hoạt động và chu kỳ tiền mặt — <i>Activity ratios and the cash conversion cycle</i>	50
2.5. Nhóm chỉ số đòn bẩy (cơ cấu vốn, khả năng trả nợ dài hạn) — <i>Leverage ratios</i>	52
2.6. Nhóm chỉ số sinh lời — <i>Profitability ratios</i>	55
2.7. Nhóm chỉ số thị trường — <i>Market value ratios</i>	56
2.8. Phân tích Dupont — <i>DuPont analysis</i>	57
2.9. Lập Báo cáo lưu chuyển tiền tệ theo phương pháp gián tiếp — <i>Preparing the indirect statement of cash flows</i>	59
2.10. Dòng tiền tự do — <i>Free cash flow</i>	63
2.11. Hạn chế của phân tích chỉ số và các khái niệm dễ nhầm — <i>Limitations of ratio analysis and easily confused concepts</i>	65
2.12. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	68

2.13. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	71
2.14. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	73
Chương 3. Giá trị tiền tệ theo thời gian — Chapter 3. The time value of money.....	75
3.1. Giá trị tiền tệ theo thời gian, lãi đơn và lãi kép — <i>The time value of money, simple and compound interest</i>	75
3.2. Giá trị tương lai và giá trị hiện tại của một khoản tiền — <i>Future value and present value of a single sum</i>	78
3.3. Dòng tiền đều cuối kỳ và đầu kỳ — <i>Ordinary annuities and annuities due</i>	80
3.4. Dòng tiền vĩnh viễn và dòng tiền tăng trưởng — <i>Perpetuities and growing cash flows</i>	82
3.5. Dòng tiền không đều — <i>Uneven cash flows</i>	84
3.6. Ghép lãi nhiều kỳ trong năm: APR, EAR và ghép lãi liên tục — <i>Compounding more than once a year: APR, EAR and continuous compounding</i>	85
3.7. Lãi suất danh nghĩa và lãi suất thực: phương trình Fisher — <i>Nominal and real interest rates: the Fisher equation</i>	88
3.8. Lập lịch trả nợ: trả góp đều và trả gốc đều — <i>Loan schedules: level payments and equal principal</i>	89
3.9. Tìm lãi suất, số kỳ của dòng tiền đều và các hàm Excel — <i>Solving annuities for the rate and the number of periods; Excel functions</i>	96
3.10. Tóm tắt công thức, khái niệm dễ nhầm và thuật ngữ — <i>Formula summary, easily confused concepts and terms</i>	98
3.11. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	101
3.12. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	103
3.13. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	105
Chương 4. Rủi ro và tỷ suất sinh lời — Chapter 4. Risk and return	108
4.1. Tỷ suất sinh lời thực hiện và lợi suất lịch sử của VN-Index — <i>Realised returns and the historical returns of the VN-Index</i>	108
4.2. Tỷ suất sinh lời kỳ vọng, phương sai và hệ số biến thiên — <i>Expected return, variance and the coefficient of variation</i>	112
4.3. Danh mục hai tài sản: hiệp phương sai và hệ số tương quan — <i>Two-asset portfolios: covariance and correlation</i>	114
4.4. Đa dạng hóa: rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống — <i>Diversification: systematic and unsystematic risk</i>	116
4.5. Đường biên hiệu quả — <i>The efficient frontier</i>	118
4.6. Hệ số beta và cách ước lượng bằng hồi quy — <i>Beta and its estimation by regression</i>	121
4.7. Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) và đường thị trường chứng khoán (SML) — <i>The capital asset pricing model (CAPM) and the security market line (SML)</i>	124
4.8. Tóm tắt, phân biệt khái niệm và thuật ngữ — <i>Summary, commonly confused concepts and glossary</i>	127
4.9. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	130
4.10. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	133
4.11. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	135

Chương 5. Định giá trái phiếu — Chapter 5. Bond valuation 138

5.1. Trái phiếu là gì: mệnh giá, lãi suất coupon, kỳ hạn — <i>What a bond is: par value, coupon, maturity</i>	139
5.2. Cách tính giá trái phiếu coupon cố định — <i>Pricing a fixed-coupon bond</i>	141
5.3. Định giá trái phiếu zero-coupon và trái phiếu vĩnh viễn — <i>Zero-coupon and perpetual bonds</i>	144
5.4. Lợi suất trái phiếu: lợi suất hiện hành, YTM, YTC — <i>Bond yields: current yield, YTM, YTC</i>	145
5.5. Quan hệ giữa giá trái phiếu và lãi suất thị trường — <i>The price–yield relationship</i> ..	147
5.6. Thời lượng Macaulay và thời lượng điều chỉnh — <i>Macaulay and modified duration</i>	149
5.7. Đường cong lợi suất trái phiếu Chính phủ — <i>The government bond yield curve</i>	151
5.8. Xếp hạng tín nhiệm và rủi ro vỡ nợ — <i>Credit ratings and default risk</i>	153
5.9. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam: chào bán ra công chúng và riêng lẻ — <i>Corporate bonds in Vietnam: public and private offerings</i>	154
5.10. Trái phiếu 100 tỷ đồng của Thanh Mộc: giá trị khi lãi suất thay đổi — <i>Thanh Moc's VND 100 billion bond: value as yields change</i>	157
5.11. Tóm tắt công thức và thuật ngữ định giá trái phiếu — <i>Summary of bond valuation formulas and terms</i>	158
5.12. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	160
5.13. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	163
5.14. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	165

Chương 6. Định giá cổ phiếu — Chapter 6. Stock valuation 168

6.1. Cổ phiếu phổ thông và cổ phần ưu đãi theo Luật Doanh nghiệp — <i>Ordinary shares and preference shares under the Law on Enterprises</i>	169
6.2. Giá trị sổ sách, giá thị trường và giá trị nội tại của cổ phiếu — <i>Book value, market price and intrinsic value of a share</i>	171
6.3. Mô hình chiết khấu cổ tức (DDM) và cổ phiếu không tăng trưởng — <i>The dividend discount model (DDM) and zero-growth shares</i>	173
6.4. Định giá cổ phiếu theo mô hình tăng trưởng đều (Gordon) — <i>Valuing shares with the constant-growth (Gordon) model</i>	173
6.5. Ước tính tốc độ tăng trưởng cổ tức $g = b \times ROE$ — <i>Estimating dividend growth: $g = b \times ROE$</i>	175
6.6. Mô hình chiết khấu cổ tức nhiều giai đoạn: định giá Thanh Mộc hai giai đoạn — <i>Multi-stage dividend discount model: a two-stage valuation of Thanh Mộc</i>	176
6.7. Định giá cổ phiếu theo hệ số P/E, P/B và giá trị cơ hội tăng trưởng (PVGO) — <i>Valuing shares with P/E, P/B and the present value of growth opportunities (PVGO)</i>	180
6.8. Định giá cổ phiếu bằng dòng tiền tự do FCFE và FCFF — <i>Valuing shares with free cash flow: FCFE and FCFF</i>	182
6.9. Định giá cổ phần ưu đãi — <i>Valuing preference shares</i>	184
6.10. Chào bán cổ phiếu ra công chúng và điều kiện niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam — <i>Public share offerings and listing conditions in Vietnam's stock market</i>	184

6.11. Định giá cổ phiếu Thanh Mộc: tổng hợp và so sánh với giá 28.000 đồng — <i>Valuing Thanh Mộc shares: summary and comparison with the VND 28,000 price</i>	186
6.12. Tóm tắt công thức định giá cổ phiếu và thuật ngữ Việt – Anh — <i>Summary of stock valuation formulas and Vietnamese–English glossary</i>	188
6.13. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	191
6.14. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	194
6.15. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	196
Chương 7. Chi phí sử dụng vốn — Chapter 7. Cost of capital	198
7.1. Khái niệm chi phí sử dụng vốn — <i>The concept of cost of capital</i>	199
7.2. Chi phí nợ vay — <i>Cost of debt</i>	201
7.3. Chi phí trái phiếu — <i>Cost of bonds</i>	203
7.4. Chi phí cổ phần ưu đãi — <i>Cost of preference shares</i>	205
7.5. Chi phí cổ phần thường — <i>Cost of ordinary equity</i>	206
7.6. Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) — <i>Weighted average cost of capital (WACC)</i>	208
7.7. Chi phí sử dụng vốn biên tế và điểm gãy — <i>Marginal cost of capital and break points</i>	211
7.8. Dùng WACC đúng cách và các sai lầm thường gặp — <i>Using the WACC correctly and common errors</i>	214
7.9. Tóm tắt công thức và thuật ngữ — <i>Summary of formulas and glossary</i>	216
7.10. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	219
7.11. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	221
7.12. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	223
Chương 8. Thẩm định dự án đầu tư dài hạn (I): dòng tiền và các tiêu chuẩn — Chapter 8. Capital budgeting (I): cash flows and decision rules	226
8.1. Ngân sách vốn và phân loại dự án đầu tư — <i>Capital budgeting and types of investment project</i>	227
8.2. Nguyên tắc xác định dòng tiền của dự án — <i>Principles for estimating project cash flows</i>	228
8.3. Khấu hao, lá chắn thuế và giá trị thanh lý sau thuế — <i>Depreciation, the tax shield and after-tax salvage value</i>	230
8.4. Lập bảng dòng tiền dự án dây chuyền ghế gỗ của Thanh Mộc — <i>Cash-flow table for Thanh Mộc's wooden-chair line</i>	233
8.5. Giá trị hiện tại thuần (NPV) — <i>Net present value (NPV)</i>	235
8.6. Tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) và IRR điều chỉnh (MIRR) — <i>Internal rate of return (IRR) and modified IRR (MIRR)</i>	237
8.7. Chỉ số sinh lời (PI), thời gian hoàn vốn và hoàn vốn có chiết khấu — <i>Profitability index (PI), payback and discounted payback</i>	239
8.8. Xung đột NPV – IRR và giao điểm Fisher — <i>NPV–IRR conflicts and the Fisher intersection</i>	241
8.9. So sánh các tiêu chuẩn thẩm định dự án — <i>Comparing project appraisal criteria</i> ..	243
8.10. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	247
8.11. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	250

8.12. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	252
Chương 9. Thẩm định dự án đầu tư dài hạn (II): so sánh, rủi ro và ra quyết định — <i>Chapter 9. Capital budgeting (II): comparison, risk and decisions</i>	255
9.1. Dự án gốc và các tiêu chuẩn từ Chương 8 — <i>The base project and criteria from Chapter 8</i>	255
9.2. Dự án loại trừ có vòng đời khác nhau — <i>Mutually exclusive projects with unequal lives</i>	256
9.3. Quyết định thay thế máy móc thiết bị — <i>Equipment replacement decisions</i>	258
9.4. Phân bổ vốn có giới hạn — <i>Capital rationing</i>	260
9.5. Dòng tiền đổi dấu nhiều lần và IRR đa nghiệm — <i>Non-conventional cash flows and multiple IRRs</i>	262
9.6. Lạm phát trong thẩm định dự án — <i>Inflation in project appraisal</i>	263
9.7. Phân tích độ nhạy — <i>Sensitivity analysis</i>	265
9.8. Phân tích kịch bản — <i>Scenario analysis</i>	266
9.9. Phân tích hòa vốn — <i>Break-even analysis</i>	268
9.10. Mô phỏng Monte Carlo — <i>Monte Carlo simulation</i>	270
9.11. Điều chỉnh rủi ro bằng tỷ suất chiết khấu và hệ số tương đương chắc chắn — <i>Risk-adjusted discount rates and certainty equivalents</i>	272
9.12. Quyền chọn thực — <i>Real options</i>	273
9.13. Tổng hợp quy tắc ra quyết định — <i>Summary of decision rules</i>	275
9.14. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	279
9.15. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	281
9.16. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	283
Chương 10. Nguồn tài trợ doanh nghiệp, cơ cấu vốn và chính sách cổ tức — Chapter <i>10. Sources of finance, capital structure and dividend policy</i>	285
10.1. Phân loại nguồn tài trợ doanh nghiệp — <i>Classifying sources of corporate finance</i>	286
10.2. Nguồn tài trợ ngắn hạn: tín dụng thương mại, vay ngắn hạn, bao thanh toán — <i>Short-term finance: trade credit, short-term bank loans and factoring</i>	287
10.3. Vay dài hạn và phát hành trái phiếu doanh nghiệp — <i>Term loans and corporate bonds</i>	289
10.4. Phát hành cổ phiếu, quyền mua cổ phần và lợi nhuận giữ lại — <i>Share issues, subscription rights and retained earnings</i>	292
10.5. Thuê tài chính và quyết định thuê hay vay — <i>Finance leasing and the lease-or-borrow decision</i>	294
10.6. Đòn bẩy hoạt động, đòn bẩy tài chính và đòn bẩy tổng hợp (DOL, DFL, DTL) — <i>Operating, financial and total leverage (DOL, DFL, DTL)</i>	297
10.7. Lý thuyết cơ cấu vốn — <i>Capital structure theory</i>	299
10.8. Phân tích EBIT–EPS và phương án huy động 150 tỷ đồng của Thanh Mộc — <i>EBIT–EPS analysis and Thanh Mộc’s VND 150 billion financing plan</i>	302
10.9. Chính sách cổ tức và mua lại cổ phần — <i>Dividend policy and share buy-backs</i> ...	304
10.10. Tóm tắt, bảng so sánh và thuật ngữ — <i>Summary, comparisons and glossary</i>	308
10.11. Bài tập vận dụng có lời giải — <i>Applied exercises with solutions</i>	310
10.12. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — <i>Essay questions and answer outlines</i>	313

10.13. Câu hỏi trắc nghiệm — <i>Multiple-choice questions</i>	315
Phụ lục A. Đáp án câu hỏi trắc nghiệm — <i>Appendix A. Answer key</i>.....	318
Phụ lục B. Bảng thừa số lãi suất — <i>Appendix B. Interest factor tables</i>	323
Phụ lục C. Thuật ngữ Việt – Anh — <i>Appendix C. Vietnamese–English glossary</i>.....	329
Phụ lục D. Văn bản pháp luật dùng trong đề cương — <i>Appendix D. Legal documents used in this guide</i>	338
Tài liệu tham khảo — <i>References</i>.....	340

Chương 1. Tổng quan về tài chính doanh nghiệp — Chapter 1.

Introduction to corporate finance

Mục tiêu chương — Chapter objectives

- Nêu khái niệm, chức năng của tài chính doanh nghiệp và ba quyết định tài chính: đầu tư, tài trợ, phân phối.
Define corporate finance, state its functions and describe the three financial decisions: investment, financing and distribution.
- Giải thích vì sao mục tiêu là tối đa hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu, không phải tối đa hóa lợi nhuận; tính giá trị hiện tại để so sánh phương án.
Explain why the goal is to maximise shareholder wealth rather than profit, and compare plans by present value.
- So sánh các loại hình doanh nghiệp theo Luật Doanh nghiệp về trách nhiệm, huy động vốn và thuế; nhận diện vấn đề người đại diện và cơ chế quản trị công ty.
Compare forms of enterprise under the Law on Enterprises by liability, fund-raising and tax; identify agency problems and governance mechanisms.
- Mô tả thị trường tài chính, các chủ thể tham gia và vai trò của giám đốc tài chính.
Describe financial markets, their participants and the role of the chief financial officer.
- Đọc ba báo cáo tài chính theo Thông tư 99/2025/TT-BTC; phân biệt giá trị sổ sách – giá trị thị trường, lợi nhuận – dòng tiền.
Read the three financial statements under Circular 99/2025/TT-BTC; distinguish book from market value and profit from cash flow.

Doanh nghiệp xuyên suốt — Running case

Công ty Cổ phần Nội thất Thanh Mộc (Thanh Moc Furniture Joint Stock Company) có trụ sở tại TP.HCM, nhà máy ở Đồng Nai, sản xuất đồ gỗ nội thất; khoảng 60% doanh thu đến từ xuất khẩu sang Mỹ, Nhật và EU. Công ty có 40.000.000 cổ phần phổ thông, mệnh giá 10.000 đồng; giá thị trường ngày 05/10/2026 là 28.000 đồng/cổ phần. Tổng giám đốc là ông Lương Văn Khải, Giám đốc tài chính là chị Đặng Ngọc Trâm; anh Hồ Minh Tuấn là chuyên viên phân tích đầu tư đang định giá cổ phiếu công ty. Số liệu của Thanh Mộc dùng trong cả mười chương; đơn vị là tỷ đồng.

Thanh Moc Furniture Joint Stock Company has its head office in Ho Chi Minh City and a factory in Đồng Nai, making wooden furniture; about 60% of revenue comes from exports to the US, Japan and the EU. It has 40,000,000 ordinary shares with a par value of VND 10,000; the market price on 5 October 2026 is VND 28,000 a share. Mr Lương Văn Khải is chief executive and Ms Đặng Ngọc Trâm is chief financial officer; Mr Hồ Minh Tuấn is an investment analyst valuing the company's shares. Thanh Mộc's figures run through all ten chapters; amounts are in VND billion.

1.1. Khái niệm và chức năng của tài chính doanh nghiệp — *Concept and functions of corporate finance*

Tài chính doanh nghiệp là hệ thống các quan hệ kinh tế dưới hình thức giá trị gắn với việc tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp nhằm đạt mục tiêu kinh doanh. Ở góc độ quản trị, môn học trả lời ba câu hỏi: đầu tư vào tài sản nào, lấy tiền ở đâu để đầu tư, và xử lý phần tiền tạo ra ra sao. Đối tượng là dòng tiền: tiền đi vào doanh nghiệp từ chủ sở hữu, chủ nợ, khách hàng; tiền đi ra trả nhà cung cấp, người lao động, Nhà nước, chủ nợ và chủ sở hữu.

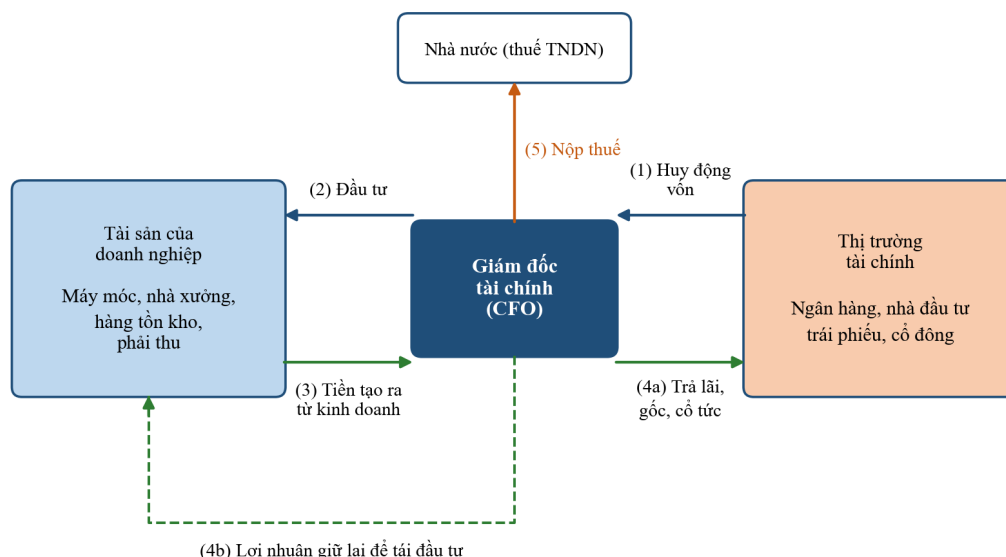
Corporate finance is the set of economic relationships, expressed in money terms, involved in raising, allocating and using a firm's funds to meet its business goals. From a management standpoint it answers three questions: which assets to invest in, where to find the money, and what to do with the cash the business generates. Its object is cash flow: cash coming in from owners, lenders and customers, and cash going out to suppliers, employees, the State, lenders and owners.

Chức năng — *Functions*

- **Huy động vốn:** xác định nhu cầu vốn, chọn nguồn (vốn chủ sở hữu, vay, trái phiếu, thuê tài chính) với chi phí và rủi ro chấp nhận được.
Raising funds: estimating funding needs and choosing sources (equity, loans, bonds, finance leases) at acceptable cost and risk.
- **Phân phối và sử dụng vốn:** phân bổ vốn vào tài sản dài hạn, vốn lưu động; phân phối lợi nhuận giữa cổ tức và tái đầu tư.
Allocating and using funds: placing capital in long-term assets and working capital; splitting profit between dividends and reinvestment.
- **Giám đốc (kiểm tra) bằng đồng tiền:** theo dõi chỉ tiêu tài chính để phát hiện sớm thiếu tiền, nợ quá hạn, sử dụng vốn lãng phí.
Monetary control: monitoring financial indicators to detect cash shortages, overdue debts and wasteful use of funds early.

Hình 1.1 tóm tắt đường đi của tiền. Thanh Mộc huy động vốn trên thị trường tài chính (1), dùng vốn mua tài sản (2); tài sản tạo ra tiền từ hoạt động kinh doanh (3); tiền này được nộp thuế (5), trả cho chủ nợ và cổ đông (4a), phần còn lại được giữ lại để tái đầu tư (4b). Doanh nghiệp tạo ra giá trị khi tiền tạo ra ở bước (3) lớn hơn số tiền đã huy động ở bước (1), sau khi tính đến thời điểm và rủi ro.

Figure 1.1 traces the money. Thanh Mộc raises funds in the financial markets (1) and buys assets (2); the assets generate operating cash (3); the cash pays tax (5), is returned to lenders and shareholders (4a), and the remainder is retained for reinvestment (4b). The firm creates value when the cash generated in step (3) exceeds the money raised in step (1), after allowing for timing and risk.



Hình 1.1. Dòng tiền giữa doanh nghiệp và thị trường tài chính

Figure 1.1. Cash flows between the firm and the financial markets

1.2. Ba quyết định tài chính — The three financial decisions

Mọi việc của giám đốc tài chính quy về ba quyết định. Quyết định đầu tư nằm ở bên tài sản của Báo cáo tình hình tài chính; quyết định tài trợ nằm ở bên nguồn vốn; quyết định phân phối chia lợi nhuận sau thuế giữa cổ tức và lợi nhuận giữ lại. Quản trị vốn lưu động (tiền, phải thu, tồn kho, phải trả) là quyết định đầu tư và tài trợ ngắn hạn diễn ra hằng ngày.

All of the CFO's work reduces to three decisions. The investment decision sits on the asset side of the statement of financial position; the financing decision sits on the funding side; the distribution decision splits profit after tax between dividends and retained earnings. Working capital management (cash, receivables, inventories, payables) is short-term investment and financing carried out day to day.

Quyết định <i>Decision</i>	Câu hỏi <i>Question</i>	Công cụ, chương <i>Tools, chapter</i>	Thanh Mộc năm 2025 <i>Thanh Mộc, 2025</i>
Đầu tư <i>Investment</i>	Đầu tư vào tài sản, dự án nào? <i>Which assets and projects?</i>	NPV, IRR, PI (Ch. 8–9)	Mua TSCĐ 159,6; dây chuyền ghế gỗ 2027 (Ch. 8) <i>Fixed assets 159.6; chair line for 2027 (Ch. 8)</i>
Tài trợ <i>Financing</i>	Lấy vốn từ đâu, tỷ lệ nợ bao nhiêu? <i>Which sources, how much debt?</i>	Chi phí vốn, WACC, đòn bẩy (Ch. 7, 10) <i>Cost of capital, WACC, leverage (Ch. 7, 10)</i>	Trái phiếu +100; vay dài hạn –35 <i>Bonds +100; long-term loans –35</i>

Quyết định <i>Decision</i>	Câu hỏi <i>Question</i>	Công cụ, chương <i>Tools, chapter</i>	Thanh Mộc năm 2025 <i>Thanh Mộc, 2025</i>
Phân phối <i>Distribution</i>	Chia cổ tức bao nhiêu, giữ lại bao nhiêu? <i>How much to pay out and retain?</i>	Tỷ lệ chi trả, Luật DN Điều 135 (Ch. 10) <i>Payout ratio, Art. 135 Law on Enterprises (Ch. 10)</i>	Cổ tức 48; giữ lại 57,6 <i>Dividends 48; retained 57.6</i>

$$\text{Tỷ lệ chi trả cổ tức} = \text{DPS} / \text{EPS}; \quad \text{Tỷ lệ giữ lại } b = 1 - \text{DPS} / \text{EPS} \quad (1.1)$$

DPS là cổ tức một cổ phần, EPS là lợi nhuận sau thuế trên một cổ phần phổ thông. Tỷ lệ giữ lại b dùng lại ở Chương 6 khi ước tính tốc độ tăng trưởng $g = b \times \text{ROE}$.

DPS is the dividend per share and EPS is profit after tax per ordinary share. The retention ratio b is used again in Chapter 6 to estimate the growth rate $g = b \times \text{ROE}$.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Tính EPS, tỷ lệ chi trả cổ tức và lợi nhuận giữ lại năm 2025 của Thanh Mộc: LNST 105,6 tỷ đồng, 40.000.000 cổ phần, cổ tức 1.200 đồng/cổ phần.

Compute Thanh Mộc's 2025 EPS, payout ratio and retained profit: profit after tax VND 105.6 billion, 40,000,000 shares, dividend VND 1,200 a share.

1. $\text{EPS} = 105,6 \text{ tỷ} / 40.000.000 = \mathbf{2.640 \text{ đồng}}$.

EPS = 105.6 billion / 40,000,000 = VND 2,640.

2. Tỷ lệ chi trả $= 1.200 / 2.640 = \mathbf{45,45\%}$; tỷ lệ giữ lại $b = 54,55\%$.

Payout ratio = 1,200 / 2,640 = 45.45%; retention ratio $b = 54.55\%$.

3. Cổ tức $= 1.200 \times 40.000.000 = 48 \text{ tỷ đồng}$; lợi nhuận giữ lại $= 105,6 - 48 = \mathbf{57,6 \text{ tỷ đồng}}$.

Dividends = 1,200 × 40,000,000 = VND 48 billion; retained profit = 105.6 - 48 = VND 57.6 billion.

Excel (VI):	=105600/40	kết quả: EPS 2.640 đồng
	=1200/2640	kết quả: 45,45%
Excel (EN):	=105600/40	result: EPS VND 2,640
	=1200/2640	result: 45.45%

1.3. Mục tiêu của doanh nghiệp: tối đa hóa giá trị — *The goal of the firm: value maximisation*

Mục tiêu của quản trị tài chính trong công ty cổ phần là tối đa hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu, đo bằng giá thị trường của cổ phiếu nhân số cổ phần đang lưu hành. Mở rộng ra cả chủ nợ, mục tiêu là tối đa hóa giá trị doanh nghiệp, tức giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu cộng giá trị thị trường của nợ. Giá trị bằng giá trị hiện tại của các dòng tiền kỳ vọng, chiết khấu theo tỷ suất phản ánh rủi ro.

The goal of financial management in a joint stock company is to maximise shareholder wealth, measured as the market price of the share times the number of shares outstanding. Extended to lenders, the goal is to maximise firm value, the market value of equity plus the market value of debt. Value is the present value of expected cash flows, discounted at a rate that reflects risk.

$$\text{Giá trị tài sản của chủ sở hữu } E = P_0 \times N; \quad \text{Giá trị doanh nghiệp } V = E + D \quad (1.2)$$

P_0 là giá thị trường một cổ phần hôm nay, N là số cổ phần phổ thông đang lưu hành, D là giá trị thị trường của nợ vay chịu lãi.

P_0 is today's market price per share, N the number of ordinary shares outstanding and D the market value of interest-bearing debt.

$$PV = CF_1 / (1 + r)^1 + CF_2 / (1 + r)^2 + \dots + CF_n / (1 + r)^n \quad (1.3)$$

CF_t là dòng tiền kỳ vọng cuối năm t , r là tỷ suất chiết khấu (tỷ suất sinh lời đòi hỏi tương ứng mức rủi ro), n là số năm. Cách tính chi tiết ở Chương 3.

CF_t is the expected cash flow at the end of year t , r the discount rate (the required return for the risk), n the number of years. Chapter 3 gives the details.

Ba hạn chế của mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận — *Three flaws of profit maximisation*

- **Bỏ qua thời điểm:** một đồng lợi nhuận năm thứ ba kém giá trị hơn một đồng năm thứ nhất.

It ignores timing: a dong of profit in year 3 is worth less than a dong in year 1.

- **Bỏ qua rủi ro:** hai phương án cùng lợi nhuận kỳ vọng nhưng độ bất định khác nhau có giá trị khác nhau.

It ignores risk: two plans with the same expected profit but different uncertainty have different values.

- **Lợi nhuận kế toán không phải tiền:** phụ thuộc phương pháp khấu hao, ghi nhận doanh thu; không trừ chi phí của vốn chủ sở hữu đã bỏ ra.

Accounting profit is not cash: it depends on depreciation and revenue recognition methods and makes no charge for the equity capital employed.

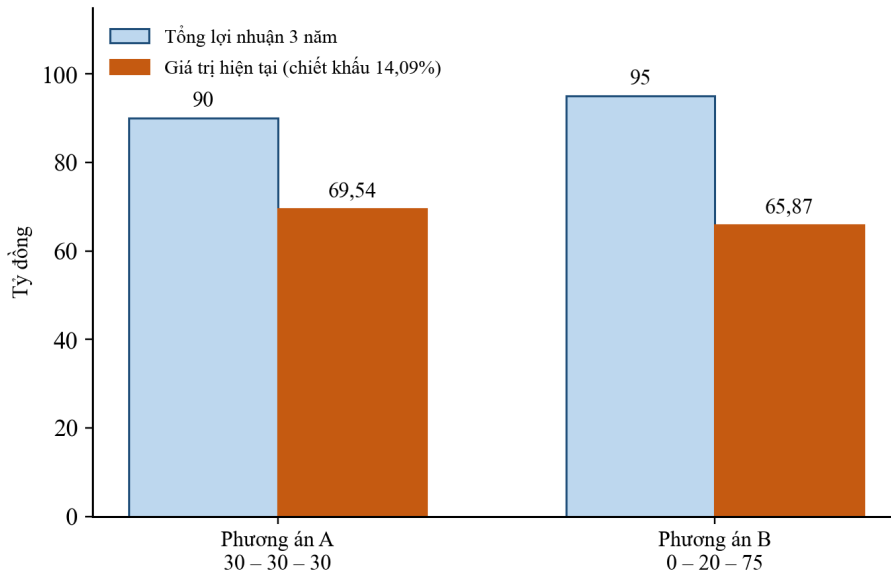
VÍ DỤ / EXAMPLE — Thanh Mộc so sánh hai phương án cải tiến sản phẩm, dòng tiền tăng thêm cho cổ đông cuối năm 1, 2, 3 (tỷ đồng): A = 30; 30; 30 và B = 0; 20; 75. Tỷ suất chiết khấu bằng chi phí vốn chủ sở hữu $k_e = 4,49\% + 1,2 \times 8\% = 14,09\%$ (CAPM, Chương 4 và 7). Chọn phương án nào?

Thanh Mộc compares two product upgrades with incremental year-end cash flows to shareholders for years 1, 2, 3 (VND billion): A = 30; 30; 30 and B = 0; 20; 75. The discount rate is the cost of equity $k_e = 4.49\% + 1.2 \times 8\% = 14.09\%$ (CAPM, Chapters 4 and 7). Which plan should it choose?

1. Theo tổng lợi nhuận: A = 90, B = 95 tỷ đồng; nếu chỉ nhìn lợi nhuận, B được chọn.
On total profit: A = 90, B = 95 (VND billion); judged on profit alone, B wins.
2. Theo (1.3): $PV(A) = 30/1,1409 + 30/1,1409^2 + 30/1,1409^3 = \mathbf{69,54 \text{ tỷ đồng}}$; $PV(B) = 0 + 20/1,1409^2 + 75/1,1409^3 = \mathbf{65,87 \text{ tỷ đồng}}$.
By (1.3): $PV(A) = 30/1.1409 + 30/1.1409^2 + 30/1.1409^3 = \mathbf{VND 69.54 \text{ billion}}$; $PV(B) = 0 + 20/1.1409^2 + 75/1.1409^3 = \mathbf{VND 65.87 \text{ billion}}$.
3. Trên một cổ phần: A = 1.739 đồng, B = 1.647 đồng. Chọn A: giá trị cao hơn 3,68 tỷ đồng dù tổng lợi nhuận thấp hơn 5 tỷ đồng.
Per share: A = VND 1,739, B = VND 1,647. Choose A: it is worth VND 3.68 billion more despite VND 5 billion less total profit.
4. Rủi ro: nếu dòng 30; 30; 30 có rủi ro cao hơn, đòi hỏi 18%, giá trị chỉ còn 65,23 tỷ đồng, thấp hơn cả B. Cùng lợi nhuận, rủi ro khác thì giá trị khác.

Risk: if the 30; 30; 30 stream were riskier and required 18%, it would be worth only VND 65.23 billion, below B. Equal profit with different risk gives different value.

Excel (VI) :	=NPV (14,09%;30;30;30)	kết quả: 69,54
	=NPV (14,09%;0;20;75)	kết quả: 65,87
	=NPV (18%;30;30;30)	kết quả: 65,23
Excel (EN) :	=NPV (14.09%,30,30,30)	result: 69.54
	=NPV (14.09%,0,20,75)	result: 65.87



Hình 1.2. Tổng lợi nhuận và giá trị hiện tại của hai phương án (tỷ đồng)

Figure 1.2. Total profit and present value of the two plans (VND billion)

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Tối đa hóa lợi nhuận <i>Profit maximisation</i>	Tối đa hóa giá trị tài sản chủ sở hữu <i>Shareholder wealth maximisation</i>
Thước đo <i>Measure</i>	Lợi nhuận kế toán, EPS <i>Accounting profit, EPS</i>	Giá cổ phiếu × số cổ phần <i>Share price × number of shares</i>
Thời điểm dòng tiền <i>Timing of cash flows</i>	Không xét <i>Ignored</i>	Chiết khấu về hiện tại <i>Discounted to the present</i>
Rủi ro <i>Risk</i>	Không xét <i>Ignored</i>	Qua tỷ suất chiết khấu <i>Through the discount rate</i>
Cơ sở <i>Basis</i>	Dồn tích, phụ thuộc chính sách kế toán <i>Accrual, depends on accounting policies</i>	Dòng tiền kỳ vọng <i>Expected cash flows</i>
Kỳ hạn <i>Horizon</i>	Thường ngắn hạn (năm tài chính) <i>Usually short (the financial year)</i>	Dài hạn, mọi năm tương lai <i>Long term, all future years</i>

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Cộng lợi nhuận các năm rồi chọn phương án có tổng lớn nhất. Phải đưa dòng tiền về cùng thời điểm bằng (1.3) với tỷ suất chiết khấu phù hợp rủi ro; ví dụ trên, tổng lớn hơn (B) lại cho giá trị nhỏ hơn.

Adding up profits across years and picking the largest total. Bring cash flows to the same date with (1.3) at a risk-appropriate rate; in the example the larger total (B) has the lower value.

1.4. Loại hình doanh nghiệp và ảnh hưởng tới tài chính — *Forms of enterprise and their financial effects*

Luật Doanh nghiệp (văn bản hợp nhất 67/VBHN-VPQH năm 2025) quy định năm loại hình: doanh nghiệp tư nhân, công ty hợp danh, công ty TNHH một thành viên, công ty TNHH hai thành viên trở lên và công ty cổ phần. Loại hình quyết định ba vấn đề tài chính: chủ sở hữu chịu trách nhiệm đến đâu với nợ, doanh nghiệp được huy động vốn bằng công cụ nào, và lợi nhuận bị đánh thuế ra sao.

The Law on Enterprises (consolidated text 67/VBHN-VPQH, 2025) provides five forms: the sole proprietorship, the partnership, the single-member limited liability company (LLC), the multi-member LLC and the joint stock company. The form settles three financial matters: how far owners are liable for debts, which instruments the firm may use to raise funds, and how profit is taxed.

Trích các điều chính: doanh nghiệp tư nhân do một cá nhân làm chủ “và tự chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp”, và “không được phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào” (Điều 188 khoản 1, 2). Công ty cổ phần có vốn điều lệ “chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần”, cổ đông “chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp” và công ty “có quyền phát hành cổ phần, trái phiếu và các loại chứng khoán khác của công ty” (Điều 111 khoản 1, 3).

Key provisions: a sole proprietorship is owned by one individual “who is liable with all of his or her assets for all activities of the enterprise” and it “may not issue any type of securities” (Art. 188(1)–(2)). In a joint stock company the charter capital is “divided into equal parts called shares”, shareholders are “liable for the debts and other property obligations of the enterprise only up to the capital contributed”, and the company “may issue shares, bonds and other securities” (Art. 111(1), (3)).

Loại hình <i>Form</i>	Trách nhiệm của chủ sở hữu <i>Owners' liability</i>	Tư cách pháp nhân <i>Legal entity</i>	Phát hành chứng khoán <i>Securities issuance</i>	Căn cứ <i>Basis</i>
Doanh nghiệp tư nhân <i>Sole proprietorship</i>	Vô hạn, bằng toàn bộ tài sản của chủ <i>Unlimited, all of the owner's assets</i>	Không <i>No</i>	Không được phát hành loại nào <i>None allowed</i>	Điều 188 <i>Art. 188</i>

Loại hình <i>Form</i>	Trách nhiệm của chủ sở hữu <i>Owners' liability</i>	Tư cách pháp nhân <i>Legal entity</i>	Phát hành chứng khoán <i>Securities issuance</i>	Căn cứ <i>Basis</i>
Công ty hợp danh <i>Partnership</i>	Thành viên hợp danh vô hạn; thành viên góp vốn hữu hạn <i>General partners unlimited; capital contributors limited</i>	Có <i>Yes</i>	Không được phát hành loại nào <i>None allowed</i>	Điều 177 <i>Art. 177</i>
Công ty TNHH một thành viên <i>Single-member LLC</i>	Hữu hạn trong phạm vi vốn điều lệ <i>Limited to charter capital</i>	Có <i>Yes</i>	Trái phiếu; không phát hành cổ phần (trừ để chuyển đổi) <i>Bonds; no shares (except to convert)</i>	Điều 74 <i>Art. 74</i>
Công ty TNHH hai thành viên trở lên (2– 50 thành viên) <i>Multi-member LLC (2– 50 members)</i>	Hữu hạn trong phạm vi vốn đã góp <i>Limited to capital contributed</i>	Có <i>Yes</i>	Trái phiếu; không phát hành cổ phần (trừ để chuyển đổi) <i>Bonds; no shares (except to convert)</i>	Điều 46 <i>Art. 46</i>
Công ty cổ phần (từ 03 cổ đông) <i>Joint stock company (3 or more shareholders)</i>	Hữu hạn trong phạm vi vốn đã góp <i>Limited to capital contributed</i>	Có <i>Yes</i>	Cổ phần, trái phiếu, chứng khoán khác <i>Shares, bonds, other securities</i>	Điều 111 <i>Art. 111</i>

Ảnh hưởng tới huy động vốn — *Effect on fund-raising*

Trách nhiệm hữu hạn tách rủi ro của doanh nghiệp khỏi tài sản riêng của nhà đầu tư, nên nhiều người sẵn sàng góp vốn hơn. Công ty cổ phần có thể huy động từ số đông nhà đầu tư, cổ phần chuyển nhượng tự do (Điều 111 khoản 1 điểm d), nên là loại hình của hầu hết doanh nghiệp lớn và của Thanh Mộc. Đổi lại, chủ nợ của doanh nghiệp trách nhiệm hữu hạn chỉ đòi được trong phạm vi tài sản của doanh nghiệp, nên ngân hàng thường đòi tài sản bảo đảm hoặc bảo lãnh của chủ sở hữu khi doanh nghiệp còn nhỏ.

Limited liability separates business risk from investors' personal assets, so more people are willing to invest. A joint stock company can raise funds from many investors and its shares are freely transferable (Art. 111(1)(d)), which is why most large firms, Thanh Mộc included, take this form. In return, creditors of a limited-liability firm can claim only against its assets, so banks often require collateral or an owner's guarantee while the firm is small.

Ảnh hưởng tới thuế — *Effect on tax*

Mọi doanh nghiệp thành lập theo pháp luật Việt Nam, kể cả doanh nghiệp tư nhân, là người nộp thuế thu nhập doanh nghiệp (Điều 2 khoản 1 điểm a Luật Thuế TNDN, văn bản hợp nhất 113/VBHN-VPQH). Thuế suất “là 20%”; 15% cho doanh nghiệp có tổng

doanh thu năm không quá 03 tỷ đồng và 17% từ trên 03 tỷ đến không quá 50 tỷ đồng, căn cứ doanh thu của kỳ tính thuế trước liền kề (Điều 10 khoản 1–3). Hộ kinh doanh, cá nhân kinh doanh không phải tổ chức nên không nộp thuế TNDN. Lợi nhuận của công ty bị đánh thuế TNDN, rồi cổ tức chia cho cổ đông cá nhân còn là thu nhập chịu thuế thu nhập cá nhân (“lợi tức cổ phần”, Điều 3 khoản 3 Luật Thuế TNCN, văn bản hợp nhất 112/VBHN-VPQH).

Every enterprise established under Vietnamese law, the sole proprietorship included, pays corporate income tax (Art. 2(1)(a), CIT Law, consolidated text 113/VBHN-VPQH). The rate “is 20%”; 15% for firms with total annual revenue not above VND 3 billion and 17% above VND 3 billion up to VND 50 billion, based on the preceding tax period (Art. 10(1)–(3)). Household and individual businesses are not organisations and do not pay CIT. Company profit bears CIT, and dividends paid to individual shareholders are then taxable for personal income tax (“dividends”, Art. 3(3), PIT Law, consolidated text 112/VBHN-VPQH).

Lãi vay là chi phí được trừ khi đáp ứng điều kiện của Điều 9 Luật Thuế TNDN, còn cổ tức chia từ lợi nhuận sau thuế. Vì vậy dùng nợ làm giảm thuế phải nộp; phần thuế giảm gọi là lá chắn thuế của lãi vay.

Interest is a deductible expense when it meets the conditions of Art. 9 of the CIT Law, whereas dividends come out of after-tax profit. Debt therefore lowers the tax bill; the saving is the interest tax shield.

$$\text{EBIT} = \text{LNTT} + \text{Chi phí lãi vay}; \quad \text{Lá chắn thuế} = \text{Chi phí lãi vay} \times t \quad (1.4)$$

EBIT là lợi nhuận trước lãi vay và thuế, LNTT là lợi nhuận kế toán trước thuế, t là thuế suất thuế TNDN. Công thức lá chắn thuế đúng khi doanh nghiệp có lãi đủ để trừ hết chi phí lãi vay.

EBIT is earnings before interest and tax, PBT is accounting profit before tax and t the CIT rate. The shield formula holds when the firm earns enough to deduct all its interest.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Năm 2025 Thanh Mộc có EBIT 166 tỷ đồng, chi phí lãi vay 34 tỷ đồng, thuế suất 20%. Tính lá chắn thuế và so sánh với trường hợp không vay.

In 2025 Thanh Mộc had EBIT of VND 166 billion, interest of VND 34 billion and a 20% tax rate. Compute the tax shield and compare with no borrowing.

1. Không vay: thuế = $166 \times 20\% = 33,2$ tỷ đồng.
No debt: tax = $166 \times 20\% = \text{VND } 33.2 \text{ billion}$.
2. Có vay: LNTT = $166 - 34 = 132$; thuế = $132 \times 20\% = 26,4$ tỷ đồng.
With debt: PBT = $166 - 34 = 132$; tax = $132 \times 20\% = \text{VND } 26.4 \text{ billion}$.
3. Lá chắn thuế = $34 \times 20\% = 6,8$ tỷ đồng = $33,2 - 26,4$. Chi phí thực của lãi vay sau thuế là 27,2 tỷ đồng.
Tax shield = $34 \times 20\% = \text{VND } 6.8 \text{ billion}$ = $33.2 - 26.4$. The after-tax cost of the interest is VND 27.2 billion.

1.5. Vấn đề người đại diện và quản trị công ty — *Agency problems and corporate governance*

Quan hệ người đại diện phát sinh khi một bên (người ủy quyền) giao cho bên khác (người đại diện) ra quyết định thay mình. Trong công ty cổ phần, cổ đông là người ủy quyền, Hội đồng quản trị và Tổng giám đốc là người đại diện. Người đại diện có mục tiêu riêng (thu nhập, quyền lực, sự an toàn của vị trí) và nắm nhiều thông tin hơn, nên có thể ra quyết định không làm tăng giá trị tài sản của chủ sở hữu. Phần giá trị mất đi cộng chi phí để kiểm soát hành vi đó là chi phí người đại diện.

An agency relationship arises when one party (the principal) delegates decisions to another (the agent). In a joint stock company the shareholders are principals and the board and chief executive are agents. Agents have their own goals (pay, power, job security) and better information, so they may take decisions that do not raise shareholder wealth. The value lost plus the cost of controlling such behaviour is the agency cost.

Quan hệ <i>Relationship</i>	Xung đột điển hình <i>Typical conflict</i>	Cơ chế hạn chế <i>Remedy</i>
Cổ đông – người quản lý <i>Shareholders – managers</i>	Chi tiêu đặc quyền; mở rộng quy mô bằng dự án NPV âm; né rủi ro quá mức <i>Perquisites; empire building with negative-NPV projects; excessive risk avoidance</i>	Thưởng bằng cổ phiếu; Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát; kiểm toán độc lập <i>Share-based pay; board and supervisory board; independent audit</i>
Cổ đông – chủ nợ <i>Shareholders – creditors</i>	Chuyển vốn vay sang dự án rủi ro hơn; chia cổ tức quá mức; vay thêm làm giảm giá trị nợ cũ <i>Risk shifting; excessive dividends; new debt diluting old claims</i>	Điều khoản ràng buộc trong hợp đồng vay, trái phiếu; tài sản bảo đảm; Điều 135 Luật DN <i>Covenants in loans and bonds; collateral; Art. 135 Law on Enterprises</i>
Cổ đông lớn – cổ đông nhỏ <i>Controlling – minority shareholders</i>	Giao dịch với bên liên quan bất lợi cho công ty <i>Related-party dealings that harm the company</i>	Thành viên Hội đồng quản trị độc lập; quyền khởi kiện của cổ đông (Điều 166) <i>Independent directors; shareholder suits (Art. 166)</i>

Luật Doanh nghiệp đặt khung quản trị công ty cổ phần. Công ty chọn mô hình có Ban kiểm soát, hoặc mô hình không có Ban kiểm soát thì “ít nhất 20% số thành viên Hội đồng quản trị phải là thành viên độc lập và có Ủy ban kiểm toán trực thuộc Hội đồng quản trị” (Điều 137 khoản 1 điểm b). Người quản lý phải thực hiện quyền và nghĩa vụ “một cách trung thực, cẩn trọng, tốt nhất nhằm bảo đảm lợi ích hợp pháp tối đa của công ty” và “trung thành với lợi ích của công ty và cổ đông” (Điều 165 khoản 1 điểm b, c). Cổ đông, nhóm cổ đông sở hữu ít nhất 01% tổng số cổ phần phổ thông có quyền khởi kiện thành viên Hội đồng quản trị, Tổng giám đốc vi phạm các nghĩa vụ đó (Điều 166 khoản 1).

The Law on Enterprises sets the governance framework for joint stock companies. A company chooses a model with a supervisory board, or a model without one in which “at least 20% of the board members must be independent and there must be an audit committee under the board”

(Art. 137(1)(b)). Managers must act “honestly, prudently and in the best way to secure the maximum lawful interests of the company” and be “loyal to the interests of the company and its shareholders” (Art. 165(1)(b)–(c)). A shareholder or group holding at least 1% of ordinary shares may sue directors or the chief executive who breach these duties (Art. 166(1)).

VÍ DỤ / EXAMPLE — Ông Khải đề nghị công ty mua ô tô 5 chỗ phục vụ điều hành giá 4.000 triệu đồng, khấu hao đường thẳng 8 năm (khung phương tiện vận tải đường bộ 6–10 năm, Phụ lục I Thông tư 45/2013). Tính chi phí sau thuế mỗi năm cổ đông gánh và mức tính trên một cổ phần.

Mr Khải proposes a 5-seat executive car costing VND 4,000 million, depreciated straight-line over 8 years (road vehicles 6–10 years, Appendix I, Circular 45/2013). Compute the annual after-tax cost to shareholders and the amount per share.

1. Khấu hao năm = $4.000 / 8 = 500$ triệu đồng.
Annual depreciation = $4,000 / 8 = \text{VND } 500 \text{ million}$.
2. Phần khấu hao tương ứng nguyên giá vượt 1,6 tỷ đồng/xe không được trừ (NĐ 320/2025 Điều 10 khoản 6 điểm e1): $500 \times (4.000 - 1.600) / 4.000 = 300$ triệu đồng; được trừ 200 triệu đồng, giảm thuế $200 \times 20\% = 40$ triệu đồng.
Depreciation on the cost above VND 1.6 billion per car is non-deductible (Decree 320/2025, Art. 10(6)(e1)): $500 \times (4,000 - 1,600) / 4,000 = \text{VND } 300 \text{ million}$; VND 200 million is deductible, saving $200 \times 20\% = \text{VND } 40 \text{ million of tax}$.
3. Chi phí sau thuế = $500 - 40 = 460$ triệu đồng/năm, tức 460 triệu / 40.000.000 = **11,5 đồng/cổ phần/năm**. Khoản nhỏ so với giá cổ phiếu, nhưng nếu xe không cần cho kinh doanh thì đó là chi phí người đại diện; Hội đồng quản trị xét duyệt theo quy chế chi tiêu.
After-tax cost = $500 - 40 = \text{VND } 460 \text{ million a year}$, i.e. $460 \text{ million} / 40,000,000 = \text{VND } 11.5 \text{ per share per year}$. Small relative to the share price, but if the car is not needed for the business it is an agency cost; the board approves it under the spending policy.

Chi phí người đại diện lớn hơn nằm ở quyết định đầu tư. Nếu Tổng giám đốc mở một chuỗi showroom để tăng quy mô dù NPV ước tính -12 tỷ đồng, giá trị vốn chủ sở hữu giảm từ 1.120 xuống 1.108 tỷ đồng, tức 300 đồng/cổ phần.

Larger agency costs lie in investment decisions. If the chief executive opens a showroom chain to grow despite an estimated NPV of VND -12 billion, equity value falls from VND 1,120 to 1,108 billion, i.e. VND 300 a share.

1.6. Thị trường tài chính và các chủ thể tham gia — Financial markets and their participants

Thị trường tài chính là nơi vốn chuyển từ người thừa vốn (chủ yếu là hộ gia đình tiết kiệm) sang người thiếu vốn (doanh nghiệp, Chính phủ). Vốn đi theo hai đường: trực tiếp, khi doanh nghiệp phát hành cổ phiếu, trái phiếu cho nhà đầu tư; gián tiếp, khi tiền gửi của dân cư được ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư chuyển thành khoản vay hoặc khoản đầu tư vào doanh nghiệp. Luật Chứng khoán định nghĩa chứng khoán “là tài sản, bao gồm các loại sau đây: a) Cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ; ...” (Điều 4 khoản 1, văn bản hợp nhất 102/VBHN-VPQH).

Financial markets move funds from savers (mostly households) to those who need them (firms, the government). Funds flow by two routes: directly, when firms issue shares or bonds to investors; indirectly, when deposits are turned by banks, insurers and investment funds into loans to or investments in firms. The Law on Securities defines securities as “assets, comprising: a) shares, bonds, fund certificates; ...” (Art. 4(1), consolidated text 102/VBHN-VPQH).

Cách phân loại <i>Classification</i>	Các bộ phận <i>Segments</i>	Ví dụ <i>Example</i>
Theo kỳ hạn <i>By maturity</i>	Thị trường tiền tệ (dưới 1 năm) – thị trường vốn (từ 1 năm) <i>Money market (under 1 year) – capital market (1 year or more)</i>	Vay ngắn hạn 160 tỷ đồng – trái phiếu 5 năm 100 tỷ đồng của Thanh Mộc <i>Thanh Mộc’s VND 160 billion short-term loans – VND 100 billion five-year bonds</i>
Theo luân chuyển vốn <i>By flow of funds</i>	Sơ cấp (phát hành lần đầu, tiền về tổ chức phát hành) – thứ cấp (nhà đầu tư mua bán với nhau) <i>Primary (new issues, cash to the issuer) – secondary (investors trade among themselves)</i>	Đợt phát hành trái phiếu 6/2025 – giao dịch cổ phiếu Thanh Mộc giá 28.000 đồng <i>The June 2025 bond issue – trading in Thanh Mộc shares at VND 28,000</i>
Theo công cụ <i>By instrument</i>	Thị trường nợ – thị trường vốn cổ phần <i>Debt market – equity market</i>	Trái phiếu, khoản vay – cổ phiếu <i>Bonds, loans – shares</i>
Theo phương thức chào bán <i>By offering method</i>	Ra công chúng – riêng lẻ (Luật Chứng khoán Điều 4 khoản 19, 20) <i>Public – private (Art. 4(19)–(20), Law on Securities)</i>	Trái phiếu Thanh Mộc chào bán riêng lẻ, mệnh giá 100 triệu đồng <i>Thanh Mộc’s bonds were privately placed at VND 100 million par</i>

Các chủ thể — *Participants*

- **Người cần vốn:** doanh nghiệp, Chính phủ (phát hành trái phiếu Chính phủ), hộ gia đình vay tiêu dùng.
Users of funds: firms, the government (issuing government bonds), households borrowing to consume.
- **Người cung cấp vốn:** hộ gia đình, doanh nghiệp thừa tiền tạm thời, nhà đầu tư nước ngoài.
Suppliers of funds: households, firms with temporary surpluses, foreign investors.
- **Trung gian tài chính:** ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư; công ty chứng khoán môi giới, bảo lãnh phát hành, tư vấn.
Intermediaries: commercial banks, finance companies, finance-leasing companies, insurers, investment funds; securities firms that broke, underwrite and advise.
- **Cơ quan quản lý:** Ngân hàng Nhà nước (tiền tệ, ngân hàng), Bộ Tài chính và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (chứng khoán, trái phiếu doanh nghiệp).
Regulators: the State Bank of Vietnam (money and banking), the Ministry of Finance and the State Securities Commission (securities, corporate bonds).

Chỉ tiêu <i>Indicator</i>	Mức <i>Level</i>	Ngày, nguồn <i>Date, source</i>
Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm (par yield) <i>10-year government bond yield (par)</i>	4,49% <i>4.49%</i>	05/10/2026, HNX <i>5 October 2026, HNX</i>
Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm (par yield) <i>5-year government bond yield (par)</i>	4,23% <i>4.23%</i>	05/10/2026, HNX <i>5 October 2026, HNX</i>
Lãi suất cho vay bình quân của NHTM <i>Average commercial bank lending rate</i>	8,4–10,7%/năm <i>8.4–10.7% a year</i>	Tháng 8/2026, Cục Thống kê dẫn NHNN <i>August 2026, National Statistics Office citing the SBV</i>
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6–12 tháng <i>Deposit rate, 6–12 months</i>	6,5–8,0%/năm <i>6.5–8.0% a year</i>	Tháng 8/2026, Cục Thống kê dẫn NHNN <i>August 2026, National Statistics Office citing the SBV</i>
VN-Index (chỉ số giá) <i>VN-Index (price index)</i>	1.768,62 <i>1,768.62</i>	30/9/2026, Cục Thống kê <i>30 September 2026, National Statistics Office</i>

VÍ DỤ / EXAMPLE — Trái phiếu Thanh Mộc trả lãi cố định 9,5%/năm, kỳ hạn 5 năm, giao dịch quanh mệnh giá. So sánh với lợi suất TPCP 5 năm 4,23% và mặt bằng lãi suất cho vay. *Thanh Mộc's bonds pay a fixed 9.5% a year for 5 years and trade near par. Compare with the 5-year government bond yield of 4.23% and bank lending rates.*

- Chênh lệch lợi suất = $9,5\% - 4,23\% = 5,27$ điểm phần trăm: phần bù cho rủi ro vỡ nợ và tính thanh khoản thấp của trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ so với trái phiếu Chính phủ.
Yield spread = $9.5\% - 4.23\% = 5.27$ percentage points: compensation for default risk and the lower liquidity of a privately placed corporate bond relative to government bonds.
- 9,5% nằm trong dải lãi suất cho vay bình quân 8,4–10,7%/năm, nên chi phí nợ trước thuế của Thanh Mộc dùng ở Chương 7 là $k_d = 9,5\%$. Chênh lệch chỉ mang tính minh họa vì trái phiếu Thanh Mộc còn chưa tới 4 năm và hai mức lãi suất đo ở hai thời điểm khác nhau.
9.5% lies within the 8.4–10.7% average lending range, so Thanh Mộc's pre-tax cost of debt used in Chapter 7 is $k_d = 9.5\%$. The spread is only illustrative: the bond has under 4 years left and the two rates are measured at different dates.

1.7. Vai trò của giám đốc tài chính — The role of the chief financial officer

Giám đốc tài chính (CFO) chịu trách nhiệm trước Tổng giám đốc và Hội đồng quản trị về toàn bộ hoạt động tài chính. Ở doanh nghiệp vừa và lớn, dưới CFO thường có hai mảng: ngân quỹ (huy động vốn, quan hệ ngân hàng, quản lý tiền, rủi ro tỷ giá và lãi suất) và kế toán – kiểm soát (ghi sổ, lập báo cáo tài chính, thuế, kiểm soát nội bộ) do kế toán trưởng

phụ trách. CFO dùng số liệu kế toán để ra quyết định về tương lai; kế toán ghi nhận các nghiệp vụ đã xảy ra.

The chief financial officer (CFO) answers to the chief executive and the board for all financial activities. In medium and large firms the CFO usually oversees two areas: treasury (fund-raising, bank relations, cash management, currency and interest-rate risk) and accounting and control (bookkeeping, financial statements, tax, internal control) under the chief accountant. The CFO uses accounting data to make decisions about the future; accounting records transactions that have already happened.

Nhiệm vụ của CFO <i>CFO task</i>	Việc chị Trâm làm ở Thanh Mộc <i>What Ms Trâm does at Thanh Mộc</i>	Chương <i>Chapter</i>
Phân tích, lập kế hoạch tài chính <i>Financial analysis and planning</i>	Phân tích B01–B03 năm 2025, dự báo nhu cầu vốn 2027 <i>Analyses the 2025 statements, forecasts 2027 funding needs</i>	2
Thẩm định dự án đầu tư <i>Project appraisal</i>	Lập dòng tiền dây chuyền ghế gỗ xuất khẩu 120 tỷ đồng, tính NPV, IRR <i>Builds cash flows for the VND 120 billion export chair line, computes NPV and IRR</i>	8, 9
Xác định chi phí vốn <i>Cost of capital</i>	Ước tính ke, kd sau thuế, WACC làm tỷ suất chiết khấu <i>Estimates ke, after-tax kd and WACC as the discount rate</i>	7
Huy động vốn, cơ cấu vốn <i>Fund-raising and capital structure</i>	Phát hành trái phiếu riêng lẻ 2025; phương án huy động 150 tỷ đồng cho dự án <i>The 2025 private bond issue; the VND 150 billion funding plan for the project</i>	5, 10
Quản trị rủi ro, quan hệ nhà đầu tư <i>Risk management, investor relations</i>	Rủi ro tỷ giá do 60% doanh thu xuất khẩu; trao đổi với anh Tuấn và các nhà đầu tư <i>Currency risk from 60% export sales; dialogue with Mr Tuấn and other investors</i>	4, 6

1.8. Ba báo cáo tài chính theo Thông tư 99/2025/TT-BTC — *The three financial statements under Circular 99/2025/TT-BTC*

Thông tư 99/2025/TT-BTC hướng dẫn chế độ kế toán doanh nghiệp, hiệu lực từ 01/01/2026, thay Thông tư 200/2014/TT-BTC. Điều 17 quy định báo cáo tài chính năm của doanh nghiệp đáp ứng giả định hoạt động liên tục gồm: “Báo cáo tình hình tài chính Mẫu số B 01 - DN”, “Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh Mẫu số B 02 - DN”, “Báo cáo lưu chuyển tiền tệ Mẫu số B 03 - DN” và “Bản thuyết minh Báo cáo tài chính Mẫu số B 09 - DN” (Điều 17 khoản 2 điểm a). Tên B01-DN không còn là “Bảng cân đối kế toán” như theo Thông tư 200.

Circular 99/2025/TT-BTC sets the enterprise accounting regime from 1 January 2026, replacing Circular 200/2014/TT-BTC. Article 17 provides that the annual financial statements of a going concern comprise the “Statement of financial position, form B01-DN”, the “Income statement

(statement of business results), form B02-DN”, the “Statement of cash flows, form B03-DN” and the “Notes to the financial statements, form B09-DN” (Art. 17(2)(a)). Form B01-DN is no longer called the “balance sheet” as under Circular 200.

Báo cáo tình hình tài chính (B01-DN) — Statement of financial position (B01-DN)

B01-DN cho biết tài sản doanh nghiệp nắm giữ và nguồn hình thành tài sản tại một thời điểm. Tài sản ngắn hạn là tài sản dự kiến chuyển thành tiền, bán hoặc sử dụng trong vòng 12 tháng hoặc một chu kỳ kinh doanh; nợ ngắn hạn là nợ phải trả trong thời hạn đó.

Form B01-DN shows the assets a firm holds and how they are financed at a point in time. Current assets are expected to be turned into cash, sold or used within 12 months or one operating cycle; current liabilities fall due within that period.

$$\text{Tổng tài sản (mã 280)} = \text{Nợ phải trả (mã 300)} + \text{Vốn chủ sở hữu (mã 400)} \\ (1.5)$$

Mã 280 = mã 100 (tài sản ngắn hạn) + mã 200 (tài sản dài hạn); mã 440 (tổng nguồn vốn) = mã 300 + mã 400 và bằng mã 280.

Code 280 = code 100 (current assets) + code 200 (non-current assets); code 440 (total funding) = code 300 + code 400 and equals code 280.

Chỉ tiêu (mã số) <i>Item (code)</i>	31/12/2024	31/12/2025
Tiền và các khoản tương đương tiền (110) <i>Cash and cash equivalents (110)</i>	38	45
Các khoản phải thu ngắn hạn (130) <i>Short-term receivables (130)</i>	190	210
Hàng tồn kho (140) <i>Inventories (140)</i>	230	260
Tài sản ngắn hạn khác (160) <i>Other current assets (160)</i>	12	15
Tài sản ngắn hạn (100) <i>Current assets (100)</i>	470	530
Tài sản cố định, giá trị còn lại (220) <i>Fixed assets, net (220)</i>	552,4 <i>552.4</i>	640
Tài sản dài hạn khác <i>Other non-current assets</i>	30	30
Tài sản dài hạn (200) <i>Non-current assets (200)</i>	582,4 <i>582.4</i>	670
Tổng cộng tài sản (280) <i>Total assets (280)</i>	1.052,4 <i>1,052.4</i>	1.200 <i>1,200</i>
Phải trả người bán ngắn hạn <i>Trade payables</i>	130	140

Chỉ tiêu (mã số) <i>Item (code)</i>	31/12/2024	31/12/2025
Vay ngắn hạn <i>Short-term borrowings</i>	150	160
Nợ ngắn hạn khác <i>Other current liabilities</i>	55	60
Nợ ngắn hạn (310) <i>Current liabilities (310)</i>	335	360
Vay dài hạn ngân hàng <i>Long-term bank loans</i>	175	140
Trái phiếu phát hành <i>Bonds issued</i>	0	100
Nợ phải trả (300) <i>Liabilities (300)</i>	510	600
Vốn góp của chủ sở hữu (411) <i>Owners' contributed capital (411)</i>	400	400
Thặng dư vốn (412) <i>Share premium (412)</i>	50	50
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối (420) <i>Retained earnings (420)</i>	92,4 <i>92.4</i>	150
Vốn chủ sở hữu (400) <i>Equity (400)</i>	542,4 <i>542.4</i>	600
Tổng cộng nguồn vốn (440) <i>Total funding (440)</i>	1.052,4 <i>1,052.4</i>	1.200 <i>1,200</i>

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (B02-DN) — *Income statement (B02-DN)*

B02-DN phản ánh doanh thu, chi phí và lợi nhuận của một kỳ theo nguyên tắc dồn tích: doanh thu ghi khi bán hàng, không phải khi thu tiền; chi phí ghi khi phát sinh, kể cả khấu hao không chi tiền.

Form B02-DN reports a period's revenue, expenses and profit on an accrual basis: revenue is recorded when goods are sold, not when cash is received; expenses are recorded when incurred, including non-cash depreciation.

Chỉ tiêu năm 2025 (mã số) <i>2025 item (code)</i>	Tỷ đồng <i>VND billion</i>
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ (10) <i>Net revenue (10)</i>	1.250 <i>1,250</i>
Giá vốn hàng bán (11) <i>Cost of goods sold (11)</i>	-980

Chỉ tiêu năm 2025 (mã số) <i>2025 item (code)</i>	Tỷ đồng <i>VND billion</i>
Lợi nhuận gộp (20) <i>Gross profit (20)</i>	270
Doanh thu hoạt động tài chính (22) <i>Financial income (22)</i>	6
Chi phí tài chính (23), trong đó chi phí đi vay (24) 34 <i>Financial expenses (23), of which borrowing costs (24) 34</i>	–34
Chi phí bán hàng (25) <i>Selling expenses (25)</i>	–62
Chi phí quản lý doanh nghiệp (26) <i>General and administrative expenses (26)</i>	–48
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh (30) <i>Operating profit (30)</i>	132
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế (50) <i>Accounting profit before tax (50)</i>	132
Chi phí thuế TNDN hiện hành (51), 20% <i>Current CIT expense (51), 20%</i>	–26,4 –26.4
Lợi nhuận sau thuế TNDN (60) <i>Profit after tax (60)</i>	105,6 105.6
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (70), đồng <i>Basic earnings per share (70), VND</i>	2.640 2,640

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (B03-DN) — *Statement of cash flows (B03-DN)*

B03-DN trình bày luồng tiền theo ba hoạt động. Theo Thông tư 99, luồng tiền từ hoạt động kinh doanh “phát sinh từ các hoạt động tạo ra doanh thu chủ yếu của doanh nghiệp và các hoạt động khác không phải là các hoạt động đầu tư hay hoạt động tài chính”; luồng tiền từ hoạt động đầu tư phát sinh “từ các hoạt động mua sắm, xây dựng, thanh lý, nhượng bán các tài sản dài hạn và các khoản đầu tư khác”; luồng tiền từ hoạt động tài chính phát sinh “từ các hoạt động tạo ra các thay đổi về quy mô và kết cấu của vốn chủ sở hữu và vốn vay của doanh nghiệp”. Phương pháp gián tiếp đi từ lợi nhuận trước thuế (mã 01), cộng lại khấu hao, điều chỉnh thay đổi vốn lưu động.

Form B03-DN presents cash flows in three activities. Under Circular 99, operating cash flows arise “from the principal revenue-producing activities of the enterprise and other activities that are not investing or financing activities”; investing cash flows arise “from the purchase, construction, disposal and sale of long-term assets and other investments”; financing cash flows arise “from activities that change the size and composition of the owners’ equity and borrowings of the enterprise”. The indirect method starts from profit before tax (code 01), adds back depreciation and adjusts for changes in working capital.

$$\begin{aligned}\text{Lưu chuyển tiền thuần (mã 50)} &= \text{mã 20} + \text{mã 30} + \text{mã 40}; \text{ Tiền cuối kỳ (mã 70)} \\ &= \text{mã 60} + \text{mã 50} + \text{mã 61} \quad (1.6)\end{aligned}$$

Mã 20, 30, 40 là lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, đầu tư, tài chính; mã 60 là tiền đầu kỳ; mã 61 là ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá (Thanh Mộc bằng 0). Lập cho Thanh Mộc năm 2025 với giả định: lãi vay và thuế TNDN của năm đã trả hết trong năm; doanh thu tài chính là lãi tiền gửi đã thu; không thanh lý TSCĐ; vay ngắn hạn tăng ròng 10 tỷ đồng; cổ tức 48 tỷ đồng chi bằng tiền trong năm. Tiền chi mua TSCĐ = TSCĐ cuối kỳ – đầu kỳ + khấu hao = 640 – 552,4 + 72 = 159,6 tỷ đồng.

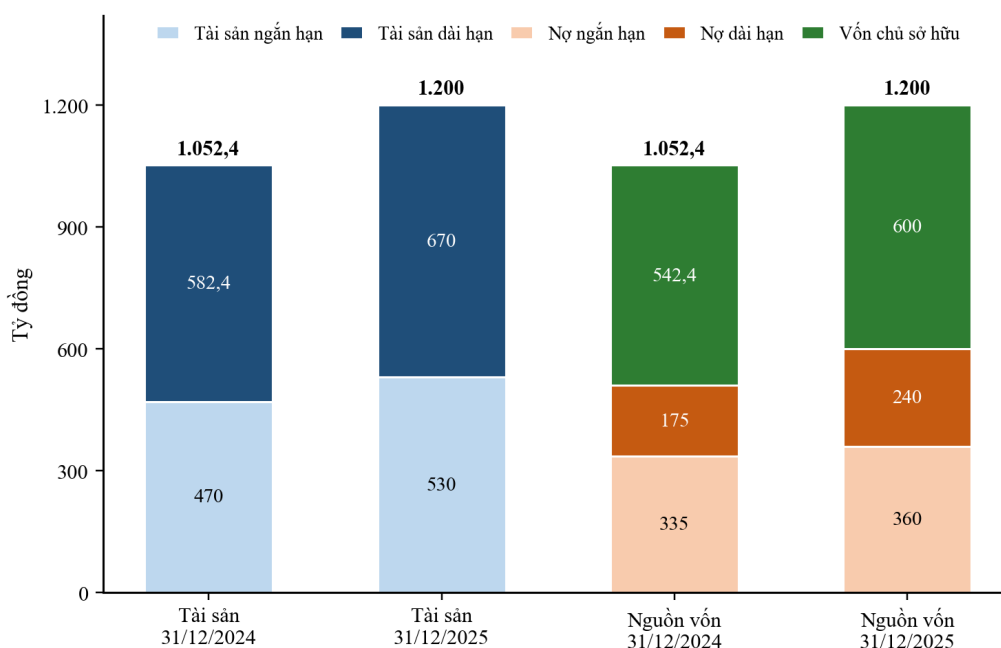
Codes 20, 30 and 40 are net cash from operating, investing and financing activities; code 60 is opening cash; code 61 is the effect of exchange-rate changes (nil for Thanh Mộc). Prepared for Thanh Mộc's 2025 with these assumptions: the year's interest and CIT were paid in full in the year; financial income is deposit interest received; no fixed assets were sold; short-term borrowing rose by a net VND 10 billion; the VND 48 billion dividend was paid in cash in the year. Purchases of fixed assets = closing – opening fixed assets + depreciation = 640 – 552.4 + 72 = VND 159.6 billion.

Chỉ tiêu năm 2025 (mã số) <i>2025 item (code)</i>	Tỷ đồng <i>VND billion</i>
Lợi nhuận trước thuế (01) <i>Profit before tax (01)</i>	132
Khấu hao TSCĐ (02) <i>Depreciation (02)</i>	72
Lãi từ hoạt động đầu tư: lãi tiền gửi (05) <i>Gain from investing: deposit interest (05)</i>	–6
Chi phí đi vay (06) <i>Borrowing costs (06)</i>	34
Lợi nhuận trước thay đổi vốn lưu động (08) <i>Profit before working capital changes (08)</i>	232
Tăng các khoản phải thu (09) <i>Increase in receivables (09)</i>	–20
Tăng hàng tồn kho (10) <i>Increase in inventories (10)</i>	–30
Tăng phải trả, không kể lãi vay và thuế TNDN (11) <i>Increase in payables, excluding interest and CIT (11)</i>	15
Tăng chi phí chờ phân bổ, tài sản ngắn hạn khác (12) <i>Increase in deferred expenses, other current assets (12)</i>	–3
Chi phí đi vay đã trả (14) <i>Borrowing costs paid (14)</i>	–34
Thuế TNDN đã nộp (15) <i>CIT paid (15)</i>	–26,4 –26.4

Chỉ tiêu năm 2025 (mã số) <i>2025 item (code)</i>	Tỷ đồng <i>VND billion</i>
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (20) <i>Net cash from operating activities (20)</i>	133,6 <i>133.6</i>
Tiền chi mua sắm, xây dựng TSCĐ (21) <i>Purchases of fixed assets (21)</i>	-159,6 <i>-159.6</i>
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia (27) <i>Interest and dividends received (27)</i>	6
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư (30) <i>Net cash from investing activities (30)</i>	-153,6 <i>-153.6</i>
Tiền thu từ đi vay: trái phiếu 100, vay ngắn hạn ròng 10 (33) <i>Proceeds from borrowing: bonds 100, net short-term loans 10 (33)</i>	110
Tiền trả nợ gốc vay dài hạn (34) <i>Repayment of long-term loans (34)</i>	-35
Cổ tức đã trả cho chủ sở hữu (36) <i>Dividends paid (36)</i>	-48
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính (40) <i>Net cash from financing activities (40)</i>	27
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ (50) <i>Net cash flow for the year (50)</i>	7
Tiền đầu kỳ (60) <i>Opening cash (60)</i>	38
Tiền cuối kỳ (70) <i>Closing cash (70)</i>	45

VÍ DỤ / EXAMPLE — Kiểm tra quan hệ giữa ba báo cáo của Thanh Mộc năm 2025.
Check the links between Thanh Mộc's three statements for 2025.

- B01 cân đối: $530 + 670 = 1.200 = 600 + 600$, theo (1.5).
B01 balances: $530 + 670 = 1,200 = 600 + 600$, by (1.5).
- LNST chưa phân phối cuối kỳ = LNST chưa phân phối đầu kỳ + LNST trong kỳ – Cổ tức (1.7)
- B02 nối B01 qua (1.7): $92,4 + 105,6 - 48 = \mathbf{150 \text{ tỷ đồng}}$, đúng số mã 420 cuối năm.
B02 links to B01 through (1.7): $92.4 + 105.6 - 48 = \mathbf{VND 150 \text{ billion}}$, matching code 420 at year-end.
- B03 nối B01 qua (1.6): $133,6 - 153,6 + 27 = 7$; tiền cuối kỳ = $38 + 7 = \mathbf{45 \text{ tỷ đồng}}$, đúng mã 110 cuối năm.
B03 links to B01 through (1.6): $133.6 - 153.6 + 27 = 7$; closing cash = $38 + 7 = \mathbf{VND 45 \text{ billion}}$, matching code 110 at year-end.



Hình 1.3. Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của Thanh Mộc (tỷ đồng)

Figure 1.3. Structure of Thanh Mộc's assets and funding (VND billion)

Năm 2025 tổng tài sản tăng 147,6 tỷ đồng, chủ yếu do TSCĐ tăng. Nợ dài hạn tăng từ 175 lên 240 tỷ đồng nhờ trái phiếu; vốn chủ sở hữu tăng 57,6 tỷ đồng, đúng bằng lợi nhuận giữ lại. Vốn lưu động ròng (tài sản ngắn hạn – nợ ngắn hạn) tăng từ 135 lên 170 tỷ đồng.

In 2025 total assets rose by VND 147.6 billion, mainly fixed assets. Non-current liabilities rose from 175 to 240 billion because of the bonds; equity rose by VND 57.6 billion, exactly the retained profit. Net working capital (current assets – current liabilities) rose from 135 to 170 billion.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Gọi B01-DN là “Bảng cân đối kế toán”. Từ năm tài chính 2026, Thông tư 99/2025 dùng tên “Báo cáo tình hình tài chính”; tên cũ thuộc Thông tư 200/2014 đã được thay thế. B02-DN là “Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh”, B03-DN là “Báo cáo lưu chuyển tiền tệ”.

Calling form B01-DN the “balance sheet”. From the 2026 financial year Circular 99/2025 uses the name “statement of financial position”; the old name belongs to the superseded Circular 200/2014. B02-DN is the income statement (statement of business results) and B03-DN the statement of cash flows.

1.9. Giá trị kế toán và giá trị thị trường — Book value and market value

Giá trị kế toán (giá trị sổ sách) ghi trên B01-DN theo giá gốc trừ khấu hao; không phản ánh thương hiệu, đội ngũ, quan hệ khách hàng hay cơ hội tăng trưởng. Giá trị thị trường là giá nhà đầu tư sẵn sàng trả hôm nay, dựa trên dòng tiền họ kỳ vọng trong tương lai. Quyết định tài chính dựa trên giá trị thị trường; chi phí vốn ở Chương 7 dùng trọng số theo giá thị trường.

Book value, shown in form B01-DN at historical cost less depreciation, ignores brands, people, customer relationships and growth opportunities. Market value is what investors will pay today, based on the cash flows they expect. Financial decisions rest on market values; the cost of capital in Chapter 7 uses market-value weights.

$$BVPS = \text{Vốn chủ sở hữu} / N; \quad P/B = P_0 / BVPS; \quad MVA = P_0 \times N - \text{Vốn chủ sở hữu} \quad (1.8)$$

BVPS là giá trị sổ sách một cổ phần, P/B là hệ số giá trên giá trị sổ sách, MVA là giá trị gia tăng thị trường (market value added), phần giá trị thị trường vượt số vốn cổ đông đã góp và giữ lại.

BVPS is book value per share, P/B the price-to-book ratio and MVA the market value added, the excess of market value over the capital shareholders have contributed and retained.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Tính giá trị sổ sách và giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu Thanh Mộc ngày 05/10/2026 (dùng vốn chủ sở hữu 31/12/2025 là 600 tỷ đồng).
Compute the book and market value of Thanh Mộc's equity on 5 October 2026 (using equity of VND 600 billion at 31 December 2025).

1. $BVPS = 600 \text{ tỷ} / 40.000.000 = \mathbf{15.000 \text{ đồng}}$; mệnh giá 10.000 đồng chỉ cho biết vốn góp theo mệnh giá 400 tỷ đồng.
 $BVPS = 600 \text{ billion} / 40,000,000 = \mathbf{VND 15,000}$; the par value of VND 10,000 shows only contributed capital at par, VND 400 billion.
2. $\text{Vốn hóa } E = 28.000 \times 40.000.000 = \mathbf{1.120 \text{ tỷ đồng}}$; $P/B = 28.000 / 15.000 = \mathbf{1,87 \text{ lần}}$; $P/E = 28.000 / 2.640 = 10,61 \text{ lần}$.
Market capitalisation $E = 28,000 \times 40,000,000 = \mathbf{VND 1,120 \text{ billion}}$; $P/B = 28,000 / 15,000 = \mathbf{1.87 \text{ times}}$; $P/E = 28,000 / 2,640 = 10.61 \text{ times}$.
3. $MVA = 1.120 - 600 = \mathbf{520 \text{ tỷ đồng}}$: thị trường đánh giá công ty tạo ra giá trị vượt số vốn cổ đông đã đầu tư. Giá trị thị trường của vốn $V = E + D = 1.120 + 400 = 1.520 \text{ tỷ đồng}$ (nợ vay chịu lãi lấy theo sổ sách vì trái phiếu giao dịch quanh mệnh giá); số này dùng cho WACC ở Chương 7.
 $MVA = 1,120 - 600 = \mathbf{VND 520 \text{ billion}}$: the market judges that the company has created value above the capital invested. The market value of capital $V = E + D = 1,120 + 400 = \mathbf{VND 1,520 \text{ billion}}$ (debt at book value because the bonds trade near par); this figure feeds the WACC in Chapter 7.

Excel (VI):	=600000/40	kết quả: BVPS 15.000
	=28000/15000	kết quả: P/B 1,87
Excel (EN):	=600000/40	result: BVPS 15,000
	=28000/15000	result: P/B 1.87

Tiêu chí Criterion	Giá trị sổ sách Book value	Giá trị thị trường Market value
Cơ sở Basis	Giá gốc trừ hao mòn, theo chế độ kế toán <i>Historical cost less depreciation, under accounting rules</i>	Dòng tiền kỳ vọng, chiết khấu theo rủi ro <i>Expected cash flows discounted for risk</i>

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Giá trị sổ sách <i>Book value</i>	Giá trị thị trường <i>Market value</i>
Hướng thời gian <i>Time focus</i>	Quá khứ <i>Past</i>	Tương lai <i>Future</i>
Thanh Mộc (vốn chủ sở hữu) <i>Thanh Mộc (equity)</i>	600 tỷ đồng; 15.000 đồng/cổ phần <i>VND 600 billion; VND 15,000 a share</i>	1.120 tỷ đồng; 28.000 đồng/cổ phần <i>VND 1,120 billion; VND 28,000 a share</i>
Dùng cho <i>Used for</i>	Lập báo cáo, tính ROE, BVPS <i>Reporting, ROE, BVPS</i>	Mục tiêu giá trị, trọng số WACC, quyết định đầu tư <i>Value goal, WACC weights, investment decisions</i>
Mệnh giá (khác cả hai) <i>Par value (neither)</i>	10.000 đồng: giá ghi trên cổ phần, dùng tính vốn điều lệ <i>VND 10,000: the face value, used for charter capital</i>	Không dùng để định giá <i>Not used for valuation</i>

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Dùng mệnh giá 10.000 đồng hoặc giá trị sổ sách 15.000 đồng để tính giá trị tài sản của chủ sở hữu. Giá trị tài sản của chủ sở hữu theo (1.2) tính bằng giá thị trường: 1.120 tỷ đồng, không phải 400 hay 600 tỷ đồng.
Using the par value of VND 10,000 or book value of VND 15,000 to measure shareholder wealth. By (1.2) it is measured at market price: VND 1,120 billion, not 400 or 600 billion.

1.10. Dòng tiền và lợi nhuận — *Cash flow and profit*

Lợi nhuận đo kết quả theo dồn tích; dòng tiền đo số tiền thực thu, thực chi. Năm 2025 Thanh Mộc lãi 105,6 tỷ đồng, tiền từ kinh doanh 133,6 tỷ đồng, nhưng tiền cuối năm chỉ tăng 7 tỷ đồng. Chênh lệch đến từ ba nguồn: chi phí không chi tiền (khấu hao), tiền bị giữ trong vốn lưu động, và các khoản chi không qua B02 (mua TSCĐ, trả nợ gốc, cổ tức). Tài chính doanh nghiệp định giá bằng dòng tiền; doanh nghiệp có lãi vẫn mất khả năng thanh toán nếu thiếu tiền.

Profit measures performance on an accrual basis; cash flow measures money actually received and paid. In 2025 Thanh Mộc earned VND 105.6 billion and generated VND 133.6 billion of operating cash, yet year-end cash rose by only VND 7 billion. The gap has three sources: non-cash expenses (depreciation), cash tied up in working capital, and payments that bypass form B02 (fixed assets, loan principal, dividends). Corporate finance values cash flows; a profitable firm can still become insolvent if it runs out of cash.

$$\text{Tiền từ kinh doanh} = \text{LNST} + \text{Khấu hao} - \text{Lãi tiền gửi} - \text{Tăng vốn lưu động} \\ \text{(không kể tiền)} \quad (1.9)$$

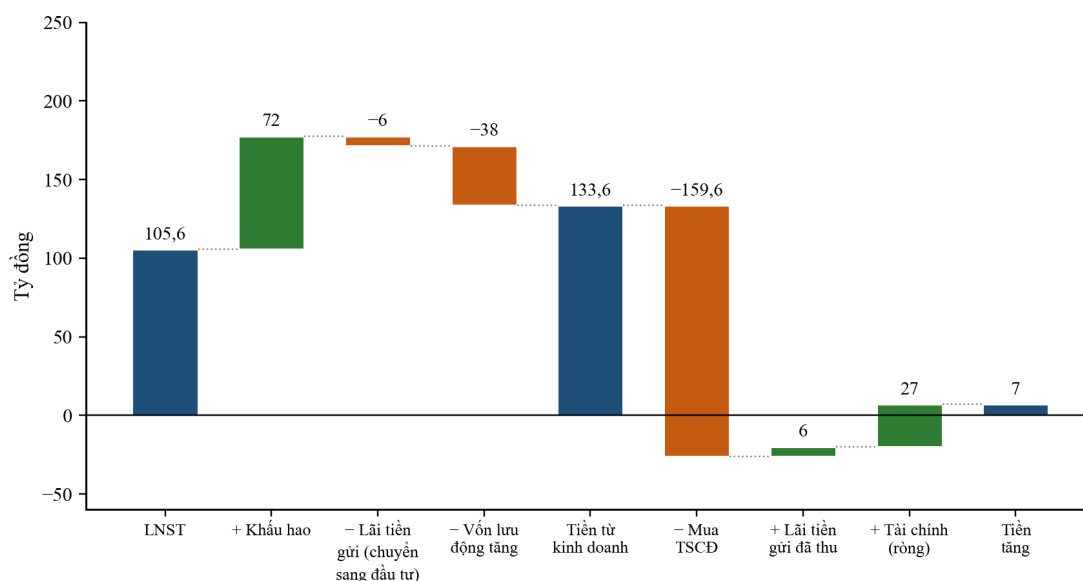
Tăng vốn lưu động (không kể tiền) = tăng phải thu, tồn kho, tài sản ngắn hạn khác – tăng phải trả không chịu lãi. Công thức (1.9) cho cùng kết quả với mã 20 khi lãi vay, thuế đã trả đúng bằng chi phí trong kỳ; lãi tiền gửi trừ ra vì Thanh Mộc ghi khoản này vào hoạt động đầu tư (mã 27).

Increase in working capital (excluding cash) = increase in receivables, inventories and other current assets – increase in non-interest-bearing payables. Formula (1.9) gives the same result as code 20 when interest and tax paid equal the period's expense; deposit interest is removed because Thanh Mộc reports it under investing activities (code 27).

VÍ DỤ / EXAMPLE — Đối chiếu lợi nhuận sau thuế với thay đổi tiền năm 2025 của Thanh Mộc.

Reconcile Thanh Mộc's 2025 profit after tax with its change in cash.

- Vốn lưu động tăng = $(20 + 30 + 3) - (10 + 5) = 38$ tỷ đồng: phải thu tăng 20, tồn kho tăng 30, tài sản ngắn hạn khác tăng 3; phải trả người bán tăng 10, nợ ngắn hạn khác tăng 5.
Working capital increase = $(20 + 30 + 3) - (10 + 5) = \text{VND } 38 \text{ billion}$: receivables +20, inventories +30, other current assets +3; trade payables +10, other current liabilities +5.
- Theo (1.9): $105,6 + 72 - 6 - 38 = \mathbf{133,6 \text{ tỷ đồng}}$, bằng mã 20 trên B03-DN.
By (1.9): $105.6 + 72 - 6 - 38 = \text{VND } 133.6 \text{ billion}$, equal to code 20 in form B03-DN.
- Tiền tăng = $133,6 - 159,6 + 6 + 27 = \mathbf{7 \text{ tỷ đồng}}$. Tiền từ kinh doanh không đủ cho khoản mua TSCĐ 159,6 tỷ đồng; phần thiếu và cổ tức được bù bằng trái phiếu mới.
Cash increase = $133.6 - 159.6 + 6 + 27 = \text{VND } 7 \text{ billion}$. Operating cash did not cover the VND 159.6 billion of fixed assets; the gap and the dividend were filled by the new bonds.



Hình 1.4. Từ lợi nhuận sau thuế đến thay đổi tiền của Thanh Mộc năm 2025 (tỷ đồng)

Figure 1.4. From profit after tax to the change in cash, Thanh Mộc 2025 (VND billion)

Tiêu chí Criterion	Lợi nhuận Profit	Dòng tiền Cash flow
Nguyên tắc ghi nhận Recognition	Đồn tích: ghi khi phát sinh Accrual: when earned or incurred	Thực thu, thực chi When cash moves

Tiêu chí <i>Criterion</i>	Lợi nhuận <i>Profit</i>	Dòng tiền <i>Cash flow</i>
Khấu hao <i>Depreciation</i>	Là chi phí, làm giảm lợi nhuận <i>An expense that reduces profit</i>	Không chi tiền; chỉ ảnh hưởng qua thuế <i>No cash outflow; affects cash only through tax</i>
Mua TSCĐ <i>Buying fixed assets</i>	Không ghi chi phí ngay, phân bổ qua khấu hao <i>Not expensed at once; spread through depreciation</i>	Chi tiền ngay khi mua <i>Cash paid at purchase</i>
Bán chịu, mua chịu <i>Credit sales and purchases</i>	Ghi doanh thu, chi phí khi giao hàng <i>Revenue and cost on delivery</i>	Chỉ ghi khi thu, trả tiền <i>Recorded only when collected or paid</i>
Trả nợ gốc, cổ tức <i>Principal and dividends</i>	Không qua B02-DN <i>Not in form B02-DN</i>	Là luồng tiền ra của hoạt động tài chính <i>Financing outflows</i>
Thanh Mục 2025	LNST 105,6 tỷ đồng <i>Profit after tax VND 105.6 billion</i>	Kinh doanh 133,6; tiền tăng 7 tỷ đồng <i>Operating 133.6; cash up VND 7 billion</i>

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Đổi dấu khi điều chỉnh vốn lưu động: cộng phần tăng phải thu, tồn kho và trừ phần tăng phải trả. Tài sản ngắn hạn tăng là tiền bị giữ lại, phải trừ; nợ phải trả tăng là tiền chưa chi, được cộng.

Getting the signs wrong on working capital: adding increases in receivables and inventories and subtracting increases in payables. A rise in current assets ties up cash and is deducted; a rise in payables is cash not yet paid and is added.

Tóm tắt chương — Chapter summary

PHẢI THUỘC / MEMORISE — **Mục tiêu:** tối đa hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu $E = P_0 \times N$ (1.2), đo bằng giá trị hiện tại của dòng tiền (1.3); không phải tối đa hóa lợi nhuận. **Ba quyết định:** đầu tư (bên tài sản), tài trợ (bên nguồn vốn), phân phối (tỷ lệ chi trả = DPS/EPS , (1.1)). **Loại hình:** doanh nghiệp tư nhân và thành viên hợp danh chịu trách nhiệm vô hạn, không phát hành chứng khoán (Điều 188, 177 Luật DN); công ty TNHH không phát hành cổ phần (Điều 46, 74); công ty cổ phần phát hành cổ phần, trái phiếu (Điều 111). **Thuế:** TNDN 20% (15%, 17% theo doanh thu năm trước, Điều 10 Luật Thuế TNDN); lãi suất = lãi vay $\times t$ (1.4). **Người đại diện:** người quản lý phải “trung thực, cẩn trọng” (Điều 165); cổ đông từ 01% được khởi kiện (Điều 166). **Báo cáo theo TT 99/2025:** B01-DN Báo cáo tình hình tài chính, B02-DN Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, B03-DN Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, B09-DN Bản thuyết minh (Điều 17). **Liên kết:** Tài sản = Nợ + VCSH (1.5); mã 50 = 20 + 30 + 40 (1.6); LNST chưa phân phối cuối = đầu + LNST – cổ tức (1.7). **Giá trị:** $P/B = P_0/BVPS$, $MVA = E - VCSH$ (1.8). **Thanh Mục 2025:** LNST 105,6; tiền từ kinh doanh 133,6; tiền tăng 7; BVPS 15.000 đồng; P/B 1,87; $E = 1.120$; $V = 1.520$ tỷ đồng.

Goal: maximise shareholder wealth $E = P_0 \times N$ (1.2), measured by the present value of cash flows

(1.3), not profit. **Three decisions:** investment (asset side), financing (funding side), distribution (payout = DPS/EPS, (1.1)). **Legal forms:** sole proprietors and general partners have unlimited liability and may not issue securities (Arts. 188, 177, Law on Enterprises); LLCs may not issue shares (Arts. 46, 74); joint stock companies issue shares and bonds (Art. 111). **Tax:** CIT 20% (15% or 17% by prior-year revenue, Art. 10, CIT Law); tax shield = interest $\times$ t (1.4). **Agency:** managers must act “honestly and prudently” (Art. 165); 1% holders may sue (Art. 166). **Statements under Circular 99/2025:** B01-DN statement of financial position, B02-DN income statement, B03-DN statement of cash flows, B09-DN notes (Art. 17). **Links:** assets = liabilities + equity (1.5); code 50 = 20 + 30 + 40 (1.6); closing retained earnings = opening + profit – dividends (1.7). **Value:** P/B = P0/BVPS, MVA = E – book equity (1.8). **Thanh Mộc 2025:** profit 105.6; operating cash 133.6; cash up 7; BVPS VND 15,000; P/B 1.87; E = 1,120; V = VND 1,520 billion.

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Coi lá chắn thuế bằng toàn bộ chi phí lãi vay, hoặc coi cổ tức cũng làm giảm thuế TNDN. Chỉ phần thuế tiết kiệm (lãi vay $\times$ t) là lá chắn; cổ tức chia từ lợi nhuận sau thuế nên không làm giảm thuế TNDN.

Treating the whole interest expense as the tax shield, or assuming dividends also cut CIT. Only the tax saved (interest $\times$ t) is the shield; dividends come out of after-tax profit and do not reduce CIT.

Thuật ngữ Việt – Anh của chương — Chapter glossary

Thuật ngữ Term (Vietnamese)	Tiếng Anh English	Giải thích ngắn Short definition
Tài chính doanh nghiệp	corporate finance	Quan hệ tạo lập, phân phối, sử dụng quỹ tiền tệ của doanh nghiệp <i>Raising, allocating and using a firm's funds</i>
Quyết định đầu tư	investment (capital budgeting) decision	Chọn tài sản, dự án để nắm giữ <i>Choosing assets and projects</i>
Quyết định tài trợ	financing decision	Chọn nguồn vốn và tỷ lệ nợ <i>Choosing funding sources and debt level</i>
Quyết định phân phối	dividend (payout) decision	Chia cổ tức hay giữ lại lợi nhuận <i>Paying out or retaining profit</i>
Tối đa hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu	shareholder wealth maximisation	Làm giá cổ phiếu $\times$ số cổ phần lớn nhất <i>Maximising share price $\times$ shares</i>
Giá trị hiện tại	present value (PV)	Giá trị hôm nay của dòng tiền tương lai <i>Today's value of future cash flows</i>
Tỷ suất chiết khấu	discount rate	Tỷ suất sinh lời đòi hỏi theo rủi ro <i>Required return for the risk</i>
Trách nhiệm hữu hạn	limited liability	Chịu nợ trong phạm vi vốn góp <i>Liability up to capital contributed</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Doanh nghiệp tư nhân	sole proprietorship	Một cá nhân làm chủ, trách nhiệm vô hạn <i>One owner, unlimited liability</i>
Công ty hợp danh	partnership	Ít nhất 02 thành viên hợp danh chịu trách nhiệm vô hạn <i>At least two general partners with unlimited liability</i>
Công ty trách nhiệm hữu hạn	limited liability company (LLC)	1–50 thành viên, không phát hành cổ phần <i>1–50 members, no shares issued</i>
Công ty cổ phần	joint stock company (JSC)	Vốn chia thành cổ phần, từ 03 cổ đông <i>Capital divided into shares, 3 or more shareholders</i>
Lá chắn thuế của lãi vay	interest tax shield	Thuế giảm nhờ lãi vay được trừ <i>Tax saved because interest is deductible</i>
Vấn đề người đại diện	agency problem	Xung đột lợi ích giữa người ủy quyền và người đại diện <i>Conflict between principal and agent</i>
Chi phí người đại diện	agency costs	Chi phí giám sát, ràng buộc, tổn thất còn lại <i>Monitoring, bonding, residual loss</i>
Quản trị công ty	corporate governance	Cơ chế điều hành, kiểm soát công ty <i>System for directing and controlling a company</i>
Thị trường sơ cấp	primary market	Phát hành mới, tiền về tổ chức phát hành <i>New issues, cash to the issuer</i>
Thị trường thứ cấp	secondary market	Nhà đầu tư mua bán chứng khoán đã phát hành <i>Trading in existing securities</i>
Trung gian tài chính	financial intermediary	Ngân hàng, bảo hiểm, quỹ nhận vốn rồi cho vay, đầu tư <i>Banks, insurers, funds channelling savings</i>
Giám đốc tài chính	chief financial officer (CFO)	Người phụ trách toàn bộ hoạt động tài chính <i>Executive in charge of finance</i>

Thuật ngữ <i>Term (Vietnamese)</i>	Tiếng Anh <i>English</i>	Giải thích ngắn <i>Short definition</i>
Báo cáo tình hình tài chính	statement of financial position	Mẫu B01-DN theo TT 99/2025 <i>Form B01-DN under Circular 99/2025</i>
Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh	income statement	Mẫu B02-DN <i>Form B02-DN</i>
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	statement of cash flows	Mẫu B03-DN, ba hoạt động <i>Form B03-DN, three activities</i>
Giá trị sổ sách	book value	Giá trị ghi trên B01-DN <i>Value shown in form B01-DN</i>
Vốn lưu động ròng	net working capital	Tài sản ngắn hạn – nợ ngắn hạn <i>Current assets – current liabilities</i>

1.11. Bài tập vận dụng có lời giải — *Applied exercises with solutions*

Bài 1. Chọn loại hình cho xưởng gỗ mỹ nghệ Phan – Vũ — *Exercise 1. Choosing a legal form for the Phan – Vũ craft workshop*

Anh Phan Quốc Bảo đang làm chủ một doanh nghiệp tư nhân sản xuất đồ gỗ mỹ nghệ ở Đồng Nai; tổng doanh thu năm 2025 là 2,8 tỷ đồng. Chị Vũ Thảo Nguyên muốn góp vốn cùng làm. Hai người cân nhắc giữ doanh nghiệp tư nhân (chị Nguyên làm người lao động, hưởng thưởng theo lợi nhuận) hay chuyển thành công ty TNHH hai thành viên, anh Bảo góp 900 triệu đồng, chị Nguyên góp 600 triệu đồng, góp đủ. Thu nhập tính thuế năm 2026 dự kiến 420 triệu đồng. Yêu cầu: (a) thuế suất và số thuế TNDN năm 2026, có khác nhau giữa hai loại hình không; (b) giả sử cuối năm 2027 doanh nghiệp phá sản với nợ phải trả 3.500 triệu đồng, tài sản bán được 2.100 triệu đồng: ai gánh phần thiếu trong từng loại hình; (c) năm 2028 cần thêm 6 tỷ đồng từ khoảng 30 nhà đầu tư bằng cách phát hành cổ phần thì phải chọn loại hình nào.

Mr Phan Quốc Bảo owns a sole proprietorship making wooden handicrafts in Đồng Nai; its total revenue for 2025 was VND 2.8 billion. Ms Vũ Thảo Nguyên wants to invest and work with him. They consider keeping the sole proprietorship (Ms Nguyên as an employee with a profit bonus) or converting it into a multi-member limited liability company, with Mr Bảo contributing VND 900 million and Ms Nguyên VND 600 million, fully paid. Taxable income for 2026 is expected to be VND 420 million. Required: (a) the 2026 CIT rate and amount, and whether they differ between the two forms; (b) if the business goes bankrupt at the end of 2027 with liabilities of VND 3,500 million and assets realising VND 2,100 million, who bears the shortfall under each form; (c) in 2028 the business needs another VND 6 billion from about 30 investors by issuing shares: which form is required?

- (a) Doanh nghiệp tư nhân và công ty TNHH đều là doanh nghiệp thành lập theo pháp luật Việt Nam nên cùng là người nộp thuế TNDN (Điều 2 khoản 1 điểm a Luật Thuế TNDN). Tổng doanh thu năm trước liền kề 2,8 tỷ đồng không quá 03 tỷ đồng nên áp dụng 15% (Điều 10 khoản 2, 3): thuế = $420 \times 15\% = 63$ triệu đồng, như nhau ở hai

loại hình. Áp 20% là sai, ra 84 triệu đồng.

(a) A sole proprietorship and a limited liability company are both enterprises established under Vietnamese law and both pay CIT (Art. 2(1)(a), CIT Law). Total revenue of the preceding year, VND 2.8 billion, does not exceed VND 3 billion, so the rate is 15% (Art. 10(2)–(3)): $CIT = 420 \times 15\% = \text{VND } 63 \text{ million}$, the same under both forms. Using 20% is wrong and gives VND 84 million.

2. (b) Phần thiếu = 3.500 – 2.100 = 1.400 triệu đồng. Doanh nghiệp tư nhân: chủ doanh nghiệp “tự chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình” (Điều 188 khoản 1 Luật Doanh nghiệp), nên anh Bảo phải trả **1.400 triệu đồng** từ tài sản riêng; chị Nguyễn là người lao động, không chịu nợ.

(b) Shortfall = 3,500 – 2,100 = VND 1,400 million. In a sole proprietorship the owner is liable “with all of his or her assets” (Art. 188(1), Law on Enterprises), so Mr Bảo pays VND 1,400 million from his personal assets; Ms Nguyễn, an employee, bears none of it.

3. Công ty TNHH hai thành viên: thành viên chịu trách nhiệm “trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp” (Điều 46 khoản 1). Hai người đã góp đủ 900 và 600 triệu đồng và số vốn này đã nằm trong tài sản của công ty, nên không phải trả thêm; **chủ nợ chịu khoản thiếu 1.400 triệu đồng**.

*Multi-member LLC: members are liable “up to the capital contributed to the enterprise” (Art. 46(1)). Both have fully paid VND 900 million and VND 600 million, already part of the company’s assets, so they pay nothing more; **creditors bear the VND 1,400 million shortfall**.*

4. (c) Doanh nghiệp tư nhân “không được phát hành bất kỳ loại chứng khoán nào” (Điều 188 khoản 2); công ty TNHH “không được phát hành cổ phần, trừ trường hợp để chuyển đổi thành công ty cổ phần” (Điều 46 khoản 3). Muốn phát hành cổ phần phải là **công ty cổ phần**, loại hình “có quyền phát hành cổ phần, trái phiếu và các loại chứng khoán khác” (Điều 111 khoản 3). Chào bán cho dưới 100 nhà đầu tư, không qua phương tiện thông tin đại chúng là chào bán riêng lẻ (Điều 125 Luật Doanh nghiệp).

*(c) A sole proprietorship “may not issue any type of securities” (Art. 188(2)); an LLC “may not issue shares except to convert into a joint stock company” (Art. 46(3)). Issuing shares requires a **joint stock company**, which “may issue shares, bonds and other securities” (Art. 111(3)). An offer to fewer than 100 investors without mass media is a private placement (Art. 125, Law on Enterprises).*

Bài 2. Tổng lợi nhuận hay giá trị: phương án thị trường EU của Thanh Mộc —

Exercise 2. Total profit or value: Thanh Mộc’s EU market plans

Thanh Mộc chọn một trong hai phương án mở rộng thị trường EU giai đoạn 2027–2029. Dòng tiền tăng thêm cho cổ đông cuối mỗi năm (tỷ đồng): phương án X 18; 18; 18. Phương án Y –6; 20; 45 (năm đầu lỗ vì chi phí mở kênh phân phối). Hai phương án cùng mức rủi ro với cổ phiếu công ty, tỷ suất chiết khấu bằng chi phí vốn chủ sở hữu $k_e = 14,09\%$ (CAPM, Chương 7). Công ty có 40.000.000 cổ phần. Yêu cầu: (a) tổng dòng tiền và giá trị hiện tại của từng phương án; (b) chênh lệch giá trị trên một cổ phần; (c) Tổng giám đốc được thưởng theo tổng lợi nhuận ba năm: ông chọn phương án nào, và cách sửa cơ chế thưởng.

Thanh Mộc must choose one of two EU expansion plans for 2027–2029. Incremental year-end cash flows to shareholders (VND billion): plan X 18; 18; 18. Plan Y –6; 20; 45 (a first-year loss from setting up distribution). Both carry the same risk as the company's shares, so the discount rate is the cost of equity $k_e = 14.09\%$ (CAPM, Chapter 7). The company has 40,000,000 shares. Required: (a) total cash flow and present value of each plan; (b) the difference in value per share; (c) the chief executive's bonus depends on total three-year profit: which plan would he choose, and how should the bonus be changed?

1. Tổng dòng tiền: X = 54 tỷ đồng; Y = 59 tỷ đồng. Theo tổng lợi nhuận, Y lớn hơn 5 tỷ đồng.
Total cash flow: X = VND 54 billion; Y = VND 59 billion. On total profit Y is ahead by VND 5 billion.
2. Giá trị hiện tại theo (1.3): $PV(X) = 18/1,1409 + 18/1,1409^2 + 18/1,1409^3 = 41,73$ tỷ đồng; $PV(Y) = -6/1,1409 + 20/1,1409^2 + 45/1,1409^3 = 40,41$ tỷ đồng. Excel: $=NPV(14,09\%;18;18;18)$ và $=NPV(14,09\%;-6;20;45)$.
Present value by (1.3): $PV(X) = 18/1.1409 + 18/1.1409^2 + 18/1.1409^3 = \text{VND } 41.73 \text{ billion}$; $PV(Y) = -6/1.1409 + 20/1.1409^2 + 45/1.1409^3 = \text{VND } 40.41 \text{ billion}$. Excel: $=NPV(14.09\%,18,18,18)$ and $=NPV(14.09\%,-6,20,45)$.
3. (b) Trên một cổ phần: $X = 41,73 \text{ tỷ} / 40.000.000 = 1.043$ đồng; $Y = 1.010$ đồng. X tạo thêm 1,32 tỷ đồng, tức **33 đồng/cổ phần**. Y có tổng lớn hơn nhưng phần lớn tiền đến ở năm thứ ba, bị chiết khấu nhiều nhất.
*(b) Per share: $X = 41.73 \text{ billion} / 40,000,000 = \text{VND } 1,043$; $Y = \text{VND } 1,010$. X adds VND 1.32 billion more, i.e. **VND 33 per share**. Y has the larger total, but most of its cash arrives in year 3 and is discounted most.*
4. (c) Thưởng theo tổng lợi nhuận ba năm khiến ông Khải chọn Y ($59 > 54$), làm cổ đông mất 1,32 tỷ đồng: đây là chi phí người đại diện. Năm 2027 Y còn làm EPS giảm 150 đồng. Sửa: gắn thưởng với giá trị (thưởng cổ phiếu có thời hạn năm giữ, chỉ tiêu tổng lợi nhuận cho cổ đông), Hội đồng quản trị duyệt dự án theo NPV.
(c) A bonus on total three-year profit leads Mr Khải to choose Y ($59 > 54$), costing shareholders VND 1.32 billion: an agency cost. In 2027 Y also cuts EPS by VND 150. Remedy: tie pay to value (share awards with a holding period, total shareholder return targets) and have the board approve projects on NPV.

Bài 3. Lợi nhuận và tiền của Công ty CP Bao bì Ngọc Lam — Exercise 3. Profit and cash at Ngọc Lam Packaging JSC

Năm 2025 Công ty CP Bao bì Ngọc Lam có lợi nhuận trước thuế 30 tỷ đồng (đã trừ chi phí lãi vay 5 tỷ đồng), thuế TNDN 20%; khấu hao 10; phải thu tăng 6; hàng tồn kho tăng 9; phải trả người bán tăng 4; chi mua TSCĐ 30; vay dài hạn tăng 15; trả cổ tức 8; lãi vay và thuế trả đủ trong năm; tiền đầu năm 12 tỷ đồng. Công ty có 10.000.000 cổ phần, vốn chủ sở hữu cuối năm 180 tỷ đồng, giá thị trường 32.000 đồng/cổ phần. Yêu cầu: (a) lập ba dòng của B03-DN theo phương pháp gián tiếp; (b) giải thích vì sao lãi 24 tỷ đồng mà tiền không tăng; (c) giá trị sổ sách một cổ phần, P/B và giá trị gia tăng thị trường.

In 2025 Ngọc Lam Packaging JSC made a profit before tax of VND 30 billion (after interest of VND 5 billion) and pays 20% CIT; depreciation 10; receivables up 6; inventories up 9; trade

payables up 4; purchases of fixed assets 30; long-term borrowing up 15; dividends paid 8; interest and tax paid in full in the year; opening cash VND 12 billion. The company has 10,000,000 shares, closing equity of VND 180 billion and a market price of VND 32,000 a share. Required: (a) the three sections of form B03-DN by the indirect method; (b) why a profit of VND 24 billion leaves cash unchanged; (c) book value per share, P/B and market value added.

1. Lợi nhuận sau thuế = $30 - 30 \times 20\% = 24$ tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh (mã 20) = $30 + 10 + 5 - 6 - 9 + 4 - 5 - 6 = 23$ tỷ đồng.
Profit after tax = $30 - 30 \times 20\% = \text{VND } 24$ billion. Operating activities (code 20) = $30 + 10 + 5 - 6 - 9 + 4 - 5 - 6 = \text{VND } 23$ billion.
2. Hoạt động đầu tư (mã 30) = **-30 tỷ đồng**; hoạt động tài chính (mã 40) = $15 - 8 = 7$ tỷ đồng. Lưu chuyển tiền thuần (mã 50) = $23 - 30 + 7 = 0$; tiền cuối năm (mã 70) = 12 tỷ đồng.
Investing activities (code 30) = VND -30 billion; financing activities (code 40) = $15 - 8 = \text{VND } 7$ billion. Net cash flow (code 50) = $23 - 30 + 7 = 0$; closing cash (code 70) = VND 12 billion.
3. (b) Tiền từ kinh doanh 23 thấp hơn lợi nhuận 24 vì vốn lưu động hấp thụ 11 tỷ đồng, bù lại khấu hao 10 là chi phí không chi tiền. Khoản mua TSCĐ 30 vượt tiền từ kinh doanh và được tài trợ bằng vay mới sau khi trả cổ tức.
(b) Operating cash of 23 is below profit of 24 because working capital absorbs VND 11 billion, partly offset by non-cash depreciation of 10. Capital spending of 30 exceeds operating cash and is funded by new borrowing after dividends.
4. (c) Giá trị sổ sách một cổ phần = $180 \text{ tỷ} / 10.000.000 = 18.000$ đồng; P/B = $32.000 / 18.000 = 1,78$ lần; vốn hóa = 320 tỷ đồng; giá trị gia tăng thị trường = $320 - 180 = 140$ tỷ đồng.
(c) Book value per share = $180 \text{ billion} / 10,000,000 = \text{VND } 18,000$; P/B = $32,000 / 18,000 = 1.78$ times; market capitalisation = VND 320 billion; market value added = $320 - 180 = \text{VND } 140$ billion.

1.12. Câu hỏi tự luận và dàn ý trả lời — Essay questions and answer outlines

Câu 1. Vì sao mục tiêu của doanh nghiệp được xác định là tối đa hóa giá trị tài sản của chủ sở hữu thay vì tối đa hóa lợi nhuận? Minh họa bằng số.

Question 1. Why is the goal of the firm stated as maximising shareholder wealth rather than maximising profit? Illustrate with figures.

- Định nghĩa: giá trị tài sản của chủ sở hữu = giá thị trường một cổ phần $\times$ số cổ phần; với Thanh Mộc = $28.000 \times 40.000.000 = 1.120$ tỷ đồng.
Definition: shareholder wealth = market price per share $\times$ number of shares; for Thanh Mộc = $28,000 \times 40,000,000 = \text{VND } 1,120$ billion.
- Lợi nhuận bỏ qua thời điểm: phương án A ($30 - 30 - 30$) có tổng 90 tỷ đồng, nhỏ hơn B ($0 - 20 - 75$) 95 tỷ đồng, nhưng giá trị hiện tại ở 14,09% là 69,54 so với 65,87 tỷ đồng.
Profit ignores timing: plan A ($30 - 30 - 30$) totals VND 90 billion, less than plan B ($0 - 20 - 75$) at VND 95 billion, yet their present values at 14.09% are 69.54 and 65.87 billion.

- Lợi nhuận kế toán phụ thuộc chính sách khấu hao, ghi nhận doanh thu và không phản ánh vốn đã bỏ ra; lợi nhuận cao vẫn có thể thiếu tiền (Thanh Mộc 2025: lãi 105,6 tỷ đồng, tiền chỉ tăng 7 tỷ đồng).

Accounting profit depends on depreciation and revenue recognition and ignores the capital employed; high profit can coexist with a cash shortage (Thanh Mộc 2025: profit of VND 105.6 billion, cash up only VND 7 billion).

- Giới hạn: tối đa hóa giá trị trong khuôn khổ pháp luật và nghĩa vụ với người lao động, chủ nợ, cộng đồng; giá cổ phiếu ngắn hạn có thể lệch giá trị nội tại nên mục tiêu là giá trị dài hạn.

Limits: value is maximised within the law and obligations to employees, creditors and the community; short-term share prices can deviate from intrinsic value, so the goal is long-run value.

Câu 2. Trình bày vấn đề người đại diện trong công ty cổ phần và các cơ chế quản trị công ty theo Luật Doanh nghiệp để hạn chế chi phí người đại diện.

Question 2. *Explain the agency problem in a joint stock company and the corporate governance mechanisms under the Law on Enterprises that limit agency costs.*

- Nguồn gốc: tách quyền sở hữu (cổ đông) khỏi quyền điều hành (người quản lý); hai bên có mục tiêu và thông tin khác nhau.
- Ba quan hệ: cổ đông – người quản lý (chi tiêu đặc quyền, đầu tư dự án NPV âm để mở rộng quy mô); cổ đông – chủ nợ (chuyển sang dự án rủi ro hơn, chia cổ tức quá mức); cổ đông lớn – cổ đông nhỏ (giao dịch với bên liên quan).

Origin: ownership (shareholders) is separated from control (managers), whose goals and information differ.

Three relationships: shareholders – managers (perquisites, negative-NPV empire building); shareholders – creditors (risk shifting, excessive dividends); controlling – minority shareholders (related-party dealings).

- Chi phí người đại diện: chi phí giám sát, chi phí ràng buộc, tổn thất còn lại. Ví dụ: dự án showroom NPV –12 tỷ đồng làm giá trị mỗi cổ phần giảm 300 đồng.

Agency costs: monitoring, bonding and residual loss. Example: a showroom project with NPV of VND –12 billion lowers value per share by VND 300.

- Cơ chế theo luật: Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát hoặc Ủy ban kiểm toán với ít nhất 20% thành viên Hội đồng quản trị độc lập (Điều 137); người quản lý phải “trung thực, cẩn trọng” và “trung thành với lợi ích của công ty và cổ đông” (Điều 165); cổ đông sở hữu ít nhất 01% có quyền khởi kiện (Điều 166).

Legal mechanisms: the general meeting, the board, a supervisory board or an audit committee with at least 20% independent directors (Art. 137); managers must act “honestly and prudently” and be “loyal to the interests of the company and its shareholders” (Art. 165); holders of at least 1% may sue (Art. 166).

- Cơ chế thị trường và hợp đồng: thưởng bằng cổ phiếu, kiểm toán độc lập, điều khoản ràng buộc trong hợp đồng vay và trái phiếu, nguy cơ bị thôn tóm khi giá cổ phiếu thấp.

Market and contractual mechanisms: share-based pay, independent audit, covenants in loan and bond contracts, and the takeover threat when the share price is low.

Câu 3. Phân tích ba quyết định tài chính của doanh nghiệp và vai trò của giám đốc tài chính, lấy số liệu năm 2025 của Thanh Mộc làm ví dụ.

Question 3. Analyse the three financial decisions of the firm and the role of the chief financial officer, using Thanh Mộc's 2025 figures.

- Quyết định đầu tư: chọn tài sản và dự án; năm 2025 Thanh Mộc chi 159,6 tỷ đồng mua TSCĐ, tổng tài sản tăng từ 1.052,4 lên 1.200 tỷ đồng; công cụ là NPV, IRR (Chương 8–9).

Investment decision: choosing assets and projects; in 2025 Thanh Mộc spent VND 159.6 billion on fixed assets and total assets rose from 1,052.4 to 1,200 billion; tools are NPV and IRR (Chapters 8–9).

- Quyết định tài trợ: phát hành riêng lẻ 100 tỷ đồng trái phiếu 9,5%, trả bớt vay dài hạn 35 tỷ đồng; nợ vay chịu lãi 400 tỷ đồng; công cụ là chi phí vốn, WACC, đòn bẩy (Chương 7, 10).

Financing decision: a private placement of VND 100 billion of 9.5% bonds and repayment of VND 35 billion of long-term loans; interest-bearing debt of VND 400 billion; tools are cost of capital, WACC and leverage (Chapters 7, 10).

- Quyết định phân phối: cổ tức 1.200 đồng/cổ phần (48 tỷ đồng), tỷ lệ chi trả 45,45%, giữ lại 57,6 tỷ đồng để tái đầu tư.

Distribution decision: a dividend of VND 1,200 a share (VND 48 billion), a payout ratio of 45.45% and VND 57.6 billion retained for reinvestment.

- Giám đốc tài chính: lập kế hoạch tài chính, thẩm định dự án, huy động vốn, quản lý tiền và vốn lưu động, quản trị rủi ro tỷ giá (60% doanh thu xuất khẩu), quan hệ nhà đầu tư; kế toán trưởng phụ trách ghi sổ và lập báo cáo tài chính.

The CFO plans finances, appraises projects, raises funds, manages cash and working capital, handles currency risk (60% of sales are exports) and investor relations; the chief accountant keeps the books and prepares the financial statements.

1.13. Câu hỏi trắc nghiệm — Multiple-choice questions

1. Chủ sở hữu loại hình nào chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản của mình về mọi hoạt động của doanh nghiệp?

The owner of which type of enterprise is liable with all personal assets for all of its activities?

- A. Chủ sở hữu công ty TNHH một thành viên / *The owner of a single-member LLC*
- B. Chủ doanh nghiệp tư nhân / *The owner of a sole proprietorship*
- C. Cổ đông công ty cổ phần / *A shareholder of a joint stock company*
- D. Thành viên góp vốn của công ty hợp danh / *A capital-contributing member of a partnership*

2. Thanh Mộc có vốn chủ sở hữu 600 tỷ đồng, 40.000.000 cổ phần, giá 28.000 đồng. Tỷ số P/B là bao nhiêu?
Thanh Mộc has equity of VND 600 billion, 40,000,000 shares and a price of VND 28,000. What is its P/B ratio?
- A. 2,80 / 2.80
 - B. 0,54 / 0.54
 - C. 10,61 / 10.61
 - D. 1,87 / 1.87
3. Năm 2025 Thanh Mộc có chi phí lãi vay 34 tỷ đồng, thuế suất TNDN 20%. Lá chắn thuế của lãi vay là bao nhiêu?
In 2025 Thanh Mộc's interest expense was VND 34 billion and the CIT rate 20%. What is the interest tax shield?
- A. 6,8 tỷ đồng / VND 6.8 billion
 - B. 34 tỷ đồng / VND 34 billion
 - C. 26,4 tỷ đồng / VND 26.4 billion
 - D. 27,2 tỷ đồng / VND 27.2 billion
4. LNST chưa phân phối của Thanh Mộc đầu năm 2025 là 92,4 tỷ đồng; LNST năm 105,6; cổ tức 48. Số cuối năm là bao nhiêu?
Thanh Mộc's retained earnings were VND 92.4 billion at the start of 2025; profit after tax 105.6; dividends 48. What is the closing balance?
- A. 198 tỷ đồng / VND 198 billion
 - B. 57,6 tỷ đồng / VND 57.6 billion
 - C. 150 tỷ đồng / VND 150 billion
 - D. 105,6 tỷ đồng / VND 105.6 billion
5. Thanh Mộc phát hành riêng lẻ 100 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 5 năm vào tháng 6/2025. Đây là quyết định nào?
Thanh Mộc privately placed VND 100 billion of five-year bonds in June 2025. Which decision is this?
- A. Quyết định đầu tư / Investment decision
 - B. Quyết định phân phối / Distribution decision
 - C. Quản trị vốn lưu động / Working capital management
 - D. Quyết định tài trợ / Financing decision
6. Theo Thông tư 99/2025/TT-BTC, mẫu B01-DN có tên là gì?
Under Circular 99/2025/TT-BTC, what is the name of form B01-DN?
- A. Báo cáo tình hình tài chính / Statement of financial position
 - B. Bảng cân đối kế toán / Balance sheet (the name used under Circular 200)
 - C. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh / Income statement
 - D. Bản thuyết minh Báo cáo tài chính / Notes to the financial statements

7. Phương án A mang lại 30; 30; 30 tỷ đồng, phương án B 0; 20; 75 tỷ đồng cuối mỗi năm; tỷ suất chiết khấu 14,09%. Phương án nào làm tăng giá trị nhiều hơn và giá trị hiện tại bao nhiêu?

Plan A yields 30; 30; 30 and plan B 0; 20; 75 (VND billion) at each year-end; the discount rate is 14.09%. Which plan adds more value, and what is its present value?

- A.** B, 95 tỷ đồng / B, VND 95 billion
- B.** B, 65,87 tỷ đồng / B, VND 65.87 billion
- C.** A, 69,54 tỷ đồng / A, VND 69.54 billion
- D.** A, 90 tỷ đồng / A, VND 90 billion

8. Một công ty có LNST 50 tỷ đồng, khấu hao 20, phải thu tăng 15, hàng tồn kho giảm 5, phải trả người bán giảm 8. Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh là bao nhiêu?

A company has profit after tax of VND 50 billion, depreciation 20, receivables up 15, inventories down 5 and trade payables down 8. What is net cash from operating activities?

- A.** 88 tỷ đồng / VND 88 billion
- B.** 52 tỷ đồng / VND 52 billion
- C.** 70 tỷ đồng / VND 70 billion
- D.** 30 tỷ đồng / VND 30 billion

Chương 2. Phân tích báo cáo tài chính — Chapter 2. Financial statement analysis

Mục tiêu chương — Chapter objectives

- Lập và đọc phân tích ngang, phân tích dọc (common-size) trên Báo cáo tình hình tài chính và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.
Prepare and interpret horizontal and vertical (common-size) analysis of the statement of financial position and the income statement.
- Tính và giải thích năm nhóm chỉ số: thanh khoản, hoạt động, đòn bẩy, sinh lời, thị trường; tính chu kỳ tiền mặt.
Compute and interpret five groups of ratios: liquidity, activity, leverage, profitability and market; compute the cash conversion cycle.
- Tách ROE theo Dupont 3 và 5 thành phần để tìm nguồn gốc khả năng sinh lời.
Break ROE down with the three- and five-step DuPont identities to locate the source of returns.
- Lập Báo cáo lưu chuyển tiền tệ theo phương pháp gián tiếp từ hai Báo cáo tình hình tài chính và một Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh; tính dòng tiền tự do FCFF, FCFE.
Build an indirect statement of cash flows from two statements of financial position and one income statement; compute free cash flow to the firm and to equity.
- Nhận biết hạn chế của phân tích chỉ số và các lỗi tính thường gặp.
Recognise the limits of ratio analysis and the usual computational errors.

Doanh nghiệp xuyên suốt — Running case

Công ty Cổ phần Nội thất Thanh Mộc (trụ sở TP.HCM, nhà máy ở Đồng Nai) sản xuất đồ gỗ nội thất, xuất khẩu khoảng 60% doanh thu sang Mỹ, Nhật, EU; 40 triệu cổ phần phổ thông, mệnh giá 10.000 đồng, giá thị trường ngày 05/10/2026 là 28.000 đồng/cổ phần. Tháng 6/2025 công ty phát hành riêng lẻ 100 tỷ đồng trái phiếu (1.000 trái phiếu, mệnh giá 100 triệu đồng, lãi 9,5%/năm, kỳ hạn 5 năm). Anh Hồ Minh Tuấn, chuyên viên phân tích đầu tư, phân tích báo cáo tài chính năm 2025 trước khi định giá cổ phiếu (Chương 6). Hai bảng dưới là số liệu gốc của mọi ví dụ trong chương (tỷ đồng).

***Thanh Moc Furniture Joint Stock Company** (head office in Ho Chi Minh City, factory in Đồng Nai) makes wooden furniture and exports about 60% of revenue to the United States, Japan and the EU. It has 40 million ordinary shares of VND 10,000 par, priced at VND 28,000 on 5 October 2026. In June 2025 it privately placed VND 100 billion of bonds (1,000 bonds of VND 100 million, 9.5% coupon, 5 years). Mr Hồ Minh Tuấn, an investment analyst, analyses the 2025 financial statements before valuing the shares (Chapter 6). The two tables below are the source data for every example (VND billion).*

Chỉ tiêu <i>Item</i>	31/12/2024	31/12/2025
Tiền và các khoản tương đương tiền <i>Cash and cash equivalents</i>	38	45
Phải thu ngắn hạn <i>Short-term receivables</i>	190	210
Hàng tồn kho <i>Inventories</i>	230	260
Tài sản ngắn hạn khác <i>Other current assets</i>	12	15
Tài sản ngắn hạn <i>Current assets</i>	470	530
Tài sản cố định (giá trị còn lại) <i>Fixed assets (net book value)</i>	552,4 <i>552.4</i>	640
Tài sản dài hạn khác <i>Other non-current assets</i>	30	30
Tài sản dài hạn <i>Non-current assets</i>	582,4 <i>582.4</i>	670
Tổng tài sản <i>Total assets</i>	1.052,4 <i>1,052.4</i>	1.200 <i>1,200</i>
Phải trả người bán <i>Trade payables</i>	130	140
Vay ngắn hạn <i>Short-term borrowings</i>	150	160
Nợ ngắn hạn khác <i>Other current liabilities</i>	55	60
Nợ ngắn hạn <i>Current liabilities</i>	335	360
Vay dài hạn ngân hàng <i>Long-term bank loans</i>	175	140
Trái phiếu phát hành <i>Bonds issued</i>	0	100
Nợ phải trả <i>Total liabilities</i>	510	600
Vốn góp của chủ sở hữu <i>Owners' contributed capital</i>	400	400
Thặng dư vốn cổ phần <i>Share premium</i>	50	50

Chỉ tiêu <i>Item</i>	31/12/2024	31/12/2025
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối <i>Retained earnings</i>	92,4 <i>92.4</i>	150
Vốn chủ sở hữu <i>Owners' equity</i>	542,4 <i>542.4</i>	600
Tổng nguồn vốn <i>Total liabilities and equity</i>	1.052,4 <i>1,052.4</i>	1.200 <i>1,200</i>

Chỉ tiêu năm 2025 <i>Item, 2025</i>	Tỷ đồng <i>VND billion</i>	% doanh thu thuần <i>% of net revenue</i>
Doanh thu thuần <i>Net revenue</i>	1.250 <i>1,250</i>	100,00% <i>100.00%</i>
Giá vốn hàng bán <i>Cost of goods sold</i>	980	78,40% <i>78.40%</i>
Lợi nhuận gộp <i>Gross profit</i>	270	21,60% <i>21.60%</i>
Chi phí bán hàng <i>Selling expenses</i>	62	4,96% <i>4.96%</i>
Chi phí quản lý doanh nghiệp <i>General and administrative expenses</i>	48	3,84% <i>3.84%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính <i>Finance income</i>	6	0,48% <i>0.48%</i>
Chi phí lãi vay <i>Interest expense</i>	34	2,72% <i>2.72%</i>
Lợi nhuận trước thuế <i>Profit before tax</i>	132	10,56% <i>10.56%</i>
Thuế TNDN (20%) <i>Corporate income tax (20%)</i>	26,4 <i>26.4</i>	2,11% <i>2.11%</i>
Lợi nhuận sau thuế <i>Profit after tax</i>	105,6 <i>105.6</i>	8,45% <i>8.45%</i>

Thông tin bổ sung năm 2025: khấu hao 72 tỷ đồng (đã nằm trong giá vốn và chi phí quản lý); EBIT = lợi nhuận trước thuế + chi phí lãi vay = 132 + 34 = 166 tỷ đồng; EBITDA = 166 + 72 = 238 tỷ đồng; cổ tức tiền mặt 1.200 đồng/cổ phần, tổng 48 tỷ đồng. Kiểm: lợi nhuận chưa phân phối 92,4 + 105,6 – 48 = 150.

Additional 2025 information: depreciation VND 72 billion (included in cost of sales and administrative expenses); EBIT = profit before tax + interest expense = 132 + 34 = VND 166

billion; $EBITDA = 166 + 72 = \text{VND } 238 \text{ billion}$; cash dividend VND 1,200 per share, VND 48 billion in total. Check: retained earnings $92.4 + 105.6 - 48 = 150$.

2.1. Mục đích, người sử dụng và dữ liệu của phân tích báo cáo tài chính — *Purpose, users and data of financial statement analysis*

Phân tích báo cáo tài chính là việc dùng số liệu trên báo cáo tài chính, kết hợp thông tin thị trường, để đánh giá khả năng thanh toán, khả năng sinh lời, mức độ rủi ro và triển vọng của doanh nghiệp. Kết quả phân tích là đầu vào của các quyết định ở các chương sau: định giá cổ phiếu (Chương 6), ước tính chi phí vốn (Chương 7), dự phóng dòng tiền dự án (Chương 8) và chọn nguồn tài trợ (Chương 10).

Financial statement analysis uses the figures in the financial statements, together with market data, to assess a company's ability to pay, profitability, risk and prospects. Its results feed the decisions in later chapters: share valuation (Chapter 6), the cost of capital (Chapter 7), project cash flow forecasts (Chapter 8) and the choice of finance (Chapter 10).

Theo Thông tư 99/2025/TT-BTC (hiệu lực 01/01/2026, thay Thông tư 200/2014/TT-BTC): "Hệ thống Báo cáo tài chính gồm: - Báo cáo tình hình tài chính; - Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh; - Báo cáo lưu chuyển tiền tệ; - Bản thuyết minh Báo cáo tài chính" (Điều 17 khoản 1, TT 99/2025/TT-BTC). Báo cáo năm dùng các mẫu B 01 - DN, B 02 - DN, B 03 - DN, B 09 - DN (Điều 17 khoản 2). Tên "Bảng cân đối kế toán" của Thông tư 200 không còn dùng cho B01.

Under Circular 99/2025/TT-BTC (effective 1 January 2026, replacing Circular 200/2014/TT-BTC), the set of financial statements comprises the statement of financial position, the income statement (report on business results), the statement of cash flows and the notes to the financial statements (Article 17(1), Circular 99/2025/TT-BTC). Annual reports use forms B 01 - DN, B 02 - DN, B 03 - DN and B 09 - DN (Article 17(2)). The old Circular 200 name "balance sheet" is no longer used for B01.

Người sử dụng <i>User</i>	Câu hỏi chính <i>Main question</i>	Nhóm chỉ số dùng nhiều <i>Ratios most used</i>
Ngân hàng, người bán chịu <i>Banks, trade creditors</i>	Có trả được nợ ngắn hạn đúng hạn? <i>Can short-term debts be paid on time?</i>	Thanh khoản, hoạt động <i>Liquidity, activity</i>
Người sở hữu trái phiếu <i>Bondholders</i>	Có trả được lãi và gốc dài hạn? <i>Can interest and principal be serviced?</i>	Đòn bẩy, khả năng trả lãi, dòng tiền <i>Leverage, interest cover, cash flow</i>
Cổ đông, nhà phân tích <i>Shareholders, analysts</i>	Vốn chủ sở hữu sinh lời bao nhiêu, giá có hợp lý? <i>What does equity earn and is the price fair?</i>	Sinh lời, thị trường, Dupont, FCFE <i>Profitability, market, DuPont, FCFE</i>

Người sử dụng <i>User</i>	Câu hỏi chính <i>Main question</i>	Nhóm chỉ số dùng nhiều <i>Ratios most used</i>
Ban giám đốc <i>Management</i>	Khâu nào giữ vốn, khâu nào làm giảm lợi nhuận? <i>Where is capital tied up and where is profit lost?</i>	Tất cả, chú trọng chu kỳ tiền mặt <i>All, especially the cash conversion cycle</i>
Cơ quan quản lý <i>Regulators</i>	Có đủ điều kiện phát hành, trả cổ tức? <i>Does the company meet issuance and dividend conditions?</i>	Nợ phải trả/VCSH, kết quả lãi lỗ <i>Liabilities/equity, profit or loss</i>

PHẢI THUỘC / MEMORISE — Quy ước của chương. (1) Đơn vị tỷ đồng, năm 365 ngày. (2) Mọi chỉ số có số dư B01 (vòng quay, kỳ thu tiền, kỳ tồn kho, kỳ trả tiền, ROA, ROE, Dupont) dùng **số dư cuối kỳ 31/12/2025**; mục 2.4 có bảng đối chiếu với số bình quân đầu – cuối kỳ. Cách lấy cuối kỳ cho ROE 2025 = 105,6 / 600 = 17,6%, cùng số với Chương 6. (3) Kết quả làm tròn 2 chữ số thập phân; tính tiếp dùng số chưa làm tròn, riêng số ngày (DSO, DIO, DPO) làm tròn 2 chữ số rồi mới cộng trừ ra chu kỳ tiền mặt.

Conventions. (1) VND billion, 365-day year. (2) Every ratio that uses a B01 balance (turnover, days' sales, days' inventory, days' payables, ROA, ROE, DuPont) uses the **year-end balance at 31 December 2025**; section 2.4 reconciles to average opening–closing balances. Year-end ROE for 2025 is 105.6 / 600 = 17.6%, the same figure as Chapter 6. (3) Results are rounded to 2 decimals and further steps use unrounded figures, except that DSO, DIO and DPO are rounded to 2 decimals before being combined into the cash conversion cycle.

2.2. Phân tích ngang và phân tích dọc — Horizontal and vertical analysis

Phân tích ngang (horizontal analysis) so sánh cùng một khoản mục qua các kỳ: chênh lệch tuyệt đối và tỷ lệ tăng, giảm. **Phân tích dọc** (vertical, common-size analysis) đưa mọi khoản mục về tỷ trọng so với một quy mô gốc: tổng tài sản (hay tổng nguồn vốn) với B01, doanh thu thuần với B02. Phân tích dọc cho phép so sánh hai doanh nghiệp khác quy mô.

Horizontal analysis compares the same item across periods: absolute change and percentage change. Vertical (common-size) analysis expresses every item as a share of a base: total assets (or total liabilities and equity) for B01, net revenue for B02. Common-size statements allow firms of different size to be compared.

$$\text{Chênh lệch} = X_t - X_{t-1}; \quad \text{Tỷ lệ tăng, giảm} = (X_t - X_{t-1}) / X_{t-1} \quad (2.1)$$

$$\text{Tỷ trọng} = X_t / \text{Quy mô gốc}_t \quad (2.2)$$

Trong đó X_t là giá trị khoản mục kỳ t ; X_{t-1} là kỳ trước; quy mô gốc là tổng tài sản (B01) hoặc doanh thu thuần (B02) của cùng kỳ. Khi $X_{t-1} = 0$ (trái phiếu năm 2024) tỷ lệ tăng không tính được, chỉ ghi chênh lệch tuyệt đối.

Here X_t is the item in period t , X_{t-1} in the previous period, and the base is total assets (B01) or net revenue (B02) of the same period. When $X_{t-1} = 0$ (bonds in 2024) the percentage change is undefined; only the absolute change is shown.

Chỉ tiêu <i>Item</i>	Chênh lệch (tỷ đồng) <i>Change (VND bn)</i>	Tỷ lệ tăng, giảm <i>% change</i>	Tỷ trọng 2024 <i>% of total 2024</i>	Tỷ trọng 2025 <i>% of total 2025</i>
Tiền và các khoản tương đương tiền <i>Cash and cash equivalents</i>	7	18,42% <i>18.42%</i>	3,61% <i>3.61%</i>	3,75% <i>3.75%</i>
Phải thu ngắn hạn <i>Short-term receivables</i>	20	10,53% <i>10.53%</i>	18,05% <i>18.05%</i>	17,50% <i>17.50%</i>
Hàng tồn kho <i>Inventories</i>	30	13,04% <i>13.04%</i>	21,85% <i>21.85%</i>	21,67% <i>21.67%</i>
Tài sản ngắn hạn khác <i>Other current assets</i>	3	25,00% <i>25.00%</i>	1,14% <i>1.14%</i>	1,25% <i>1.25%</i>
Tài sản ngắn hạn <i>Current assets</i>	60	12,77% <i>12.77%</i>	44,66% <i>44.66%</i>	44,17% <i>44.17%</i>
Tài sản cố định (giá trị còn lại) <i>Fixed assets (net book value)</i>	87,6 <i>87.6</i>	15,86% <i>15.86%</i>	52,49% <i>52.49%</i>	53,33% <i>53.33%</i>
Tài sản dài hạn khác <i>Other non-current assets</i>	0	0,00% <i>0.00%</i>	2,85% <i>2.85%</i>	2,50% <i>2.50%</i>
Tài sản dài hạn <i>Non-current assets</i>	87,6 <i>87.6</i>	15,04% <i>15.04%</i>	55,34% <i>55.34%</i>	55,83% <i>55.83%</i>
Tổng tài sản <i>Total assets</i>	147,6 <i>147.6</i>	14,03% <i>14.03%</i>	100,00% <i>100.00%</i>	100,00% <i>100.00%</i>
Phải trả người bán <i>Trade payables</i>	10	7,69% <i>7.69%</i>	12,35% <i>12.35%</i>	11,67% <i>11.67%</i>
Vay ngắn hạn <i>Short-term borrowings</i>	10	6,67% <i>6.67%</i>	14,25% <i>14.25%</i>	13,33% <i>13.33%</i>
Nợ ngắn hạn khác <i>Other current liabilities</i>	5	9,09% <i>9.09%</i>	5,23% <i>5.23%</i>	5,00% <i>5.00%</i>
Nợ ngắn hạn <i>Current liabilities</i>	25	7,46% <i>7.46%</i>	31,83% <i>31.83%</i>	30,00% <i>30.00%</i>
Vay dài hạn ngân hàng <i>Long-term bank loans</i>	-35	-20,00% <i>-20.00%</i>	16,63% <i>16.63%</i>	11,67% <i>11.67%</i>
Trái phiếu phát hành <i>Bonds issued</i>	100	không tính <i>n/a</i>	0,00% <i>0.00%</i>	8,33% <i>8.33%</i>
Nợ phải trả <i>Total liabilities</i>	90	17,65% <i>17.65%</i>	48,46% <i>48.46%</i>	50,00% <i>50.00%</i>
Vốn góp của chủ sở hữu <i>Owners' contributed capital</i>	0	0,00% <i>0.00%</i>	38,01% <i>38.01%</i>	33,33% <i>33.33%</i>

Chỉ tiêu <i>Item</i>	Chênh lệch (tỷ đồng) <i>Change (VND bn)</i>	Tỷ lệ tăng, giảm <i>% change</i>	Tỷ trọng 2024 <i>% of total 2024</i>	Tỷ trọng 2025 <i>% of total 2025</i>
Thặng dư vốn cổ phần <i>Share premium</i>	0	0,00% <i>0.00%</i>	4,75% <i>4.75%</i>	4,17% <i>4.17%</i>
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối <i>Retained earnings</i>	57,6 <i>57.6</i>	62,34% <i>62.34%</i>	8,78% <i>8.78%</i>	12,50% <i>12.50%</i>
Vốn chủ sở hữu <i>Owners' equity</i>	57,6 <i>57.6</i>	10,62% <i>10.62%</i>	51,54% <i>51.54%</i>	50,00% <i>50.00%</i>
Tổng nguồn vốn <i>Total liabilities and equity</i>	147,6 <i>147.6</i>	14,03% <i>14.03%</i>	100,00% <i>100.00%</i>	100,00% <i>100.00%</i>

VÍ DỤ / EXAMPLE — Hàng tồn kho. Chênh lệch = $260 - 230 = 30$ tỷ đồng; tỷ lệ tăng = $30 / 230 = 13,04\%$. Tỷ trọng 2025 = $260 / 1.200 = 21,67\%$ (2024: $230 / 1.052,4 = 21,85\%$). Tổng tài sản tăng 14,03%, hàng tồn kho tăng 13,04%: tồn kho tăng nhanh hơn quy mô nên tỷ trọng tồn kho chỉ nhích lên chút ít.

Inventories. *Change = 260 - 230 = VND 30 billion; growth = 30 / 230 = 13.04%. Share in 2025 = 260 / 1,200 = 21.67% (2024: 230 / 1,052.4 = 21.85%). Total assets grew 14.03% and inventories 13.04%, which is why the inventory share edged up.*

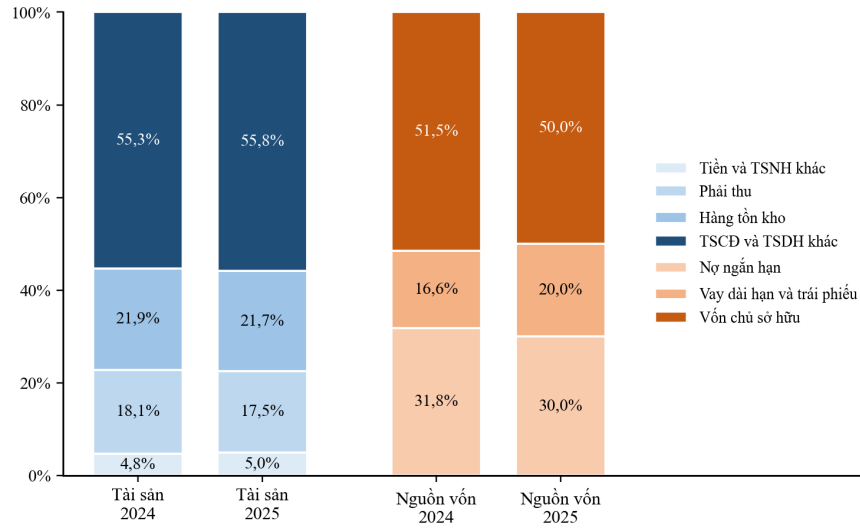
Trên Excel: hàng 1 là tiêu đề, B01 nhập theo thứ tự bảng trên vào cột B (2024) và C (2025), nên hàng 4 là hàng tồn kho, hàng 10 là tổng tài sản. Dòng VI dùng dấu chấm phẩy ngăn đối số (định dạng Việt Nam), dòng EN dùng dấu phẩy.

In Excel: row 1 holds headings and B01 is entered in the order of the table above in columns B (2024) and C (2025), so inventories are in row 4 and total assets in row 10. The VI line separates arguments with semicolons (Vietnamese settings), the EN line with commas.

```
# chênh lệch | tỷ lệ tăng, giảm (%) | tỷ trọng 2025 (%)
VI: =C4-B4      =ROUND((C4-B4)/B4*100;2)      =ROUND(C4/C$10*100;2)
EN: =C4-B4      =ROUND((C4-B4)/B4*100,2)      =ROUND(C4/C$10*100,2)
# 30 | 13.04 | 21.67
```

Đọc bảng phân tích: tổng tài sản tăng 147,6 tỷ đồng (14,03%), chủ yếu do TSCĐ tăng 87,6 (đầu tư mở rộng nhà máy). Phía nguồn vốn, trái phiếu mới 100 tỷ đồng vừa trả bớt vay dài hạn ngân hàng (-20,00%) vừa tài trợ cho đầu tư; lợi nhuận chưa phân phối tăng 62,34%. Tỷ trọng vốn chủ sở hữu giảm từ 51,54% xuống 50,00%: công ty dùng nợ nhiều hơn. Trên B02, giá vốn chiếm 78,4% doanh thu; chi phí bán hàng và quản lý 8,80%; lãi vay 2,72%; còn lại lợi nhuận sau thuế 8,448%.

Reading the tables: total assets rose by VND 147.6 billion (14.03%), mainly from fixed assets, up 87.6 (factory expansion). On the funding side, the new VND 100 billion bond both repaid part of the long-term bank loans (-20.00%) and financed investment; retained earnings grew 62.34%. The equity share fell from 51.54% to 50.00%: the company relies more on debt. In B02, cost of sales absorbs 78.4% of revenue, selling and administrative costs 8.80%, interest 2.72%, leaving a net margin of 8.448%.



Hình 2.1. Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của Thanh Mộc ngày 31/12/2024 và 31/12/2025 (% tổng tài sản)

Figure 2.1. Thanh Moc's asset and funding structure at 31 December 2024 and 2025 (% of total assets)

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Tính tỷ trọng năm 2025 bằng cách chia cho tổng tài sản năm 2024, hoặc tính tỷ lệ tăng bằng cách chia cho số năm sau. Phân tích dọc chia cho quy mô gốc **cùng kỳ**; phân tích ngang chia cho **kỳ gốc** (kỳ trước).

*Computing 2025 shares by dividing by 2024 total assets, or computing growth by dividing by the later year. Vertical analysis divides by the base of the **same period**; horizontal analysis divides by the **base period** (the earlier year).*

2.3. Nhóm chỉ số thanh khoản — Liquidity ratios

Chỉ số thanh khoản đo khả năng dùng tài sản ngắn hạn để trả nợ ngắn hạn. Chủ nợ ngắn hạn (ngân hàng, người bán) dùng nhiều nhất. Ba chỉ số khác nhau ở mức độ loại trừ tài sản khó chuyển thành tiền.

Liquidity ratios measure the ability to meet current liabilities from current assets. Short-term creditors (banks, suppliers) use them most. The three ratios differ in how much of the less liquid assets they exclude.

$$\text{Hệ số thanh toán ngắn hạn} = \text{Tài sản ngắn hạn} / \text{Nợ ngắn hạn} \quad (2.3)$$

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh} = (\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}) / \text{Nợ ngắn hạn} \quad (2.4)$$

$$\text{Hệ số thanh toán tiền mặt} = \text{Tiền và tương đương tiền} / \text{Nợ ngắn hạn} \quad (2.5)$$

Trong đó tài sản ngắn hạn, hàng tồn kho, tiền và nợ ngắn hạn lấy trên B01 cùng ngày. Vốn lưu động ròng = tài sản ngắn hạn – nợ ngắn hạn (số tuyệt đối, tỷ đồng). Một số giáo trình loại thêm tài sản ngắn hạn khác khỏi tử số của (2.4); đề bài phải nói rõ định nghĩa được dùng.

Current assets, inventories, cash and current liabilities are taken from the B01 at the same date. Net working capital = current assets – current liabilities (an amount in VND billion). Some texts

also exclude other current assets from the numerator of (2.4); a question must state the definition used.

Chỉ số Ratio	31/12/2024	31/12/2025	Nhận xét Comment
Thanh toán ngắn hạn (lần) <i>Current ratio (times)</i>	$470 / 335 = 1,40$ $470 / 335 = 1.40$	$530 / 360 = 1,47$ $530 / 360 = 1.47$	Tăng nhẹ <i>Slightly higher</i>
Thanh toán nhanh (lần) <i>Quick ratio (times)</i>	$240 / 335 = 0,72$ $240 / 335 = 0.72$	$270 / 360 = 0,75$ $270 / 360 = 0.75$	Dưới 1: phụ thuộc bán được hàng tồn kho <i>Below 1: relies on selling inventory</i>
Thanh toán tiền mặt (lần) <i>Cash ratio (times)</i>	$38 / 335 = 0,11$ $38 / 335 = 0.11$	$45 / 360 = 0,13$ $45 / 360 = 0.13$	Tiền chỉ đủ trả 1/8 nợ ngắn hạn <i>Cash covers one-eighth of current liabilities</i>
Vốn lưu động ròng (tỷ đồng) <i>Net working capital (VND bn)</i>	135	170	Tăng 35 tỷ đồng <i>Up VND 35 billion</i>

VÍ DỤ / EXAMPLE — Hệ số thanh toán nhanh 2025. Tử số = $530 - 260 = 270$; mẫu số = 360 ; hệ số = $270 / 360 = 0,75$ lần. Nếu loại thêm TSNH khác: $(45 + 210) / 360 = 0,71$ lần. Diễn giải: mỗi đồng nợ ngắn hạn có 0,75 đồng tài sản ngắn hạn không phải hàng tồn kho bảo đảm; doanh nghiệp đồ gỗ có tồn kho lớn (gỗ nguyên liệu, hàng chờ xuất) nên hệ số nhanh thường dưới 1.

2025 quick ratio. Numerator = $530 - 260 = 270$; denominator = 360 ; ratio = $270 / 360 = 0.75$ times. Excluding other current assets as well: $(45 + 210) / 360 = 0.71$ times. Each dong of current liabilities is backed by 0.75 dong of current assets other than inventory; furniture makers carry large stocks (timber, goods awaiting shipment), so the quick ratio is usually below 1.

Hệ số thanh toán cao chưa chắc tốt: tiền và hàng tồn kho dư thừa không sinh lời, làm giảm vòng quay tài sản và ROE. Hệ số thanh khoản cũng liên quan đến điều kiện trả cổ tức: công ty cổ phần chỉ được trả cổ tức khi "ngay sau khi trả hết số cổ tức, công ty vẫn bảo đảm thanh toán đủ các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác đến hạn" (Điều 135 khoản 2 điểm c, Luật Doanh nghiệp, VBHN 67/2025).

A high liquidity ratio is not necessarily good: idle cash and excess stock earn nothing and depress asset turnover and ROE. Liquidity also bears on dividend payments: a joint stock company may pay ordinary dividends only if, immediately after paying them, it can still meet its debts and other obligations as they fall due (Article 135(2)(c), Law on Enterprises, consolidated text 67/2025).

LỖI HAY GẶP / COMMON MISTAKE — Lấy nợ phải trả (600) thay cho nợ ngắn hạn (360) làm mẫu số: $(530 - 260) / 600 = 0,45$, đánh giá thanh khoản thấp sai. Chỉ số thanh khoản so tài sản ngắn hạn với nợ đến hạn trong 12 tháng.

Using **total liabilities** (600) instead of **current liabilities** (360) as the denominator: $(530 - 260) / 600 = 0.45$, which understates liquidity. Liquidity ratios compare current assets with debts due within 12 months.

2.4. Nhóm chỉ số hoạt động và chu kỳ tiền mặt — Activity ratios and the cash conversion cycle

Chỉ số hoạt động đo tốc độ tài sản quay vòng thành doanh thu và tiền. Vòng quay càng nhanh, cùng mức doanh thu cần ít tài sản hơn, ít vốn hơn. Mỗi vòng quay có một "kỳ" (số ngày) tương ứng = $365 / \text{vòng quay}$.

Activity ratios measure how fast assets turn into sales and cash. Faster turnover means the same sales need fewer assets and less capital. Each turnover ratio has a matching period in days = $365 / \text{turnover}$.

$$\text{Vòng quay phải thu} = \text{Doanh thu thuần} / \text{Phải thu}; \text{ Kỳ thu tiền (DSO)} = \text{Phải thu} / \text{Doanh thu} \times 365 \quad (2.6)$$

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \text{Giá vốn} / \text{Hàng tồn kho}; \text{ Kỳ tồn kho (DIO)} = \text{Hàng tồn kho} / \text{Giá vốn} \times 365 \quad (2.7)$$

$$\text{Vòng quay phải trả} = \text{Giá vốn} / \text{Phải trả người bán}; \text{ Kỳ trả tiền (DPO)} = \text{Phải trả} / \text{Giá vốn} \times 365 \quad (2.8)$$

$$\text{Chu kỳ kinh doanh} = \text{DIO} + \text{DSO}; \text{ Chu kỳ tiền mặt (CCC)} = \text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO} \quad (2.9)$$

$$\text{Vòng quay tổng tài sản} = \text{Doanh thu thuần} / \text{Tổng tài sản}; \text{ Vòng quay TSCĐ} = \text{Doanh thu} / \text{TSCĐ} \quad (2.10)$$

Trong đó phải thu, hàng tồn kho, phải trả người bán, tổng tài sản, TSCĐ lấy số dư cuối kỳ (quy ước của chương); doanh thu thuần và giá vốn lấy trên B02 cả năm. Hàng tồn kho và phải trả chia cho giá vốn vì chúng ghi theo giá gốc; phải thu chia cho doanh thu vì ghi theo giá bán. Chính xác hơn, kỳ trả tiền dùng giá trị mua hàng trong năm (= giá vốn + tồn kho cuối – tồn kho đầu); B02 không có số này nên dùng giá vốn. Chu kỳ tiền mặt là số ngày từ lúc trả tiền cho người bán đến lúc thu tiền khách hàng: số ngày doanh nghiệp phải tự tài trợ cho vốn lưu động.

Receivables, inventories, trade payables, total assets and fixed assets are year-end balances (the convention here); net revenue and cost of goods sold come from the full-year B02. Inventories and payables are divided by cost of goods sold because they are carried at cost; receivables by revenue because they are at selling price. Strictly, days' payables should use purchases (= cost of goods sold + closing – opening inventory); B02 does not show purchases, so cost of goods sold is used. The cash conversion cycle is the number of days between paying suppliers and collecting from customers: the days for which the company must finance working capital itself.

VÍ DỤ / EXAMPLE — Thanh Mộc năm 2025 (số dư cuối kỳ).
Thanh Moc, 2025 (year-end balances).