

ỨNG DỤNG MÔ HÌNH PHÂN TÍCH DUPONT TRONG ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG SẮT HÀ LẠNG

APPLICATION OF THE DUPONT ANALYSIS MODEL IN FINANCIAL EFFICIENCY ASSESSMENT AT HA LANG RAILWAYS JOINT STOCK COMPANY

Nguyễn Ngọc Hải¹, Phạm Quỳnh Trang²

¹Khoa Tài chính Ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp

²Thanh tra, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

Đến Tòa soạn ngày 25/05/2021, chấp nhận đăng ngày 05/07/2021

Tóm tắt: Đánh giá hiệu quả tài chính là một nhiệm vụ tất yếu mà bất kỳ chủ doanh nghiệp nào cũng cần thực hiện để đưa ra những quyết định kinh doanh phù hợp. Bài viết ứng dụng mô hình phân tích tài chính Dupont, kết hợp với việc sử dụng phương pháp số chênh lệch để xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố nhằm đánh giá hiệu quả tài chính tại Công ty cổ phần (CTCP) Đường sắt Hà Lạng trong năm 2019 và năm 2020. Từ đó đề xuất một số gợi ý cải thiện hiệu quả tài chính đối với CTCP Đường sắt Hà Lạng nói riêng và có giá trị tham khảo đối với các doanh nghiệp ngành đường sắt nói chung.

Từ khóa: Đường sắt Hà Lạng, hiệu quả tài chính, mô hình Dupont, phương pháp số chênh lệch.

Abstract: Financial efficiency evaluation is an indispensable task that any business owner needs to perform in order to make the right business decisions. The article applies the Dupont financial analysis model, in combination with the use of the differential number method to determine the influence of the factors to evaluate the financial efficiency of the Ha Lang railway joint stock company (JSC) in 2019 and 2020. Since then, proposing some suggestions for improving financial efficiency for Ha Lang Railway JSC in particular and has a reference value for railway businesses in general.

Keywords: Ha Lang railway, financial efficiency, dupont Model, the differential number method.

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Hiệu quả tài chính của doanh nghiệp là một vấn đề luôn thu hút được sự quan tâm rất lớn của các nhà đầu tư, chủ doanh nghiệp cũng như các bên liên quan. Thông qua việc đánh giá hiệu quả tài chính, nhà đầu tư sẽ có định hướng đúng đắn để đưa ra quyết định có nên tiếp tục đầu tư vào doanh nghiệp nữa hay không hoặc đưa ra quyết định điều chỉnh phương án đầu tư hợp lý hơn. Đánh giá hiệu quả tài chính cũng là một nhiệm vụ tất yếu mà bất kỳ chủ doanh nghiệp nào cũng cần thực

hiện để đưa ra những quyết định kinh doanh phù hợp và kịp thời nhằm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Nhận thấy việc thực hiện các nghiên cứu về hiệu quả tài chính là cần thiết, bài viết ứng dụng mô hình phân tích tài chính Dupont, kết hợp với việc sử dụng phương pháp xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố nhằm đánh giá hiệu quả tài chính tại CTCP Đường sắt Hà Lạng trong năm 2019 và năm 2020; từ đó đưa ra một số gợi ý để cải thiện hiệu quả tài chính đối với doanh nghiệp này.

2. TỔNG QUAN VỀ NGÀNH ĐƯỜNG SẮT VÀ CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG SẮT HÀ LẠNG

Đường sắt ở nước ta là một trong những phương tiện giao thông có sự phát triển lâu đời và đây cũng là phương tiện vận chuyển chiếm ưu thế so với các loại hình vận tải khác trong những thập niên trước đây. Được xây dựng từ năm 1881, Việt Nam là nước có hệ thống đường sắt sớm nhất trong Đông Nam Á, với năng lực đồng bộ cả về vật chất, kỹ thuật và đội ngũ nhân lực có chuyên môn. Có giai đoạn, đường sắt đóng vai trò rất quan trọng với một thị phần xứng đáng về vận tải hành khách và hàng hóa, đóng góp có hiệu quả cho phát triển kinh tế - xã hội, quốc phòng an ninh của đất nước. Theo số liệu của Tổng công ty Đường sắt Việt Nam, mạng lưới đường sắt quốc gia nước ta có tổng chiều dài 4.161 km, với 2.651 km đường chính tuyến, đi qua 34 tỉnh, thành phố. Mạng lưới lớn là vậy nhưng suốt nhiều thập kỷ qua, tỷ lệ đầu tư cho đường sắt không vượt qua 3% tổng chi ngân sách dành cho hạ tầng giao thông vận tải. Năm 2020, vận tải hành khách và hàng hóa của đường sắt vốn đã đi xuống, nay lại sụt giảm mạnh do bão lũ và đại dịch Covid-19, ngành đường sắt đang lâm vào tình thế chật vật để tồn tại. Do đó, việc huy động và sử dụng vốn hiệu quả nhằm đem lại hiệu quả kinh doanh cao là yếu tố tiên quyết của các doanh nghiệp ngành đường sắt. Để chỉ rõ ứng dụng của mô hình Dupont, kết hợp với phương pháp xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố trong phân tích các chỉ số tài chính; trong giới hạn của bài viết, tác giả lựa chọn phân tích cụ thể một doanh nghiệp trong số các doanh nghiệp ngành đường sắt có quy mô vừa và nhỏ đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán UPCOM. Theo thống kê của tác giả, hiện có 25 doanh nghiệp ngành đường sắt đang niêm yết trên sàn UPCOM, thì có tới 23 doanh

nh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ như sau: CTCP Đường sắt Hà Lạng, CTCP Đường sắt Quảng Bình, CTCP Đường sắt Nghệ Tĩnh, CTCP Đường sắt Nghĩa Bình, CTCP Đường sắt Hà Hải, CTCP Đường sắt Thuận Hải, CTCP Đường sắt Bình Trị Thiên, CTCP Đường sắt Sài Gòn, CTCP Đường sắt Phú Khánh... 23 doanh nghiệp này đều có tổng số vốn xung quanh ngưỡng 100 tỷ đồng và doanh thu bán hàng, cung cấp dịch vụ qua các năm không quá 300 tỷ đồng. Trong đó, CTCP Đường sắt Hà Lạng là một doanh nghiệp vừa và nhỏ có quy mô doanh thu, lợi nhuận sau thuế cũng như tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu thấp nhất trong số các doanh nghiệp ngành đường sắt nêu trên. Do đó, tác giả đã lựa chọn CTCP Đường sắt Hà Lạng là đối tượng phân tích trong khuôn khổ bài viết này. CTCP Đường sắt Hà Lạng, có trụ chính ở Bắc Giang, tiền thân của Công ty TNHH một thành viên quản lý đường sắt Hà Lạng là Công vụ Phủ Lạng Thương được thành lập từ năm 1955. Trải qua hơn 65 năm thành lập và phát triển với ngành nghề chủ yếu là quản lý, bảo trì, sửa chữa kết cấu hạ tầng đường sắt, thi công xây dựng công trình về giao thông đường sắt, đường bộ, dân dụng, công nghiệp. Ngày 30/12/2015, Công ty chính thức hoạt động dưới hình thức CTCP với vốn điều lệ là 16,5 tỷ đồng. Ngày 28/11/2016, CTCP Đường sắt Hà Lạng giao dịch phiên đầu tiên trên sàn UPCOM với mã chứng khoán HLR.

3. CƠ SỞ LÝ LUẬN

3.1. Hiệu quả tài chính

Hiệu quả là sự so sánh giữa nguồn lực đầu vào khan hiếm (lao động, vật tư, máy móc thiết bị,...) với kết quả trung gian hay kết quả cuối cùng. Như vậy, hiệu quả tài chính thể hiện mối tương quan giữa các kết quả đầu ra thu được so với các chi phí đầu vào đã được sử dụng để tạo ra những kết quả đầu ra đó.

Chi phí đầu vào có thể đo lường bằng các chỉ tiêu như vốn kinh doanh, vốn lưu động, vốn cố định, vốn chủ sở hữu, chi phí kinh doanh, số lượng lao động, số lượng tài sản cố định,... sử dụng trong kỳ kinh doanh của doanh nghiệp. Kết quả đầu ra có thể đo lường bằng chỉ tiêu doanh thu, doanh thu thuần, lợi nhuận trước thuế thu nhập doanh nghiệp, lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp, giá trị sản xuất,... mà doanh nghiệp đã đạt được trong kỳ kinh doanh. Chỉ tiêu này phản ánh sức sản xuất, sức sinh lời của chi phí hoặc yếu tố đầu vào và cho biết, một đơn vị chi phí, vốn hay nguồn lực đầu vào sẽ thu được bao nhiêu đơn vị kết quả đầu ra. Hiện nay, các nhà phân tích tài chính thường xuyên vận dụng mô hình Dupont, kết hợp với một số phương pháp xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố như: phương pháp số chênh lệch, phương pháp thay thế liên hoàn, phương pháp cân đối trong các phân tích tài chính của doanh nghiệp. Đây là công cụ đơn giản nhưng vô cùng hiệu quả, cho phép nhà phân tích có thể nhìn khái quát được toàn bộ các vấn đề cơ bản của doanh nghiệp, từ đó đưa ra các quyết định đúng đắn, nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh cho doanh nghiệp.

3.2. Mô hình và phương pháp phân tích

3.2.1. Mô hình Dupont

Mô hình Dupont là kỹ thuật được sử dụng để phân tích khả năng sinh lời (ROE, ROA, ROS) của một doanh nghiệp bằng các công cụ quản lý hiệu quả truyền thống. Mô hình phân tích tài chính Dupont nguyên thủy (đo lường chủ yếu ROA) được xuất phát từ Tập đoàn Hóa học DuPont từ những năm 1920. Công thức Dupont nguyên thủy đã được tìm ra bởi ông F. Donaldson Brown - một nhân viên được Tập đoàn DuPont thuê để giải quyết tình trạng tài chính lộn xộn khi Tập đoàn Hóa học Dupont tiến hành thu mua lại cổ phiếu của

Tập đoàn General Motor (GM - công ty chuyên sản xuất xe hơi của Mỹ). Tại thời điểm này, tối đa hóa ROA là mục tiêu quan trọng nhất của công ty và những thành công nổi tiếp của GM đã đưa mô hình Dupont nguyên thủy trở nên phổ biến trong các tập đoàn lớn tại Mỹ và ngày càng được ứng dụng rộng rãi trong phân tích tài chính trước thời điểm năm 1970. Cho tới sau năm 1970, các nghiên cứu của Gitman (2000) và Liesz (2002) đã chuyển hướng nghiên cứu từ ROA (Return On Assets) sang ROE (Return On Equity) do mục đích của các công ty chuyển từ tối đa hóa lợi nhuận sang vốn chủ sở hữu [5]. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính (được đo lường bằng tổng tài sản/vốn chủ sở hữu) trở thành mục tiêu mới được quan tâm của các nhà quản lý tài chính. Đến nay, công thức Dupont thường được biểu diễn dưới hai dạng, bao gồm dạng cơ bản (cấp 1) và dạng biến đổi (cấp 2) [2]. Tùy vào mục đích phân tích mà công thức Dupont sẽ được biểu diễn dưới dạng thức phù hợp. Trong phạm vi bài viết này, công thức Dupont được sử dụng cũng bắt nguồn từ việc triển khai chỉ tiêu Tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE) và có dạng như sau:

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \\ \text{ROE} &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Luân chuyển thuần}} \times \\ &\quad \times \frac{\text{Luân chuyển thuần}}{\text{Vốn kinh doanh bình quân}} \times \\ &\quad \times \frac{\text{Vốn kinh doanh bình quân}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \end{aligned}$$

$$\text{ROE} = \text{ROS} \times \text{Hkd} \times (1/\text{Ht})$$

Trong đó:

Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS - Return On Sale)

$$\text{ROS} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Luân chuyển thuần}}$$

Hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh (Hkd)

$$Hkd = \frac{\text{Luân chuyển thuần}}{\text{Vốn kinh doanh bình quân}}$$

Cụ thể:

Luân chuyển thuần = Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ + Doanh thu tài chính + Thu nhập khác

$$\text{Vốn kinh doanh bình quân} = \frac{TSđk + TSck}{2} = \frac{NVđk + NVck}{2}$$

Hệ số tự tài trợ (Ht)

$$Ht = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}{\text{Vốn kinh doanh bình quân}}$$

$$\text{hay } 1/Ht = \frac{\text{Vốn kinh doanh bình quân}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$$

3.2.2. Phương pháp xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố

Để xác định rõ hơn sự ảnh hưởng của các nhân tố tới tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE) tác giả kết hợp mô hình Dupont với một phương pháp tính toán kỹ thuật được sử dụng trong khoa học phân tích kinh tế, đó là phương pháp số chênh lệch. Phương pháp số chênh lệch áp dụng khi các nhân tố có quan hệ với nhau và quan hệ với chỉ tiêu phân tích ở dạng tích số hoặc thương số (khác với phương pháp cân đối được sử dụng để xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố nếu chỉ tiêu phân tích có quan hệ với nhân tố ảnh hưởng dưới dạng tổng hoặc hiệu). Phương pháp số chênh lệch là phương pháp biến dạng của phương pháp thay thế liên hoàn. Nhưng cách tính đơn giản hơn và cho phép tính ngay được kết quả cuối cùng bằng cách xác định mức độ ảnh hưởng của nhân tố nào thì trực tiếp dùng số chênh lệch về giá trị kỳ phân tích so với kế hoạch của nhân tố đó.

Phương pháp số chênh lệch dùng để xác định ảnh hưởng của các nhân tố đến sự biến động của chỉ tiêu phản ánh đối tượng nghiên cứu.

Dạng tổng quát của phương pháp này như sau:

$$\Delta Q = Q_1 - Q_0 = \Delta a + \Delta b + \Delta c$$

Trong đó:

$$\Delta a = (a_1 - a_0) b_0 c_0$$

$$\Delta b = a_1 (b_1 - b_0) c_0$$

$$\Delta c = a_1 b_1 (c_1 - c_0)$$

Với Q là chỉ tiêu phân tích;

a, b, c là các nhân tố ảnh hưởng (xếp theo thứ tự ưu tiên từ nhân tố số lượng đến chất lượng, từ nhân tố chủ yếu đến nhân tố thứ yếu);

0 là thể hiện kỳ gốc, 1 là thể hiện kỳ phân tích.

4. ỨNG DỤNG MÔ HÌNH DUPONT VÀ PHƯƠNG PHÁP SỐ CHÊNH LỆCH PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH ĐỐI VỚI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG SẮT HÀ LẠNG

Bảng 1. Một số chỉ tiêu tài chính của CTCP Đường sắt Hà Lạng

Đơn vị: nghìn đồng

Chỉ tiêu	Năm 2019	Năm 2020
1. Tổng tài sản bình quân = Vốn kinh doanh bình quân	58.612.583	80.732.154
2. Vốn chủ sở hữu bình quân	19.819.531	20.398.224
3. Lợi nhuận sau thuế	2.546.137	3.042.310
4. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	133.499.973	158.068.204
5. Giá vốn hàng bán	115.250.537	137.594.123
6. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	18.249.436	20.474.081
7. Doanh thu hoạt động tài chính	386.955	427.027
8. Thu nhập khác	198.379	559.947
9. Chi phí tài chính	-	79.171
(Trong đó: Chi phí lãi vay)	-	79.171

Chỉ tiêu	Năm 2019	Năm 2020
10. Chi phí quản lý doanh nghiệp	15.172.830	17.011.240
11. Luân chuyển thuần	134.085.307	159.055.178

Nguồn: BCTC của CTCP Đường sắt Hà Lạng [1]

Về kết quả hoạt động kinh doanh của CTCP Đường sắt Hà Lạng, từ bảng số liệu trên cho thấy, chỉ tiêu doanh thu thuần năm 2020 đạt mức 158 tỷ đồng tăng khá đáng kể so với năm 2019 (tăng 18%). Về lợi nhuận sau thuế của CTCP Đường sắt Hà Lạng, chỉ tiêu này mang giá trị dương, đạt mức 3,04 tỷ đồng năm 2020 (tăng 19% so với năm 2019).

Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ của CTCP Đường sắt Hà Lạng bao gồm doanh thu hoạt động sửa chữa thường xuyên và doanh thu hoạt động khác, trong đó doanh thu hoạt động sửa chữa thường xuyên chiếm tỷ trọng cao (trong khoảng từ 80% đến 90%). Doanh thu này chính là doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ các bên liên quan (bao gồm: Ban Quản lý dự án Đường sắt KVI – Tổng công ty Đường sắt Việt Nam, CTCP Đường sắt Hà Thái - Tổng Công ty Đường sắt Việt Nam và CTCP Đường sắt Hà Hải), trong đó chủ yếu là doanh thu từ Tổng Công ty Đường sắt Việt Nam. CTCP Đường sắt Hà Lạng có các chi phí cơ bản: Giá vốn hàng bán, chi phí tài chính (trong đó chủ yếu là chi phí lãi vay), các chi phí hoạt động và thuế thu nhập. Trong khoản mục chi phí thì giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng chủ yếu với khoảng trên 90%. Tốc độ tăng của giá vốn hàng bán so với doanh thu khá tương đồng trong giai đoạn nghiên cứu. Trong năm 2020, doanh thu tăng 18% so với năm 2019, đồng thời giá vốn hàng bán cũng tăng nhanh ở mức 19% so với năm 2019, đây chính là lý do tại sao doanh thu năm 2020 tăng hơn nhưng lợi nhuận sau thuế của CTCP Đường sắt Hà Lạng chỉ tăng nhẹ và giữ ở mức

ổn định. Theo số liệu tính toán, ROE năm 2020 tăng hơn 16% so với năm 2019. Có thể nhận thấy, nếu so sánh năm 2020 với năm 2019 thì doanh thu thuần tăng 18,4%, tổng tài sản bình quân tăng 49,05%, lợi nhuận sau thuế tăng 19,49%, vốn chủ sở hữu tăng 2,46%.

Áp dụng từ phương trình Dupont trong phân tích ROE mục 3.2.1:

$$ROE = (1/Ht) \times Hkd \times ROS$$

$$\text{Trong đó: } \Delta ROE = ROE_1 - ROE_0$$

Mức độ ảnh hưởng của các nhân tố theo phương pháp số chênh lệch:

Mức độ ảnh hưởng của Ht đến ROE

$$\Delta ROE (Ht) = (1/Ht_1 - 1/Ht_0) \times Hkd_0 \times ROS_0$$

Mức độ ảnh hưởng của Hkd đến ROE

$$\Delta ROE (Hkd) = 1/Ht_1 \times (Hkd_1 - Hkd_0) \times ROS_0$$

Mức độ ảnh hưởng của ROS tới ROE

$$\Delta ROE (ROS) = 1/Ht_1 \times Hkd_1 \times (ROS_1 - ROS_0)$$

Bảng 2. Bảng phân tích mức độ ảnh hưởng của các nhân tố tới ROE của CTCP Đường sắt Hà Lạng (2019-2020)

Chỉ tiêu	Kỳ phân tích (2020)	Kỳ gốc (2019)	Chênh lệch
ROE	0,149	0,128	0,021
Ht	0,253	0,338	-0,085
1/Ht	3,952	2,958	0,994
Hkd	1,970	2,288	-0,318
ROS	0,0191	0,0189	0,0002
Mức độ ảnh hưởng của Ht tới ROE	$\Delta ROE (Ht) = (1/Ht_1 - 1/Ht_0) \times Hkd_0 \times ROS_0$ $= 0,994 \times 2,288 \times 0,0189 = 0,0429$		
Mức độ ảnh hưởng của Hkd tới ROE	$\Delta ROE (Hkd) = 1/Ht_1 \times (Hkd_1 - Hkd_0) \times ROS_0$ $= 3,952 \times (-0,318) \times 0,0191 = -0,0240$		
Mức độ ảnh hưởng của ROS tới ROE	$\Delta ROE (ROS) = 1/Ht_1 \times Hkd_1 \times (ROS_1 - ROS_0)$ $= 3,952 \times 1,970 \times 0,0002 = 0,0016$		

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả dựa trên số liệu từ BCTC của CTCP Đường sắt Hà Lạng [1]

Theo kết quả tính toán khi áp dụng phương pháp số chênh lệch thì chỉ tiêu ROE chịu sự tác động của 3 nhân tố: Ht, Hkd và ROS, cụ thể như sau:

Thứ nhất, do hệ số tự tài trợ năm 2020 đã giảm 0,085 lần làm cho ROE tăng 0,0429 lần. Hệ số tự tài trợ của CTCP Đường sắt Hà Lạng có tác động đáng kể tới ROE. Hệ số tự tài trợ phản ánh tỷ trọng nguồn vốn chủ sở hữu trên tổng vốn kinh doanh của CTCP Đường sắt Hà Lạng. Hệ số tự tài trợ giảm do vốn chủ sở hữu tăng chậm hơn vốn kinh doanh. Có thể nhận thấy rằng để tài trợ cho vốn kinh doanh tăng trong năm 2020 thì CTCP Đường sắt Hà Lạng đã giảm huy động vốn chủ sở hữu và sử dụng đòn bẩy tài chính. Trong bối cảnh dịch covid 19 còn diễn biến phức tạp, tình hình sản xuất kinh doanh ở hầu hết các nhóm ngành đều gặp khó khăn. Để duy trì hoạt động kinh doanh, CTCP Đường sắt Hà Lạng cần sử dụng nợ vay nên đòn bẩy tài chính trở nên hữu dụng trong trường hợp này. Trước hết, mục đích là để bù đắp sự thiếu hụt vốn và mong muốn gia tăng ROE (ROE của CTCP Đường sắt Hà Lạng ở mức 12-14% trong 2019-2020) hoặc gia tăng thu nhập trên một cổ phần EPS (EPS của CTCP Đường sắt Hà Lạng ở mức 1,4-1,5 nghìn đồng trong 2019-2020). Tuy nhiên, đòn bẩy tài chính vừa là một công cụ thúc đẩy lợi nhuận sau thuế từ vốn của chủ sở hữu, vừa là một công cụ kìm hãm sự gia tăng đó. Lợi nhuận cao đi kèm với rủi ro, gia tăng mức lợi nhuận theo cấp số cộng nhưng cũng làm gia tăng rủi ro theo cấp số nhân. Ngoài ra, đối với CTCP Đường sắt Hà Lạng khi sử dụng đòn bẩy tài chính thì khoản tiền lãi vay phải trả được coi là khoản chi phí hợp lý và được trừ vào thu nhập chịu thuế của doanh nghiệp.

Như vậy, số tiền thuế doanh nghiệp phải nộp ít đi, góp phần gia tăng lợi nhuận.

Thứ hai, do hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh năm 2020 giảm 0,318 lần làm cho ROE giảm 0,024 lần. Như vậy, đây là nhân tố có ảnh hưởng cùng chiều với ROE của CTCP Đường sắt Hà Lạng. Công ty cần nghiên cứu công tác phân bổ, quản lý, sử dụng vốn của doanh nghiệp, hiệu suất sử dụng vốn cần phù hợp với đặc thù của ngành nghề kinh doanh là ngành đường sắt.

Thứ ba, do tỷ suất sinh lời của doanh thu tăng 0,0002 lần làm cho ROE tăng 0,0016 lần chứng tỏ công ty đã nỗ lực gia tăng ROS nhưng vấn đề quản lý chi phí chưa thật sự hiệu quả trong quá trình sản xuất kinh doanh. Tuy ROS không cao nhưng mang giá trị dương có ý nghĩa tích cực thể hiện hoạt động kinh doanh của CTCP Đường sắt Hà Lạng tương đối ổn định.

5. MỘT SỐ GỢI Ý ĐỐI VỚI CÔNG TY

5.1. Cần trọng khi sử dụng đòn bẩy tài chính

Theo Nghị định số 65/2018/NĐ-CP quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Đường sắt có hiệu lực từ ngày 01/07/2018, niên hạn đối với đầu máy và toa xe khách chạy trên đường sắt quốc gia không quá 40 năm, toa hàng sử dụng tối đa 45 năm. Nghị định cũng quy định lộ trình, các doanh nghiệp vận tải đường sắt có thời hạn 3 năm (tới năm 2021) để thay thế các phương tiện quá niên hạn. Theo báo cáo của Tổng công ty Đường sắt Việt Nam kiến nghị Bộ Giao thông Vận tải (tháng 4/2021) thì Tổng công ty Đường sắt Việt Nam và các CTCP vận tải đường sắt sẽ phải thanh lý dần khoảng 60 đầu máy, gần 1.000 toa xe hàng và 500 toa xe khách (tính đến ngày 31/12/2022). Điều này sẽ gây ra khó khăn rất lớn cho Tổng công ty Đường sắt Việt

Nam và các đơn vị khi phải huy động khoảng 6.822,8 tỷ đồng để đầu tư mới bù đắp các phương tiện phải loại bỏ theo quy định [4].

Đây là tình hình khó khăn chung của toàn ngành đường sắt và cũng là khó khăn rất lớn đối với CTCP Đường sắt Hà Lạng khi phải huy động vốn để đầu tư mới bù đắp các phương tiện phải loại bỏ theo quy định. CTCP Đường sắt Hà Lạng cần có những cân nhắc trong công việc chọn lựa nguồn vốn. Nếu chọn lựa phải đơn vị cho mượn vốn cao thì lợi nhuận sẽ giảm đi, đồng thời, trong công việc kinh doanh, nếu chẳng may gặp rủi ro thì việc lãi suất cao sẽ khiến cho CTCP Đường sắt Hà Lạng gặp khó khăn. Việc bùng phát dịch Covid-19 có thể phá vỡ toàn bộ kế hoạch chạy tàu cùng các nỗ lực tăng sản lượng và doanh thu từ vận tải hành khách. Trong năm 2020, tại một số thời điểm do tình hình dịch Covid-19 diễn biến rất phức tạp nên các tuyến chủ đạo phục vụ du lịch gần như không có khách (chỉ đạt từ 10% đến 15% lượng khách) nhưng vẫn phải chạy tàu. Tổng công ty Đường sắt Việt Nam cũng đã có nhiều kiến nghị lên Thủ tướng các vướng mắc về kinh phí bảo trì năm 2020 chưa được giải quyết khiến các công ty thực hiện nhiệm vụ bảo trì hệ thống đường sắt quốc gia (trong đó có CTCP Đường sắt Hà Lạng) hiện chưa có kinh phí để mua vật tư đưa vào công trình và chi thường xuyên. Như vậy, trong tình hình hiện nay, đòn bẩy tài chính nếu được CTCP Đường sắt Hà Lạng sử dụng thì cũng cần có sự cân nhắc cẩn trọng, vì phương án này sẽ gặp thách thức lớn khi thị trường đang có nhiều biến động.

5.2. Nâng cao hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh

Các loại hình giao thông khác như đường bộ, hàng không... sẽ gây áp lực để đầu tư, mở rộng hạ tầng, giúp tăng sản lượng, nhưng thực

tại ngành đường sắt, do là đường đơn tồn tại hàng trăm năm nay, hiện chỉ thay phương tiện cũ chứ không thể tạo ra sản lượng mới, không thể đầu tư thêm tàu để tạo sức ép mở rộng hạ tầng như các loại hình vận tải khác. CTCP Đường sắt Hà Lạng và các doanh nghiệp đường sắt khác cần kết hợp với các doanh nghiệp vận tải hàng hải, hàng không, đường bộ, cần phối hợp, hợp tác xây dựng chiến lược phát triển lĩnh vực chung, tạo thành hệ thống vận tải đa phương thức. Nếu có sự liên kết hợp lý về vận tải đa phương thức thì sẽ giảm được chi phí logistics, từ đó dẫn tới giảm chi phí hàng hóa và sản xuất. Hơn nữa, việc mở rộng mạng lưới vận tải sẽ đạt được hiệu quả kinh tế cao do sử dụng các phương thức vận tải có khả năng chuyên chở khối lượng hàng hóa lớn, đóng góp quan trọng vào hoạt động thương mại cũng như nền kinh tế quốc dân.

Một số khó khăn của CTCP Đường sắt Hà Lạng trong việc quản lý tài sản là do đặc thù khối lượng quản lý kết cấu hạ tầng lớn, đi qua 5 tỉnh Bắc Ninh, Bắc Giang, Lạng Sơn, Hải Dương và Quảng Ninh kết hợp với yếu tố kỹ thuật phức tạp (nhiều loại khổ đường, cầu cao, hầm dài, độ dốc lớn, nhiều đường cong bán kính nhỏ, cầu chung...). Trong khi đó, trạng thái công trình đường sắt trong phạm vi quản lý bị xuống cấp, kinh phí đầu tư cho bảo dưỡng thường xuyên chưa đáp ứng khắc phục được mức độ xuống cấp của cầu đường [1].

Từ đó, đề xuất một số giải pháp mà CTCP Đường sắt Hà Lạng có thể hướng đến đó là gia tăng đơn hàng mới, tận dụng công suất của thiết bị sản xuất, bảo dưỡng và bảo trì đường sắt. CTCP Đường sắt Hà Lạng cần tăng cường áp dụng khoa học công nghệ trong sản xuất kinh doanh, đầu tư máy móc thiết bị để từng bước nâng cao năng suất lao động, giảm chi phí, giảm giá thành sản phẩm dịch vụ để tăng tính cạnh tranh góp phần tạo điều kiện

nâng cao năng lực của đơn vị. CTCP Đường sắt Hà Lạng cũng có thể tiến hành cho thuê hoặc mua dùng chung những thiết bị như là máy chèn đường thủy lực, đường lồng, máy xúc đào bánh lốp... với mục đích cắt giảm chi phí để tăng hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh.

5.3. Gia tăng tỷ suất sinh lời của doanh thu

Chỉ số ROS tính theo tỷ lệ % và cho biết nếu doanh nghiệp thu được 100 đồng doanh thu thì có được bao nhiêu đồng lợi nhuận. Nó phản ánh quan hệ giữa lợi nhuận ròng dành cho chủ sở hữu và doanh thu của công ty. Về cơ bản, nếu chỉ số ROS tăng cho thấy một công ty đang phát triển một cách hiệu quả và ngược lại, nếu ROS giảm báo hiệu công ty xảy ra nhiều rắc rối về tài chính.

- Khi $ROS > 0$: Công ty kinh doanh có lãi, khi ROS càng lớn thì lãi càng lớn;
- Khi $ROS < 0$: Công ty đang bị lỗ.

Chỉ tiêu ROS phản ánh khả năng quản lý và tiết kiệm chi phí của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp quản lý tốt chi phí sẽ nâng cao được tỷ suất này [3]. Như vậy, rút ra bài học kinh nghiệm đối với CTCP Đường sắt Hà Lạng, chỉ số ROS sẽ được cải thiện và hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả hơn thì CTCP Đường sắt Hà Lạng phải tập trung vào việc tăng doanh thu và tập trung vào giảm chi phí (như là chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí sản xuất).

Trong bối cảnh năm 2020, do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 nên toàn ngành đường sắt cũng như các đơn vị đều gặp nhiều khó khăn trong công tác sản xuất kinh doanh. Tình hình dịch bệnh và sản xuất bị đình trệ dẫn tới khó khăn chung của nền kinh tế, việc cân đối nguồn vốn ngân sách để đầu tư phát triển đường sắt còn hạn chế đã ảnh hưởng trực tiếp tới công tác bảo trì kết cấu hạ tầng đường sắt và hoạt động sản xuất kinh doanh của CTCP

Đường sắt Hà Lạng. Theo báo cáo thường niên của công ty năm 2020, đơn giá bảo dưỡng thường xuyên giao cho công ty chỉ bằng khoảng 60% so với đơn giá bảo dưỡng thường xuyên các tuyến khác. Tại khoản mục doanh thu của CTCP Đường sắt Hà Lạng thì giá trị doanh thu trong công ích có giá trị lớn, thường chiếm đến trên 80% tổng doanh thu hàng năm của công ty, có ảnh hưởng rất lớn đến sự tăng trưởng doanh thu hàng năm và việc xác định sự tăng trưởng đối với sản phẩm này phụ thuộc chủ yếu vào sự cân đối, đặt hàng hàng năm của cấp có thẩm quyền. Do vậy, giải pháp đối với CTCP Đường sắt Hà Lạng là phải tăng cường quan hệ đối tác với bên ngoài để tìm các sản phẩm ngoài công ích và các cơ hội hợp tác mới. Đặc biệt là trong mảng dịch vụ thi công xây dựng công trình về giao thông đường sắt, đường bộ, dân dụng, công nghiệp và dịch vụ bốc xếp hàng hóa đường sắt, đường bộ, đường thủy. CTCP Đường sắt Hà Lạng cần đa dạng hóa các sản phẩm và dịch vụ, tăng cường các công trình không thuộc nguồn ngân sách nhà nước cân đối cho ngành đường sắt. CTCP Đường sắt Hà Lạng cũng cần cải thiện, nâng cao hồ sơ năng lực, kinh nghiệm để có đủ điều kiện tham gia các công trình lớn về lĩnh vực đường sắt, đường bộ để có thể cạnh tranh với nhiều doanh nghiệp giàu kinh nghiệm trong cùng lĩnh vực hoạt động.

6. KẾT LUẬN

Tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu là một chỉ tiêu quan trọng đánh giá hiệu quả tài chính của một doanh nghiệp nên luôn được các nhà đầu tư và các nhà quản lý chú trọng phân tích. Việc nghiên cứu các nhân tố tác động và mức độ tác động của các nhân tố đến các chỉ tiêu này để tìm ra các giải pháp khắc phục là một vấn đề thiết yếu đối với CTCP Đường sắt Hà Lạng và các doanh nghiệp ngành đường sắt

nói chung. Nếu chỉ nhìn vào khái niệm và công thức ROE nguyên thủy thì rất khó có thể xác định được ROE thay đổi và phụ thuộc vào những nhân tố nào. Qua kết luận về việc phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới ROE của CTCP Đường sắt Hà Lạng trong năm 2019 và năm 2020 bằng mô hình phân tích tài chính Dupont và phương pháp số chênh lệch, có thể thấy rằng hệ số tự tài trợ, hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh và tỷ suất sinh lời của doanh thu đều có sự ảnh hưởng rất khác nhau tới ROE. Từ đó, tác giả kiến nghị ba nhóm giải

pháp dựa trên kết quả phân tích tình hình tài chính của CTCP Đường sắt Hà Lạng và trong bối cảnh khó khăn nói chung của toàn ngành đường sắt là (i) cân trọng khi sử dụng đòn bẩy tài chính, (ii) nâng cao hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh và (iii) gia tăng tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp. Dựa vào những phân tích cụ thể trong bài viết này, nhà quản lý có thể đưa ra các biện pháp phù hợp với điều kiện kinh doanh cũng như đặc thù của ngành đường sắt để cải thiện các chỉ số sinh lời trong thời gian tới.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Báo cáo tài chính đã kiểm toán, Báo cáo thường niên năm 2019, 2020 của Công ty cổ phần Đường sắt Hà Lạng.
- [2] Nguyễn Tuyết Khanh, “Sử dụng mô hình Dupont phân tích tài chính các doanh nghiệp ngành dầu khí được niêm yết trên thị trường chứng khoán”, Tạp chí Kinh tế & Phát triển (số 239 tháng 5/2017).
- [3] Nguyễn Thị Minh Tâm, “Ứng dụng mô hình phân tích Dupont vào việc ra quyết định kinh doanh trong doanh nghiệp”, Trường Đại học Công nghiệp dệt may Hà Nội, Khoa Kinh tế (12/2019).
- [4] Việt Hùng, “Ngành đường sắt xin chuyển đổi hàng trăm toa xe hết niên hạn”, <https://www.vietnamplus.vn/> (2021).
- [5] Phillips, Matt, “The DuPont invention that changed how things work in the corporate world”, Quartz publication (2015).

Thông tin liên hệ: **Nguyễn Ngọc Hải**

Điện thoại: 0972.980.638 - Email: nnhai@uneti.edu.vn

Khoa Tài chính - Ngân hàng, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp

