

# Nhà đầu tư chớ xem thường chỉ số ROE

Tác giả: Trần Phương Minh



*Có rất nhiều chỉ số để đánh giá về tình hình tài chính của một doanh nghiệp, như chỉ số về tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, chỉ số về tài sản lưu động, chỉ số đầu tư vốn... Nhưng có một chỉ số quan trọng mà lâu nay chưa được nhiều người để ý đến, đó là chỉ số ROE (Return on equity - Chỉ số quay vòng vốn).*

ROE là chỉ số đo lường mức lợi nhuận đạt được trên đồng vốn đóng góp của các cổ đông, được tính bằng cách lấy lợi nhuận ròng của doanh nghiệp chia cho số vốn cổ đông:  $ROE = \text{Lợi nhuận trên tổng tài sản} / \text{Vốn chủ sở hữu}$ . Ví dụ, chỉ số ROE của Ngân hàng thương mại cổ phần X trong năm 2002 là -4%, năm 2003 là 1% và năm 2004 là 3%. Như vậy có thể đánh giá là cổ phiếu của X trong giai đoạn đó hầu như chưa đem lại thu nhập cho các cổ đông.

Từ đó ta có thể thấy chỉ số ROE phản ánh một cách chính xác khả năng sinh lời từ toàn bộ vốn cổ đông đóng góp, mà số vốn này, ngoài vốn của cổ đông dưới dạng cổ phần, còn bao gồm cả lợi nhuận dành cho các quỹ phát triển kinh doanh, chênh lệch phát hành... với trị giá biểu thị bằng tỷ lệ phần trăm (%). Một trong những tiêu chí đánh giá công ty có đủ năng lực tài chính theo chuẩn quốc tế hay không, là chỉ số ROE phải đạt mức tối thiểu 15%.

Trên thị trường chứng khoán, để tìm hiểu khả năng sinh lợi, các nhà đầu tư thường sử dụng công thức tính toán ROE bằng phương pháp phân tích, nhằm xác định rõ các nhân tố có liên quan tác động đến tỷ số ROE, tức là các nhân tố làm tăng hoặc giảm chỉ số ROE. Kết quả thu được giúp các nhà đầu tư đưa ra quyết định hợp lý nhất cho việc tìm ra những cổ phiếu tăng trưởng ổn định. Nhìn chung, chỉ số ROE cho biết số sinh lời trên vốn của doanh nghiệp hay vốn cổ phần của các cổ đông công ty.

Về lý thuyết, việc định giá cổ phiếu phát hành phải dựa vào chỉ số ROE. Từ đó, nhà đầu tư mới có thể định hình được mức lợi tức trên cơ sở so sánh với các loại cổ phiếu, các loại hình đầu tư khác, đồng thời xác định giá trị thương hiệu của công ty họ muốn đầu tư.

ROE của một công ty càng cao càng chứng tỏ công ty này sử dụng đồng vốn có hiệu quả, khả năng thu hồi vốn của các cổ đông cao, và tất nhiên, giá cổ phiếu của công ty này trên sàn giao dịch chứng khoán càng cao. Cổ phiếu thường được lùng mua là những cổ phiếu có chỉ số ROE trên 20%. ROE suy giảm là một bằng chứng cho thấy việc đầu tư của công ty đã đem lại ROE thấp hơn so với thời gian trước đây. Trong trường hợp này, dự đoán đúng về ROE trong tương lai sẽ thấp hơn ROE gần nhất.

Tuy nhiên, theo một nghiên cứu mới được công bố có tên Great 10 year record = Great Future, Rights? (tạm dịch là "Kỷ lục vĩ đại trong 10 năm qua = Một tương lai sáng lạn, liệu có phải là như vậy?") của tờ Wall Street Journal, những công ty có chỉ số ROE cao trong thập niên 80 không đạt được mức tăng trưởng cao hơn các công ty có ROE thấp hơn, trong thời kỳ 7 năm tiếp sau đó. Trên thực tế, trong số 54 công ty đứng đầu danh sách các công ty có chỉ số ROE từ 10% trở lên trong thập kỷ 80, có một nhóm các “tân binh” có chỉ số ROE trung bình cao đến kinh ngạc: 42%, trong khi 1/3 số công ty này có thu nhập bị giảm sút trong giai đoạn 1990 -1999.

Mô hình phổ biến là các công ty có chỉ số ROE cao hoặc thấp hơn mức bình thường thì quay trở lại với mức bình thường. Steven Spear, người đứng đầu nhóm nghiên cứu này, đã tìm ra một mô hình khác, đó là: những công ty có chỉ số ROE cao nhất trong thập niên 80 lại là những công ty mà cổ phiếu ít được ưa chuộng nhất trong thập niên 90 và ngược lại. Các nhà đầu tư thích các công ty trước đây có chỉ số ROE thấp, vì chúng đã thỏa mãn được kỳ vọng của họ, trong khi các công ty trước đây có chỉ số ROE cao thì lại không làm được điều này. Mark Lowenstein, một chuyên gia chứng khoán của Wall Street Journal, cho rằng: “ROE chính là thước đo tốt nhất về năng lực của một công ty trong việc tối đa hóa lợi nhuận từ mỗi đồng tiền vốn đầu tư của mình. Lý giải rõ ràng nhất là: một công ty đạt được chỉ số ROE càng cao thì khả năng cạnh tranh càng mạnh”.

Thành công của Walmart, một công ty có chỉ số ROE khá cao, đã buộc các đối thủ trong lĩnh vực bán lẻ phải xem xét lại chiến lược kinh doanh của mình. Việc làm của Walmart chẳng những thúc đẩy sự ra đời của hàng loạt các cửa hàng bán giảm giá, mà còn buộc nhiều công ty đang tồn tại phải chuyển sang thực thi chính sách giảm tỷ lệ lợi nhuận trên mỗi đơn vị sản phẩm. Đối với những nhà đầu tư dựa vào ROE để mua cổ phiếu, thành công hiện tại cũng đồng nghĩa với gánh nặng trong tương lai, vì vốn đầu tư của công ty càng tăng thì mức lợi nhuận sinh ra càng phải lớn hơn để đảm bảo duy trì chỉ số ROE như cũ. Từ quan điểm đó, chúng ta hãy thử tưởng tượng xem, sẽ khó khăn như thế nào đối với các nhà quản lý của hãng Intel, nếu họ bị buộc phải ngừng đầu tư vào nghiên cứu và sản xuất các bộ vi xử lý mới do thị trường máy vi tính cá nhân suy giảm thực sự.

Đến đây, câu hỏi đặt ra là, làm thế nào để tìm ra công ty có thể đạt được tỷ số ROE cao và ổn định trong suốt một thời gian dài. Trả lời câu hỏi này quả là không đơn giản, vì nó đòi hỏi phải có những đánh giá nghiêm túc và kỹ càng đối với các công ty. Tuy nhiên, những con số thống kê không thể là chỗ dựa duy nhất của bạn. Bạn phải sàng lọc, cân nhắc và đánh giá các con số, nhất là phải đánh giá những yếu tố vô hình không thể lượng hóa được, vì những yếu tố này có ảnh hưởng quyết định tới chỉ số ROE. Cuối cùng, Spear rút ra kết luận là: hầu hết các tài liệu viết về phân tích đầu tư từ trước cho đến nay đều tập trung vào phân tích “lượng” mà rất ít chú ý đến việc phân tích những thông tin về “chất”, trong khi chính những thông tin này mới là yếu tố quyết định tới sự tăng trưởng của công ty.

*(Dịch và tổng hợp từ Finance Times, Wall Street Journal và một số tài liệu khác)*